



## Pressrelease 090819

### Sexmånadersrapport Vostok Nafta Investment Ltd. avseende perioden 1 januari 2009–30 juni 2009

- Periodens resultat blev 28,44 miljoner US-dollar (MUSD) (157,49 för perioden 1 januari 2008–30 juni 2008). Resultat per aktie blev under perioden 0,34 USD (3,42). Resultatet för kvartalet uppgick till 67,16 MUSD (-3,27). Resultatet per aktie för kvartalet blev 0,73 USD (-0,07).
- Koncernens substansvärde uppgick till 376,44 MUSD den 30 juni 2009 (31 december 2008; 247,89), motsvarande 3,73 USD per aktie (5,39). Givet en växelkurs SEK/USD om 7,7068 var motsvarande värden 2 901,16 miljoner svenska kronor (MSEK) respektive 28,73 SEK.
- Under perioden 1 januari 2009–30 juni 2009 minskade substansvärdet per aktie i USD med 30,81%. Exklusive effekterna av nyemissionerna skulle utvecklingen ha varit +8,34%. Under samma period ökade RTS-index med 56,20% mätt i USD. Under perioden 1 april 2009–30 juni 2009 ökade koncernens substansvärde per aktie i USD med 24,54% (RTS-index: +43,12%).
- Under perioden har Vostok Nafta förvärvat en portfölj av huvudsakligen ryska aktie med ett totalt värde av ca 34,4 MUSD. Förvärvet har finansierats genom en riktad nyemission av 8 949 173 aktier i Vostok Nafta. Antalet utestående aktier per utgången av juni 2009 uppgick till 100 990 975.
- Vostok Naftas rapporterade substansvärde per aktie per den 31 juli 2009 uppgick till 3,92 USD (28,17 SEK).

*Vostok Nafta kommer att anordna en telefonkonferens med en interaktiv presentation onsdagen den 19 augusti 2009, klockan 14:00 Central European Time (CET). För telefonnummer och övrig information se separat pressrelease tisdagen den 18 augusti 2009, på [www.vostoknafta.com](http://www.vostoknafta.com).*



## Bakgrund

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

Per den 30 juni 2009 består koncernen av ett bermudianskt moderbolag, ett helägt bermudianskt dotterbolag, tre helägda cypriotiska dotterbolag, fyra helägda ryska dotterbolag samt ett helägt svenskt dotterbolag.

Från och med 1 januari 2009 rapporterar Vostok Nafta sin verksamhet i två segment:

- *Portfolio Investments*; vilket är Koncernens investeringar i intresseföretag och finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen samt lånefordringar.
- *Venture Capital Investments*; vilket kommer att omfatta investeringar i rörelsedrivande företag i vilka Koncernen äger mer än 50 procent av rösterna. Per den 30 juni 2009 utgjordes Koncernens investeringar inom segmentet av ZAO Baikal Energy samt av det nyligen förvärvade Premline Holdings Limited och dess ryska dotterbolag OOO Volga Nash Dom. Eftersom segmentet inte uppfyller de kvantitativa tröskelnivåer som krävs för att det ska rapporteras och upplysas om separat, gör Vostok Nafta inte någon separat rapportering om segmentet i denna rapport.

Räkenskapsåret är 1 januari–31 december.

## Koncernens resultatutveckling för perioden samt substansvärde

Under perioden var resultatet från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde över resultaträkningen 38,65 MUSD (154,46). Resultat från investeringar i intresseföretag var -10,31 MUSD (0,75). Resultat från lånefordringar uppgick till 2,21 MUSD (2,87). Utdelningsintäkter, netto efter kupongskattekostnader, har redovisats med 5,02 MUSD (3,96).

Rörelsekostnader, netto (definierat som övriga rörelseintäkter minus rörelsekostnader) för perioden blev 2,46 MUSD (5,22).

Finansnettot uppgick till -4,69 MUSD (0,35).

Periodens nettoresultat efter skatt blev 28,44 MUSD (157,49).

Redovisat eget kapital uppgick till 376,44 MUSD per den 30 juni 2009 (31 december 2008: 247,89) vilket även motsvarar substansvärdet vid samma tidpunkt.

## Koncernens resultatutveckling för kvartalet

Under kvartalet var resultatet från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde över resultaträkningen 59,68 MUSD (68,14). Resultat från investeringar i intresseföretag var 0,44 MUSD (-69,71). Resultat från lånefordringar uppgick till 6,77 MUSD (1,64). Utdelningsintäkter, netto efter kupongskattekostnader, har redovisats med 1,64 MUSD (0,79).

Rörelsekostnader, netto (definierat som övriga rörelseintäkter minus rörelsekostnader) för perioden blev 0,97 MUSD (3,72).



Finansnettot uppgick till -0,39 MUSD (0,02).

Kvartalets nettoresultat efter skatt blev 67,16 MUSD (-3,27).

### **Riktad nyemission**

Under kvartalet har styrelsen för Vostok Nafta beslutat att utnyttja de fördelar som uppstår genom en kombination med lågt värderade ryska aktier, begränsad likviditet i vissa noterade ryska aktier samt en god likviditet i Vostok Naftas depåbevis genom förvärv av en portfölj av huvudsakligen ryska aktier till ett värde av motsvarande cirka 34,4 MUSD. Förvärvet finansieras genom att Vostok Nafta nyemitterar 8 949 173 depåbevis – som tecknas av ett fåtal svenska institutionella investerare. Transaktionen godkändes vid en extra bolagsstämma som hölls den 25 juni 2009.

### **Likviditet**

Koncernens likvida medel definierade som kassa och bankbehållning korrigerad för ej förfallna likvider för genomförda köp och försäljningar uppgick per den 30 juni 2009 till 21,56 MUSD (31 december 2008: 29,20).

### **Moderbolaget**

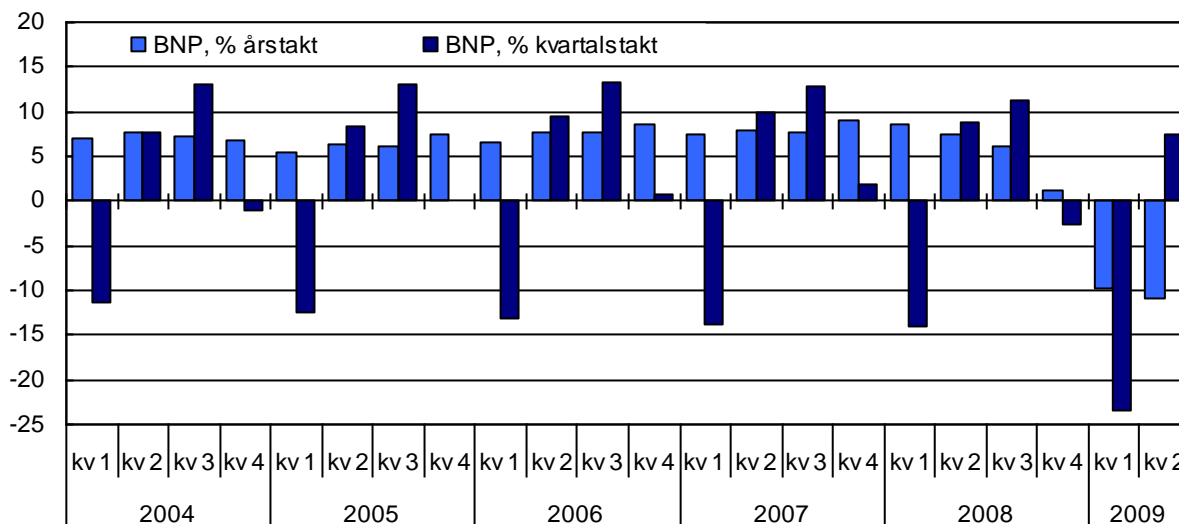
Moderbolaget tillhandahåller koncernens cyprisktiska dotterbolag finansiering på marknadsmässiga villkor. Resultatet för perioden uppgår till 5,55 MUSD (5,07).

### **Ledningens rapport**

Den ryska ekonomin bottnade i praktiken under det andra kvartalet 2009, sett på årsbasis, efter att ha fallit med cirka 9 procent under det första kvartalet. När vi nu går in i det tredje, och sedan fjärde, kvartalet växer den ryska ekonomin återigen. Detta är drivet av en extern efterfrågan, vilket tydligast återspeglar sig i råvaruprisernas återhämtning. Även om den inhemska efterfrågan uppvisar vissa livstecken (bland annat i form av indikatorer såsom gasproduktionen, som under juli ökade med 15 procent jämfört med månaden innan, vilket dock delvis beror på en tidigt uppkommen ökade efterfrågan på rysk gas från Europa) har inget reellt bidrag till BNP-tillväxten från dessa komponenter ännu märkts av. Riklig likviditet har tillhandahållits banksystemet genom statens försorg och genom privata insättningar, men det ryska bankväsendet är fortfarande outvecklat till sin natur och detta sätter käppar i hjulen för detta likviditetsflödes väg mot realekonomin i landet (vilket i skrivande stund också syns i resten av världen). Oro över finansieringsförmågan och kring bankernas tillgångar är en black om foten när det gäller viljan att låna ut pengar, även om antalet dåliga lån nu tycks stabiliseras. Trots detta har de ryska företagen lyckats omstrukturera sina lån och resa mer pengar på såväl Eurobondmarknaden som rubelmarknaderna.



### Rysslands BNP-utveckling



Källa: Renaissance Capital

Hotet mot en återhämtning i den ryska ekonomin under det andra halvåret 2009 är kopplat till uthålligheten i prisuppgången på råvarumarknaderna. Detta är inget som vi är oroliga för på medellång till lång sikt, men vi är ödmjuka i vår inställning när det gäller prisutvecklingen på mycket kort sikt. Ytterligare en risk värd att nämna är den som är kopplad till riskapitet generellt. Det kraftiga fallet i Ryssland under det fjärde kvartalet förra året samt under det första kvartalet i år kan till stor del förklaras med en minskad produktion på grund av en minskad efterfrågan, vilket också är fallet i de flesta andra länder. Som vi har diskuterat i tidigare rapporter bidrar en miljö med fasta (eller trögrörliga) valutor på tillväxtmarknader (och då särskilt i Ryssland under såväl 1998 som 2008) till att bolagen tenderar att aggressivt minska sitt rörelsekapital och agera på andra marknader (genom att köpa ryska statspapper 1998 och blanka rubeln eller sätta in pengar till mycket höga interbankräntor under 2008). Med rubeln på en låg värdering (åtminstone med tanke på att ett fat råolja nu kostar kring 70 USD) börjar pengarna leta sig tillbaka in till arbetande kapital – huvudsakligen genom att produktionen återigen ökar. Detta skeende får också en påverkan på bankerna, som blir mer villiga att låna ut samtidigt som en mer generellt normalläge uppstår – vilket får oss att tro att vi återigen kommer att se en tämligen bestående lageruppskyppning.

Tillgångspriser spelar en roll, och de ryska tillgångspriserna är givetvis inte på något sätt immuna mot vad som händer i resten av världen. De stigande värderingarna av tillgångar på den globala arenan har i alla fall delvis drivits av en ökad förväntan på stigande vinster i USA. Även om vi generellt är positivt inställda till marknadsutvecklingen är det viktigt att komma ihåg att dessa uppskrivna vinstprognoser sker från en mycket låg nivå, samt att de baseras på positiva resultat från det första halvåret 2009 och att de är ett resultat av kostnadsbesparingar och inte i första hand en ökad försäljning. Framöver måste också räkenskaperens första rad visa på betydande förbättringar.

Generellt sett framstår den ryska aktiemarknaden som en av de mest attraktivt värderade i världen. Och detta trots en uppgång om 56 procent för RTS-index hittills i år. Med ett P/E-tal om 12 baserat på vinsterna om ett år och en uppskattad vinsttillväxt om cirka 67 procent under 2010 (Goldman Sachs prognos) handlas den ryska marknaden helt klart med stor rabatt jämfört med de andra tillväxtmarknaderna.



På aktiemarknaden finns det överavkastningscase att investera i, och det är där vi anser oss vara med Vostok Naftas portfölj. Under det första halvåret 2009 har vi slutfört de två affärer vi hade som målsättning att avsluta – omstruktureringen av RusForest och Clean Tech East Holding. När dessa båda bolag nu har fått sin rätta struktur ser vi fram mot omvärderingen av deras existerande tillgångar. Som största aktieägare i dessa båda innehav ser vi dessutom fram emot att hjälpa bolagens ledningar att implementera sina respektive strategier.

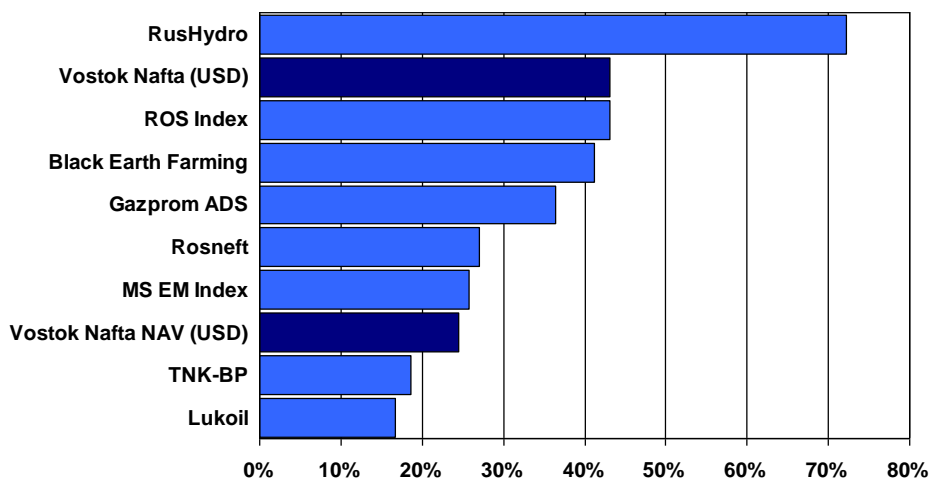
Vi tycker att det känns rätt att hävda att Black Earth Farming med sin fjärde skörd bevisat ett operativt track record på ett mycket övertygande sätt. Då registreringen av land nu går mot sitt slut kommer bolagets fokus naturligt att vändas mot arbetet med att få ner kostnadsstrukturen till nivåer som ligger under de globala jämförelseobjekten. Detta bör under en period om 2 till 3 år ge bolaget en förmåga att generera betydande rörelsevinst.

Bolaget har varit föremål för ett visst ledningsavhopp, vilket är närapå oundvikligt inom den ryska företagsvärlden. Bolagets strategi att bygga ledningsteam istället för att förlita sig alltför mycket på enskilda individer har gjort det möjligt för den nuvarande ledningsgruppen bestående av Sture Gustavsson, Michael Shneyderman och Alex Kim att ta över ansvaret utan att något avbrott uppstått.

### Vostok Naftas portföljutveckling

Vostok Naftas substansvärde, eller Net Asset Value (NAV), per aktie minskade under perioden 1 januari 2009–30 juni 2009 med 30,81%. Exklusive effekterna av nyemissionerna skulle utvecklingen ha varit +8,34%. Under samma period ökade RTS-index med 56,20% mätt i USD. Under perioden 1 april 2009–30 juni 2009 ökade koncernens substansvärde per aktie i USD med 24,54% (RTS-index: +43,12%).

*Utveckling i procent, 1 april–30 juni 2009 (Senast betalda pris på relevant aktiebörs)*





### **Black Earth Farming**

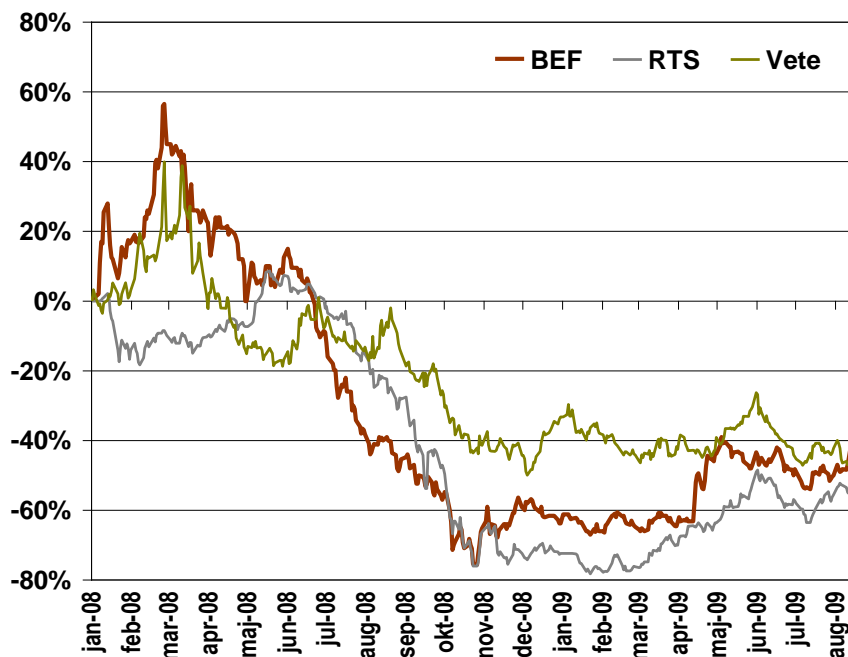
I juni godkändes Black Earth Farming (BEF) för notering på NASDAQ OMX Stockholm Mid Cap-segmentet. Noteringen på en marknad som regleras av europeiska standarder och EU-direktiv kommer att öka medvetenheten och intresset för BEFs SDB bland inhemska och internationella institutionella och privata investerare samt analytiker, media, leverantörer och kunder. Uppfyllelsen av noteringskraven understryker den höga standarden för bolagsstyrning och öppenhet i bolaget som angavs från början. Dessutom kommer noteringen på NASDAQ OMX Stockholm att ge företaget bättre allmän tillgång till de svenska och internationella kapitalmarknaderna.

I augusti genomfördes förändringar i BEFs operativa ledning då Igor Smolkin, General Manager för bolagets ryska operativa enhet Agro-Invest, avgick. Michael Shneyderman, BEFs finansdirektör, kommer att ta över som chef för Agro-Invest tills vidare och Alexander Kim, Vice President i BEF med en bakgrund inom Vostok Nafta, har utnämnts till biträdande chef för Agro-Invest. BEF kommer att fortsätta det pågående arbetet med att optimera försäljningen, förbättra produktiviteten, sänka kostnaderna samt utöka den interna lagringskapaciteten. Per den 31 mars 2009 hade bolaget 321 000 hektar under kontroll av vilka 106 000 hektar under full äganderätt och 11 000 hektar under långsiktiga arrendeavtal.

Den främre månadens kontrakt för vete nådde 12-månaderslägsta omkring 4,8 USD per skäppa (178 USD per ton) i början av augusti då USDA (amerikanska jordbruksdepartementet) rapporterade att gynnsamma väderförhållanden förbättrade utsikterna för vårgrödorna i USA, världens största exportör av vete. Efter rekordskörden 2008/2009, vilket gav rikliga lager av vete globalt, har utbudet växt ytterligare tack vare bättre än väntad avkastning för skördarna i EU, särskilt i topproducenterna Frankrike och Tyskland. Det genomsnittliga gårdspriset för marknadsföringsåret 2009/10 beräknas av USDA till cirka 4,70 USD till 5,70 USD per skäppa, ned 10 cent i båda ändar av intervallet. Produktionsprognoserna för Ryssland sänktes med 4,5 miljoner ton då torrhet och en lång värmebölja under juli minskade avkastningen kraftigt i Södra och Volgadistriktet. BEF har som mål att visa positivt EBITDA för helåret 2009 trots den utmanande prissättningen. Från början av 2008 och fram till juni samma år följde BEFs aktiekurs veteprisets utveckling relativt nära. Efter nedgången på den ryska aktiemarknaden som inleddes i juli 2008, föll BEFs aktiekurs betydligt mer än vetepriset och matchade ryska RTS-index närmare. För mer information om BEF se bolagets Q2 rapport som släpps på måndag den 24 augusti 2009 på [www.blackearthfarming.com](http://www.blackearthfarming.com).



Black Earth Farming SDB jämfört med RTS-index och vetepriiset  
1 januari 2008 – 14 augusti 2009



Källa: Bloomberg

### Tinkoff Credit Systems

I en turbulent marknad vidtog Tinkoff Credit Systems (TCS) kraftfulla åtgärder för att bevara den höga avkastningen, minska kostnaderna och begränsa kredit- och valutaförluster. Den beslutsamma hanteringen resulterade i en vinst andra kvartalet och en vinst på 4,1 miljoner USD under 1H09 som helhet. Samtidigt lyckades TCS omstrukturera sin euroobligation efter att varit i strid mot ett av låneavtalen.

För att bemöta krisen har inga signifikanta korterbjudanden skickats ut sedan oktober förra året men TCS har hållit sin nya-kund verksamhet vid liv med en liten men stadig kortutfärdning. Som ett resultat reducerades anskaffningskostnader, som tidigare stod för upp till en tredjedel av de totala kostnaderna, till nästan noll i andra kvartalet. Men på grund av ökade uteblivna betalningar behövde inkassoverksamheten utökas, vilket resulterade i oförändrade rörelsekostnader för första halvåret. Nackdelen med att minska på kundförvärv är en nedgång i tidiga avgifter från nya kort. Men detta intäktsbortfall lindrades med högre räntor och avgifter inom marknadsintervall (marknadsandelen förblev över 2,5 procent) och bruttoavkastningen har bibehållits runt 80 procent på årsbasis. Relationen mellan kostnader och intäkter kom ner till 30 procent under första halvåret tack vare omsorgsfull bolagsledning, och TCS genererade en vinst från verksamheten under varje månad vilket visar på flexibiliteten i TCS affärsmodell utan bankkontor.

Dock så står TCS inför två stora exogena chocker: valutaförluster samt ökade förfallna lån. Då TCS har rubeltillgångar var bolaget exponerad mot euron genom den osäkrade euroobligationen som utfärdades i juni 2008 vilket resulterade i valutaförluster, minskande eget kapital och i strid mot ett av obligationsavtalen. Huvuddelen av skadorna inträffade under 2008 vilket resulterade i en förlust för året på



45 miljoner USD och att det egna kapitalet minskade till 16 miljoner USD. Ett upphävande av avtalsbrottet och omstrukturering av obligationen (begränsad obligationsamortering, underordning av skulder till aktieägare och uppskjuten ränta på efterställda skulder) beslutades om i maj och ett rally i ryska rubeln låstes in med en partiell valutasäkring som förvärvades i juni. Valutavinster sedan februari har bidragit till att generera månatliga vinster och öka det egna kapitalet till 25 miljoner USD. Omstruktureringen av obligationen bevarade TCS' kassaflöden och med valutasäkringen på plats har bolaget förmågan att betala av skulder fram till att euroobligationen förfaller till betalning i juni 2011.

Från och med november förra året ökade de uteblivna lånebetalningarna kraftigt och översteg därmed de planerade 12 procent av den totala låneportföljen för att toppa i april på 27 procent på årsbasis. Men en stabiliserande makroekonomisk omgivning och en aggressiv inkassoförvaltning har fört ned de förfallna lånebetalningarna till cirka 20 procent och avskrivningarna för helåret förväntas runt 15 till 20 procent. TCS anser att detta är jämförbart med bolagets konkurrenter.

Vostok Nafta värderingar sin ägarandel i TCS genom diskonterade kassaflöden baserade på bolagsledningens uppskattningar av verksamheten fram till en förmodad försäljningsdag inklusive intäkter från en slutlig avyttring. Omsättningstillväxt, diskonteringsränta och antaganden om en avyttringsmultipel utgör viktiga variabler som påverkar värdet av TCS. Uppskattningarna är baserade på rimliga och verifierbara antaganden som är Vostok Naftas bästa uppskattning av de ekonomiska omständigheterna som förväntas råda.

### ***TNK-BP Holding***

TNK-BP meddelade i slutet av maj att en av huvudägarna, Mikhail Fridman, skulle ta över den tillfälliga VD-positionen på företaget medan BP och dess ryska partner AAR övervägde kandidaturer av två oberoende verkställande direktörer fram till slutet av året. De två har nu nominerat blivande vd:ar, Pavel Skitovich och Maxim Barsky, till ledande befattningar inom TNK-BP i ett drag som visar på en önskan hos 50/50-partnerna om att undvika ytterligare ett dödläge efter det att en uppmärksam tvist förra året ledde till att den tidigare verkställande direktören Robert Dudley avgick. Stan Polovets, vd för AAR, betonade vikten av att båda kandidaterna "fokuserade på prestationer snarare än politik".

Branschdata över produktionen för juli, som nästan matchar rekordet från oktober 2007, visade på förbättringar i den ryska oljeproduktionen sedan april. TNK-BP producerade i genomsnitt 1,41 miljoner fat olja per dag under andra kvartalet, vilket är en ökning om 3 procent jämfört med det första kvartalet och med 1,3 procent jämfört med samma kvartal året innan. Förbättringen avser det nyutvecklade TNK-Uvatprojektet och visade återigen på motståndskraften i företagets produktion.

TNK-BP International, moderbolaget till det på börsen handlade TNK-BP Holding, meddelade att det genererade 1,3 miljarder USD i nettovinst från intäkter på 8,2 miljarder USD under det andra kvartalet. EBITDA ökade med 58 procent från första kvartalet, till 2,4 miljarder USD. Baserat på de rapporterade resultaten och anpassat för Slavnefts bidrag (som inte ingår i TNK-BP Holdings nettoresultat), skulle TNK-BP Holding mycket väl kunna distribuera en utdelning för 1H09 på totalt 750-800 miljoner USD, eller cirka 0,045-0,048 USD per aktie. Vid årsstämman i juni godkände aktieägare också en slutlig utdelning för 2008 på totalt 3,3 miljarder USD eller 52 procent av den totala nettovinsten på 6,4 miljarder USD, jämfört med de 40 procent som bolaget guidat för och som marknaden förväntade sig.





### **RusForest**

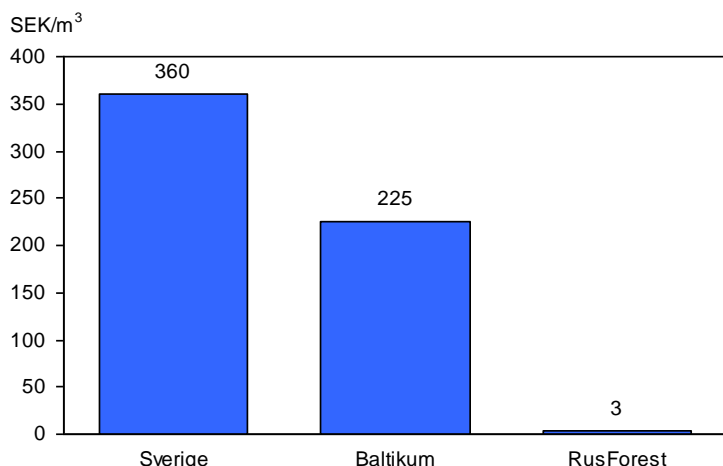
Efter ordinarie bolagsstämma och extra bolagsstämma i Varyag Resources AB, slutfördes i juni omstruktureringen av private equity-bolaget till ett renodlat ryskt skogsbolag. Varyag Resources AB, där Vostok Nafta innehar 46,7 procent av aktierna den 30 juni 2009, bytte också officiellt namn till RusForest AB under augusti. RusForest kommer helt att fokusera på att generera avkastning på sina stora skogstillgångar och utnyttja konkurrensfördelarna av sitt strategiska geografiska läge.

RusForest har varit en långvarig leverantör till marknaderna i Mellanöstern och Nordafrika, där priserna sjunkit kraftigt under slutet av 2008 och början av 2009. Detta skedde delvis på grund av ökade leveranser av relativt billig sågat timmer från skandinaviska tillverkare. RusForests försäljningsfokus skiftade således mot Centralasien och Azerbajdzjan under det första kvartalet 2009, områden där efterfrågan och prissättning hade varit relativt motståndskraftig. Dock förändrades marknaden igen av den samlade effekten av produktionsreduceringar vidtagna i Skandinavien under slutet av andra kvartalet. Prisnivåerna i Mellanöstern och Nordafrika höll ökar åter försiktigt. Upprättandet och utvecklingen av RusForest Trading (RusForest helägda tradingverksamhet) har gett RusForest större flexibilitet att snabbt omdirigera försäljningen till marknader med ökad efterfrågan och bättre priser. Som en följd exporterar RusForest återigen stora volymer till Libanon, Syrien, Turkiet och Egypten. Företaget arbetar hårt med att finna lämpliga priser för sina produkter, och detta har påverkat det genomsnittliga priset som realiserats. Efter kraftiga prisnedgångar i december 2008 - februari 2009, har företagets genomsnittliga försäljningspris stabiliserats under andra kvartalet 2009 - om än fortfarande på en relativt låg nivå.

Trots den svaga marknadssituationen, förväntar sig RusForest också att intäkterna ska öka avsevärt under 2009, tack vare de senaste kapacitetsökningarna. Dock kommer förseningar i Bogouchanski LPK tillsammans med problem med timmerflödet för PIK-89 sannolikt att påverka bolagets resultat för året negativt. RusForest är en lågkostnadsproducent och insatsvaror såsom råvaror, el och arbetskraft är relativt billigt i Ryssland. Därför räknar bolaget med att gå med vinst, även under den nuvarande svaga prismiljön, då kapacitetstillskotten är inkörda och pågående omorganisationer har genomförts. RusForest finansiella ställning är god, med ca 138 miljoner RUB (4,5 miljoner USD) i skuld tillsammans med en kreditfacilitet på 4 miljoner USD - varav 3 miljoner USD ännu inte utnyttjats.



Jämförelse av skogspriser (Marknadspriser för svenska och baltiska skogsfastigheter samt aktiemarknadens värdering av skog som kontrolleras av RusForest)



Källa: LRF Konsult, Vostok Naftas estimat

### Priargunsky

Det ryska statliga kärnkraftsbolaget Rosatom undertecknade i maj flera viktiga avtal om internationella leveranser av uran. Ett fördrag om samarbete kring fredlig användning av kärnkraft med Japan gör att Ryssland kan förse landet med låganrikat uran under kontrakt som enligt Rosatoms vd Sergey Kiriyenko är värda flera miljarder dollar. Därtill tecknades ett milstolpsavtal med USA, som gör det möjligt för Ryssland att leverera uran direkt till amerikanska kraftbolag för första gången på två decennier. Ryssland förser redan hälften av alla kärnkraftverk i USA med bränsle under det så kallade "megaton för megawatt" programmet, en del av icke-spridningsavtalet från 1993 som upphör att gälla 2013 och i enlighet med vilket uran från demonterade ryska kärnvapen omvandlas till låganrikat uranbränsle. Enligt det tidigare avtalet tilläts Ryssland endast sälja sitt uran till en monopolimportör, i stället för direkt till amerikanska allmännyttiga bolag.

De två överenskommelserna belyser Rysslands ambitioner om att bli världsledande inom kärnkraft och att tillhandahålla tjänster över hela kärnbränslecykeln. Kiriyenko lyfter fram planer på att bygga produktionsanläggningar för kärnbränsle i Ukraina och Europa, liksom urananrikningsfabriker i Asien, Europa samt Nord- och Sydamerika, förutom olika samarbeten med Siemens, Alstom och Toshiba. "Vi öppnar upp vår marknad och är redo att delta i den internationella marknaden på lika villkor", sade Rosatomchefen.

I mitten av juli 2009 beviljade Rysslands premiärminister Vladimir Putin 50 miljarder RUB (1,6 miljarder USD) till Rosatom i pengar som är öronmärkta till ARMZ projekt. Priargunsky, som är den viktigaste uranproducerande tillgången i Ryssland, reste 30,2 miljoner USD i juli genom att emittera aktier till ARMZ. Intäkterna kommer att användas för fortsatt modernisering av produktionsanläggningarna för att upprätthålla produktionen av 3 000 ton per år kort sikt, trots sjunkande malmkvalitet. Långsiktiga planer förutser en produktionsökning till 5 000 ton per år. Priargunsky leder av internprissättning till andra enheter inom Atomenergoprom, vilket är anledningen till att produktionen har sålts till en rabatt om 35-70 procent till



världsmarknadspriset under de 3 senaste åren. Priargunskys aktier värderas till en rabatt jämfört med i relation till bolagets internationella jämförelseobjekt om man ser till reserv- och produktionsmultiplar. Denna situation kommer sannolikt att successivt förbättras och därmed förbättra Priargunskys lönsamhet och undanröja värderingsrabatten. Om företaget skulle få ett lika bra pris för sin produktion som dess konkurrenter finns en betydande uppsida i värderingen av Priargunskys aktier, vilket den sista kolumnen i tabellen nedan belyser.

#### Priargunsky värderingsjämförelse

	Land	Uran- Produktion			EV/ Reserver	EV/ Produktion	EV/ EBITDA, 2008	P/E, 2008	Börsvärde/ (produktion x USD 40/lb)
		Börsvärde, miljoner USD	reserver, miljoner lb	2008, miljoner lb					
Areva	Frankrika	20 254	1 326	13,9	22,0	2 098	14,5	21,3	36,5
Cameco	Kanada	10 461	963	14,6	12,1	798	13,6	20,8	17,9
ERA	Australien	3 912	223	11,8	17,1	325	28,1	56,4	8,3
Paladin Resources	Australien	2 466	361	3,8	6,7	632	1 601	neg.	16,2
Uranium One	Kazakstan, USA	1 174	355	2,4	3,0	455	20,1	65,1	12,4
<i>Internationellt genomsnitt</i>					12,2	862	19,1	40,9	18,2
<b>Priargunsky</b>	<b>Ryssland</b>	<b>468</b>	<b>221</b>	<b>6,7</b>	<b>2,5</b>	<b>83</b>	<b>16,8</b>	<b>60,5</b>	<b>1,7</b>

Källa: Renaissance Capital

#### Kuzbassrazrezugol

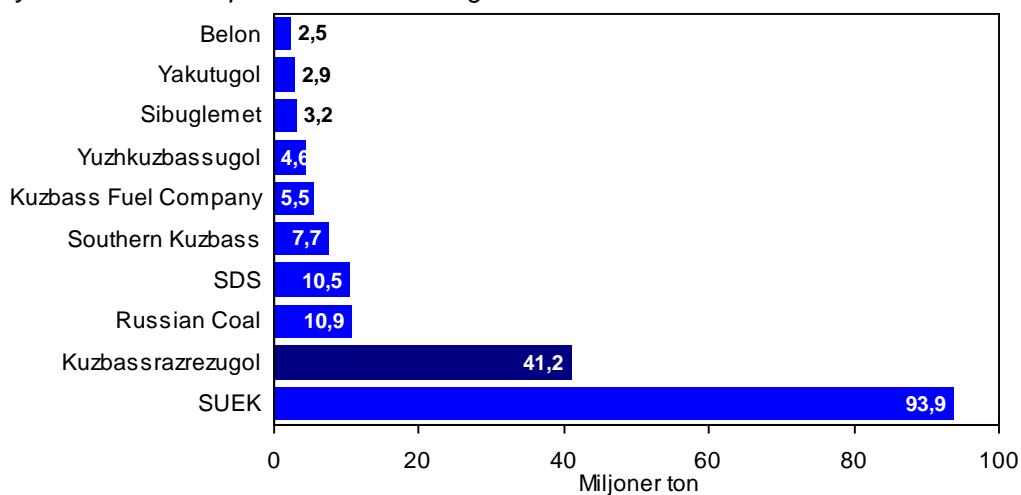
Uppmuntrande tecken kommer från Kuzbassrazrezugol (KZRU) om att tiden med internprissättning snart kan komma till ett slut. Företaget säljer sin produktion för export via dess offshoredotterbolag, KRU-Trade, till ett konstlat lågt pris som är lägre än det som sätts av marknaden. 2008 års finansiella rapporter för de två respektive företagen visar att de kontrollerande aktieägarna börjar förbereda ett stopp för det system som begränsar lönsamheten och det totala värdet av KZRU väsentligt.

KRU-Trade erkändes officiellt som en närstående part av KZRU i bolagets IFRS-rapport. Tidigare har KZRU i det närmaste förnekat samarbetet med KRU-Trade i syfte att gardera sig mot en eventuell utredning av den ryska skattemyndigheten. I bokslutet för 2007 benämndes KRU-Trade som KZRUs "handelspartner". Enligt den finansiella rapporten för 2008 härleder KZRU 630 miljoner USD från försäljning till närstående parter, vilket motsvarar beloppet av de totala intäkterna från bolagets export.

Förhållandet erkändes inte bara, utan KRU-Trade själv blev också en stor aktieägare i KZRU med de 35,6 procent av aktierna som man ackumulerade under förra året. Andelen värderades till 876 miljoner USD i KRU-Trades bokföring, vilket ger nästan 2,5 miljarder USD för 100 procent av KZRUs egna kapital - jämfört med börsvärdet på cirka 1,1 miljarder USD i början av augusti 2009. Enligt den finansiella rapporten verifierades värderingen med hjälp av bland annat en DCF-analys. Det skulle vara svårt att motivera en så hög värdering utan att utgå från att internprissättningen fasas ut och resulterar i en avsevärd förbättring i genereringen av kassaflöden framöver.



*Rysslands ledande producenter av energikol 2008*



Källa: Metal Expert

**Kuzbass Fuel Company**

Kuzbass Fuel Company (KBTK) fortsätter på sin väg mot att bli en av de största spelarna inom energikol i Ryssland. Bolaget har klarat de allvarligaste konsekvenserna av den ekonomiska nedgången genom att kontrollera sina kostnader och på samma gång kunna utöka produktionen. Ledningen räknar med att resultatet för första halvåret 2009 visar på en 20-procentig årlig ökning av både produktion och EBITDA. Produktionen vid bolagets dagbrottsgruvor i västra Sibirien väntas öka till 10,5 miljoner ton per år 2013 från 5,4 miljoner ton 2008. Priserna för energikol har försvagats, både nationellt och internationellt, på grund av minskad efterfrågan på el. Därför förväntar sig bolagsledningen att intäkterna för helåret 2009 kommer att minska med 12 procent, till 294 miljoner USD. Trots en svagare prismiljö beräknas EBITDA öka med 18 procent, till 94 miljoner USD, kompenserad av en lägre kostnadsbas i rubel samt sänkta transportkostnader. Företaget har även minskat sin nettoskuld till 105 miljoner USD, och ser inga hinder för att återbetala sina lån samt finansiera sitt kapacitetsutbyggande med hjälp av internt genererade kassaflöden.

Hela 63 procent av intäkterna genereras på den inhemska marknaden, där majoriteten säljs direkt till allmännyttiga företag och privatkunder i Sibirien. Inom dessa områden har KBTK hittat en nisch inom de kommunala och privata marknaderna. Därtill går en betydande del av produktionen också på export, där Polen är en viktig destination som tillsammans med Ukraina, Korea och Storbritannien som också är större marknader utgör mer än 50 procent av exportvolymerna.

Bolaget genomförde en privat notering bland institutionella investerare under sommaren, vilket ökar det noterade aktiekapitalet från 5 till 11 procent. Återstoden av företaget ägs av dess vd och grundare, Igor Prokudin, tillsammans med Vadim Danilov. KBTK rapporterar IFRS-resultat i god tid och har en effektiv ledning som är öppen mot minoritetsägare, varför en börsintroduktion sannolikt kommer inom en inte alltför avlägsen framtid.



### ***Kontakt East Holding***

Kontakt East's affärsenhet Yellow Pages har drabbats hårt av nedgången inom den ryska annonssektorn under den första hälften av 2009. Försäljningen har fallit mer än 40 procent på årsbasis. I synnerhet har det visat sig vara svårt att säkra större order för offlineannonser. Under det andra kvartalet 2009 tycks det som om nedgången bromsades, men 2009 väntas fortfarande bli ett mycket tufft år.

Flera åtgärder har vidtagits i syfte att skära ner kostnaderna inom Yellow Pages. Vid utgången av det andra kvartalet hade Yellow Pages närapå halverat antalet anställda jämfört med situationen i början av året – från 700 personer till 360. De flesta av dessa nedskärningar har skett inom back-officefunktionen. Yellow Pages lanserade under det andra kvartalet 2009 en ny produktlinje med onlineprodukter baserade på betalda sökningar. Dessa produkter har tagits emot väl av såväl nya som gamla kunder. I syfte att växa onlineförsäljningen ytterligare, ett område som redan står för över 30 procent av Yellow Pages intäkter, kommer Yellow Pages Moskva kontor att hanteras som en oberoende enhet med ansvar för samtliga onlineprodukter.

Avito, Kontakt East's affärsenhet för Consumer eCommerce som erbjuder radannonser, har upplevt en mycket snabb tillväxt sett till räckvidd och användande under den första hälften av 2009. Avito växer till och med snabbare än planerat och tar marknadsandelar. Trots att kostnaderna har reducerats rapporterar affärsenheten fortfarande negativa finansiella resultat, då intäkterna för Avito är små mätt i absoluta tal.

Kontakt Eastgruppen fortsatte att uppvisa ett negativt resultat och negativt kassaflöde under det andra kvartalet 2009. För att finansiera investeringen i affärsområdet Consumer eCommerce och omstruktureringen inom Yellow Pages har Vostok Nafta och Kinnevik, som vardera äger 50 procent av aktierna i Kontakt East, bistått bolaget med 10 miljoner SEK i finansiering under det gångna kvartalet.

Vostok Nafta värderar sitt aktieinnehav i Kontakt East med hjälp av en diskonterad kassaflödesmodell som baseras på bolagsledningens uppskattning av affärsverksamheten under en överblickbar prognosperiod. Försäljningstillväxt, diskonteringsränta och den slutgiltiga tillväxttakten är nyckelvariabler som påverkar värdet på Kontakt East. Uppskattningarna baseras på rimliga och verifierbara antaganden som utgör Vostok Naftas bästa uppskattningar om de ekonomiska förutsättningar som förväntas råda.

### ***Clean Tech East Holding***

Vid bolagets årsstämma i juni beslutades att SystemSeparation Sweden Holding AB byter namn till Clean Tech East Holding AB, i enlighet med bolagets strategiskifte. Totalt togs 47 miljoner SEK in i en företrädesemission som blev fulltecknad och slutfördes i maj 2009. Vostok Nafta är den enskilt största aktieägaren i Clean Tech East Holding, med en ägarandel om 31,3 procent efter avslutad nyemission. Intäkterna från emissionen kommer att användas för att finansiera implementeringen av den nya strategiska planen, som inkluderar slutförandet av projekt inom Biomass Fuels tillsammans med utvärderingen av förvärv av nya potentiella affärsområden. Efter uppförandet av produktionsenheten för träpellets och en ökad produktion inom Biomass Fuels har projektet stor potential att generera betydande kassaflöden under 2010. Tillsammans med en ökad lönsamhet och en gynnsam försäljningstillväxttrend inom Power Chemicals skulle Clean Tech East Holding mycket väl kunna uppnå ett EBITDA om 40 miljoner SEK under 2010. Detta ska ställas i relation till börsvärdet om cirka 110 miljoner (vid en aktiekurs om 0,80 SEK) och ett uppskattat Enterprise Value om 93 miljoner SEK. En EBITDA-multipel om 2,3 för



2010 (eller ett uppskattat P/E-tal om cirka 4) är en extremt låg värdering givet de tillväxtpotentialer som Clean Tech East Holding står inför.

Förutom de befintliga affärsområdena Biomass Fuels och Power Chemicals kommer förvärv av nya potentiella affärsområden inom rena miljöteknologier ("clean technologies") i Östeuropa och Ryssland att utvärderas. Det finns en betydande potential inom denna geografiska niche, där medvetenheten om miljöfrågor befinner sig i ett tidigt skede. De långsiktiga drivkrafterna i form av en ökande energikonsumtion och med detta högre energipriser kommer dock att leda till ett ökat behov av teknologier som ökar energieffektiviteten och spar kostnader. Det långsiktiga målet för CleanTech East Holding är att etablera en diversifierad företagsgrupp som kan tjäna på dessa fantastiska framtidsutsikter.

### **Steppe Cement**

Steppe Cements preliminära resultat för det första halvåret 2009 visade på visa uppmuntrande tecken. Cementproducenten Steppe Cement stärker sina positioner på den Kazakstanska marknaden genom att öka såväl produktion som marknadsandel, samtidigt som man realiserar kostnadsbesparingar från de torra produktionslinjerna. Försäljningsvolymerna ökade med 7 procent på årsbasis, till 442 000 ton, medan bolagets marknadsandel klättrade till 20 procent under de första sex månaderna 2009 och väntas stiga till 25 procent i slutet av året. Trots en ökad produktion föll intäkterna med 38 procent från föregående år, till 25,6 miljoner USD, då det genomsnittliga priset för den cement som levererades sjönk med 43 procent till 61 USD/ton.

Steppe Cements nettoskuld minskade till 72,6 USD som ett resultat av den nyligen genomförda nyemissionen om 15 miljoner USD – samt som ett resultat av genomförda låneåterbetalningar. Bolagsledningen har indikerat att man vill sänka skuldsättningen ytterligare, ner mot mellan 60 och 65 miljoner USD, då man har flera amorteringar och räntebetalningar att göra under 2010 och 2011. För närvarande har bolaget de finansiella resurserna att täcka räntebetalningar och rörelsekapitalbehovet för den kommande vintern och nästa sommar. Om läget på cementmarknaden inte förvärras ytterligare kommer bolaget att kunna generera tillräckligt kassaflöde för att möta det kapitalbehov som föreligger för vintern 2010 och framåt, enligt bolagets ledning.

En återhämtning i byggandet under sommarmånaderna har gjort det möjligt för Steppe Cement att köra samtliga våta produktionslinjer och en av de torra linjerna till full kapacitet. Under perioden har bolaget sålt cement till ett pris om 70 USD/ton enligt företagsledningen. Regeringsstöd för utvecklare som färdigställer bostadsprojekt och infrastrukturprojekt i Almaty och Astana har givit stöd till marknaden i Kazakstan.

### **Investeringar**

Under perioden uppgick nettoinvesteringar i finansiella tillgångar till -5,50 MUSD (74,28).



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

*Köp (aktier)*

+ 8 760 922 Varyag Resources  
+ 390 000 Lukoil ADR  
+ 1 305 410 Poltava GOK

*Försäljningar (aktier)*

– 18 500 000 TNK BP Holding Pref

**Portföljstruktur**

En uppställning av koncernens investeringsportfölj till marknadsvärde per den 30 juni 2009 visas nedan. Vostok Naftas största investering är Black Earth Farming som motsvarar 28,47% av portföljvärdet. Övriga stora innehav är Tinkoff Credit Systems (TCS: 10,39%) och TNK BP Holding Pref (6,74%).



**Vostok Naftas portfölj per den 30 juni 2009**

Antal aktier	Företag	Marknads- värde, USD	Andel av portföljen	
5 364 850	Caspian Services	1 609 455	0,46%	1
5 789 903	Kherson Oil Ref	7 458	0,00%	1
390 000	Lukoil ADR	17 304 300	4,92%	1
27 096 616	TNK-BP Holding pref	23 709 539	6,74%	1
	<b>Oljepriset, totalt</b>	<b>42 630 752</b>	<b>12,11%</b>	
1 115	Alrosa	4 460 000	1,27%	1
6 000 000	Fortress Minerals	1 806 817	0,51%	1
31 274	Gaisky GOK	4 784 922	1,36%	1
3 154 498	Poltava GOK	10 585 107	3,01%	1
91 211	Priargunsky Ind stam	18 242 200	5,18%	1
11 709	Priargunsky Ind pref	878 175	0,25%	1
1 442 400	Shakiya Zinc GDR	72 120	0,02%	1
1 444 045	Uchalinsky GOK	7 220 225	2,05%	1
	<b>Råvaror, totalt</b>	<b>48 049 566</b>	<b>13,65%</b>	
3 000	Bekabadcement	360 000	0,10%	1
39 000	Gornozavodsk Cement	4 290 000	1,22%	1
1 600 000	Kamkabel	174 400	0,05%	1
7 200	Mashinostroitelny	756 000	0,21%	1
85 332	Podolsky Cement	164 867	0,05%	1
40 000	Sibirskiy Cement	440 000	0,13%	1
10 156 113	Steppe Cement Ltd	6 355 108	1,81%	1
178	TKS Concrete	1 506 750	0,43%	1
18 730	Transneft pref	9 365 000	2,66%	1
1 200 000	Tuimazy Concrete Mixers	2 640 000	0,75%	1
	<b>Infrastruktur, totalt</b>	<b>26 052 125</b>	<b>7,40%</b>	
42 254 295	Clean Tech East Holding AB	3 618 614	1,03%	2
	Eastern Bio Holding AB, lån	2 797 035	0,79%	4
467 873 416	RusHydro	17 779 190	5,05%	1
25 000	Kuzbass Fuel Company	4 125 000	1,17%	1
133 752 681	Kuzbassrazrezugol	19 728 520	5,60%	1
2 618 241	Kyrgyzenergo	168 688	0,05%	1
	<b>Rysk energiomstrukturering, totalt</b>	<b>48 217 047</b>	<b>13,70%</b>	





**Vostok Naftas portfölj per den 30 juni 2009 (forts)**

Antal aktier Företag	Marknads- värde, USD	Andel av portföljen	
1 765 000 Agrowill	0	0,00%	1
30 888 704 Black Earth Farming	100 199 867	28,47%	2
272 107 Dakor	3 056 295	0,87%	1
328 550 Mriya Agro Holding	3 574 953	1,02%	1
<b>Jordbruk, totalt</b>	<b>106 831 115</b>	<b>30,35%</b>	
5 000 000 TCS/Egidaco obligation 18% 2011	4 563 000	1,30%	1
885 934 TCS/Egidaco Investment Ltd	13 987 059	3,94%	1
TCS/Egidaco Investment Ltd WTS	1 864 941	0,53%	1
TCS RUB lån	16 170 339	4,59%	3
50 000 Vosvik AB (Kontakt East)	13 697 472	3,89%	2
17 000 RSC Energia	3 230 000	0,92%	1
RusForest (Cyprus) Limited	962 435	0,27%	3
547 000 Tisko AB	2 129 296	0,60%	1
10 195 802 Varyag Rescources (RusForest)	22 490 430	6,39%	2
623 800 Waymore Holding	937 122	0,27%	1
<b>Det som fungerar i väst fungerar också i öst, totalt</b>	<b>80 032 094</b>	<b>22,74%</b>	
Övriga kortfristiga lånefordringar	178 752	0,05%	4
<b>Övriga kortfristiga lånefordringar, totalt</b>	<b>178 752</b>	<b>0,05%</b>	
<b>Totalt</b>	<b>351 991 451</b>	<b>100,00%</b>	

1. Dessa aktier är i balansräkningen upptagna som finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen.
2. Dessa investeringar är i balansräkningen upptagna som investeringar i intressebolag.
3. Dessa investeringar är i balansräkningen upptagna som långfristiga lånefordringar.
4. Dessa investeringar är i balansräkningen upptagna som kortfristiga lånefordringar.



## Resultaträkningar – koncernen

(TUSD)	1 jan 2009- 30 jun 2009	1 jan 2008- 30 jun 2008	1 apr 2009- 30 jun 2009	1 apr 2008- 30 jun 2008
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	38 652	154 463	59 187	68 142
Resultat från investeringar i intresseföretag	-10 306	749	936	-69 705
Resultat från lånefordringar	2 213	2 871	6 767	1 640
Utdelningsintäkter	5 903	4 669	1 925	1 396
Övriga rörelseintäkter	312	32	54	17
<b>Totala rörelseintäkter</b>	<b>36 774</b>	<b>162 784</b>	<b>68 869</b>	<b>1 490</b>
Rörelsens kostnader	-2 773	-5 218	-1 027	-3 717
Rysk kupongskattkostnad på utdelningsintäkter	-885	-706	-288	-611
<b>Rörelseresultat</b>	<b>33 116</b>	<b>156 860</b>	<b>67 554</b>	<b>-2 838</b>
Finansiella intäkter och kostnader				
Ränteintäkter	92	1 325	9	792
Räntekostnader	-1 886	-1 454	-126	-741
Valutakursvinster/-förluster, netto	-2 918	562	-298	9
Övriga finansiella intäkter	22	-	22	-
Övriga finansiella kostnader	-19	-81	-1	-40
<b>Totala finansiella intäkter och kostnader</b>	<b>-4 689</b>	<b>352</b>	<b>-394</b>	<b>20</b>
<b>Resultat före skatt</b>	<b>28 427</b>	<b>157 212</b>	<b>67 160</b>	<b>-2 818</b>
Skatt	11	276	0	-453
<b>Periodens resultat</b>	<b>28 438</b>	<b>157 488</b>	<b>67 160</b>	<b>-3 271</b>
Resultat per aktie (USD)	0,34	3,42	0,73	-0,07
Resultat per aktie efter utspädning (USD)	0,34	3,41	0,73	-0,07

## Rapport över totalresultat för koncernen

<b>Periodens resultat</b>	<b>28 438</b>	<b>157 488</b>	<b>67 160</b>	<b>-3 271</b>
Periodens övriga totalresultat				
Valutaomräkningsdifferenser	382	108	353	1
<b>Totalt övrigt totalresultat för perioden</b>	<b>382</b>	<b>108</b>	<b>353</b>	<b>1</b>
<b>Totalt totalresultat för perioden</b>	<b>28 820</b>	<b>157 596</b>	<b>67 513</b>	<b>-3 270</b>
<b>Totalt totalresultat för perioden hänförligt till</b>				
Moderföretagets aktieägare	<b>28 820</b>	<b>157 596</b>	<b>67 513</b>	<b>-3 270</b>
Minoritet	-	-	-	-



## Balansräkningar – koncernen

(TUSD)	30 jun 2009	31 dec 2008
<b>ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR</b>		
<b>Materiella anläggningstillgångar</b>		
Mark och inventarier	1 881	510
<b>Totala materiella anläggningstillgångar</b>	<b>1 881</b>	<b>510</b>
<b>Finansiella anläggningstillgångar</b>		
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	191 877	134 180
Investeringar i intresseföretag	140 006	115 296
Lånefordringar	17 133	17 384
Uppskjuten skatt	21	14
<b>Totala finansiella anläggningstillgångar</b>	<b>349 037</b>	<b>266 874</b>
<b>OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR</b>		
Likvida medel	21 557	29 198
Lånefordringar	2 976	27 847
Fordringar på närstående	35	60
Skattefordringar	128	129
Övriga kortfristiga fordringar	2 813	2 538
<b>Totala omsättningstillgångar</b>	<b>27 509</b>	<b>59 772</b>
<b>TOTALA TILLGÅNGAR</b>	<b>378 427</b>	<b>327 156</b>
<b>EGET KAPITAL (inklusive periodens resultat)</b>	<b>376 442</b>	<b>247 893</b>
<b>LÅNGFRISTIGA SKULDER</b>		
Uppskjuten skatteskuld	19	19
<b>Totala långfristiga skulder</b>	<b>19</b>	<b>19</b>
<b>KORTFRISTIGA SKULDER</b>		
<i>Räntebärande kortfristiga skulder</i>		
Upplåning	-	77 887
<i>Icke räntebärande kortfristiga skulder</i>		
Skatteskuld	499	498
Övriga kortfristiga skulder	1 169	171
Upplupna kostnader	298	688
<b>Totala kortfristiga skulder</b>	<b>1 966</b>	<b>79 244</b>
<b>TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	<b>378 427</b>	<b>327 156</b>



## Förändringar i eget kapital – koncernen

(TUSD)	Aktie- kapital	Övrigt tillskjutet kapital	Balanserat resultat	Totalt
<b>Eget kapital per 1 januari 2008</b>	<b>46 021</b>	<b>146 476</b>	<b>611 457</b>	<b>803 954</b>
Totalt totalresultat för perioden 1 januari 2008– 30 juni 2008	-	-	157 596	157 596
Personaloptionsprogram: – värde på anställdas tjänstgöring	-	199	-	199
	-	199	-	199
<b>Eget kapital per 30 juni 2008</b>	<b>46 021</b>	<b>146 573</b>	<b>769 053</b>	<b>961 749</b>
<b>Eget kapital per 1 januari 2009</b>	<b>46 021</b>	<b>146 884</b>	<b>54 988</b>	<b>247 893</b>
Totalt totalresultat för perioden 1 januari 2009– 30 juni 2009	-	-	28 820	28 820
Erhållet från nyemission, netto efter transaktionskostnader	54 970	44 604	-	99 574
Personaloptionsprogram: – värde på anställdas tjänstgöring	-	155	-	155
	54 970	44 759	-	99 729
<b>Eget kapital per 30 juni 2009</b>	<b>100 991</b>	<b>191 643</b>	<b>83 808</b>	<b>376 442</b>



## Kassaflödesanalys – koncernen

(TUSD)	1 jan 2009- 30 jun 2009	1 jan 2008- 30 jun 2008	1 jan 2008- 31 dec 2008
Kassaflöde från årets verksamhet			
Resultat före skatt	28 426	157 212	-557 344
<i>Justering för:</i>			
Ränteintäkter	-92	-1 325	-2 072
Räntekostnader	1 866	1 454	6 823
Valutakursvinster/-förluster	2 919	-562	1 511
Avskrivningar	72	72	136
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	-38 652	-154 463	363 261
Resultat från investeringar i intresseföretag	10 306	-749	180 563
Resultat från lånefordringar	-2 213	-2,871	7 093
Utdelningsintäkter	-5 903	-4,669	-9 646
Övriga icke-kassaflödespåverkande poster	155	201	2 509
Förändringar i kortfristiga fordringar	-242	-21 914	2 214
Förändringar i kortfristiga skulder	-430	-2 064	-2 493
<b>Kassaflöde använt i verksamheten</b>	<b>-3 788</b>	<b>-29 678</b>	<b>-7 444</b>
Investeringar i finansiella tillgångar	-13 525	-212 810	-350 516
Försäljning av finansiella tillgångar	21 286	299 550	370 471
Ökning av lånefordringar	-2 221	-12 462	-42 219
Investeringar i dotterföretag	-37	-	-
Erhållen utdelning	5 903	4 669	8 265
Erhållna räntor	717	3 844	4 942
Betalda räntor	-1 866	-1 692	-6 073
Betald skatt	-1	-118	-33
<b>Totalt kassaflöde använt i/ från årets verksamhet</b>	<b>6 468</b>	<b>51 303</b>	<b>-22 607</b>
<b>Kassaflöde använt för investeringar</b>			
Investeringar i kontorsinventarier	-	-89	-146
Försäljning av kontorsinventarier	58	-	-
<b>Totalt kassaflöde från/använt för investeringar</b>	<b>58</b>	<b>-89</b>	<b>-146</b>
Kassaflöde från finansieringsverksamheten			
Erhållet från upplåning	-	149 635	128 119
Återbetalning av upplåning	-77 214	-50 000	-102 000
Erhållet från nyemission	66 201	-	-
<b>Totalt kassaflöde använt i/ från finansieringsverksamheten</b>	<b>-11 013</b>	<b>99 635</b>	<b>26 119</b>
<b>Förändring av likvida medel</b>	<b>-4 487</b>	<b>150 850</b>	<b>3 366</b>
Likvida medel vid periodens början	29 198	27 528	27 528
Kursdifferens i likvida medel	-3 154	323	-1 696
Likvida medel vid periodens slut	21 557	178 701	29 198



## Finansiella nyckeltal – koncernen

	2009	2008
Räntabilitet på sysselsatt kapital, % <sup>1</sup>	8,44	16,11
Soliditet, % <sup>2</sup>	99,48	86,31
Eget kapital/aktie, USD <sup>3</sup>	3,73	20,90
Resultat/aktie, USD <sup>4</sup>	0,34	3,42
Resultat/aktie efter full utspädning, USD <sup>5</sup>	0,34	3,41
Substansvärde/aktie, USD <sup>6</sup>	3,73	20,90
Vägt genomsnittligt antal aktier för perioden	83 086 210	46 020 901
Vägt genomsnittligt antal aktier för perioden efter full utspädning	83 086 210	46 199 859
Antal aktier vid periodens slut	100 990 975	46 020 901

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.



## Resultaträkning – moderbolaget

(TUSD)	1 jan 2009- 30 jun 2009	1 jan 2008- 30 jun 2008	1 apr 2009- 30 jun 2009	1 apr 2008- 30 jun 2008
Rörelsens kostnader	-1 567	-1 828	-793	-965
<b>Rörelseresultat</b>	<b>-1 567</b>	<b>-1 828</b>	<b>-793</b>	<b>-965</b>
Finansiella intäkter och kostnader				
Ränteintäkter	9 592	6 996	4 971	3 529
Räntekostnader	-1 436	-	-117	-
Valutakursvinster/-förluster, netto	-1 041	-100	11	-42
Övriga finansiella kostnader	-2	-	-1	-
<b>Totala finansiella intäkter och kostnader</b>	<b>7 113</b>	<b>6 896</b>	<b>4 864</b>	<b>3 487</b>
<b>Periodens resultat</b>	<b>5 546</b>	<b>5 068</b>	<b>4 071</b>	<b>2 522</b>



## Balansräkning – moderbolaget

(TUSD)

30 jun 2009

31 dec 2008

### ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR

#### Finansiella anläggningstillgångar

Aktier i dotterbolag	102 253	102 253
Lån till koncernföretag	252 949	175 550
<b>Totala finansiella anläggningstillgångar</b>	<b>355 201</b>	<b>277 803</b>

### OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR

Kassa och bank	20	3
Fordringar på närstående	-	49
Övriga kortfristiga fordringar	335	280
<b>Totala omsättningstillgångar</b>	<b>355</b>	<b>332</b>
<b>TOTALA TILLGÅNGAR</b>	<b>355 556</b>	<b>278 135</b>

EGET KAPITAL (inklusive periodens resultat)	<b>353 521</b>	<b>248 246</b>
---------------------------------------------	----------------	----------------

### KORTFRISTIGA SKULDER

#### Räntebärande kortfristiga skulder

Upplåning	-	27 790
-----------	---	--------

#### Icke räntebärande kortfristiga skulder

Skulder till koncernföretag	883	1 480
Övriga skulder	956	2
Upplupna kostnader	196	617

<b>Totala kortfristiga skulder</b>	<b>2 035</b>	<b>29 889</b>
<b>TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	<b>355 556</b>	<b>278 135</b>





## Förändringar i eget kapital – moderbolaget

(TUSD)	Aktiekapital	Övrigt tillskjutet kapital	Ackumulerat resultat	Totalt
<b>Eget kapital per 1 januari 2008</b>	<b>46 021</b>	<b>146 476</b>	<b>335 177</b>	<b>527 674</b>
Periodens resultat	-	-	5 068	5 068
Summa totalt redovisade intäkter och kostnader 1 januari 2008 – 30 juni 2008	-	-	5 068	5 068
Personaloptionsprogram: - värde på anställdas tjänstgöring	-	-	-	199
		199	-	199
<b>Eget kapital per 30 juni 2008</b>	<b>46 021</b>	<b>146 675</b>	<b>340 245</b>	<b>532 942</b>
<b>Eget kapital per 1 januari 2009</b>	<b>46 021</b>	<b>146 884</b>	<b>55 341</b>	<b>248 246</b>
Periodens resultat	-	-	5 546	5 546
Summa totalt redovisade intäkter och kostnader 1 januari 2009–30 juni 2009	-	-	5 546	5 546
Erhållet från nyemission, netto efter transaktionskostnader	54 970	44 604	-	99 574
Personaloptionsprogram: - värde på anställdas tjänstgöring	-	155	-	155
	54 970	45 759	-	99 729
<b>Eget kapital per 30 juni 2009</b>	<b>100 991</b>	<b>191 643</b>	<b>60 887</b>	<b>353 521</b>



### 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 2008, med undantag som beskrivs nedan.

#### *Nya redovisningsprinciper 2009*

Omarbetade IAS 1 Utformning av finansiella rapporter tillämpas från den 1 januari 2009. Ändringarna har påverkat koncernens redovisning retroaktivt från den 31 december 2007. Ändringarna medför bland annat att intäkter och kostnader som tidigare redovisats direkt i eget kapital numera redovisas i en separat rapport direkt efter resultatrapporten samt en ny uppställning över förändringar i eget kapital för koncernen.

Från och med den 1 januari 2009 ersätts IAS 14 "Segmentsrapportering" med IFRS 8, "Rörelsesegment". Den nya standarden kräver att segmentinformationen presenteras utifrån ledningens perspektiv, vilket innebär att den presenteras på det sätt som används i den interna rapporteringen. Vostok Nafta kommer att rapportera sin verksamhet i två segment:

- *Portfolio Investments*; vilket är Koncernens investeringar i intresseföretag och finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen.
- *Venture Capital Investments*; vilket kommer att omfatta investeringar i rörelsedrivande företag i vilka Koncernen äger mer än 50 procent av rösterna.

### Not 2 Nyemission samt återbetalning av lån

I februari 2009 slutförde Vostok Nafta en nyemission, i vilken 46 020 901 aktier emitterades mot en likvid av 12 SEK per aktie. Netto efter transaktionskostnader inbringade emissionen 66,20 MUSD.

Efter nyemissionen har Företaget återbetalat 15,25 MUSD av utestående lån och 10,0 MEUR av utestående kortfristig obligationslån.

Vid en extra bolagsstämma som hölls den 25 juni 2009 godkändes ett förvärv av en portfölj av huvudsakligen ryska aktier till ett totalt värde av 34 356 336 USD. Förvärvet finansierades genom en riktad nyemission av 8 949 173 depåbevis till ett begränsat antal svenska investerare.

### Not 3 Företagsförvärv

Under perioden har Vostok Nafta förvärvat 100 procent av aktierna i Premline Holdings Limited och dess dotterbolag OOO Volga Nash Dom för en köpeskilling av 285 TUSD. De huvudsakliga tillgångar i de förvärvade företaget utgörs av ett antal tomter belägna vid floden Volga. Vostok Nafta har tidigare haft en utestående fordran på säljaren Murrayföretagen AB, som uppgått till ett nominellt belopp om 2 930 TUSD och som i balansräkningen per den 31 december 2008 redovisats till ett belopp om 1 465 TUSD. Efter förvärvet av Premline Holdings Limited har det bokförda värdet av fordran, tillsammans med köpeskillingen i kontanter, inkluderats i den totala kostnaden för förvärvet av företagen. Vid utgivandet av denna delårsrapport hade de redovisningsmässiga poster som ingår i förvärvet inte slutligen fastställts och som en konsekvens härav har förvärvsbeloppen bestämts provisoriskt. Det verkliga värdet av de förvärvade nettotillgångarna har bedömts motsvara den totala kostnaden för förvärvet av företagen.



#### **Not 4 Tillgångsbyten**

##### *a) RusForest/Varyag*

Den 25 maj 2009 godkände en extra bolagstämma i Varyag Resources AB (publ) ett föreslaget förvärv av Vostok Naftas intressen i RusForest Ltd-koncernen. Förvärvet betalades genom en apportionemission till ett av Vostok Nafta helägt dotterbolag av 8 537 640 aktier i Varyag Resources AB i utbyte mot 50 % av aktierna i RusForest Ltd (som redovisats till ett värde av 23,2 MUSD) samt fordringar på RusForest Ltd-koncernen som per den 31 december 2008 uppgick till totalt 806,97 MRUB (28,0 MUSD). Efter slutförandet av förvärvet är RusForest Ltd helägt av Varyag Resources AB, i vilket Vostok Nafta per den 30 juni 2009 äger 10 195 802 aktier, motsvarande 46,7 % av kapital och röster i Varyag Resources AB. Vid en extra bolagstämma den 5 augusti 2009 bytte Varyag Resources AB namn till RusForest AB.

##### *b) Eastern Bio Holding/Clean Tech East Holding (SystemSeparation)*

Under perioden har Clean Tech East Holding AB (publ) (tidigare SystemSeparation Sweden Holding AB (publ)) fullbordat dess förvärv av Eastern Bio Holding AB. Samtliga 2 624 aktier i Eastern Bio Holding AB (av vilka Vostok Nafta innehade 1 139) överfördes därvid till Clean Tech East Holding AB i utbyte mot nyemitterade aktier i Clean Tech East Holding AB. Genom tillgångsbytet ökade Vostok Nafta sitt aktieinnehav i Clean Tech East Holding AB med 6 511 052 aktier. Efter genomförandet av tillgångsbytet har Vostok Nafta deltagit i en nyemission i Clean Tech East Holding AB, varvid Vostok Nafta erhöll 28 603 542 nyemitterade aktier i Clean Tech East Holding AB för en köpeskilling av ungefär 2,17 MUSD.

#### **Not 5 Ställda panter**

Per den 31 december 2008 var panter ställda som säkerhet för banklån om 50,0 MUSD. De ställda panterna utgjordes av aktieinnehavet i Vosvik AB, samt alla tillgångar som hölls i depå hos Deutsche Bank och HQ Bank. Under perioden har Koncernen återbetalat utestående bankupplåning, varefter de pantsatta tillgångarna återlämnats till Koncernen.

Varken Koncernen eller Företaget hade några ansvarsförbindelser per den 30 juni 2009 eller per den 31 december 2008.

#### **Not 6 Närståendetransaktioner**

Under perioden har Vostok Nafta varit involverat i följande närståendetransaktioner:

- Utgifter för gemensamma tjänster har fakturerats till Vostok Gas Sverige AB för ett belopp om 153 TUSD (201).
- Arvode för investor relations-tjänster och andra utgifter har fakturerats Black Earth Farming Ltd med ett belopp om 124 TUSD (-).
- Per den 31 december 2008 hade Koncernen ett lån utestående till Eastern Bio Holding AB (ett av Clean Tech East Holding AB helägt dotterbolag) till ett belopp om 1 279 TUSD (10 060 TSEK). Under perioden har Koncernen tillhandahållit företaget lån med ytterligare 10 MSEK. Ränteintäkter från lånen har redovisats i resultaträkningen med 183,5 TUSD. Per den 30 juni 2009 uppgick lånen till Eastern Bio Holding AB till ett belopp om 2 797 TUSD.
- Upplåning: per den 31 december 2008 hade Koncernen ett utestående lån om 13,75 MUSD (inklusive upplupen ränta) från en grupp långivare som innefattade Simba Investments Ltd, Zebra Holdings and Investments (Guernsey) Limited, Paul Leander-Engström och Ture Invest AB. Största aktieägare i Simba



Investments Ltd. är Lorito Holdings (Guernsey) Limited och Zebra Holdings and Investments (Guernsey) Limited. Sistnämnda två bolag omfattas av en trust vars förmånstagare är Adolf H. Lundins dödsbo, i vilket Bolagets styrelseordförande Lukas H. Lundin och styrelseledamoten Ian H. Lundin ingår. Paul Leander-Engström är styrelseledamot i Bolaget och delägare och styrelseordförande i Ture Invest AB. Lånet återbetalades i sin helhet i februari 2009. Under perioden 1 januari 2009 – 30 juni 2009 har ränteintäkter redovisats i resultaträkningen med ett belopp om 673 TUSD. Lånet återbetalades i sin helhet i februari 2009.

## **Not 7 Händelser efter balansdagen**

### *Utställande av köpoptioner till en grupp av anställda*

Vid ett styrelsemöte den 19 juni 2009 beslutades att emittera 290 000 optioner till en grupp av anställda, som en del av det tidigare beslutade incitamentsprogrammet. Datum för utställandet var den 1 augusti 2009. Optionerna får utnyttjas tidigast två år och senast tre år från tidpunkten för utställandet. Lösenpriset för optionerna har fastställts till den genomsnittliga senaste betalkursen under tio handelsdagar innan beslutet fattades plus 20 procent, vilket för de ovan nämnda optionerna resulterar i ett lösenpris om 35,17 SEK.

## **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 portföljinnehav. 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 investeringar görs främst i USD, SEK, EUR och RUB. Bolagets räkenskaper upprättas i USD då detta är den funktionella valutan. Detta innebär att valutakursernas fluktuationer kan komma att påverka portföljens substansvärde på olika sätt som inte nödvändigtvis avspeglar realekonomiska förändringar i de underliggande tillgångarna.



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

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

#### *Redovisningspraxis och annan information*

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

#### *Bolagsstyrningsrisk*

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



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

#### *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.

#### *Likviditetsrisk*

Den ryska marknaden lider från tid till annan av låg likviditet. Detta kännetecknas av hög volatilitet och stora skillnader mellan köp- och säljkurser. Ryska tillgångspriser kan påverkas negativt av bristande likviditet.

#### **Kommande rapporttillfällen**

Vostok Naftas niomånadersrapport för perioden 1 januari 2009–30 september 2009 kommer att publiceras den 18 november 2009.

Den 19 augusti 2009

Per Brilioth, *verkställande direktör*  
Vostok Nafta Investment Ltd

För ytterligare information, kontakta Per Brilioth eller Robert Eriksson. Telefon: 08-545 015 50.  
[www.vostoknafta.com](http://www.vostoknafta.com)

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