



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

## **Pressrelease 091118**

### **Niomånadersrapport Vostok Nafta Investment Ltd. avseende perioden 1 januari 2009–30 september 2009**

- Periodens resultat blev 103,61 miljoner US-dollar (MUSD) (-296,16 för perioden 1 januari 2008–30 september 2008). Resultat per aktie blev under perioden 1,16 USD (-6,44). Resultatet för kvartalet uppgick till 75,17 MUSD (-453,64). Resultatet per aktie för kvartalet blev 0,74 USD (-9,86).
- Koncernens substansvärde uppgick till 451,24 MUSD den 30 september 2009 (31 december 2008: 247,89), motsvarande 4,47 USD per aktie (31 december 2008: 5,39). Givet en växelkurs SEK/USD om 6,9885 var motsvarande värden 3 153,47 miljoner svenska kronor (MSEK) respektive 31,23 SEK.
- Under perioden 1 januari 2009–30 september 2009 minskade substansvärdet per aktie i USD med 17,05%. Huvudorsaken till minskningen i substansvärde per aktie under perioden är emissionerna av totalt 54 970 074 aktier till ett genomsnittligt pris (netto efter transaktionskostnader) av 1,81 USD/aktie. Exklusive effekten av nyemissionerna skulle utvecklingen ha varit +29,87%. Under samma period ökade RTS-index med 81,91% mätt i USD. Under perioden 1 juli 2009–30 september 2009 ökade koncernens substansvärde per aktie i USD med 19,87% (RTS-index: +27,10%).
- Antalet utestående aktier per utgången av september 2009 uppgick till 100 990 975.
- Vostok Naftas rapporterade substansvärde per aktie per den 30 oktober 2009 uppgick till 4,73 USD (33,59 SEK).

*Vostok Nafta kommer att anordna en telefonkonferens med en interaktiv presentation onsdagen den 18 november 2009, klockan 16:30 Central European Time (CET). För telefonnummer och övrig information se separat pressrelease måndagen den 16 november 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 september 2009 består koncernen av ett bermudianskt moderbolag, ett helägt bermudianskt dotterbolag, tre helägda cypriotiska dotterbolag, fyra helägda ryska dotterbolag samt ett helägt svenskt dotterbolag.

Räkenskapsåret är 1 januari–31 december.

## Segmentrapportering

Rörelsesegment rapporteras på ett sätt som överensstämmer med den interna rapportering som lämnas till den högste verkställande beslutsfattaren. Efter en genomgång av den interna rapporteringen har det konstaterats att det bara finns ett rörelsesegment inom företaget. Det har därför beslutats att upphöra med rapporteringen av bolagets verksamheter i två segment, så som tidigare meddelats.

## Koncernens resultatutveckling för perioden samt substansvärde

Under perioden var resultatet från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde över resultaträkningen 99,32 MUSD (-157,45). Resultat från investeringar i intresseföretag var 1,93 MUSD (-137,52). Resultat från lånefordringar uppgick till 5,46 MUSD (4,95). Utdelningsintäkter, netto efter kupongskattkostnader, har redovisats med 5,02 MUSD (3,94).

Rörelsekostnader, netto (definierat som övriga rörelseintäkter minus rörelsekostnader) för perioden blev 3,69 MUSD (6,11). Under perioden har en nedskrivning av värdet på investeringen i OOO Volga Nash Dom redovisats med ett belopp om 0,15 MUSD.

Finansnettot uppgick till 4,30 MUSD (-6,23).

Periodens nettoresultat efter skatt blev 103,60 MUSD (-296,16).

Redovisat eget kapital uppgick till 451,24 MUSD per den 30 september 2009 (31 december 2008: 247,89).

## Koncernens resultatutveckling för kvartalet

Under kvartalet var resultatet från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde över resultaträkningen 60,67 MUSD (-311,91). Resultat från investeringar i intresseföretag var 12,24 MUSD (-138,27). Resultat från lånefordringar uppgick till 3,25 MUSD (2,07).

Rörelsekostnader, netto (definierat som övriga rörelseintäkter minus rörelsekostnader) för perioden blev 1,23 MUSD (2,41). Under kvartalet har en nedskrivning av värdet på investeringen i OOO Volga Nash Dom redovisats med ett belopp om 0,15 MUSD.

Finansnettot uppgick till 0,39 MUSD (-5,10).

Kvartalets nettoresultat efter skatt blev 75,17 MUSD (-453,64).



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

Vid ett styrelsemöte den 18 juni 2009 beslutades att emittera 290 000 optioner till en grupp av anställda, som en del av det tidigare beslutade incitamentsprogrammet. 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.

För anställda bosatta utanför Sverige gäller följande villkor: Ingen premie skall erläggas för optionerna och optionerna får endast utnyttjas om optionsinnehavaren vid tidpunkten för utnyttjandet fortfarande är anställd i koncernen. Under perioden har 10 000 optioner ställts ut till anställda bosatta utanför Sverige.

För anställda bosatta i Sverige gäller följande villkor: Optionerna erbjuds till ett förvärvspris motsvarande optionernas marknadsvärde vid tidpunkten för erbjudandet. Optionerna är fritt överlåtbara och utgör därmed värdepapper. Under perioden har 280 000 optioner emitterats till anställda bosatta i Sverige för en total köpeskilling om 158 TUSD. Förvärvstidpunkt för de emitterade optionerna var den 1 augusti 2009.

#### **Likvida medel**

Koncernens likvida medel definierade som kassa och bankbehållning korrigerad för ej förfallna likvider för genomförda köp och försäljningar uppgick per den 30 september 2009 till 0,81 MUSD (31 december 2008: 29,20).

#### **Moderbolaget**

Moderbolaget tillhandahåller koncernens dotterbolag finansiering på marknadsmässiga villkor. En återföring av nedskrivningar på aktier i dotterföretag har under perioden gjorts med 93,06 MUSD. Resultatet för perioden uppgår till 103,22 MUSD (7,87).

#### **Ledningens rapport**

Under det tredje kvartalet och de första sex veckorna av det fjärde kvartalet har marknaderna över hela världen uppvisat en betydande styrka. De huvudsakliga drivkrafterna bakom detta är:

- 1 – En återgång till en mer normal situation, från en situation där marknadens aktörer oroade sig för att det finansiella systemet skulle förfalla bortom all räddning.
- 2 – Den senaste tidens styrka är också ett resultat av en global ekonomisk återhämtning, vilken i sin tur är hänförlig till de exceptionella finanspolitiska och penningpolitiska stimulansåtgärder som implementerats världen över.
- 3 – Den nuvarande lågräntemiljön driver också på marknaderna, då aktörerna söker efter en acceptabel avkastning. Starkare marknader föder samtidigt sig själva. Förvaltare av tillgångar sätter sina pengar i arbete då de ser hur marknaderna stiger, eftersom de är oroliga för att inte få tillräcklig avkastning i sina portföljer annars.

Den första punkten har spelat ut sin roll och dess effekter ligger nu bakom oss, medan de två andra har fortsatt att spela en roll – men deras uthålliga effekter är mer osäkra och utan tvekan länkade till varandra. Kommer styrkan i världsekonomin hålla i sig bortom den pågående lageruppbbyggnaden och när kommer regeringar och centralbanker påbörja "exitprocessen" från dagens gynsamma policy-villkor? Resultatet av



dessa frågor innebär med största sannolikhet att de generella nivåerna på världens marknader (vilka i stort sett är rättvisst värderade idag) kommer att bestå – men med en tilltagande volatilitet då investerarna försöker tolka makroekonomisk statistik och meddelanden från centralbanker världen över.

Bakom den kortsiktiga uppgången i världsekonomin återfinns den höga tillväxttakten på tillväxtmarknaderna, och då särskilt i Kina och Indien. Efter en vecka i Kina kan jag konstatera att såväl de synliga bevisen som möten/presentationer med makroekonomer, investerare och marknadsaktörer talar sitt mycket tydliga språk: styrkan hos ekonomin i Kina (och de övriga BRIC-länderna) kompenserar för den svaghet som syns hos den amerikanska och de europeiska ekonomierna. Moderniseringsprocessen i Kina (densamma som Japan gick igenom efter andra världskriget och som Korea och Taiwan upplevde under 1970-talet) kommer inte att låta sig stoppas av det faktum att kreditbubblan sprack under år 2008. Det är snarare så att, vilket Jim O'Neill på Goldman Sachs slagit fast, det faktum att kreditbubblan nu sprack kan komma att visa sig fördelaktigt för den kinesiska ekonomin. Den nu uppkomna situationen har tvingat Kina att påskynda omställningen från en exportdriven ekonomi till en som drivs av inhemsk efterfrågan. Kina tycks redo att ta över Japans roll som världens nästa största ekonomi under 2010 och landet bör inom en 18-årsperiod bli världens största ekonomi, före USA. Under de senaste åtta åren har tillväxten motsvarat skapandet av ett Frankrike, eller två Indien. Denna tillväxt kommer att fortsätta. Det kommer att uppstå hack i kurvan under färden, men den allmänna trenden framstår som mycket tydlig.

När man tillbringat tid med att bevittna en sådan enorm tillväxt tänds en vilja att vara exponerad mot den framgent. Efter att på en hög nivå överblickat de möjligheter som föreligger när det gäller såväl noterade som onoterade investeringar har vi kommit till slutsatsen att det inte, trots en hög tillväxt, finns några investeringar som leder till enkla vinster. Investeringar i noterade bolag är inte billiga, samtidigt som det är mycket svårt att investera i onoterade bolag (på grund av kapitalbegränsningar, svårigheten att genomdriva kontrakt, säkerheter etc). Som alltid krävs helt klart en lokal närvaro för att bli lyckosam på den kinesiska investeringsmarknaden.

Faktum är att ett billigt och relativt effektivt sätt att få exponering mot Kina är att vara exponerad mot den extraordinära efterfrågan på råvaror som uppstått genom denna tillväxt genom att vara investerad i Ryssland. Australien och Afrika är andra geografiska regioner som kan erbjuda en liknande exponering – men Ryssland framstår, trots de problem som finns där, som det helt klart billigaste sättet att uppnå denna exponering.

Högre oljepriser är ytterligare en faktor som drivit de ryska marknaderna under det senaste kvartalet. Lageruppbyggnaden har återigen tagit fart. Kreditmarknaderna har börjat öppnas upp – det gäller särskilt rubelobligationsmarknaden, men också obligationsmarknaden i Euro. Även om bankernas utlåning har lyft långsamt har vi sett hur räntorna kommit ner och hur längden på de lån som erbjuds våra portfölj företag ökat. Denna positiva utveckling är delvis ett resultat av en ökad genomlysning av var och när nivån på NPL (icke-avkastande lån) kommer att toppa. Denna genomlysning har varit särskilt dålig i Ryssland, då detta är den första riktiga kreditcykel som landet går igenom (Under krisen 1998 fanns det i praktiken ingen kreditmarknad). På Sberbank (Rysslands största bank) förväntar man sig att avsättningarna för dåliga lån kommer att toppa på mellan 12 och 14 procent under det första halvåret 2010, vilket är en betydligt bättre genomlysning av kreditmarknaden än vad som var fallet för tre månader sedan, för att inte tala om situationen så som den såg ut för sex månader sedan.

Den ryska rubeln är stark och centralbanken sänker nu räntorna. Inflationen tycks falla (för 2009 förväntas siffran hamna kring nio procent). År 2009 är ett negativt år i termer av BNP-tillväxt, men under 2010 bör vi återigen kunna vara tillbaka vid en tillväxttakt kring 5 procent. Mot bakgrund av detta är värderingarna i Ryssland fortfarande låga – på konsensusprognoserna för 2010 års vinster handlar vi nu på ett p/e-tal om i

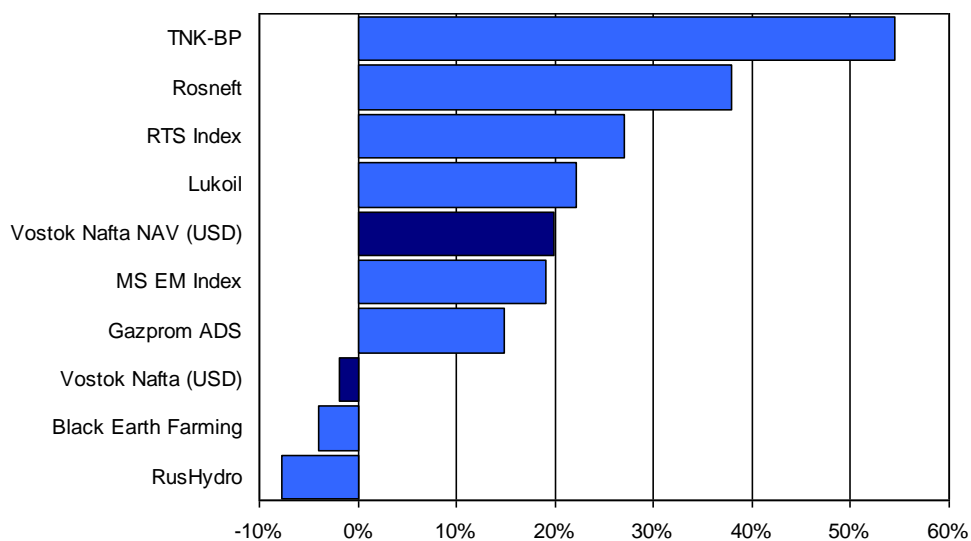


runda slängar 8, vilket motsvarar en kraftig rabatt om 30 procent till globala tillväxtmarknader. Detta är givetvis på en bredare indexnivå. Tittar vi på de mer illikvida aktierna och på de onoterade bolagen och lyckas ha en uppfattning om vinsterna några år framåt är multiplarna betydligt lägre. Det är inom detta område Vostok Nafta vill, och tror sig kunna, addera värde för våra aktieägare.

### Vostok Naftas portföljutveckling

Vostok Naftas substansvärde, eller Net Asset Value (NAV), per aktie minskade under perioden 1 januari 2009–30 september 2009 med 17,05%. Huvudorsaken till minskningen i substansvärde per aktie under perioden är emissionerna av totalt 54 970 074 aktier till ett genomsnittligt pris (netto efter transaktionskostnader) av 1,81 USD/aktie. Exklusive effekten av nyemissionerna skulle utvecklingen ha varit +29,87%. Under samma period ökade RTS-index med 81,91% mätt i USD. Under perioden 1 juli 2009–30 september 2009 ökade koncernens substansvärde per aktie i USD med 19,87% (RTS-index: +27,10%).

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



### Black Earth Farming

Black Earth Farming (BEF) fortsätter att fokusera på sin kostnadsstruktur. Ledningen arbetar hårt för att reducera både produktionskostnaderna samt fasta kostnader i syfte att bli en producent i den översta percentilen vad gäller effektivitet. Grunden till att bli ett bolag längst ned på kostnadskurvan finns där och kommer att uppnås genom benchmarking av nyckeltal mot ledande producenter i USA, Latinamerika och Australien. Allteftersom den resurskrävande processen för registrering av mark till äganderätt börjar närma sig sitt slut, kan de administrativa kostnaderna minskas med mer än 20 procent på sikt.

Prissättningen på spannmål fortsätter att vara volatil då den främre månadens kontrakt för vete har rört sig inom ett intervall på 4,40 till 5,75 USD per skäppa på väg in i det fjärde kvartalet. I mitten av november



penklade det omkring 5,10 dollar per skäppa (189 USD per ton). Nyheter om att kraftigt regn försenat planteringen i USA utlöste ett rally i början av oktober. Det amerikanska jordbruksministeriet (USDA) tror fortfarande att årets veteskördar kommer att vara de största på pränt med höga lager resulterande i det sämsta året för priser sedan 1990. Tecken på ökad internationell konkurrens var också tydliga då handelsåret inleddes i juni. Leveranser från USA:s bönder har minskat med 30 procent då senare större inköp av Irak, Jordanien och Egypten har gått till mer konkurrenskraftiga priser runt 170 USD per ton vete från Europa och Svarta havet.

BEF säljer för närvarande sin produktion till den lokala ryska marknaden som blir mer utmanande allteftersom produktionsvolymerna i år och framöver kommer att överstiga en halv miljon ton spannmål per säsong. Bolaget stärker sin säljfunktion inför 2010 för att kunna genomföra mer avancerade avtal för direkt export. Initiativet skulle vara i linje med den ryska regeringens mål om att öka den årliga spannmålsexporten till så mycket som 50 miljoner ton under de kommande 10 till 15 åren från 23 miljoner ton under 2008. Det finns dock flaskhalsar i terminalkapacitet bland Rysslands hamnar som måste åtgärdas. President Dmitrij Medvedev har begärt en översyn av planerna för ytterligare spannmålsterminaler för att stärka hamnkapaciteten från nuvarande 25 miljoner ton samt billigare lån för att renovera eller bygga silon. BEF har också för avsikt att engagera sig i terminskontrakt för att låsa in försäljning i syfte att uppnå högre visabilitet vad gäller priser.

För mer information om BEF vänligen se bolagets Q3-rapport som kommer att släppas på tisdag 24 november, 2009 på [www.blackearthfarming.com](http://www.blackearthfarming.com).

### ***Tinkoff Credit Systems (Egidaco)***

Vostok Naftas intressen i Tinkoff Credit Systems hålls via Egidaco. Trots en svår start visar sig 2009 att bli ett bra år för Tinkoff Credit Systems (TCS). Bolaget visade en nettovinst på 12,3 miljoner USD med 63 procent avkastning på eget kapital under de första nio månaderna 2009 vilket visar styrkan i affärsmodellen. TCS:s låga fasta kostnader samt kostnadsbesparingsprogram gjorde det möjligt för företaget att snabbt minska rörelsekostnaderna och hantera de totala utgifterna. Totala ränteintäkter var robust under hela niomånadersperioden och uppgick till 88,0 miljoner USD med en bruttoavkastning på 78 procent. Nettokassaflödet från rörelsen uppgick till goda 21 miljoner USD eftersom TCS har varit i "bevaringsläge" under större delen av året med mycket begränsad utfärdande av nya kort och därmed utbetalningar.

Lån med uteblivna betalningar, så kallade non performing loans (NPLs), har sjunkit stadigt sedan april 2009 då arbetslösheten nådde en topp i Ryssland. Sedan dess har månatliga avsättningar för kreditförluster har också avtagit. Som en följd av det förbättrade ekonomiska läget och minskade risker, återupptog TCS kundförvärv (främst genom brevkampanjer) i augusti 2009. TCS växer portföljen organiskt genom att återinvestera likvida medel från kundåterbetalningar tillbaka i portföljen genom nyutfärdanden och öknings av kreditlimiter. Totala kreditkortsbalansen ökade med 20 procent från den 31 december 2008 till 283 000 använda kort den 30 september 2009. Kortaktivering och användning är fortsatt god, med en genomsnittlig månatlig aktivering på 83 procent av korten.

Vostok Nafta värderar sin ägarandel i TCS genom diskonterade kassaflöden baserade på bolagsledningens uppskattningar av verksamheten fram till en förmodad försäljningsdag inklusive intäkter från en slutlig avyttring. Sannolikheten för ny tillgänglig finansiering, diskonteringsränta och antaganden om en avyttringsmultipel utgör viktiga variabler som påverkar värdet av TCS. Uppskattningarna är baserade på



rimliga och verifierbara antaganden som är Vostok Naftas bästa uppskattning av de ekonomiska omständigheterna som förväntas råda.

### **RusForest**

RusForest såg förbättrade externa marknadsförhållanden under tredje kvartalet då skogssektorn stabiliserades. Företaget har sett en ganska stabil efterfrågan på sina produkter under konjunkturedgången och har för närvarande en stark orderstock. Marginella förbättringar på marknaden för sågat timmer är nu tydliga då priserna har stigit med ca 20 USD till 200 USD per m<sup>3</sup> tack vare produktionsnedskärningar i Sverige och Finland.

RusForest finansiella resultat är fortfarande dämpade allteftersom åtgärder pågår för att nå skalvolymerna på sågat timmer. På divisionsnivå visade både PIK och Lesprom (en av företagets timmerstockverksamheter) rimliga bruttomarginaler, men den totala marginalen drogs ned av rörelseförlusterna i Boguchansky-sågverket som var en direkt följd av ett otillförlitligt timmerflöde internt i kombination med kraftiga underleveranser från externa leverantörer. Avverkningsvolymerna ökade med 18 procent från förra året till 459 000 m<sup>3</sup> och volymerna sågat timmer med 37 procent till 125 000 m<sup>3</sup> under de första nio månaderna 2009.

Att säkra ett stadigt tillförlitligt timmerflöde till sågverken har fortfarande högsta prioritet inom skogsverksamheten – sommarens avverkning störs ständigt av regn som gör skogen otillgänglig. Detta påverkar naturligtvis driftskostnaderna negativt eftersom RusForest köper timmerstockar till en 60 procent högre kostnad än självavverkat. Det påverkar också sågverksoperationerna som tvingas arbeta på start-stop basis under de svåra sommarmånaderna. Betydande "snö-lager" av stockar och stammar kommer därför att byggas upp under den kommande vintern för att lindra problemet. Beståndet kommer sedan att användas under perioder när den interna avverkningsförmågan är nedsatt på grund av väderförhållanden. Ett annat viktigt initiativ inom sågverken har varit att dramatiskt minska utbudet av produkter som produceras för att försäkra större partier och längre drifttider. Denna förenkling bör göra värdekedjan inom sågverken mycket mindre komplicerad och öka den operativa effektiviteten.

RusForest arbetar också för att säkra finansieringen för att slutföra tredje sågverket i Magistralny, där byggnadsarbetet har skjutits upp sedan slutet av 2008. Bolaget tror att finansiering kommer att bli tillgänglig före utgången av 2009, vilket gör det möjligt för bruket att sättas i drift under 2010. Den implicita ökningen av sågverkskapaciteten med 100 000 m<sup>3</sup>, till totalt cirka 300 000 m<sup>3</sup>, är betydande och kommer att förbättra bolagets resultatbas avsevärt. Trots att priserna är långt ifrån idealiska kan RusForest tjäna pengar på nuvarande nivåer under förutsättning att kapacitetsutnyttjandenivåerna är rimliga. Framöver kommer huvudprioriteringen därför att vara att säkra en tillförlitlig försörjning av timmer.

För mer information om RusForest vänligen se [www.rusforest.com](http://www.rusforest.com).

### **TNK-BP Holding**

TNK-BP International som är majoritetsägaren i det börsnoterade dotterbolaget TNK-BP Holding rapporterade Q3-siffror (TNK-BP Holding rapporterar endast på halvårsbasis) som visade uppmuntrande tendenser. Intäkterna ökade med 25 procent på kvartalsbasis drivet av ett högre oljepris samt produktionstillväxt. TNK-BP International är en av ledarna i termer av produktionstillväxt i år som ökade med 3 procent under första halvåret 2009 från ifjol.



I början av november rapporterade TNK-BP Holding att dess styrelse har rekommenderat en utdelning för de första nio månaderna 2009 på 7,41 RUB per aktie. Det innebär en direktavkastning på 14 procent för stamaktier och 18 procent på preferensaktier vilket vida översteg marknadens förväntningar och som även erbjuder en högre avkastning än de flesta ryska euroobligationer. TNK-BP Holding betalar normalt 44 till 72 procent av nettoresultatet under IFRS i utdelning (72 procent 2006, 35 procent 2007 och 44 procent 2008). Det börsnoterade bolaget redovisar inte IFRS-resultat kvartalsvis men baserat på marknadens uppskattningar kommer andelen sannolikt att uppgå till 100 procent. Rekordutdelningen under detta svåra år visar på bolagets starka finansiella ställning och förmåga att generera fria kassaflöden. Kreditvärderingsinstitutet Moody's bekräftade också bolagets starka finansiella ställning genom att ändra sina utsikter från under utveckling till stabila, drivet av förbättrade aktieägarrelationer. Det råder osäkerhet angående orsaken till tidpunkten för rekordutbetalningen. Huruvida man ska finansiera investeringsprogrammet i TNK-BP International, likviditetsbehovet hos ryska huvudägaren Alfa-gruppen eller möjligen förberedelser inför förändringar i bolagsstrukturen. Det sistnämnda skulle sannolikt öka marknadens intresse för TNK-BP Holding.

När nu året går mot sitt slut förväntas utnämningssprocessen av en ny VD avslutas. Vare sig Maxim Barsky eller Pavel Skitovich, som är de två namngivna kandidaterna, utses kan tillkännagivandet vara en trigger som markerar det definitiva slutet på aktieägarkonflikten som såg förre VD:n Robert Dudley avgå. TNK-BP Holdings aktier handlas fortfarande till en 30 till 40 procents rabatt mot den ryska jämförelsegruppen trots överlägsen direktavkastning, kassaflödesgeneration och anständiga utsikter för produktionstillväxt med ryska mått mätt.

### **RusHydro**

Den 17 augusti var det RusHydro-ägda vattenkraftverket Sayano-Shushenskaya, som ligger på Jenisejfloden i södra Sibirien, skådeplatsen för en av de värsta olyckorna i Ryssland sedan Sovjetunionens fall. En av de 10 turbinerna bröts isär vilket orsakade översvämningar och elektriska skador samt fick taket i turbinhallen att kollapsa och dödade 75 människor. Olyckan har riktat det politiska strålkastarljuset mot Rysslands åldrande elproduktionskapacitet och visade på brådskan av de pågående reformerna i sektorn.

Sayano-Shushenskaya var Rysslands största vattenkraftverk och svarade för omkring en fjärdedel av RusHydros installerade kapacitet och produktion. De ekonomiska effekterna har orsakat negativa justeringar av EBITDA-estimatet för 2009 till 2011 på 10 till 20 procent. Verksamheten kommer att startas under 2010 men det fullständiga restaureringen av anläggningen är planerad att pågå fram till 2013 till en beräknad kostnad av 40 miljarder RUB. Den ryska regeringen offentliggjorde resultaten av sin undersökning i oktober vilket bekräftade prognosen om kostnaderna och tidpunkten för återuppbyggnaden vilket förbättrar marknadens visabilitet angående efterspelet. Energiminister Sergej Shmatko noterade också att den verkliga siffran kan bli lägre än beräknat. Sberbank har godkänt ett lån på 20 miljarder RUB för att finansiera restaureringen och en emission av ytterligare 20 miljarder RUB är en möjlighet.

Under slutet av oktober släppte RusHydro siffror för tredje kvartalet enligt rysk redovisningsstandard som slog marknadens förväntningar. Finanschefen gav en uppdaterad prognos för helåret om intäkter på 121 miljarder RUB och EBITDA om 45 miljarder RUB, en minskning av prognoserna före olyckan med 8,6 procent. RusHydro fortsätter att vara en av de största vinnarna av reformerna på elmarknaden i Ryssland då bolaget kommer att sälja 80 procent av sin produktion till oreglerade marknadspriser vid slutet av 2010, och med dess konstant billiga vattenkraft förs hela ökningen ned till vinst. RusHydro har underpresterat sina branschkollegor efter det negativa nyhetsflödet kring bolaget och osäkerheten kring följderna av





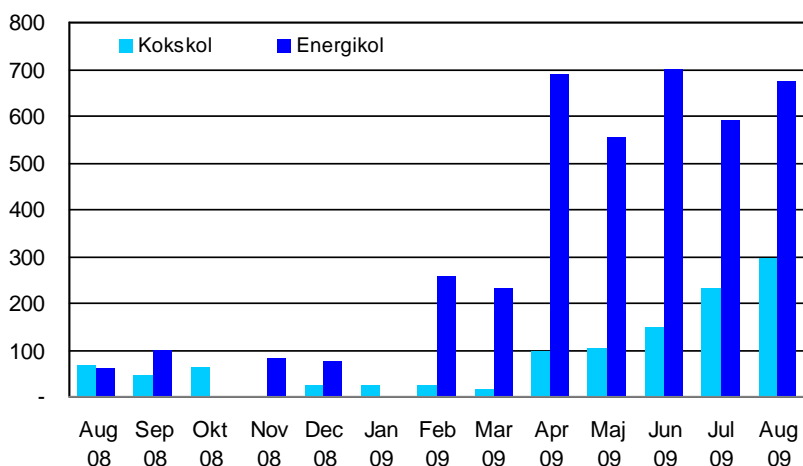
olyckan. Dock så är bolagets värdering i förhållande till jämförelsegruppen väldigt positiv givet bättre utsikter för EBITDA tillväxt och exponering mot avreglerade energipriser.

### **Sibiriskt energikol (Kuzbassrazrezugol och Kuzbass Fuel Company)**

Olyckan i Sayano-Shushenskaya har resulterat i en väsentlig förlust av produktionskapacitet. Omkring 4,5 GW av vattenkraftskapacitet i Sibirien kommer att vara ur bruk de kommande månaderna och återställs endast delvis under de kommande tre till fyra åren. Bristen kommer att täckas av ytterligare leveranser från mindre effektiva kraftverk med högre bränslekostnader. Leverantörer är Irkutskenergo, TGK-12, TGK-13, OGK-4 och OGK-6 som alla förlitar sig på kol eller gas som bränslekälla. Därmed har elpriserna ökat stadigt i Sibirien sedan olyckan och är nu mer än 30 procent högre än nivåerna i mitten av augusti före olyckan, i motsats till europeiska Ryssland där priserna har trampat vatten på grund av dålig efterfrågan. Det förutspås att de elproducerande företagen som bränner kol kommer att öka konsumtionen av energikol med cirka 6 till 8 miljoner ton både 2009 och 2010, vilket motsvarar cirka 25 procent av regionens förbrukning under 2008. Det finns dock betydande kollager på plats varför den resulterande efterfrågan på ytterligare produktion inte kommer att vara lika hög.

En annan stödjande faktor för priserna på energikol internationellt har varit Kina, som blev en nettoimportör under första halvåret 2009 på grund av ökande efterfrågan på el. Kina förbrukar cirka 2,5 miljarder ton energikol per år och väntas bygga ut elproduktionskapaciteten med åtminstone 60 till 100 GW varje år under de kommande tio åren. Den prognostiserade nettoimporten om 55 miljoner ton till Kina för 2009 är irrelevant för den kinesiska marknaden, men en stor svängfaktor för den internationellt handlade marknaden på 600 miljoner ton. Trots att Kina i stort sett är självförsörjande på kol, är den viktigaste frågan om landet kan bygga ut 200 till 300 miljoner ton i ny gruvkapacitet varje år de närmaste 10 till 15 åren, där huvudfrågorna rör säkerhet samt infrastruktur för transport. Ökad säsongsmissig efterfrågan från europeiska köpare stödjer också den gradvisa återhämtningen av priserna för energikol med rapporter om att turkiska kraftverk köper ryskt kol till 78 till 80 USD per ton under oktober.

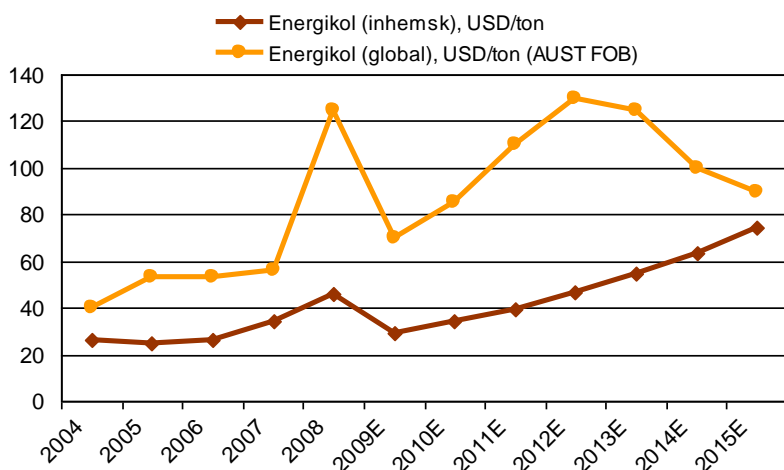
Rysk kolexport till Kina, tusental ton



Källa: Troika Dialog



*Internationella och ryska inhemska kolpriser, USD/ton*



Källa: UBS, VTB Capital

Den positiva dynamiken för prissättningen är fördelaktigt för Kuzbassrazrezugol och Kuzbass Fuel Company som producerar energikol, även om en direkt inverkan på företagets resultat kan släpa efter. Det inhemska priset på energikol begränsas till stor del av billig inhemsk gas som båda är viktiga bränslekällor för elproduktion. En viktig utveckling för båda företagen är att det inhemska priset på energikol kommer att öka med tiden tack vare en avreglerad marknad för gas. Gaspriserna i Ryssland har ökat 8 procent per år i reala termer under 2000–2008 och förväntas fortsätta växa med 9 procent per år fram till 2015.

När det gäller internationella priser säljer Kuzbass Fuel Company sitt kol över ettårskontrakt som för närvarande är fastställda till cirka 30 USD per ton (med transportkostnader på 29 USD per ton avdragna). Förbättrade världsmarknadspriser kommer dock att underlätta förhandlingar i början av 2010. Systemet med internprissättning som används hos Kuzbassrazrezugol hindrar det börsnoterade bolaget från att dra nytta av ett högre pris, trots tecken på förbättringar. Långsiktigt är Kinas utveckling väsentlig för ryska producenter som ökat sin andel av den totala kinesiska importen av energikol under de 7 första månaderna från 1 procent 2008 till 19 procent 2009.

**Vosvik/Kontakt East Holding**

Den ryska marknaden för medieannonser fortsätter att vara svag. Små och medelstora företag, som utgör Kontakt East's huvudsakliga kundbas, har varit särskilt hårt drabbade av den ekonomiska nedgången och avsaknaden av bankfinansiering för rörelsekapitalbehov. Som ett resultat har annonsutgifterna varit måttfulla där många företag kämpar för sin överlevnad. Finansiellt börjar Kontakt East skörda frukterna av de åtgärder som vidtagits under det gångna året efter ett utmanande första halvår 2009.

Inom Gula Sidorna har den fulla effekten av besparingsprogrammet som inleddes i november 2008 synts i resultaten från juni 2009. Tack vare det har divisionen varit lönsam varje månad sedan i juli vilket är uppmuntrande. Efter en 50 procentig nedgång i försäljningen anpassades divisionens kostnadsstruktur till den nya verkligheten som också har lett till effektivitetsvinster. En organisatorisk omstrukturering har också genomförts där offline-organisationen har koncentrerats till Sankt Petersburg och online nu är baserad i Moskva. Dessutom har en ny webbplats utvecklats för att främja online produkter och erbjudanden.



Consumer eCommerce är för närvarande i ett mycket spännande skede. Avito.ru är den snabbast växande hemsidan för radannonser i Ryssland i år och är på god väg att bli marknadsledande. Plattformen och hemsidan har etablerats och fokus ligger nu på upprättandet av varumärket för att bli konsumenternas naturliga förstahandsval, likt Craigslist i USA eller Blocket i Sverige. När detta läge har uppnåtts kan Avito börja ta betalt för annonserna på hemsidan.

Den ryska marknaden för internetannonser är fortfarande liten, runt 710 miljoner USD under 2008, och omfattar endast 6,4 procent av de totala utgifterna för annonsering. Men under 2003 till 2008 visade det sig som det snabbast växande segmentet med en årlig tillväxttakt (CAGR) på 100 procent. Dessutom förväntas den öka sexfaldigt under de kommande fem åren tack vare en explosion i den ryska bredbandsutbredningen bland hushåll, som kommer att öka från nuvarande 20 procent till över 60 procent senast 2014. Kontakt East håller på att bygga en bra position för att kapitalisera av dessa möjligheter.

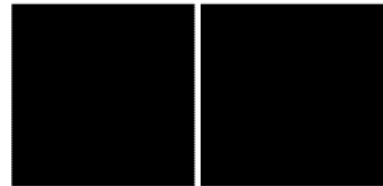
Vostok Nafta värderar sitt aktieinnehav i Kontakt East med hjälp av en diskonterad kassaflödesmodell som baseras på bolagsledningens uppskattning av affärsverksamheten under en överblickbar prognosperiod. Försäljningstillväxt, diskonteringsränta och den slutgiltiga tillväxttakten är nyckelvariabler som 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.

### **Transneft**

Den första etappen av oljeledningen mellan östra Sibirien och Stilla havet (ESPO), Rysslands största av sitt slag, kommer att öppna innan årets slut 2009. Evenemanget kommer att markera inledningen för den aktiva fasen i utvecklingen av oljefälten i östra Sibirien. Rosneft's Vankor, den största av oljefälten i resursbasen för den nya pipelinen, togs i drift i augusti i år, och olja från detta område har redan börjat fylla ESPO-ledningen. Tillsammans med Rosneft är TNK-BP och Surgutneftegas de viktigaste operatörerna i regionen, som kommer att vara den viktigaste källan för produktionstillväxt i Ryssland. Beslut om kostnader för transport av råolja har ännu inte tagits men Transneft har föreslagit differentierade tariffer beroende av läge i strid med Rosneft som vill ha ett enhetligt system. Ett beslut om avvarad exportskatt för Östsibiriska oljefält väntas också, med särskild osäkerhet kring varaktigheten av den föreslagna skattelättnaden. Tjänstemän har sagt att skattelättnaden, som har en betydande inverkan på projektens avkastning, kan komma införas december 2009.

Öppnandet av den stora oljeledningen förväntas säkerställa en 10 procents omsättningstillväxt hos Transneft nästa år. Tarifferna för Transnefts tjänster har inte minskat, även efter det att krisen bröt ut, medan volymerna pumpad olja har ökat från år till år. Marknadens förväntningar är en tariffhöjning i januari 2010 med cirka 10 procent samtidigt som vissa rapporter säger att Transneft har begärt att dess totala tariffintäkter, det vill säga volym och pris, ska öka med 30 procent för att täcka bolagets kostnader för att genomföra den andra etappen av ESPO-ledningen. Med tanke på bolagets makt att påverka finns en chans att lyckas, då företaget visar negativa fria kassaflöden för nästa år som den federala tariffbyrån tidigare har varit väldigt hjälpsamma med att täcka.

En annan viktig positiv signal beträffande bolagsstyrningen i företaget är beslutet att betala motsvarande 3,5 procent av totala utdelningen för preferensaktier till sina styrelseledamöter i bonus för 2008. Det finns sju direktörer i Transnefts styrelse, inklusive fem oberoende styrelseledamöter. Det beräknas att varje styrelseledamot erhållit 1,8 miljoner RUB som en bonus utöver den fasta ersättningen på 1,2 miljoner RUB. Systemet är det första tecknet på att samväga incitamenten för personer med insynsställning i bolaget med



minoritetsägarnas. Företaget tog sig också tid att träffa investerare under oktober i ett ytterligare positivt tecken på att Transneft öppnar sig gentemot minoritetsägarna.

### Investeringar

Under perioden uppgick nettoinvesteringar i finansiella tillgångar till 14,08 MUSD (11,25).

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

*Köp (aktier)*

- + 960 000 Sibirsky Cement
- + 785 000 Surgutneftegas ADR

*Försäljningar (aktier)*

- 328 550 Mriya Agro Holding
- 17 000 RSC Energia

### Portföljstruktur

En uppställning av koncernens investeringsportfölj till marknadsvärde per den 30 september 2009 visas nedan. Vostok Naftas största investering är Black Earth Farming som motsvarar 23,66% av portföljvärdet. Övriga stora innehav är Tinkoff Credit Systems (TCS: 9,23%) och Kuzbassrazrezugol (8,09%).



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

<b>Antal aktier Företag</b>	<b>Marknads- värde, USD</b>	<b>Andel av portföljen</b>	
5 364 850 Caspian Services	1 877 698	0,42%	1
5 789 903 Kherson Oil Ref	7 066	0,00%	1
27 096 616 TNK BP Holding Pref	34 006 253	7,62%	1
<b>Olja, totalt</b>	<b>35 891 017</b>	<b>8,04%</b>	
1 116 Alrosa	5 022 000	1,12%	1
6 000 000 Fortress Minerals	2 680 468	0,60%	1
31 274 Gaisky Gok	7 818 500	1,75%	1
3 154 498 Poltava Gok	9 550 893	2,14%	1
95 223 Priargunsky Ind Ord	19 520 715	4,37%	1
11 709 Priargunsky Ind Pref	1 077 228	0,24%	1
1 442 400 Shakiya Zinc GDR	72 120	0,02%	1
1 444 045 Uchalinsky Gok	15 162 473	3,40%	1
<b>Råvaror, totalt</b>	<b>60 904 397</b>	<b>13,64%</b>	
3 000 Bekabadcement	450 000	0,10%	1
178 TKS Concrete	1 506 750	0,34%	1
39 000 Gornozavodsk Cement	5 070 000	1,14%	1
1 600 000 Kamkabel	174 400	0,04%	1
85 332 Podolsky Cement	104 141	0,02%	1
1 000 000 Sibirsky Cement	16 500 000	3,70%	1
10 156 113 Steppe Cement Ltd	10 709 941	2,40%	1
19 730 Transneft Pref	15 981 300	3,58%	1
1 200 000 Tuimazy Concrete Mixers	3 900 000	0,87%	1
<b>Infrastruktur, totalt</b>	<b>54 396 532</b>	<b>12,18%</b>	
4 678 734 RusHydro ADR	16 001 270	3,58%	1
50 000 Kuzbass Fuel Company	16 000 000	3,58%	1
133 752 681 Kuzbassrazrezugol	36 113 224	8,09%	1
2 618 241 Kyrgyzenergo	168 688	0,04%	1
<b>Rysk energiomstrukturering, totalt</b>	<b>68 283 182</b>	<b>15,29%</b>	



Vostok Naftas portfölj per den 30 september 2009 (forts)

Antal aktier Företag	Marknads- värde, USD	Andel av portföljen	
30 888 704 Black Earth Farming	105 636 980	23,66%	2
1 765 000 Agrowill	0	0,00%	1
272 107 Dakor	2 992 949	0,67%	1
<b>Jordbruk, totalt</b>	<b>108 629 929</b>	<b>24,33%</b>	
390 000 Lukoil ADR	21 099 000	4,73%	1
785 000 Surgutneftegas ADR	2 826 000	0,63%	1
<b>Kortfristiga affärer, totalt</b>	<b>23 925 000</b>	<b>5,36%</b>	
42 254 295 CleanTech East Holding AB	4 837 035	1,08%	2
10 195 802 RusForest AB	25 239 799	5,65%	2
50 000 Vosvik AB/Kontakt East	15 712 525	3,52%	2
5 000 000 TCS/Egidaco 18% 2011	5 119 310	1,15%	1
TCS/Egidaco RUB-lån	20 077 948	4,50%	3
885 934 TCS/Egidaco Investment Ltd	14 031 000	3,14%	1
TCS/Egidaco Investment Ltd, WTS	1 990 000	0,45%	1
547 000 Custos AB	2 348 156	0,53%	1
623 800 Waymore Holding Ltd	775 546	0,17%	1
Lån till RusForest (Cyprus) Limited	978 953	0,22%	3
Lån till CleanTech East Holding AB	3 156 870	0,71%	4
<b>Det som fungerar i väst fungerar också i öst, totalt</b>	<b>94 267 142</b>	<b>21,11%</b>	
Övriga långfristiga lånefordringar	217 603	0,05%	3
Övriga kortfristiga lånefordringar	16 903	0,00%	4
<b>Övriga lånefordringar, totalt</b>	<b>234 506</b>	<b>0,05%</b>	
<b>Totalt</b>	<b>446 531 705</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 sep 2009	1 jan 2008- 30 sep 2008	1 juli 2009- 30 sep 2009	1 juli 2008- 30 sep 2008
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	99 321	-157 448	60 669	-311 910
Resultat från investeringar i intresseföretag	1 933	-137 524	12 239	-138 273
Resultat från lånefordringar	5 464	4 946	3 251	2 074
Utdelningsintäkter	5 903	4 669	-	-
Övriga rörelseintäkter	525	76	213	44
<b>Totala rörelseintäkter</b>	<b>113 146</b>	<b>-285 281</b>	<b>76 372</b>	<b>-448 065</b>
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>-4 213</b>	<b>-6 188</b>	<b>-1 440</b>	<b>-2 450</b>
Rysk kupongskattkostnad på utdelningsintäkter	-885	-733	-	-27
Nedskrivningar	-150	-	-150	-
<b>Rörelseresultat</b>	<b>107 898</b>	<b>-292 202</b>	<b>74 782</b>	<b>-450 542</b>
<b>Finansiella intäkter och kostnader</b>				
<b>Ränteintäkter</b>	99	1 705	7	380
Räntekostnader	-1 868	-4 936	-2	-3 482
Valutakursvinster/-förluster, netto	-2 531	-1 452	387	-2 014
Övriga finansiella intäkter	22	-	-	-
Övriga finansiella kostnader	-19	-1 550	-	12
<b>Totala finansiella intäkter och kostnader</b>	<b>-4 297</b>	<b>-6 233</b>	<b>392</b>	<b>-5 104</b>
<b>Resultat före skatt</b>	<b>103 601</b>	<b>-298 435</b>	<b>75 174</b>	<b>-455 646</b>
Skatt	8	2 278	-3	2 002
<b>Periodens resultat</b>	<b>103 609</b>	<b>-296 157</b>	<b>75 171</b>	<b>-453 644</b>
Resultat per aktie (USD)	1,16	-6,44	0,74	-9,86
Resultat per aktie efter utspädning (USD)	1,16	-6,44	0,74	-9,86

## Rapport över totalresultat för koncernen

<b>Periodens resultat</b>	<b>103 609</b>	<b>-296 157</b>	<b>75 171</b>	<b>-453 644</b>
Periodens övriga totalresultat				
Valutaomräkningsdifferenser	-206	-835	-588	-944
<b>Totalt övrigt totalresultat för perioden</b>	<b>-206</b>	<b>-835</b>	<b>-588</b>	<b>-944</b>
<b>Totalt totalresultat för perioden</b>	<b>103 403</b>	<b>-296 992</b>	<b>74 583</b>	<b>-454 588</b>

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



## Balansräkningar – koncernen

(TUSD)	30 sep 2009	31 dec 2008
<b>ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR</b>		
<b>Materiella anläggningstillgångar</b>		
Fastigheter, maskiner och inventarier	1 861	510
<b>Totala materiella anläggningstillgångar</b>	<b>1 861</b>	<b>510</b>
<b>Finansiella anläggningstillgångar</b>		
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	270 657	134 180
Investeringar i intresseföretag	151 426	115 296
Lånefordringar	21 275	17 384
Uppskjuten skatt	110	14
<b>Totala finansiella anläggningstillgångar</b>	<b>443 468</b>	<b>266 874</b>
<b>OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR</b>		
Kassa och likvida medel	18 814	29 198
Lånefordringar	3 174	27 847
Fordringar på närstående	35	60
Skattefordringar	310	129
Övriga kortfristiga fordringar	2 669	2 538
<b>Totala omsättningstillgångar</b>	<b>25 002</b>	<b>59 772</b>
<b>TOTALA TILLGÅNGAR</b>	<b>470 331</b>	<b>327 156</b>
<b>EGET KAPITAL (inklusive periodens resultat)</b>	<b>451 239</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>		
Skulder till närstående	200	-
Skatteskuld	460	498
Obetalda aktietransaktioner	18 000	-
Övriga kortfristiga skulder	65	171
Upplupna kostnader	348	688
<b>Totala kortfristiga skulder</b>	<b>19 073</b>	<b>79 244</b>
<b>TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	<b>470 331</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>
Resultat för perioden 1 januari 2008– 30 september 2008			-296 157	-296 157
Periodens övriga totalresultat				
Valutaomräkningsdifferenser			-835	-835
Totalt totalresultat för perioden 1 januari 2008– 30 september 2008			-296 992	-296 992
Personaloptionsprogram:				
– värde på anställdas tjänstgöring	-	329	-	329
	-	329	-	329
<b>Eget kapital per 30 september 2008</b>	<b>46 021</b>	<b>146 805</b>	<b>314 465</b>	<b>507 291</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>
Resultat för perioden 1 januari 2009– 30 september 2009			103 609	103 609
Periodens övriga totalresultat				
Valutaomräkningsdifferenser			-206	-206
Totalt totalresultat för perioden 1 januari 2009– 30 september 2009			103 403	103 403
Erhållet från nyemission, netto efter transaktionskostnader	54 970	44 604	-	99 574
Erhållet från emission av köpoptioner	-	-	158	158
Personaloptionsprogram:				
– värde på anställdas tjänstgöring	-	211	-	211
	54 970	44 815	158	99 943
<b>Eget kapital per 30 september 2009</b>	<b>100 991</b>	<b>191 699</b>	<b>158 549</b>	<b>451 239</b>



## Kassaflödesanalys – koncernen

(TUSD)	1 jan 2009- 30 sep 2009	1 jan 2008- 30 sep 2008	1 jan 2008- 31 dec 2008
<b>Kassaflöde från årets verksamhet</b>			
Resultat före skatt	103 601	-298 435	-557 344
<i>Justering för:</i>			
Ränteintäkter	-99	-2 871	-2 072
Räntekostnader	1 868	3 458	6 823
Valutakursförluster	2 531	1 452	1 511
Avskrivningar	286	107	136
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	-99 321	157 448	363 261
Resultat från investeringar i intresseföretag	-1 933	137 523	180 563
Resultat från lånefordringar	-5 454	-	7 093
Utdelningsintäkter	-5 903	-	-9 646
Övriga icke-kassaflödespåverkande poster	211	-755	2 509
Förändringar i kortfristiga fordringar	-226	-29 452	2 214
Förändringar i kortfristiga skulder	17 727	3 119	-2 493
<b>Kassaflöde från/använt i verksamheten</b>	<b>13 278</b>	<b>-28 407</b>	<b>-7 444</b>
Investeringar i finansiella tillgångar	-53 248	-352 714	-350 516
Försäljning av finansiella tillgångar	41 700	341 461	370 471
Ökning av lånefordringar	-2 479	-	-42 219
Investeringar i dotterföretag	-53	-	-
Erhållen utdelning	5 903	-	8 265
Erhållna räntor	724	2 871	4 942
Betalda räntor	-1 868	-4 112	-6 073
Betald skatt	-222	3 315	-33
<b>Totalt kassaflöde från/ använt i årets verksamhet</b>	<b>3 735</b>	<b>-37 586</b>	<b>-22 607</b>
<b>Kassaflöde använt för investeringar</b>			
Investeringar i kontorsinventarier	-6	-89	-146
Försäljning av kontorsinventarier	31	-	-
<b>Totalt kassaflöde från/använt för investeringar</b>	<b>25</b>	<b>-89</b>	<b>-146</b>
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>			
Erhållet från upplåning	-	149 635	128 119
Återbetalning av upplåning	-77 214	-50 000	-102 000
Erhållet från nyemission	66 201	-	-
Erhållet från emission av köpoptioner	158	-	-
<b>Totalt kassaflöde använt i/ från finansieringsverksamheten</b>	<b>-10 855</b>	<b>99 635</b>	<b>26 119</b>
<b>Förändring av likvida medel</b>	<b>-7 095</b>	<b>61 960</b>	<b>3 366</b>
<b>Likvida medel vid periodens början</b>	<b>29 198</b>	<b>27 528</b>	<b>27 528</b>
Kursdifferens i likvida medel	-3 289	-	-1 696
Likvida medel vid periodens slut	18 814	89 488	29 198



## Finansiella nyckeltal – koncernen

	2009	2008
Räntabilitet på sysselsatt kapital, % <sup>1</sup>	26,97	-38,54
Soliditet, % <sup>2</sup>	95,94	75,77
Eget kapital/aktie, USD <sup>3</sup>	4,47	5,39
Resultat/aktie, USD <sup>4</sup>	1,16	-6,44
Resultat/aktie efter full utspädning, USD <sup>5</sup>	1,16	-6,44
Substansvärde/aktie, USD <sup>6</sup>	4,47	5,39
Vägt genomsnittligt antal aktier för perioden	89 142 233	46 020 901
Vägt genomsnittligt antal aktier för perioden efter full utspädning	89 142 233	46 020 901
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 sep 2009	1 jan 2008- 30 sep 2008	1 juli 2009- 30 sep 2009	1 juli 2008- 30 sep 2008
Rörelsens kostnader	-2 826	-2 613	-1 259	-785
Återföringar av nedskrivningar på aktier i dotterföretag	93 062	-	93 062	-
<b>Rörelseresultat</b>	<b>90 236</b>	<b>-2 613</b>	<b>91 813</b>	<b>-785</b>
<b>Finansiella intäkter och kostnader</b>				
Ränteintäkter	15 452	10 582	5 860	3 586
Räntekostnader	-1 436	-	0	-
Valutakursvinster/-förluster, netto	-1 026	-101	15	-1
Övriga finansiella kostnader	-2	-	-2	-
<b>Totala finansiella intäkter och kostnader</b>	<b>12 988</b>	<b>10 481</b>	<b>5 875</b>	<b>3 585</b>
<b>Periodens resultat</b>	<b>103 224</b>	<b>7 868</b>	<b>97 678</b>	<b>3 585</b>



## Balansräkning – moderbolaget

(TUSD)

30 sep 2009

31 dec 2008

### ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR

*Finansiella anläggningstillgångar*

Aktier i dotterbolag

195 315

102 253

Lån till koncernföretag

257 473

175 550

**Totala finansiella anläggningstillgångar**

**452 788**

**277 803**

### OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR

Kassa och bank

15

3

Fordringar på närstående

-

49

Övriga kortfristiga fordringar

655

280

**Totala omsättningstillgångar**

**670**

**332**

**TOTALA TILLGÅNGAR**

**453 458**

**278 135**

**EGET KAPITAL (inklusive periodens resultat)**

**451 413**

**248 246**

### KORTFRISTIGA SKULDER

*Räntebärande kortfristiga skulder*

Upplåning

-

27 790

*Icke räntebärande kortfristiga skulder*

Skulder till koncernföretag

1 559

1 480

Övriga skulder

221

2

Upplupna kostnader

265

617

**Totala kortfristiga skulder**

**2 045**

**29 889**

**TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER**

**453 458**

**278 135**



## 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			7 868	7 868
Summa totalt redovisade intäkter och kostnader 1 januari 2008–30 september 2008			7 868	7 868
Personaloptionsprogram:				
- värde på anställdas tjänstgöring	-	331	-	331
	-	331	-	331
<b>Eget kapital per 30 september 2008</b>	<b>46 021</b>	<b>146 807</b>	<b>343 045</b>	<b>535 873</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			103 224	103 224
Summa totalt redovisade intäkter och kostnader 1 januari 2009–30 september 2009			103 224	103 224
Erhållet från nyemission, netto efter transaktionskostnader	54 970	44 604	-	99 574
Erhållet från emission av köpoptioner	-	-	158	158
Personaloptionsprogram:				
- värde på anställdas tjänstgöring	-	211	-	211
	54 970	44 815	158	99 943
<b>Eget kapital per 30 september 2009</b>	<b>100 991</b>	<b>191 699</b>	<b>158 723</b>	<b>451 413</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.

## Not 2 Företagsförvärv

### *a) Förvärv av Premline Holdings Limited och OOO Volga Nash Dom*

Under perioden har Vostok Nafta förvärvat 100 procent av aktierna i Premline Holdings Limited och dess dotterbolag OOO Volga Nash Dom för en köpeskillning av 285 TSEK. De huvudsakliga tillgångarna i de förvärvade företagen 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 köpeskillningen i kontanter, inkluderats i den totala kostnaden för förvärvet av företagen.

De tillgångar och skulder som omfattas av förvärvet är:

	Bokfört värde	Verklig värde
Fastigheter, maskiner och inventarier	631	1 520
Övriga tillgångar	103	103
Skulder	-1 414	-1 414
Nettotillgångar	-471	209
Köpeskillning som erlagts genom konvertering av skuld		308
Köpeskillning som erlagts kontant		51
Kassa i förvärvade dotterföretag		0
Kassautflöde vid företagsförvärv		51

Under perioden har en nedskrivning av värdet på investeringen i OOO Volga Nash Dom redovisats med ett belopp om 150 TUSD.

### *b) Förvärv av Dodomar Ventures Limited*

Under perioden har Vostok Nafta förvärvat 100 procent av aktierna i Dodomar Ventures Limited (med säte i Cypern) för en total köpeskillning av 2 000 EUR. Per förvärvsdatum fanns det inte några identifierbara tillgångar eller skulder i det förvärvade bolaget.



### Not 3 Närstående-transaktioner

Under perioden har Vostok Nafta redovisat följande närstående-transaktioner:

TUSD	2009				2008			
	Vostok Gas	Intresse-företag	Lundinfamiljen och företag i Lundingruppen	Nyckel-personer	Vostok Gas	Intresse-företag	Lundinfamiljen och företag i Lundingruppen	Nyckel-personer
<b>I resultaträkningen</b>								
Resultat från lånefordringar	-	685	-	-	-	1 098	-	-
Övriga rörelseintäkter	99	192	28	-	7	32	37	-
Rörelsekostnader	-	-	-138	-691	-	-	-	-784
Räntekostnader (not 3a)	-	-	-419	-254	-	-	-	-
<b>I balansräkningen</b>								
Långfristiga lånefordringar	-	979	-	-	-	-	-	-
Kortfristiga lånefordringar	-	3 157	-	-	-	27 711	-	-
Övriga kortfristiga fordringar	-	339	44	-	-	-	-	-
Balanserade vinstmedel (not 3c)	-	-	-	-158	-	-	-	-
Kortfristig upplåning (not 3a)	-	-	-	-	-	-	-8 564	-5 190
Övriga kortfristiga skulder (not 3b)	-200	-	-214	-	-	-	-	-

#### 3a) Upplåning

Per den 31 december 2008 hade Koncernen ett utestående lån om 13,75 MUSD (inklusive upplupen ränta) från en grupp långgivare 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.

#### 3b) Lån till anställda

I juli 2009 förvärvade Vostok Holding Ltd från Vostok Gas Ltd samtliga långgivarens rättigheter enligt två räntebärande lån utan säkerhet till anställda inom Vostok Nafta-koncernen för en sammanlagd köpeskilling om 200 000 USD. Köpeskillingen för de förvärvade fordringarna var ännu utestående per den 30 september 2009.

#### 3c) Utställande av köpoptioner till en grupp av anställda

Vid ett styrelsemöte den 18 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.





För anställda bosatta utanför Sverige gäller följande villkor: Ingen premie skall erläggas för optionerna och optionerna får endast utnyttjas om optionsinnehavaren vid tidpunkten för utnyttjandet fortfarande är anställd i koncernen. Under perioden har 10 000 optioner ställts ut till anställda bosatta utanför Sverige.

För anställda bosatta i Sverige gäller följande villkor: Optionerna erbjuds till ett förvärvspris motsvarande optionernas marknadsvärde vid tidpunkten för erbjudandet. Optionerna är fritt överlåtbara och utgör därmed värdepapper. Under perioden har 280 000 optioner emitterats till anställda bosatta i Sverige för en total köpeskilling om 158 TUSD. Förvärvstidpunkt för de emitterade optionerna var den 1 augusti 2009.

#### **Not 4 Ställda säkerheter**

I juli 2009 ingick Vostok Komi (Cyprus) Limited ett trepartsavtal med Bohusman AB och CleanTech East Holding AB, där Vostok Komi (Cyprus) Limited går i borgen för Bohusman AB:s skuld på 1 368 872 kr till Eastern Bio Holdings AB, ett helägt dotterbolag till CleanTech East Holding AB. Borgensåtagandet är säkerställt genom att Bohusman AB pantsatt aktier i CleanTech East Holding AB, och värdet på borgensåtagandet är uttryckligen begränsat till värdet av de pantsatta aktierna.

#### **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 avyttringsrisik*

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 aktieregistren 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.

#### *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 bokslutskommuniké för perioden 1 januari 2009–31 december 2009 kommer att publiceras den 17 februari 2010.

Den 18 november 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)



## Revisors rapport över översiktlig granskning av finansiell delårsinformation

### *Inledning*

Vi har utfört en översiktlig granskning av bifogade balansräkning för Vostok Nafta Investment Ltd per den 30 september 2009 och till den hörande rapporter över resultat, förändring av eget kapital och förändring i kassaflödet under den niomånadersperiod som slutade per detta datum. Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för att upprätta och rättvisande presentera denna finansiella delårsinformation i enlighet med IAS 34. Vårt ansvar är att uttala en slutsats om denna finansiella delårsinformation grundad på vår översiktliga granskning.

### *Den översiktliga granskningens inriktning och omfattning*

Vi har utfört vår översiktliga granskning i enlighet med International Standard on Review Engagements 2410, "Review of Interim Financial Information Performed by the Independent Auditor of the Entity." En översiktlig granskning består av att göra förfrågningar, i första hand till personer som är ansvariga för finansiella frågor och redovisningsfrågor, att utföra en analytisk granskning och att vidta andra översiktliga granskningsåtgärder. En översiktlig granskning har en betydligt mindre omfattning jämfört med den omfattning som en revision enligt International Standards on Auditing i övrigt har. De granskningsåtgärder som vidtas vid en översiktlig granskning gör det följaktligen inte möjligt för oss att skaffa oss en sådan säkerhet att vi blir medvetna om alla viktiga omständigheter som skulle kunna ha blivit identifierade om en revision utförts. Den uttalade slutsatsen grundad på en översiktlig granskning har därför inte den säkerhet som en uttalad slutsats grundad på en revision har.

### *Slutsats*

Grundat på vår översiktliga granskning har det inte kommit fram några omständigheter som ger oss anledning att anse att den bifogade finansiella delårsinformationen inte, i allt väsentligt, är upprättad i enlighet med IAS 34.

Göteborg den 18 november 2009

PricewaterhouseCoopers AB

Klas Brand  
*Auktoriserad revisor*

Bo Hjalmarsson  
*Auktoriserad revisor*