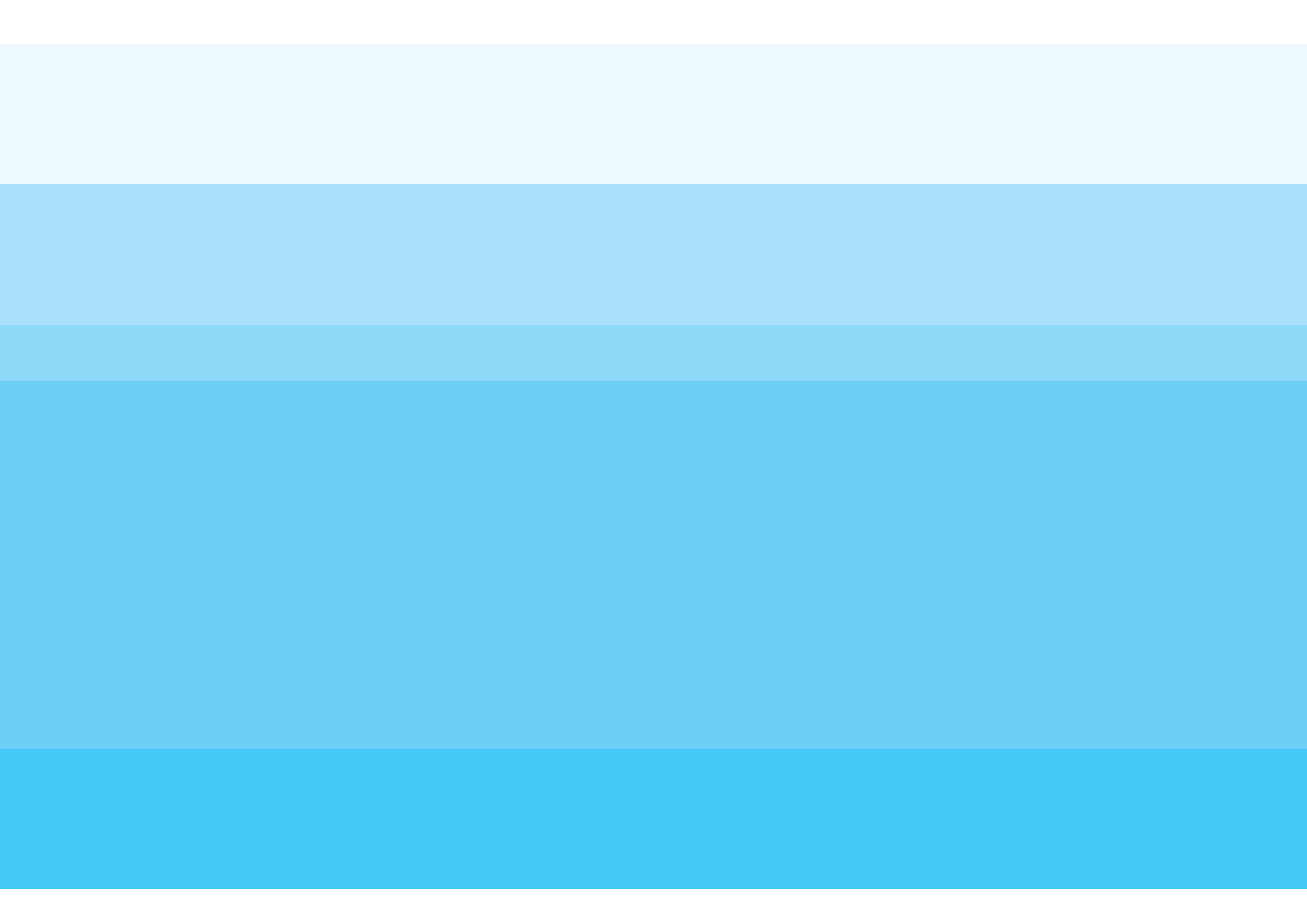


**Vostok
Nafta
Investment
Ltd**

**Tremånaders-
rapport**

**Januari-
mars
2012**



- Periodens resultat blev 44,47 miljoner US-dollar (MUSD) (67,93 för perioden 1 januari 2011–31 mars 2011). Resultat per aktie blev under perioden 0,46 USD (0,67).
- Koncernens substansvärde uppgick till 523,60 MUSD den 31 mars 2012 (31 december 2011: 492,08), motsvarande 5,39 USD per aktie (31 december 2011: 4,93). Givet en växelkurs SEK/USD om 6,6209 var värdena 3 466,68 miljoner svenska kronor (MSEK) (31 december 2011: 3 406,84 MSEK) respektive 35,70 SEK (31 december 2011: 34,12).
- Under perioden 1 januari 2012–31 mars 2012 ökade substansvärdet per aktie i USD med 6,41%. Under samma period ökade RTS-index med 18,52% mätt i USD.
- Antalet utestående aktier per utgången av mars 2012 uppgick till 95 404 657. Under första kvartalet 2012 återköpte Vostok Nafta 3 065 543 SDB (aktier).
- Vostok Naftas rapporterade substansvärde per aktie per den 30 april 2012 uppgick till 5,33 USD (35,83 SEK).
- I maj 2012 skedde två transaktioner: i Avito på 75 MUSD och i Tinkoff Credit Systems på 50 MUSD. Dessa transaktioner förväntas öka Vostok Naftas substansvärde med omkring 10% jämfört med substansvärdet per den 30 april 2012.

Ledningens rapport

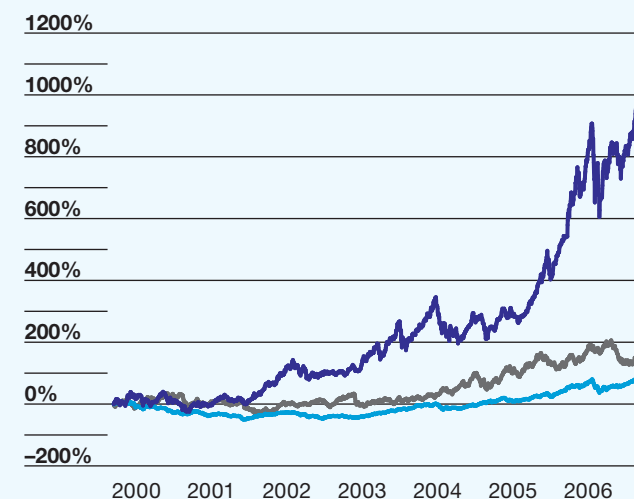
Valcykeln är äntligen över. Putin är president och Medvedev premiärminister. Nyckelposterna i den nya regeringen kommer att presenteras under de kommande veckorna. De kommer med största sannolikhet att besättas av en kombination av nyckelpersoner från Putins regering och individer från presidentstaben runt Medvedev. Det spelar dock inte någon större roll. Vad som verkligen betyder något är det faktum att valcykeln nu är över och att det är ett faktum som kan komma att leda till en period av reformer i Ryssland. Reformarbetet har av uppenbara skäl avstannat under de senaste åren, och de reformer som borde ha genomförts tidigare utgör nu en av de främsta drivkrafterna för en högre värdering av ryska aktier sett till den generella indexnivån i Ryssland. Den andra drivkraften är ett stigande oljepris. På lång sikt tror vi på ett stigande oljepris, men på kort sikt är det inte en alltför positiv bild som målas upp – med tanke på de svaga ekonomiska utsikterna för världsekonomin. Även om det inte ter sig särskilt troligt skulle också en minskning av de geopolitiska spänningarna i Mellanöstern kunna leda till ett lägre oljepris på kort sikt. Den tredje drivkraften är den globala riskaptiten. Många argumenterar för att Ryssland bara är ett hög-betaspel på global risk. Ryssland är helt klart riskabelt och helt klart en investering med lång löptid. Jag fortsätter dock att hävda att den uppfattade risken i Ryssland är betydligt högre än den verkliga risken.

Jag blir alltid en smula skeptisk när någon försöker bevisa en poäng endast genom att använda prisgrafer. Det går i princip att visa vad man vill genom att välja den rätta startpunkten i ett sådant diagram. Men... Jag tror att betydelsen av reformer för utvecklingen av den ryska aktiemarknaden framstår mycket tydligt när vi jämför en graf över det ryska indexet med graferna för utvecklingen för det

globala tillväxtmarknadsindexet och priset på olja. Diagram 1 visar utvecklingen för det ryska indexet och utvecklingen för det globala tillväxtmarknadsindexet och priset på olja mellan år 2000 och 2007. Den huvudsakliga drivkraften under den tiden var reformerandet av den ryska ekonomin. Visst – oljepriset ökade och den globala riskaptiten var god under den här perioden, men faktum kvarstår ändå att Ryssland under dessa år utvecklades betydligt bättre än det globala tillväxtmarknadsindexet. Putin hade kommit till makten och påbörjat arbetet med att implementera en reformagenda som skapade stabilitet – vilket i sin tur skapade tillväxt. Vinsterna steg snabbt och riskpremien föll, vilket var två faktorer som samverkade för att skapa allt högre värderingar.

Diagram 1

Procent. RTS-index MSCI EM-index Brent Crude-index



Tremånadersrapport avseende perioden 1 januari 2012–31 mars 2012

Diagram 2

Procent. RTS-index MSCI EM-index Brent Crude-index

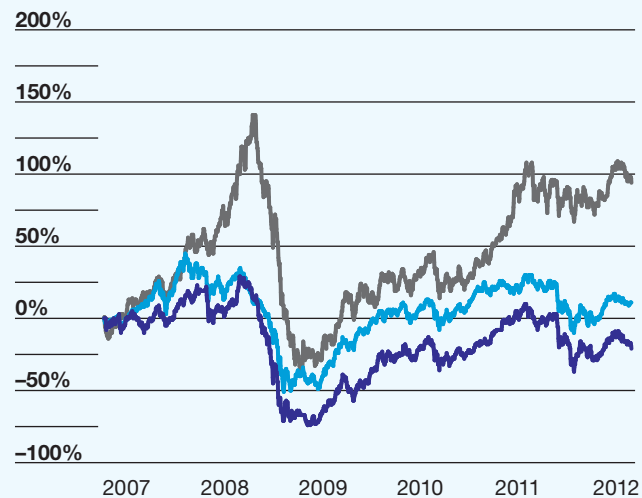


Diagram 3

Procent. RTS-index MSCI EM-index Brent Crude-index

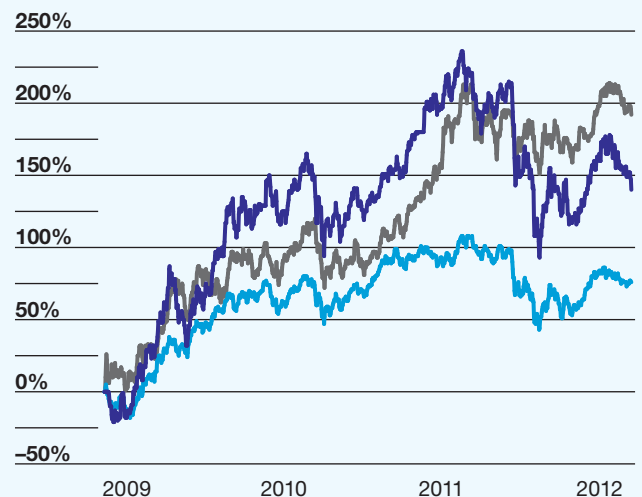


Diagram 2 två visar perioden från 2007 och fram till idag. Diagram 3 har krisen 2009 som startpunkt. Ryssland gick sämre än i stort sett allt annat under krisen, och har sedan dess misslyckats med att ta igen den mark man tappat jämfört med andra tillväxtmarknader – och än mer så om vi istället jämför med oljeprisutvecklingen. Faktum är att oljepriset tycks vara den främsta drivkraften på sista tiden och i diagram 3 ser vi den starka koppling som den ryska marknaden har mot oljeprisutvecklingen. Detta överensstämmer med investerarkollektivets syn på Ryssland. Det oljepris vid vilket budgeten är i balans har kommit att bli allt högre under de senaste åren, och det har stärkt argumentet för att man ska köpa Ryssland när oljepriset stiger och vice versa. Det är förstaeligt under en valperiod som den som vi just har kommit ut ur. De reformer som krävs för att diversifiera ekonomin står inte högst upp på agendan – vilket innebär att visibiliteten mot något som kommer att kunna bryta kopplingen till oljepriset är mycket låg.

När valen nu ligger bakom oss tror jag dock att det finns goda möjligheter att vi återigen får se hur reformerna kommer upp på agendan. Medvedev var de-facto positivt inställd till reformer under sin tid som president och kommer med största sannolikhet att fortsätta att pusha för dem i egenskap av ledare för den nya regeringen. De demonstrationer som vi sett i Ryssland under de senaste månaderna har krävt reformer, framför allt politiska sådana, och kan mycket väl komma att leda till att takten i Medvedev-administrationens reformarbete ökar. Men även om jag är en Rysslandsoptimist förväntar jag mig inte en återgång till den utveckling vi såg under perioden 2000–2007.

Portföljen

Om vi blickar in i vår egen portfölj ser vi att aktivitetstakten varit hög. Vi utnyttjade den möjlighet som

den starka utvecklingen i början av 2012 gav oss till att sälja några av våra finansiella innehav. Det finns med stor sannolikhet en kvarvarande uppsida i flera av dessa innehav, men högre värderingar har lett till en situation där risk-rewardproportionerna kommit ner till en nivå där vi valde att kliva av. Vid vår senaste substansvärdesrapport, den 30 april, hade vi en kassa om 146,99 miljoner USD.

Avito

I början av maj 2012 tillkännagav Avito att bolaget tagit in 75 miljoner USD genom en nyemission av aktier – vilket resulterade i att två nya ägare kom in i bolaget, Baring Vostok Private Equity och Accel Partners. Baring Vostok är en venturecapital-fond som uteslutande investerar i Ryssland och OSS. Sedan starten 1994 har Baring Vostok investerat omkring 1,5 miljarder USD i 54 bolag – bland dessa företag märks bland andra Yandex, Ozon och CTC Media. Accel startades redan 1983 och har på global basis investerat i över 300 företag – inklusive Facebook, Groupon och Spotify. Vi är förstås mycket glada över att ha fått in dessa nya ägare i Avito. Den bredare aktieägarstruktur som nu uppstått kommer, tillsammans med de pengar som tagits in, ytterligare stärka Avito – som fortsätter att utvecklas mot att vara ett av de viktigaste bolagen inom den ryska internetsektorn.

Tinkoff Credit Systems (TCS)

TCS drog in pengar på rubelmarknaden när man gav ut ett obligationslån om totalt 50 miljoner USD till en attraktiv räntenivå om 13,25 procent. Detta kan jämföras med en nivå om 15 procent på det SEK-lån som upptogs i december förra året. Bolaget fortsätter att göra mycket bra ifrån sig under de första månaderna 2012. I maj 2012 investerade Baring Vostok Private Equity 50 miljoner USD i Tinkoff Credit Systems – pengar som ska användas för att stödja en fortsatt tillväxt.

RusForest

RusForest slutförde sin nyemission den 4 april 2012, en emission som övertecknades med cirka 37 procent. Vostok Nafta tecknade sin andel i emissionen.

Maj 2012,
Per Brilioth

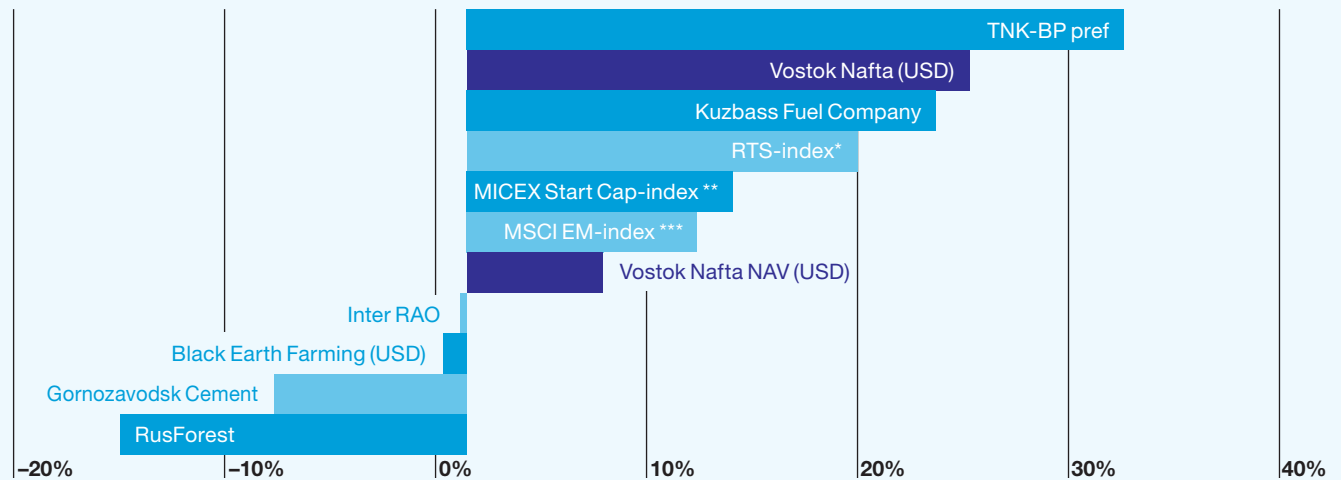
Vostok Naftas portföljutveckling

Vostok Naftas substansvärde, eller Net Asset Value (NAV), per aktie ökade under perioden 1 januari 2012–31 mars 2012 med 6,41%. Under samma period ökade RTS-index med 18,52% mätt i USD.

Portföljstruktur

En uppställning av koncernens investeringsportfölj till marknadsvärde per den 31 mars 2012 visas på nästa sida. Vostok Naftas tre största investeringar är TNK-BP Holding (22,7%), Black Earth Farming (15,3%) och Tinkoff Credit Systems (11,8%).

Utveckling i procent, 1 januari–31 mars 2012 (Senast betalda pris på relevant aktiebörs)



* RTS-index (Russian Trading System Index) är ett kapitalviktat index. Indexet består av aktier noterade på RTS (Moskvabörsen) och är baserat på "free float"-justerade aktier.

** MSCI EM-index (Morgan Stanley Capital International Emerging Markets Index) är en "free float"-viktad kombination av 26 index från tillväxtmarknader.

*** MICEX Start Cap-index är ett realtidsbaserat, kapitalviktat index bestående av 50 ryska småbolagsaktier.

Antal aktier	Företag	Verkligt värde, USD 31 mar 2012	Andel av portföljen	Värde per aktie, USD 31 mar 2012	Värde per aktie, USD 31 dec 2011
30 888 704	Black Earth Farming	60 649 383	15,3%	1,96	1,99 2
406 156 995	Clean Tech East Holding	1 226 895	0,3%	0,00	0,00 2
1 006 513	Tinkoff Credit Systems (Egidaco), aktier 5	46 551 014	11,8%	46,25	46,25 1
28 165 209	RusForest, aktier	6 678 762	1,7%	0,24	0,74 2
	RusForest, utställda köpoptioner	-53 627	0,0%		2
	RusForest, obligationer	2 411 093	0,6%		1
	RusForest, lån och förskottsbetalning för nyemission	21 102 791	5,3%		3,4
50 000	Vosvik (Avito och Yellow Pages) 5	37 790 026	9,6%	755,80	755,80 2
	Tillväxtkapital och onoterade innehav, totalt	176 356 337	44,6%		
266 760	Acron	11 233 981	2,8%	42,11	41,32 1
1 765 000	Agrowill	431 428	0,1%	0,24	0,18 1
8 000 000	Alrosa	8 449 385	2,1%	1,06	0,95 1
3 654	Bekabadcement	657 720	0,2%	180,00	180,00 1
5 364 850	Caspian Services	123 392	0,0%	0,02	0,08 1
272 106	Dakor	108 842	0,0%	0,40	10,34 1
	Eksportfinans, obligationer	17 562 235	4,4%		1
300 000	Fortress Minerals	1 203 120	0,3%	4,01	3,68 1
16 434	Gaisky GOK	6 080 580	1,5%	370,00	275,10 1
63 500	Gornozavodsk Cement	15 875 000	4,0%	250,00	275,00 1
11 509 294 872	Inter RAO	12 351 470	3,1%	0,001	0,001 1
1 600 000	Kamkabel	160 000	0,0%	0,10	0,10 1
3 500 000	Kuzbass Fuel Company	19 250 000	4,9%	5,50	4,50 1
2 618 241	Kyrgyzenergo	168 688	0,0%	0,06	0,06 1
85 332	Podolsky Cement	106 238	0,0%	1,25	1,25 1
3 004 498	Poltava GOK	5 859 182	1,5%	1,95	2,09 1

Vostok Naftas portfölj per den 31 mars 2012

Antal aktier	Företag	Verkligt värde, USD 31 mar 2012	Andel av portföljen	Värde per aktie, USD 31 mar 2012	Värde per aktie, USD 31 dec 2011
113 072	Priargunsky Ind stam	8 480 400	2,1%	75,00	100,00 1
11 709	Priargunsky Ind pref	468 360	0,1%	40,00	50,00 1
1 442 400	Shalkiya Zinc GDR	100 968	0,0%	0,07	0,07 1
13 454 303	Steppe Cement	5 492 786	1,4%	0,41	0,51 1
623 800	TKS Real Estate	162 477	0,0%	0,26	0,83 1
30 553 600	TNK-BP Holding pref	89 738 627	22,7%	2,94	2,24 1
1 215 000	Tuimazy Concrete Mixers	2 758 050	0,7%	2,27	2,27 1
154 334	Varyoganneftegaz pref	1 543 340	0,4%	10,00	11,00 1
	Finansiella portfölj-investeringar, totalt	208 366 269	52,7%		
	Kortfristiga affärer	10 958 461	2,8%		
	Övriga kortfristiga fordringar	44 034	0,0%		3
	Totalt	395 725 101*	100,0%		

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 kortfristiga lånefordringar.

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

5. Onoterat innehav

* Nya värderingar av Avito och Tinkoff Credit Systems baserat på transaktioner i maj 2012 är inte inkluderade.

Tremånadersrapport avseende perioden 1 januari 2012–31 mars 2012

INFORMATION OM VÄSENTLIGA INNEHAV

TNK-BP Holding

TNK-BP är ett ledande ryskt oljebolag och är ett av de tio största icke-statsägda oljebolagen i världen mätt i termer av oljeproduktion. Bolaget svarar för omkring 16 procent av Rysslands totala oljeproduktion. TNK-BP bildades år 2003 i samband med sammanslagningen av BP:s ryska olje- och gastillgångar och Alfa Access Renovas (AAR) olje- och gastillgångar. TNK-BP är ett vertikalt integrerat oljebolag med en diversifierad upstream- och downstream-portfölj i Ryssland och Ukraina. Per den 31 december 2011 uppgick bolagets totala reserver enligt SEC LOF-kriteriet till 9,1 miljarder fat oljeekvivalenter, vilket motsvarar en reserversättningsgrad om 145 procent. Enligt PRMS-kriteriet var ersättningsgraden 203 procent – med totala bevisade reserver om 13,8 miljarder fat oljeekvivalenter. För att säkerställa produktionstillväxten koncentreras 80 procent av investeringarna inom upstreamdivisionen. En utlösande faktor för en uppvärdering av aktien har varit en företagsomstrukturering med syfte att öka det börshandlade aktiekapitalet och aktiens likviditet. TNK-BP:s aktier godkändes under 2010 för handel på både MICEX och RTS. Handel i både stam- och preferensaktier inleddes i december 2010. Tidigare har TNK-BP:s aktier enbart handlats på RTS (OTC-marknaden). Denna utveckling var mycket positiv, eftersom det har ökat likviditeten i TNK-BP:s befintliga aktier och varit gynnsam för bolagets minoritetsägare.

- Vostok Nafta har under det första kvartalet 2012 avyttrat en del av innehavet av stamaktier i TNK-BP för att realisera vinsten som uppkommit till följd av den senaste tidens starka aktiekursutveckling. Enligt vår uppfattning beror den starka utvecklingen på ökad likviditet i aktien genom noteringen på lokala börser, dess goda utdelningshistorik och det starka oljepriset.
- Seniora ryska tjänstemän har beordrat att legala åtgärder väcks mot TNK-BP över skador orsakade av oljeutsläpp i Sibirien. Rysslands naturresursminister Yury Trutnev säger att hans ministerium planerar att göra en anmälan mot TNK-BP:s dotterbolag Samotlorneftegaz avseende oljeutsläpp och bristande underhåll av rörledningar mellan fält.
- Under det första kvartalet 2012 fortsatte olje- och gasproduktionen att öka och nådde 2 037 miljoner fat oljeekvivalenter per dag, en ökning med 4,0 procent jämfört med det första kvartalet 2011. EBITDA för det första kvartalet 2012 uppgick till 3,6 miljarder USD, vilket är 9% lägre jämfört med det första kvartalet 2011. Positiva effekter motverkades av engångsposter samt de negativa effekterna av lägre "duty lag benefit". Nettoresultatet uppgick till 2,2 miljarder USD, vilket är 17% lägre än under det första kvartalet 2011 på grund av högre avskrivnings- och amorteringskostnader i samband med ökad andel greenfield-produktion.

TNK-BP Holding

Vostok Naftas aktieinnehav per den 31 mars 2012	
Preferensaktier	30 553 600
Totalt värde (USD)	89 738 627
Andel av portföljen	22,7%
Andel av totalt antal utestående preferensaktier	6,9%
Aktiekursutveckling 1 januari–31 mars 2012, preferensaktier	31,1%

Under det första kvartalet 2012 har Vostok Nafta sålt 15 760 237 stamaktier och 500 000 preferensaktier i TNK-BP Holding.

Tremånadersrapport avseende perioden 1 januari 2012–31 mars 2012

Black Earth Farming

Black Earth Farming (BEF) är ett ledande jordbruksbolag noterat på NASDAQ OMX Stockholm, med verksamhet i Ryssland. BEF var bland de första utländska finansierade företagen att göra större investeringar i ryska jordbruksmarktillgångar för att på så sätt kunna ta till vara den stora outnyttjade potentialen. Tack vare sin tidiga etablering har BEF nu en stark marknadsposition i de ryska regionerna Kursk, Tambov, Lipetsk och Voronezh, samtliga belägna i Svarta jorden-regionen som anses ha världens mest bördiga jordbruksmark. Företagets huvudprodukter är vete, korn, majs, solrosor och raps. BEF:s affärsidé är att förvärva marktillgångar med betydande potential för värdestegring, samt att generera en hög avkastning genom effektiv jordbruksverksamhet på de förvärvade marktillgångarna. Rysk jordbruksmark är kraftigt undervärderad, både i komparativa termer och i förhållande till dess underliggande produktionspotential. Icke brukad mark kan för närvarande förvärfvas till en betydande rabatt i jämförelse med internationella mått, men med stor potential för värdestegring. Genom att introducera moderna jordbruksmetoder finns även stora möjligheter att öka produktiviteten i termer av grödor per hektar mark, och på så sätt öka landvärdet ytterligare. Den 31 december 2011 uppgick Black Earth Farmings mark under full äganderätt till 260 000 hektar, vilket motsvarar 82 procent av den kontrollerade marken om totalt 318 000 hektar. Mark under långtidskontrakt uppgick till 40 000 hektar. Samtidigt pågår operationella förbättringar som ger stora möjligheter för en långsiktig ökning av produktionen, och följaktligen också lönsamheten.

- Inledande torka under 2011 skadade vete-, korn- och rapsskördarna, följt av en regnig höst som påverkade kvaliteten negativt. Försäljningsintäkterna för helåret 2011 uppgick till 64,2 miljoner USD jämfört med 44,4 miljoner USD år 2010. Rörelseförlusten uppgick till 25,3 miljoner USD jämfört med 25,7 miljoner USD under år 2010.
- År 2012 planeras det totala skördeområdet uppgå till 230 000 hektar. Ungefär 60 000 ton av årets skörd har sålts på forwardskontrakt för att kunna låsa den nuvarande prisnivån, främst vad gäller malkorn, solrosor och raps.

Black Earth Farming

Vostok Naftas aktieinnehav per den 31 mars 2012	30 888 704
Totalt värde (USD)	60 649 383
Andel av portföljen	15,3%
Andel av totalt antal utestående aktier	24,8%
Aktiekursutveckling 1 januari–31 mars 2012 (i USD)	–1,1%

Under det första kvartalet 2012 har Vostok Nafta köpt 0 aktier och sålt 0 aktier i Black Earth Farming.

Avito

Avito är den största och snabbast växande e-handels sajten i Ryssland, och antalet månatliga unika besökare fortsatte att växa i snabb takt under 2011. Avito har en ledande position vad gäller antal besökare och annonser, och distanserar sig därmed alltmer från sina konkurrenter. Enligt erfarenhet från andra länder ger affärsmodellen en stor potentiell ökning i lönsamheten när väl marknadsdominans är uppnådd. Avito är redan det ledande varumärket och har den högsta varumärkeskännedomen i Moskva och St. Petersburg, med målet att nå närmare 100 procent på lång sikt. I jämförelse med västerländska marknader har Ryssland en mycket låg andel internetanvändare i förhållande till den totala befolkningen. Trots att tillväxten är hög är den nuvarande penetrationen i Ryssland låg i relativa termer, men ändå mycket hög i absoluta tal. År 2013 förväntas antalet internetanvändare i Ryssland uppgå till 90 miljoner, med en penetration om 67 procent. Marknaden för internetrelaterade tjänster förväntas växa avsevärt i samband med en ökad internetanvändning, och antalet ryssar som vill handla online växte exponentiellt under det senaste året. Rekordmånga, 6,1 miljoner, ryssar handlade online förra året. Det motsvarar en ökning med 16,5 procent jämfört med 5,2 miljoner år 2010. Avito har nästan 30 miljoner unika användare per månad som sammanlagt är inne på fler än 2 miljarder sidor och tillbringar i genomsnitt en timme per månad på webbplatsen. Mer än 6 miljoner nya objekt läggs ut varje månad av drygt 3 miljoner användare. Värderingen per den 31 mars 2012 är baserad på en transaktion som gjordes i mitten av 2011.

- Avitos intäkter uppgick till cirka 8,5 miljoner USD år 2011, jämfört med cirka 1 miljon USD 2010.
- Enligt TNS Index forskningsdata, besöker 40 procent av Rysslands internetanvändare avito.com varje månad, vilket placerar sidan bland de tio största hemsidorna i landet.
- Avito meddelade i maj 2012 att bolaget erhållit 75 MUSD i ny finansiering från Baring Vostok Private Equity, Accel Partners och de befintliga investerarna Kinnevik och Northzone. Det nya kapitalet kommer att användas för att förstärka bolagets tillväxt i hela Ryssland. Vostok Nafta deltog inte i emissionen. Baserat på denna transaktion kommer vi att omvärdera vår andel i Avito uppåt i substansvärdesrapporten per den 31 maj 2012, och dess värde kommer att publiceras i rapporten för det andra kvartalet 2012.

Avito*

Vostok Naftas aktieinnehav per den 31 mars 2012	5 975 586
Totalt värde (USD)	37 749 590
Andel av portföljen	8,3%
Andel av totalt antal utestående aktier	23,8%
Utveckling värde 1 januari–31 mars 2012 (i USD)	0,0%

Under det första kvartalet 2012 har Vostok Nafta köpt 0 aktier och sålt 0 aktier i Avito.

** Aktierna i Avito ägs genom holdingbolaget Vosvik AB.*

Tremånadersrapport avseende perioden 1 januari 2012–31 mars 2012

Tinkoff Credit Systems

Tinkoff Credit Systems (TCS) är Rysslands första bank som enbart fokuserar på kreditkortsutlåning. Verksamheten är baserad i Moskva, men bolaget utfärdar kreditkort i Rysslands samtliga regioner. TCS drivs av en ledningsgrupp bestående av individer som tidigare varit anställda av välkända företag såsom Visa, McKinsey och flertalet ledande ryska banker. Affärsmodellen är kontorslös, där kundrekrytering och distribution hanteras direkt via brevkontakt och kompletteras av onlinetjänster. Bolagets avancerade process för kreditgivning och kundförvärv genom inbjudan begränsar risken för bedrägerier och exponering mot mindre önskvärda kunder, vilket därmed reducerar kreditrisken. Den lågkostnadsfokuserade affärsmodellen är flexibel med en bevisad förmåga till snabb tillväxt och service inom kreditgivning. Rysk konsumentbelåning väntas nå nya nivåer till följd av lägre kostnader och högre konsumtion, och bolaget är helt fokuserat på att utfärda kreditkort och att ge service till konsumenterna. Genom att kombinera en specialbyggd plattform med engagerad personal, kan TCS tjänster nyttjas av miljontals kunder. Under åren 2003–2007 fördubblades den ryska kreditkortsmarknaden varje år, men efter en stagnering av tillväxten under krisen 2008–2009, började marknaden växa igen 2010. Värderingen per den 31 mars 2012 är baserad på en transaktion som gjordes i mitten av 2011.

- Tinkoff Credit Systems har fortsatt att leverera rekordstarka finansiella resultat under 2011. Insättningarna ökade med 110,8 procent år 2011, från 169,9 miljoner USD år 2010 till 358,4 miljoner USD år 2011. Kreditkortsportföljen ökade med 104,2 procent år 2011, från 300,6 miljoner USD till 613,8 miljoner USD. Efter att ha uppfyllt sitt löfte om att fördubbla storleken på sin portfölj år 2011 planerar TCS nu en ökning med ytterligare 60–90 procent under år 2012.
- I april 2012 emitterade TCS framgångsrikt ett inhemskt obligationslån om 50 miljoner USD med förfall 2015 med en säljoption i april 2013. Med 72 order från en väldiversifierad grupp investerare övertecknades orderboken med 87 procent. Detta gjorde det möjligt för företaget att sänka kupongräntan till 13,25% från det ursprungliga vägledningspriset på 13,5–14,0%.
- I maj 2012 investerade Baring Vostok Private Equity 50 MUSD i Tinkoff Credit Systems för att stödja ytterligare tillväxt i bolaget. Baserat på denna transaktion kommer vi att omvärdera vår andel i TCS uppåt i substansvärdesrapporten per den 31 maj 2012, och dess värde kommer att publiceras i rapporten för det andra kvartalet 2012.

Tinkoff Credit Systems

Vostok Naftas aktieinnehav per den 31 mars 2012	1 006 513
Totalt värde (USD)	46 551 014
Andel av portföljen	11,8%
Andel av totalt antal utestående aktier	15,8%
Utveckling värde 1 januari–31 mars 2012	0,0%

Under det första kvartalet 2012 har Vostok Nafta köpt 0 aktier och sålt 0 aktier i Tinkoff Credit Systems.

Tremånadersrapport avseende perioden 1 januari 2012–31 mars 2012

RusForest

RusForest är ett skogsbolag med verksamhet i östra Sibirien samt i Archangelskregionen i nordvästra Ryssland. Sedan Bolagets bildande 2006 har RusForest vuxit kraftigt med avseende på skogstillgångar och sågverkskapacitet, både genom strategiska förvärv och egna utvecklingsprojekt. Bolaget kontrollerar genom långfristiga arrendeavtal omkring 3 miljoner hektar skog med årliga avverkningsrätter om cirka 3,6 miljoner m³. Under 2011 ökade Bolagets skogstillgångar genom förvärvet av bolaget NTG i Archangelsk, nya skogsarrenden i Magistralny samt förvärv av två avverkningsbolag i Bogutjanyregionen. RusForests huvudsakliga affärsidé är att förädla tall-, gran- och lärkbeståndet på sina skogsmarker till en rad olika sågade trävaror, varav en mindre andel hyvlade varor inklusive golv- och interiörprodukter. Koncernens sågverkskapacitet, som idag uppgår till cirka 415 000 m³ beräknas efter fullföljande av de pågående investeringarna successivt kunna ökas till 500 000–550 000 m³ sågade trävaror. Det finns ytterligare en betydande potential (upp emot 800 000–850 000 m³ sågade trävaror) inom ramen för den maximalt tillåtna avverkningen. Genom att öka sin sågverkskapacitet och samtidigt addera ytterligare värdeskapande aktiviteter kommer RusForest fortsätta att utveckla sina stora resurser och frigöra dess potential. RusForests mål är att tillämpa skandinavisk best-practise tillsammans med en rysk kostnadsstruktur, vilket har potential att erbjuda bland de lägsta produktionskostnaderna i världen. RusForests målsättning är att utvecklas till ett ledande oberoende integrerat skogs- och sågverksbolag i Ryssland med en årlig avverkning om 2,7–2,9 miljoner m³ och en årlig sågproduktion om 800 000–850 000 m³ under de kommande fyra till fem åren.

- Nyemissionen i RusForest, för vilken teckningsperioden avslutades den 4 april 2012, har fulltecknats. Företrädesrättsemissionen tillför RusForest cirka 452 miljoner SEK före kostnader för emissionen. Som en följd av företrädesrättsemissionen kommer antalet aktier i RusForest att öka med 383 230 776 aktier från 95 807 694 aktier till sammanlagt 479 038 470 aktier och aktiekapitalet kommer att öka med 383 230 776 SEK från 95 807 694 SEK till 479 038 470 SEK. Vostok Nafta deltog i nyemissionen och ägarandelen kommer att kvarstå vid 29,4%.
- Den totala omsättningen för helåret 2011 uppgick till 431,8 miljoner SEK jämfört med 300,8 miljoner SEK år 2010. Rörelseresultatet före finansieringskostnader för perioden uppgick till –284,5 miljoner SEK jämfört med –165,9 miljoner SEK år 2010.

RusForest

Vostok Naftas aktieinnehav per den 31 mars 2012	28 165 209
Totalt värde (USD)	6 678 762
Andel av portföljen	1,7%
Andel av totalt antal utestående aktier	29,4%
Aktiekursutveckling 1 januari–31 mars 2012 (i USD)*	–16,4%

Under det första kvartalet 2012 har Vostok Nafta köpt 0 aktier och sålt 0 aktier i RusForest. Den 4 april 2012 ökade Vostok Naftas aktieinnehav med 112 660 836 till 140 826 045 genom teckning i nyemissionen.

** Justerat för nyemission.*

Tremånadersrapport avseende perioden 1 januari 2012–31 mars 2012

Investeringar

Under första kvartalet 2012 uppgick bruttoinvesteringar i finansiella tillgångar till 36,56 MUSD (15,34) och intäkter från försäljning uppgick till 139,51 MUSD (13,58).

Större nettoförändringar av aktier i portföljen under det första kvartalet var som följer:

Köp

Inga betydande köp gjordes under kvartalet.

Försäljningar

- 7 250 000 Alrosa
- 134 352 681 Kuzbassrazrezugol
- 15 760 237 TNK-BP Holding stam
- 7 730 Transneft

Koncernens resultatutveckling för perioden samt substansvärde

Under perioden var resultatet från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde över resultaträkningen 56,27 MUSD (25,99). Resultat från investeringar i intresseföretag var -14,13 MUSD (29,90). Resultat från lånefordringar uppgick till 1,80 MUSD (1,36). Utdelningsintäkter, netto efter kupong-skattekostnader, har redovisats med 2,91 MUSD (11,55).

Rörelsekostnader, netto (definierat som rörelse-kostnader minus övriga rörelseintäkter) för perioden blev -1,07 MUSD (-1,20).

Finansnettot uppgick till -0,02 MUSD (0,34).

Årets nettoresultat efter skatt blev 44,47 MUSD (67,93).

Redovisat eget kapital uppgick till 523,60 MUSD per den 31 mars 2012 (31 december 2011: 492,08).

Likviditet

Koncernens likvida medel definierade som kassa och bankbehållning korrigerad för ej förfallna likvider för genomförda köp och försäljningar uppgick per den 31 mars 2012 till 119,08 MUSD (31 december 2011: 37,67).

Årsstämma

Årsstämma i Vostok Nafta Investment Ltd hölls den 9 maj 2012.

På stämman hade aktieägarna att ta ställning till ett antal ärenden, bl a beslutades följande:

- Resultaträkningen och balansräkningen samt koncernresultaträkningen och koncernbalansräkningen antogs. Av dessa framgick bl.a. att förlusten för räkenskapsåret 1 januari-31 december 2011 uppgick till 124,10 MUSD. Styrelsens förslag att inte betala någon utdelning antogs.
- Alla styrelseledamöter omvaldes, nämligen Al Breach, Per Brilioth, Lars O Grönstedt, C. Ashley Heppenstall, Paul Leander-Engström, Lukas H. Lundin, William A. Rand och Robert J. Sali. Lukas H. Lundin utsågs till ordförande för styrelsen.
- PricewaterhouseCoopers AB omvaldes som bolagets revisorer.

(TUSD)	1 jan 2012– 31 mar 2012	1 jan 2011– 31 mar 2011
Resultat från finansiella tillgångar		
värderade till verkligt värde via resultaträkningen ¹	56 286	25 985
Resultat från investeringar i intresseföretag	-14 125	29 900
Resultat från lånefordringar ¹	1 797	1 357
Utdelningsintäkter	-	13 592
Övriga rörelseintäkter	71	61
Totala rörelseintäkter	44 012	70 895
Rörelsens kostnader	-1 141	-1 263
Kupongskattekostnad på utdelningsintäkter	2 905	-2 039
Övriga rörelsekostnader	-1 286	-
Rörelseresultat	44 489	67 594
Finansiella intäkter och kostnader		
Ränteintäkter	14	12
Valutakursvinster/-förluster, netto	-34	316
Övriga finansiella intäkter	-	15
Totala finansiella intäkter och kostnader	-19	343
Resultat före skatt	44 470	67 937
Skatt	-	-2
Periodens resultat	44 470	67 935
Resultat per aktie (USD)	0,46	0,67
Resultat per aktie efter utspädning (USD)	0,46	0,67

1. Ränta på lånefordringar som utgör en del av investeringsportföljen redovisas i resultaträkningen som Resultat från lånefordringar bland rörelsens intäkter. Övriga ränteintäkter redovisas som Ränteintäkter bland finansiella poster. Realiserade och orealiserade valutakursvinster och förluster på lånefordringar som utgör en del av investeringsportföljen redovisas i resultaträkningen som Resultat från lånefordringar bland rörelsens intäkter. Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen (inklusive noterade obligationslån) redovisas till verkligt värde. Vinster och förluster till följd av förändringar i verkligt värde avseende kategorin finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen, resultatredovisas i den period då de uppstår och ingår i resultaträkningens post "Resultat från finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen".

(TUSD)	1 jan 2012– 31 mar 2012	1 jan 2011– 31 mar 2011
Periodens resultat	44 470	67 935
Periodens övriga totalresultat		
Valutaomräkningsdifferenser	131	127
Totalt övrigt totalresultat för perioden	131	127
Totalt totalresultat för perioden	44 601	68 062

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

(TUSD) 31 mar 2012 31 dec 2011

ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR

Materiella anläggningstillgångar

Inventarier	34	36
Totala materiella anläggningstillgångar	34	36

Finansiella anläggningstillgångar

Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	268,287	324,768
Investeringar i intresseföretag	106,291	120,416
Lånefordringar	9,658	9,102
Uppskjuten skatt	-	35
Totala finansiella anläggningstillgångar	384,236	454,321

OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR

Likvida medel	119,076	37,665
Lånefordringar	44	-
Fordringar på närstående	18	-
Obetalda aktieaffärer	9,795	-
Skattefordringar	313	325
Övriga kortfristiga fordringar	11,599	1,447
Totala omsättningstillgångar	140,845	39,438

TOTALA TILLGÅNGAR 525,115 493,794

EGET KAPITAL (inklusive periodens resultat) 523,597 492,078

KORTFRISTIGA SKULDER

Icke räntebärande kortfristiga skulder

Skatteskuld	295	424
Övriga kortfristiga skulder	903	907
Upplupna kostnader	320	386
Totala kortfristiga skulder	1,518	1,717

TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER 525,115 493,794

(TUSD) Aktie- Övrigt Övriga Balan- Totalt
kapital tillskjutet reserver serat
resultat

Eget kapital per 1 januari 2011 100,991 192,029 -924 333,334 625,430

Resultat för perioden

1 januari 2011–31 mars 2011 - - - 67 935 67 935

Periodens övriga totalresultat

Valutaomräkningsdifferenser - - 127 - 127

Totalt totalresultat för perioden

1 januari 2011–31 mars 2011 - - 127 67 935 68 062

Transaktioner med aktieägare:

Personaloptionsprogram:

- värde på anställdas tjänstgöring - 1 - - 1

- - 1 - - 1

Eget kapital per 31 mars 2011 100 991 192 030 -797 401 269 693 493

Eget kapital per 1 januari 2012 98 470 185 382 -1 007 209 232 492 078

Resultat för perioden

1 januari 2012–31 mars 2012 - - - 44 470 44 470

Periodens övriga totalresultat

Valutaomräkningsdifferenser - - 131 - 131

Totalt totalresultat för perioden

1 januari 2012–31 mars 2012 - - 131 44 470 44 601

Transaktioner med aktieägare:

Återköp av egna aktier -3 066 -10 015 - - -13 081

-3 066 -10 015 - - -13 081

Eget kapital per 31 mars 2012 95 405 175 366 -876 253 702 523 597

Balansräkningar – koncernen

Förändringar i eget kapital – koncernen

(TUSD)	1 jan 2012– 31 mar 2012	1 jan 2011– 31 mar 2011	1 jan 2011– 31 dec 2011
Kassaflöde från årets verksamhet			
Resultat före skatt	44 470	67 937	-124 239
Justering för:			
Ränteintäkter	-14	-12	-103
Valutakursvinster/-förluster	34	-316	417
Avskrivningar	7	30	101
Resultat från finansiella tillgångar			
värderade till verkligt värde via resultaträkningen	-56 268	-25 985	53 876
Resultat från investeringar i intresseföretag	14 125	-29 900	87 956
Resultat från lånefordringar	-1 797	-1 357	-1 178
Utdelningsintäkter	-	-13 592	-27 893
Övriga icke-kassaflödespåverkande poster	1 286	16	1 559
Förändringar i kortfristiga fordringar	129	275	266
Förändringar i kortfristiga skulder	-81	-438	48
Kassaflöde använt i/från verksamheten	1 890	-3 342	-9 190
Investeringar i finansiella tillgångar	-36 558	-15 343	-102 942
Försäljning av finansiella tillgångar	139 513	13 585	116 745
Förändring av lånefordringar	-10 248	10 236	5 312
Erhållen utdelning	-	13 592	27 893
Erhållna räntor	14	12	103
Betald skatt	-113	-22	-151
Totalt kassaflöde från/använt i årets verksamhet	94 498	18 718	37 769
Kassaflöde använt för investeringar			
Investeringar i kontorsinventarier	-4	-	-
Avyttring, koncernbolag	-	-	40
Totalt kassaflöde använt för investeringar	-4	-	40
Kassaflöde från finansieringsverksamheten			
Återköp av egna aktier	-13 081	-	-9 180
Totalt kassaflöde från finansieringsverksamheten	-13 081	-	-9 180
Förändring av likvida medel	81 413	18 718	28 630
Likvida medel vid periodens början	37 665	9 448	9 448
Kursdifferens i likvida medel	-1	362	-414
Likvida medel vid periodens slut	119 076	28 528	37 665

Kassaflödesanalys – koncernen

	1 kv 2012	1 kv 2011
Räntabilitet på sysselsatt kapital, % (01)	8,76	10,30
Soliditet, % (02)	99,71	99,80
Eget kapital/aktie, USD (03)	5,39	6,87
Resultat/aktie, USD (04)	0,46	0,67
Resultat/aktie efter full utspädning, USD (05)	0,46	0,67
Substansvärde/aktie, USD (06)	5,39	6,87
Vägt genomsnittligt antal aktier för perioden	97 108 944	100 990 975
Vägt genomsnittligt antal aktier för perioden efter full utspädning	97 108 944	101 975 975
Antal aktier vid periodens slut	95 404 657	100 990 975

01. Räntabilitet på sysselsatt kapital definieras som koncernens resultat plus räntekostnader plus/ minus valutakursdifferenser på finansiella lån dividerat med totalt genomsnittligt sysselsatt kapital (genomsnittet av periodens balansomslutning med avdrag för icke räntebärande skulder). Avkastning på sysselsatt kapital är ej på årsbasis.
02. Soliditet definieras som eget kapital i relation till totalt kapital.
03. Eget kapital/aktie USD definieras som eget kapital dividerat med totalt antal aktier vid periodens slut.
04. Resultat per aktie USD definieras som periodens resultat dividerat med vägt genomsnittligt antal aktier för perioden.
05. Resultat per aktie efter full utspädning USD definieras som periodens resultat dividerat med vägt genomsnittligt antal aktier för perioden med beaktande av full utspädning.
06. Substansvärde/aktie USD definieras som eget kapital dividerat med totalt antal aktier vid periodens slut.

Finansiella nyckeltal – koncernen

(TUSD)	1 jan 2012– 31 mar 2012	1 jan 2011– 31 mar 2011
Rörelsens kostnader	-1,068	-1,093
Rörelseresultat	-1,068	-1,093
Finansiella intäkter och kostnader		
Ränteintäkter	4 599	5 919
Valutakursvinster/-förluster, netto	-81	49
Totala finansiella intäkter och kostnader	4 518	5 968
Periodens resultat	3 450	4 875

(TUSD)	1 jan 2012– 31 mar 2012	1 jan 2011– 31 mar 2011
Periodens resultat	3 450	4 875
Periodens övriga totalresultat		
Valutaomräkningsdifferenser	-	-
Totalt övrigt totalresultat för perioden	-	-
Totalt totalresultat för perioden	3 450	4 875

**Resultaträkning
– moderbolaget**

**Rapport över totalresultat
för moderbolaget**

(TUSD) 31 mar 2012 31 dec 2011

ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR

Finansiella anläggningstillgångar		
Aktier i dotterbolag	184 412	184 412
Lån till koncernföretag	298 123	307 731
Totala finansiella anläggningstillgångar	482 535	492 143

OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR

Kassa och bank	165	71
Övriga kortfristiga fordringar	7	83
Totala omsättningstillgångar	172	154

TOTALA TILLGÅNGAR 482 708 492 297

EGET KAPITAL (inklusive periodens resultat) 480 528 490 160

KORTFRISTIGA SKULDER

Icke räntebärande kortfristiga skulder		
Skulder till koncernföretag	1 916	1 833
Övriga skulder	25	8
Upplupna kostnader	238	297
Totala kortfristiga skulder	2 179	2 137

TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER 482 708 492 297

(TUSD) Aktie-kapital Övrigt tillskjutet kapital Balanserat resultat Totalt

Eget kapital per 1 januari 2011 100 991 192 029 214 152 507 172

Resultat för perioden

1 januari 2011–31 mars 2011 – – 4 875 4 875

Periodens övriga totalresultat

Valutaomräkningsdifferenser – – – –

Totalt totalresultat för perioden

1 januari 2011–31 mars 2011 – – 4 875 4 875

Transaktioner med aktieägare:

Personaloptionsprogram:

– värde på anställdas tjänstgöring – 1 – 1

– – 1 – 1

Eget kapital per 31 mars 2011 100 991 192 030 219 027 512 048

Eget kapital per 1 januari 2012 98 470 185 382 206 308 490 160

Resultat för perioden

1 januari 2012–31 mars 2012 – – 3 450 3 450

Periodens övriga totalresultat

Valutaomräkningsdifferenser – – – –

Totalt totalresultat för perioden

1 januari 2011–31 mars 2011 – – 3 450 3 450

Transaktioner med aktieägare:

Återköp av egna aktier –3 066 –10 015 – –13 081

–3 066 –10 015 – –13 081

Eget kapital per 31 mars 2012 95 404 175 367 209 758 480 528

**Balansräkning
– moderbolaget**

**Förändringar i eget
kapital – moderbolaget** 17

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 2011.

Not 2 Närståendetransaktioner

Under perioden har Vostok Nafta redovisat följande närståendetransaktioner:

TUSD	Vostok Gas	2012 Intresse- företag	Lundin- familjen och företag i Lundin- gruppen	Nyckel- personer	Vostok Gas	2011 Intresse- företag	Lundin- familjen och företag i Lundin- gruppen	Nyckel- personer
I resultaträkningen								
Resultat från lånefordringar	-	1 199 ¹	-	-	-	111	-	-
Övriga rörelseintäkter	-	6 ²	65 ²	-	-	7	46	-
Rörelsekostnader	-	-	-45 ³	-285 ⁴	-	-	-45	-283
Räntekostnader	-	-	-	-	-	-	-	-
I balansräkningen								
Långfristiga lånefordringar	-	9 658 ¹	-	-	-	3 992	-	-
Kortfristiga lånefordringar	-	-	-	-	-	1 097	-	-
Övriga kortfristiga fordringar	-	11 449 ¹	18 ²	-	-	-	-	-
Balanserade vinstmedel	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga kortfristiga skulder och upplupna kostnader	-	-9 ²	-5 ²	-206 ⁴	-200	-	-	-217

1) Lån till närstående

Vostok Nafta har utestående långfristiga lånefordringar på RusForest AB, som har redovisats till ett bokvärde av 9,66 MUSD per den 31 mars 2012. I resultaträkningen för perioden 1 januari 2012–31 mars 2012 har koncernen redovisat ränteintäkter från RusForest AB till ett belopp om 1,20 MUSD. Den huvudsakliga delen av detta lån konverterades till nya aktier i RusForest den 4 april 2012. Den återstående delen per den 5 april uppgick till 1,48 MUSD. Ytterligare 11,44 MUSD förskotts betalades för nya aktier i nyemissionen den 31 mars 2012.

2) Övriga rörelseintäkter från intressebolag och Lundin-företag och övriga kortfristiga fordringar

Vostok Nafta har ett kontorshyresavtal med RusForest AB och Lundin Mining AB. Vostok Nafta levererar huvudkontorstjänster till Lundin Petroleum AB och investor relations- och corporate communication-tjänster till Lundin Mining Corporation, Africa Oil Corporation, Etrion Corporation, ShaMaran Petroleum Corp. och Lucara Diamond Corp.

3) Rörelsekostnader: Lundin-företag

Vostok Nafta köper management- och investor relations-tjänster avseende finansmarknader från Namdo Management. Månadsarvode uppgår till 15 000 USD.

4) Rörelsekostnader: nyckelpersoner

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

Tremånadersrapport avseende perioden 1 januari 2012–31 mars 2012

Not 3 Händelser efter räkenskapsperiodens utgång

Avito meddelade i maj 2012 att bolaget erhållit 75 MUSD i ny finansiering från Baring Vostok Private Equity, Accel Partners och de befintliga investerarna Kinnevik och Northzone. Det nya kapitalet kommer att användas för att förstärka bolagets tillväxt i hela Ryssland.

I maj 2012 investerade Baring Vostok Private Equity 50 MUSD i Tinkoff Credit Systems för att stödja ytterligare tillväxt i bolaget.

Dessa transaktioner förväntas öka Vostok Naftas substansvärde med omkring 10% jämfört med substansvärdet per den 30 april 2012, och deras värde kommer att redovisas i Bolagets sexmånadersrapport.

Bakgrund

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

Per den 31 mars 2012 består koncernen av det bermudianska moderbolaget, ett helägt bermudianskt dotterbolag, tre helägda cypriotiska dotterbolag samt ett helägt svenskt dotterbolag.

Räkenskapsåret är 1 januari–31 december.

Moderbolaget

Moderbolaget tillhandahåller koncernens cypriotiska dotterbolag finansiering på marknadsmässiga villkor. Resultatet för perioden uppgår till 3,45 MUSD (4,87).

Finansiella och verksamhetsrelaterade risker

Företagets risker och riskhantering beskrivs i detalj i not 3 i Företagets årsredovisning 2011.

Kommande rapporttillfällen

Vostok Naftas sexmånadersrapport för perioden 1 januari 2012–30 juni 2012 kommer att publiceras den 15 augusti 2012.

Den 16 maj 2012

[Per Brilioth](#)

Verkställande direktör

Vostok Nafta Investment Ltd

Vostok
Nafta
Investment
Ltd

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

Vostok Nafta Sverige AB
Hovslagargatan 5
SE-11148 Stockholm
Sweden
Phone +46 8 545 015 50
Fax +46 8 545 015 54

www.vostoknafta.com
info@vostoknafta.com