

**Vostok
Nafta
Investment
Ltd**

**Sexmånaders-
rapport**

2008



– Periodens resultat blev 157,49 miljoner US-dollar (MUSD) (39,52 för perioden 1 januari 2007–30 juni 2007). Resultat per aktie blev under perioden 3,42 USD (0,86). Resultatet för kvartalet uppgick till –3,27 MUSD (36,11). Resultatet per aktie blev –0,07 USD (0,78).

– Koncernens substansvärde uppgick till 961,75 MUSD den 30 juni 2008 (31 december 2007: 803,95), motsvarande 20,90 USD per aktie (12,13). Givet en växelkurs SEK/USD om 6,0132 var motsvarande värden 5 783,19 miljoner svenska kronor (MSEK) respektive 125,66 SEK.

– Under perioden 1 januari 2008–30 juni 2008 ökade substansvärdet per aktie i USD med 19,63%. Under samma period ökade RTS-index med 0,52% mätt i USD.

– Antalet utestående aktier per utgången av juni 2008 uppgick till 46 020 901.

– Vostok Naftas substansvärde per aktie per den 30 juli 2008 uppgick till 17,11 USD (103,54 SEK).

Bakgrund

Vostok Nafta Investment Ltd registrerades i Bermuda den 5 april 2007 med registreringsnummer 39861. Per den 30 juni 2008 består koncernen av ett bermudianskt moderbolag, ett helägt bermudianskt dotterbolag, ett helägt cypriotiskt dotterbolag, två helägda ryska dotterbolag samt ett helägt svenskt dotterbolag. Vostok Naftas depåbevis (SDB) är från den 4 juli 2007 noterade på OMX Nordic Exchange Stockholm (tidigare Stockholmsbörsen), Mid Cap-segmentet, under kortnamnet VNIL SDB. Räkenskapsåret är 1 januari–31 december.

Koncernens resultatutveckling för perioden samt substansvärde

Under perioden var resultatet från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde över resultaträkningen 154,46 MUSD (1,62). Resultat från investeringar i intresseföretag var 0,75 MUSD (33,62). Utdelningsintäkter har redovisats med 4,67 MUSD (8,07). Räntointäkter från lånefordringar uppgick till 2,87 MUSD (–). Rörelsekostnaderna för perioden blev –5,22 MUSD (–1,59).

Finansnettot uppgick till 0,35 MUSD (–1,75). Periodens nettoresultat efter skatt blev 157,49 MUSD (39,52).

Redovisat eget kapital uppgick till 961,75 MUSD (803,95) per 30 juni 2008, vilket även motsvarar substansvärdet vid samma tidpunkt.

Koncernens resultatutveckling för kvartalet

Under kvartalet var resultatet från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde över resultaträkningen 68,14 MUSD (4,35). Resultat från investeringar i intresseföretag var –69,71 MUSD (31,63). Utdelningsintäkter har redovisats med 1,40 MUSD (2,13). Räntointäkter från lånefordringar uppgick till 1,64 MUSD (–). Rörelsekostnaderna för perioden blev –3,72 MUSD (–0,69).

Finansnettot uppgick till 0,02 MUSD (–1,75). Periodens nettoresultat efter skatt blev –3,27 MUSD (36,11).

Moderbolaget

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

Likviditet

Koncernens likvida medel definierade som kassa och bankbehållning korrigerad för ej förfallna likvider för genomförda köp och försäljningar uppgick per den 30 juni 2008 till 182,51 MUSD (29,02).

Ledningens rapport

Den ryska aktiemarknaden uppvisade en relativ styrka under den period som innefattas av denna rapport. Det står dock i skarp kontrast till händelserna efter utgången av det andra kvartalet. Under juli föll den ryska aktiemarknaden med 18 procent. Varför? Reella fundamentala anledningar till detta fall inkluderar det sjunkande oljepriset och den höga inflationsnivån i Ryssland, även om det sistnämnda knappast är ett nytt fenomen som plötsligt inträffade i mitten av denna sommar. Andra händelser som lett till en högre uppfattad riskpremie vad anbelangar ryska investeringar inkluderar aktieägarkonflikten i TNK-BP (vilken beskrivs i mer detalj längre fram i denna rapport), rädslan för att den ryska statens anklagelser mot Mechel på grund av att det bolaget smitit från skatt ska komma att leda till ett nytt Yukosfall och

Vostok Nafta Investment Ltd. – Sexmånadersrapport 2008

Sexmånadersrapport avseende perioden 1 januari 2008 –30 juni 2008

den militära konflikten i Sydossetien. De värsta farhågorna som omgav konflikten i Kaukasus ser inte ut att realiseras, men vilken den fullständiga omfattningen av återverkningarna av konflikten blir återstår ännu att se – då Rysslands relationer med väst nu hamnar under ytterligare press. Vi är dock övertygade om att de ekonomiska effekterna av detta även i värsta fall kommer att bli små. Den rådande situationen påverkar tillgångspriserna genom dess påverkan på riskpremien, snarare än resultaten. Situationen runt TNK-BP och Mechel har utmålats som om den skulle utgöra ett tecken på att den ryska staten ämnar nationalisera vissa delar av dessa tillgångar – det är en mycket grund analys, och en analys där varje ansats att gå på djupet leder till att teorin ifråga visar sig vara helt ogrundad.

Oljepriset nådde en nivå om 150 USD/fat i början av juli, innan det började falla – ett fall som hittills uppgår till 25 procent. Riktningen och det momentum som oljepriset haft sedan dess är negativt för inställningen till den ryska aktiemarknaden i allmänhet och för värderingen av ryska gas- och oljetillgångar i synnerhet. Det är dock trots allt så, att om inte oljepriset faller till nivåer om under 80 USD/fat, erbjuder de ryska noterade olje- och gasbolagen en värderingsuppsida om upp till 150 procent över dagens nivåer. Så som diskuterats tidigare tror vi att den efterfrågeminskning som inträffar när oljepriset når 150 USD/fat är nödvändig för att kunna balansera de utbudsproblem som skapats av geopolitiska och, framför allt, geologiska begränsningar.

Makrosituationen

Ryssland har aldrig varit bra på att hantera sin externa kommunikation, och vi har under den senaste tiden fått ytterligare exempel på detta. Premiärminister Putins uttalanden kring det faktum att Mechel Steel Group använder sig av så kallad transfer pricing i sin verksamhet uppfattades av en nervös aktiemarknad som en föraning om att ännu ett Yukosfall var under uppseglande. Bortse för ett ögonblick från att den ryska regeringen sedan tidigare försökt stävja användandet av transfer pricing, en företeelse som leder till minskade beskattningsbara vinster i Ryssland. Såväl tidpunkten för och ordvalet i Putins offentliga varning kunde knappast ha varit mer olycklig, med en tydlig negativ påverkan på den bredare ryska aktiemarknaden.

Den väpnade konflikten med Georgien kan inte heller sägas utgöra någon framgång för Kremis PR-insatser. Så vitt vi förstår är denna konflikt långt ifrån så svartvit som den utmålas i de flesta västerländska media. Konflikten mellan Georgien och Ossetien har djupa kulturella och historiska rötter, vilket gör att den endast är något mindre komplicerad än konflikten mellan palestinierna och staten Israel – eller den i Kosovo. Den ryska sidan har dock, medan man vann den väpnade konflikten, förlorat informationskriget. Som ett resultat av detta har Georgien kommit att se ut som ett oskyldigt offer för den ryska aggressionen, vilket är en mycket tveksam bild givet det faktum att det var Georgiens bombardemang av Ossetien som ledde fram till det ryska militära svaret.

Men visst är det så att den bristande kommunikationen endast är en förklaring till den nu rådande spänningen i förhållandet till väst. En annan faktor som spelar in är att Ryssland sedan en tid alltmer proaktivt börjat försvara sina nationella intressen på flera olika fronter, från konsolideringen av kontrollen över de strategiska tillgångarna till utrikespolitiken. Nu har Ryssland betydligt större resurser att handla på detta sätt än vad man tidigare haft, vilket gör världens enda kvarvarande supermakt USA än mer oroade. Till detta kommer det faktum att det från USA:s och EU:s sida finns en fundamental misstro mot det ryska systemet med en ”kontrollerad demokrati” – ett system som inte längre är uttalat, men som fortfarande tycks vara på plats.

Som ett resultat av den ovan beskrivna situationen verkar det inte troligt att spänningarna mellan Ryssland och väst kommer att minska under den närmaste framtiden. Vi ska dock inte överskatta dessa spänningars påverkan på den ryska ekonomin. Handeln mellan USA och Ryssland är relativt liten, så varje försämring av relationerna mellan de båda skulle sannolikt inte få någon större påverkan på någon av parterna. Rysslands roll som en ledande energileverantör till EU innebär samtidigt till att EU har en mycket begränsad ekonomisk makt att hota Ryssland.

Det ökande beroendet mellan den europeiska och den ryska ekonomin innebär troligtvis att varje form av spänning mellan dessa båda parter blir grund och kortvarig. Än viktigare är det faktum att vi tror att den långsiktiga trenden i Rysslands politiska, sociala och ekonomiska utveckling primärt fortsätter att ske i

riktning mot västerländska värderingar. Som ett steg i denna utveckling tillkännagav president Medvedev nyligen en omfattande plan för att bekämpa korruptionen i Ryssland, vilket i stort sett gick obemärkt förbi på grund av alla andra händelser som kom slag i slag. Planen är den första i sitt slag och föreställer sig ett antal lagstiftande och övervakande åtgärder som över tid kan komma att få en synlig effekt.

De rådande svårigheterna på de globala kreditmarknaderna kan komma att få en betydligt större effekt på den ryska ekonomin än en försämring i relationerna med väst. Den ryska centralbanken tycks välpositionerad för att kunna dämpa varje svårighet i banksystemet, och nyligen utökade man omfattningen på de instrument som kan användas vid repo-auktionerna. Vi tror att de svårigheter banksystemet står inför kommer att kunna hanteras av centralbanken, men små och medelstora fullservicebanker kan komma att stöta på likviditetsproblem senare under innevarande år.

I företagssektorn var ett stort antal bolag belånade för att kunna expandera snabbt, och många expansionsplaner kan komma att skrivas ner under året – detta gäller särskilt bolag utanför råvarusektorerna. Bland de företag som inte lyckats locka till sig bra ledningsgrupper har kreditpressen och de stigande räntorna nu börjat leda till de första inställda betalningarna på rubeldenominerade obligationer under investeringsnivå och på vissa lån.

Hur påverkar allt detta vårt arbete på Vostok Nafta? Vi ser att två saker är mycket viktiga för våra aktieägare. Först och främst börjar de nu nedjusterade expansionsplanerna leda till att värderingsförväntningarna hos ägarna till icke-noterade företag kommer ner till mer rimliga nivåer, och vi ser detta i vår projektpipeline och bortom den. För det andra finns det nu företag där ute i vilka realistiska förväntningar och dåliga ledningsgrupper leder till en situation där verkligheten nu hinner ifatt dessa. I denna process kan det finnas möjlighet att plocka upp bitar med ett betydande värde, och vi håller nu utkik efter dessa på uppdrag av Vostok Naftas aktieägare och våra portföljbolags aktieägare.

Vostok Naftas portföljutveckling

Vostok Naftas substansvärde, eller Net Asset Value (NAV), per aktie ökade under perioden 1 januari 2008–30 juni 2008 med 19,63%, vilket kan jämföras

med RTS-index som under samma period ökade med 0,52% räknat i USD.

Black Earth Farming

Black Earth Farming Limited (BEF) var ett av de första utländska finansierade företagen att göra betydande investeringar i rysk jordbruksmark. BEF har tack vare sin tidiga etablering uppnått en stark marknadsposition i regionerna Kursk, Tambov, Lipetsk, Samara, Voronezh och Ryazan i Ryssland. Under det första kvartalet 2008 slutförde BEF ett strategiskt viktigt förvärv i centrala svarta jorden-regionen. Förvärvet tillförde BEF direkt ägande av 21 200 hektar mark och inkluderade även byggnader, fordon och spannmålssilos med en kapacitet om 60 000 ton. Förvärvet var ett första steg i BEF:s strategi att skapa ett eget nätverk av förvaringsanläggningar som planeras ha kapacitet nog att effektivt förvara BEF:s skördar. Genom att använda spannmålssilos kan skörden lagras under längre perioder, vilket ger bolaget möjligheten att sälja sin skörd vid tidpunkter med lägre utbud och högre priser.

I maj 2008 meddelade BEF att bolaget utsett Michael Schneyderman till ny ekonomichef. Schneyderman har mer än 25 års erfarenhet av strategic financial management, private equity och investment banking i både USA och Ryssland.

Under det första kvartalet 2008 utökade BEF sin kontrollerade landareal med sammanlagt 36 000 hektar. Den 31 mars kontrollerade BEF således omkring 325 000 hektar av den mycket bördiga jordbruksmarken i svarta jorden-regionen. Mark under direkt ägande uppgick till cirka 69 000 hektar, omkring 5 000 hektar var mark som var föremål för långtidsarrenden, och resterande del innehades genom skörderätter under omregistrering till direkt ägande. Under jordbruksåret 2005–2006 genomförde BEF sin första skörd, omfattande cirka 5 900 hektar och totalt 9 000 ton spannmål. Under 2007 hade dessa siffror växt till cirka 53 000 hektar och en säljbar skörd överstigande 100 000 ton. Under 2008 planerar BEF att skörda omkring 150 000 hektar och per den 22 maj hade BEF sått 96 130 hektar av vår-spannmål. BEF fokuserar för närvarande på att förbättra sina produktionskostnader och marginaler.

Jämförande värderingstabell

Värderingstabellen nedan jämför Black Earth Farming

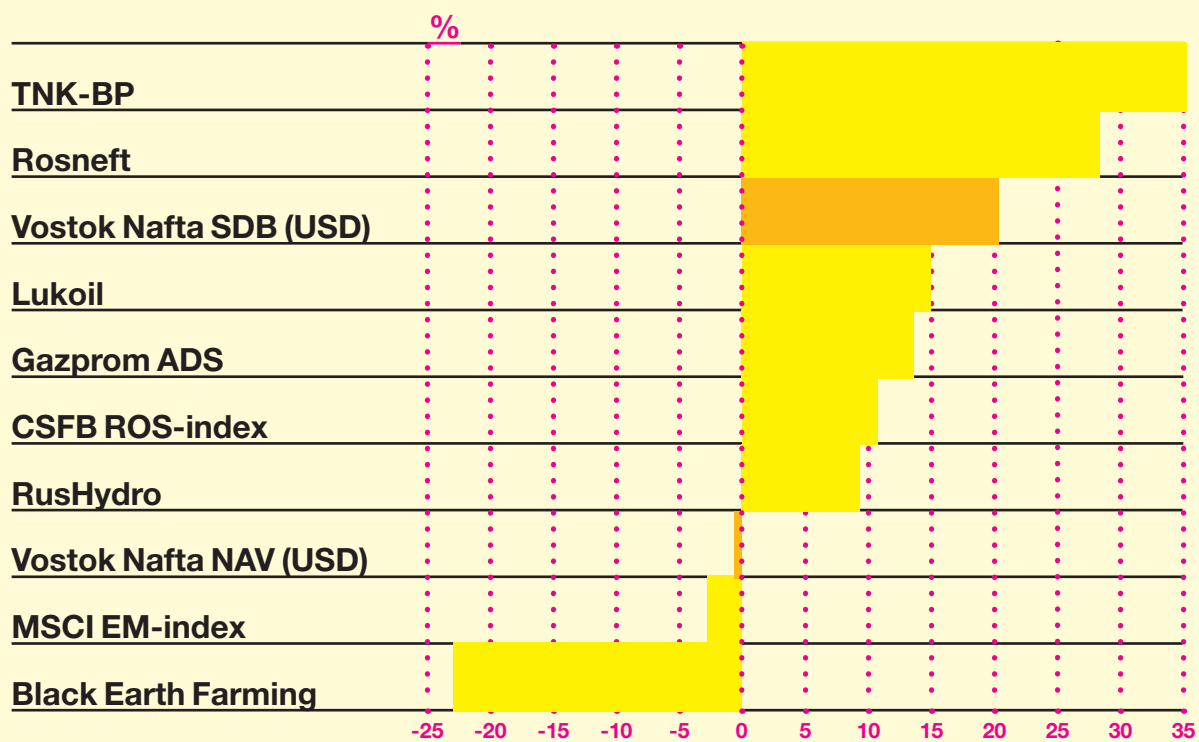
Jämförande värderingstabell Black Earth Farming

	Black Earth Farming	Mriya	Sintal LandWest	MCB Agricole	Landkom	Trigon Agri**	Alpcot Agro**	SLC Agricola	
Land	Ryssland	Ukraina	Ukraina	Ukraina	Ukraina	Ukraina/Ryssland	Ryssland	Brasilien	
Marknadsvärde*, MUSD	654	441	250	297	270	254	251	269	1 716
Skuldfritt bolagsvärde, MUSD	430	471	257	310	235	256	131	193	1 785
Kontrollerad mark									
(senast tillgängliga), ha	325	102	78	180	71	101	134	129	217
Ägd mark (senast tillgängliga), ha	69	0	0	0	0	0	0	18	183
Skördad mark 2008E, ha	148	86	65	52	60	14	65	53	171
Skördad mark 2009E, ha	168	158	184	150	174	40	200	110	220
Omsättning 2007, MUSD	21	15	16	7	16	0	8	3	172
EBITDA 2007, MUSD	0	16	5	1	6	-13	1	-4	62
Skuldfritt bolagsvärde/ kontrollerat hektar, USD	1 322	4 615	3 295	1 722	3 311	2 546	984	1 496	8 209
Skuldfritt bolagsvärde/ ägt hektar, USD	6 226	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	11 013	9 760
Skuldfritt bolagsvärde/ skördad hektar 2008E, USD	2 897	5 505	3 954	5 960	3 931	18 276	2 021	3 657	10 462
Skuldfritt bolagsvärde/ skördad hektar 2009E, USD	2 557	2 989	1 397	2 066	1 354	6 397	657	1 752	8 113
Skuldfritt bolagsvärde/ omsättning 2007	20	31	16	48	15	4 265	16	76	10
Marknadsvärde/Eget kapital	1,4	16,3	17,9	6,9	18,8	2,2	2,5	2,0	4,8

Källa: Bolagsdata & prognoser, Vostok Naftas estimat

* Per 30 juli 2008

** Fondstruktur (diskonterat värde av förvaltnings-/rådgivningsavgifter inberäknat i det skuldfria bolagsvärdet)



Utveckling i procent, 1 april–30 juni 2008

med andra noterade bolag inom jordbrukssektorn. Förutom ett antal bolag med tillgångar i Ryssland och Ukraina, ingår SLC Agricola, med tillgångar i Brasilien, som en internationell jämförelse.

TNK-BP

Vostok Naftas tredje största innehav, TNK-BP, har varit föremål för ett intensivt mediainteresse under de senaste sex månaderna. Bakgrunden är en oenighet mellan de två huvudsakliga aktieägarna i bolaget, brittiska BP och ryska Alfa-Access-Renova (AAR). Vi tror att denna oenighet sannolikt beror på ett nyfunnet intresse i den kortsiktiga avkastning som bolaget ger från de ryska aktieägarnas sida – ett intresse som föddes efter ett misslyckat försök att sälja deras andel av TNK-BP till ett annat ryskt oljebolag (troligtvis Gazpromneft). Oförmågan att komma överens om ett pris fick AAR att återigen fokusera på den oljetillgång de redan ägde, och utnyttja sina rättigheter som en av två huvudägare i bolaget genom att använda sig av den joint venture-överenskommelse de har med BP. Medan AAR är intresserade av att minimera investeringarna för att maximera den kortsiktiga utdelningen, har BP ett intresse av att på ett mer långsiktigt sätt bygga upp reserver och produktion. En typ av aktieägarkonflikt som denna, som inte är ovanlig någonstans i världen, har i fallet TNK-BP tolkats på ett mycket märkligt sätt av den västerländska pressen. Den mest utbredda analysen går ut på att den ryska staten försöker nationalisera BP:s tillgångar genom att använda sig av de ryska aktieägarna och ett brett spektrum av metoder för att pressa de västerländska medarbetarna i bolaget. Vi tror, i enlighet med vad vi beskrivit ovan, att de två aktieägarnas olika strategiska synsätt är anledningen bakom konflikten – vilket i sig är helt normalt. Skulden för att dessa avvikande åsikter inte kunde jämkas ihop innan konflikten hamnade i öppen dager vilar på båda parterna. Det är dock samtidigt vår åsikt att dessa frågor kommer att lösas, och att de inte på något materiellt sätt påverkat de fundamentala förutsättningarna för bolaget. Som vi har givit uttryck för vid ett stort antal tidigare tillfällen är vi av åsikten att startskottet för omvärderingen av bolaget kommer den dag då den ryska aktieägarbasen försvinner – och det tror vi fortfarande kommer att hända i en icke alltför avlägsen framtid. Till dess att det inträffar framstår inte den ryska majoritetsägarens initiativ för att stärka den kortsiktiga utdelningen som oattraktivt på något vis.

Kontakt East Holding

Kontakt East Holding AB (KEH) är ett svenskt holdingbolag som investerar i företag verksamma inom sökmedia och vägledande media i Ryssland och därtill associerade marknader. KEH har för närvarande investeringar inom affärsområdena Directory Services och Consumer eCommerce. Affärsområdet Directory Services erbjuder sina kunder katalogtjänster såväl off-line som on-line och verksamheten bedrivs i ett antal dotterbolag som tillsammans ger KEH en ledande marknadsställning i Ryssland. Directory Services ger ut kataloger som täcker Moskva, S:t Petersburg och ytterligare nio ryska distrikt. On-linetjänster erbjuds genom hemsidorna www.yellowpages.ru, www.yell.ru och www.perm1.ru. KEH lanserade sin första e-handelslösning, genom Consumer eCommerce och webbsajten Avito.ru, under 2007. Sajten erbjuder en enkel och mycket lättillgänglig plattform för företag och konsumenter som, genom radannonser, vill köpa och sälja varor och tjänster på internet. I januari 2008 lanserade Avito.ru även on-lineauktioner som ett komplement till radannonserna på hemsidan.

Vostok Nafta och Investment AB Kinnevik offentliggjorde den 26 maj 2008 ett kontantbud på 35 SEK per aktie till alla aktieägare i KEH, genom sitt till hälften var ägda svenska bolag Vosvik AB. Det totala värdet på erbjudandet, beräknat på det totala antalet utestående aktier i Kontakt East uppgick till cirka 493 miljoner SEK. Efter det att anmälningssperioden avslutats den 24 juni hade 97,6 procent av alla aktier och röster i KEH lämnats in och erbjudandet fullföljdes således. Efter detta meddelande förlängdes anmälningssperioden för att möjliggöra för kvarvarande aktieägare att lämna in sina aktier, och den 7 juli hade aktieägare motsvarande 98,7 procent av alla röster och aktier i KEH accepterat erbjudandet. Den 4 juli påkallade Vosvik tvångsinlösen av resterande KEH-aktier, och samma dag ansökte KEH om att få aktierna avnoterade från First North. Den sista dagen för handel i KEH-aktier på First North var den 28 juli 2008.

Bakgrund och motiv till erbjudandet

Kontakt East skapades genom Vostok Naftas förvärv av Eniros ryska katalogverksamheter. Syftet var att skapa en plattform för att växa inom de ryska marknaderna för internetannonser och katalogtjänster, som bedömdes ha en stor potential. Förutom tillväxt inom

etablerade segment var avsikten att Kontakt East även skulle vara en drivande aktör i en konsolidering av branschen. I samband med noteringen i november 2006 blev Kinnevik en betydande aktieägare i bolaget tillsammans med Vostok Nafta. Vostok Nafta och Kinnevik bedömer att potentialen för Kontakt East är oförändrad, men att tidshorisonten innan resultaten börjar synas är lång.

Sedan noteringen i november 2006 har omsättningen i Kontakt Easts aktie legat långt under börs-genomsnittet och en avnotering skulle möjliggöra för ledningen att ägna all sin tid åt den operativa verksamheten, samt också möjliggöra besparingar i direkta noteringskostnader. Kraven på långsiktighet, det väntade kapitalbehovet för att möjliggöra tillväxt och expansion och den låga likviditeten i aktien gör att Kontakt Easts verksamhet lämpar sig bäst i en privat miljö.

Steppe Cement

Steppe Cement är en av de största cementproducenterna i Kazakstan, med en försäljningsvolym på över 820 000 ton 2007. Under 2008 planerar bolaget att påbörja produktionen från två upprustade torrlinjeanläggningar, vilket kommer att öka bolagets kapacitet och göra Steppe Cement till landets största cementproducent.

Den globala finansiella krisen slog till i Kazakstan under hösten 2007 och byggbolag satte stopp för lanseringar av nya, och färdigställandet av pågående, byggnadsprojekt – vilket oundvikligen skadade de inhemska producenterna av cement. Cementpriserna föll avsevärt från cirka 200 USD per ton till omkring 110–120 USD per ton. Marknaden verkar dock ha börjat att återhämta sig under våren 2008 och cementpriserna har återigen gradvis stigit. Statistik pekar även på en beaktansvärd ökning, på knappt 27 procent, inom den kazakstanska byggbranschen under första kvartalet 2008.

Framtida efterfrågan och prissättning på kazakstansk cement bör få stöd av den kazakstanska statens boendeprojekt (vilket förväntas leda till att över 26 miljoner kvadratmeter bostadsyta byggs under de närmaste åren), tilltagande investeringar inom både infrastruktur- och bostadsprojekt, tillsammans med den övergripande ekonomiska tillväxten i landet. Utbudsunderskottet och de högre prisnivåerna på cement i Ryssland, vilket vi berörde i vår årsredovis-

ning 2007, kan också komma att spela en roll i säkrandet av efterfrågan på kazakstansk cement. Detta till stor del tack vare den välutvecklade transportinfrastrukturen mellan de båda länderna. Dessa exportmöjligheter skulle även kunna fungera som ett skydd för kazakstanska cementproducenters marginaler om den inhemska efterfrågan, och de inhemska priserna, skulle sjunka.

Vi ser Steppe Cement som ett mycket intressant bolag som ger exponering mot byggnadsboomen i Kazakstan och på associerade OSS-marknader.

Tinkoff Credit Systems

Bank Tinkoff Credit Systems (TCS) är Rysslands första bank som enbart specialiserar sig på utfärdandet, och underhållet, av kreditkort. Sedan starten av TCS kommersiella verksamhet för ett år sedan har över 180 000 kreditkort utfärdats till konsumenter runt om i Ryssland, vilket gör TCS till en av landets snabbast växande konsumentfinansieringsverksamheter. I slutet av juni 2008 hade banken lyckats öka sin utestående låneportfölj till 110 miljoner USD.

I december 2007 deltog Vostok Nafta tillsammans med ett antal andra investerare i en syndikerad låneuppgörelse och förband oss att låna ut 500 miljoner RUR. Vid det tillfället blev Vostok Nafta tilldelat teckningsoptioner (warrants) vilka motsvarade 2 procent av aktierna i TCS. I mitten av 2008 emitterade TCS moderbolag ett obligationslån om 70 miljoner EUR som förfaller den 24 juni 2011, och löper med en fast årlig kupong om 18,0 procent. Att man lyckades emitteera ett obligationslån om 70 miljoner EUR vid rådande marknadsklimat visar tydligt hur attraktiv TCS strategi, affärsmodell och ledningsgrupp är för en stor grupp internationella investerare. Tack vare obligationslånet har TCS säkrat ett framtida finansieringsbehov – pengar som ska användas för att expandera bankens kreditkortsportfölj på den snabbt växande, och relativt sett outvecklade, ryska kreditkortsmarknaden. Efter denna emission tecknade Vostok Nafta aktier för 30 miljoner USD i TCS moderbolag, och har därmed en 15-procentig ägarandel – jämte Oleg Tinkoff och Goldman Sachs. Sammanlagt har 230 miljoner USD anskaffats av banken.

Sett till operativa resultat, fram till slutet av juni 2008, har bankens låneportfölj nästan fördubblats sedan årsskiftet, från 65 till 110 miljoner USD. Portföljens kvalitet har även förbättrats då andelen uteblivna

första betalningar har sjunkit till 6 procent, från inledande nivåer kring 13 procent. Svarsfrekvensen, den procentuella andelen svar som erhålls från kunder som skickats en inbjudan, har ökat från 1,5 procent till omkring 4–5 procent. Bruttorenteavkastningen (effektiv årsränta baserad på den månatliga räntan och avgiftsintäkter som intjänas under varje månad) var över 75 procent varje månad under 2008. Enligt bankens IFRS-rapport för de första sex månaderna, 2008, uppgick dess nettoränteintäkter till 12,5 miljoner USD (3,65 miljoner USD under det första kvartalet, 2008). Intäkter från avgifter och kommissioner uppgick totalt till 2,5 miljoner USD (0,9 miljoner USD). För den första halvan av 2008 rapporterade TCS en nettoförlust på 4,46 miljoner USD. Före bankens kreditförlustavsättningar på 6,3 miljoner USD var nettoresultatet dock positivt och uppgick till 0,83 miljoner USD.

Investeringar

Under perioden uppgick nettoinvesteringar i finansiella tillgångar till 74,28 MUSD (–25,37).

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

Köp (aktier)

+ 95 000 000	Hydro OGK
+ 3 964 000	Steppe Cement Ltd
+ 11 000	RSC Energia BRD

Försäljningar (aktier)

– 119 800 000	Kuzbassrazrezugol
– 554 700	Belon

Portföljstruktur

En uppställning av koncernens aktieportfölj till marknadsvärde per den 30 juni 2008 visas nedan. Vostok Naftas största investering är Black Earth Farming som motsvarar 22,25% av portföljvärdet. Övriga stora innehav är Kuzbassrazrezugol (9,83%) och TNK-BP Holding pref (8,58%).

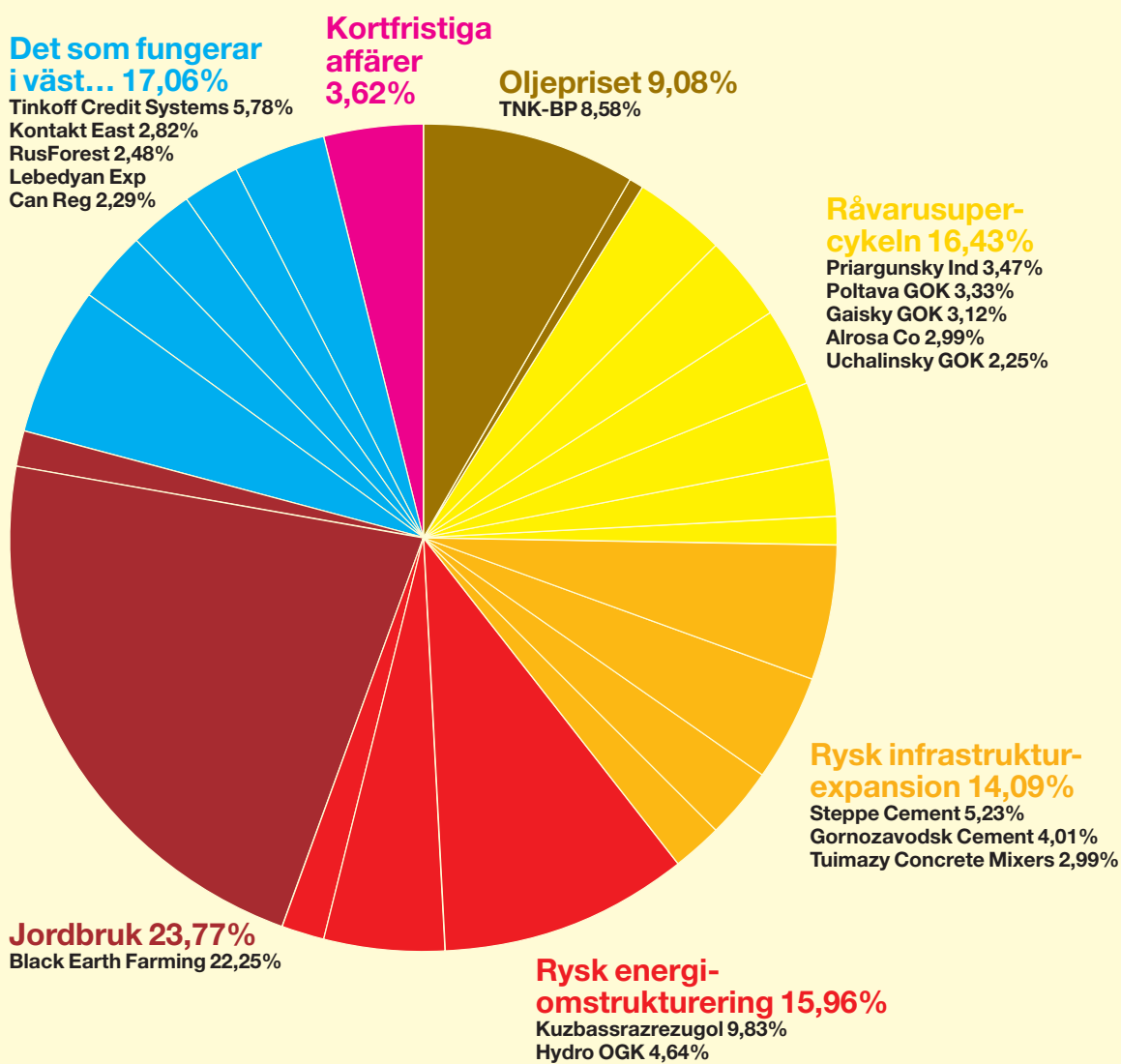
Antal aktier	Företag	Marknadspris, USD	Marknadsvärde, USD	Andel av portföljen
1 855 850	Caspian Services Inc	2,20	4 082 870	0,45%
2 025	Orsk Refinery stam	38,00	76 950	0,01%
538	Orsk Refinery pref	34,00	18 292	0,00%
45 596 616	TNK-BP Holding pref	1,70	77 514 247	8,58%
5 789 903	Kherson Oil Refinery	0,05	316 994	0,04%
100 000	Yakutskgazprom	0,05	5 000	0,00%
	Oljepriset, totalt		82 014 353	9,08%
966	Alrosa Co Ltd	28 000,00	27 048 000	2,99%
6 000 000	Fortress Mining Corp	1,08	6 474 079	0,72%
31 274	Gaisky GOK	900,00	28 146 600	3,12%
333 033	Poltava GOK	16,27	5 417 934	0,60%
1 516 055	Poltava GOK	16,27	24 663 878	2,73%
52 402	Priargunsky Ind stam	570,00	29 869 140	3,31%
5 013	Priargunsky Ind pref	285,00	1 428 705	0,16%
1 442 400	Shalkyia Zinc GDR	3,50	5 048 400	0,56%
1 194 045	Uchalinsky GOK	17,00	20 298 765	2,25%
	Råvarusupercykeln, totalt		148 395 501	16,43%
1 600 000	Kamkabel	5,00	8 000 000	0,89%
7 523 047	Steppe Cement stam	6,28	47 226 943	5,23%
	Volga Nash Dom, lån		1 465 000	0,16% 2)
39 000	Gornozavodsk Cement	930,00	36 270 000	4,01%
6 564	Podolsky Cement	107,44	705 255	0,08%
40 000	Sibcement	165,00	6 600 000	0,73%
1 200 000	Tuimazy Concrete Mixers	22,50	27 000 000	2,99%
	Rysk infrastruktur expansion, totalt		127 267 198	14,09%
551 273 416	Hydro OGK	0,076	41 896 780	4,64%
100 634 053	Kuzbassrazrezugol	0,8825	88 809 552	9,83%
2 618 241	Kyrgyzenergo	0,06	168 688	0,02%
17 000	RSC Energia	667,00	11 339 000	1,26%
7 139 701	Systemseparation	0,28	1 993 452	0,22% 1)
	Rysk energiomstrukturering, totalt		144 207 472	15,96%
1 765 000	Agrowill Group	2,79	4 919 103	0,54%
26 815 404	Black Earth Farming	7,50	200 991 306	22,25% 1)
272 106	Dakor	28,87	7 855 009	0,87%
10 000 000	Tisko AB	0,10	997 166	0,11%
382 970	Kemerovo Azot	29,25	11 201 872	1,24%
4 410 000	Kontakt East	5,78	25 505 522	2,82% 1)
253 397	Lebedyan Exp Can Reg	81,75	20 715 205	2,29%
11 004 813	Rusforest Ltd	1,00	22 364 301	2,48% 1,3)
623 800	Waymore Holding Ltd	22,79	14 215 430	1,57%
	Tinkoff Credit Systems BTA		30 000 000	3,32%
	Tinkoff Credit Systems WTS		2 000 000	0,22%
	Tinkoff Credit Systems, lån		20 210 564	2,24% 2)
	Egidaco		7 874 375	0,87%
	Det som fungerar i väst..., totalt		368 849 853	40,83%
1 320 000	Bashneft pref	11,45	15 114 000	1,67%
13 200	Transneft pref	1 330,00	17 556 000	1,94%
	Kortfristiga affärer, totalt		32 670 000	3,62%
	Totalt		903 404 377	100,00%

1. Dessa aktier är i balansräkningen upptagna som investering i intressebolag.

2. Dessa investeringar är i balansräkningen upptagna som lånefordringar.

3. Denna investering redovisas i balansräkningen till anskaffningskostnad.

Vostok Naftas portfölj per den 30 juni 2008



Investeringsmakroteman

Vostok Naftas investeringsportfölj
 per den 30 juni 2008

Resultaträkningar – koncernen

(TUSD)	1 jan 2008– 30 jun 2008	1 jan 2007– 30 jun 2007	1 apr 2008– 30 jun 2008	1 apr 2007– 30 jun 2007
Resultat från finansiella tillgångar värderade till				
verkligt värde via resultaträkningen	154 463	1 615	68 142	4 352
Resultat från investeringar i intresseföretag	749	33 622	-69 705	31 633
Utdelningsintäkter	4 669	8 074	1 396	2 125
Ränteintäkter från lånefordringar	2 871	-	1 640	-
Övriga rörelseintäkter	32	424	17	424
Totala rörelseintäkter	162 784	43 736	1 490	38 534
Rörelsens kostnader				
Rysk kupongskattkostnad på utdelningsintäkter	-706	-911	-611	-19
Rörelseresultat	156 860	41 237	-2 838	37 826
Finansiella intäkter och kostnader				
Ränteintäkter	1 325	104	792	104
Räntekostnader	-1 454	-1 758	-741	-1 758
Valutakursvinster/-förluster, netto	562	-9	9	-6
Övriga finansiella kostnader	-81	-91	-40	-91
Totala finansiella intäkter och kostnader	352	-1 754	20	-1 751
Resultat före skatt	157 212	39 483	-2 818	36 075
Skatt	276	41	-453	33
Periodens resultat	157 488	39 524	-3 271	36 108
Resultat per aktie (USD)	3,42	0,86	-0,07	0,78
Resultat per aktie efter utspädning (USD)	3,41	0,86	-0,07	0,78

Vostok Nafta Investment Ltd. – Sexmånadersrapport 2008

Resultaträkningar – koncernen

Balansräkningar – koncernen

(TUSD)

Not

30 jun 2008

31 dec 2007

ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR**Materiella anläggningstillgångar**

Kontorsinventarier

595

545

Totala materiella anläggningstillgångar

595

545

Finansiella anläggningstillgångar

Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen

630 874

565 043

Investeringar i intresseföretag

250 855

248 213

Lånefordringar

21 676

9 138

Totala finansiella anläggningstillgångar

903 404

822 394

OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR

Likvida medel

178 701

27 528

Fordringar på närstående

2

25 491

4 894

Obetalda aktieaffärer

4 562

3 172

Skattefordringar

125

98

Övriga kortfristiga fordringar

1 385

601

Totala omsättningstillgångar

210 264

36 293

TOTALA TILLGÅNGAR**1 114 263****859 232****EGET KAPITAL (inklusive periodens resultat)****961 749****803 954****LÅNGFRISTIGA SKULDER**

Uppskjuten skatteskuld

1 076

1 358

Totala långfristiga skulder

1 076

1 358

KORTFRISTIGA SKULDER

Räntebärande kortfristiga skulder

Upplåning

149 924

50 438

Icke räntebärande kortfristiga skulder

Skatteskuld

112

106

Skulder till närstående

2

-

586

Obetalda aktietransaktioner

752

1 677

Övriga kortfristiga skulder

242

141

Upplupna kostnader

408

972

Totala kortfristiga skulder

151 438

53 920

TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER**1 114 263****859 232****STÄLLDA PANTER OCH ANSVARSFÖRBINDELSER**

Ställda panter

790 571

813 256

Ansvarsförbindelser

-

-

Vostok Nafta Investment Ltd. – Sexmånadersrapport 2008

Balansräkningar – koncernen

Förändringar i eget kapital – koncernen

(TUSD)	Aktie- kapital	Övrigt till- skjutet kapital	Balanserat resultat	Totalt
Eget kapital per 31 december 2006	-	-	385 043	385 043
Periodens resultat 1 januari 2007–31 december 2007	-	-	282 765	282 765
Summa totalt redovisade intäkter och kostnader				
1 januari 2007–31 december 2007	-	-	282 765	282 765
Personaloptionsprogram:				
- värde på anställdas tjänstgöring	-	125	-	125
Likvid från utgivande av teckningsoptioner	-	-	476	476
Genom ägartillskott tillförda tillgångar och skulder	-	-	-10 903	-10 903
Utnyttjande av emitterade teckningsoptioner	46 021	-	-46 021	-
Erhållet från nyemission	-	146 351	-	146 351
Valutakursdifferenser	-	-	97	97
Eget kapital per 31 december 2007	46 021	146 476	-56 351	136 039
Periodens resultat 1 januari 2008–30 juni 2008	-	-	157 488	157 488
Summa totalt redovisade intäkter och kostnader				
1 januari 2008–30 juni 2008	-	-	157 488	157 488
Personaloptionsprogram:				
- värde på anställdas tjänstgöring	-	199	-	199
Valutakursdifferenser	-	-	108	108
	-	199	205	307
Eget kapital per 30 juni 2008	46 021	146 675	769 053	961 749

Vostok Nafta Investment Ltd. – Sexmånadersrapport 2008

Förändringar i eget kapital – koncernen

Kassaflödesanalys – koncernen

(TUSD)

1 jan 2008–
30 jun 20081 jan 2007–
30 jun 20071 jan 2007–
31 dec 2007**KASSAFLÖDE FRÅN ÅRETS VERKSAMHET**

Resultat före skatt	157 212	39 524	283 154
Justering för:			
Skatter	–	–453	–
Ränteintäkter	–1 325	1 758	–1 225
Räntekostnader	1 454	–	3 709
Valutakursvinster	–562	10	–538
Avskrivningar	72	53	78
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	–154 463	–1 615	–158 407
Resultat från investeringar i intresseföretag	–749	–33 622	–123 693
Övriga icke-kassaflödespåverkande poster	201	62	1 127
Förändringar i kortfristiga fordringar	–21 914	664	–8 444
Förändringar i kortfristiga skulder	–2 064	–8 274	–59
Kassaflöde från verksamheten	–22 138	–1 893	–4 298

Investeringar i finansiella tillgångar värderade till

verkligt värde via resultaträkningen	–212 810	–101 684	–361 505
Försäljning av finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	299 550	76 318	219 482
Ökning av lånefordringar	–12 462	–	–9 126
Investeringar i dotterföretag	–	–	–6 181
Erhållna räntor	973	–	1 225
Betalda räntor	–1 692	–	–606
Betald skatt	–118	–	–1 975
Totalt kassaflöde använt i årets verksamhet	51 303	–27 259	–162 984

KASSAFLÖDE ANVÄNT FÖR INVESTERINGAR

Investeringar i kontorsinventarier	–89	–119	–303
Försäljning av kontorsinventarier	–	–	3
Totalt kassaflöde använt för investeringar	–89	–119	–300

KASSAFLÖDE FRÅN FINANSIERINGSVERKSAMHETEN

Erhållet från upplåning	149 635	49 750	49 750
Återbetalning av lån	–50 000	–	–
Erhållet från nyemission	–	–	146 350
Genom ägartillskott tillförda tillgångar och skulder	–	–11 300	–10 903
Erhållet från försäljning av teckningsrätter	–	–	476
Totalt kassaflöde från finansieringsverksamheten	99 635	38 450	185 673

Förändring av likvida medel	150 850	11 072	22 389
Likvida medel vid periodens början	27 528	5 124	5 124
Kursdifferens i likvida medel	323	–	15
Likvida medel vid periodens slut	178 701	16 186	27 528

Vostok Nafta Investment Ltd. – Sexmånadersrapport 2008

Kassaflödesanalys

– koncernen

Finansiella nyckeltal – koncernen

	jan–jun 2008	jan–jun 2007
Räntabilitet på sysselsatt kapital, % (01)	16,11	8,31
Soliditet, % (02)	86,31	91,51
Eget kapital/aktie, USD (03)	20,90	12,13
Resultat/aktie, USD (04)	3,42	0,86
Resultat/aktie efter full utspädning, USD (05)	3,41	0,86
Substansvärde/aktie, USD (06)	20,90	12,13
Vägt genomsnittligt antal aktier för perioden	46 020 901	46 020 901
Vägt genomsnittligt antal aktier för perioden efter full utspädning	46 199 859	46 020 901
Antal aktier vid periodens slut	46 020 901	46 020 901

01. Räntabilitet på sysselsatt kapital definieras som koncernens resultat plus räntekostnader plus/minus valutakursdifferenser på finansiella lån dividerat med totalt genomsnittligt sysselsatt kapital (genomsnittet av periodens balansomslutning med avdrag för icke räntebärande skulder).

02. Soliditet definieras som eget kapital i relation till totalt kapital.

03. Eget kapital/aktie USD definieras som eget kapital dividerat med totalt antal aktier vid periodens slut.

04. Resultat per aktie USD definieras som periodens resultat dividerat med vägt genomsnittligt antal aktier för perioden.

05. Resultat per aktie efter full utspädning USD definieras som periodens resultat dividerat med vägt genomsnittligt antal aktier för perioden med beaktande av full utspädning.

06. Substansvärde/aktie USD definieras som eget kapital dividerat med totalt antal aktier vid periodens slut.

Vostok Nafta Investment Ltd. – Sexmånadersrapport 2008

Finansiella nyckeltal – koncernen

Resultaträkning – moderbolaget

(TUSD)

1 jan 2008–
30 jun 20085 apr 2007–
30 jun 2007

Rörelsens kostnader	-1 828	-178
Rörelseresultat	-1 828	-178
Finansiella intäkter och kostnader		
Ränteintäkter	6 996	-
Valutakursvinster/-förluster, netto	-100	-
Totala finansiella intäkter och kostnader	6 896	-
Periodens resultat	5 068	-178

Vostok Nafta Investment Ltd. – Sexmånadersrapport 2008

Resultaträkning – moderbolaget

Balansräkning – moderbolaget

(TUSD)

30 jun 2008

31 dec 2007

ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR**Finansiella anläggningstillgångar**

Aktier i dotterbolag	377 695	377 695
Lån till koncernföretag	155 251	150 795
Totala finansiella anläggningstillgångar	563 946	528 490

OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR

Kassa och bank	13	113
Fordringar på närstående	20	6
Övriga kortfristiga fordringar	255	261
Totala omsättningstillgångar	287	379
TOTALA TILLGÅNGAR	533 233	528 870

EGET KAPITAL (inklusive periodens resultat)

532 942

527 674

KORTFRISTIGA SKULDER**Icke räntebärande kortfristiga skulder**

Skulder till koncernföretag	-	188
Övriga skulder	50	152
Upplupna kostnader	242	855
Totala kortfristiga skulder	291	1,195
TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER	533 233	528 870

STÄLLDA PANTER och ANSVARSFÖRBINDELSER

Ställda panter	-	-
Ansvarsförbindelser	-	-

Vostok Nafta Investment Ltd. – Sexmånadersrapport 2008

Balansräkning – moderbolaget

Förändringar i eget kapital – moderbolaget

(TUSD)	Aktie- kapital	Övrigt till- skjutet kapital	Akkumulerat resultat	Totalt
Periodens resultat	-	-	3 222	3 222
Summa totalt redovisade intäkter och kostnader				
5 april 2007–31 december 2007	-	-	3 222	3 222
Personaloptionsprogram:				
- värde på anställdas tjänstgöring	-	125	-	125
Likvid från utgivande av teckningsoptioner	-		476	476
Aktieemission	0	-	-	0
Utnyttjande av emitterade teckningsoptioner	46 021	-	331 479	377 500
Erhållet från nyemission	-	146 351	-	146 351
	46 021	146 476	331 955	524 452
Eget kapital per 31 december 2007	46 021	146 476	335 177	527 674
Periodens resultat	-	-	5 068	5 068
Summa totalt redovisade intäkter och kostnader 1 januari 2008–30 juni 2008	-	-	5 068	5 068
Personaloptionsprogram:				
- värde på anställdas tjänstgöring	-	199	-	199
		199	-	199
Eget kapital per 30 juni 2008	46 021	146 675	340 245	532 942

Vostok Nafta Investment Ltd. – Sexmånadersrapport 2008

Förändringar i eget kapital – moderbolaget

Not 1 Redovisningsprinciper

Denna delårsrapport har upprättats i enlighet med IAS 34 Interim Financial Reporting. Samma redovisningsprinciper och beräkningsmetoder har använts som i framtagningsdel av årsredovisningen för Vostok Nafta Investment Ltd 2007.

Not 2 Närstående transaktioner

Under perioden har Vostok Nafta varit involverat i följande närstående transaktioner:

- Utgifter för gemensamma tjänster har betalats av Vostok Gas Sverige AB till Vostok Nafta Sverige AB för ett belopp om 201 TUSD.
- Lån till intresseföretag och dess dotterföretag har ökat med 20 538 TUSD. Lån till andra närstående minskade med 212 TUSD. Fordran på närstående som är antingen intresseföretag, företag som kontrolleras av Vostok Naftas personal samt nyckelpersoner i företaget eller i företag som klassificerats som närstående uppgick per den 30 juni till 25 491 TUSD, varav huvuddelen avser företagets investering i Rusforest och dess dotterbolag.
- Under perioden återbetalades hela låneskulden till Vostok Gas, uppgående till 97 TUSD.

Verksamhets- och branschrelaterade risker

Landspecifika risker

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

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

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

Valutarisk

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

Förvärvs- och avyttringsris

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

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

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

Redovisningspraxis och annan information

Praxis inom redovisning, finansiell rapportering och revision i Ryssland och andra OSS-länder kan inte jämföras med den som finns i väst. Detta beror framförallt på att redovisning och rapportering enbart har varit en funktion av anpassning till skattelagstiftningen. Den sovjetiska traditionen att inte publicera information i onödan är fortfarande uppenbar. Det formella kravet på ryska företag är att vara återhållsam med att offentliggöra information. Vidare är tillgången av extern analys, pålitlig statistik och historiska data bristfällig. Effekterna av inflation kan dessutom vara svåra för externa betraktare att analysera. Även om särskild utökad redovisning upprättas, och revision företas i

Vostok Nafta Investment Ltd. – Sexmånadersrapport 2008

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 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.

Kommande rapporttillfällen

Vostok Naftas 9-månadersrapport för perioden 1 januari 2008–30 september 2008 kommer att publiceras den 19 november 2008.

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

Den 20 augusti 2008

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

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



Vostok
Nafta
Investment
Ltd

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

Vostok Nafta Sverige AB
Hovslagargatan 5
SE-111 48 Stockholm, Sweden
Phone +46 8 545 015 50
Fax +46 8 545 015 54
www.vostoknafta.com
info@vostoknafta.com