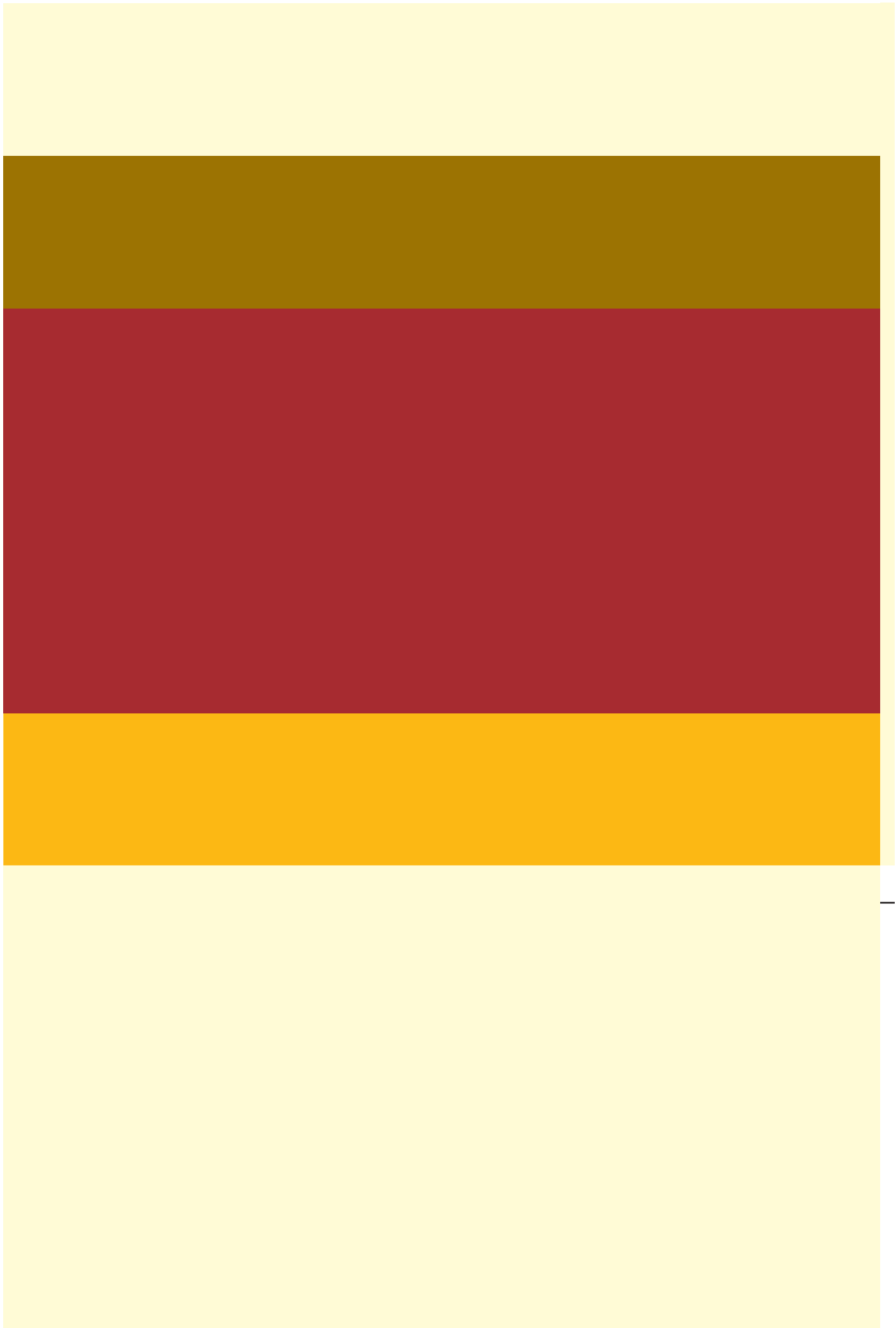


**Vostok  
Nafta  
Investment  
Ltd**

**Tremånaders-  
rapport**

**2008**



- Periodens resultat blev 160,76 miljoner US-dollar (MUSD) (3,41 för perioden 1 januari 2007–31 mars 2007). Resultat per aktie blev under perioden 3,49 USD (0,07).
- Koncernens substansvärde uppgick till 964,92 MUSD den 31 mars 2008 (31 december 2007: 803,95), motsvarande 20,97 USD per aktie (17,47). Givet en växelkurs SEK/USD om 5,9423 var motsvarande värden 5 733,82 miljoner svenska kronor (MSEK) respektive 124,59 SEK.
- Under perioden 1 januari 2008–31 mars 2008 ökade substansvärdet per aktie i USD med 20,04%. Under samma period minskade RTS-index med 10,37% mätt i USD.
- Antalet utestående aktier per utgången av mars 2008 uppgick till 46 020 901.
- Vostok Naftas substansvärde per aktie per den 30 april 2008 uppgick till 20,62 USD (123,39 SEK).

#### Bakgrund

Vostok Nafta Investment Ltd registrerades i Bermuda den 5 april 2007 med registreringsnummer 39861. Per den 31 mars 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 86,32 MUSD (–2,74). Resultat från investeringar i intresseföretag var 70,45 MUSD (1,99). Utdelningsintäkter har redovisats med 3,27 MUSD (5,95). Ränteintäkter från lånefordringar uppgick till 1,23 MUSD (–). Rörelsekostnaderna för perioden blev –1,50 MUSD (–0,90). Finansnettot uppgick till 0,33 MUSD (0,00).

Periodens nettoresultat efter skatt blev 160,76 MUSD (3,41).

Redovisat eget kapital uppgick till 964,94 MUSD (803,95) per 31 mars 2008, vilket även motsvarar substansvärdet vid samma tidpunkt.

#### Moderbolaget

Moderbolaget tillhandahåller koncernens dotterbolag finansiering på marknadsmässiga villkor. Resultatet för perioden uppgår till 2,55 MUSD.

#### Likviditet

Koncernens likvida medel definierade som kassa och bankbehållning korrigerad för ej förfallna likvider för genomförda köp och försäljningar uppgick per den 31 mars 2008 till 31,65 MUSD (30,70).

#### Ledningens rapport

Trycket på de globala aktiemarknaderna har lättat något då många verkar dela uppfattningen att det finansiella systemet klarat sig genom de största svårigheterna. När historieböckerna skrivs är det Bear Sterns bail-out (dock inte aktieägarnas) som visade sig vara avgörande för att påverka de amerikanska myndigheterna tillräckligt för att rädda systemet i sig. När debatten nu härjar vidare angående hur djup och lång den globala recessionen kan bli, är råvarumarknaderna starkare än någonsin. Varför? Utbudschocken påverkar på ett sätt som den recessionsinspirerade efterfrågeminskningen inte kan hindra. Den amerikanska efterfrågan på olja har minskat med 1 miljon fat per dag i jämförelse med föregående år och oljepriset hamnade på ytterligare ett inflationsjusterat all time high. Exxon kan inte bibehålla sina produktionsökningar och alla nya reserver finns i länder utanför Opec, stängda för den transparens som kapitalmarknaderna önskar se. Detta är naturligtvis positivt för Ryssland. Tillsammans med en mycket stark ekonomi (där överhettning snarare är en mer realistisk risk) och ett politiskt utfall som är nära nog perfekt (för Ryssland), innebär att värderingarna bör fortsätta att öka.

Det senaste kvartalet har givit oss vissa vinster från våra kol-investeringar. Kolvärderingarna har globalt sett ökat som en följd av de utbudsproblem som skådats i Asien. Detta är positivt för ryska kolproducenter, än så länge dock endast marginellt för de som levererar energikol. De ryska hamnarna är överbelas-

## Vostok Nafta Investment Ltd. – Tremånadersrapport 2008

# Tremånadersrapport avseende perioden 1 januari 2008 –31 mars 2008

tade, vilket leder till begränsade möjligheter att importera och exportera till exempel energikol, och således försvåras utjämningen av priserna på den globala marknaden. Så, de ryska kolvärderingarna har gått upp, vilket har varit gynnsamt även om det enligt oss har varit på fel grunder. Vi kommer även i fortsättningen att noggrant följa denna sektor. Samtidigt kommer arbetet med vår existerande portfölj, och jakten på nya investeringar, fortsätta.

#### Makro

Utnämningarna som gjordes efter president Medvedevs tillträde och hans stöd för Putin som premiärminister höjde inte många ögonbryn. Kärnan av gruppen som formats under de senaste åtta åren förblir intakt. Förvisso skulle man kunna hävda att den relativa vikten av siloviki har minskat, medan de liberalas roll har ökat något. Sergei Ivanov blev märkbart nedgraderad från förste vice premiärminister till "vanlig" vice premiärminister. Viktor Ivanov, den förre chefen för den presidentiella HR-organisationen, flyttade till positionen som chef för den federala antidrog-organisationen. Viktor Ustinov, före detta justitieminister och ytterligare en medlem i siloviki, flyttades till att bli presidentens utsände för det södra federala distriktet. Samtidigt är tillsättandet av den "liberale" Igor Shuvalov som förste vice premiärminister, något balanserat av att Igor Sechin, en framstående medlem av siloviki, utsågs till vice premiärminister. En mindre förvånande slutsats man kan dra av alla dessa utnämningar är att Vladimir Putin kommer att förbli vid makten. Hans inledande tal som ny premiärminister visade även tydligt att han fortsätter driva sina ambitiösa planer för att förbättra de vanliga ryssarnas livskvalitet genom högre löner, bättre utbildning, sjukvård, boende och andra viktiga välfärdsaspekter. Han lade även emfas på att hans strategiska mål är att stödja ryska företags internationella expansion, främja den inhemska kapitalmarknaden samt att optimera de offentliga utgifterna. Slutligen poängterade han även vikten av att minska skattestrycket på oljesektorn, en uppgift som torde vara den enklaste att genomföra.

De som följer utvecklingen märker att Putin, i sina senaste tal och offentliga framträdanden, verkar vara mycket fokuserad och målmedveten kring idén om moderniseringen av Ryssland. Han kommer att behöva denna målmedvetenhet eftersom det finns

flera svårigheter att hantera. Först måste Putins regering behandla inflationen. Färska opinionsmätningar visar att 62 procent av befolkningen ser inflationen som en fråga som bör prioriteras av regeringen. I en global omgivning med stigande råvarupriser blir inflationsbekämpningen en svår uppgift, och försvåras ytterligare av regeringens plan att löpande öka de inhemska gaspriserna för att till slut nå europeiska nivåer. För det andra utgör korruptionen fortfarande ett hot mot att effektivt kunna genomföra Putins förändringar. Opinionsmätningarna visade här att 27 procent av respondenterna ansåg att de ryska befattningshavarna var korrupta. För det tredje behöver den nuvarande ledningen, både inom regeringen och den presidentiella administrationen, en större andel liberala ekonomer och professionella managers för att fullt ut kunna lyckas med försöken att modernisera Ryssland. För närvarande verkar det dock som om tillströmningen av liknande personal i de högsta nivåerna är begränsad.

Trots allt skulle det inte löna sig att ha en pessimistisk syn på Ryssland under de närmaste åren. Regeringens finanser är mycket hållbara tack vare stora reserver i fonden öronmärkt för sämre tider och centralbankens ansevärd valutaserver. För Ryssland blir således riskerna kring utfallet av den globala kreditkrisen hanterbara. Råvarupriserna visar inga tecken på att försvagas och kommer därför fortsätta att vara en stor pådrivare av den ekonomiska tillväxten. De inhemska investeringarna i fasta tillgångar ökar och intresset från utländska investerare, både portfölj och strategiska, visar ingen avmattning. Infrastrukturinvesteringar sponsrade av regeringen börjar även de ta fart. Förutsättningarna för fortsatt stark tillväxt finns i landet och, trots vissa begränsningar, kommer gruppen kring Putin och Medvedev att driva utvecklingen.

#### Ukraina: maktkampen fortsätter, premiärministern hotar att bryta koalitionen

Den politiska striden i maktapparatusens topp fortsätter att utgöra det dominerande temat i Ukraina, och denna har nu också börjat påverka landets ekonomiska utveckling.

Ändå från och med årets början har president Victor Yuschenko konsekvent motsatt sig samtliga av premiärminister Yulia Tymoshenko politiska drag – och detta trots att hon egentligen skulle ha varit hans närmast allierade inom den styrande koalitionen.

## Vostok Nafta Investment Ltd. – Tremånadersrapport 2008

I stort sett samtliga av de huvudsakliga initiativen från regeringen har stoppats genom att presidentdecret har utfärdats – vare sig det handlat om att lösa gastillgångsfrågorna, eller utse en ny ledare för den statliga fastighetsfonden, eller till och med att bestämma det årliga privatiseringsprogrammet.

Denna fortsatta konflikt har i praktiken kommit att paralysera regeringens arbete, vilket nu lett till att premiärminister Yulia Tymoshenko inlett en offensiv för att ge svar på tal. Först och främst drog hennes politiska anhängare i parlamentet (Rada) en rad konstitutionella förändringar, som skulle kunna leda till en betydande försvagning av presidentens makt för att istället öka kabinettets ansvar. Kabinettet är nu redo att överlämna dessa förslag till den konstitutionella domstolen för en översyn. Mycket förvånande är att även oppositionspartiet Party of Regions (som leds av den tidigare premiärministern och utmanaren om presidentposten Victor Yanukovich) tagit fram en utkast till konstitutionella förändringar med sikte på ett liknande utfall.

Dessa två strävanden att ändra konstitutionen utgör, även om de ännu inte är koordinerade och trots att de har mål som står i konflikt med varandra, ett reellt hot mot presidentens framtid eftersom de två fraktionerna tillsammans lätt skulle kunna tillhandahålla de över 300 röster som krävs för att förändra konstitutionen. Detta kräver dock att en av sidorna slutligen stödjer den andra sidans initiativ. Så, den återuppståndna orangea koalitionen skulle ännu en gång kunna komma att bli ett offer för spelet inom den politiska triangeln. Denna gång skulle vi dock snarare få se kombinationen Tymoshenko och Yanukovich, snarare än Yuschenko och Yanukovich – vilket var fallet förra gången.

Det enda rimliga försvar som presidenten kan använda sig av om denna kombination blir verklighet är att blockera den konstitutionella domstolens arbete, till exempel genom att göra sig av med en tredjedel av de domare som tillsatts genom presidentens egen kvot. För närvarande ser det dock ut som om såväl president Yuschenko som premiärminister Tymoshenko går mot en situation där konfliktnivån höjs ytterligare genom att majoritetskoalitionen formellt upplöses, vilket i sin tur skulle kunna leda till att kabinettet upplöses och att nyval utlyses.

En fortsatt politisk instabilitet i landet endast ett och ett halvt år innan nästa ordinarie presidentval gör att

myndigheterna inte har någon chans att adressera de pressande ekonomiska frågorna, inkluderande finansieringen av statsbudgeten och/eller kampen mot inflationstrycket. Som en följd av framförallt stigande energi- och matpriser steg inflationen till 30 procent på årsbasis i april 2008, vilket för närvarande är den högsta nivån i Europa. Matinflationen sköt i höjden och nådde nästan 50 procent i årstakt. Detta samtidigt som även andra priser steg snabbt, vilket framförallt märks på att lönerna stigit 40 procent på årsbasis – vilket till viss del är ett resultat av kabinetts populistiska politik.

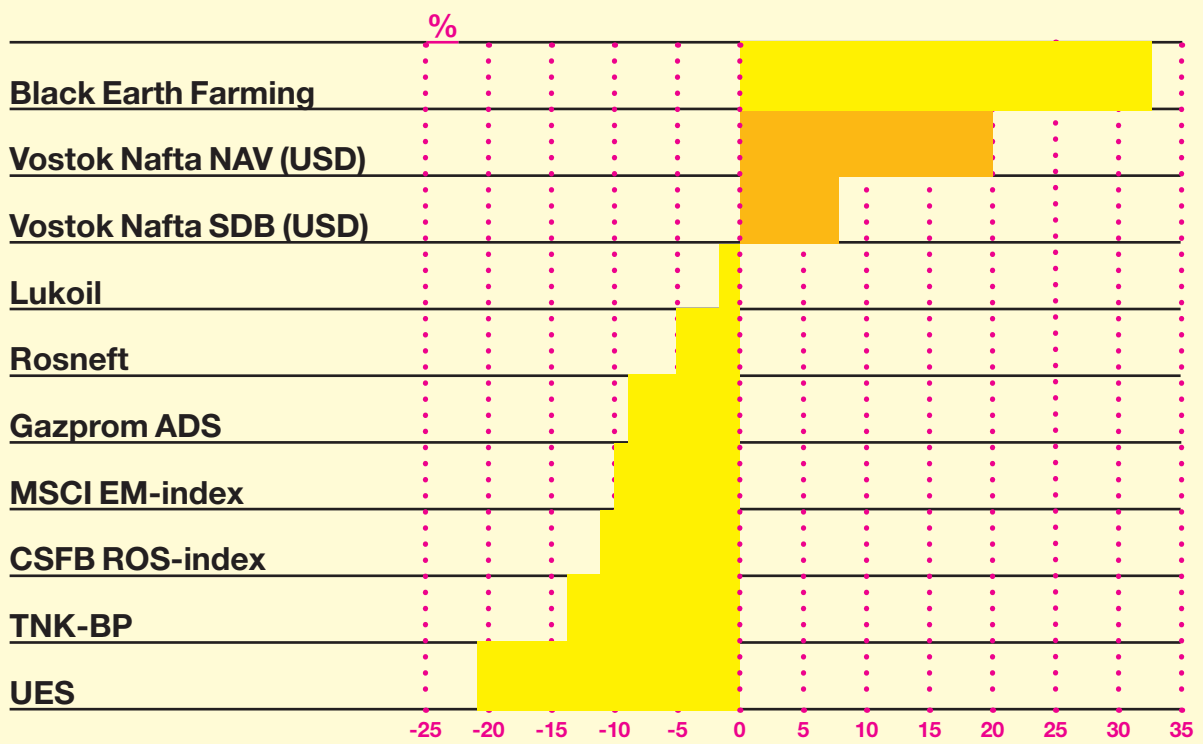
En annan alarmerande makroekonomisk utveckling är det faktum att underskottet i landets bytesbalans nu ökar, vilket hittills kompenseras av en förstärkt kapitalinflödessituation. Under 2007 flödade det in kapital som motsvarade nästan 26 procent av landets BNP till Ukraina, givet att den politiska situationen nu blir allt stökigare ter det sig dock som föga sannolikt att denna situation kommer att upprepa sig under 2008. Den snabbt förvärrade makroekonomiska situationen i Ukraina behövs omedelbart ses över från myndigheternas sida, och det faktum att presidenten och premiärministern för närvarande befinner sig på kollisionkurs med varandra bådär inte gott för den ekonomiska situationen i landet under överskådlig framtid.

#### **Vostok Naftas portföljutveckling**

Vostok Naftas substansvärde, eller Net Asset Value (NAV), per aktie ökade under perioden 1 januari 2008–31 mars 2008 med 20,04%, vilket kan jämföras med RTS-index som under samma period minskade med 10,37% 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. I mars 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 förva-



Utveckling i procent, 1 januari–31 mars 2008

ringsanläggningar som planeras ha kapacitet nog att effektivt förvara BEF:s skördar. Genom att använda spannmållsilos kan skörden lagras under längre perioder, vilket ger bolaget möjligheten att sälja sin skörd vid tidpunkter med lägre utbud och högre priser. Efter en ytterligare redovisningsprocess, i maj 2008, justerade BEF även upp sitt resultat för 2007 med sammanlagt 140 302 tusen rubel. Den största justeringen härstammade från generella och administrativa kostnader samt skatter på annat än inkomst. För närvarande kontrollerar BEF över 300 000 hektar av den mycket bördiga jordbruksmarken i svarta jorden-regionen. Mark under direkt ägande uppgick per 29 februari 2008 till 67 200 hektar, 16 400 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. BEF fokuserar för närvarande på att förbättra sina produktionskostnader och marginaler. Under 2008 planerar BEF att utöka markinnehavet med cirka 60 000 hektar, men kanske viktigare är att bolaget ämnar effektivisera produktionen och öka bruttomarginalen, som var 27 procent 2007.

#### 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 åtta ryska distrikt. On-linetjänster erbjuds genom hemsidorna [www.yellow-pages.ru](http://www.yellow-pages.ru), [www.yell.ru](http://www.yell.ru) och [www.perm1.ru](http://www.perm1.ru). Under 2007 förvärvade KEH företaget YPI Yellow Pages Limited (Yell.ru). Yell.ru hade en ledande mark-

nadsposition inom vägledande media i och omkring regionerna S:t Petersburg och Perm. Yell.ru har nu blivit fullt integrerat med Directory Services, och betydande kostnadssynergier har realiserats. Som exempel kan nämnas att försäljningen av ett antal produkter med historiskt låg lönsamhet har upphört, och att back-office bemanningen har minskats. Därför upprepas KEH:s prognos om en EBITA-marginal om minst 10% för Directory Services under 2008. KEH lanserade även 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. Sedan lanseringen har Avito.ru vuxit snabbt, och i början av maj 2008 hade sajten 150 000 objekt till salu och fler än 60 000 registrerade användare. Consumer eCommerce har nu, sedan Q108, börjat boka sina första operativa intäkter genom annonsering på sajten. KEH har under de senaste åren varit den ledande aktören inom vägledande media i Ryssland, och ämnar fortsätta spela en ledande roll i den konsolidering av marknaden som väntas ske under 2008. För att uppnå detta mål kan det bli aktuellt med fler förvärv av företag verksamma i större ryska städer, och KEH har redan tillkännagivit förvärvet av Publishing House Dialog LLC (Dialog) i Tjeljabinsk. Dialog har redan integreras med Directory Services och har stärkt KEH:s närvaro i den södra Uralregionen i Ryssland. Dessutom räknar KEH med att lansera ytterligare minst en plattform inom affärsområdet Consumer eCommerce under 2008.

#### RusForest

RusForest är en onoterad företagsgrupp verksam inom skogssektorn i östra Sibirien. I planerna ingår att konsolidera dessa bolag in i holdingbolaget RusForest (Cyprus) Ltd. På en fullt konsoliderad basis har RusForest redan uppnått en storlek som medför skal fördelar, och kontrollerar för närvarande över 700 000 hektar skog, avverkningsrätter överstigande 1,4 miljoner m<sup>3</sup> och en årlig sågverkskapacitet omkring 140 000 m<sup>3</sup>.

Ryssland besitter världens största skogsreserver, och angränsar Kina – världens största importör av virke och virkesprodukter. Östra Sibirien är, i sin tur, känt för dess höga kvalitet på tall och lärkträ, som på grund av

klimatet växer långsamt och med hög densitet. RusForests verksamhet är även fördelaktigt lokaliserad, i den södra delen av östra Sibirien, för att effektivt kunna nå den snabbt växande asiatiska marknaden, och merparten av produktionen säljs till Kina, Japan, centralasien och mellanöstern.

Den ryska staten har infört stigande exporttullar på rundvirke för att, bland annat, öka den inhemska förädlingen inom skogsindustrin. Dessa tullar höjdes till 25% den 1 april 2008, och skall öka till 80% från och med januari 2009. Detta har orsakat politiska problem mellan främst EU och Ryssland vilket även påverkar det ryska inträdet i WTO, men det verkar för närvarande som om Ryssland står fast vid tullhöjningarna (kanske med mindre eftergifter). Ökningen av tullarna i januari 2009 kan leda till att ungefär 50 miljoner m<sup>3</sup> rundvirke försvinner från den globala marknaden, vilket främst skulle skada kinesiska och finska sågverk. Om 2/3 av denna volym är sågvirke, levererat till sågverk, kan det betyda att utbudet av sågat timmer minskar med ca 15 miljoner m<sup>3</sup>. Detta borde, i teorin, öka de internationella priserna på sågat timmer och minska det inhemska priset på sågvirke som levereras till ryska, och därmed även RusForests, sågverk. För att ytterligare utnyttja denna situation, och bearbeta en större del av företagets avverkning, bygger RusForest för närvarande två sågverk vid dotterbolagen OOO Bogouchanski LPK och OOO Nebelsky LPH, med en sammanlagd årlig kapacitet om 200 000 m<sup>3</sup>. Bogouchanskis sågverk förväntas tas i bruk i mitten av 2008, och Nebelskys vid slutet av 2008 eller början av 2009. När sågverken är färdiga förväntas således RusForests konsoliderade sågverkskapacitet uppgå till omkring 340 000 m<sup>3</sup>, och ytterligare kapacitet planeras även konstrueras vid dotterbolaget PIK 89.

### Investeringar

Under perioden uppgick nettoinvesteringar i finansiella tillgångar till -3,29 MUSD (-15,72).

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

#### *Köp (aktier)*

|             |                      |
|-------------|----------------------|
| + 253 397   | Lebedyan Exp Can Reg |
| + 3 559 047 | Steppe Cement Ltd    |
| + 38 000    | Priargunsky Ind Stam |

#### *Försäljningar (aktier)*

|           |                  |
|-----------|------------------|
| - 375 000 | Belon            |
| - 488 000 | Gazprom Neft ADR |

### Portföljstruktur

En uppställning av koncernens aktieportfölj till marknadsvärde per den 31 mars 2008 visas på nästa sida. Vostok Naftas största investering är Black Earth Farming som motsvarar 28,30% av portföljvärdet. Övriga stora innehav är Kuzbassrazrezugol (15,17%) och TNK-BP Holding pref (6,79%).

| Antal aktier | Företag                                    | Marknadspris, USD | Marknadsvärde, USD | Andel av portföljen |
|--------------|--|-------------------|--------------------|---------------------|
| 933 250      | Caspian Services Inc                       | 2,15              | 2 006 488          | 0,21%               |
| 2 025        | Orsk Refinery stam                         | 36                | 72 900             | 0,01%               |
| 538          | Orsk Refinery pref                         | 32,5              | 17 485             | 0,00%               |
| 45 468 616   | TNK-BP Holding pref                        | 1,46              | 66 384 179         | 6,79%               |
| 5 789 903    | Kherson Oil Refinery                       | 0,1               | 573 200            | 0,06%               |
| 100 000      | Yakutskgazprom                             | 0,05              | 5 000              | 0,00%               |
|              | <b>Oljepriset, totalt</b>                  |                   | <b>69 059 252</b>  | <b>7,07%</b>        |
| 966          | Alrosa Co Ltd                              | 26 000            | 25 116 000         | 2,57%               |
| 6 000 000    | Fortress Mining Corp                       | 1,30              | 7 818 578          | 0,80%               |
| 31 274       | Gaisky GOK                                 | 670,00            | 20 953 580         | 2,14%               |
| 333 033      | Poltava GOK                                | 18,27             | 6 084 513          | 0,62%               |
| 1 516 055    | Poltava GOK                                | 18,27             | 27 698 325         | 2,83%               |
| 47 000       | Priargunsky Ind stam                       | 570               | 26 790 000         | 2,74%               |
| 1 200        | Priargunsky Ind pref                       | 305               | 366 000            | 0,04%               |
| 1 015 000    | Shalkya Zinc GDR                           | 0,40              | 406 000            | 0,04%               |
| 1 124 045    | Uchalinsky GOK                             | 19,10             | 21 469 260         | 2,20%               |
|              | <b>Råvarusupercykel, totalt</b>            |                   | <b>136 702 256</b> | <b>13,99%</b>       |
| 1 600 000    | Kamkabel                                   | 6,05              | 9 680 000          | 0,99%               |
| 3 559 047    | Steppe Cement stam                         | 5,16              | 18 347 740         | 1,88%               |
|              | Volga Nash Dom, lån                        |                   | 2 930 000          | 0,30% 2)            |
| 39 000       | Gornozavodsk Cement                        | 850,00            | 33 150 000         | 3,39%               |
| 1 200 000    | Tuimazy Concrete Mixers                    | 23,00             | 27 600 000         | 2,82%               |
|              | <b>Rysk infrastrukturexpansion, totalt</b> |                   | <b>91 707 740</b>  | <b>9,39%</b>        |
| 554 700      | Belon                                      | 115               | 63 790 500         | 6,53%               |
| 456 273 416  | Hydro OGC 024D                             | 0,0730            | 33 307 959         | 3,41%               |
| 220 434 053  | Kuzbassrazrezugol                          | 0,6725            | 148 241 901        | 15,17%              |
| 2 618 241    | Kyrgyzenergo                               | 0,06              | 168 688            | 0,02%               |
| 6 000        | RSC Energia                                | 580               | 3 480 000          | 0,36%               |
| 6 498 701    | Systemseparation                           | 0,40              | 2 580 976          | 0,26% 1)            |
|              | <b>Rysk energiomstrukturering, totalt</b>  |                   | <b>251 570 024</b> | <b>25,75%</b>       |
| 690 000      | Agrowill Group                             | 2,29              | 1 577 657          | 0,16%               |
| 26 715 404   | Black Earth Farming                        | 10,35             | 276 491 820        | 28,30% 1)           |
| 272 107      | Dakor                                      | 28,09             | 7 642 629          | 0,78%               |
| 161 952      | Armada                                     | 20,25             | 3 279 528          | 0,34%               |
| 382 970      | Kemerovo Azot                              | 35,1              | 13 442 247         | 1,38%               |
| 4 410 000    | Kontakt East                               | 4,31              | 18 998 704         | 1,94% 1)            |
| 253 397      | Lebedyan Exp Can Reg                       | 83,00             | 21 031 951         | 2,15%               |
| 11 004 813   | Rusforest Ltd                              | 1,96              | 21 521 056         | 2,20% 1,3)          |
| 2 000 000    | Sistema                                    | 1,41              | 2 820 000          | 0,29%               |
| 623 800      | Waymore Holding Ltd                        | 22,69             | 14 152 373         | 1,45%               |
|              | Tinkoff Credit Systems WTS                 |                   | 2 000 000          | 0,20%               |
|              | Tinkoff Credit Systems, lån                |                   | 19 900 859         | 2,04% 2)            |
|              | <b>Det som fungerar i väst..., totalt</b>  |                   | <b>402 858 824</b> | <b>41,23%</b>       |
| 1 000 000    | Bashneft pref                              | 9,45              | 9 450 000          | 0,97%               |
| 11 378       | Transneft pref                             | 1 385,00          | 15 758 530         | 1,61%               |
|              | <b>Kortfristiga affärer, totalt</b>        |                   | <b>25 208 530</b>  | <b>2,58%</b>        |
|              | <b>Totalt</b>                              |                   | <b>977 106 626</b> | <b>100,00%</b>      |

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 31 mars 2008

**Det som fungerar i väst... 41,23%**

Black Earth Farming 28,30%  
Tinkoff Credit Systems 2,24%  
RusForest 2,20%  
Lebedyan Exp Can Reg 2,15%

**Kortfristiga affärer 2,58%**

**Oljepriset 7,07%**  
TNK-BP 6,79%

**Råvarusuper-cykel 13,99%**

Poltava GOK 3,45%  
Priargunsky Ind 2,78%  
Alrosa Co 2,57%  
Uchalinsky GOK 2,20%  
Gaisky GOK 2,14%

**Rysk infrastruktur-expansion 9,39%**

Gornozavodsk Cement 3,39%  
Tuimazy Concrete Mixers 2,82%

**Rysk energi-omstrukturering 25,75%**

Kuzbassrazrezugol 15,17%  
Belon 6,53%  
Hydro OGK 3,41%

**Investeringsmakroteman**

Vostok Naftas investeringsportfölj  
per den 31 mars 2008

**Resultaträkningar – koncernen**

(TUSD)

|  | 1 jan 2008–<br>31 mar 2008 | 1 jan 2007–<br>31 mar 2007 |
|--|----------------------------|----------------------------|
| Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen | 86 321                     | -2 737                     |
| Resultat från investeringar i intresseföretag  | 70 454                     | 1 989                      |
| Utdelningsintäkter   | 3 273                      | 5 949                      |
| Ränteintäkter från lånefordringar  | 1 231                      | -                          |
| Övriga rörelseintäkter   | 15                         | -                          |
| <b>Totala rörelseintäkter</b>  | <b>161 294</b>             | <b>5 201</b>               |
| <b>Rörelsens kostnader</b>   | <b>-1 501</b>              | <b>-898</b>                |
| Rysk kupongskattekostnad på utdelningsintäkter   | -95                        | -892                       |
| <b>Rörelseresultat</b>   | <b>159 698</b>             | <b>3 411</b>               |
| <b>Finansiella intäkter och kostnader</b>  |                            |                            |
| Ränteintäkter  | 533                        | -                          |
| Räntekostnader   | -713                       | -                          |
| Valutakursvinster/-förluster, netto  | 553                        | 2                          |
| Övriga finansiella kostnader   | -41                        | -                          |
| <b>Totala finansiella intäkter och kostnader</b>   | <b>332</b>                 | <b>2</b>                   |
| <b>Resultat före skatt</b>   | <b>160 030</b>             | <b>3 413</b>               |
| Skatt  | 729                        | -8                         |
| <b>Periodens resultat</b>  | <b>160 759</b>             | <b>3 405</b>               |
| <b>Resultat per aktie (USD)</b>  | <b>3,49</b>                | <b>0,07</b>                |
| <b>Resultat per aktie efter utspädning (USD)</b>   | <b>3,48</b>                | <b>0,07</b>                |

Vostok Nafta Investment Ltd. – Tremånadersrapport 2008

# Resultaträkningar – koncernen

**Balansräkningar – koncernen**

| (TUSD)   | Not | 31 mar 2008      | 31 dec 2007    |
|--|-----|------------------|----------------|
| <b>ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR</b>   |     |                  |                |
| <b>Materiella anläggningstillgångar</b>                                    |     |                  |                |
| Kontorsinventarier   |     | 540              | 545            |
| <b>Totala materiella anläggningstillgångar</b>                             |     | <b>540</b>       | <b>545</b>     |
| <b>Finansiella anläggningstillgångar</b>                                   |     |                  |                |
| Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen |     | 634 683          | 565 043        |
| Investeringar i intresseföretag  |     | 319 593          | 248 213        |
| Lånefordringar   |     | 22 831           | 9 138          |
| <b>Totala finansiella anläggningstillgångar</b>                            |     | <b>977 107</b>   | <b>822 394</b> |
| <b>OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR</b>   |     |                  |                |
| Likvida medel  |     | 46 562           | 27 528         |
| Fordringar på närstående   | 2   | 6 808            | 4 894          |
| Obetalda aktieaffärer  |     | 7 487            | 3 172          |
| Skattefordringar   |     | 128              | 98             |
| Övriga kortfristiga fordringar   |     | 962              | 601            |
| <b>Totala omsättningstillgångar</b>  |     | <b>61 947</b>    | <b>36 293</b>  |
| <b>TOTALA TILLGÅNGAR</b>   |     | <b>1 039 594</b> | <b>859 232</b> |
| <b>EGET KAPITAL (inklusive periodens resultat)</b>                         |     |                  |                |
|  |     | 964 917          | 803 954        |
| <b>LÅNGFRISTIGA SKULDER</b>  |     |                  |                |
| Uppskjuten skatteskuld   |     | 621              | 1 358          |
| <b>Totala långfristiga skulder</b>   |     | <b>621</b>       | <b>1 358</b>   |
| <b>KORTFRISTIGA SKULDER</b>  |     |                  |                |
| <b>Räntebärande kortfristiga skulder</b>                                   |     |                  |                |
| Upplåning  |     | 50 311           | 50 438         |
| <b>Icke räntebärande kortfristiga skulder</b>                              |     |                  |                |
| Skatteskuld  |     | 113              | 106            |
| Skulder till närstående  | 2   | 97               | 586            |
| Obetalda aktietransaktioner  |     | 22 397           | 1 677          |
| Övriga kortfristiga skulder  |     | 210              | 141            |
| Upplupna kostnader   |     | 929              | 972            |
| <b>Totala kortfristiga skulder</b>   |     | <b>74 057</b>    | <b>53 920</b>  |
| <b>TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>                                     |     | <b>1 039 595</b> | <b>859 232</b> |
| <b>STÄLLDA PANTER OCH ANSVARSFÖRBINDELSER</b>                              |     |                  |                |
| Ställda pantar   |     | 954 276          | 813 256        |
| Ansvarsförbindelser  |     | -                | -              |

Vostok Nafta Investment Ltd. – Tremånadersrapport 2008

# Balansräkningar – koncernen

**Förändringar i eget kapital – koncernen**

| (TUSD)   | Aktie-<br>kapital | Övrigt till-<br>skjutet kapital | Balanserat<br>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 2008–31 mars 2008       | -                 | -                               | 160 759                | 160 759 |
| Summa totalt redovisade intäkter och kostnader       |                   |                                 |                        |         |
| 1 januari 2008–31 mars 2008                          | -                 | -                               | 160 759                | 160 759 |
| Personaloptionsprogram:                              |                   |                                 |                        |         |
| - värde på anställdas tjänstgöring                   | -                 | 97                              | -                      | 97      |
| Valutakursdifferenser                                | -                 | -                               | 107                    | 107     |
| Eget kapital per 31 mars 2008                        | 46 021            | 146 573                         | 772 323                | 964 917 |

Vostok Nafta Investment Ltd. – Tremånadersrapport 2008

# Förändringar i eget kapital – koncernen

**Kassaflödesanalys – koncernen**  
(TUSD)

|   | 1 jan 2008–<br>31 mar 2008 | 1 jan 2007–<br>31 mar 2007 | 1 jan 2007–<br>31 dec 2007 |
|---|----------------------------|----------------------------|----------------------------|
| <b>KASSAFLÖDE FRÅN ÅRETS VERKSAMHET</b>   |                            |                            |                            |
| Resultat före skatt   | 160 030                    | 3 413                      | 283 154                    |
| Justering för:  |                            |                            |                            |
| Ränteintäkter   | -533                       | -                          | -1 225                     |
| Räntekostnader  | 713                        | -                          | 3 709                      |
| Valutakursvinster   | -553                       | -2                         | -538                       |
| Avskrivningar   | 47                         | 26                         | 78                         |
| Resultat från finansiella tillgångar värderade till<br>verkligt värde via resultaträkningen           | -86 321                    | 2 737                      | -158 407                   |
| Resultat från investeringar i intresseföretag   | -70 454                    | -1 989                     | -123 693                   |
| Övriga icke-kassaflödespåverkande poster  | -986                       | -                          | 1 127                      |
| Förändringar i kortfristiga fordringar  | -6 072                     | -1 028                     | -8 444                     |
| Förändringar i kortfristiga skulder   | 20 241                     | -7 852                     | -59                        |
| Kassaflöde från verksamheten  | 16 112                     | -4 695                     | -4 298                     |
| <b>Investeringar i finansiella tillgångar värderade till<br/>verkligt värde via resultaträkningen</b> |                            |                            |                            |
| Försäljning av finansiella tillgångar värderade till<br>verkligt värde via resultaträkningen          | 105 330                    | 56 644                     | 219 482                    |
| Ökning av lånefordringar  | -12 462                    | -                          | -9 126                     |
| Investeringar i dotterföretag   | -                          | -                          | -6 181                     |
| Erhållna räntor   | 426                        | -                          | 1 225                      |
| Betalda räntor  | -881                       | -                          | -606                       |
| Betald skatt  | -120                       | -8                         | -1 975                     |
| Totalt kassaflöde använt i årets verksamhet   | 18 830                     | 11 017                     | -162 984                   |
| <b>KASSAFLÖDE ANVÄNT FÖR INVESTERINGAR</b>  |                            |                            |                            |
| Investeringar i kontorsinventarier  | -9                         | -119                       | -303                       |
| Försäljning av kontorsinventarier   | -                          | -                          | 3                          |
| Totalt kassaflöde använt för investeringar  | -9                         | -119                       | -300                       |
| <b>KASSAFLÖDE FRÅN FINANSIERINGSVERKSAMHETEN</b>  |                            |                            |                            |
| Erhållet från upplåning   | -                          | -                          | 49 750                     |
| Erhållet från nyemission  | -                          | -                          | 146 350                    |
| Genom ägartillskott tillförda tillgångar och skulder  | -                          | -10 903                    | -10 903                    |
| Erhållet från försäljning av teckningsrätter  | -                          | -                          | 476                        |
| Totalt kassaflöde från finansieringsverksamheten  | -                          | -10 903                    | 185 673                    |
| Förändring av likvida medel   | 18 821                     | 4                          | 22 389                     |
| Likvida medel vid periodens början  | 27 528                     | 5 124                      | 5 124                      |
| Kursdifferens i likvida medel   | 213                        | 3                          | 15                         |
| Likvida medel vid periodens slut  | 46 562                     | 5 131                      | 27 528                     |

Vostok Nafta Investment Ltd. – Tremånadersrapport 2008

# Kassaflödesanalys – koncernen

## Finansiella nyckeltal – koncernen

|   | 2008       | 2007       |
|---|------------|------------|
| Räntabilitet på sysselsatt kapital, % (01)                          | 17,28      | 0,90       |
| Soliditet, % (02)   | 92,82      | 93,57      |
| Eget kapital/aktie, USD (03)  | 20,97      | 17,47      |
| Resultat/aktie, USD (04)  | 3,49       | 0,07       |
| Resultat/aktie efter full utspädning, USD (05)                      | 3,48       | 0,07       |
| Substansvärde/aktie, USD (06)                                       | 20,97      | 17,47      |
| Vägt genomsnittligt antal aktier för perioden                       | 46 020 901 | 46 020 901 |
| Vägt genomsnittligt antal aktier för perioden efter full utspädning | 46 020 901 | 46 020 901 |
| Antal aktier vid periodens slut                                     | 46 119 859 | 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. – Tremånadersrapport 2008

# Finansiella nyckeltal – koncernen

**Resultaträkning – moderbolaget**

(TUSD)

1 jan 2008–  
31 mar 2008

|   |              |
|---|--------------|
| Rörelsens kostnader                       | -863         |
| Rörelseresultat                           | -863         |
| <b>Finansiella intäkter och kostnader</b> |              |
| Ränteintäkter                             | 3 467        |
| Valutakursvinster/-förluster, netto       | -58          |
| Totala finansiella intäkter och kostnader | 3 409        |
| <b>Periodens resultat</b>                 | <b>2 546</b> |
| Resultat per aktie (USD)                  | 0,06         |
| Resultat per aktie efter utspädning (USD) | 0,06         |

Vostok Nafta Investment Ltd. – Tremånadersrapport 2008

# Resultaträkning – moderbolaget

**Balansräkning – moderbolaget**

(TUSD)

31 mar 2008

31 dec 2007

**ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR****Finansiella anläggningstillgångar**

|   |                |                |
|---|----------------|----------------|
| Aktier i dotterbolag                            | 377 695        | 377 695        |
| Lån till koncernföretag                         | 153 991        | 150 795        |
| <b>Totala finansiella anläggningstillgångar</b> | <b>531 686</b> | <b>528 490</b> |

**OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR**

|                                     |                |                |
|-------------------------------------|----------------|----------------|
| Kassa och bank                      | 58             | 113            |
| Fordringar på närstående            | 10             | 6              |
| Övriga kortfristiga fordringar      | 159            | 261            |
| <b>Totala omsättningstillgångar</b> | <b>227</b>     | <b>379</b>     |
| <b>TOTALA TILLGÅNGAR</b>            | <b>531 913</b> | <b>528 870</b> |

|  |                |                |
|--|----------------|----------------|
| <b>EGET KAPITAL (inklusive periodens resultat)</b> | <b>530 317</b> | <b>527 674</b> |
|--|----------------|----------------|

**KORTFRISTIGA SKULDER**

## Icke räntebärande kortfristiga skulder

|  |                |                |
|--|----------------|----------------|
| Skulder till koncernföretag            | 621            | 188            |
| Övriga skulder                         | 176            | 152            |
| Upplupna kostnader                     | 799            | 855            |
| <b>Totala kortfristiga skulder</b>     | <b>1 596</b>   | <b>1 195</b>   |
| <b>TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER</b> | <b>531 913</b> | <b>528 870</b> |

**STÄLLDA PANTER och ANSVARSFÖRBINDELSER**

|                     |   |   |
|---------------------|---|---|
| Ställda panter      | - | - |
| Ansvarsförbindelser | - | - |

Vostok Nafta Investment Ltd. – Tremånadersrapport 2008

# Balansräkning – moderbolaget

**Förändringar i eget kapital – moderbolaget**

| (TUSD)   | Aktie-<br>kapital | Övrigt till-<br>skjutet kapital | Akkumulerat<br>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                             | -                 | -                               | 2 546                   | 2 546   |
| Summa totalt redovisade intäkter och kostnader |                   |                                 |                         |         |
| 1 januari 2008–31 mars 2008                    | -                 | -                               | 2 546                   | 2 546   |
| Personaloptionsprogram:                        |                   |                                 |                         |         |
| - värde på anställdas tjänstgöring             | -                 | 97                              | -                       | 97      |
|  |                   | 97                              | -                       | 97      |
| Eget kapital per 31 mars 2008                  | 46 021            | 146 377                         | 337 723                 | 530 317 |

Vostok Nafta Investment Ltd. – Tremånadersrapport 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 framtagandet 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 62 TUSD.
- Lån till intresseföretag och dess dotterföretag har ökat med 1 803 TUSD. Lån till företag som kontrolleras av anställda i Vostok Nafta minskade med 455 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 31 mars till 6 808 TUSD.
- Under perioden minskade låneskulden till Vostok Gas och uppgick per 31 mars 2008 till 97 TUSD.

### Verksamhets- och branschrelaterade risker

#### Landsspecifika risker

De risker som är förknippade med Ryssland och övriga OSS-länder är generella för alla investeringar i dessa länder och är inte utmärkande för något specifikt portföljinnehav. En investering i Vostok Nafta kommer att bli föremål för risker som är 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. Investeringar bör därför uppmärksammas 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 företag 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 avyttringsrisk

Förvärv och avyttringar är per definition ett naturligt inslag i Vostok Naftas verksamhet. Samtliga förvärv och avyttringar är förenade med osäkerhet. Bolagets uttalade exitstrategi är att sälja sina innehav till strategiska investerare eller via marknaden. Det finns inga garantier för att Bolaget kommer att lyckas sälja sina andelar och bolag för det pris som aktien vid avyttringstillfället handlas för på marknaden. Vostok Nafta kan alltså misslyckas med att sälja sina innehav i ett portföljbolag eller vara tvungna att göra det för mindre än dess maximala värde eller med förlust. Om Vostok Nafta avyttrar hela eller delar av en investering i ett portföljbolag kan Bolaget komma att erhålla mindre än det potentiella värdet för andelarna, och Bolaget kan komma att erhålla mindre än det investerade beloppet. Vostok Nafta är verksam på marknader som kan utsättas för konkurrens när det gäller investeringsmöjligheter. I framtiden kan sålunda andra investerare konkurrera med Vostok Nafta om den typ av investeringar som Bolaget avser att göra. Det finns ingen garanti för att Vostok Nafta i framtiden inte kommer att utsättas för konkurrens som skulle kunna ha en negativ effekt på Bolagets avkastning från investeringar. Genom att vara en aktiv finansiell ägare i de bolag Vostok Nafta investerar i och därigenom tillföra ett mervärde genom sin kompetens och sitt nätverk kan Bolaget delvis bemöta denna risk.

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

#### Redovisningspraxis och annan information

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

enlighet med internationell standard, kan några garantier inte lämnas när det gäller informationens fullständighet eller tillförlitlighet. Bristande information och svag redovisningsstandard kan tänkas påverka Vostok Nafta negativt vid framtida investeringsbeslut.

#### Bolagsstyrningsrisk

Missbruk av bolagsstyrning är fortfarande ett problem i Ryssland. Minoritetsaktieägare kan bli illa behandlade på olika sätt, bland annat vid försäljning av tillgångar, transferprissättning, utspädning, begränsad tillgång till årsstämmor och begränsning av utomstående investerare att ta plats i styrelser. Vidare är försäljning av tillgångar och transaktioner med närstående vanligt förekommande. Transferprissättning tillämpas allmänt av bolag för värdeöverföring från dotterbolag och utomstående investerare till olika typer av holdingbolag. Det händer att bolag försöker att följa de lagar som reglerar aktieemissioner såsom föranmälan i tillräckligt god tid för utövande av företrädesrätt. Det är även allmänt utbrett att förhindra aktieregistrering. Trots att oberoende auktoriserade registratorer ska hålla de flesta aktieregistrerna är en del fortfarande i bolagsledningens händer, vilket sålunda kan leda till registermanipulering. Bolagsledningen skulle kunna vidta omfattande strategiska åtgärder utan att erhålla korrekt samtycke från aktieägarna. Aktieägarnas möjlighet att på ett korrekt och representativt sätt utöva sin rätt att uttrycka åsikter samt fatta beslut försvåras väsentligt. Bristfälliga redovisningsregler och normer har hindrat utvecklingen av ett effektivt system för att avslöja oegentligheter och öka insynen. Aktieägare kan dölja sitt ägande genom att förvärva aktier genom utlandsbaserade skalbolagsstrukturer som inte är påvisbart knutna till den nyttjandeberättigade, vilket ger upphov till 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 6-månadersrapport för perioden 1 januari 2008–30 juni 2008 kommer att publiceras den 20 augusti 2008.

Den 21 maj 2008

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](http://www.vostoknafta.com)  
[info@vostoknafta.com](mailto:info@vostoknafta.com)