

**Vostok
Nafta
Investment
Ltd**

**Niomånaders-
rapport 2007**

Niomånadersrapport
Vostok Nafta Investment Ltd.
avseende perioden
1 januari 2007–30 september 2007

- Periodens resultat blev 103,89 miljoner US-dollar (MUSD) (0,40 för perioden 1 januari 2006–30 september 2006). Resultat per aktie blev under perioden 2,26 USD (0,01). Resultatet för kvartalet uppgick till 64,37 MUSD (1 juli 2006–30 september 2006: –13,57). Resultat per aktie blev under kvartalet 1,40 USD (–0,29).
- Koncernens substansvärde uppgick till 624,97 MUSD den 30 september 2007 (31 december 2006; 385,04), motsvarande 13,58 USD per aktie (8,37). Givet en växelkurs SEK/USD om 6,44 var motsvarande värden 4 023,51 miljoner svenska kronor (MSEK) respektive 87,43 SEK.
- Under perioden 1 januari 2007–30 september 2007 ökade substansvärdet per aktie i USD med 62,17% (exklusive effekt av emissionslikvid: +17,61%). Under samma period ökade RTS-index med 7,80% mätt i USD. Under perioden 1 juli 2007–30 september 2007 ökade substansvärdet per aktie med 11,96% (RTS-index: 9,17%).
- Antalet utestående aktier och teckningsrätter per utgången av september 2007 uppgick till 46 020 901.
- Vostok Naftas substansvärde per aktie per den 31 oktober uppgick till 15,06 USD (95,66 SEK).

Bakgrund

För att synliggöra värdet av de icke Gazpromrelaterade innehaven i Gamla Vostok Nafta, erbjuda en mer direkt och väl genomlyst exponering mot Vostok Naftas portfölj av tillgångar, samt tillgodose olika investerares riskpreferenser godkände aktieägarna i Vostok Gas Ltd vid en extra bolagsstämma den 24 maj 2007 styrelsens förslag om en omstrukturering av Gamla Vostok Nafta.

Omstruktureringen innebar en avknoppning av den icke Gazpromrelaterade delen av Gamla Vostok Naftas portfölj i form av ett nytt bolag, Nya Vostok Nafta. Som en följd av omstruktureringen ändrade Gamla Vostok Nafta den 24 maj 2007 namn till Vostok Gas Ltd, samtidigt som Nya Vostok Nafta övertog namnet Vostok Nafta Investment Ltd.

Den styrelse som valdes på extra bolagsstämma i Vostok Gas den 30 mars 2007 har övergått till att verka i Vostok Nafta. Vidare fortsätter Vostok Gas företagsledning att fortsätta att leda både Vostok Nafta och Vostok Gas efter omstruktureringen.

För information om redovisningsprinciper och finansiella effekter av omstruktureringen, se not 1 och 2 på sid 19.

Vostok Nafta – legal struktur

Vostok Nafta Investment Ltd registrerades i Bermuda den 5 april 2007 med registreringsnummer 39861. En namnändring från Vostok Nafta Holding Investment Ltd ägde rum i juni 2007.

Per den 30 september 2007 består koncernen av ett bermudianskt moderbolag, ett helägt cypriskt dotterbolag ett helägt ryskt 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 39,56 MUSD (4,70). Resultat från investeringar i intresseföretag var 60,50 MUSD (-2,17). Utdelningsintäkter har redovisats med 9,54 MUSD (0,79)

Rörelsekostnaderna för perioden blev -3,32 MUSD (-2,22). Finansnettot uppgick till -1,66 MUSD (-0,58). Periodens nettoresultat efter skatt blev 103,89 MUSD (0,40). Redovisat eget kapital uppgick till 624,97 MUSD (385,04) per 30 september 2007, vilket även motsvarar substansvärdet vid samma tidpunkt.

Koncernens resultatutveckling för kvartalet

Under kvartalet var resultatet från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde över resultaträkningen 37,94 MUSD (-11,48). Resultat från investeringar i intresseföretag var 26,88 MUSD (-1,91). Utdelningsintäkter har redovisats med 1,47 MUSD (0,58).

Rörelsekostnaderna för perioden blev -1,73 (-0,65). Finansnettot uppgick till 0,10 MUSD (-). Periodens nettoresultat efter skatt blev 64,37 MUSD (-13,56).

Moderbolaget

Moderbolaget tillhandahåller koncernens dotterbolag finansiering på marknadsmässiga villkor. Resultatet för perioden 5 april 2007–30 september 2007 uppgår till 1,50 MUSD.

Likviditet

Koncernens likvida medel definierade som kassa och bankbehållning korrigerad för ej förfallna likvider för genomförda köp och försäljningar uppgick per den 30 september 2007 till 18,04 MUSD (11,02).

Personaloptioner till anställda

Under perioden har styrelsen beslutat att emittera 710 000 optioner till en grupp av anställda, som en del av det tidigare beslutade incitamentsprogrammet omfattande 1 000 000 optioner. Optionerna får utnyttjas tidigast två år och senast tre år från tidpunkten för utställandet. Lösenpriset för optionerna har fastställts till den genomsnittliga senaste betalkursen under tio handelsdagar innan beslutet fattades plus 20 procent, vilket för de ovan nämnda optionerna resulterar i ett lösenpris om 84,66 SEK.

För anställda bosatta utanför Sverige gäller att ingen premie skall erläggas för optionerna. För anställda bosatta i Sverige gäller att optionerna erbjuds

till ett förvärvspris motsvarande optionernas marknadsvärde vid tidpunkten för erbjudandet.

Ledningens rapport

Det kapital som tillfördes i den nyemission som slutfördes den 4 juli har vi under det gångna kvartalet satt i arbete i en kombination av kortsiktiga och långsiktiga investeringar. Medan en omfattande pipeline av möjliga affärer i diverse onoterade bolag nu analyseras, är de långsiktiga investeringar som hittills gjorts i mindre till medelstora noterade bolag, även om flera av dem har samma karaktär som många onoterade investeringar. Då många av dessa noterade investeringar är förknippade med ägarstyrningsrisker av olika slag är det viktigt att vi försöker uppnå en ägarandel om över fem procent för att på så sätt möjliggöra för oss att blockera tvångsinlösenprocesser. De risker som är sammankopplade med att bli föremål för en orättvis värdering i samband med sådana tvångsinlösenprocesser har tydligt demonstrerats under de senaste månaderna, framför allt genom de mycket låga värderingar som fastslagits av majoritetsägarna till Eurocement när de köpte ut minoritetsägarna. Vi söker mot bakgrund av detta uppnå en andel om minst fem procent av aktierna i samtliga våra investeringar i noterade små och medelstora bolag.

En introduktion till några av våra nya investeringar följer längre fram i denna rapport.

Makro

Ryska medier är fyllda av artiklar och inslag i vilka känslolågarna går höga inför de stundande valen till det ryska parlamentet, Duman, den 2 december. Den ryska befolkningen tycks dock ta det kommande valet med betydligt större ro än dessa politiska förståsigpåare, vilket inte är så märkligt, då man knappast behöver vara en särskilt erfaren politisk analytiker för att förstå enkla fakta i målet.

President Putin åtnjuter en enorm, och genuin, popularitet hos vanliga ryssar. Hans de-factoposition, som ledare för det politiska parti som kommer att få en majoritet av platserna i det nyvalda parlamentet, förpassar med allra största säkerhet frågan om maktöverlämnandet till historiens garderob. I ett land där ledaren för det regerande partiet under många decennier också var högst upp i landets hierarki kommer det troligtvis inte att vara speciellt svårt att återinföra detta koncept. Med andra ord, Putin blir kvar vid makten – vilket också är det budskap som den ryska allmänheten uppfattat.

Man kan argumentera åtskilligt kring de negativa respektive positiva effekterna i ett scenario som det ovan beskrivna – beroende på vilket synsätt man applicerar. För ekonomin är den främsta implikationen troligtvis stabilitet. Som vi indikerat i den tidigare kommentaren kring den ryska ekonomin behöver Ryssland en historik av stabilitet och, givet att råvarupriserna inte kollapsar, torde ekonomin i mångt och mycket sköta sig själv. Dessutom kommer de nyligen initierade åtgärderna för att få bukt med korruptionen, givet att de fortsätter att verka, utgöra en positiv faktor för de små och medelstora företagen i Ryssland – vilka fortfarande har en enorm tillväxtpotential.

Ytterligare en betydande tillväxtfaktor är att Ryssland nu försöker lära sig från den kinesiska erfarenheten av att investera i infrastruktur – och börjar följa samma väg. Det var ingen slump att den största delegationen vid det välbesökta ekonomiska forumet i Sochi i höstas kom från Kina, och leddes av Ma Kai som är ordförande i »the National Development and Reform Commission«. Ma Kai gav en mycket uttömmande presentation av de kinesiska erfarenheterna från infrastrukturinvesteringar relaterade till de olympiska spelen 2008. Hans presentation skedde i omedelbar anslutning till biträdande ryska premiärministern Sergei Ivanovs tal, där han på ett översiktligt sätt redogjorde för Rysslands olika projekt och planer, och då specifikt för de planer som handlar om att rusta upp infrastruktur som vägar, järnvägar, hamnar och flygplatser.

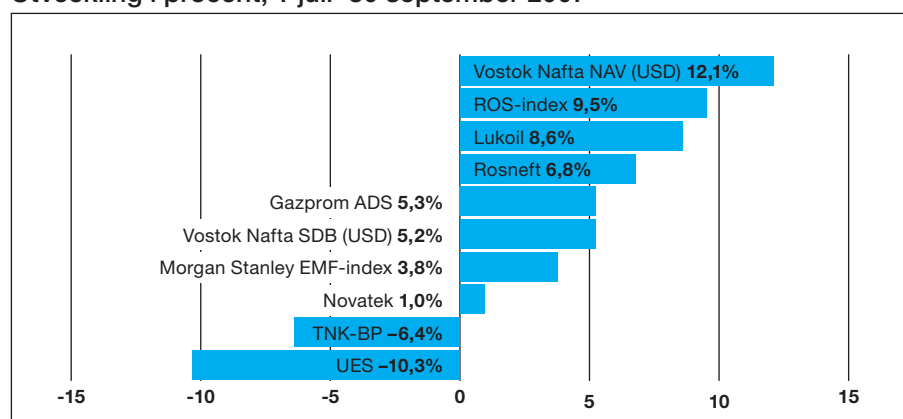
Slutligen är det givetvis så att den pågående internationella kreditkrisen kommer att påverka även Ryssland, men landet framstår som betydligt mindre sårbart jämfört med många andra ekonomier. Med råvarupriser som ligger kvar på nivåer betydligt över de historiska genomsnitten ser varken inkomster eller jobb ut att vara hotade. På samma sätt ser inte några betydande inställda betalningar avseende konsumentlån och amorteringar ut att stå på agendan i Ryssland, särskilt inte givet att dessa lån fortfarande är betydligt lägre än på andra marknader.

Slutsatsen blir således att Ryssland, trots den globala motvinden och den lokala valfebern, fortfarande tycks springa vidare på den inslagna tillväxtvägen och att den direkta inverkan av en ökad politisk stabilitet och multiplikatoreffekten av infrastrukturinvesteringar tycks kunna vara större än de nuvarande förväntningarna.

Vostok Naftas portföljutveckling

Vostok Naftas substansvärde, eller Net Asset Value (NAV), per aktie ökade under perioden 1 juli 2007–30 september 2007 med 11,96%, vilket kan jämföras med CSFB:s ROS-index som under samma period ökade med 9,52% räknat i USD, och med RTS-index, som ökade med 9,17%.

Utveckling i procent, 1 juli–30 september 2007



Ukraina: Den politiska instabiliteten kvarstår

Det tycks som om ukrainarna kommit att vänja sig vid regelbundet återkommande valkampanjer. Det framstår också som om landet som helhet inte kan ta sig ur den rådande politiska instabiliteten, då raden av allmänna val under de senaste tre åren inte lett till att någon stabil och beslutsam makt etablerats. Under slutet av september hölls de parlamentsval som tidigare tillkännagivits av president Yuschenko, och som orsakat så mycket kontrovers och politiskt rävspel under sommarmånaderna, på ett lugnt och relativt välordnat sätt. Åtminstone hölls dessa val utan att det efteråt dök upp alltför många klagomål. De officiella valresultaten visar att makten förblir delad mellan de orangea partierna (BYT och OU-PSD) och de partier som stödjer den tidigare presidenten Yanukovich (PoR). Dämed är maktkampen fortfarande i balans. De officiella valresultaten såg ut som följer:

Parti/block	Total röstandel	Förändring jmf. föregående val (procent- enheter)	Parlaments- platser
Party of Regions (PoR)	34,4%	+2,2	175
Yulia Tymoshenkos block (BYT)	30,7%	+8,4	156
Our Ukraine – People’s Self-Defence (OU-PSD)	14,2%	0	72
Kommunisterna	5,4%	-1,2	27
Lytvyn Block	4,0%		20
	88,7%		450

Kommentar: Socialisterna, som hade flera platser i det tidigare parlamentet, nådde inte över 3-procentsspärren.

I takt med att nyheterna om starka resultat för de partier som stödjer presidenten (särskilt BYT) började strömma in, kom de allierade från den orangea revolutionen att påbörja förhandlingar kring bildandet av en regeringskoalition. Nyckelpunkterna i den koalitionsöverenskommelse som ska undertecknas efter det att det nya parlamentet har samlats för första gången är följande:

- BYT kommer att nominera premiärministern (Yulia Tymoshenko är den enda kandidaten), två vice premiärministrar och nio ministrar till det ekonomiska blocket (inklusive ekonomiministern, finansministern, transportministern och kommunikationsministern), ledarna för den statliga tillgångsfonden och de två statsägda bankerna (Ukreximbank och Oshadbank)
- OU-PSD kommer att utse parlamentets talman, två vice premiärministrar och tio ministrar (inklusive försvarsblocket och det humanitära blocket samt utrikesministern) och ordföranden för Ukrainas centralbank.

Utvecklingen har drag av déjà vu: också efter de parlamentsval som hölls förra året gjorde de presidentvänliga partierna OU och BYT försök att bilda en koalition. Då krävde Yulia Tymoshenko att få bli premiärminister i den nya regeringen, trots de dåliga resultat hon fått under det gångna året (det främsta misstaget under hennes tid som premiärminister under 2005 var att skapa bakgrunden till den akuta konflikten med Gazprom i januari 2006, vilken kom att skada bilden av såväl Gazprom som Ukraina som en transitväg för gas). President Yuschenko bytte då plötsligt parhäst och skapade en regeringskoalition tillsammans med PoR (med Yanukovich som premiär-

minister). Denna koalition fungerade inte heller som tänkt, och situationen ställdes på sin spets när det ukrainska parlamentet upplöstes.

Den nya orangea koalitionen ser för närvarande ut att vara mer samspelt än den tidigare, då såväl Yuschenko som Tymoshenko denna gång haft tillräckligt med tid på sig att lära av tidigare misstag. Trots detta kommer koalitionen i fråga dock med största sannolikhet att vara en svag sådan. Främst beror detta på att endast 228 parlamentsplatser tillfallit koalitionen (endast två över det minimum som krävs), vilket leder till en skör koalition. Dessutom kan PoR initiera en ny parlamentarisk kris om åtminstone 151 av partiets 175 ledamöter lämnar in sin avskedsansökan – vilket leder till parlamentets upplösning och nyval.

För att lösa den första svagheten skulle kanske en möjlighet till en bredare koalition tillsammans med Lytvynblocket testas. Alternativt skulle president Yuschenko fortfarande kunna frestas att söka en starkare koalition tillsammans med PoR, som han gjorde i det tidigare parlamentet – den gången dock med en utgång som blev en besvikelse då han sidsteppades av premiärminister Yanukovich och parlamentsledamöterna på en presidenttrogen partilista började överge honom. Inget av dessa alternativ kan dock (i alla fall inte med mindre än att en bred trepartikoalition bildas mellan PoR, BYT och OU-PSD, vilket tycks otroligt i dagsläget) lösa den andra svagheten som redogjorts för ovan – då till och med BYT på egen hand har tillräckligt antal parlamentsplatser för att utlösa ett nyval.

Ledamöterna har nu 30 dagar från den 27 oktober på sig att slutföra registreringsprocessen och förklara den första parlamentssessionen öppnad. Om parlamentet inte lyckas öppna den 27 november har presidenten rätt att kalla till nyval – detta är dock knappast ett särskilt troligt scenario. Den nya regeringen (baserad på majoritetskoalitionen i parlamentet) ska bildas inom 60 dagar från det att resultaten tillkännagivits (den 27 oktober), vilket betyder att Ukraina borde ha en ny regering senast den 26 december 2007.

Det är onekligen intressant att se att, trots den politiska osäkerhet som rått i landet under de senaste tre åren, växer Ukrainas ekonomi med robusta tal (7,3 procents BNP-tillväxt sedan föregående år under de första tio månaderna 2007). Man kan till och med få bilden av en koppling mellan de båda händelserna, då lokala ukrainska företag växer medan politikerna är alltför involverade i den politiska kampen för att hinna lägga sig i ekonomiska och företagsfrågor. I vilket fall som helst är det uppmuntrande att se tillväxt även i våra nyligen genomförda investeringar på landets aktiemarknad.

Dakor (OJSC Dubnovantazhvtotrans) – en sockerproducent

Dakor är en sockerproducent från västra Ukraina, ett bolag som på ett unikt sätt balanserar jordbruk (produktion av sockerbetor) med sockertillverkning. Bolaget har i år ingått arrendeavtal för 128 000 hektar mark till en total arrendekostnad om 3 miljoner USD (vilket är ungefär 25 USD/hektar, medan den genomsnittliga arrendekostnaden i Ukraina rört sig upp mot 40 USD/hektar). Dakors plan går ut på att öka bolagets jordbruksportfölj till 150 000 hektar under 2008. Dakor driver för närvarande fyra anläggningar för framställning av socker, med en samlad kapacitet om 20 000 ton/dag (motsvarande

fem procent av den ukrainska sockermarknaden). Bolaget planerar att öka den arrenderade (ägda) markytan och sockertillverkningskapaciteten (med eventuellt tillägg av kyllagerutrymmen för lagring av sockerbeter) för att på så sätt nå en marknadsandel om över tio procent år 2010.

Dakors investeringsprogram för 2008 uppgår till 30 miljoner USD, vilket kommer att fördelas på följande sätt: 30 procent på sockertillverkning, 10 procent på silos, 20 procent på nya jordbruksmaskiner och 10 procent på tillverkning av konstgödsel.

Bolaget sår/skördar för närvarande följande:

	2007 tusen ha	2008 tusen ha	Avkastning ton/ha	Pris USD/ton
Sockerbeter	21,0	28,0–30,0	41–43	35
Raps	2,5	7,5	2,5	400–420
Vintervete	15,5	20,0–30,0	4,0	240
Korn	0	20,0–30,0		
Majs	6,0	12,0		

Kommentar: Volymerna av korn för 2008 nås endast om avtalet med bryggeriet Slavutich undertecknas. Detta avtal slutförhandlas för närvarande.

TKS Management (Waymore Holdings Ltd)

– en landutvecklare i västra Ukraina

Under oktober adderade TKS ytterligare två projekt (ett i Lvov och ett annat i Truskavets), vilket därmed utökade bolagets totala portfölj till att omfatta 16 projekt med en samlad yta om 225 000 kvadratmeter (en ökning med 44 procent). Projektet i Lvov inkluderar byggandet av ett shoppingcenter (ett köpcentrum med en snabbköp – totalt 32 000 kvadratmeter) och ett kontorscenter (30 000 kvadratmeter) – färdigt under andra kvartalet 2009. Projektet i fråga är beläget i närheten av ett betydande bostadsområde och har access till en viktig trafikled, vilket gör det lättillgängligt via såväl privat som kollektivtrafik. Projektet »the Truskavets Ambassador« inkluderar byggandet av ett femvåningskomplex med trestjärniga lägenheter om totalt 60 sovrum (för närvarande till 60 procent färdigställt). Detta projekt kommer att ha en utvecklad infrastruktur (inklusive restaurang och spa-anläggning) och är beläget nära områdets hälsocenter.

Tidigare använde sig TKS av partnerskap med snabbköpskedjor som Auchan (Frankrike) och Furshet (Ukraina, med deltagande från Auchan) för att leasa ut utrymme i de snabbköp man drev. I oktober 2007 tecknade bolaget preliminära lease-avtal med den ryska snabbköpsoperatören Vester och säkrade därigenom 8–53 procent högre hyresintäkter i fyra projekt i de regionala städerna Truskavets, Drogobych, Boryslav och Novovolynsk. Detta, tillsammans med de nya portföljprojekten, bidrog till att öka substansvärdet hos TKS.

Black Earth Farming

Black Earth Farming Limited (BEF) var ett av de första utländskt finansierade bolagen att göra betydande investeringar i ryska jordbruksmarkstillgångar. BEF har tack vare sin tidiga etablering nu uppnått en stark marknadsposition i de ryska områdena Kursk, Tambov, Lipetsk, Samara, Voronezh,

Kaluga och Ryazan. BEF kontrollerar för närvarande cirka 277 000 hektar bördig jordbruksmark i svarta jordenregionen, en ökning med cirka 157 000 hektar sedan början av 2007. BEF ämnar fortsätta att förvärva mark i syfte att dra nytta av de tydliga skalfördelar som finns inom jordbrukssektorn. Black Earth Farming befinner sig dock numera i en ny, mer sofistikerad markuppköpsfas – en fas i vilken de nya förvärven framför allt sker i närheten av befintliga tillgångar. Denna närhet är viktig för att BEF ska kunna skapa logistiska och andra synergier. Betydande investeringar i moderna maskiner och utrustning sker också för närvarande, i kombination med andra operativa förbättringsåtgärder som grundlig jordmånsanalys och utbildning i moderna jordbruksmetoder för den lokala arbetskraften.

BEF genomförde sin första skörd, om cirka 5 900 hektar, år 2006. I år skördade BEF mer än 50 000 hektar spannmålsodlingar, huvudsakligen vete. Denna kraftiga skördeökning från föregående år visar att BEF:s arbete med att kontinuerligt och snabbt göra den förvärvade marken skördningsbar efter år av underutveckling ger önskvärda resultat.

BEF tillkänn gav i september 2007 sin målsättning att handelsnoteras på First North i Stockholm före utgången av innevarande år. Handelsnoteringen kommer att ske genom ett offentligt erbjudande att teckna nyemitterade depåbevis, och är första steget på vägen mot en planerad notering på OMX Nordic Exchange i Stockholm. BEF kommer samtidigt att notera det utestående obligationslånet på börsen.

Handelsnoteringen erbjuder investerarna en möjlighet att äga en andel av en unik tillgång inom en attraktiv sektor, medan den samtidigt ger BEF det ytterligare kapital som behövs för att fortsätta förvärva jordbruksmark och för att utveckla jordbruksverksamheten.

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-linetjänsterna erbjuds genom webssidorna www.yellow-pages.ru, www.yell.ru och www.perm1.ru.

Grunden för Kontakt East's verksamhet är förmågan att skapa »marknadsplatser« – där köpare och säljare kan få kontakt och göra affärer. KEH:s första investeringar var förvärven av Rus-M och Rus-S, vilka tillsammans bildade Yellow Pages Russia (YPR), från Eniro AB i januari 2006. Den 14 augusti 2007 förvärvade KEH företaget YPI Yellow Pages Limited (Yell.ru). Yell.ru har en ledande marknadsposition inom katalogmedia i och omkring regionerna S:t Petersburg och Perm. Yell.ru erbjuder, i likhet med YPR, katalog- och söktjänster såväl off-line som on-line inom de områden där bolaget är verksamt och förvärvet stärker därför KEH:s marknadsledande ställning i Ryss-

land ytterligare. Processen med att integrera Yell.ru med KEH:s nuvarande verksamhet har redan inletts – målet med denna process är att realisera betydande synergier som blir synliga i KEH:s framtida finansiella resultat.

I oktober 2007 lanserade KEH sin första e-handelslösning genom dotterbolaget KEH eCommerce och webbplatsen Avito.ru. Internetsiten erbjuder en enkel och mycket lättillgänglig plattform för företag och konsumenter som genom radannonser vill köpa och sälja varor och tjänster på internet. Avito.ru har tagits emot väl och innehåller redan en månad efter starten 60 000 objekt.

Kontakt East har nyligen meddelat att man ämnar genomföra en nyemission om maximalt 102 miljoner SEK för att finansiera den fortsatta tillväxten. 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. Dessutom räknar KEH med att lansera ytterligare minst en plattform inom affärsområdet consumer eCommerce. I egenskap av en av två större aktieägare i KEH är Vostok Nafta Investment Ltd positiva till den ovan nämnda nyemissionen – och vi ser en stor potentia i såväl KEH:s existerande verksamhet som i de ryska marknaderna för sökmedia och vägledande media i allmänhet. En nyemission är ett naturligt steg för KEH att underlätta fortsatt tillväxt och nya investeringar i produktutveckling och marknadsföring.

RusHydro

Vi har under det gångna kvartalet investerat i ett antal vattenkraftverk – Dagestan Genco, Volshkaya GES, Zeiskaya GE och Sayana Sushenskaya GES. Dessa företag kommer under första kvartalet 2008 att konsolideras genom ett aktiebyte till RusHydro, vilket därmed kommer att bli det största bolaget inom den ryska vattenkraftsektorn, med ett marknadsvärde om cirka 10 miljarder USD baserat på de enskilda beståndsdelarnas värde. Mätt i genereringskapacitet kommer RusHydro att bli det största vattenkraftföretaget i Ryssland med en kapacitet om 23 700 MW – och näst störst i världen efter Quebec Hydro. Med en konservativ EBITDA-prognos om cirka 3 miljarder USD år 2010 finns det utrymme för värderingen att förbättras. Vi anser att en lyckosam konsolidering till ett mer likvitt storföretag som RusHydro kommer att vara en utlösande faktor på vägen mot en korrekt värdering av dessa tillgångar.

Tuymazy Concrete Mixers

Tuymazy (TUZA) är den största tillverkaren av betongblandare och betongpumpar i Ryssland, där bolaget har en marknadsandel om 40 procent med avseende på cementblandare och nära 100 procent när det gäller inhemskt producerade cementpumpar. Bolaget kommer under nästa år också att börja tillverka autokranar med hjälp från tyska Liebherr. På grund av att bolagets huvudsakliga konkurrent lider av kapacitetsbrist i sin tillverkning räknar TUZA med att nå en marknadsandel om 50 procent på denna nya marknad under 2009.

Byggvolymerna är upp med 25 procent i år och den tvåsiffriga tillväxten väntas bestå under de kommande fem åren. Förutom den allmänna tillväxten sker det just nu också en betydande strukturförändring i byggsektorn. Ryssland går från att ha använt de gamla metoderna med att bygga hus med betongpaneler till den nya »monolitteknologin« där betong pumpas direkt in i väggarna på plats. Detta leder till en betydande ökning av efterfrågan på betongblandare och pumpar.

Under de senaste fem åren har företagets produktion växt med över 40 procent på en aggregerad basis. Företagsledningen spår nu i sin konservativa prognos att denna tillväxt ska uppgå till mellan 20 och 25 procent på aggregerad basis under de kommande tre åren. Samtidigt ökar bolaget den totala andelen blandare och pumpar med hög kapacitet (och högre marginaler), vilket leder till ytterligare tillväxt i intäkterna per enhet.

TUZA kontrolleras av KAMAZ, som äger 51 procent av aktierna. KAMAZ ser TUZA som en icke kärnverksamhet och använder sig inte av så kallad transfer pricing – samtidigt som man respekterar de rättigheter som övriga aktieägare, Basjkiriens regering och finansiella investerare, besitter. »Free float« i bolaget uppgår till nästan 40 procent och en oberoende ledamot ingår i bolagets styrelse. KAMAZ har den mest konkurrenskraftiga plattformen i Ryssland när det gäller blandare på fordon, pumpar och kranar, vilket lett till ytterligare konkurrensfördelar för TUZA:s produkter. KAMAZ har ett landsomfattande distributions- och servicenätverk genom vilket TUZA:s produkter säljs och servas. Det finns ingen konkurrent som kan matcha detta. Slutligen har KAMAZ en mycket bra och modern ledningsgrupp, vilken har influerat TUZA:s ledningsgrupp på ett mycket positivt sätt.

Under det gångna kvartalet har vi förvärvat omkring 15 procent av de utestående aktierna i TUZA, med ambitionen att få en exponering mot den höga tillväxten i den ryska byggsektorn.

Investeringar

Under perioden uppgick nettoinvesteringar i finansiella tillgångar till 168,52 MUSD (149,82).

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

Köp (aktier)

- + 20 903 442 Volzhskaya GES
- + 1 200 000 Tuymazy Concrete
- + 3 255 404 Black Earth Farming Ltd

Försäljningar (aktier)

- 298 162 Yuzhni Kuzbass

Portföljstruktur

En uppställning av koncernens aktieportfölj till marknadsvärde per den 30 september 2007 visas nedan. Vostok Naftas största investering är Black Earth Farming som motsvarar 21,57% av portföljvärdet. Övriga stora innehav är TNK-BP Holding pref (12,17%) och Belon (6,76%).

Vostok Naftas portfölj per den 30 september 2007

Antal aktier	Bolag	Marknads-kurs (USD)	Marknads-värde (USD)	Procent av portföljen
Olja – Ryssland				
530 000	Gazprom Neft ADR	18,81	9 969 300	1,52%
5 789 903	Kherson Oil Refinery	1,00	5 766 743	0,88%
2 025	Orsk Refinery Ord	33,00	66 825	0,01%
538	Orsk Refinery Pref	22,55	12 132	0,00%
205 500	Tatneft ADR	100,00	20 550 000	3,14%
1 100 000	Tatneft Pref	2,87	3 157 000	0,48%
5 152 587	TNK-BP Holding Ord	2,04	10 511 277	1,61%
45 208 616	TNK-BP Holding Pref	1,76	79 567 164	12,17%
16 378	Transneft Pref	1790,00	29 316 620	4,48%
	Totalt olja – Ryssland		158 917 061	24,30%
Olja – övriga länder				
233 250	Caspian Services Inc	2,89	674 093	0,10%
	Totalt olja – övriga länder		674 093	0,10%
	Totalt olja		159 591 154	24,40%
Gas				
100 000	Yakutgazprom	0,15	15 000	0,00%
	Totalt gas		15 000	0,00%
Kraft				
72 500 000	Dagestan Regional	0,16	11 491 250	1,76%
2 618 241	Kyrgyzenergo	0,06	168 688	0,03%
300 000	Sayano Shushenskaya GES	1,55	465 000	0,07%
20 903 442	Volzhskaya GES	0,80	16 764 560	2,56%
12 570 000	Zeiskaya GES Pref	0,43	5 367 390	0,82%
	Totalt kraft		34 256 888	5,24%
Övriga				
190 000	Armada	18,00	3 420 000	0,52%
929 700	Belon	47,50	44 160 750	6,76%
26 715 404	Black Earth Farming Ltd	5,28	141 089 392	21,57% ⁰¹
272 107	Dakor	19,42	5 283 610	0,82%
31 274	Gaisky GOK	490,00	15 324 260	2,34%
39 000	Gornozavodsk Cement	450,00	17 550 000	2,68%
1 600 000	Kamkabel	4,25	6 800 000	1,04%
330 000	Kemerovo Azot	30,00	9 900 000	1,51%
2 940 000	Kontakt East Holding AB	5,13	15 070 146	2,30% ⁰¹
71 005 000	Kuzbassrazrezugol	0,34	24 496 725	3,75%
10 578 336	Luganskteplovoy	1,44	15 275 117	2,34%
1 516 055	Poltavsky GOK GDR	16,24	24 620 733	3,76%
9 000	Priargunsky Industrial Ord	660,00	5 940 000	0,91%
1 200	Priargunsky Industrial Pref	345,00	414 000	0,06%
4 010 000	Raspadskaya	3,84	15 398 400	2,35%
11 004 813	Rusforest Ltd	1,80	19 849 877	3,03% ⁰¹
153 000	Sibcement	89,00	13 617 000	2,08%
57 500	Silvinit	300,00	17 250 000	2,64%
2 000	Sistema	1350,00	2 700 000	0,41%
5 926 991	Systemseparation	0,38	2 227 956	0,34%
1 200 000	Tuymazy Concrete	13,00	15 600 000	2,39%
1 057 245	Uchalinsky GOK	14,60	15 435 777	2,36%
450 000	Waymore Holding (TKS)	21,50	9 675 180	1,48%
	Totalt övriga		441 098 923	67,44%
	Onoterade finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen		19 104 000	2,92%
	Totalt		654 065 965	100,00%

01.

Dessa aktier är i balansräkningen upptagna som investering i intressebolag.

Resultat- räkningar

– koncernen

(TUSD)	1 jan 2007– Not 30 sep 2007	1 jan 2006– 30 sep 2006	1 jul 2007– 30 sep 2007	1 jul 2006– 30 sep 2006
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	39 559	4 704	37 944	-11 478
Resultat från investeringar i intresseföretag	60 500	-2 170	26 878	-1 911
Utdelningsintäkter	9 544	794	1 470	575
Övriga rörelseintäkter	3 268	-	-156	-
Totala rörelseintäkter	109 871	3 328	66 136	-12 814
Rörelsens kostnader	-3 320	-2 216	-1 732	-654
Rysk kupongskattekostnad på utdelningsintäkter	-1 425	-131	-514	-99
Rörelseresultat	105 126	981	63 890	-13 567
Finansiella intäkter och kostnader				
Ränteintäkter	809	-	705	-
Räntekostnader	-2 754	-597	-996	-
Valutakursvinster/-förluster, netto	442	13	451	-
Övriga finansiella kostnader	-153	-	-62	-
Totala finansiella intäkter och kostnader	-1 656	-584	97	-
Resultat före skatt	103 470	397	63 987	-13 567
Skatt	421	-	380	-
Periodens resultat	103 891	397	64 367	-13 567
Resultat per aktie (USD)	2,26	0,01	1,40	-0,29
Resultat per aktie efter utspädning (USD)	2,26	0,01	1,40	-0,29

**Balans-
räkningar**
– koncernen

(TUSD)	Not	30 sep 2007	31 dec 2006
ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR			
Materiella anläggningstillgångar			
Kontorsinventarier		419	316
Totala materiella anläggningstillgångar		419	316
Finansiella anläggningstillgångar			
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen		478 057	294 808
Investeringar i intresseföretag		176 009	92 374
Lånefordringar		2 930	–
Totala finansiella anläggningstillgångar		656 996	387 182
OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR			
Kassa och bank		27 965	5 124
Fordringar på närstående		43	340
Fordringar på intresseföretag		17	271
Övriga kortfristiga fordringar		1 567	358
Totala omsättningstillgångar		29 592	6 093
TOTALA TILLGÅNGAR		687 007	393 591
EGET KAPITAL (inklusive periodens resultat)		624 973	385 043
LÅNGFRISTIGA SKULDER			
Uppskjuten skatteskuld		681	11
Totala långfristiga skulder		681	11
KORTFRISTIGA SKULDER			
Räntebärande kortfristiga skulder			
Upplåning	4	49 875	–
Icke räntebärande kortfristiga skulder			
Skatteskuld		175	585
Obetalda aktietransaktioner		9 925	7 626
Övriga kortfristiga skulder		315	27
Upplupen ränta		526	–
Upplupna kostnader		537	299
Totala kortfristiga skulder		61 353	8 537
TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER		687 007	393 591
STÄLLDA PANTER OCH ANSVARSFÖRBINDELSER			
Ställda pantar	4	634 962	–
Ansvarsförbindelser		–	–

**Förändringar
i eget kapital**
– koncernen

(TUSD)	Aktie- kapital	Övrigt tillskjutet kapital	Balanserat resultat	Minoritets- intresse	Totalt
Eget kapital per 31 december 2005	–	–	209 035	156	209 191
Periodens resultat					
1 januari 2006–31 december 2006	–	–	69 633	–	69 633
Summa totalt redovisade intäkter och kostnader					
1 januari 2006–31 december 2006	–	–	69 633	–	69 633
Transaktioner mellan Vostok Gas och Vostok Nafta	–	–	-11 855	–	-11 855
Genom ägartillskott tillförda tillgångar och skulder (not 1)	–	–	118 230	–	118 230
Reversering av minoritetsintresse som uppkommit vid företagsförvärv	–	–	–	-156	-156
	–	–	106 375	-156	106 219
Eget kapital per 31 december 2006	–	–	385 043	–	385 043
Periodens resultat 1 januari 2007–30 september 2007	–	–	103 891	–	103 891
Summa totalt redovisade intäkter och kostnader					
1 januari 2007–30 september 2007	–	–	103 891	–	103 891
Personaloptionsprogram: – värde på anställdas tjänstgöring	–	30	–	–	30
Likvid från utgivande av teckningsoptioner	–	–	476	–	476
Genom ägartillskott tillförda tillgångar och skulder (not 1)	–	–	-10 903	–	-10 903
Utnyttjande av emitterade teckningsoptioner	46 021	–	-46 021	–	–
Erhållet från nyemission (not 2)	–	146 351	–	–	146 351
Valutakursdifferenser	–	–	85	–	85
	46 021	146 381	-56 363	–	136 039
Eget kapital per 30 september 2007	46 021	146 381	432 571	–	624 973

**Kassaflödes-
analys**
– koncernen

(TUSD)	1 jan 2007– Not 30 sep 2007	1 jan 2006– 30 sep 2006	1 jan 2006– 31 dec 2006
Kassaflöde från årets verksamhet			
Resultat före skatt	103 470	397	69 721
Justering för:			
Ränteintäkter	-809	-	-584
Räntekostnader	2 755	597	-
Valutakursvinster	-442	-13	-25
Avskrivningar	54	20	40
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	-39 559	-4 704	-61 908
Resultat från investeringar i intresseföretag	-60 500	2 170	-
Övriga icke-kassaflödespåverkande poster	105	-156	-
Förändringar i kortfristiga fordringar	-1 884	-2 486	4 795
Förändringar i kortfristiga skulder	2 818	10 433	18 887
Kassaflöde från verksamheten	6 008	6 258	30 926
Investeringar i finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen			
Försäljning av finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	91 717	166 756	256 622
Ökning av lånefordringar	-2 930	-	-
Investeringar i dotterföretag	-6 181	-	-
Erhållna räntor	809	-	2
Betalda räntor	-1 002	-	-
Betald skatt	-466	-	-12
Totalt kassaflöde använt i årets verksamhet	-163 167	-143 563	-108 225
Kassaflöde använt för investeringar			
Investeringar i kontorsinventarier	-157	-248	-264
Totalt kassaflöde använt för investeringar	-157	-248	-264
Kassaflöde från finansieringsverksamheten			
Erhållet från upplåning	4 49 800	-	-
Erhållet från nyemission	146 350	-	-
Transaktioner mellan Vostok Gas och Vostok Nafta	-	-11 104	-11 855
Genom ägartillskott tillförda tillgångar och skulder	-10 903	152 797	118 230
Erhållet från försäljning av teckningsrätter	476	-	-
Totalt kassaflöde från finansieringsverksamheten	185 723	141 693	106 375
Förändring av kassa och bank			
Kassa och bank vid periodens början	5 124	7 212	7 212
Kursdifferens i likvida medel	442	14	26
Kassa och bank vid periodens slut	27 965	5 108	5 124

Finansiella nyckeltal – koncernen

	2007	2006
Räntabilitet på sysselsatt kapital, % ⁰¹	20,50	0,14
Soliditet, % ⁰²	92,30	97,83
Eget kapital/aktie, USD ⁰³	13,58	8,37
Resultat/aktie, USD ⁰⁴	2,26	0,01
Resultat/aktie efter full utspädning, USD ⁰⁵	2,26	0,01
Substansvärde/aktie, USD ⁰⁶	13,58	8,37
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	46 020 901	46 020 901

Intill utnyttjandet av Teckningsoptionerna och slutförandet av nyemissionen finns endast en emitterad aktie i bolaget. Det antal aktier som använts för en meningsfull beräkning av nyckeltal per aktie är det antal aktier som finns emitterade efter full anslutning till emissionserbjudandet.

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.

**Resultat-
räkning**
– moderbolaget

(TUSD)	5 apr 2007– 30 sep 2007	1 jul 2007– 30 sep 2007
Rörelsens kostnader	-1 748	-1 570
Rörelseresultat	-1 748	-1 570
Finansiella intäkter och kostnader		
Ränteintäkter	3 232	3 232
Valutakursvinster/-förluster, netto	13	13
Totala finansiella intäkter och kostnader	3 245	3 245
Periodens resultat	1 497	1 675
Resultat per aktie (USD)	0,03	0,04
Resultat per aktie efter utspädning (USD)	0,03	0,04

**Balans-
räkning**
– moderbolaget

(TUSD)	30 sep 2007
ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR	
Finansiella anläggningstillgångar	
Aktier i dotterbolag	377 685
Lån till koncernföretag	149 654
Totala finansiella anläggningstillgångar	527 338
OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR	
Kassa och bank	310
Övriga kortfristiga fordringar	45
Totala omsättningstillgångar	355
TOTALA TILLGÅNGAR	527 693
EGET KAPITAL (inklusive periodens resultat)	525 854
KORTFRISTIGA SKULDER	
Icke räntebärande kortfristiga skulder	
Skulder till koncernföretag	1 666
Övriga skulder	10
Upplupna kostnader	163
Totala kortfristiga skulder	1 839
TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER	527 693
STÄLLDA PANTER OCH ANSVARSFÖRBINDELSER	
Ställda panter	-
Ansvarförbindelser	-

Förändringar i eget kapital – moderbolaget

(TUSD)	Aktie- kapital	Övrigt tillskjutet kapital	Ackumu- lerat resultat	Totalt
Periodens resultat	-	-	1 497	1 497
Summa totalt redovisade intäkter och kostnader 5 april 2007–30 september 2007	-	-	1 497	1 497
Personaloptionsprogram:				
– värde på anställdas tjänstgöring	-	30	-	30
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	146 351	331 955	524 357
Eget kapital per 30 september 2007	46 021	146 351	333 452	525 854

Noter

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 2006.

Transaktionerna då Vostok Nafta förvärvat dotterföretag samt icke Gazpromrelaterade tillgångar vilka redovisats i andra bolag inom Vostok Gas-koncernen utgör transaktioner mellan företag under samma bestämmande inflytande. Dessa transaktioner har redovisats till de värden som posterna var redovisade till i det överlåtande företaget, d.v.s. den så kallade redovisade värde-metoden (predecessor accounting) har tillämpats.

De överförda resultaträkningsposter som tidigare redovisats i andra företag inom Vostok Gas-koncernen än de nu i sin helhet överförda koncernföretagen avser icke-Gazpromrelaterade realiserade och orealiserade vinster och förluster från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen, resultat från investeringar i intresseföretag, utdelningsintäkter med tillhörande kupongskattekostnader samt administrativa kostnader hänförliga till den icke-Gazpromrelaterade verksamheten.

Övertagandet av dessa resultaträkningsposter och tillgångar har redovisats med eget kapital som motpost, d.v.s. som om överföringen av de icke Gazpromrelaterade resultaträkningsposterna och tillgångarna till Vostok Nafta skett genom ett ägartillskott. Posten »Genom ägartillskott tillförda tillgångar och skulder« innefattar med andra ord nettot av de tillgångsöverföringar till Vostok Nafta som inte redovisats över Vostok Naftas resultaträkning, och som således i huvudsak utgörs av nettoinvesteringar i finansiella tillgångar, intäktsförda men ej erhållna utdelningar (netto efter kupongskatt), förändringar i obetalda aktietransaktioner samt kostnadsförda men ej betalda administrationskostnader.

Not 2 Omstrukturering av Vostok Nafta

I samband med Omstruktureringen av Vostok Gas har Vostok Komi (Cyprus) Ltd (ett företag i Vostok Nafta-koncernen) förvärvat tillgångar av Austro (Cyprus) Ltd (ett företag i Vostok Gas-koncernen) om totalt 377,5 MUSD. Förvärvade tillgångar avser

- icke Gazpromrelaterad aktieportfölj om 370,7 MUSD
- obetalda aktietransaktioner om 1,8 MUSD, samt
- likvida medel om 5,0 MUSD.

Betalning av förvärvade tillgångar har skett genom utgivande av skuldebrev om 377,5 MUSD till Austro. Räntekostnad avseende skuldebrevet, som bar en ränta på 9%, har redovisats om 1,2 MUSD. Vostok Nafta har därefter sålt 46 020 900 Teckningsoptioner till Vostok Gas för 377,5 MUSD, vilka betalats genom utgivande av skuldebrev; Vostok Nafta fick således en fordran på Vostok Gas om 377,5 MUSD, vilken användes för att reglera skulden till Austro.

Utöver tillgångarna enligt ovan har Vostok Nafta förvärvat Vostok Komi (Cyprus) Ltd och dess dotterbolag Vostok Nafta Sverige AB från Vostok Gas för en total köpskilling av 185 TUSD.

Efter aktiesplit i Vostok Gas inlöstes hälften av dessa aktier i utbyte mot Teckningsoptioner i Vostok Nafta. Varje teckningsoption berättigade innehavaren till ett nyemitterat depåbevis i Vostok Nafta till ett pris av 22 SEK.

Den 4 juli 2007 slutfördes omstruktureringen av Gamla Vostok Nafta genom noteringen av Nya Vostok Naftas SDB på OMX Nordic Exchange Stockholm. Likviden från nyemissionen uppgår netto efter nyemissionskostnader till ca 146 MUSD (ca 990 MSEK).

Not 3 Närståendetransaktioner

Under perioden har Vostok Nafta varit involverat i följande närståendetransaktioner:

- tillgångar förvärvade från Vostok Gas enligt not 2, ovan,
- arvoden för managementtjänster har fakturerats Vostok Gas Ltd till ett värde av 268 TUSD,
- utgifter för gemensamma tjänster har betalats av Vostok Gas Sverige AB till Vostok Nafta Sverige AB för ett belopp om 121 TUSD,
- hyra av kontorslokaler i Stockholm har betalats till Lundin Mining AB till ett belopp av 167 TUSD,
- hyra av kontorslokaler i Stockholm har fakturerats Lundin Mining AB och Kontakt East Holding AB till ett belopp om 97 TUSD.

Per 30 september uppgick utestående lånefordringar till Vostok Gas till 43 TUSD.

Not 4 Upplåning

Per den 4 maj 2007 har Vostok Komi (Cyprus) Ltd – ett företag inom Vostok Nafta-koncernen – ingått avtal om lånefinansiering. Lånet, som nominellt uppgår till 50 MUSD, löper ett år och har en rörlig ränta om 200 punkter över LIBOR.

Ställd pant för lånet utgörs av Vostok Komi's aktieportfölj. Per den 30 september 2007 uppgick verkligt värde av portföljen till 634 MUSD.

Verksamhets- och branschrelaterade risker

Landsspecifika risker

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

Eftersom dessa länder fortfarande, ekonomiskt sett, befinner sig i en utvecklingsfas påverkas investeringar av ovanligt stora resultatskiftningar och andra faktorer bortom Bolagets kontroll som kan komma att negativt påverka värdet på Vostok Naftas justerade egna kapital. Investorer 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 valutan. 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 investorer 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 verksamt på marknader som kan utsättas för konkurrens när det gäller investeringsmöjligheter. I framtiden kan sålunda andra investerare konkurrera med Vostok Nafta om den typ av investeringar som Bolaget avser att göra. Det finns ingen garanti för att Vostok Nafta i framtiden inte kommer att utsättas för konkurrens som skulle kunna ha en negativ effekt på Bolagets avkastning från investeringar. Genom att vara en aktiv finansiell ägare i de bolag Vostok Nafta investerar i och därigenom tillföra ett mervärde genom sin kompetens och sitt nätverk kan Bolaget delvis bemöta denna risk.

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

Redovisningspraxis och annan information

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

Bolagsstyrningsrisk

Missbruk av bolagsstyrning är fortfarande ett problem i Ryssland. Minoritetsaktieägare kan bli illa behandlade på olika sätt, bland annat vid försäljning av tillgångar, transferprissättning, utspädning, begränsad tillgång till årsstämmor och begränsning av utomstående investerare att ta plats i styrelser. Vidare är försäljning av tillgångar och transaktioner med närstående vanligt förekommande. Transferprissättning tillämpas allmänt av bolag för värdeöverföring från dotterbolag och utomstående investerare till olika typer av holdingbolag. Det händer att bolag försummar att följa de lagar som reglerar aktieemissioner såsom föranmälan i tillräckligt god tid för utövande av företrädesrätt. Det är även allmänt utbrett att förhindra aktieregistrering. Trots att oberoende auktoriserade registratorer ska hålla de flesta aktieägaren 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. Presumptiva investerare bör vidare vara medvetna om att Ryssland genomgår snabba förändringar, vilket gör att den information som presenteras i Prospektet kan komma bli inaktuell relativt snabbt.

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 12-månadersrapport för perioden 1 januari 2007–31 december 2007 kommer att publiceras den 13 februari 2008.

Den 21 november 2007

Per Brilioth
Verkställande direktör

Revisorsrapport över översiktlig granskning av finansiell delårsinformation

Inledning

Vi har utfört en översiktlig granskning av bifogade balansräkning för Vostok Nafta Investment Ltd per den 30 september 2007 och till den hörande rapporter över resultat, förändring av eget kapital och förändring i kassaflödet under den niomånadersperiod som slutade per detta datum. Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för att upprätta och rättvisande presentera denna finansiella delårsinformation i enlighet med IAS 34. Vårt ansvar är att uttala en slutsats om denna finansiella delårsinformation grundad på vår översiktliga granskning.

Den översiktliga granskningens inriktning och omfattning

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

Slutsats

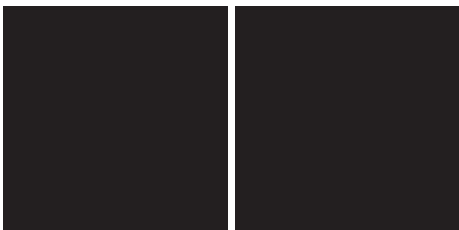
Grundat på vår översiktliga granskning har det inte kommit fram några omständigheter som ger oss anledning att anse att den bifogade finansiella delårsinformationen inte, i allt väsentligt, är upprättad i enlighet med IAS 34.

Göteborg den 21 november 2007

PricewaterhouseCoopers AB

Klas Brand
Auktoriserad revisor
Bo Hjalmarsson
Auktoriserad revisor

**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
Telephone +46 8 545 015 50
Facsimile +46 8 545 015 54**