



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

Pressrelease 100217

Tolvmånadersrapport Vostok Nafta Investment Ltd. avseende perioden 1 januari 2009–31 december 2009

- Periodens resultat blev 139,86 miljoner US-dollar (MUSD) (-556,39 för perioden 1 januari 2008–31 december 2008). Resultat per aktie blev under perioden 1,40 USD (-10,32). Resultatet för kvartalet uppgick till 36,25 MUSD (-260,23). Resultatet per aktie för kvartalet blev 0,36 USD (-4,82).
- Koncernens substansvärde uppgick till 487,62 MUSD den 31 december 2009 (31 december 2008: 247,89), motsvarande 4,83 USD per aktie (31 december 2008: 5,39). Givet en växelkurs SEK/USD om 7,1568 var motsvarande värden 3 489,83 miljoner svenska kronor (MSEK) respektive 34,56 SEK.
- Under perioden 1 januari 2009–31 december 2009 minskade substansvärdet per aktie i USD med 10,36%. Huvudorsaken till minskningen i substansvärde per aktie under perioden är emissionerna av totalt 54 970 074 aktier till ett genomsnittligt pris (netto efter transaktionskostnader) av 1,81 USD/aktie. Exklusive effekten av nyemissionerna skulle utvecklingen ha varit +40,34%. Under samma period ökade RTS-index med 133,24% mätt i USD. Under kvartalet 1 oktober 2009–31 december 2009 ökade koncernens substansvärde per aktie i USD med 8,06% (RTS-index: +17,48%).
- Antalet utestående aktier per utgången av december 2009 uppgick till 100 990 975.
- Vostok Naftas rapporterade substansvärde per aktie per den 29 januari 2010 uppgick till 5,15 USD (37,91 SEK).

Vostok Nafta kommer att anordna en telefonkonferens med en interaktiv presentation onsdagen den 17 februari 2010, klockan 13:30 Central European Time (CET). För telefonnummer och övrig information se separat pressrelease måndagen den 15 februari 2010, på www.vostoknafta.com.



Bakgrund

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

Per den 31 december 2009 består koncernen av ett bermudianskt moderbolag, ett helägt bermudianskt dotterbolag, tre helägda cypriotiska dotterbolag, fyra helägda ryska dotterbolag samt ett helägt svenskt dotterbolag.

Räkenskapsåret är 1 januari–31 december.

Koncernens resultatutveckling för perioden samt substansvärde

Under perioden var resultatet från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde över resultaträkningen 141,05 MUSD (-363,26). Resultat från investeringar i intresseföretag var -5,30 MUSD (-180,56). Resultat från lånefordringar uppgick till 5,83 MUSD (-7,09). Utdelningsintäkter, netto efter kupongskattekostnader, har redovisats med 7,74 MUSD (8,27).

Rörelsekostnader, netto (definierat som övriga rörelseintäkter minus rörelsekostnader) för perioden blev -4,99 MUSD (-7,69).

Finansnettot uppgick till -4,49 MUSD (-6,99).

Periodens nettoresultat efter skatt blev 139,86 MUSD (-556,39).

Redovisat eget kapital uppgick till 487,62 MUSD per den 31 december 2009 (31 december 2008: 247,89).

Koncernens resultatutveckling för kvartalet

Under kvartalet var resultatet från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde över resultaträkningen 41,73 MUSD (-205,81). Resultat från investeringar i intresseföretag var -7,23 MUSD (-43,04). Resultat från lånefordringar uppgick till 0,36 MUSD (-12,04). Utdelningsintäkter, netto efter kupongskattekostnader, har redovisats med 2,73 MUSD (4,33).

Rörelsekostnader, netto (definierat som övriga rörelseintäkter minus rörelsekostnader) för perioden blev -1,30 MUSD (-1,58). Under kvartalet har en återföring skett av tidigare redovisad nedskrivning av värdet på investeringen i OOO Volga Nash Dom.

Finansnettot uppgick till -0,20 MUSD (-0,76).

Kvartalets nettoresultat efter skatt blev 36,25 MUSD (-260,23).

Likvida medel

Koncernens likvida medel definierade som kassa och bankbehållning korrigerad för ej förfallna likvider för genomförda köp och försäljningar uppgick per den 31 december 2009 till 8,94 MUSD (31 december 2008: 29,20).



Moderbolaget

Moderbolaget tillhandahåller koncernens dotterbolag finansiering på marknadsmässiga villkor. En återföring av nedskrivningar på aktier i dotterföretag har under perioden gjorts med 124,56 MUSD. Resultatet för perioden uppgår till 139,22 MUSD (-279,84).

Ledningens rapport

Under det sista kvartalet 2009 såg vi generellt en fortsättning på de trender som vi kunnat skåda även under det tredje kvartalet, vilka innebar fortsatta tecken på en förbättring i världsekonomin och en lågräntemiljö. Den globala makroekonomiska styrkan har lett till en ökad debatt kring när de penningpolitiska och finanspolitiska stimulansåtgärder som verkar över i stort sett hela världen ska avvecklas. Även om det traditionella kortsiktiga räntevapnet ännu inte har kommit att användas, har en viss åtstramning kunnat skönjas i länder och regioner som just nu upplever en snabb tillväxt. Detta gäller framför allt Kina, vars tillväxt på grund av dess betydelse för världsekonomin kommit att leda till den största oron, där landets myndigheter har påbörjat nedmonteringen av de kreditstimulansåtgärder som givits genom landets bankväsende. Givet dessa stimulansåtgärders storlek och den tydliga effekt de haft på de starka makroekonomiska rapporter som kommer från Kina, framstår det som ganska sunt att bromsa in landets ekonomi något. Detta kommer dock inte att bromsa den förvandling som Kina just nu genomgår. En oro som ofta vädras är den att Kina befinner sig i närheten av en liknande situation som Japan gjorde i slutet av 1980-talet, med en kreditdriven bubbelekonomi med en enorm överkapacitet. Denna oro är dock troligtvis betydligt överdriven. Kina befinner sig snarare där Japan befann på 1970-talet, eller till och med 1960-talet, vilket innebär att det fortfarande har 20 år kvar innan Kina kommer att toppa. Under det kommande decenniet kommer vi att få se perioder av såväl exceptionell tillväxt som mindre stark sådan. När den kinesiska ekonomin utvecklas som bäst kommer den att växa med mellan 12 och 13 procent per år, men även när den växer som långsammast pratar vi om en tillväxt på mellan 6 och 7 procent. Kina har idag runt 5 procent av den kapitalbas som finns i länder som USA och Japan, och trots att Kina idag är världens största marknad för försäljning av nya bilar (en miljon bilar säljs varje månad) har landet samma antal bilar som det fanns i USA år 1917. Mot bakgrund av detta, samt att tillgången på olja minskar över hela världen är det inte särskilt svårt att finna en bra plats genom vilken man kan investera i den kinesiska ekonomins snabba tillväxt under de kommande decennierna...

Oron för att den amerikanska ekonomin ska växa så snabbt att ett reellt inflationstryck uppstår, vilket i sin tur leder till en oro för en relativt omedelbart förestående räntehöjning från den amerikanska centralbanken, tycks också vara klart överdriven. Såväl den inflationsstatistik som finns tillgänglig som den miljö av överkapacitet, fortsatt minskning av belåningen och en låg omsättningshastighet när det gäller penningmängden ger oss vid hand att vi snarare upplever en period av deflation än inflation. Det är dock givetvis viktigt att blicka mot horisonten - för när den amerikanska centralbanken väl börjar höja sina styrräntor har vi från historien lärt oss att tillgångsmarknaderna kommer att uppleva en stormig period. Vi kommer från tid till annan att få en ökad nervositet kring detta, men just nu tycks det som om denna nervositet är på väg att bedarra. Faktum är att den vändpunkt som markerar övergången från en period av deflation till en av inflation kan ligga så pass långt fram som fem år.

När vi för någon månad sedan gick in ett nytt år (och ett nytt decennium) levererade strategier från de stora bankerna en samstämmig syn kring hur världens ekonomier skulle komma att fortsatta växa utan några större hinder fram till och med mitten av detta år. Sedan, trodde de, skulle de kinesiska myndigheterna



(och möjligtvis också den amerikanska centralbanken) börja dra åt svångremmen och världens aktiemarknader skulle därmed börja falla. När en bild av framtiden är så pass samstämmig som denna, kan man oftast anta att marknadernas aktörer redan investerat i enlighet med denna syn och att det verkliga utfallet därför kommer att bli annorlunda. Så visade sig vara fallet även denna gång. De kinesiska myndigheterna inledde sina ansträngningar för att kyla av landets ekonomi tidigare än de flesta bedömare trott att de skulle göra, och som en effekt av detta minskade investerarnas riskvilja. Till denna utveckling bidrog också en oro för att den turbulens som omgav Greklands statsfinanser också skulle komma att sprida sig till Spanien och Portugal – vilket man fruktade skulle komma att utmana hela tanken bakom euron. Om vi räknar bort risken för en total europeisk härdsmalta och i stället ser framför oss ett scenario med finansiell hjälp till Grekland, en global makroekonomisk styrka samt låga räntor kommer detta med stor sannolikhet leda till att investerarna återfår sin tidigare riskaptit. Mot bakgrund av de senaste årens volatilitet och en brist på samsyn kring den makroekonomiska utvecklingen ser det dock ut som att 2010 kommer att bli betydligt skakigare än vad som var fallet under föregående år (återigen kan man dock argumentera för att detta är en så pass vedertagen syn att man helst skulle vilja agera motvalls och tro att lugnet kommer att lägga sig över marknaderna under detta år).

Hemma i Ryssland har penningmarknaden samtidigt präglats att en period av sjunkande räntor istället för tvärtom, vilket är en direkt effekt av de extrema åtgärder som vidtogs under 2009. Denna utveckling drivs på av en lägre inflation i dag, och en tro kring att detsamma kommer att vara fallet under resten av 2010. Budgetunderskottet är betydligt bättre än vad som tidigare befarats (under 2009 hamnade underskottet på 5,3% jämfört med de 9% som man befarat skulle bli fallet tidigare under året). Vid dagens oljepris spår UBS att budgetunderskottet kommer att falla till 3% under 2010, för att åter kunna vara i balans så tidigt som 2011. De flesta bedömare anser att den ryska rubeln är undervärderad med cirka 20 procent, vilket möjliggör för handelsbalansen att uppvisa ett positivt värde. På den positiva sidan märks också att den kris som Ryssland upplevde under 2008 och 2009 har inneburit ett förnyat fokus på reformer – framför allt gäller detta beskattningen av oljesektorn, omstruktureringen av de statsägda företagen och det fortsatta privatiseringsarbetet.

När det gäller mikrosidan tror jag att jag kan tillåta mig att uttrycka att vi ser tecken på en ljusning för alla de företag i vilka vi är en betydande aktieägare. Kapitalmarknaderna börjar åter öppnas upp, priset för deras produkter stiger återigen (det finns dock undantag, framför allt gäller det vete) samtidigt som de kostnadsnedskärningar som de genomdrivit under det gångna året gör att de nu befinner sig i en starkare sits än före krisen. I den noterade delen av vår portfölj, där vi för det mesta investerar i höga riskpremier som hänger samman med exempelvis ägarstyrning, syns också tecken på en förbättrad situation. Kuzbassrazrezugol, ett kolbolag som är extremt billigt sett till de tillgångar bolaget förfogar över (på grund av den skeva internprissättning som råder, dålig genomlysning och en allmän oförmåga att se värdet av att befinna sig på aktiemarknaden), höll nyligen sin första investerartelefonkonferens någonsin - för att prata om bland annat det faktum att de nu upphör med internprissättning som missgynnar minoritetsägarna! För oss är detta ett mycket tydligt tecken på att riskpremierna nu kommer ner.

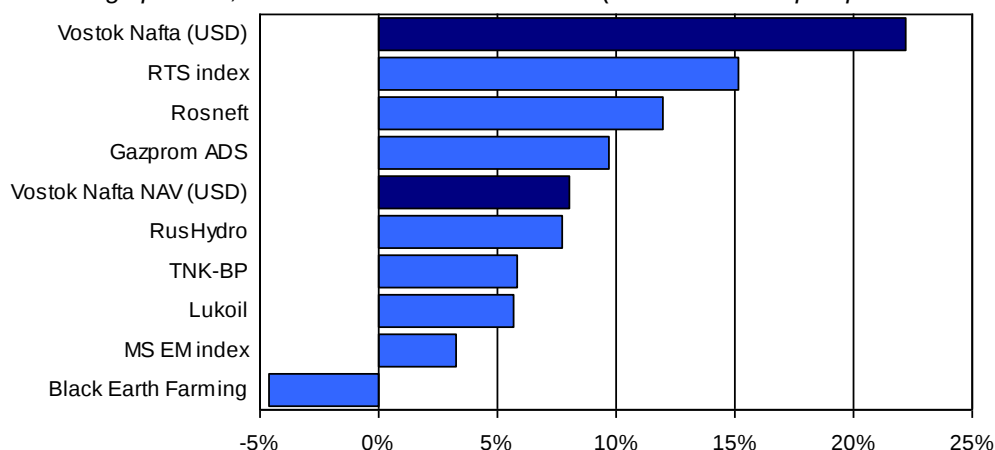
Vostok Naftas portföljutveckling

Vostok Naftas substansvärde, eller Net Asset Value (NAV), per aktie minskade under perioden 1 januari 2009–31 december 2009 med 10,36%. Huvudorsaken till minskningen i substansvärde per aktie under perioden är emissionerna av totalt 54 970 074 aktier till ett genomsnittligt pris (netto efter transaktionskostnader) av 1,81 USD/aktie. Exklusive effekten av nyemissionerna skulle utvecklingen ha



varit +40,34%. Under samma period ökade RTS-index med 133,24% mätt i USD. Under perioden 1 oktober 2009–31 december 2009 ökade koncernens substansvärde per aktie i USD med 8,06% (RTS-index: +17,48%).

Utveckling i procent, 1 oktober–31 december 2009 (Senast betalda pris på relevant aktiebörs)



Black Earth Farming

Black Earth Farming (BEF) tillkännagav ett tillskott till ledningsgruppen mot slutet av 2009. Alexei Bnatov har rekryterats som ny chef för den ryska operationella enheten Agro-Invest med start första mars 2010. Bnatovs senaste befattning var som Vice President & General Manager för CIS på ryska dotterbolaget till Greif Inc. - ett internationellt ledande bolag för produkter och tjänster inom industriella förpackningar - noterat på New York Stock Exchange. Michael Shneyderman, som har varit tillförordnad chef, kommer att återuppta sin ställning som Black Earth Farming-koncernens Chief Financial Officer. Dessutom kommer ett nytt försäljnings- och logistikteam med erfarenhet av rysk spannmålshandel att hjälpa BEF att delta i direkt exportförsäljning med en bättre möjlighet att delta i stora volymförsäljningar och öka marginalerna via intern logistik. I januari 2010 genomförde det nya teamet bolagets första exportkontrakt någonsin, på totalt 35 tusen ton korn.

Företagets produktion för 2009 var 19 procent lägre än planerat på grund av lägre genomsnittliga skördar som bland annat påverkades av ogynnsamma väderförhållanden. Den kommersiella skörden för 2009 uppgick till 511 tusen ton på 181 tusen planterade hektar jämfört med 437 tusen ton på 142 tusen hektar under 2008. Den totala arealen som planteras för 2010 uppskattas till 208 tusen hektar, vilket är en 13 procentig ökning från året innan. Intäkterna för de första 9 månaderna 2009 påverkades också av ett genomsnittligt prisfall på 38 procent till USD 159 per ton för BEFs huvudsakliga grödor, trots en förbättrad kvalitet.

Veteterminerna har sjunkit stadigt sedan det amerikanska jordbruksdepartementet (USDA) den 12 januari 2010 höjde estimaten för de globala vetelagren ytterligare. Efter att ha återhämtat sig något i slutet av 2009 har vetepriset hittills sjunkit omkring 15 procent under 2010, då rapporter kommit om fortsatt höga globala lager och med prognoser om en global veteproduktion som under 2010 inte ligger långt ifrån förra årets rekordproduktion.



BEF hade omkring 345 tusen ton spannmål i lager när man gick in i fjärde kvartalet och meddelade därför att målet om att gå runt på EBITDA-nivå för helåret inte kommer att uppfyllas om priserna inte förbättras betydligt på kort sikt. Som nämnts ovan har inte heller marknaden förbättrats i någon nämnvärd utsträckning. Företaget fokuserar på att genomföra förbättringar både på intäktssidan och kostnadssidan för att öka effektiviteten och produktiviteten för att bli ett lönsamt företag. Med rekryteringen av Bnatov och fortsatta ansträngningar från den nuvarande ledningen har företaget nu ett bra team på plats med en tydlig inriktning på att skapa värde genom förbättrad försäljning och stram kostnadskontroll för att göra Black Earth Farming till ett av världens bästa skötta jordbruksföretag.

För mer information om BEF vänligen se bolagets bokslutskommuniké som publiceras fredagen den 26 februari 2010 på www.blackearthfarming.com.

Energikol (Kuzbassrazrezugol och Kuzbass Fuel Company)

De globala priserna på energikol fortsätter att stiga då efterfrågan på el från Kina och Indien rusar vilket driver importen av kol, samtidigt som utbudet inte hänger med på grund av flaskhalsar inom infrastrukturen i viktiga exportländer som Australien och Sydafrika. Gruvjätten Xstrata understryker det faktumet och förutspår att marknaden kommer att förbli robust då import av energikol kommer att växa kraftigt i de länder där inhemska leveranser inte kan tillgodose efterfrågan.

Efterfrågan har också fått draghjälp av en sträng vinter i hela Europa, Kina och östra USA. Den kinesiska kraftproduktionen rapporterades i januari 2010 vara upp med 39 procent jämfört med året innan. En ökning i Kinas energibehov på grund av det kalla vädret sätter oerhörd press på dess energiförsörjningssystem, vilket återspeglas i fallande kollager hos kraftproducenter - då kolbrist redan har lett till elransonering i vissa delar av landet. Kina kommer sannolikt att ha en svår kolposition under en tid framöver, då tillväxten för det inhemska utbudet kommer att minska till 4,8 procent per år under de närmaste 5 åren innan det stagnerar (enligt ministeriet för mark och resurser). Det skulle göra målet om 8 procents ekonomisk tillväxt omöjligt att uppnå utan en ökad import. I år har Kina lyckats importera 2 procent eller 100 miljoner ton, av den globala kolproduktionen för att möta underskottet, vilket delvis underlättades av så kallade take-or-pay-kontrakt som frigjorde kol från Japan och Europa. Kina kommer att behöva importera ytterligare 2 procent av världens samlade produktion årligen under de kommande 5 åren.

Indien är samtidigt övertygade om att landet kommer att öka sin kapacitet vad gäller kraftproduktion med 29 procent fram till 2012, genom att lägga till 66 GW till de 82 GW som redan är under uppbyggnad. Indien är den tredje största producenten av kol i världen, med en produktion på 400 miljoner ton, men importerar ytterligare 100 miljoner ton. Baserat på dessa siffror, är det ytterligare 145 miljoner ton kol som kommer att behövas fram till 2012, eller ytterligare 2,9 procent av dagens globala kolproduktion. Det är ännu inte känt hur mixen mellan ökad inhemsk produktion och ökad import kommer att se ut. Hursomhelst kommer ett stort antal nya gruvor och en utbyggd transportinfrastruktur att krävas.

Farhågor höjs över det globala kolutbudets oförmåga att reagera på de stigande priserna på grund av flaskhalsar i de viktiga exportländerna, Sydafrika och Australien, där trängsel i hamnar och problem med järnvägar inte har lösts. De flaskhalsar som plågade kolmarknaden i början av 2008 kan mycket väl återuppträffa i år, med tanke på bristen av investeringar i exportinfrastruktur för att öka flexibiliteten och kapaciteten. Med tanke på att den andel av världens kol som transporteras internationellt är relativt liten, måste kapaciteten vad gäller logistik ökas kraftigt för att möta framtida behov. Det finns inget enskilt land som är rustat att tillgodose den ökade efterfrågan på kol utan massiva investeringar i nya gruvor och



projekt. Ryssland har också upplevt flaskhalsar i infrastrukturen med knappa resurser inom järnvägar och hamnar på östkusten som försenar koltransporter till de asiatiska marknaderna.

Investerarsentimentet gentemot den ryska energikolsektorn blir allt mer optimistiskt, eftersom ett antal transaktioner beräknas slutföras inom en snar framtid. Belon ska sälja sin verksamhet för energikol i syfte att fokusera på koks. Energikoltillgångarna producerar 2,3 miljoner ton kol per år och bidrar med 35 procent av Belons intäkter. Analytiker beräknar summan av en eventuell försäljning till mellan 200 och 260 miljoner USD, vilket innebär en multipel för pris till produktionen i storleksordningen 87 till 130 USD per ton. Innebörden av denna nyhet ger ytterligare ett starkt skäl för att vara positiv till Kuzbassrazrezugol speciellt, eftersom dess multipel för pris till produktion är 48 USD per ton. Kommande börsintroduktioner av både SUEK, som är Rysslands ledande producent av energikol, liksom Kuzbass Fuel Company bidrar också till ett positivt sentiment.

Företag	Börsvärde MUSD	EV/EBITDA 2010E	EV/reserver USD/ton	EV/produktion USD/ton	P/reserver USD/ton	P/produktion USD/ton
Mechel	7 497	12,2	1,7	275	1,1	185
Raspadskaya	3 449	17,4	4,2	383	4,1	367
Belon	725	18,1	2,1	216	1,2	131
Kuzbassrazrezugol	2 384	4,9	1,5	67	1,1	48
Kuzbass Fuel Company	713	11,2	2,4	153	2,1	130
Genomsnitt		12,8	2,4	218,8	1,9	172,2

Källa: UBS

Utvecklingen för Kuzbassrazrezugol fortsätter att vara synnerligen uppmuntrande efter att bolaget publicerat sin allra första kvartalsrapport för tredje kvartalet 2009, som inte visade några tecken på internprissättning för bolagets export. Företaget har sedan dess hållit ett konferenssamtal med investerare där bolaget beskrev sina planer framöver, samt bekräftat avskaffandet av internprissättningen, då man inte kommer att återgå till någon form av skattesystemoptimering i framtiden. Denna nya öppenhet minskar riskpremien för bolagsstyrning, vilket har hämmat värderingen av bolaget, och stöder en fortsatt stark utveckling av aktiekursen eftersom den fortfarande handlas till en stor rabatt jämfört med konkurrenterna.

Tinkoff Credit Systems (Egidaco)

Även om Tinkoff Credit Systems (TCS) ännu inte har offentliggjort sin bokslutskommuniké, ser 2009 ut att bli ett exceptionellt bra år med tanke på de svåra marknadsförhållanden företaget levt med under året. Ett verklighetens stresstest i form av en mycket restriktiv tillgänglighet för finansiering, en kraftigt ökad arbetslöshet som ledde till ökad risk i tillgångskvaliteten tillsammans med extrema valutakursrörelser överkoms, och bekräftade den flexibla affärsmodellen. Tack vare den höga andelen rörliga kostnader kunde utgifterna kapas med 40 procent på bara några veckor, medan kreditgivningen till nya kunder stoppades när krisen blev uppenbar. Som en följd uppgick nettovinsten för de 9 första månaderna 2009 till 12 miljoner USD – och siffran för helåret 2009 förväntas närma sig 18 till 20 miljoner USD. Med en avkastning på eget kapital som klart överstiger 60 procent är TCS idag en av de mest lönsamma bankerna i Ryssland.



TCS har för närvarande en marknadsandel om över 3 procent av antalet utestående kreditkort i Ryssland, och runt 440 tusen kunder. Den totala kreditportföljen på omkring 6 miljarder RUB (200 miljoner USD) fortsätter att generera en hög avkastning. Marknadsledaren, ryska Standard Bank, håller på att förlora sin dominerande ställning då de ryska statliga bankerna Sberbank och VTB med tillgång till billig finansiering tar marknadsandelar. Penetrationen av kreditkort är fortfarande under 10 procent i Ryssland och har troligen minskat under krisen, vilket lämnar stort utrymme för tillväxt.

TCS återupptog utgivningen av nya lån i augusti 2009 och växer nu organiskt genom att utöka kreditlimiter och öka sin kundbas. Ett pilotprogram med insättningar på konto för privatpersoner testades med framgång under slutet av 2009 och kommer att lanseras under 2010. I och med bristen av finansiering från kapitalmarknaderna kommer initiativet att diversifiera finansieringsbasen lägligt och detta har potential att ge över 20 miljoner USD i finansiering. Det kommer dock inte att täcka hela finansieringsbehovet, då företaget är positionerat för att växa mycket snabbare, varför TCS kommer att vända sig till kapitalmarknaderna för ytterligare finansiering under året.

Vostok Naftas bedömning av det verkliga värdet av de aktier som innehas i TCS/Egidaco har resulterat i en ökning av det verkliga värdet med 4,2 miljoner USD, till 20,2 miljoner USD. Ett minskat avkastningskrav då aktieriskpremien har avtagit globalt och i Ryssland, har påverkat det verkliga värdet av TCS/ Egidaco positivt. Vostok Nafta värderar sin ägarandel i TCS genom diskonterade kassaflöden baserade på bolagsledningens uppskattningar av verksamheten fram till en förmodad försäljningsdag inklusive intäkter från en slutlig avyttring. Sannolikheten för ny tillgänglig finansiering, diskonteringsränta och antaganden om en avyttringsmultipel utgör viktiga variabler som påverkar värdet av TCS. Uppskattningarna är baserade på rimliga och verifierbara antaganden som är Vostok Naftas bästa uppskattning av de ekonomiska omständigheterna som förväntas råda.

TNK-BP Holding

German Khan, en av TNK-BPs viktigaste ryska aktieägare, kommenterade bolagets ställning via en tidningsintervju som antyder positiva utsikter för aktien. Khan tror att bolaget kan vara värt 50 till 60 miljarder USD, jämfört med 30 miljarder USD i dag. Han stöder också en eventuell börsnotering av TNK-BP International som hade överenskommit i ett tidigare aktieägaravtal. Bolaget har tidigare meddelat att börsintroduktionen skulle äga rum 2011. Khan tycks också vara positiv kring den senaste tidens förändringar i bolagsledningen, som omfattar nomineringen av Maxim Barsky till VD.

TNK-BP var det första ryska företaget att genomföra en placering av en Euroobligation 2010. Utfärdandet, som var värt 1 miljard USD övertecknades kraftigt - med löptider till 2015 och 2020 med en kupongränta på 6,25 respektive 7,25 procent. Likviden kommer att användas för att finansiera TNK-BPs investeringsprogram samt för att refinansiera vissa kortfristiga skulder. Kreditinstituten har nyligen varit positiva TNK-BPs kreditkvalitet. Framför allt uppgraderade S&P bolaget ett steg, till BBB-, i december 2009. Generellt är TNK-BP ett steg på skalan nedanför Gazprom och Transneft, och har samma kreditbetyg som Lukoil.

Den ryska finansministern Alexei Kudrin har framfört åsikten att de nyligen införda lättnaderna i exportskatten för oljefält i östra Sibirien bör hävas, eftersom de skulle innebära 80 miljarder RUB i uteblivna intäkter för statsbudgeten. Även om det bolag som tjänar mest på de aviserade skattelättnaderna är statskontrollerade Rosneft och dess flaggskeppsfallt Vankor, har TNK-BP också stora utvecklingsområden med potential i regionen. Det uppskattas att den hävda exporttullen sparar Rosneft 3,2 miljarder USD, Surgutneftegaz 800 miljoner USD och TNK-BP 500 miljoner USD under 2010, med ytterligare ökade



skatteförmåner under 2011 och 2012. Med tanke på att skattelättnaden var premiärminister Vladimir Putins initiativ, till stor del har Rosneft som mål och möjliggör att pipelinen mellan östra Sibirien och Stilla havet (ESPO) kan fyllas med olja för vidare export till Kina, är det tveksamt att den kommer att sättas ur spel bara några månader efter införandet. Vice premiärminister Igor Sechin har meddelat att han förväntar sig att han inom två månader lyckas övertyga finansministeriet att behålla skattelättnader för oljefält i östra Sibirien.

RusForest

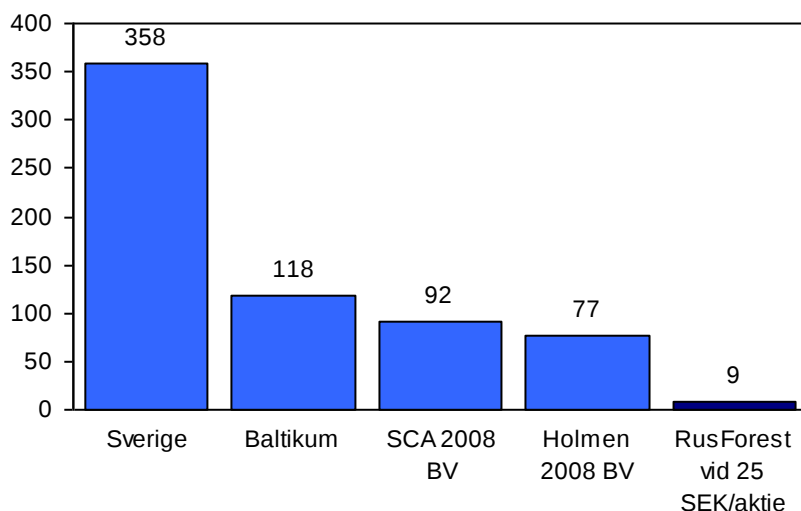
Den generella marknaden för timmer och sågade trävaror återhämtade sig något under andra halvan av 2009, vad gäller priser. Från ett makroekonomiskt perspektiv finns det fortfarande inga tydliga signaler om en stabil återhämtning. Husbyggandet i USA är på väg upp, men husförsäljningen förblir nära den lägsta nivån någonsin då det fortfarande finns ett överskott av osålda hus - trots rekordlåga bolåneräntor. Japan upplever en stabil men nedtryckt nivå för byggnation, medan konstruktionsaktiviteten i de europeiska länderna visar en liknande bild. Genomsnittliga svenska exportpriser för sågade varor har ökat med cirka 18 procent från botten i det första kvartalet 2009. RusForest har baserat sina verksamhetsplaner för 2010 på priser runt 200 USD per m³ för sågat timmer, nivåer som vi såg i september 2009 och som är omkring 11 procent högre än botten under första halvåret 2009.

RusForest fortsätter att ha en stark orderbok, och upplevde aldrig en minskad efterfrågan för dess produkter, givet kvaliteten av råvaran i dess verksamhetsområde. Problematiken att lösa är pålitligheten i tillförsel, då bolaget har haft svårigheter att möta dess order på grund av bekymmer med att uppnå ett konsekvent flöde av trädstammar från skogen. Detta har i sin tur påverkat de realiserade priserna, då gamla beställningar måste tillgodoses. Åtgärder vidtas nu för att lösa problemet och detta nu bolagets huvudfokus.. En produktionsdirektör har tillsatts på heltid för att bidra med den stora kunskap och erfarenhet om skogsverksamhet som finns i Skandinavien till de lokala ledningsgrupperna i östra Sibirien. Det finns en betydande förbättringspotential i termer av operationell effektivitet inom den ryska skogsindustrin för att komplettera konkurrensfördelen av billig råvara. När investeringar i skogsverksamhet högre upp på värdeskalen därtill sker i regionen kommer det också bli en ökad konkurrens och en bättre prisbild för biprodukter till sågverken, produkter som RusForest för närvarande säljer till den lokala monopolproducenten av pappersmassa.

RusForest har en imponerande tillgångsbas både i termer av skogsareal samt utrustning, båda vilka för närvarande värderas konservativt. Per 30 september 2009 var det rapporterade bokvärdet på det egna kapitalet 42 SEK per aktie, av vilket majoriteten (100 miljoner USD eller 32 SEK per aktie) är kapital som investerats in den senaste utrustningen för skogsavverkning och sågning. Det finns en stor potential att förränta dessa tillgångar och generera en god avkastning - vilket för närvarande är huvudfokus för RusForest.



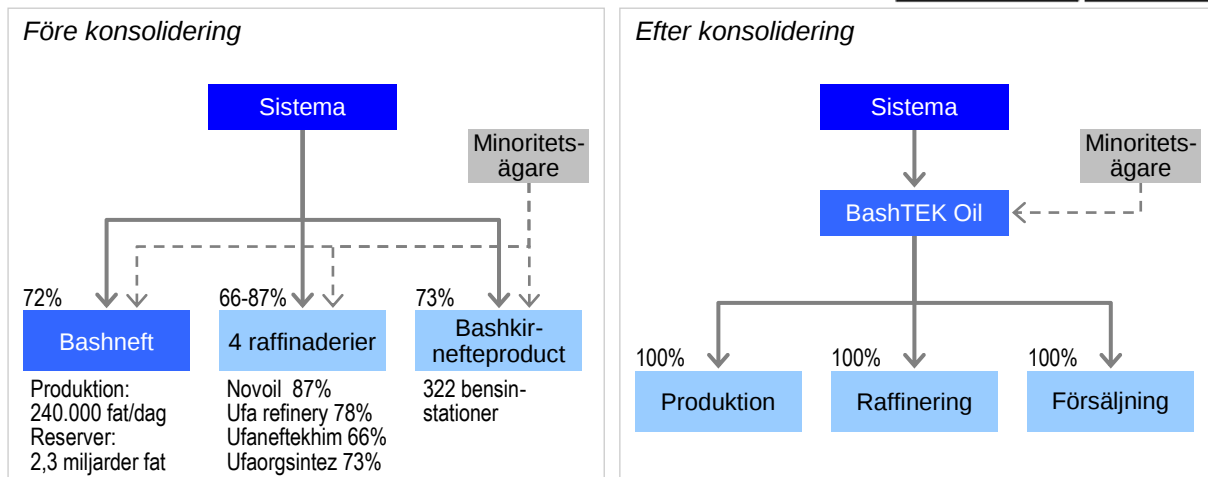
Skogsvärdering (SEK/m³)



För mer information om RusForest, vänligen se bolagets bokslutskommuniké som publiceras fredagen den 26 februari 2010 på www.rusforest.com.

BashTEK Oil

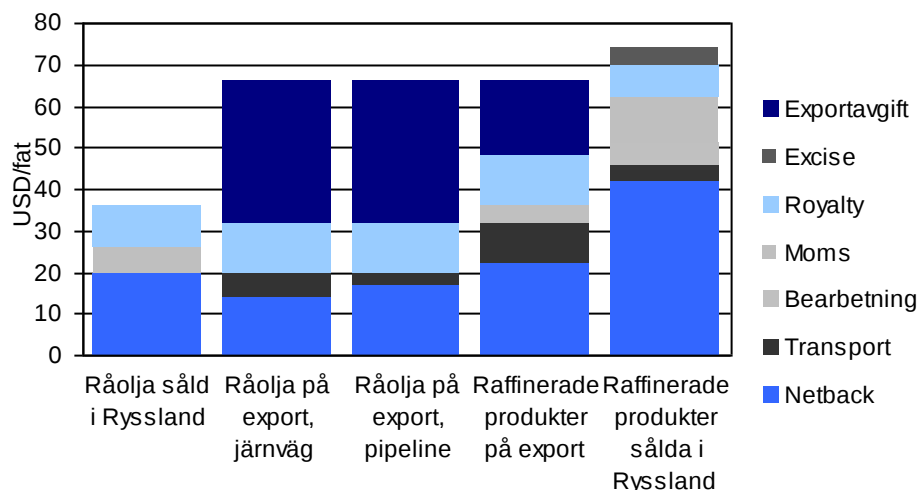
Under det gångna kvartalet har Vostok Nafta investerat i tre separata oljeraffinaderier och ett petrokemiskt företag med bas i republiken Bashkortostan. Bolagen; Ufa Refinery, Ufaneftekhim, Novoil och Ufaorgsintez kontrollerades samtliga vid det tillfälle då vi köpte aktierna genom ett majoritetsäggande från det noterade ryska konglomeratet och investmentbolaget AFK Sistema. Sistema har haft en strategi som går ut på att konsolidera och integrera dessa bolag med upstreamoljebolaget Bashneft och återförsäljarnätverket i Bashkirnefteproduct – till ett kombinerat och vertikalt integrerat oljeföretag med namnet BashTEK Oil. Denna process har redan inletts, då Sistema sålt sin andel i de fyra downstreambolagen till Bashneft – en affär som godkändes på en extra bolagsstämma i december 2009. I enlighet med rysk lagstiftning är nästa steg att Bashneft ger minoritetsaktieägarna i raffinaderierna ett erbjudande – antingen ett kontant sådant eller ett erbjudande om att byta in sina aktier mot aktier i Bashneft. Detta för att helt och fullt kunna integrera raffinaderi- och downstreamverksamheten med Bashneft. Priset eller inbytesförhållandet har ännu inte fastställts.



Konsolideringen av de bashkiriska energitillgångarna kommer att förvandla Bashneft till ett vertikalt integrerat bolag med tonvikt på raffinering. Det nyligen bildade bolaget BashTEK kommer att vara en av de tio största oljeproducenterna i Ryssland (med en produktion om 11,7 miljoner ton år 2008), det femte största bolaget när det gäller oljeraffinering (med en bearbetad volym om 21 miljoner ton år 2008) och det fjärde största bolaget sett till de samlade oljereserverna (över 310 miljoner ton). För att balansera kapaciteten upstream (cirka 12 miljoner ton per år) med den kapacitet som finns downstream (cirka 20 miljoner ton per år) behöver Bashneft köpa mellan 11 och 12 miljoner ton råolja per år på den öppna marknaden. Sistema rapporterar att Bashneft nått en överenskommelse med Lukoil och Shell kring köp av råolja. Den huvudsakliga fördelen med att äga raffineringskapacitet i Ryssland är att exporttullarna på raffinerade produkter är betydligt lägre än på råolja. Detta gäller framför allt lätta produkter, där exportavgifterna är runt 75 procent av avgifterna på råolja, och tunga oljeprodukter, där exportavgifterna är 40 procent av avgifterna på råolja. En bättre lönsamhet i downstreamexportverksamheten innebär en bättre lönsamhet på försäljningen av produkter på den inhemska marknaden, genom systemet med net-backpriser.



Net-backpris per segment, USD/fat (Källa: Deutsche Bank)



De bashkiriska raffinaderierna anses allmänt vara bland de bästa i Ryssland, men har hittills varit underutnyttjade. Bolagsledningen har meddelat att man befinner sig i en process där man nu tar bort de "tolling-system" som hittills funnits på plats i raffinaderiverksamheten (tolling innebär i princip att man processar råolja från en tredje part mot en viss avgift). En särskild marknadsföringsenhet kommer nu att sättas upp för att köpa råolja för raffinering och sälja raffinerade produkter. Den fullständiga integrationen av raffineringskapaciteten i Bashneft kommer att göra det möjligt för bolaget att raffinera egen och inköpt olja vid sina egna raffinaderier och sedan själva marknadsföra den färdiga produkten. Betydande moderniseringsprogram för att nå upp till standarderna Euro-3, 4 och 5 har också implementerats.

Det finns för närvarande betydande dolda fundamentala värden i de bashkiriska downstreamföretagen, värden som med största sannolikhet kommer att synliggöras när Sistemas integrationsprocess är slutförd. Det finns en betydande förbättringspotential, bland annat genom att öka produktionseffektiviteten och kapacitetsutnyttjandet. Den ryska raffinaderiindustrin är mer lönsam än den europeiska på grund av att man har högre exportavgifter för råolja och lägre avgifter för raffinerade produkter – vilket skapar ett större gap mellan värdet på råolja och de raffinerade produkternas värde. Ufa Refinery skulle vid ett råoljepris om 69 USD/fat generera EBITDA om 66 USD per ton kapacitet om bolaget var oberoende, vilket är mer än de europeiska jämförelseobjektens nivå om 57 USD/fat. Trots det handlas Ufa Refinery till Enterprise Value (EV) genom kapacitets-multipel om 52 USD/ton – jämfört med de europeiska bolagens 365 USD/ton.

En enkel värdering av det snart konsoliderade bolaget BashTEK, som raffinerar all olja som produceras av Bashneft och sedan handlar med petroleumprodukterna, illustreras i tabellen nedan. BashTEK värderas idag med en mycket stor rabatt jämfört med sina ryska jämförelseobjekt.



Bolag	EBITDA/fat 2010E	Nettoresultat/fat 2010E	EV/EBITDA 2010E	P/E 2010E	EV/Produktion
Rosneft	20,5	11,6	5,3	7,4	109,4
Lukoil	19,8	11,4	3,7	5,7	73,8
Surgutneftegaz	12,7	7,4	4,1	10,5	52,0
TNK-BP Holding	17,2	11,5	2,7	4,1	47,2
Gazprom Neft	27,0	12,4	4,9	9,3	132,5
Tatneft	12,1	7,6	5,6	7,6	67,6
Genomsnitt	18,2	10,3	4,4	7,4	80,4
BashTEK Oil	19,2	12,9	3,0	4,4	57,7

Källa: UBS

Kontakt East Holding (Vosvik)

Kontakt East's verksamhet har stabiliserats under den andra halvan av 2009, i takt med att bolaget fortsätter omvandlingen av katalogverksamheten till en onlineverksamhet - samtidigt som affärsområdet Consumer eCommerce etablerat sig som marknadsledande inom radannonser på internet i Ryssland.

Efter en mycket tuff start på året har Yellow Pages varit lönsamt sedan juli 2009, men har ännu inte upplevt någon avsevärd försäljningsåterhämtning från de historiska lägstanivåerna. Fokus inom Yellow Pages är fortfarande på att få kunderna att gå online, vilket innebär att man förflyttar sig från en tillvaro där man sålt statiska annonser till en service som skapar värde och ger en mätbar avkastning på kundens investering. Om små och medelstora företag inser att Yellow Pages kan koppla samman dem med köpare som letar efter just deras produkter kan en medlemsbaserad modell etableras, vilket skulle ge bolaget en stor andel återkommande onlineintäkter. Yellow Pages trafiksidor siktar på att göra just detta, genom att ge dessa företag en premiumwebsite som kommer att generera ett visst antal potentiella kunder samt försäljning. Det ger också trovärdighet till Yellow Pages klienter gentemot deras kunder, då de backas upp av Yellow Pages – som är ett erkänt och etablerat varumärke. Efter lanseringen i mitten av 2009 har dessa erbjudandepaket haft en uppmuntrande försäljningsutveckling.

Inom Consumer eCommerce har Avito.ru haft en mycket uppmuntrande utveckling under det gångna året, i termer av antal besökare och radannonser på sajten. I början av året hade Avito.ru cirka 500 000 unika besökare per månad, en siffra som i oktober ökat till 3 miljoner och över 5 miljoner i början av 2010. Medvetandet om tjänsten har ökat sedan Avito.ru lanserats för en bredare publik genom tv-reklam i Moskva och St. Petersburg. Varje vecka tillkommer mellan 175 000 och 200 000 nya radannonser på websajten.

Under 2010 kommer Avito.ru börjar generera intäkter att tala om, även om det till en början handlar om relativt små sådana. Intäkterna kommer i första hand från frivilliga annonseringsavgifter samt visningsavgifter eller bannerannonser och AdSense – där en sökmotor som exempelvis Google hyr ut annonsplats. För närvarande betalar cirka 2 procent av alla nya radannonser en frivillig avgift för att tydligare synliggöra dessa. Detta segment kommer att utvecklas vidare under 2010 genom att utöka de olika tjänsterna, och också genom att den mest passande prissättningsstrategin appliceras.



Fokus ligger dock fortfarande på att investera i åtgärder som ökar antalet besökare och annonser, för att på så sätt bli en än tydligare marknadsledare. Antalet köpare och säljare ökar snabbt och kommer inom en inte alltför avlägsen framtid nå en sådan storlek att Avito.ru blir den naturliga platsen att gå till när man vill köpa eller sälja något.

Vostok Naftas bedömning av det verkliga värdet av de aktier som innehas i Kontakt East/Vosvik har resulterat i en ökning av det verkliga värdet med 2,7 miljoner USD till 18,4 miljoner USD. Ett minskat avkastningskrav då aktieriskpremien har avtagit globalt och i Ryssland liksom en förbättrad möjlighet att göra prognoser för verksamheten har på ett positivt sätt påverkat det verkliga värdet av Vostok Naftas investering i Kontakt East/Vosvik. Vostok Nafta värderar sin ägarandel i Kontakt East genom diskonterade kassaflöden baserade på bolagsledningens uppskattningar av verksamheten fram till en förmodad försäljningsdag inklusive intäkter från en slutlig avyttring. Försäljningstillväxt, rörelsemarginal, diskonteringsränta och antaganden om en avyttringsmultiplikator utgör viktiga variabler som påverkar värdet av Kontakt East. Uppskattningarna är baserade på rimliga och verifierbara antaganden som är Vostok Naftas bästa uppskattning av de ekonomiska omständigheterna som förväntas råda.

Investeringar

Under perioden uppgick nettoinvesteringar i finansiella tillgångar till 8,35 MUSD (22,26).

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

Köp (aktier)

+	10 300 000	Ufa Refinery
+	1 715 000	Ufaneftekhim
+	189 300	Gazpromneft ADR

Försäljningar (aktier)

–	677 233	Sibirsky Cement
–	1 444 045	Uchalinsky Gok
–	132 000	Lukoil ADR

Portföljstruktur

En uppställning av koncernens investeringsportfölj till marknadsvärde per den 31 december 2009 visas nedan. Vostok Naftas största investering är Black Earth Farming som motsvarar 20,61% av portföljvärdet. Övriga stora innehav är Kuzbassrazrezugol (10,41%) och TNK-BP Holding (10,03%).



Vostok Naftas portfölj per den 31 december 2009

Antal aktier Företag	Marknads- värde, USD	Andel av portföljen	
5 364 850 Caspian Services	3 165 262	0,67%	1
189 300 Gazpromneft ADR	5 300 400	1,11%	1
5 789 903 Kherson Oil Ref	7 196	0,00%	1
1 122 705 Novoil Pref	366 002	0,08%	1
1 620 000 Novoil Stam	1 425 600	0,30%	1
27 096 616 TNK BP Holding Pref	40 644 924	8,55%	1
1 715 000 Ufaneftekhim	5 102 125	1,07%	1
670 000 Ufaorgsintez	2 378 500	0,50%	1
10 300 000 Ufa Refinery	9 270 000	1,95%	1
41 500 Varyaganneftegaz	705 500	0,15%	1
Olja, totalt	68 365 509	14,38%	
1 159 Alrosa	7 243 750	1,52%	1
6 000 000 Fortress Minerals	2 335 519	0,49%	1
31 274 Gaisky Gok	8 131 240	1,71%	1
3 154 498 Poltava Gok	10 218 589	2,15%	1
98 242 Priargunsky Ind Stam	19 157 190	4,03%	1
11 709 Priargunsky Ind Pref	1 077 228	0,23%	1
1 442 400 Shakiya Zinc GDR	57 696	0,01%	1
Råvaror, totalt	48 221 212	10,14%	
3 000 Bekabadcement	450 000	0,09%	1
178 TKS Concrete	1 506 750	0,32%	1
39 000 Gornozavodsk Cement	5 460 000	1,15%	1
1 600 000 Kamkabel	128 000	0,03%	1
85 332 Podolsky Cement	106 058	0,02%	1
322 767 Sibirski Cement	5 971 190	1,26%	1
10 156 113 Steppe Cement Ltd	10 180 650	2,14%	1
19 730 Transneft Pref	15 389 400	3,24%	1
1 215 000 Tuimazy Concrete Mixers	7 290 000	1,53%	1
Infrastruktur, totalt	46 482 048	9,78%	
4 678 734 RusHydro	17 919 551	3,77%	1
50 000 Kuzbasskaya	20 000 000	4,21%	1
133 752 681 Kuzbassrazrezugol	49 488 492	10,41%	1
2 618 241 Kyrgyzenergo	168 688	0,04%	1
Rysk energiomstrukturering, totalt	87 576 731	18,42%	



Vostok Naftas portfölj per den 31 december 2009 (forts)

Antal aktier Företag	Marknads- värde, USD	Andel av portföljen	
30 888 704 Black Earth Farming	97 972 881	20,61%	2
1 765 000 Agrowill	0	0,00%	1
272 106 Dakor	3 007 078	0,63%	1
Jordbruk, totalt	100 979 959	21,24%	
258 000 Lukoil ADR	14 757 600	3,10%	1
785 000 Surgutneftegas ADR	3 728 750	0,78%	1
Kortfristiga affärer, totalt	18 486 350	3,89%	
42 254 295 Clean Tech East Holding AB	3 367 449	0,71%	2
-4 000 000 Clean Tech East Holding AB, utställda köpoptioner	-139 418	-0,03%	2
Clean Tech East Holding AB, lån	3 153 250	0,66%	4
10 888 403 RusForest	28 450 253	5,98%	2
RusForest (Cyprus) Limited, lån	996 321	0,21%	3
50 000 Vosvik/Kontakt East	18 432 331	3,88%	2
5 000 000 Egidaco 18% 2011	6 073 821	1,28%	1
885 934 Egidaco Investment Ltd	17 697 000	3,72%	1
Egidaco/TCS WTS	2 510 000	0,53%	1
Tinkoff Credits Systems Bank, lån	21 388 490	4,50%	3
547 000 Custos AB	2 292 920	0,48%	1
623 800 Waymore Holding	894 124	0,19%	1
Det som fungerar i väst fungerar också i öst, totalt	105 116 541	22,11%	
Övriga långfristiga lånefordringar	217 636	0,05%	3
Övriga kortfristiga lånefordringar	26 561	0,01%	4
Övriga lånefordringar, totalt	244 197	0,06%	
Totalt	475 472 547	100,00%	

1. Dessa aktier är i balansräkningen upptagna som finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen.

2. Dessa investeringar är i balansräkningen upptagna som investeringar i intressebolag.

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

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



Resultaträkningar – koncernen

(TUSD)	1 jan 2009- 31 dec 2009	1 jan 2008- 31 dec 2008	1 okt 2009- 31 dec 2009	1 okt 2008- 31 dec 2008
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	141 053	-363 261	41 732	-205 813
Resultat från investeringar i intresseföretag	-5 295	-180 563	-7 228	-43 039
Resultat från lånefordringar	5 825	-7 093	360	-12 039
Utdelningsintäkter	9 111	9 646	3 208	4 977
Övriga rörelseintäkter	910	1 027	385	951
Totala rörelseintäkter	151 603	-540 244	38 457	-254 963
Rörelsekostnader	-5 897	-8 716	-1 684	-2 528
Rysk kupongskattekostnad på utdelningsintäkter	-1 367	-1 381	-482	-648
Other operating expenses	-	-15	-	-15
Återföring av nedskrivningar	-	-	150	-
Rörelseresultat	144 339	-550 356	36 441	-258 154
Finansiella intäkter och kostnader				
Ränteintäkter	109	2 072	10	367
Räntekostnader	-1 868	-6 823	0	-1 887
Valutakursvinster/-förluster, netto	-2 736	-1 511	-205	-59
Övriga finansiella intäkter	22	-	-	-
Övriga finansiella kostnader	-19	-726	0	824
Totala finansiella intäkter och kostnader	-4 492	-6 988	-195	-755
Resultat före skatt	139 847	-557 344	36 246	-258 909
Skatt	8	956	0	-1 322
Periodens resultat	139 855	-556 388	36 246	-260 231
Resultat per aktie (USD)	1,40	-10,32	0,36	-4,82
Resultat per aktie efter utspädning (USD)	1,40	-10,32	0,36	-4,82

Rapport över totalresultat för koncernen

Periodens resultat	139 855	-556 388	36 246	-260 231
<i>Periodens övriga totalresultat</i>				
Valutaomräkningsdifferenser	-67	-81	139	754
Totalt övrigt totalresultat för perioden	-67	-81	139	754
Totalt totalresultat för perioden	139 788	-556 469	36 385	-259 477

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



Balansräkningar – koncernen

(TUSD)	31 dec 2009	31 dec 2008
ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR		
Materiella anläggningstillgångar		
Fastigheter, maskiner och inventarier	1 948	510
Totala materiella anläggningstillgångar	1 948	510
Finansiella anläggningstillgångar		
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	301 606	134 180
Investeringar i intresseföretag	148 084	115 296
Lånefordringar	22 602	17 384
Uppskjuten skatt	110	14
Totala finansiella anläggningstillgångar	472 402	266 874
OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR		
Kassa och likvida medel	8 935	29 198
Lånefordringar	3 180	27 847
Fordringar på närstående	375	60
Skattefordringar	155	129
Övriga kortfristiga fordringar	2 050	2 538
Totala omsättningstillgångar	14 695	59 772
TOTALA TILLGÅNGAR	489 045	327 156
EGET KAPITAL (inklusive periodens resultat)	487 624	247 893
LÅNGFRISTIGA SKULDER		
Uppskjuten skatteskuld	-	19
Totala långfristiga skulder	-	19
KORTFRISTIGA SKULDER		
<i>Räntebärande kortfristiga skulder</i>		
Upplåning	-	77 887
<i>Icke räntebärande kortfristiga skulder</i>		
Skulder till närstående	211	-
Skatteskuld	516	498
Övriga kortfristiga skulder	61	171
Upplupna kostnader	633	688
Totala kortfristiga skulder	1 421	79 244
TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER	489 045	327 156



Förändringar i eget kapital – koncernen

(TUSD)	Aktie- kapital	Övrigt tillskjutet kapital	Balanserat resultat	Totalt
Eget kapital per 1 januari 2008	46 021	146 476	611 457	803 954
Resultat för perioden 1 januari 2008– 31 december 2008	-	-	-556 388	-556 388
Periodens övriga totalresultat				
Valutaomräkningsdifferenser	-	-	-81	-81
Totalt totalresultat för perioden 1 januari 2008– 31 december 2008	-	-	-556 469	-556 469
Personaloptionsprogram:				
– värde på anställdas tjänstgöring	-	408	-	408
	-	408	-	408
Eget kapital per 31 december 2008	46 021	146 884	54 988	247 893
Eget kapital per 1 januari 2009	46 021	146 884	54 988	247 893
Resultat för perioden 1 januari 2009– 31 december 2009	-	-	139 855	139 855
Periodens övriga totalresultat				
Valutaomräkningsdifferenser	-	-	-67	-67
Totalt totalresultat för perioden 1 januari 2009– 31 december 2009	-	-	139 788	139 788
Erhållet från nyemission, netto efter transaktionskostnader	54 970	44 604	-	99 574
Erhållet från emission av köpoptioner	-	-	157	157
Personaloptionsprogram:				
– värde på anställdas tjänstgöring	-	212	-	212
	54 970	44 816	157	99 943
Eget kapital per 31 december 2009	100 991	191 700	194 933	487 624



Kassaflödesanalys – koncernen

(TUSD)	1 jan 2009- 31 dec 2009	1 jan 2008- 31 dec 2008
Kassaflöde från årets verksamhet		
Resultat före skatt	139 847	-557 344
<i>Justering för:</i>		
Ränteintäkter	-109	-2 072
Räntekostnader	1 868	6 823
Valutakursförluster	2 736	1 511
Avskrivningar	142	136
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	-139 835	363 261
Resultat från investeringar i intresseföretag	5 296	180 563
Resultat från lånefordringar	-7 043	7 093
Utdelningsintäkter	-9 111	-9 646
Övriga icke-kassaflödespåverkande poster	1 578	2 509
Förändringar i kortfristiga fordringar	8	2 214
Förändringar i kortfristiga skulder	-76	-2 493
Kassaflöde från/använt i verksamheten	-4 699	-7 444
Investeringar i finansiella tillgångar	-90 665	-350 516
Försäljning av finansiella tillgångar	84 795	370 471
Ökning av lånefordringar	-2 431	-42 219
Investeringar i dotterföretag	-51	-
Erhållen utdelning	7,744	8 265
Erhållna räntor	989	4 942
Betalda räntor	-1 868	-6 073
Betald skatt	-45	-33
Totalt kassaflöde från/ använt i årets verksamhet	-6 231	-22 607
Kassaflöde använt för investeringar		
Investeringar i kontorsinventarier	-	-146
Försäljning av kontorsinventarier	68	-
Totalt kassaflöde från/använt för investeringar	68	-146
Kassaflöde från finansieringsverksamheten		
Erhållet från upplåning	-	128 119
Återbetalning av upplåning	-77 214	-102 000
Erhållet från nyemission	66 201	-
Erhållet från emission av köpoptioner	157	-
Totalt kassaflöde använt i/ från finansieringsverksamheten	-10 856	26 119
Förändring av likvida medel	-17 019	3 366
Likvida medel vid periodens början	29 198	27 528
Kursdifferens i likvida medel	-3 244	-1 696
Likvida medel vid periodens slut	8 935	29 198



Finansiella nyckeltal – koncernen

	2009	2008
Räntabilitet på sysselsatt kapital, % ¹	34,68	-97,23
Soliditet, % ²	99,71	75,77
Eget kapital/aktie, USD ³	4,83	5,39
Resultat/aktie, USD ⁴	1,40	-10,32
Resultat/aktie efter full utspädning, USD ⁵	1,40	-10,32
Substansvärde/aktie, USD ⁶	4,83	5,39
Justerat vägt genomsnittligt antal aktier för perioden	100 052 565	53 936 495
Justerat vägt genomsnittligt antal aktier för perioden efter full utspädning	100 052 565	53 936 495
Antal aktier vid periodens slut	100 990 975	46 020 901

*I enlighet med IAS 33, har det genomsnittliga antalet aktier justerats som en konsekvens av den företrädesemission som genomfördes i februari 2009. I beräkningen av det vägda genomsnittliga antalet aktier för perioden har antalet aktier före företrädesemissionen justerats, som om företrädesemissionen ägt rum i början av den tidigast rapporterade perioden. Den justeringsfaktor som använts vid justeringen av antalet utestående aktier före företrädesemissionen är 1,172.

1. Räntabilitet på sysselsatt kapital definieras som koncernens resultat plus räntekostnader plus/minus valutakursdifferenser på finansiella lån dividerat med totalt genomsnittligt sysselsatt kapital (genomsnittet av periodens balansomslutning med avdrag för icke räntebärande skulder).
2. Soliditet definieras som eget kapital i relation till totalt kapital.
3. Eget kapital/aktie USD definieras som eget kapital dividerat med totalt antal aktier vid periodens slut.
4. Resultat per aktie USD definieras som periodens resultat dividerat med justerat vägt genomsnittligt antal aktier för perioden.
5. Resultat per aktie efter full utspädning USD definieras som periodens resultat dividerat med justerat vägt genomsnittligt antal aktier för perioden med beaktande av full utspädning.
6. Substansvärde/aktie USD definieras som eget kapital dividerat med totalt antal aktier vid periodens slut.



Resultaträkning – moderbolaget

(TUSD)	1 jan 2009- 31 dec 2009	1 jan 2008- 31 dec 2008	1 okt 2009- 31 dec 2009	1 okt 2008- 31 dec 2008
Rörelsens intäkter	-	184	-	184
Rörelsens kostnader	-4 187	-4 614	-1 361	-2 001
Återföringar av nedskrivningar på aktier i dotterföretag	124 562	-288 692	31 500	-288 692
Rörelseresultat	120 375	-293 122	30 139	-290 509
Finansiella intäkter och kostnader				
Ränteintäkter	21 431	14 327	5 979	3 745
Räntekostnader	-1 436	-655	-	-554
Valutakursvinster/-förluster, netto	-1 153	-386	-127	-386
Övriga finansiella kostnader	-2	-	-	-
Totala finansiella intäkter och kostnader	18 840	13 286	5 852	2 805
Periodens resultat	139 215	-279 836	35 991	-287 704



Balansräkning – moderbolaget

(TUSD)	31 dec 2009	31 dec 2008
ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR		
<i>Finansiella anläggningstillgångar</i>		
Aktier i dotterbolag	226 865	102 253
Lån till koncernföretag	261 044	175 550
Totala finansiella anläggningstillgångar	487 909	277 803
OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR		
Kassa och bank	29	3
Fordringar på närstående	219	49
Övriga kortfristiga fordringar	382	280
Totala omsättningstillgångar	630	332
TOTALA TILLGÅNGAR	488 539	278 135
EGET KAPITAL (inklusive periodens resultat)	487 404	248 246
KORTFRISTIGA SKULDER		
<i>Räntebärande kortfristiga skulder</i>		
Upplåning	-	27 790
<i>Icke räntebärande kortfristiga skulder</i>		
Skulder till koncernföretag	569	1 480
Övriga skulder	-	2
Upplupna kostnader	566	617
Totala kortfristiga skulder	1 135	29 889
TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER	488 539	278 135



Förändringar i eget kapital – moderbolaget

(TUSD)	Aktiekapital	Övrigt tillskjutet kapital	Ackumulerat resultat	Totalt
Eget kapital per 1 januari 2008	46 021	146 476	335 177	527 674
Periodens resultat	-	-	-279 836	-279 836
Summa totalt redovisade intäkter och kostnader 1 januari 2008–31 december 2008	-	-	-279 836	-279 836
<i>Personaloptionsprogram:</i>				
- värde på anställdas tjänstgöring	-	408	-	408
	-	408	-	408
Eget kapital per 31 december 2008	46 021	146 884	55 341	248 246
Eget kapital per 1 januari 2009	46 021	146 884	55 341	248 246
Periodens resultat	-	-	139 215	139 215
Summa totalt redovisade intäkter och kostnader 1 januari 2009–31 december 2009	-	-	139 215	139 215
Erhållet från nyemission, netto efter transaktionskostnader	54 970	44 604	-	99 574
Erhållet från emission av köpoptioner	-	-	157	157
<i>Personaloptionsprogram:</i>				
- värde på anställdas tjänstgöring	-	212	-	212
	54 970	44 816	157	99 943
Eget kapital per 31 december 2009	100 991	191 700	194 713	487 404



Not 1 Redovisningsprinciper

Denna delårsrapport har upprättats i enlighet med IAS 34 Interim Financial Reporting. Samma redovisningsprinciper och beräkningsmetoder har använts som i framtagandet av årsredovisningen för Vostok Nafta Investment Ltd 2008, med undantag som beskrivs nedan.

Nya redovisningsprinciper 2009

Omarbetade IAS 1 Utformning av finansiella rapporter tillämpas från den 1 januari 2009. Ändringarna har påverkat koncernens redovisning retroaktivt från den 31 december 2007. Ändringarna medför bland annat att intäkter och kostnader som tidigare redovisats direkt i eget kapital numera redovisas i en separat rapport direkt efter resultatrapporten samt en ny uppställning över förändringar i eget kapital för koncernen.

Not 2 Närståendetransaktioner

Under perioden har Vostok Nafta redovisat följande närståendetransaktioner:

TUSD	2009				2008			
	Vostok Gas	Intresse-företag	Lundinfamiljen och företag i Lundingruppen	Nyckel-personer	Vostok Gas	Intresse-företag	Lundinfamiljen och företag i Lundingruppen	Nyckel-personer
I resultaträkningen								
Resultat från lånefordringar	-	953	-	-	-	-5 746	-	-
Övriga rörelseintäkter	123	325	108	-	7	610	221	-
Rörelsekostnader	-	-	-252	-1 221	-	-	-119	-1 257
Räntekostnader	-	-	-419	-254	-	-	-313	-190
I balansräkningen								
Långfristiga lånefordringar	-	996	-	-	-	-	-	-
Kortfristiga lånefordringar	-	3 153	-	-		27 711	-	-
Övriga kortfristiga fordringar	23	335	17	-	60	-	-	-
Balanserade vinstmedel	-	-	-	-157	-	-	-	-
Kortfristig upplåning	-	-	-	-	-	-	-8 564	-5 190
Övriga kortfristiga skulder	-211	-	-268	-110	-	-	-119	-197

Verksamhets- och branschrelaterade risker

Landsspecifika risker

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



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

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

Valutarisk

Bolagets investeringar görs främst i USD, SEK, EUR och RUB. Bolagets räkenskaper upprättas i USD då detta är den funktionella valutan. Detta innebär att valutakursernas fluktuationer kan komma att påverka portföljens substansvärde på olika sätt som inte nödvändigtvis avspeglar realekonomiska förändringar i de underliggande tillgångarna.

Förvärvs- och 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 tvugna att göra det för mindre än dess maximala värde eller med förlust. Om Vostok Nafta avyttrar hela eller delar av en investering i ett portföljbolag kan Bolaget komma att erhålla mindre än det potentiella värdet för andelarna, och Bolaget kan komma att erhålla mindre än det investerade beloppet.

Vostok Nafta är 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 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 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 minoritetsaktieägars rättigheter kan åsidosättas eller missbrukas, vilket kan komma att påverka Vostok Nafta negativt.

Beroende av nyckelpersoner

Vostok Nafta är beroende av de ledande befattningshavarna. Särskild betydelse för Bolagets utveckling har dess verkställande direktör, Per Brilioth. Det kan inte uteslutas att Vostok Nafta allvarligt skulle påverkas om någon av de ledande befattningshavarna lämnade Bolaget.

Investeringar i tillväxtmarknader

Investeringar i tillväxtmarknader såsom Ryssland medför en rad legala, ekonomiska och politiska risker. Många av dessa risker går inte att kvantifiera eller förutsäga och förknippas vanligtvis inte heller med investeringar i utvecklade ekonomier.

Internationella kapitalflöden

Ekonomisk oro på en tillväxtmarknad tenderar att inverka negativt även på aktiemarknaden i andra tillväxtländer eller aktiekursen på bolag verksamma i sådana länder, då investerare väljer att allokera om sina investeringsflöden till mer stabila och utvecklade marknader. Under sådana perioder kan Bolagets



aktiekurs påverkas negativt. Finansiella problem eller en ökning av upplevd risk relaterad till en tillväxtmarknad kan hämma utländska investeringar i dessa marknader och påverka landets ekonomi negativt. Vid en sådan ekonomisk nedgång kan även Bolagets verksamhet, omsättning och resultatutveckling komma att påverkas negativt.

Politisk instabilitet

Ryssland har under senare år genomgått en djupgående politisk och social förändring. Värdet av Vostok Naftas tillgångar kan komma att påverkas av osäkerheter såsom politisk eller diplomatisk utveckling, social eller religiös instabilitet, förändring av regeringspolitiken, skatte- och räntesatser, inskränkningar i politisk och ekonomisk utveckling av lagar och bestämmelser i Ryssland, stora policyförändringar eller brist på intern samsyn mellan ledare, verkställande och beslutande organ samt starka ekonomiska grupper. Dessa risker innebär i synnerhet expropriation, förstatligande, konfiskering av tillgångar och lagstiftningsändringar när det gäller nivån av utländskt ägande. Vidare kan politiska förändringar vara mindre förutsägbara i ett tillväxtland såsom Ryssland än i andra mer utvecklade länder. Sådan instabilitet kan i vissa fall komma att få en negativ inverkan på såväl Bolagets verksamhet som aktiekurs. Sedan Sovjetunionens fall 1991 har den ryska ekonomin från tid till annan uppvisat

- signifikant nedgång i BNP
- svagt banksystem med begränsad likviditetstillförsel till utländska företag
- växande svart och grå ekonomisk marknad
- hög kapitalflykt
- hög korruptionsnivå och ökad organiserad ekonomisk brottslighet
- hyperinflation
- signifikant ökning av arbetslösheten.

Det är inte säkert att det rådande positiva makroekonomiska läget i Ryssland med en stigande BNP, relativt stabil valuta och en relativt modest inflation kommer att bestå. Vidare är den ryska ekonomin till stor del beroende av produktion och export av olja och naturgas vilket gör den sårbar för fluktuationer på olje- och gasmarknaden. En nedgång i olje- och gasmarknaden kan få en betydande negativ effekt på den ryska ekonomin.

Likviditetsrisk

Den ryska marknaden lider från tid till annan av låg likviditet. Detta kännetecknas av hög volatilitet och stora skillnader mellan köp- och säljkurser. Ryska tillgångspriser kan påverkas negativt av bristande likviditet.

Kommande rapporttillfällen

Vostok Naftas tremånadersrapport för perioden 1 januari 2010–31 mars 2010 kommer att publiceras den 19 maj 2010.



Årsstämma och årsredovisning 2008

Årsstämman i Vostok Nafta Investment Ltd är planerad att hållas onsdagen den 5 maj 2010. Årsredovisningen kommer att finnas tillgänglig på företagets hemsida (www.vostoknafta.com) från den 26 mars 2010.

Den 17 februari 2010

Per Brilioth, *verkställande direktör*
Vostok Nafta Investment Ltd

För ytterligare information, kontakta Per Brilioth eller Robert Eriksson.
Telefon: 08-545 015 50.
www.vostoknafta.com

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