



FÖRKORTNINGAR

och termer som förekommer i årsredovisningen

BNP	Bruttonationalprodukt
CRM	<i>Customer Relationship Management</i>
E	<i>Estimate</i> , uppskattat värde
EBITDA	Rörelseresultat före finansiella poster, skatter och avskrivningar
EV	<i>Enterprise Value</i> , börsvärde + nettoskuld
IPO	<i>Initial Public Offering</i> , börsnotering
IRR	<i>Internal Rate of Return</i> , internränta
M	miljoner
MENA	<i>Middle East and North Africa</i> , Mellanöstern och Nordafrika
MSCI	MSCI Inc., en oberoende leverantör av forskningsdrivna insikter och verktyg för institutionella investerare
n/a	<i>Not applicable</i> , ej tillämplig
NAV	<i>Net Asset Value</i> , substansvärde
RTS	<i>Russian Trading System</i> , den främsta handelsplatsen för ryska aktier
RUB	Ryska rubel
SDR	<i>Swedish Depository Receipt</i> , svenskt depåbevis (SDB)
SEK	Svenska kronor
USD	Amerikanska dollar

FINANSIELL KALENDER 2018

Delårsrapport för första kvartalet
15 maj 2018

Årsstämma 2018
16 maj 2018

Delårsrapport för första halvåret
15 augusti 2018

Delårsrapport för de första nio månaderna
14 november 2018

Bokslutskommuniké
13 februari 2019

Årsredovisning 2018
mars/april 2019

Årsredovisning 2017

Introduktion

Investeringsportföljen

Bolagsstyrning

Finansiell information

Innehåll

Verkställande direktören har ordet.	04
Avito-analys.	07
Intervju med Brant Rubin	13
Investeringsportföljen	16
Avito	21
BlaBlaCar	23
Gett	25
Propertyfinder	26
babylon	27
OneTwoTrip	28
Wallapop	29
Hemnet	30
Merro	31
Naseeb Networks	32
CarZar	33
El Basharsoft	34
Vezeeta	35
Agente Imóvel	36
KEH AB	37
Skuldinvesteringar	37
Bolagsstyrningsrapport	38
Bolagsinformation.	46
Vostok New Ventures-aktien	48
Flerårsöversikt	50
Styrelse, koncernledning och revisorer	52
Förvaltningsberättelse	54
Resultaträkningar - koncernen	57
Balansräkningar - koncernen	58
Förändringar i eget kapital - koncernen.	59
Kassaflödesanalys - koncernen.	60
Alternativa nyckeltal - koncernen.	61
Resultaträkning - moderbolaget	62
Balansräkning - moderbolaget	63
Förändringar i eget kapital - moderbolaget	64
Kassaflödesanalys - moderbolaget	65
Noter till bokslutet	66
Intygandemening	83
Revisionsberättelse.	84

Verkställande direktören har ordet

2017 var ett inspirerande år. Vårt största innehav fortsatte att öka omsättningen och öka vinsten (i snabbare takt) och konverterade merparten av det till kontantutdelning till aktieägarna. Jämförelsen med Rightmove 2007 som vi tidigare har berört håller fortfarande mycket bra. Rightmove tredubblade intäkterna under de tio åren sedan 2007 samtidigt som de bibehöll marginaler i världsklass. Vi tror att Avito är på väg i samma riktning, möjligen i en ännu snabbare takt.

Vi har sett fortsatt uppbyggnad av nätverkseffekter i våra andra stora innehav, framför allt i BlaBlaCar. Vi är trygga med att vinst och kassaflöde alltid följer efter att ha skapat en ledande position med stark likviditet. Att skapa likviditet tar tid men när en kritisk massa har uppnåtts är inträdesbarriärerna höga. Stabila och höga marginaler följer. Vi kan tydligt se att likviditeten fortsätter att byggas för BlaBlaCar, som nu har 60 miljoner medlemmar och 18 miljoner resenärer per kvartal jämfört med 20 miljoner medlemmar och 10 miljoner resenärer per kvartal när vi först investerade i bolaget 2015.

Vi är mycket nöjda med att ha investerat i ytterligare ett företag inom hälsosektorn, babylon. Hälsovårdssektorn är en av de sista sektorerna som står inför avgörande omvälvningar som en följd av digitaliseringen. På grund av sektorns storlek och komplexitet samt regelverk som skiljer sig från marknad till marknad är bilden av digitaliseringens slutliga effekter inte alldeles klar, vilket i sin tur höjer riskpremien på investeringar i sektorn. Detta skapar i sin tur potential för mycket hög avkastning. Förutom att fokusera på de områden som kan dra nytta av nätverkseffekter tror jag att vårt ihärdiga fokus på att stödja starka entreprenörer är särskilt viktigt här. En stark entreprenör kommer att kunna navigera rätt för att framgångsrikt styra sitt bolag mot det okända förlovade landet med en digital, mobil, effektiv, prisvärd och tillgänglig hälsosektor i världsklass.

Förutom babylon (vår största investering under 2017) inledde vi exponeringen mot ett par mycket spännande unga bolag. Agente Imóvel strävar efter att bli Zillow i Brasilien, medan CarZar riktar in sig på Sydafrikas marknad för begagnade bilar med en Auto1-inspirerad modell. Investeringarna är små i förhållande till Avito, men det är viktigt att komma ihåg att Avito startade som en investering på 4 miljoner euro en gång i tiden. Små investeringar kan växa!

Under året gjorde vi också exit i skuldinvesteringen i Delivery Hero i samband med bolagets börsintroduktion sommaren 2017. Delivery Hero har varit en framgångsrik investering för oss och har genererat omkring 22% IRR genom räntebetalningar och aktierelaterade ersättningar. Vi har fortfarande ett litet antal aktier kvar i Delivery Hero per årsskiftet, under lock-up efter IPO:n fram till slutet av december 2017.

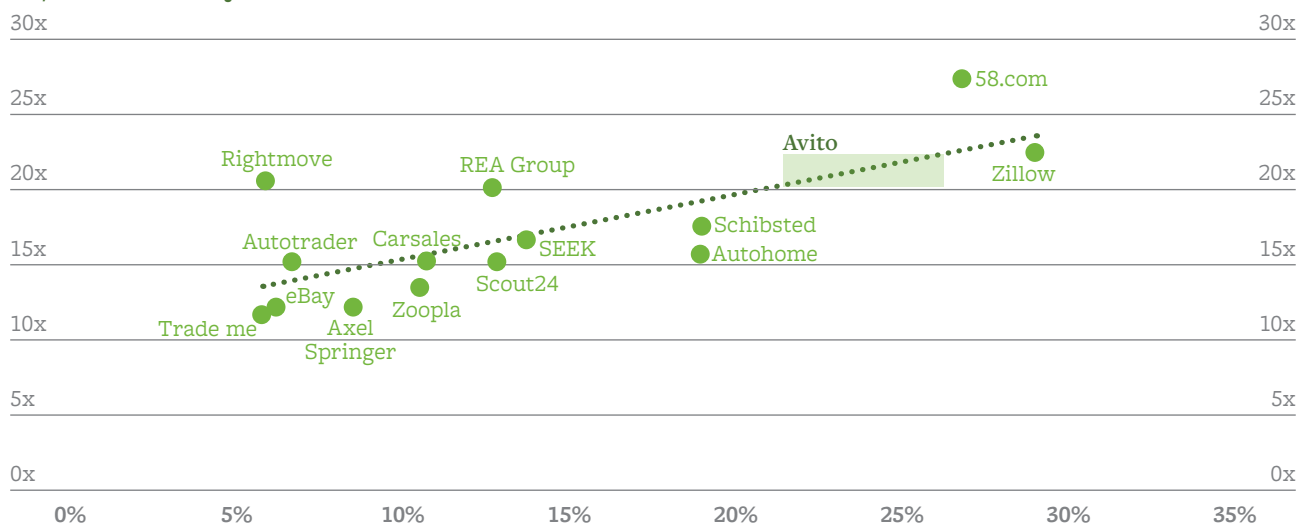
Vi fortsätter att söka efter möjligheter i unga företag med starka entreprenörer som har potential att genom nätverkseffekter anta egenskaperna av ett naturligt monopol. Vi fokuserar också på företag som verkar på stora adresserbara marknader, allt för att ge oss stora uppsidor på vårt riskupptagande. Att exponeras mot företag med investerbar risk/reward är vad Vostok New Ventures handlar om. Ända sedan starten 1996 har vi tagit sikte på att ta risk om den potentiella premien kompenserar väl för detta. Vår struktur med permanent kapital gör det möjligt för oss att ha en långsiktig inriktning, vilket är till hjälp, särskilt i vår investeringsniche som är att bygga grundligt likvida marknader. En strävan som kräver tålamod men som i sin tur bygger mycket högt och hållbart värde.

Vanligtvis kommer vår huvudsakliga riskexponering inte från affärsmodellen. Gemensam nämnare bland alla våra portföljbolag är att de genom nätverkseffekter har potential att anta egenskaperna som det naturliga monopol - höga inträdesbarriärer som i sin tur ger höga och hållbara marginaler.

Vi har dock möjlighet att investera i företag i ett tidigt skede som naturligtvis ger en högre risksituation än när man går in i ett mer moget stadium. Denna högre risk kompenseras av det faktum att företag som ännu inte har bevisat framgång blir prissatta på en lägre värdering än när de tydligare kan visa på potentiella framtida kassaflöden. För att minska risken med att investera i ett tidigt skede försöker vi se till att grundarna är entreprenörer med rätt kapacitet att klara av den ofta långa vägen att bygga ett framgångsrikt företag. Det finns ingen definitiv checklista över vad som krävs av en sådan person men hårt arbetande, visionär, anpassningsbar, ödmjuk, envis, erfaren, lycklig... Vi har träffat många under åren och har utvecklat en viss känsla av vem vi ska satsa på eller inte.

Våra traditionella jaktmarker är tillväxtmarknaderna, även om vi under senare tid också har börjat investera i företag som startar sin bana på utvecklade marknader.

EV/EBITDA 2018E jämfört med EBITDA CAGR 2018E-2020E



En stor del av vår portfölj är exponerade mot tillväxtmarknader. Faktum är att efter att ha arbetat på tillväxtmarknader sedan 1995 kan man hävda att vår närvaro i dessa geografiska områdena är en kärna för oss, kanske till och med en konkurrensfördel. Ändå skiljer de individuella tillväxtmarknaderna sig mycket åt sinsemellan och det finns ingen enhetlig regelbok. Men det finns gemensamma egenskaper och jag tycker att vi kan säga att vi har utvecklat någon form av rätt och fel-känsla genom åren.

En gemensam nämnare bland dessa olika länder som kollektivt kallas tillväxtmarknader är att de är mindre mogna i fråga om institutioner jämfört med ett utvecklat land, där institutionerna bidrar till att bygga förtroende. Jag noterar att medan populistiska krafter är på frammarsch i de flesta utvecklade marknaderna idag blir förtroendeinstitutionerna ännu viktigare. Domstolarna, rösträtten, en oberoende centralbank, politiska ansvarstagare osv. De är i allmänhet mindre utvecklade på tillväxtmarknader vilket leder till minskat förtroende. Detta är särskilt tydligt i tider med externa chocker, när frånvaro av förtroende leder till högre makrovolatilitet. Ett av de bättre exemplen på detta är effekten av ett fall i oljepriset på den ryska ekonomin. Jag hävdar att Ryssland ständigt förbättras, kanske inte i den takt som alla politiska observatörer och kommentatorer skulle vilja se, men de förbättras fortfarande. Det blir intressant att se vad efterdyningarna från den pågående valperioden kommer att medföra vad gäller reformer.

Poängen är dock att de områden där vi är aktiva är föremål för högre makrovolatilitet än utvecklade marknader. Det blir därför ännu viktigare att andra krafter klart flyttas i rätt riktning. På makrofronten vill vi exponera oss mot en stor medelklass under bildande eller

som ständigt växer sig starkare och större. Om detta fortsätter att hända så kan vi hantera makrovolatiliteten. Det egyptiska pundet devalverades med hälften under förra året. Om alla andra faktorer var konstanta skulle våra egyptiska innehav i USD ha minskat med 50%. Lyckligtvis utvecklas våra egyptiska investeringar väldigt bra och har följaktligen kunnat återvinna mycket av det värde som den höga makrovolatiliteten av en devalvering orsakade. En del av anledningen till att de lyckas är att det finns en växande medelklass som ger upphov till en ökande efterfrågan på de tjänster som våra portföljbolag i Egypten producerar.

Vi anser att vi har en god förmåga att analysera och hantera denna typ av risker och strävar efter att ge värde åt våra aktieägare genom att ta exponering mot dem, men självklart endast om den potentiella belöningen är hög!

Avito

Vi har vid årsskiftet förfinat vår värderingsmodell för Avito för att fånga det "Rightmove à la 2007"-läget som företaget nu befinner sig i och som bättre återspeglar företagets resultatutveckling. Värderingen innefattar en omsättningsökning i intervallet 25–35%, men med konsekvent höga marginaler, vilket ger en vinsttillväxt i den högre delen av de globala jämförelsebolagen. Det som egentligen driver värderingar är vinst, och vårt nya riktmarke för Avito fångar nu det. Vår nya värdering av Avito är 4,5 miljarder USD, jämfört med 3,4 miljarder USD i slutet av 2016.

Diagrammet ovan visar förhållandet mellan EV/EBITDA-multipeln och förväntad vinsttillväxt för en stor uppsättning noterade konkurrenter inom online-radannonser. En resultatökning på omkring 22–26% motsvarar en EV/EBITDA-multipel på 20–22x.

Avito fortsätter att konvertera sin vinst till utdelning åt aktieägarna. Under 2015 fick vi 30,57 MUSD i utdelningar och för kalenderåret 2017 mottog vi totalt 8,2 MUSD i utdelningar (varav 6,8 MUSD redovisades som en fordran på vår balansräkning redan vid utgången av 2016). I januari 2018 fick vi en utdelning om ytterligare 10,2 MUSD.

När det gäller absoluta belopp är 4,5 miljarder USD för Avito inte ett aggressivt tal. Vi tror att detta företag är på väg mot 300 MUSD i EBITDA om några år, vilket motsvarar en oansenlig multipel på 15x, medan konkurrenter i tillväxtmarknader som MercadoLibre och Info Edge (vilka inte ingår i ovanstående diagram då de skulle flytta trendlinjen väsentligt) handlas på 20x+ på resultatet tre år ut. Som en användbar sanity check värderas Australiens classifieds-sektor (summering av flera olika företag) för närvarande till cirka 13 miljarder dollar.

Framöver kommer vi att rapportera Avitos finansiella utveckling varje halvår för att anpassa vår rapportering till Avitos majoritetsaktieägare Naspers. Kvartalsvis kommer vi fortsätta att rapportera ett urval operativa nyckeltal så att ni som aktieägare kommer kunna fortsätta att följa Avitos utveckling.

2018

2018 har börjat på ett intressant sätt, inklusive viss volatilitet på marknaderna. Vi ser väldigt mycket fram emot resten av året. I början av 2018 har vi gjort ett flertal nya investeringar och vi utvärderar för närvarande ett antal andra nya investeringar, men som alltid jämför vi dem med risk/reward-profilen i vår befintliga portfölj och möjligheterna i densamma.

Per Brilioth

Verkställande direktör

Avito-analys

Nedan följer del 1 och 2 av en djupanalys av Avito som även ingick i rapporterna för det tredje och fjärde kvartalet 2017. Del 3, som kommer fokusera på en av Avitos andra viktiga vertikaler, kommer ingå i rapporten för det första kvartalet 2018.

Avito-analys – en samling vertikala plattformar (ursprungligen publicerad i niomånadersrapporten 2017)

Bakgrund

Radannonsersajter delas ofta in i vertikala plattformar (Rightmove, Autotrader, Zillow, REA Group, etc.) eller horisontella (Blocket, Leboncoin, OLX).

Vertikala plattformar har fördelen av ett mer specialiserat erbjudande och en tydligare definierad marknadspositionering, vilket ofta gör dem till den utvalda resursen för alla som vill sälja något av högre värde i den specifika vertikalen. Vidare blir marknadsledande vertikaler ”måsten” för professionella säljare och har därför betydande prissättningskraft. De har dock begränsade kontaktpunkter med konsumenterna. Horisontaler har å andra sidan en mycket högre ”klibb”-faktor gentemot konsumenterna. I dagens mobilålder får de ofta en del av den mycket värdefulla ytan på konsumenternas smartphones. På marknaden efter marknaden har vi sett horisontalerna öka sin trafikandel på vertikalernas bekostnad. På grund av en alltför generisk produkt, begränsade försäljningsinsatser och brist på en stark vertikal positionering har de historiskt sett dock inte haft samma prissättningskraft som vertikaler. De har också setts som mer känsliga för inbrytare (t.ex. Facebook Marketplace) och för press på reklamintäkter.

I den vertikala vs horisontella taxonomin betraktas Avito som en horisontell radannonser-portal. Tack vare en avsiktlig vertikaliseringsstrategi under de senaste fem åren är Avito nu i ett läge där det ur ett investerarperspektiv också är meningsfullt att utvärdera och analysera Avitos långsiktiga potential som en samling vertikala plattformar snarare än som en ren horisontell sådan. I denna studie presenterar vi en analys för detta synsätt och våra tankegångar kring Avitos långsiktiga värderingspotential. I kommande rapporter kommer vi att gå in djupare på respektive vertikal.

Vilka är de viktigaste skillnaderna mellan en vertikal och en horisontell plattform?

I tabell 1 har vi gjort en översikt över vad vi tror skiljer vertikaler från horisontaler på ett antal nyckelområden.

Hur står sig Avito i jämförelsen?

I vart och ett av de ovan områdena ser vi att Avito mer och mer ser ut som ett vertikalt radannonser-företag än ett horisontellt (tabell 2).

Avito får avsevärda horisontella synergier

Avito skapar emellertid mycket synergier genom att göra gemensamma lösningar och samarbeta över vertikaler där det är vettigt. Genom att arbeta över vertikaler får Avito stordriftsfördelar jämfört med rent vertikala konkurrenter. Stordriftsfördelarna innebär lägre kostnader än för vertikala konkurrenter, vilket innebär högre marginaler som, allt annat lika, garanterar en högre värdering.

Utöver det ovanstående har Avito också en stor fördel genom att erbjuda en enda ingångspunkt. När allt mer trafik flyttas till mobila enheter blir ytan på konsumenternas skärmar mer och mer värdefull. Att ha en enda ingångspunkt till ett antal vertikaler är en stor fördel – konsumenterna bryr sig ofta helt enkelt inte om att använda sig av flera olika vertikala aktörer utan tenderar att använda en horisontell marknadsplats. Detta återspeglas i den högre delen av horisontell mobiltrafik jämfört med vertikaler, vilket är synligt på flera marknader.

Konsekvenser kring hur investerare kan utvärdera Avitos långsiktiga värderingspotential

Vi är övertygade om att det finns tre konkreta konsekvenser för Avitos långsiktiga värderingspotential om Avito utvärderas som en samling vertikaler snarare än som en horisontell plattform.

1. Högre prissättningsförmåga driver intäktstillväxten

Genom att jämföra Avito med andra horisontaler tror vi att investerare underskattar Avitos framtida intjäningsförmåga med tanke på dess nuvarande positionering i var och en av vertikalerna. Avitos framtida intjäningsförmåga beräknas bättre genom att man jämför varje vertikal oberoende av vertikala ledare på andra marknader. Avito har förflyttat sig från att sälja ”pay as you go”-produkter till att övertyga professionella kunder om återkommande abonnemang, helt i linje med hur de ledande vertikala aktörerna internationellt agerar.

2. Lägre risk för intrång minskar värderingsrabatt och garanterar högre multiplar
 Investerar tenderar att se horisontaler som mer sårbara för intrång än vertikaler, och det är förmodligen rimligt. Men med tanke på Avitos starka positionering

i vertikaler och med tanke på den höga andelen av intäkter från professionella användare i högvärdeskategorier (ett segment där sociala nätverk historiskt varit mycket svaga) är risken för intrång i Avitos fall lägre än för horisontella aktörer.

Tabell 1: Vilka är de viktigaste skillnaderna mellan en vertikal och en horisontell plattform?

	Vertikal	Horisontell
Produkt och intäkts-generering	<ul style="list-style-type: none"> • Dedikerad för de vertikala behoven hos både professionella användare och konsumenter • Återkommande abonnemangsinträder från professionella användare 	<ul style="list-style-type: none"> • "One size fits all" över olika kategorier • "Pay as you go" (förbetalda) produkter
Organisation och försäljning	<ul style="list-style-type: none"> • Organisationen inrättas så att man möter användarnas behov i vertikalen • Stora säljkåren bygger relationer med professionella användare, hög andel av totala intäkter från professionella användare 	<ul style="list-style-type: none"> • Organisationen inrättas så att man möter behov för "lägsta gemensamma nämnaren" • Stor andel av självbetjäningförsäljning, d v s kunder som köper tjänster direkt online, hög andel av totala intäkter från konsumenter
Marknads-position	<ul style="list-style-type: none"> • Självklara marknadsplatsen för den som vill sälja eller köpa högvärdesprodukter • "Top of mind" i vertikalen, högst andel möjliga avslut 	<ul style="list-style-type: none"> • "Loppmarknaden", ofta för begagnade lågvärdesprodukter • Nummer två efter vertikalspecialist, komplementär marknad för lägre delen av skalan

Tabell 2: Hur står sig Avito i jämförelsen?

Produkt-portfölj	<ul style="list-style-type: none"> • I ökande takt skräddarsydda produkter som passar behoven hos varje vertikal. Produkter förpackade till abonnemang som säljs löpande med hög acceptans bland professionella användare • Lanserade helt nya vertikala erbjudanden inom t ex fastigheter (Domofond) och auto (Autoteka) för att dra nytta av marknadsmöjligheter • Skräddarsydda vertikala produkter på den centrala Avito-plattformen, som t ex CV-databas i jobb-segmentet • Skräddarsydda mjukvarulösningar för professionella användare (ActiAgent för fastighetsmäklare, ActiDealer för bilhandlare, lösningar som nu anpassas för andra vertikaler med liknande erbjudanden)
Organisation och försäljning	<ul style="list-style-type: none"> • Huvudansvariga utsedda för varje vertikal • Vertikalt ansvariga i produkt- och utvecklingsteam för att lösa vertikalspecifika problemområden • Stora, dedikerade vertikala säljteam med säljare som har byggt långa relationer i många år med viktiga kunder för att bygga upp kundlojalitet, steg för steg utöka genomsnittlig intäkt per användare när produktutbudet växer
Marknads-position	<ul style="list-style-type: none"> • "Top of mind" i alla kategorier • Inte bara ses som en "loppmarknad" utan mer som unika produkter som Avito Auto, Avito Jobs etc. alla med en stor igenkänning i sin respektive kategori. Marknadsledare i var och en av vertikaler.

En annan riskfaktor har varit tryck på reklamintäkter eftersom jättar som Facebook och Google tar en större och större andel av annonsörernas intäkter. Avito har för närvarande ett mycket lågt beroende av reklamintäkter från tredje part och vi tror att framtida intäktstillväxt främst kommer från andra källor.

3. Synergier mellan vertikaler ska leverera marginaler i toppklass

Avito har en kostnadsfördel framför vertikala aktörer på grund av att de kan utveckla gemensamma lösningar där det är vettigt. Dessutom har marknadsföringsinsatser också skaleffekter, eftersom marknadsföring för ett vertikalt Avito-varumärke ofta spillover till andra. Slutligen, Avito är aktiv på en mycket stor marknad och har redan nått en väsentlig skala. Vi är övertygade att Avito kan komma att nå toppmarginaler på minst 70%.

Top down/långsiktig värderingspotential av Avito utifrån internationella riktmärken

Med tanke på Avitos marknadsposition som en tydlig marknadsledare i de viktigaste vertikaler och Avitos vertikala tillvägagångssätt ser vi inte några skäl till

varför Avito över tid inte skulle kunna nå en intjäning i linje med ledande internationella vertikala konkurrenter. Då kan man också nå en liknande värdering, justerat till transaktionsvärdena i vertikaler i Ryssland.

Vad vi har gjort i tabell 3 är att:

1. Leta upp ett internationellt jämförbart företag med en position som liknar den vi tror att Avito kommer att nå över tiden.
2. Beräkna en "market size ratio", dvs hur storleken på det jämförbara företagens marknad är relaterad till den ryska marknaden. Här har vi tittat på förhållanden avseende både antalet transaktioner och genomsnittet per transaktion.
3. Beräkna ett "implied market cap", vilket i huvudsak är det jämförbara företagens nuvarande värdering dividerat med dess market size ratio.

Att nå en intäkt- och vinstnivå som skulle motivera en värdering överstigande 10 miljarder dollar kommer inte att hända över en natt, men vår uppfattning är att Avito borde kunna nå sådana nivåer med tanke på "vinnaren tar allt"-dynamiken på marknaden och företagens position.

Tabell 3: Top down/långsiktig värderingspotential av Avito utifrån internationella riktmärken

Vertikal	Jämförbart företag	Marknadens storlek jämfört med Ryssland	Implicit marknadsvärde (miljarder USD)	Förklaring till market size ratio (d v s hur det jämförbara företagens marknadsstorlek förhåller sig till den ryska marknaden)
Auto	Auto Trader (UK)		2,9	Ungefär lika många begagnade bilar säljs per år. Prisbilden i Ryssland är lägre
Fastigheter	Rightmove (UK)		3,4	Antal transaktioner av bostäder i Ryssland är 2 gånger större, men genomsnittliga hemmet i Storbritannien är 3 gånger dyrare
Jobb	Seek (ANZ)		1,5	Ryska arbetsmarknaden är väsentligt större (6x), men genomsnittlig lön är bara en bråkdel jämfört med Australien och Nya Zeeland.
Tjänster	-		0,5	Inget bra publikt listat och jämförbart företag tillgängligt. Beräkningen är baserad på nuvarande 'run rate' och att Thumbtack lyckats ta in 1,3 miljarder USD
Generell	Mercadolibre (LatAm)		2,2	Mercadolibres adresserbara marknad är 4,5 gånger större när det gäller befolkningen. BNP/capita är relativt lika.
Totalt			10,5	

Avitoanalys: Fastighetsvertikalen

(ursprungligen publicerad i bokslutskommunikén 2017)

I den senaste kvartalsrapporten presenterade vi argument för att titta på Avito som en samling vertikaler snarare än en horisontell aktör vid bedömningen av bolagets långsiktiga potential. I denna rapport påbörjar vi en rad djupdykningar i var och en av Avitos vertikaler, med start i fastighetsvertikalen.

Bakgrund

Vår uppfattning är att det reella värdet av ett klassifieds-bolag (eller vertikal) kan härledas från den totala adresserbara marknaden multiplicerad med bolagets marknadsandel av leads som genereras i den specifika vertikalen.

Logiken bakom detta är ganska enkel. Annonssörer i en viss vertikal har en viss mängd pengar att spendera på reklam. De här pengarna kan växa (eller minska) med tiden, men storleken på annonsutgifterna kommer sannolikt inte förändras med mer än ensiffriga procenttal per år. Den totala adresserbara marknaden är ofta ganska stabil.

Vad som kan förändras relativt snabbt är dock hur annonsörer väljer att fördela denna utgift.

Under det senaste decenniet har vi sett ett enormt skifte i utgifter från offline till online. Annonssörer har helt enkelt följt konsumenterna, då de har skiftat sin anslagna tid från offline till online, från tryckta annonser till online-annonser. Allt eftersom konsumenterna övergår från en typ av media till en annan, ändras också antalet leads i respektive kanal. Och när en kanal börjar fungera bättre än den andra – det vill säga generera fler leads – flyttar annonsörerna sina utgifter till de bästa alternativen.

I ett längre tidsperspektiv bör ett bolags andel av genererade leads och andel av marknadsföringsbudgetar konvergera. På kort till medellång sikt kan det finnas nyanser i olika bolags intäcksstrategier, försäljningsförmåga, etc., men vi föredrar att ta det långsiktiga perspektivet.

Därför kommer vi i den här rapporten först att titta på den adresserbara marknaden – i detta fall den ryska fastighetsmarknaden – och sedan på Avitos konkurrenskraft på denna marknad. Vi kommer sedan att använda dessa datapunkter som ingångsvärden för en diskussion om Avitos potential i fastighetsvertikalen separat.

Den ryska fastighetsmarknaden

Fastighetsmarknadernas inre mekanismer kan skilja sig väsentligt från land till land. I vissa länder är fastighetsmäklarnas yrke licensierat, i andra (som Ryssland) är det enda som behövs för att kalla sig mäklare en mobiltelefon och ett konto på den största radannonsersajten. I vissa länder har mäklare exklusiva mandat (det vill säga att säljaren är bunden att sälja via den valda mäklaren under en fastställd tidsperiod), och i andra (som Ryssland) kan en fastighet marknadsföras av ett obegränsat antal mäklare.

Trots skillnaderna är vår erfarenhet att det sätt som mäklarna tänker på marknadsföringskostnader är anmärkningsvärt lika. Priset på fastigheten multiplicerat med provisionsandelen motsvarar mäklarens bruttoavkastning från en försäljning. Varje mäklare förstår att en viss andel – ofta runt 5–10% – behöver allokeras till marknadsföring av objektet. Varje mäklare vill givetvis minimera denna siffra, men såsom marknaden fungerar i de flesta länder förstår mäklarna att det här är en nödvändig kostnad för att göra affärer. Återigen kan det finnas nyanser beroende på region och marknadssegment, vår erfarenhet är dock att ovanstående är korrekt på en aggregerad nivå.

Formeln för att bestämma den totala adresserbara marknaden är ganska okomplicerad:

$$\text{antal fastigheter som säljs per år} * \text{genomsnittligt pris} * \text{genomsnittlig provision} * \text{andel av bruttoinkomsterna avsatta för marknadsföring}.$$

Den ryska fastighetsmarknaden är enorm när det gäller antal transaktioner – vi estimerar att 2,5 miljoner bostäder säljs årligen som är relevanta för Avito. Det totala antalet transaktioner är betydligt högre, men en del av dessa transaktioner är inte relevanta för Avito då de sker utan fastighetsmäklare, mellan familjemedlemmar eller liknande. 2,5 miljoner är vårt hyfsat konservativa estimat (Avitos huvudverksamhet är sekundärförsäljning – Avito är ännu inte lika starkt i nybyggnation). Detta kan jämföras med 1,2 miljoner bostäder på den brittiska marknaden, hem för både Rightmove (5,7 miljarder USD i börsvärde) och Zoopla (2,1 miljarder USD i börsvärde). Det kan också jämföras med den australiska marknaden där 0,5 miljoner bostäder säljs varje år och där REA Group är den ledande marknadsplatsen för fastigheter (7,8 miljarder USD i börsvärde med en marknadsposition där 94% av intäkterna kommer från den australiska marknaden).

Det genomsnittliga försäljningspriset i Ryssland är dock relativt lågt i ett internationellt perspektiv, mycket på grund av den svaga rubeln. Vi har använt prissättningsfunktionen på Domofond.ru och baserat på det gjort antagandet att det genomsnittliga priset är 4,0 MRUB.

Provisionen är vanligtvis mellan 2–3% – helt i linje med internationella riktmärken.

Dessa siffror resulterar i en total adresserbar marknad på cirka 17,5 miljarder RUB per år, sammanfattad i tabellen nedan.

Mätetal	Utfall
Antal fastigheter per år	2,5 miljoner
Genomsnittligt försäljningspris	4 MRUB
Genomsnittlig provision	2–3%
Andel av bruttointäkter allokera till marknadsföring	5–10%
Totala adresserbara marknaden	ca 17,5 miljarder RUB

Internets andel av utgifterna

Enligt AKAR (Föreningen för ryska annonsörer) överträffade internet TV som den största annonseringskanalen, räknat utifrån utgifter, under tredje kvartalet 2017. Detta är en viktig milstolpe i strukturförskjutningen mot online, och trenden fortsätter. Mer än 40% av budgetarna fördelas nu på online-kanaler. Bland mindre annonsörer – som fastighetsmäklare – är andelen utgifter som går till online naturligtvis mycket högre eftersom denna typ av annonsörer inte har råd med TV. Vi anser det rimligt att anta att minst hälften av mäklarens utgifter fördelas på online-kanaler. Så av de 17,5 miljarder RUB som vi antar att mäklare spenderar, används cirka 8,5–9,0 miljarder RUB på online-kanaler.

Avitos position på den ryska fastighetsmarknaden

Avitos position på den ryska fastighetsmarknaden är oerhört stark. I det följande avsnittet kommer vi att gå igenom de olika produkterna Avito erbjuder i vertikalen och vilken marknadsposition företaget har uppnått i vertikalen genom att aggressivt trycka ut dessa produkter på marknaden.

Avito Real Estate – Rysslands ledande

fastighetsvertikal under Avitos paraplyvarumärke

Fastighetsdelen i Avito har funnits med sedan de allra första dagarna, men det var inte förrän 2012 som företaget började göra allvarliga ansträngningar och lägga resurser på att skapa medvetenhet om fastighetsvertikalen hos allmänheten. Vid den här tidpunkten skedde en stor del av transaktionerna fortfarande genom mäklare som satt på slutna databaser med objekt till salu och annons sajter användes mest för att locka potentiella kunder med uppiktade erbjudanden som var för bra för att vara sanna. Avito Real Estate lyckades genom konsekvent marknadsföring, försäljning och innehållsmoderering bygga en fungerande marknadsplats som snabbt växte till den största nationella marknadsplatsen för fastigheter i Ryssland.

Domofond – en 100%-ägd fristående vertikal överträffad endast av Avito Real Estate

Domofond startades som en joint venture mellan Avito och Sydafrikas Property24. Rationalen för att lansera initiativet var att det inte fanns någon dedikerad nationell fastighetsvertikal i Ryssland vid den tiden och att den ryska fastighetsmarknaden definitivt var tillräckligt stor för att ha både en ledande horisontell spelare (Avito) och en vertikal spelare. Om inte Avito själva tog ställningen skulle någon annan göra det. Bland de rena fastighetsvertikalerna är Domofond nu den största nationella vertikalen.

ActiAgent – en SaaS (Software as a Service) som förenklar mäklarnas vardag

ActiAgent är en molntjänstbaserad mjukvara för mäklare där de kan hantera alla sina listor på ett enkelt och intuitivt sätt. Där gränssnittet på Avito är byggt för privata användare, är ActiAgent byggt enbart för professionella användare med deras behov i åtanke. Detta skapar en starkare koppling mellan Avito och mäklarna och blir därmed en ännu större del av deras dagliga arbete.

Marknadsposition

Avito har en stark position på fastighetsmarknaden i Ryssland med Avito Real Estate och den helägda vertikalen Domofond. Tillsammans är de en klar marknadsledare inom området. Vi estimerar att Avito innehar 60–70% marknadsandel gällande trafik och i slutänden

också genererade leads, vilket också stöds av undersökningar gjorda av oberoende aktörer, genom till exempel säljtester, där samma objekt publiceras på flera tjänster för att sedan analysera responsen och kartlägga vilken tjänst som genererar flest leads. Liknande siffror får man också när man frågar internetanvändare i Ryssland som letat bostad vilken tjänst de faktiskt använt sig av.

I denna analys antar vi att mäklare fördelar sina utgifter i samma proportioner som de får sina resultat. Det vill säga att $\frac{2}{3}$ av budgeten går till Avito.

Värderingsmetod

Med hjälp av denna uppifrån-och-ner-metod för att beräkna prissättningen och Avito Real Estates andel av de totala marknadsföringsbudgetarna landar vi på cirka 5,5–6,0 miljarder RUB för det aktuella året.

Zillow handlas på 22,5 gånger 2018 års resultat, Rightmove på 20,7 och REA Group på 20,1, men de har alla väsentligt långsammare tillväxttakt än Avito. En referensgrupp bestående av online classifieds-konkurrenter aktiva i tillväxtmarknader handlas på 27,4 gånger 2018-års resultat. Med tanke på Avitos tillväxttakt,

företagets kvalitet och de skäl som anges i niomånadersrapporten (högre prissättning, lägre risk för disruption och synergier för att driva förstklassiga marginaler) tror vi att en multipel på 25x är fullt motiverat för Avito Real Estate på fristående basis. Om vi antar 60% EBITDA-marginal tror vi att nuvärdet av enbart fastighetsvertikalen ligger någonstans runt 90 miljarder RUB eller 1,5 miljarder USD.

I den senaste kvartalsrapporten beräknade vi implicita marknadsvärden för varje vertikal, sett mot en mycket längre horisont. I den rapporten tilldelade vi en långsiktig värdepotential på 3,4 miljarder USD till fastighetsvertikalen utifrån dagens market cap på Rightmove och de relativa storlekarna på de ryska och brittiska fastighetsmarknaderna. Vi tror fortfarande att denna siffra är rimlig. Med tiden spelar ett antal viktiga faktorer Avito i händerna: 1) De totala marknadsbudgetarna i Ryssland kommer att växa, 2) Fler och fler kommer att gå över till online, 3) Avito kommer att ta en ännu större andel av de totala utgifterna tack vare dynamiken i branschen, och 4) Avito kommer fortsätta att lansera nya och innovativa produkter som utökar marknaden ytterligare.

Intervju med Brant Rubin

Berätta för oss om dig själv? Vem är du? Bakgrund? Vad gör du nu?

De flesta känner mig som killen som alltid pitchar för Schibsted och Vostok som investeringsmöjligheter. Jag är fortfarande den killen. Jag har ännu inte sett en bättre modell i världen än online classifieds-modellen, och har följaktligen studerat den på djupet och därefter investerat i olika classifieds-bolag globalt. Och jag fortsätter att investera i sektorn idag.

Senast har jag lanserat Vor Capital, Europas första internetfond, för att kapitalisera på stora investeringsmöjligheter som onlineannonser och liknande över hela Europa. ”En internetfond i Europa?” – Den frågan får jag ofta. Europa får inte jättemycket uppmärksamhet för sina internetbolag, vilket jag gillar. Bra, lokala, nischade monopol som de flesta aldrig hört talas om, och just därför kan köpa till attraktiva priser.

Innan jag lanserade Vor var jag med Luxor Capital Group, en New York-baserad investeringsfond, i nästan 7 år, först i New York och senare i London för att lansera deras europeiska närvaro, och nu i augusti lämnade jag för att starta Vor. Investeringar i Schibsted och Vostok var två av våra större investeringar i Luxor. Vid en tidpunkt hade vi över 10% av Schibsted och omkring 40% av Vostok. Det senare innehavet med särskild framgång, delvis tack vare skickliga ledningsgrupper i både Vostok och Avito.

Men åter till din fråga, jag är från Chicago ursprungligen, studerade på Yale och Columbia Business School, och däremellan var jag med Morgan Stanleys Investment Banking Division och Oak Street Capital Management, båda i Chicago. Och idag använder jag nästan varje timme för att förbereda Vor för lansering. Vi har samlat ett fantastiskt lag och siktar på att starta i London till sommaren. Det är oerhört spännande att bygga ett mindre företag. Vi är nu positionerade för framgång, och jag är otroligt exalterad över de investeringsmöjligheter jag ser idag.

Varför är du intresserad av online-annonser?

Jag introducerades för första gången till online-annonser under tiden vid Business School i Columbia i slutet av 2010. Vi hade en gästprofessor, en London-baserad investeringschef, som introducerade oss till ett brittiskbaserat företag – anonymt i det affärscaset – men senare förstod jag att det var bolaget Rightmove i Storbritannien.

Rightmove, som handlas i London, har sedan dess blivit en banbrytande ledare inom segmentet online-annonser och tagaren i det jättelika skiftet i reklamutgifter som gått från tryckt media till online-annonser. Jag kan inte exakt sätta fingret på vad med caset och Rightmove som inspirerade mig som det gjorde, men det gjorde det. Modellen bara stämde för mig. Prissättningskraft, abonnemangsbaserade, transparenta intäktströmmar, 60% EBITDA-marginaler (vid tiden, nu 70–75%), nästan inga löpande kapitalkrav. Helt enkelt en fantastisk finansiell modell – med otroligt, och som jag misstänkte, undervärderad försvarbarhet. Jag slutade med allt annat jag gjorde och studerade Rightmove så mycket som möjligt, strax efter att ha investerat en betydande del av mitt kapital i bolaget.

Jag har sedan dess tittat på nästan varje framtida investering genom en ”Rightmove-lins” – jag letar efter liknande affärsmodeller, med liknande attraktiva affärs- och investeringsegenskaper. Avito, Finn, Leboncoin, Blocket, TradeMe, craigslist – dessa är i grunden Rightmovekloner. De kanske inte ser precis ut som Rightmove för sina slutanvändare, men de konkurrenskraftiga krafter som driver företagen är mer lika än de flesta uppfattar, och de är faktiskt desamma. Nätverkseffekter och konsumentvanor, i tandem, blir otroligt kraftfulla när de väl är uppskalade och oerhört svåra att besegra.

Hur mäter du hotet av konkurrenter med enbart mobila lösningar och Facebook Marketplace?

Titta på craigslist. Deras konsumentgränssnitt ser ut som att det byggdes på 1980-talet (det lanserades egentligen 1995). Webbplatsen är fylld med spam, bedrägeri och brottslighet. Och i en mobil internetvärld har craigslist inte ens en mobil-app!!! Och ändå står craigslist fortfarande stark idag. Och är den nionde största webbplatsen i USA! Otroligt.

Så, låt oss ta ”LetGo”, en helt mobilanpassad online spelare i USA. De får många rubriker som nästa ”craigslist-mördare”, och jag misstänker att de bränt nästan en halv miljard dollar (\$) i ett försök att bygga likviditet. Men baserat på de data jag granskar, verkar resultatet vara likvärdigt med en loppa i jämförelse med craigslist ... och en loppa med trög tillväxt. LetGos prestation jämfört med Finn.no i Norge är ännu mer pinsam.

Så, även om jag bevakar och följer utvecklingen av aktörer med enbart mobila lösningar och Facebook

Marketplace, tror jag att deras förmåga att väsentligt rubba aktörer som Finn, Blocket, Avito eller Leboncoin är små.

Och med dessa nya marknadsaktörer – hur ser du dem påverka de viktigaste vertikalererna för Fordon, Fastigheter etc, särskilt inom segmentet professionella säljare?

Jag skulle tro att sannolikheten för framgång för nya spelare – oavsett om det är FB Marketplace eller en mobilutmanare – är superlåg. Medan jag ser att dessa nya marknadsplatser kan nå riklig likviditet och med framgång existera tillsammans med de etablerade plattformarna, skulle jag tro att deras verksamhet främst kommer att begränsas till varor med lågt värde eller andra mindre nischer. Det finns en anledning till det. Det finns ett spektrum av aktivitet på en annonswebbplats som Avito eller Blocket (eller craigslist eller Leboncoin). Inom det spektrumet finns det några aktiviteter där säljaren vill maximera sin bekvämlighet (det vill säga bara sälja sina grejer, lätt, med mindre känslighet för objektets försäljningspris) och i den andra änden av spektrumet, aktiviteter där säljaren är villig att offra lite bekvämlighet för prismaximering. Vertikalerna – oavsett om de säljer en bil eller fastigheter – faller i den senare kategorin. När du säljer ditt hem vill du nå ut med försäljningen av ditt hem till den bredaste publiken av köpare som är möjligt. På samma sätt med din bil. Var hittar man den största publiken hos potentiella husköpare, för att fortsätta på det exemplet? I Storbritannien, Rightmove. I Norge, Finn. I Ryssland, Avito. Dessa webbplatser har redan aggregerat alla tillgängliga hem-till-försäljning till sitt lager och det lagret har attraherat en stor målgrupp av husköpare. Det säkerställer att hussäljare och mäklare måste lista på dessa webbplatser, eller riskera att de inte når den bredaste publiken som är möjligt. Det är en vacker och rättfärdig sluten cirkel. Samma slutna cirkel finns inte nödvändigtvis när du säljer din begagnade soffa. Du vill bara sälja den, oavsett om den saluförs till den största publiken eller inte.

Vad kan etablerade aktörer göra för att försvara sig? Kan du berätta om några bra/dåliga exempel som du har sett på marknaden i samband med detta?

De etablerade, i motsats till vissa marknadsbedömningar, har en styrkeposition. Den rättfärdiga slutna

cirkeln snurrar redan på för dem. De behöver bara hålla det snurrande. Se till att de bibehåller det bredaste lagret av bilar eller bostäder, och att både säljare och köpare har positiva erfarenheter som säljare eller köpare på sajten. Detta kräver att de fortsätter att utveckla sin teknik och förflytta sig tillsammans med konsumenten. När konsumenten flyttar från skrivbord till mobil, måste de flytta sin erfarenhet med den. Från mobil till vad som nu är nästa trend, flytta med den. På säljsidan – fortsatt att ge värde för säljaren, inte bara i form av likviditet, utan i konkreta värdeverktyg för fastighets- och bilförsäljare – oavsett om det är programvara eller dataanalys eller båda. Ju starkare plattformens inläsning är till varje säljare och köpare desto bättre.

Vad har, som du ser det, varit de största överraskningarna och marknadskrafterna som du inte förväntade dig att se under de senaste 2 åren?

Även om jag är en anhängare av classifieds-modellen... när helst ett Facebook eller Google eller Amazon siktar in sig på din affärsmodell så måste du oroa dig. Vad som mest har förvånat mig är motståndskraften hos dessa modeller, till och med mot bakgrund av det som har varit intensiv och ökad konkurrens de senaste åren, däribland från Facebook och mycket välfinansierade mobilspelare som LetGo eller Youla. Jag förväntade mig elasticitet, men dessa företag verkar fortsätta att prestera som om konkurrens inte existerar. Ta till exempel Finn.no. De har inte bara överlevt ett angrepp från LetGo, men har faktiskt accelererat omsättningsökningen (från 8% 2016 till nästan 20% år 2017), samtidigt som de förbättrar den mobila upplevelsen väsentligt (och därigenom ytterligare minskar risken för nya mobila konkurrenter). Avito, samma sak... 29% omsättningstillväxt på årsbasis under fjärde kvartalet och med utökade marginaler. Imponerande.

Vad är nästa steg för online-annonser? Vilka trender tror du kommer bli de viktigaste att följa?

Jag tror att den ökade konkurrensen de senaste åren har och kommer att fortsätta att galvanisera branschen. Innovationshastigheten kommer att förbättras väsentligt och som en konsekvens tror jag att möjligheterna för dessa företag bara kommer att öka, snarare än det motsatta. Om vi återvänder till Rightmove-exemplet – den här verksamheten, trots deras starka ekonomiska

utveckling (marknadsvärdet ligger på 5 miljarder dollar), har fortfarande enbart tagit ut en del av det värde som den ger. Behöver en hussäljare något annat än Rightmove för att sälja sitt hem? Behöver han eller hon en mäklare? Kanske, men förmodligen inte, och förvisso inte för stora delar av det hemförsäljande universumet. Medan marknadsbedömningar tycks peka på modeller som PurpleBricks (en low-touch, online mäklar-modell) som potentiellt disruptiva för ett Rightmove, skulle jag därför tro att effekten är den motsatta. Potentialen i ett minskat beroende av en mäklarfunktion eller effekten av att husförsäljaren själv närmar sig transaktionen bör bara lyfta fram det värde som Rightmove tillhandahåller i den husförsäljande värdekedjan. Jag tror att dessa modeller kommer att fånga mer av det värdet över tiden.

Andra affärsmodeller med liknande styrka i nätverks-effekter? Hämtmat? Taxitjänster som Gett eller Uber? Har du tittat på företaget som BlaBlaCar? Vertikaler inom tjänster?

Jag älskar hämtmat-modellerna. De delar givetvis många paralleller med online-annonser. När sortimentet och bredden på restauranger på deras plattformar växer ökar attraktionen för plattformen hos konsumenten. Och när de därmed lockar till sig fler konsumenter, växer plattformens tilltal hos restaurangerna. Det vill säga en kraftfull nätverkseffekt, precis som i annonser. Vidare, och kanske viktigare för denna modell, visar sig konsumenterna vara otroligt ”sticky”. När du har lärt dig att använda en hämtmatsapp, har skrivit in ditt kreditkortsinfo och gjort några beställningar från ett urval av restauranger, är din lust att migrera till en helt annan plattform super låg. Hur enkelt den är att lära sig en annan app, när du är hungrig är det det sista du vill göra. Dessutom är det en affärsmodell med hög frekvens av interaktion. På samma sätt som Rightmove eller Hemnet lockar in en användare ett par gånger i veckan (fastighetsvovyeurism), vilket gör att användaren är mindre och mindre benägen att prova en annan app eller webbplats eftersom användningen blir en vana. När hämtmatsanvändarna lagt några order per vecka, blir det också ett vanebeteende. Det är kraftfullt.

BlaBlaCar tycker jag är otroligt coolt. Jag tror inte att tillräckligt många uppfattat att mer än 50% av Blas rutter är effektiva monopol. Ja, ja, BlaBla kommer att

konkurrera med bussresor till rabatterade priser och tåg från Paris till Lyon (även om det är osannolikt att de kommer att möta irrationellt låga priser från samma buss- och tågkonkurrens över tiden, så som det är nu), men för majoriteten av dessa långdistansrutter finns det inget alternativ för resenären. BlaBla skapar därför en tät, bred, långdistansinfrastruktur, och en som förbättras och breddas med varje förare och medresenär. Otroligt coolt.

Vi har i våra senaste rapporter gjort jämförelsen mellan Avito från idag och Rightmove 8-10 år tillbaka när det gäller långsiktig tillväxtpotential – tycker du att det är en rättvis analogi?

En analogi, definitivt, men en orättvis sådan. Avito kan vara så mycket bättre. Helt naturligt. Med tanke på att Avito är Rysslands Rightmove, i ett mycket tidigt skede av sin intäktsgenerering, men det är givetvis så mycket mer. Med så mycket mer trafik/capita än Rightmove, och därmed möjligheten att utöka och expandera sina intäkter i nya företag som Rightmove inte har och aldrig kommer att ha. En bättre utgångspunkt för analogi är att Avito är Rysslands AutoTrader och Rightmove, men det ger återigen inte tillräcklig heder åt de möjligheter Avito kommer att ha på marknadsplatser för jobb och tjänster, i e-handel i allmänhet och i Avitos förmåga att skapa nya intäktsströmmar som jag inte ens har tänkt på idag.

Ditt bästa aktietips? Och du kan inte säga Vostok New Ventures...

Schibsteds värdering gör mig fortsatt konfunderad, i förhållande till kvaliteten på tillgångarna och nära, medellång och långsiktig vinstförmåga. Och att säga att Avito är lågt värderad av marknaden idag skulle vara en dramatisk underdrift. Men ändå hittar jag ännu bättre investeringsmöjligheter än båda idag. Och jag är angelägen om att sätta kapital i arbete för Vors investerare.

Investeringsportföljen

Portföljstruktur – substansvärde (NAV)

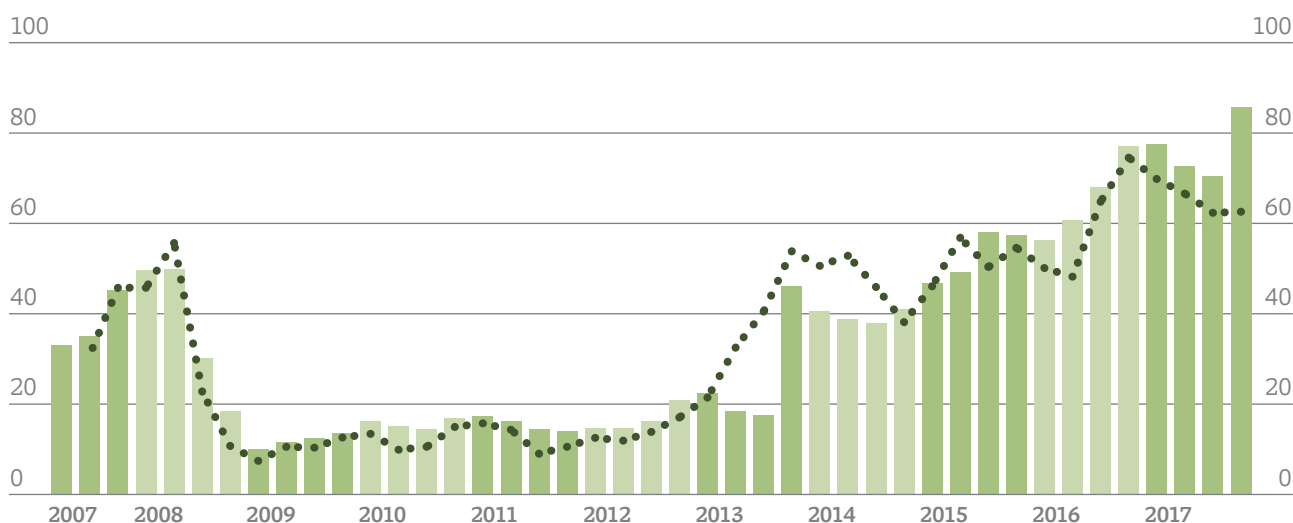
En uppställning av koncernens investeringsportfölj till marknadsvärde per den 31 december 2017 visas nedan.

Företag	Verkligt värde, USD 31 dec 2017	Andel av portföljen	Verkligt värde, USD 31 dec 2016	Värderings- förändring per aktie, USD 2017
Avito ²	591 938 454	62,2%	449 281 016	32% ¹
BlaBlaCar ²	118 615 542	12,5%	107 738 524	-18% ¹
Gett ²	59 198 650	6,2%	50 358 980	18% ¹
Propertyfinder ²	28 704 345	3,0%	19 999 199	44% ¹
babylon ²	23 335 857	2,5%	–	8% ^{1,3}
OneTwoTrip ²	20 810 533	2,2%	14 958 960	39% ¹
Wallapop ²	13 533 279	1,4%	11 520 768	17% ¹
Hemnet (genom YSaphis S.A. och Merro Partners S.A.) ²	11 207 369	1,2%	10 252 714	9% ^{1,3}
Merro ²	9 358 731	1,0%	12 384 907	-24% ¹
Naseeb Networks (Rozee och Mihnati) ²	4 203 772	0,4%	4 034 693	4% ¹
CarZar ²	3 521 186	0,4%	–	– ¹
El Basharsoft (Wuzzuf och Forasna) ²	2 347 911	0,2%	1 158 956	68% ¹
Vezeeta (DrBridge) ²	1 833 313	0,2%	894 724	49% ¹
KEH AB (YouScan) ²	1 526 375	0,2%	3 515 204	-57% ¹
Agente Imóvel ²	1 000 000	0,1%	–	– ¹
Carable (Garantibil) ²	–	–	2 198 526	-100% ¹
Delivery Hero AG, aktie	888 401	0,1%	2 137 575	20% ¹
Delivery Hero AG, aktiekomponent	–	–	1 147 070	– ¹
Delivery Hero AG, lån	–	–	24 074 461	
Kite Ventures, lån	–	–	7 698 611	
Likviditetshantering	8 023 392	0,8%	–	
Kassa	51 078 919	5,4%	34 780 024	
Totalt investeringsportföljen	951 126 029	100,0%	758 134 913	
Lån	-71 541 440		-32 399 831	
Övriga nettofordringar/-skulder	405 089		-219 172	
Totalt NAV	879 989 679		725 515 910	

1. Denna investering är i balansräkningen upptagen som finansiell tillgång värderad till verkligt värde via resultaträkningen.
2. Onoterat innehav.
3. Värdeförändring till följd av ändrade valutakurser.

Kvartalsutveckling substansvärde per aktie (staplar) och SDB (prickad linje)

Maj 2007–december 2017 (SEK/SDB)



Koncernens substansvärde per den 31 december 2017 uppgick till 879,99 MUSD, motsvarande 10,40 USD per aktie. Givet en växelkurs SEK/USD om 8,2322 var motsvarande värden 7 244,35 miljoner SEK respektive 85,65 SEK.

Substansvärdet per aktie i USD ökade med 22,8% under året 1 januari 2017–31 december 2017. Under samma period ökade MSCI Emerging Markets-index med 34,3% i USD.

Under året 1 januari 2017–31 december 2017 har investeringsportföljen, som motsvarar den största delen av koncernens substansvärde, ökat i värde med 192,99 MUSD. Förändringarna i investeringsportföljen har varit (MUSD):



Ingående värde av portföljen	758,14
Anskaffningar	43,32
Försäljningslikvider	-2,55
Nettoförändring av lånefordringar	-37,62
Ränteintäkter	3,92
Valutakursdifferenser	1,93
Förändring i verkligt värde	167,69
Förändring i likvida medel	16,30
Utgående värde av investeringsportföljen	951,13

Större händelser i portföljen under 2017 innefattar investeringar i tre nya portfölj företag: babylon (17,3 MGBP), CarZar (3,0 MUSD) och Agente Imóvel (1,0 MUSD) samt ett antal mindre investeringar i fyra befintliga portföljbolag: BlaBlaCar, El Basharsoft, Zezeeta och Propertyfinder.

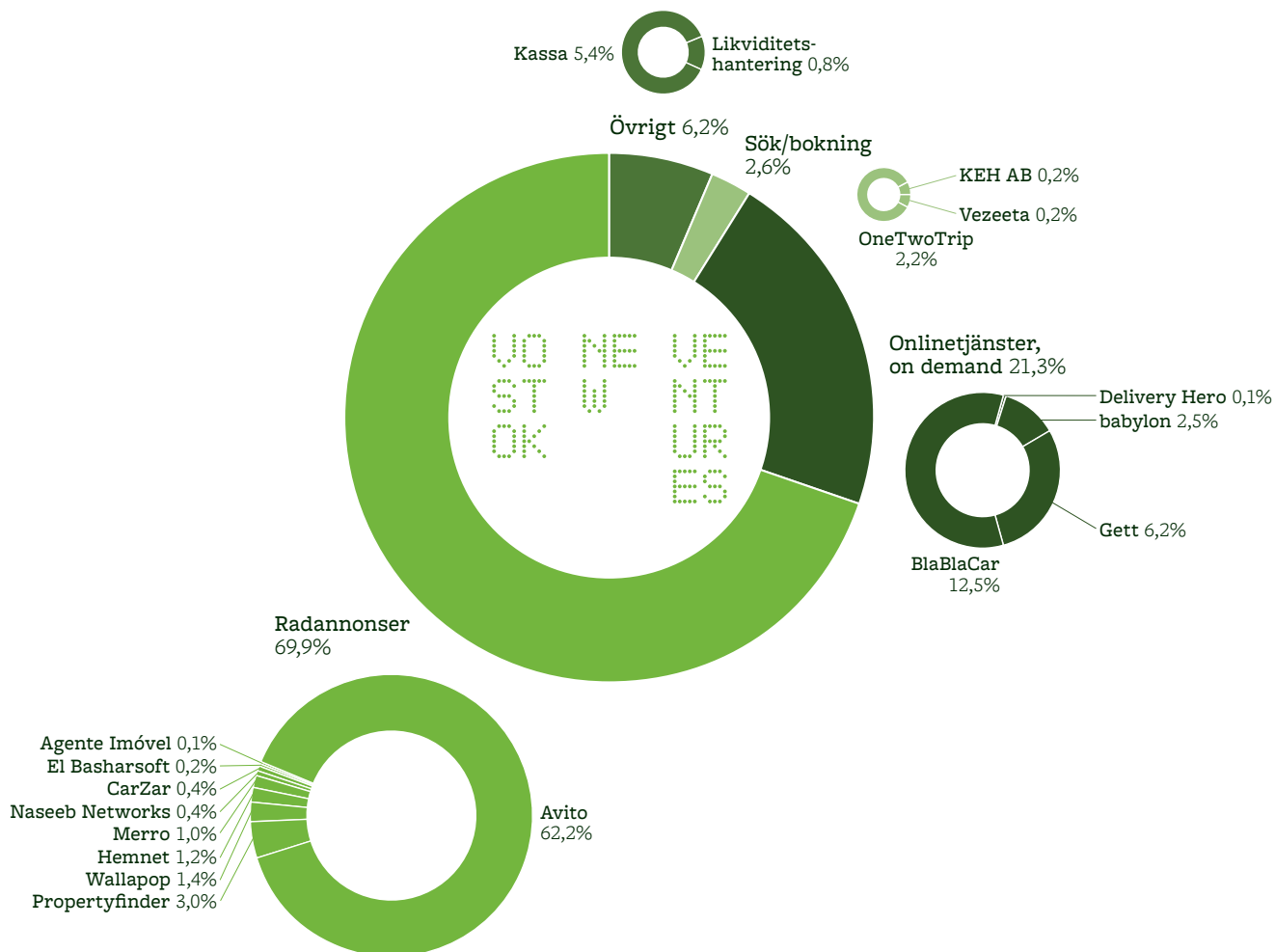
Under 2017 sålde Vostok New Ventures majoriteten av sina aktier i Delivery Hero (2,5 MUSD) strax innan bolagets börsnotering. Bolagets skuldinvestering i Delivery Hero återbetalades efter Delivery Heros notering. Under 2017 löste också Bolaget in obligationslån 2016/2019 om 300 miljoner SEK och emitterade ett nytt obligationslån 2017/2020 om 600 miljoner SEK som är noterat på Nasdaq Stockholm.

Per den 31 december 2017 bestod de fyra största investeringarna av Avito (62,2%), BlaBlaCar (12,5%), Gett (6,2%) och Propertyfinder (3,0%).

Portföljöversikt per kategori (31 december 2017)

Kategori	Företag		Verkligt värde, MUSD	Andel av portföljen	Investeringsår
Radannonser	 Avito	Avito	591,9	62,2%	2007
	 propertyfinder.ae	Propertyfinder	28,7	3,0%	2015/16
	 wallapop	Wallapop	13,5	1,4%	2015
	 hemnet	Hemnet	11,2	1,2%	2016
	 Merro	Merro	9,4	1,0%	2014/16
	 rozee 	Naseeb Networks (Rozee och Mihnati)	4,2	0,4%	2015
	 carzar	CarZar	3,5	0,4%	2017
	 WUZZUF 	El Basharsoft (Wuzzuf och Forasna)	2,3	0,2%	2015
	 agenteimovel	Agente Imóvel	1,0	0,1%	2017
Onlinetjänster, on demand	 BlaBlaCar	BlaBlaCar	118,6	12,5%	2015/16/17
	 Gett	Gett	59,2	6,2%	2014
	 babylon	babylon	23,3	2,5%	2017
	 Delivery Hero	Delivery Hero	0,9	0,1%	2014
Sök-/bokningsplattformar	 ONE TWO TRIP!	OneTwoTrip	20,8	2,2%	2015/16
	 Vezeeta.com	Vezeeta	1,8	0,2%	2016/17
	 YOUSCAN	KEH AB (YouScan)	1,5	0,2%	2014
Övrigt		Kassa	51,1	5,4%	
		Likviditetshantering	8,0	0,8%	

Vostok New Ventures investeringsportfölj (31 december 2017)



Portfölj per tillgångslag

Typ	31 december 2017		31 december 2016	
	Verkligt värde, MUSD	Andel av portföljen	Verkligt värde, MUSD	Andel av portföljen
Aktieinvesteringar	892,03	93,8%	691,58	91,2%
Skuldinvesteringar	-	-	31,77	4,2%
Likviditetshantering	8,02	0,8%	-	-
Kassa	51,08	5,4%	34,78	4,6%
Total investeringsportfölj	951,13	100,0%	758,13	100,0%
Belåning	-71,54		-32,40	
Övriga nettofordringar/-skulder	0,41		-0,22	
NAV	879,99		725,52	



Avito är den största och mest likvida e-handelssajten i Ryssland, och med stor marginal marknadsledande avseende både besökare och antal annonser. Under 2017 har bolaget fortsatt leverera stark tillväxt och lönsamhet.

Avitos starka, marknadsledande position har visat sig vara en nyckelfaktor för bolagets stora lönsamhetspotential i nivå med jämförelsebolag i andra länder.

Avito är det ledande varumärket med stark varumärkeskännetecken över hela Ryssland. I jämförelse med västerländska marknader har Ryssland en låg andel internetanvändare i förhållande till den totala befolkningen.

Enligt International Telecommunication Union (ITU) har Ryssland nu omkring 100 miljoner internetanvändare.

Marknaden för internetrelaterade tjänster förväntas också fortsätta växa i samband med en ökad internetanvändning och fler ryska företag som migrerar online. 2017 uppskattade marknadsstudieföretaget Data Insight C2C-marknaden för allmänna varor i Ryssland till 295 miljarder dollar (5,1 miljarder dollar) och 90 miljoner transaktioner.

Vertikaler

Under 2017 har Avito fortsatt att stärka sin position inom de viktigaste vertikaler, Auto, Fastigheter och Jobb och Tjänster med ett ökande produktutbud för professionella säljare. Domofond, den dedikerade fristående fastighetsportalen för den ryska marknaden som lanserades 2014, fortsätter att växa och är den största fastighetsvertikal räknat i besökare efter Avito själv på den ryska marknaden.

Domofond.ru är en fristående vertikal som betjänar fastighetsmäklare och utvecklare på den växande fastighetsmarknaden i Ryssland. Domofond har som mål att vara den ledande fastighetsvertikalen i Ryssland och hjälper Avito att skapa en ökad kännedom och förbättra intäktsmöjligheterna inom fastighetssegmentet. Domofond är fortfarande i en utvecklingsfas och genererar inga betydande intäkter. Under 2015, 2016 och 2017 har Avito investerat betydande belopp i Domofond för marknadsföringsändamål, och vertikalen har lanserat TV-kampanjer i Moskva, St Petersburg och i många av de mest folkrika städerna i Ryssland.

Sedan starten har Domofond haft stark, om än från en låg bas, månatlig tillväxt i besökare. I januari 2017 hade Domofond 12,5 miljoner besök enligt Similarweb.

En annan viktig del av Avito RE och Domofond är ActiAgent, en SaaS (Software as a Service) som erbjuder förenkling av mäklarnas arbetsprocess. ActiAgent är en mjukvara för mäklare där de kan hantera alla sina listor på ett enkelt och intuitivt sätt. Där gränssnittet för listor på Avito är byggt för privata användare, är ActiAgent byggd enbart för professionella användare med deras behov i åtanke. Detta skapar en starkare koppling mellan Avito och mäklarna och blir en ännu större del av sitt dagliga arbete. Den ryska fastighetsmarknaden är underutvecklad och har en stort potential för framtiden. Några av de mest lönsamma och högst värderade internationella annonsportalerna är fastighetsportaler, bland annat Rightmove, Zillow, REA Group och SeLogger.

I fordonsvertikalen arbetar Avito enligt en liknande strategi med sin Autoteka-produkt, som erbjuder en gedigen bakgrund för begagnade bilar i Ryssland, där köparen kan se mätarställning, ägarbyte och olycksrapporter etc. Därtill finns ActiDealer, en software som liknar ActiAgent men som hjälper ryska professionella handlare med begagnade bilar att hantera sin inventering.

Värdering

Per den 31 december 2017 har Vostok New Ventures värderat om sitt innehav i Avito till 591,9 MUSD (4,5 miljarder USD för hela bolaget) baserat på en EV/EBITDA-multipel för jämförbara bolag. Per den 31 december 2017 har värderingsmodellen förfinats för att bättre reflektera Avitos starka EBITDA-tillväxt jämför med tillväxten för de noterade jämförelsebolagen. Värderingen representerar en 31,8% ökning jämfört med Vostoks värdering per den sista december 2016. De främsta faktorerna för omvärderingen under 2017 är den förfinade värderingsmodellen samt en stärkt rubel och något högre jämförelsegruppsmultiplar.

Per den 31 december 2017 äger Vostok New Ventures 13,2% i bolaget efter full utspädning.

Andra ägare i Avito är Naspers (majoritetsägare), Baring Vostok och de två grundarna.

Under 2017 fick Vostok New Ventures totalt 8,2 MUSD i utdelning från Avito. Utdelningarna betalades ut under det första (6,8 MUSD) och andra (1,4 MUSD) kvartalet 2017.



Nyckeltal 2017¹

- Omsättningen uppgick till 15 466 MRUB (268,5MUSD), en ökning med 32% jämfört med 2016 (11 678 MRUB).
- Justerad EBITDA-marginal på 58% eller 9 018 MRUB (156,6 miljoner USD) jämfört med 2016 (Justerad EBITDA-marginal på 54% eller 6 261 MRUB).
- Antal annonsörer uppgick till 46,9 miljoner jämfört med 43 miljoner för föregående år.

Icke-finansiella händelser 2017

- Enligt Mediascope är Avito bland de 10 mest populära ryska webbplatserna med en månadsvis publik på 32 miljoner
- Antalet annonser på Avito ökade med 18% år 2017
- Avito stärker användarnas erfarenhet inom följande områden:
 - Mer relevant sökning
 - Öppen historik om varje säljares annonser
 - Sökning av varor via foto
 - Verifikation av ägare i kategorin långtidshyra
 - Lansering av AvitoPro för professionella användare
 - Rekommendationer
 - Anonymt nummer som skyddar användare i fordons- och fastighetsvertikaler från SMS-spammare
- Avito firade 10-årsjubileum 2017. Massiva ”person till person”-kommunikationskampanjer, dedikerade till Avito-användare, lanserades. Användarna nåddes med hjälp av reklam- och ATL-verktyg – TV-reklam och massiv utomhusreklam baserad på visuella bilder av ”vanliga användare”. Kampanjen var framgångsrik både när det gällde varumärkes-effekter och att nå ut till användarna. 44,5 miljoner människor såg TV-reklamen kring 10-årsjubileet.

Avito

avito.ru

Andel av portföljen:
62,2%



2007
Investeringsår

6 166 470
Vostok New Ventures
aktieinnehav per den
31 december 2017

591,9
Totalt värde
(MUSD)

13,2%
Andel av totalt
antal utestående
aktier

+32%
Utveckling värde
2017 (i USD)

Avito kvartalsvisa nyckeltal

	Helår 2016	1 kv 2017	2 kv 2017	3 kv 2017	4 kv 2017	Helår 2017	Förändring, helår
Omsättning, MRUB	11 678	3 290	3 865	4 070	4 241	15 466	32%
Justerad EBITDA, MRUB	6 261	2 002	2 458	2 326	2 232	9 018	
Justerad EBITDA-marginal	54%	61%	64%	57%	53%	58%	
Annonsörer, miljoner	43	11,2	12,0	11,4	12,2	46,9	9%

1. Ej reviderade siffror från Avito.

2. Omräknat med växelkurs 57,6002 per den 31 december 2017.

3. Källa: intern bolagsinformation.



BlaBlaCar sammanför människor som vill resa en längre sträcka mellan A och B med förare som ska åka samma sträcka med lediga platser i bilen. På så sätt kan båda spara pengar genom att dela på kostnaden. Denna affärsmodell har gjort BlaBlaCar till en ledande aktör i den globala delningsekonomin med över 60 miljoner medlemmar i 22 länder och bidrar till att göra resande med bil mer effektivt och prisvärt.

Webbplatsen och mobilapparna ansluter personer som vill resa långa avstånd till samma plats, så de kan resa tillsammans och dela kostnaden. Varje passagerare ger ett rättvist bidrag till sitt säte, och föraren får sina kostnader täckta men gör ingen vinst. Plattformen är konstruerad för att skapa en säker, förtroendebaserad gemensam plattform med öppna identiteter och fullständiga medlemsprofiler. Medlemmar kan till och med ange hur pratsugna de är från "Bla" till "BlaBlaBla", därav namnet BlaBlaCar.

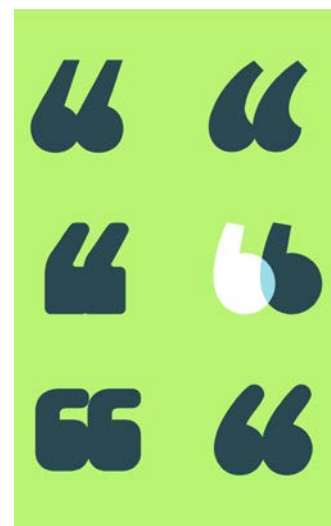
BlaBlaCar grundades 2006 av Frédéric Mazzella, CEO, Francis Nappez, CTO, och Nicolas Brusson, COO och har tills nu rest mer än 300 MUSD i finansiering. För tillfället är BlaBlaCar verksamma i Benelux, Brasilien, Kroatien, Frankrike, Tyskland, Ungern, Indien, Italien, Mexiko, Polen, Portugal, Rumänien, Ryssland, Serbien, Spanien, Turkiet, Ukraina och Storbritannien.

BlaBlaCar har under 2017 ökat sina ansträngningar på tillväxtmarknader, inklusive Ryssland och Brasilien, där de ser snabb tillväxt samt fortsätter att bygga likviditet på sina mer mogna europeiska marknader. I maj 2017

lanserade BlaBlaCar en ny carpooling-app för pendlare, BlaBlaLines på två pilotvägar i Frankrike, och i augusti 2017 integrerades BlaBlaCar som ett transportalternativ i Google Maps på de marknader där tjänsten är tillgänglig. Mycket fokus och arbete har under 2017 lagts i en ny sökfunktion, som lanserades på marknaderna under första halvåret 2018, som möjliggör att passagerarna kan ange sina exakta avgångs- och destinationspunkter. I bakgrunden har BlaBlaCar grundligt omarbetat sin sökmotor för att returnera mer lokala resultat för dessa sökningar. Förarna lägger in sin punkt-till-punktresa, men BlaBlaCar använder nu sin nya algoritm för att passa passagerarförfrågningar med ett delområde av förarens planerade rutt, utan att föraren behöver föreslå dessa resor manuellt. Detta låser upp miljoner möjliga lokala mötesplatser dynamiskt och förvandlar i själva verket alla motorvägar över hela landet till en stor transportlinje som kan anslutas när som helst.

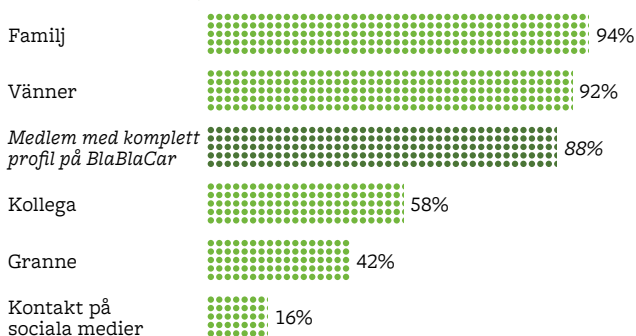
Tidigt 2018 presenterade BlaBlaCar en ny sökmotor, logotyp och visuell identitet: www.blablacar.com/newsroom/news-list/new-search-logo-visual-identity.

BlaBlaCar har tidigare gjort några mycket intressanta arbeten tillsammans med NYU Stern-professorn och specialisten på delningsekonomi, Arun Sundararajan, kring känslan av förtroende mellan online-konkurrenter. Forskningen fokuserade på mekanismen för online-förtroende och det förtroende som skapades av gemensamma onlinemiljöer. En paneuropeisk undersökning av BlaBlaCar-medlemmar samlade svar från 18 289



medlemmar i 11 länder. Nedan är ett diagram som visar ett av de många intressanta resultaten av undersökningen. Nivån på förtroende BlaBlaCar-medlemmarna kände för andra medlemmar nådde inte förtroendet för familjen och vänner, men överskred förtroendet för kollegor, grannar och andra sociala mediekontakter. Den fullständiga rapporten "Entering the trust age" finns här: www.blablacar.com/trust.

Procentandel som angav en tillitsnivå om 4 eller 5 av 5 för...



Studie baserad på svar från 18 289 medlemmar i 11 länder.
Källa: BlaBlaCar och NYU Stern, "Entering the Trust Age" (2016).

Sedan 2015 har Vostok New Ventures investerat totalt 107 miljoner euro i BlaBlaCar. Den senaste transaktionen (2,3 miljoner euro) slutfördes under fjärde kvartalet 2017.

Per 31 december 2017 äger Vostok New Ventures cirka 9,3% av BlaBlaCar fullt utspätt och investeringen värderas på grundval av en värderingsmodell fokuserad på multiplar av GMV (Gross Merchandise Volume) och intäkter då den senaste transaktionen på marknadsvillkor nu är mer än 12 månader gammal.



BlaBlaCars grundare (från vänster): Frédéric Mazzella (CEO), Francis Nappez (CTO) och Nicolas Brusson (COO).

BlaBlaCar

blablacar.com

Andel av portföljen:
12,5%



2015/16/17
Investeringsår

14 492 319
Vostok New Ventures aktieinnehav per den 31 december 2017

118,6
Totalt värde (MUSD)

9,3%
Andel av totalt antal utestående aktier

-18%
Utveckling värde 2017 (i USD)

Väsentliga händelser 2017

- 60 + miljoner medlemmar
- 18 miljoner resenärer per kvartal
- BlaBlaPass lanserad i Polen och fler planerade marknader under 2018
- Förbättrad sökfunktion på plattformen, vilket resulterar i exponentiellt större antal potentiella resor
- Pilot för daglig pendlingsprodukten BlaBlaLines lanserade i Frankrike
- BlaBlaCar integrerad i Google Maps



Gett är en global taxiapp skapad med en enkel idé – om man behandlar förarna bättre kommer de behandla användarna bättre.

Gett är en ledande aktör i Europa och finns för närvarande i mer än 100 städer inklusive Moskva, London och New York. Getts teknologi låter användare boka ondemand – transport, leverans och logistik. Den tillgängliga marknaden för bolaget i dess befintliga marknader uppskattas till omkring 30 miljarder USD. Getts intäkter är normalt 15–30% beroende på om det är en privat eller affärskund. Totalt har Gett rest över 640 MUSD i finansiering.

Gett är ett bolag som drivs av kvalitet: Gett gör allt för att sätta förarna i första hand vilket resulterar i de bäst betygsatta förarna i alla marknader. De bästa förarna levererar i sin tur högsta kvalitet till Getts användare.

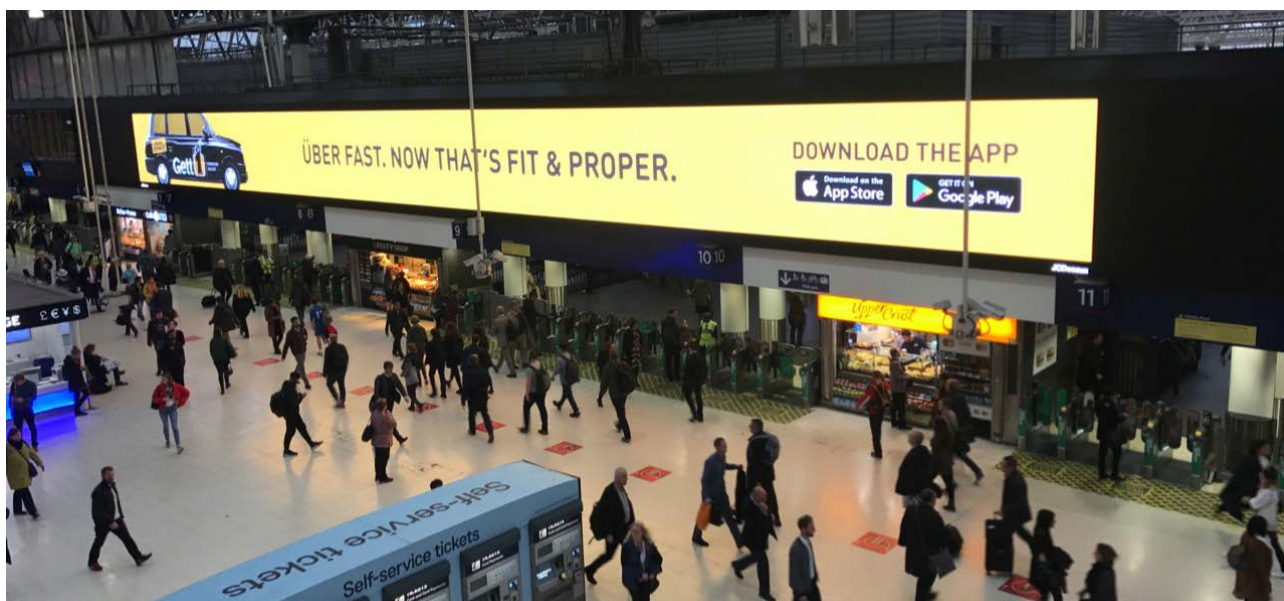
Med sin kvalitetsfokus är Gett framgångsrik både i B2C- och B2B-segmenten. Som den globala ledaren i B2B-segmentet erbjuder Gett idag sin service till fler än 12 000 globala företag med sin produkt ”Gett for Business”. Företagskunderna genererar betydligt bättre lönsamhet och har dessutom enorma tillväxtpotentialer på grund av en lägre konkurrens. Gett arbetar endast

med licensierade förare, vilket gör det till ett säkert och fungerande val för regelverken i Europa och NYC. Getts senaste aktieägare inkluderar Volkswagen Group, som investerade 300 MUSD i bolaget 2016, och Sberbank, som givit bolaget en sjuårig lånefinansiering om 100 MUSD som även inkluderar en aktiekomponent.

I slutet av april 2017 annonserade Gett sitt förvärv av JUNO i NYC i en affär värd 200 MUSD. Gett och Juno delar synen att behandla sina förare och användare bättre samt att fokusera på kvalitet. Sedan JUNO grundades har bolaget sett stark tillväxt genom att erbjuda en högkvalitativ tjänst. Med detta förvärv är Gett på väg att bli den näst största taxitjänsten i NYC efter Uber.

Under oktober 2017 annonserade Gett att bolaget ingått ett strategiskt partnerskap med Carey International för affärsresenärer. Partnerskapet utökar Getts globala närvaro till över 1 000 städer genom Carey Internationals exklusiva globala franchisenätverk.

Per den 31 december 2017 värderas Gett till 59,2 MUSD, baserat på en värderingsmodell som reflekterar bolagets utveckling efter den senaste kapitalanskaffningen från Volkswagen under 2016 (nu äldre än 12 månader) och förvärvet av Juno under 2017.





Gett

 gett.com

Andel av portföljen:
6,2%



2014
Investeringsår

18 171 609
Vostok New Ventures
aktieinnehav per den
31 december 2017

59,2
Totalt värde
(MUSD)

3,6%
Andel av totalt
antal utestående
aktier

+18%
Utveckling värde
2017 (i USD)

Väsentliga händelser 2017

- 12 000+ B2B-kunder
- 4 länder och 100+ städer
- 150 000+ fordon som körs på Gett-plattformen
- Förvärvade Juno i USA och omprofilerade Getts amerikanska verksamheter till Juno
- Strategiskt samarbete med Carey International



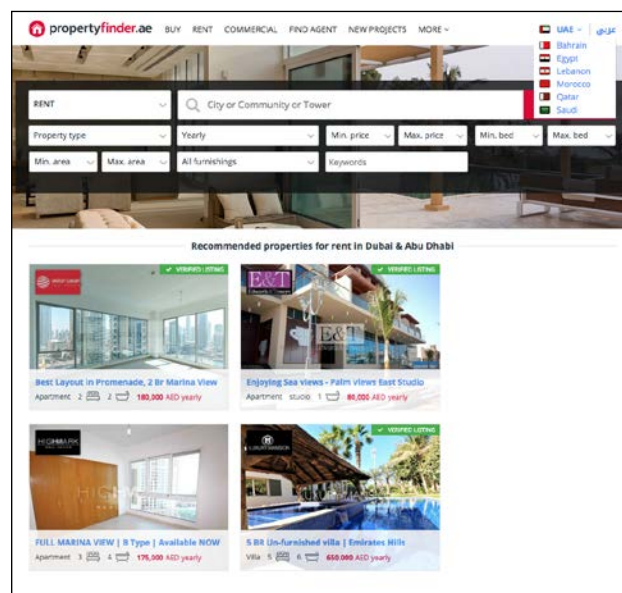
Propertyfinder Group grundades för 10 år sedan av Michael Lahyani och driver portaler för fastighetsannonser i sju länder i MENA-regionen (Mellanöstern och Nordafrika). Propertyfinder är den ledande aktören i Förenade Arabemiraten och Qatar med stor marginal och en ledande aktör tillsammans med ett fåtal konkurrenter i de andra marknaderna bolaget är verksam i. Propertyfinder har sitt huvudkontor i Dubai, med över 150 anställda och är EBITDA-positivt i flera nyckelmarknader och på koncernnivå. 2017 förvärvade Propertyfinder en minoritetsandel i turkiska fastighetsvertikalen Zingat.

Vostok New Ventures investerade 20 MUSD för 10% av bolaget under det fjärde kvartalet 2015. Under det tredje kvartalet 2017 förvärvade Vostok New Ventures ett litet antal befintliga aktier för totalt 500 TUSD. Transaktion bedöms som liten och inte marknadsmässig, och därför inte lämplig som grund för värderingen av investeringen i Propertyfinder.

Per den 31 december 2017 värderar Vostok New Ventures sitt innehav i Propertyfinder till 28,7 MUSD (278 MUSD för hela bolaget) baserat på en värderingsmodell med grund i EV/Sales för jämförbara bolag. Denna värdering motsvarar en 44% ökning jämfört med transaktionen då Vostok först investerade i bolaget. Uppvärderingen är driven av en stark omsättningstillväxt 2017 och en fortsatt positiv förväntad utveckling 2018.

KPI-utveckling 4Q17

- Antalet sidvisningar har ökat 38,3% jämfört med samma period föregående år
- Antalet sessioner har ökat 23,0%
- Antalet genererade leads har ökat 48,8%
- Antalet unika användare har ökat 23,8%



Propertyfinder

propertyfinder.ae

Andel av portföljen:
3,0%



2015/16
Investeringsår

142 308

Vostok New Ventures
aktieinnehav per den
31 december 2017

28,7

Totalt värde
(MUSD)

10,1%

Andel av totalt
antal utestående
aktier

+44%

Utveckling värde
2017 (i USD)

Väsentliga händelser 2017

- Propertyfinders CRM-produkt myCRM har haft en stark tillväxt i användande under 2017
- 94% årlig ökning av trafik
- 66% årlig tillväxt i prenumerationsklienter
- Fortsatt stark marknadsledare i regionen



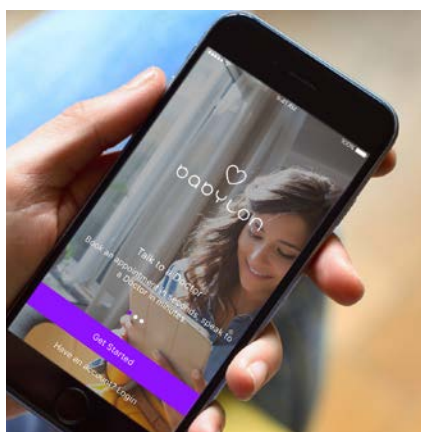
babylon lanserades 2015 och är en pionjär inom personlig digital hälsovård globalt. babylon, vars teknologi är tillgänglig från mobiltelefon och dator globalt, har en vision att erbjuda lättillgänglig och prisvärd hälsovård till hela jordens befolkning. babylon har ett av de största teamen av forskare, läkare, matematiker och ingenjörer som fokuserar på att kombinera den kontinuerligt växande datorkapaciteten med den bästa tillgängliga medicinska expertisen.

I december 2017 hade babylon över 1,3 miljoner registrerade användare och kör även ett pilotprogram i Rwanda. Den 6 november 2017 lanserade babylon GP at

Hand, sin tjänst för National Health Service (NHS) statligt betald primärvård över större delen av London och vid årsskiftet 2017 hade babylon fått 30 000 nya användaransökningar för tjänsten totalt. Under 2017 mottog babylon också ett bidrag på 750 kD från Gates Foundation för att stödja och skala upp sin tjänst i Rwanda.

I april 2017 investerade Vostok New Ventures 17,3 miljoner GBP i babylon i samband med en större finansieringsrunda om 48 miljoner GBP (60 MUSD).

Per den 31 december 2017 är babylon värderat till 17,3 miljoner GBP (23,2 MUSD) baserat på denna senaste transaktion i bolaget.



babylon

babylonhealth.com

Andel av portföljen:
2,5%



2017
Investeringsår

84 246
Vostok New Ventures
aktieinnehav per den
31 december 2017

23,3
Totalt värde
(MUSD)

10%
Andel av totalt
antal utestående
aktier

+8%*
Utveckling värde
2017 (i USD)

Väsentliga händelser 2017

- babylon släppte en avancerad AI-diagnostikplattform som har kapacitet att vara lika exakt som läkare i över 80% av alla primärvårdskonsultationer
- Babylon har byggt en av världens största medicinska kunskapsdatabaser för primärvården och införlivade ~530 miljoner datapunkter
- Tredubblade möten i Storbritannien till 2 000 per vecka och globalt till 10 000 per vecka.
- Högkvalitativ produkt – 25 000 femstjärniga betyg och nettorekommendationer på minst 93%
- 750 000 registrerade medlemmar i Rwanda
- 180 anställda

* Värdeförändring till följd av valutakursförändring.



OneTwoTrip (OTT) är den ledande online-resebyrån i Ryssland, samtidigt som man opererar i 9 andra länder i CIS, Östeuropa och tillväxtmarknader. OTT erbjuder en helt integrerad multiprodukt- och multiplattform-resebyrå som körs på egenutvecklade IT-system. OTT är den ledande aktören inom onlinesegmentet och har det bästa produktutbudet, en fokuserad ledningsgrupp och en stark mobiltillväxt.

Det finns stora möjligheter för bolaget att genom ökad internetpenetration i resesegmentet utveckla olika intäktsströmmar med stor uppsida i följande segment:

- (1) inkludera hotellbokningar,
- (2) dynamiska produkt erbjudanden (biljetter+boende) och
- (3) geografisk expansion.

Den ryska online-resemaknaden uppgick till mer än 11 miljarder dollar 2016 och förväntas dubbels till 2022 drivet av den totala resemaknadsökningen och en ökad online-penetration för resor. Online-resor är det största enskilda segmentet för e-handel i Ryssland och har samma storlek men har 1,5x snabbare tillväxt jämfört med marknaden för online-detaljhandel av alla fysiska varor kombinerat.

I december 2016 investerade Vostok New Ventures ytterligare 5,8 MUSD i OTT genom ett förvärv av befintliga aktier från en annan aktieägare i bolaget. Betalningen för investeringen gjordes i januari 2017. Efter transaktionen äger Vostok New Ventures 16,7% av bolaget efter full utspädning.

Vostok New Ventures har investerat totalt 12,2 MUSD under 2015 och 2016. Per den 31 december 2017 värderas bolaget enligt en EV/Sales-multipelmodell.



OneTwoTrip

onetwotrip.com

Andel av portföljen:
2,2%



2015/16
Investeringsår

96 228

Vostok New Ventures
aktieinnehav per den
31 december 2017

20,8

Totalt värde
(MUSD)

16,7%

Andel av totalt
antal utestående
aktier

+39%

Utveckling värde
2017 (i USD)

Väsentliga händelser 2017

- Trafik: +64% total trafik, 2x kumulativa mobila installationer (till 3 miljoner+)
- Enheter: +55% total tillväxt och +75% mobil tillväxt
- Icke-flygprodukter: 3x järnvägstillväxt, 2x hotelltillväxt
- GMV (omsättning): +42% total tillväxt i USD
- Nettoomsättning: +49% tillväxt i USD
- Andelen av icke-flygprodukter i intäkter ökade 2 gånger från 8% till 17% (25% andel av bruttomarginalen)
- Nya produkter och plattformar: rundreselansering, B2B-lösning, mobil WL/SDK
- Nya marknader: Lansering i Polen och Turkiet, snabb tillväxt i Kazakstan

wallapop

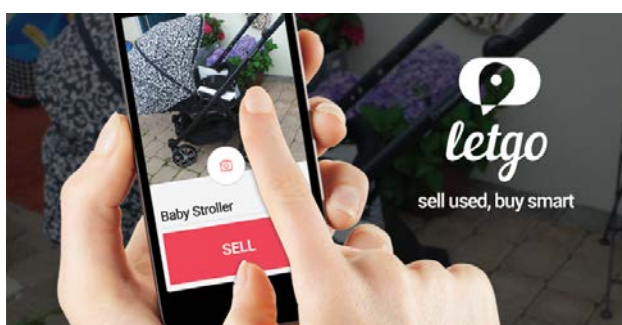
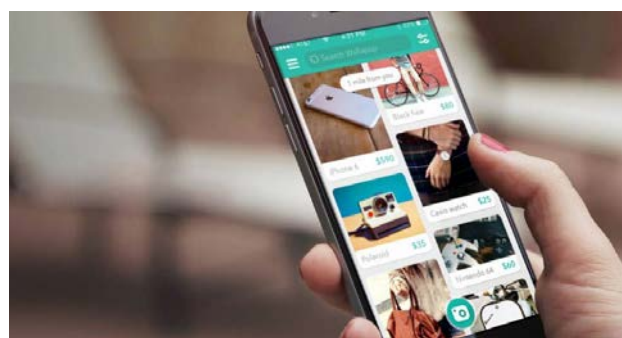
Wallapop är en marknadsplats som låter användarna köpa och sälja varor i kategorier såsom mode, inredning, motorcyklar, elektronik och annat. Wallapop grundades av Augustin Gomez, Gerard Olivé och Miguel Vicente i januari 2013.

Wallapop har under en kort period utvecklats snabbt i termer av marknadsandel i Spanien och är också på god väg i Frankrike. Wallapop är också aktivt i Storbritannien och USA. Under hösten 2015 ökade Wallapop sin marknadsföring i USA för att konkurrera med aktörer som Craigslist och Ebay, och under det andra kvartalet 2016 meddelade Wallapop att de skulle slå ihop sin verksamhet i USA med det Naspers-ägda Letgo. Som en del av denna transaktion tog det nya USA-bolaget in nya pengar från sina aktieägare. Under det fjärde kvartalet 2016 tog samriskbolaget i USA in ytterligare kapital för fortsatt tillväxt på den amerikanska marknaden.

I slutet av 2016 började Wallapop testa monetisering i Spanien och låter nu användarna betala för att göra sin annons mer synlig under 24 timmar. Priset för denna extra tjänst varierar beroende på kategori och region men kostar runt 2 EUR i Wallapops huvudmarknader Barcelona, Madrid och London. Under 2017 lanserade Wallapop en betalningstjänst i appen, Wallapay, för att

ytterligare förbättra transaktionerna mellan användarna. Bolaget lanserade också en leveranstjänst i slutet av året där Wallapop ordnar med leverans av den köpta och sålda varan.

Vostok New Ventures har totalt investerat cirka 9 MUSD i tre separata transaktioner under 2015. Per den 31 december 2017 äger Vostok New Ventures indirekt cirka 2,9% av Wallapop och värderar sin indirekta ägarandel i bolaget till 13,5 MUSD baserat på priset i den senaste transaktionen i Wallapop, justerat för den senaste transaktionsbaserade värderingen av Wallapops andel i Letgo US. Båda transaktionerna stängde under 2017.



Wallapop

wallapop.com

Andel av portföljen:
1,4%



2015
Investeringsår

21 872*
Vostok New Ventures
aktieinnehav per den
31 december 2017

13,5
Totalt värde
(MUSD)

2,9%
Andel av totalt
antal utestående
aktier

+17%
Utveckling värde
2017 (i USD)

* Indirekt ägda aktier genom ett limited partnership.



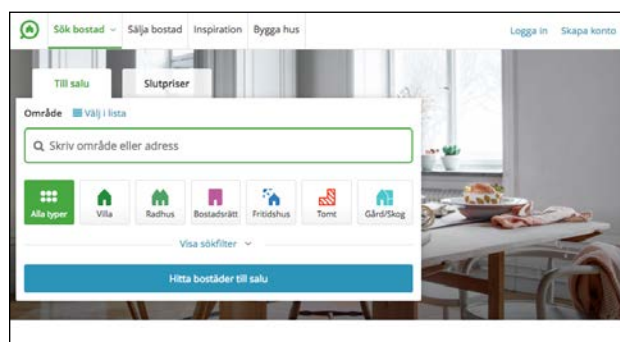
Hemnet är Sveriges ledande bostadssajt, grundat 1998, med nästan tre miljoner unika besökare varje vecka till hemsidan och mobilapplikationer. Hemnets popularitet är unik och varje dag spenderar svenskarna totalt 12,5 år inne på Hemnet.

Under 2017 publicerades 204 000 hem på Hemnet, en ökning med 13% jämfört med 2016. Under 2016 genererade bolaget 253,6 MSEK i omsättning (2015: 182), med en EBIT om 67,4 MSEK (2015: 46,5). Hemnets resultat för 2017 är ännu inte publicerat. Hemnet har en stark position på den svenska marknaden med betydande nätverkseffekter genom bolagets relationer med både mäklare och bostadssäljare och har alla förutsättningar att växa vidare.

Under 2017 gjordes flera nyckelrekryteringar till Hemnet. Cecilia Beck-Friis, med en stark bakgrund från media och digitala verksamheter, utnämndes till ny VD. Erik Segerborg rekryterades också från Avito som Strategi och marknadsförings chef.

Investeringen i Hemnet gjordes genom saminvesteringbolaget YSaphis SA, tillsammans med ett konsortium lett av Henrik Persson och Pierre Siri, som tillsammans med majoritetsinvesteraren General Atlantic förvärvade Hemnet i december 2016.

Vostok New Ventures har investerat 93,3 MSEK (10,3 MUSD) i YSaphis S.A., vilket motsvarar ett indirekt ägande i Hemnet om cirka 5,9% efter full utspädning när transaktionen slutfördes i början av januari 2017. Per den 31 december 2017 värderar Vostok New Ventures investeringen baserat på denna transaktion.



Hemnet

hemnet.se

Andel av portföljen:
1,2%



2016
Investeringsår

81 024 902
Vostok New Ventures
aktieinnehav per den
31 december 2017

11,2
Totalt värde
(MUSD)

5,9%
Andel av totalt
antal utestående
aktier

+9%*
Utveckling värde
2017 (i USD)

Nyckeltal januari–november 2017

- 204 000 totalt antal annonser, en ökning med 13% på årsbasis
- 546 miljarder kronor i aggregerat fastighetsvärde (utgångspris), en ökning med 24% på årsbasis
- 991 miljoner klickningar, upp 25% årsbasis
- 52 500 hus upplagda, årlig ökning med 11%
- 102 600 lägenheter upplagda, en årlig ökning med 13% på årsbasis
- 2,8 miljoner besökare per vecka, en ökning med 13% på årsbasis

* Värdeförändring till följd av valutakursförändring.

✳ Merro

Merro är ett investmentbolag med fokus på marknadsplatser på internet med nätverkseffekter huvudsakligen i utvecklingsmarknader. Merro grundades 2014 av Henrik Persson, Michael Lahyani och Pierre Siri. Henrik Persson var tidigare investeringsansvarig på Kinnevik och är en partner från flera tidigare investeringar, däribland Avito. Michael Lahyani är grundare och VD för Propertyfinder, den största fastighetsportalen i MENA-regionen. Pierre Siri har en lång bakgrund inom radannonser på internet. Han har bland annat varit VD och investerare i Blocket.se, den svenska radannonsajten idag ägd av Schibsted, som många anser vara typexemplet för radannonsbolag globalt.

Merros portfölj består av ett antal innehav varav merparten av nettotillgångsvärdet (NAV) återfinns inom radannonssegmentet i MENA-regionen. MENA-innehaven innefattar Opensooq, det ledande radannonsbolaget i MENA-regionen, Propertyfinder, den ledande fastighetsportalen i MENA-regionen, Dubicars, en radannonsportal för bilar i Förenade Arabemiraten. Bland övriga innehav ingår:



- Opensooq representerar det största värdet i Merros portfölj. Opensooq fortsätter växa sin position i MENA-regionen med växande trafik och användande i de åtta marknader där bolaget är verksamt. Under en genomsnittlig månad genererar Opensooq 21 miljoner leads från potentiella köpare till 1,2 miljoner annonser med totalt 1,3 miljarder sidvisningar.



- Propertyfinder representerar det näst största värdet i Merros portfölj. Under de senaste 10 åren har Propertyfinder blivit den ledande fastighetsvertikalen i Förenade Arabemiraten, Qatar, Bahrain och Libanon

och växer i popularitet i Saudiarabien, Egypten och Marocko.

- Dubicars har närmare 1,5 miljoner sidvisningar i veckan närmare 1 000 bilar säljs via plattformen varje vecka över hela Förenade Arabemiraten.
- Yta.se gör det enkelt för företag att hitta nya kontorslokaler. Genom att kombinera en marknadsplats med utbud och ett starkt team av kontorsexperter och automatisering täcker Yta.se hybridmarknadsplats hela transaktionsprocessen för hyreskontrakt för kontor.
- TipTapp är en mobil marknadsplats i Sverige som erbjuder ”reverse classifieds” där användare kan lägga upp annonser för saker de inte vill ha, ofta otypliga saker som annars skulle behövts transporteras till en återvinningscentral eller liknande.



- QuintoAndar är en integrerad tjänst för uthyrning av fastigheter i Brasilien som sammanför hyresvärdar och hyresgäster där det finns betydande friktion inom hyresregleringar i Brasilien. QuintoAndar eliminerar den friktionen genom att tillhandahålla en gratis försäkringsprodukt till användarna samtidigt som de gör det enklare att hitta bostäder, arrangera visningar och kontraktsskrivning.
- CloudSight är ett teknologiföretag som dramatiskt förklar skapandet av radannonser genom sitt bildigenkännings- och klassificerings-API (programmeringsgränssnitt för applikationer).

Per den 31 december 2017 värderas Merro enligt en sum of the parts (sotp)-värderingsmodell, då det inte skett någon transaktion i bolaget de senaste 12 månaderna. Sotp-värderingen är 24% lägre än den senaste transaktionen i bolaget, vilket främst är drivet av en omvärdering av Opensooq som står för majoriteten av värdet i Merro.

Merro

 merro.co

Andel av portföljen:
1,0%



2014/16
Investeringsår

10 900
Vostok New Ventures
aktieinnehav per den
31 december 2017

9,4
Totalt värde
(MUSD)

22,5%
Andel av totalt
antal utestående
aktier

-24%
Utveckling värde
2017 (i USD)



Naseeb Networks driver ledande jobbplattformar i Pakistan (Rozee) och Saudiarabien (Mihnati), vars mål är att matcha jobsökare med anställningsmöjligheter. Deras heltäckande lösning används av över 10 000 arbetsgivare och 5 miljoner jobsökande och hanterar över 1,5 miljoner jobbsökningar varje månad.

ROZEE.PK är Pakistans marknadsledande jobbplattform som används av över 65 000 arbetsgivare och HR-chefer för att hitta talanger. Webbplatsen besöks av över 60% av landets onlinepopulation, och behandlar över 40 000 applikationer per dag. ROZEE.PK vann det prestigefyllda priset Årets Varumärke, initierat av Pakistans premiärminister, två år i rad. Över 1 000 000 personer beräknas ha hittat jobb genom ROZEE.PK.



Som Saudiarabiens största inhemska jobbplattform är Mihnati väl förtrogen med de unika utmaningar som de saudiska arbetsgivarna ställs inför. Allt från att arbeta med Arbetsministeriet till att navigera kring Nitaqat-krav, Mihnatis lösningar skraddarsyddas för Saudiarabien. Mihnati har landets största databas med över 650 000 saudiarabiska kvalificerade arbetstagare.

2013 förvärvade Naseeb Network Mihnati, Saudiarabiens ledande och inhemska rekryteringsplattform. Efter sin initiala marknadsledande ställning i Pakistan har Naseeb lyckats driva Mihnati till lönsamhet och en trafiktillväxt med hjälp av sina molnbaserade rekryteringsverktyg, en förbättrad operationell effektivitet och expertis inom marknadsplatser för jobb.

Vostok New Ventures investerade 4,5 MUSD i Naseeb Networks under 2015 i samband med en finansieringsrunda som totalt uppgick till 6,5 MUSD och även inkluderade Piton Capital. Per den 31 december 2017 värderar Vostok New Ventures Naseeb baserat på multipelbaserad värderingsmodell då den senaste transaktionen är mer än 12 månader gammal. Modellen som baseras på EV/Sales-multiplar för noterade jämförelsebolag inom jobbportaler och online classifieds genererar en värdering om 4,2 MUSD för Vostok New Ventures andel av bolaget. Detta är 4% högre än Vostok New Ventures värdering per den 31 december 2016. Värderingen är driven av sänkt intäktsprognos och högre peer-multiplar.

Naseeb Networks

(Rozee och Mihnati)

naseebnetworks.com

rozee.pk

mihnati.com

Andel av portföljen:
0,4%



2015
Investeringsår

11 481 176
Vostok New Ventures
aktieinnehav per den
31 december 2017

4,2
Totalt värde
(MUSD)

23,7%
Andel av totalt
antal utestående
aktier

+4%
Utveckling värde
2017 (i USD)

Väsentliga händelser – Rozee

- Mer än 5 miljoner registrerade arbetssökande
- Drygt 75 000 arbetsgivare med användarkonton på ROZEE.PK
- 150+ nya jobbannonser varje dag
- 45,50 miljoner arbetsansökningar behandlade
- 7 miljoner unika besökare per år



CarZar är en datadriven marknadsplats för begagnade bilar för konsumenter som vill sälja sin bil och bilhandlare som vill utöka sitt utbud. CarZar prissätter fordonen genom att använda officiell statistik samt sin egenutvecklade algoritm för att erbjuda bilägare med ett snabbt och enkelt sätt att sälja sin bil.

CarZar är grundat och drivs av Michael Muller och Fernando Azevedo Pinheiro i Kapstaden i Sydafrika.

Vostok New Ventures investerade 1,5 MUSD i CarZar under det andra kvartalet 2017 i samband med en större finansieringsrunda. I november 2017 investerade Vostok New Ventures ytterligare 1,5 MUSD i CarZar. Per den 31 december 2017 värderar Vostok New Ventures investeringen i CarZar baserat på denna senaste transaktion i bolaget.



CarZar

 carzar.co.za

Andel av portföljen:
0,4%



2017
Investeringsår

831
Vostok New Ventures
aktieinnehav per den
31 december 2017

3,5
Totalt värde
(MUSD)

16,4%
Andel av totalt
antal utestående
aktier

–
Utveckling värde
2017 (i USD)

Väsentliga händelser

- Under perioden maj–december 2017 ökade CarZars organiska online-trafik med 262%
- Fordonsförvärv ökade med 200% i januari 2018 jämfört med februari 2017



Wuzzuf är en av de ledande plattformarna för jobbannonser i Egypten. Den största konkurrenten är Bayt, en regional plattform fokuserad på Förenade Arabemiraten. Wuzzuf fokuserar på tjänstesektorn med engelska som språk. Mätt med antalet nya jobbannonser per månad inom detta segment leder Wuzzuf över Bayt och om man tittar på besökare per månad växer Wuzzuf snabbt och är snart i kapp. Wuzzuf har så mycket som 27% av jobbmärket för nyutexaminerade högutbildade jobbsökare.

Bolaget har också ett annat varumärke, Forasna, som fokuserar på den enorma och icke-utvecklade marknaden för lågutbildade i Egypten. Även om detta är ett nyare projekt än Wuzzuf, skulle en lyckad satsning inom detta segment ha stor potential även utanför Egypten i en marknad med obefintlig konkurrens.

Wuzzuf grundades 2009 av Ameer Sherif från Egypten, en mycket driven entreprenör. Hans förmåga att starta bolaget med väldigt lite kapital och att ta sig igenom det politiska tumultet 2011 och nå lönsamhet 2014 ser vi som ett bra tecken på hans förmåga som entreprenör. Bolaget 500 Startups har också investerat i Wuzzuf.

Under det andra kvartalet 2017 investerade Vostok New Ventures ytterligare 0,2 MUSD i El Basharsoft genom att förvärva befintliga aktier i bolaget.

Per den 31 december 2017 värderar Vostok New Ventures el Basharsoft baserat på multipelbaserad värderingsmodell då den senaste transaktionen i nyemitterade aktier är mer än 12 månader gammal. Modellen som baseras på EV/Sales-multiplar för noterade jämförelsebolag inom jobbportaler och online classifieds genererar en värdering om 2,3 MUSD för Vostok New Ventures

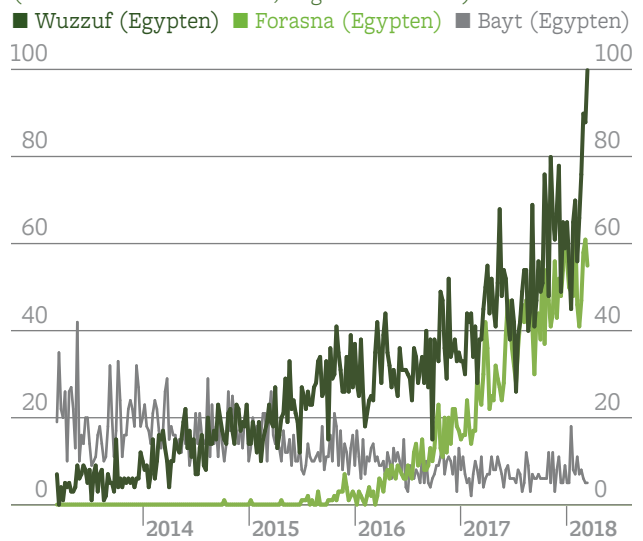
andel av bolaget. Detta är 68% högre än Vostok New Ventures värdering per årsskiftet 2016, främst drivet av stark omsättningstillväxt 2017 och en positiv förväntad utveckling 2018 samt högre peer-multiplar.



El Basharsoft-personal, december 2016

Sökintresse per vecka, fem år

(mars 2013–februari 2018, högsta värde=100)



Källa: Google Trends, mars 2018

El Basharsoft

(Wuzzuf och Forasna)

Andel av portföljen:
0,2%



2015

Investeringsår

339

Vostok New Ventures
aktieinnehav per den
31 december 2017

2,3

Totalt värde
(MUSD)

17,0%

Andel av totalt
antal utestående
aktier

+68%

Utveckling värde
2017 (i USD)

Väsentliga händelser 2017

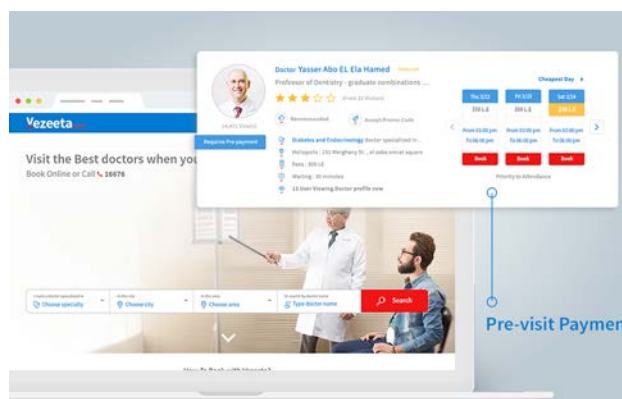
- Wuzzuf och Forasna åtnjöt en stark tillväxt under 2017
- Intäkterna ökade med 2,1x
- Jobbannonser ökade med 2x under året
- Stark marknadsledande position när det gäller såväl jobbannonser som trafik



Vezeeta är MENA-regionens ledande digitala sjukvårds-plattform. Bolaget är tidigt ute med att digitalisera sjukvårdssystemet genom att sammankoppla olika aktörer i sjukvårdsekosystemet.

Vezeeta löser många problem för patienter som behöver komma i kontakt med en läkare och sjukvården. Vezeeta erbjuder en gratis sökmotor och app där man kan söka och boka läkarbesök inom många olika områden. Mer än 20 000 omdömen från patienter finns tillgängliga för att hjälpa användare att välja en lämplig läkare med kort väntetid.

Under det tredje kvartalet 2016 investerade Vostok New Ventures 1,5 MUSD i Vezeeta i samband med en större finansieringsrunda. I april 2017 investerade Vostok New Ventures ytterligare 0,33 MUSD i Vezeeta, i samband med en utökning av finansieringsrundan som gjordes 2016. Den utökade finansieringsrundan stängde i juni 2017.



Vezeeta (DrBridge)

vezeeta.com

Andel av portföljen:
0,2%



2016/17
Investeringsår

358 069
Vostok New Ventures
aktieinnehav per den
31 december 2017

1,8
Totalt värde
(MUSD)

7,9%
Andel av totalt
antal utestående
aktier

+49%
Utveckling värde
2017 (i USD)

Väsentliga händelser 2017

- UX-produktuppdateringar resulterade i 30% bättre konvertering
- Uppdaterade en ny läkar-app som tillhandahåller praktikhantering, schemaläggning och ett medicinskt nyhetsflöde
- Nådde 1 miljon gilla-markeringar på Facebook
- Nådde toppnotering om 2 000 bokningar per dag i Egypten



Agente Imóvel är en fullserviceportal för fastighetstransaktioner på den brasilianska marknaden. Affärsidén bygger på att bli husägarens följeslagare under hela ägandetiden: köp, boende, renovering, försäljning, uthyrning, finansiering m m. Plattformen kopplar köpare och säljare med mäklare och byggare och ger lättanvänd data, verktyg och pedagogiskt material för mer informerade fastighetsbeslut.

Baserat på miljontals egendomsuppgifter som spåras månadsvis når Agente Imóvel också ut till husägare som är intresserade av fastighetsvärderingar och värdesparning över tiden. Uppskattningar av fastighetspriser för mer än 90% av alla bostäder i Rio de Janeiro och São Paulo uppdateras varje månad.

Efter Brasiliens treåriga lågkonjunktur och långa period av politisk turbulens har de makroekonomiska förhållandena förbättrats avsevärt under det sista kvartalet 2017. Effekterna av detta på fastighetsmarknaden är uppenbara och speciellt indikeras det av en stark tillväxt av nya byggprojekt som nu når marknaden.

Vostok New Ventures investerade 1 miljon dollar i Agente Imóvel i juni 2017. Sedan investeringen har Agente Imóvel flyttat verksamheten från Rio de Janeiro till det finansiella centrat São Paulo och har genomfört flera viktiga rekryteringar som förberedelser inför 2018.

Per den 31 december 2017 värderas bolaget enligt investeringen om 1 MUSD i juni 2017.



Agente Imóvel

agenteimovel.com.br

Andel av portföljen:
0,1%



2017
Investeringsår

3 591
Vostok New Ventures
aktieinnehav per den
31 december 2017

1,0
Totalt värde
(MUSD)

20%
Andel av totalt
antal utestående
aktier

–
Utveckling värde
2017 (i USD)



KEH AB är ett holdingbolag som äger en betydande andel i YouScan, en bevakningsplattform för sociala medier.

Tidigare ägde och drev KEH AB Yell.ru och EatOut.ru.

Yell.ru är en webbaserad lokal söktjänst med recensioner av lokala företag och tjänster i Ryssland. I december 2017 ingick KEH AB ett avtal om att sälja alla immateriella tillgångar avseende Yell.ru.

YouScan är en bevakningsplattform för sociala medier som hjälper företag och varumärken att följa och hantera konsumenternas åsikter om deras produkter och konkurrenter online. YouScan har växt kraftigt under 2016 och 2017.

Vostok New Ventures värderar KEH AB enligt en värderingsmodell för innehavet i YouScan baserat på intäktsmultiplar samt bolaget kassa och förvänta försäljningslikvid för Yell.ru. Den största anledningen till omvärderingen av KEH under 2017 trots YouScans positiva utveckling är den negativa utvecklingen i EatOut.ru, vilket stängdes ner, och Yell.ru. Majoriteten av värdet relaterar till innehavet i YouScan. Vostok New Ventures äger 33,9% av KEH AB per den 31 december 2017.

Skuldinvesteringar

Delivery Hero

Delivery Hero (DH) är ett globalt nätverk av hemsidor för beställning av hemlevererad restaurangmat med mer än 300 000 anslutna restauranger. Bolaget är verksamt i 33 länder på 5 kontinenter, däribland Tyskland, Sverige, Storbritannien, Korea, Kina och Indien. Delivery Heros partners genererar mer än en miljard USD i årlig omsättning genom beställningar via nätet eller mobilen och levererar mer än 14 miljoner måltider varje månad. Delivery Hero har över 3 000 anställda runt om i världen.

Vostok New Ventures investerade 25 MEUR i form av ett lån till Delivery Hero under sommaren 2014. I augusti 2015 omstrukturerades lånet vilket resulterade i nya lånevillkor som inkluderade ytterligare ränta i form av en aktierelaterad-komponent och en justerad nominell ränta. Den nya nominella räntan låg inom spannet 7,25-10,25% och lånet hade en löptid till augusti 2018.

I början av juli 2017 återbetalade Delivery Hero lånet om 25 MEUR efter noteringen av bolaget på Frankfurt Stock Exchange. Per den 31 december 2017 värderas det återstående aktieinnehavet i Delivery Hero till 0,89 MUSD enligt den sista stängningskursen i december 2017.

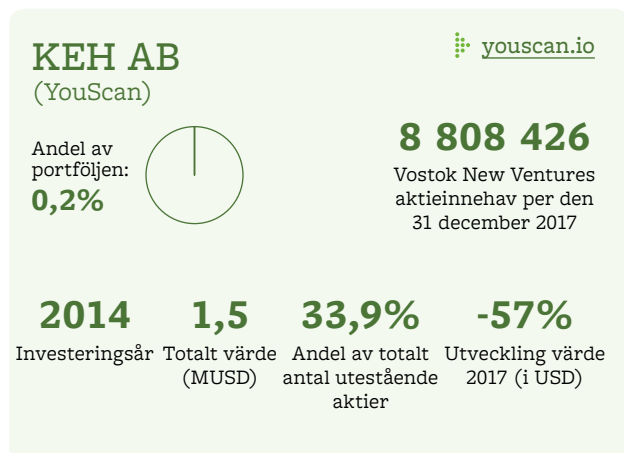
Kite Ventures

Kite Ventures är ett globalt riskkapitalbolag specialiserat på investeringar i marknadsplatser och transaktionsbaserade nätverk. Bolaget letar investeringar i Europa och New York. Kite Ventures grundades 2009 och har investerat över 250 MUSD i över 20 olika portföljbolag.

Per den 31 december 2017 har bolaget inte längre något utestående lån till Kite efter en sista återbetalning som skedde under det första kvartalet 2017. Vostok New Ventures innehar fortfarande ett aktierelaterat instrument kopplat till Kite Ventures underliggande portfölj. Per den 31 december 2017 värderas instrumentet till noll.

Likviditetshantering

Bolaget har också investeringar i räntefonder som del av Bolagets likviditetshantering. Per den 31 december 2017 uppgick investeringarna inom likviditetshantering till 8 MUSD, baserat på fondernas senaste NAV.



Bolagsstyrningsrapport

Den nuvarande svenska koden för bolagsstyrning ("Koden") trädde i kraft den 1 december 2016. Kodens regler utgör ett tillägg huvudsakligen till bestämmelserna i aktiebolagslagen om Bolagets organisation, men även till den relativt omfattande självreglering som existerar avseende bolagsstyrning. Koden är baserad på principen om att "följa eller förklara". Enligt denna princip kan ett bolag välja om bolaget vill följa en paragraf i Koden eller välja att redogöra varför bolaget valt att inte följa den.

TILLÄMPNING AV KODEN FÖR BOLAGSSTYRNING

Vostok New Ventures Ltd ("Bolaget") är ett aktiebolag (en s.k. *exempted company*) bildat i enlighet med den bermudiska aktiebolagslagen (*Bermuda Companies Act 1981*). Då Bolagets depåbevis är noterade på en reglerad svensk marknad tillämpar Bolaget Koden. Bolaget tillämpar Koden fullt ut, i den utsträckning den är förenlig med den bermudiska aktiebolagslagen, eller redogör, där så är tillämpligt, för avvikelser från den. För närvarande avviker Bolaget från Koden i så måtto att Bolaget saknar internrevisionsfunktion och att styrelsen inte utsett någon revisionskommitté, vilket förklaras nedan. Huvudprinciperna för bolagsstyrning inom Bolaget beskrivs nedan.

Bolagsstämmor

Bolagsstämman är det högsta beslutande organet i Bolaget där samtliga aktieägare har rätt att delta personligen eller genom ombud. Bolagets årsstämma hålls på svenska i Stockholm en gång per år, senast sex månader efter räkenskapsårets slut. Årsstämmans uppgift är att redovisa det ekonomiska resultatet och att fatta beslut i bolagsärenden, däribland utdelning och ändringar i bolagsordningen. Årsstämman utser även styrelseledamöter och revisorer samt fastställer styrelsens och revisorernas arvoden. Årsstämman 2017 avhölls den 16 maj 2017.

Större aktieägare

Den största aktieägaren – och den enda aktieägaren med ett ägande motsvarande mer än 10 procent av aktierna i Bolaget – är Ruane, Cunniff & Goldfarb ("Ruane Cunniff"), vars aktieäggande per balansdagen den 31 december 2017 uppgick till 13 585 125 depåbevis, motsvarande totalt 16,1 procent av utestående aktier i Bolaget. Näst största ägare är Swedbank Robur fonder,

med 8 250 718 depåbevis, vilket motsvarar totalt 9,8 procent av aktierna i Bolaget.

Valberedning

Till årsstämman har aktieägare i Bolaget rätt att nominera styrelseledamöter och revisorer.

Vid Bolagets årsstämma 2017 beslutades att inrätta en valberedning bestående av representanter för de tre största aktieägarna i Bolaget per den sista bankdagen i augusti 2017. Valberedningen för årsstämman 2018 består av följande medlemmar: Jake Hennemuth, företrädare för Ruane, Cunniff & Goldfarb, Evert Carlsson, företrädare för Swedbank Robur fonder, och Jonathan Green, företrädare för Luxor Capital. Vid valberedningens första möte valdes Evert Carlsson till valberedningens ordförande. Valberedningens uppgift är att förbereda förslag till följande beslut vid årsstämman 2018: (i) val av ordförande vid stämman, (ii) val av styrelseledamöter, (iii) val av styrelseordförande, (iv) arvode till styrelseledamöterna, (v) val av revisorer och ersättning till bolagets revisorer, samt (vi) förslag till nomineringsprocessen inför årsstämman 2019.

Valberedningen styrs vid utformningen av sitt förslag till styrelseledamöter vid årsstämman av Kodens kapitel 4, som innehåller bestämmelser om mångsidighet och bredd avseende de bolagsstämموvalda ledamöternas kompetens, erfarenhet och bakgrund, en jämn könsfördelning samt styrelseledamöternas självständighet i förhållande till bolaget, dess ledning och större aktieägare.

Utnämning av och ersättning till styrelse och revisorer

Regler om tillsättande och avsättning av styrelseledamöter återfinns i avsnitt 4.1.1 till 4.1.3 i Bolagets s.k. Bye-Laws, vilka finns tillgängliga på Bolagets hemsida. Enligt dessa Bye-Laws skall styrelsen bestå av icke färre än 3 och icke fler än 15 ledamöter och inga suppleanter skall utses. Styrelsen tillsätts årligen vid årsstämman för tiden intill slutet av nästa årsstämma. Styrelseledamöter kan avsättas i förtid på egen begäran hos styrelsen eller av bolagsstämman. Därutöver kan en styrelseledamots mandattid bringas att upphöra i förtid av styrelsen i följande fall: (i) om ledamoten förklaras omyndig eller är att betrakta som patient enligt bestämmelse i någon tillämplig lag avseende mental hälsa, (ii) om han är insolvent eller på obestånd, eller (iii) om han är förhindrad enligt lag från att vara

styrelseledamot. Där en styrelseledamots mandatperiod avslutats i förtid skall övriga styrelseledamöter vidta steg för att en ny styrelseledamot utses av bolagsstämman för återstoden av mandatperioden. Sådan tillsättning kan dock få bistå till nästa årsstämma då nya styrelseledamöter skall väljas förutsatt att kvarstående styrelseledamöter är beslutsföra och att återstående antal styrelseledamöter inte understiger föreskrivet minimiantal.

Revisorer utses av årsstämman för en period av ett år.

Styrelsen 2017

Vid årsstämman 2017 beslutades i enlighet med valberedningens förslag att omvälja Josh Blachman, Per Brilioth, Victoria Grace, Lars O Grönstedt, Ylva Lindquist och Keith Richman till styrelseledamöter, med Lars O Grönstedt som styrelsens ordförande. Samtliga styrelseledamöter är oberoende i förhållande till Bolaget och dess ledning med undantag av Per Brilioth, som är Bolagets verkställande direktör. Alla är oberoende i förhållande till Bolagets större aktieägare.

För ytterligare uppgifter om styrelsens ledamöter, se avsnittet ”Styrelse, ledande befattningshavare och revisorer”.

Styrelsemöten

Styrelsen sammanträder fysiskt minst tre gånger per år och mer frekvent vid behov. Dessutom genomförs möten över telefon när så anses nödvändigt, och ibland genom beslut per capsulam. Verkställande direktören har dessutom regelbundna kontakter med styrelsens ordförande och de övriga styrelseledamöterna.

Utvärdering av styrelsen och verkställande direktör

Styrelsens ordförande genomför årligen en utvärdering av styrelsen genom att distribuera självutvärderingsformulär och genomföra individuella intervjuer med styrelseledamöterna om hur de olika styrelsefunktionerna fungerar, var styrelsearbetet kan förbättras eller om det saknas nödvändig kompetens. Styrelsens ordförande sammanställer resultatet av utvärderingen och presenterar detta och eventuella förbättringsområden för valberedningen under året.

Styrelsen utvärderar den verkställande direktörens arbete vid ett av de tre fysiska mötena utan ledningsgruppens närvaro. I samband med dessa diskuteras också ledningsgruppens prestation.

Styrelsens arbete och arbetsordning

Styrelsen fattar beslut i övergripande frågor som rör Koncernen vilket inkluderar att förbereda och utfärda investeringsrekommendationer till styrelsen i dotterbolaget. Styrelsens uppgift är organisation och ledning av företaget, vilket bland annat innefattar att:

- besluta om verksamhetens inriktning och företagets riktlinjer;
- ombesörja kapitaltillförsel;
- utse och regelbundet utvärdera verkställande direktörens och företagsledningens arbete;
- godkänna rapporteringsanvisningar för företagsledningen;
- säkerställa att företagets externa kommunikation är öppen, saklig och relevant för målgrupperna;
- säkerställa att det finns effektiva uppföljnings- och kontrollsystem för företagets verksamhet och finansiella ställning gentemot uppställda mål; och
- följa upp och bevaka att verksamheten bedrivs i enlighet med lagar, förordningar, börsregler och vederbörlig praxis på värdepappersmarknaden.
- Då det inte utsetts något revisionsutskott är det styrelsen i dess helhet som ansvarar för att granska Bolagets finansiella rapportering, inklusive de fyra kvartalsrapporterna och årsredovisningen, samt för att hantera centrala redovisningsfrågor, inklusive:
 - intern kontroll och tillämpning av relevanta redovisningsprinciper och lagar.
 - oklarheter avseende redovisade belopp, förändringar i uppskattningar och värderingar.
 - materiella händelser efter rapportperioden.
 - förslag till hantering av konstaterade felaktigheter.
 - diskutera övriga frågor som kan påverka kvaliteten på Bolagets rapportering.
- Styrelsen ska löpande (minst en gång per år) träffa Bolagets revisorer för att hålla sig informerade om revisionens riktning och omfattning. Styrelsen och revisorerna skall också diskutera koordinationen mellan intern kontroll och extern revision samt revisorernas syn på potentiella risker för kvaliteten på Bolagets rapportering.
- Styrelsen skall årligen i samband med slutet på räkenskapsåret utvärdera revisorernas arbete och informera valberedningen om resultatet av granskningen så att de kan ta hänsyn till det när de föreslår revisorer för årsstämman.

- Styrelsen skall vidare vara valberedningen behjälplig i samband med nominering av revisorer och arvode till revisorerna.

Styrelsekommittéer

Givet den betydande roll värderingen av onoterade innehav utgör i Bolagets redovisning har styrelsen hittills bestämt att alla styrelsemedlemmar ska hållas informerade om och delta i Bolaget rapportering. Av denna anledning har styrelsen inte skapat något särskilt revisionsutskott. Styrelsen har inte heller några andra utskott.

Ledning

Verkställande direktören, som är medlem i både styrelsen och ledningsgruppen, förbereder och utfärdar investeringsrekommendationer tillsammans med övriga styrelseledamöter. För en närmare presentation av den nuvarande företagsledningen, se avsnittet ”Styrelse, ledande befattningshavare och revisorer”.

Ledningsgrupp 2017

Per Brilioth: verkställande direktör

Nadja Borisova: ekonomichef

Anders F. Börjesson: chefsjurist

En närmare presentation av ledningsgruppen återfinns på sidan 53 i 2017 års årsredovisning.

Investor Relations

Bolagets investor relations hanteras av Björn von Sivers.

Ersättning till styrelse och ledande befattningshavare

Ersättning till Bolagets styrelse

Vid årsstämman 2017 beslutades att styrelsearvodet skulle uppgå till sammanlagt 349 TUSD, med 133 TUSD till styrelsens ordförande och 54 TUSD till var och en av de övriga styrelseledamöterna som inte var anställda i Bolaget.

Ersättning till ledande befattningshavare

Gällande riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare antogs vid extrastämman den 18 maj 2007 och bekräftades senast vid årsstämman den 16 maj 2017, med följande lydelse:

”Ersättningen till den verkställande direktören samt andra personer i Bolagets ledning skall utgöras av fast lön, eventuell rörlig ersättning, övriga förmåner samt pension. Med andra personer i Bolagets ledning avses medlemmar av koncernledningen, för närvarande två personer utöver verkställande direktören. Den sammanlagda ersättningen skall vara marknadsmässig och konkurrenskraftig. Fast lön och rörlig ersättning skall vara relaterad till befattningshavarens ansvar och befogenheter. Den rörliga ersättningen skall i första hand hanteras inom ramen för bolagets optionsplan och i de fall annan rörlig ersättning kan utgå skall denna vara förenad med en marknadsmässig övre gräns och specificerade resultatmål för Bolaget och/eller befattningshavaren. Uppsägningstiden skall vara tre till sex månader vid uppsägning från befattningshavarens sida. Vid uppsägning från Bolagets sida skall summan av uppsägningstid och den tid under vilken avgångsvederlag

Sammansättning av styrelsen som valdes den 16 maj 2017, inklusive mötesnärvaro

Namn	Invald i styrelsen	Position	Förhållande till Bolaget	Närvaro styrelsemöten	Styrelsearvode, TUSD ¹
Lars O Grönstedt	2010	Ordförande	Oberoende	100%	133
Josh Blachman	2013	Ledamot	Oberoende	100%	54
Per Brilioth	2007	Ledamot	Bolagsledning	100%	–
Victoria Grace	2015	Ledamot	Oberoende	100%	54
Ylva Lindquist	2015	Ledamot	Oberoende	100%	54
Keith Richman	2013	Ledamot	Oberoende	100%	54
Antal styrelsemöten				12	349

1. Tabellen visar ersättning i enlighet med beslut av årsstämman 2017 den 16 maj. Före detta datum var ersättningen 130 TUSD till ordförande och 53 TUSD till ordinarie styrelsemedlemmar som inte är anställda av bolaget.

utgår maximalt vara 12 månader. Pensionsförmåner skall vara antingen förmåns- eller avgiftsbestämda, eller en kombination därav, med individuell pensionsålder. Förmånsbestämda pensionsförmåner förutsätter intjänande under en förutbestämd anställningstid. Styrelsen skall äga rätt att frånga riktlinjerna, om det i ett enskilt fall finns särskilda skäl för det.”

År 2017 avvek styrelsen liksom under tidigare år från dessa ersättningar såtillvida att den rörliga ersättningen till ledningen inte baserades på ”specificerade resultatmål för Bolaget och/eller befattningshavaren”, vilket riktlinjerna förespråkade. Detta ansågs motiverat med hänvisning särskilt till den lyckosamma avyttringen av Zameen på 2,4x, utdelning från Avito, delförsäljning av Gett samt slutlig köpeskilling från försäljningen av Quandoo.

I sitt förslag till årsstämman 2018 föreslår styrelsen att riktlinjerna uppdateras för att spegla styrelsens upparbetade praxis i frågan samt att rätta vissa tidigare bestämmelser som blivit obsoleta, t.ex. hänvisningar till en optionsplan, vilken sedermera ersatts av ett långsiktigt incitamentsprogram. De föreslagna principerna är som följer:

”Styrelsen föreslår att stämman beslutar om godkännande av följande riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare: Ersättningen till den verkställande direktören samt andra personer i Bolagets ledning skall utgöras av fast lön, eventuell rörlig ersättning, övriga förmåner samt pension. Med andra personer i Bolagets ledning avses medlemmar av koncernledningen, för närvarande två personer utöver verkställande direktören.

Den sammanlagda ersättningen skall vara marknads- mässig och konkurrenskraftig. Fast lön och rörlig ersättning skall vara relaterad till befattningshavarens ansvar och befogenheter. Den rörliga ersättningen skall i första hand hanteras inom ramen för bolagets långsiktiga incitamentsprogram och i de fall annan rörlig ersättning kan utgå skall denna vara förenad med milstolpar i Bolagets och/eller dess portföljbolags utveckling, t.ex. särskilt framgångsrika investeringar, avyttringar eller liknande händelser.

Uppsägningstiden skall vara tre till sex månader vid uppsägning från befattningshavarens sida. Vid uppsägning från Bolagets sida skall summan av uppsägningstid och den tid under vilken avgångsvederlag utgår maximalt vara 12 månader.

Pensionsförmåner skall vara avgiftsbestämda med individuell pensionsålder.

Styrelsen skall äga rätt att frånga riktlinjerna, om det i ett enskilt fall finns särskilda skäl för det.”

Under 2017 erhöll verkställande direktören en fast årslön om motsvarande cirka 478 TUSD och en *ex gratie*-ersättning om 515 TUSD. Verkställande direktören har en pensionsplan baserad på svensk marknadspraxis, vilket redovisas som avgiftsbestämd plan i enlighet med IAS 19. Pensionspremien beräknas på basis av verkställande direktörens grundlön. Verkställande direktören har rätt till tolv månaders full lön i händelse av uppsägning från Bolagets sida. Skulle han själv välja att avgå är uppsägningstiden sex månader.

Den sammanlagda fasta årslönen till övriga i ledningsgruppen uppgick till cirka 381 TUSD. Under 2016 erhöll medlemmar i ledningsgruppen *ex gratie*-ersättning om totalt 154 TUSD. De övriga i ledningsgruppen har ett pensionsprogram baserat på svensk marknadspraxis, vilket redovisas som avgiftsbestämd plan i enlighet med IAS 19. De övriga i ledningsgruppen har en ömsesidig uppsägningstid om tre månader.

I beslutet om *ex gratie*-ersättning till verkställande direktör och ledningsgrupp utnyttjade styrelsen sin rätt att avvika från ovan beskrivna riktlinjer i så måtto att ersättningen inte baserades på förhand specificerade resultatmål. Avvikelsen motiverades av framgångsrika avyttringar av portföljbolag under 2016.

Återköpsbemyndigande

Till skillnad från svensk rätt, som kräver bemyndigande från bolagsstämman för återköp av egna aktier, innehåller varken bermudisk rätt eller bolagets Bye-Laws några begränsningar i rätten att återköpa egna aktier. Den 16 maj 2016 meddelade Vostok New Ventures att Bolagets styrelse beslutat ge mandat till ledningen att återköpa upp till 10 procent av de vid tiden för beslutet utestående depåbevisen i Bolaget. Styrelsen beslutade den 11 augusti 2017 om ett förnyat mandat om ytterligare upp till 10 procent av depåbevisen. Under 2017 återköpte Vostok New Ventures totalt 1 105 952 depåbevis enligt mandatet från 2016 och 2017. De återköpta depåbevisen och de underliggande aktierna innehas av Bolaget och kan användas för att infria framtida skyldigheter gentemot deltagare i Bolagets långsiktiga aktiebaserade incitamentsprogram (se nedan).

Incitamentsprogram

Incitamentsprogram avseende Bolaget

Ett aktiebaserat incitamentsprogram antogs vid årsstämman den 5 maj 2010. Programmet beskrivs i detalj i not 23. Sammanlagt 100 000 optioner utfärdade under det aktiebaserade incitamentsprogrammet 2010 var utestående per den 31 december 2017.

Incitamentsprogram avseende Bolagets portföljbolag

Vid en extra bolagsstämma den 29 augusti 2007 antogs ett incitamentsprogram enligt vilket Bolaget kan utställa och överlåta köpoptioner till ledande befattningshavare och andra anställda i samband med investeringar i icke-noterade portföljbolag för att därigenom möjliggöra för anställda att ta del av en framtida värdeutveckling. Genom att möjliggöra för Bolagets anställda att förvärva optioner på aktier i portföljbolag skapas möjligheter för Bolagets anställda att delta i en framtida värdetillväxt på liknande sätt som gäller för personer som är verksamma inom s.k. private equity-företag. Optionerna skall innebära en rätt att från Koncernbolag förvärva aktier i portföljbolaget för ett visst lösenpris uppgående till 110–150 procent av marknadsvärdet på portföljbolagets aktie vid tidpunkten för förvärvet av optionerna. Optionernas löptid skall vara högst fem år. Bolaget skall vidare ha rätt att återköpa optionerna till marknadsvärde om innehavarens anställning i koncernen upphör. Antalet optioner som ställs ut kan ej motsvara mer än 10 procent av de underliggande aktierna i ett av Vostok New Ventures ägt portföljbolag. Styrelseledamöter i Bolaget som inte samtidigt är anställda skall inte i något fall erbjudas deltagande. Ännu har inga köpoptioner avseende Bolagets portföljbolag utställts eller överlåtits till anställda inom koncernen.

Aktiebaserat incitamentsprogram (LTIP 2016)

Vid årsstämman den 17 maj 2016 beslutades att inrätta ett långsiktigt aktiebaserat incitamentsprogram för ledande befattningshavare och nyckelpersoner i Vostok New Ventures-koncernen. Programmet löper från 1 januari 2016 till 31 mars 2019, och omfattar maximalt 430 000 aktier, vilket motsvarar en utspädningseffekt om ca 0,59% av det totala antalet utestående aktier. Programmet innebär att deltagarna investerar i aktier i Bolaget och för varje investerad aktie har deltagaren möjlighet att vederlagsfritt erhålla ytterligare aktier, s.k. prestationsaktier förutsatt att ett av styrelsen bestämt

prestationsmål kopplat till bolagets substansvärde uppfylls. I enlighet med IFRS 2 kommer kostnaderna för programmet att redovisas över resultaträkningen under intjänandeperioden (31 augusti 2016–31 december 2018).

Aktierätterna konverteras automatiskt till aktier (depåbevis) vid programmets slut till ett lösenpris på noll. Deltagarna erhåller ingen utdelning och är inte berättigade till att rösta för dessa depåbevis under intjänandeperioden. Om deltagaren under denna period avslutar sin anställning i koncernen, kommer rätten att erhålla aktier att förfalla, förutom i begränsade fall som godkänns av styrelsen från fall till fall.

Aktiebaserat incitamentsprogram (LTIP 2017)

Vid årsstämman den 16 maj 2017 beslutades att inrätta ett långsiktigt aktiebaserat incitamentsprogram för ledande befattningshavare och nyckelpersoner i Vostok New Ventures-koncernen. Programmet löper från 1 januari 2017 till 31 mars 2020, och omfattar maximalt 450 000 aktier, vilket motsvarar en utspädningseffekt om ca 0,53% av det totala antalet utestående aktier. Programmet innebär att deltagarna investerar i aktier i Bolaget och för varje investerad aktie har deltagaren möjlighet att vederlagsfritt erhålla ytterligare aktier, s.k. prestationsaktier förutsatt att ett av styrelsen bestämt prestationsmål kopplat till bolagets substansvärde uppfylls. I enlighet med IFRS 2 kommer kostnaderna för programmet att redovisas över resultaträkningen under intjänandeperioden (16 maj 2017–31 december 2019).

Aktierätterna konverteras automatiskt till aktier (depåbevis) vid programmets slut till ett lösenpris på noll. Deltagarna erhåller ingen utdelning och är inte berättigade till att rösta för dessa depåbevis under intjänandeperioden. Om deltagaren under denna period avslutar sin anställning i koncernen, kommer rätten att erhålla aktier att förfalla, förutom i begränsade fall som godkänns av styrelsen från fall till fall.

Övriga ersättningsrelaterade frågor

För styrelsen finns ingen uppsägningstid. Det finns vidare inga avtal om avgångsvederlag eller pension för styrelseledamöterna förutom för den verkställande direktören i hans egenskap av verkställande direktör, se ”Ersättning till verkställande direktören och andra ledande befattningshavare” ovan. Utöver vad som särskilt anges finns

inga avsatta eller upplupna belopp hos Bolaget för pensioner eller andra förmåner efter frånträdande av tjänst eller efter det att uppdraget avslutats för styrelseledamöterna eller de ledande befattningshavarna.

Revisorer

Enligt beslut vid årsstämma i Bolaget den 16 maj 2017 valdes revisionsbolaget PricewaterhouseCoopers AB till bolagets revisorer fram till och med nästa årsstämma.

Ulrika Ramsvik, född 1973. Auktoriserad revisor, huvudansvarig revisor. Revisor i Vostok New Ventures sedan 2012. PricewaterhouseCoopers AB, Göteborg, Sverige.

Bo Hjalmarsson, född 1960. Auktoriserad revisor. Revisor i Vostok New Ventures sedan 2014. PricewaterhouseCoopers AB, Stockholm, Sverige.

Under året har revisionsbolaget inte haft några andra uppdrag för Vostok New Ventures i tillägg till revisionsarbetet som redovisas i avsnittet ”Revisionsberättelse” på sidorna 84–86.

Intern kontroll

Styrelsen ansvarar för bolagets organisation och förvaltningen av bolagets angelägenheter, vilket inkluderar intern kontroll. Intern kontroll i detta sammanhang avser de åtgärder som vidtas av Bolagets styrelse, ledning och övrig personal för att i möjligaste mån säkerställa att bokföringen, medelsförvaltningen och bolagets ekonomiska förhållanden i övrigt kontrolleras på ett betryggande sätt och i överensstämmelse med relevant lagstiftning, tillämpliga redovisningsstandarder och övriga krav på noterade bolag. Denna granskning utförs av styrelsen i sin helhet. Rapporten om internkontroll i detta avsnitt har upprättats i enlighet med Kodens avsnitt 7.4, som behandlar intern kontroll avseende den finansiella rapporteringen, och i enlighet med den vägledning som framtagits av FAR i samarbete med Svenskt Näringsliv.

Vostok New Ventures är ett investmentbolag vars huvudsakliga verksamhet är att genomföra finansiella investeringar. Därmed är den interna kontrollen för finansiell rapportering främst inriktad på att säkerställa väl fungerande och tillförlitliga rutiner för att genomföra och redovisa köp, försäljningar och innehav av aktier och aktiebaserade instrument. Enligt Kodens ska styrelsen

säkerställa att bolaget har en god intern kontroll och fortlöpande utvärdera hur bolagets system för intern kontroll fungerar. Med anledning av att Vostok New Ventures är en relativt liten organisation har styrelsen gjort bedömningen att någon internrevisionsfunktion inte är nödvändig utan den interna kontrollen kan upprätthållas genom den organisation och de arbetsformer som beskrivits ovan. Den interna kontrollen beskrivs oftast utifrån de fem komponenter som ingår i det internationellt etablerade ramverk som lanserades 1992 av The Committee of Sponsoring Organizations in the Treadway Commission (COSO). Dessa fem komponenter, som beskrivs nedan, är kontrollmiljö, riskbedömning, kontrollaktiviteter, information och kommunikation samt uppföljning.

Företagsledningen följer löpande upp bolagets verksamhet i enlighet med det ramverk som beskrivs nedan.

Kontrollmiljö

Kontrollmiljön, som är basen för bolagets interna kontroll avseende den finansiella rapporteringen, utgörs i stor utsträckning av de mjuka värden som styrelsen och ledningen kommunicerar och verkar utifrån. Vostok New Ventures arbetar för att organisationen skall karaktäriseras av värderingar som noggrannhet, professionalism och integritet. En annan viktig del av kontrollmiljön är att den organisatoriska strukturen, beslutsvägar och befogenheter är klart definierade och kommunicerade. Detta åstadkoms genom skriftliga instruktioner och formella rutiner för arbetsfördelningen mellan å ena sidan styrelsen och å andra sidan VD:n och övrig personal. De övergripande riktlinjerna för Vostok New Ventures kärnverksamhet som utgörs av köp, försäljningar och innehav av aktier och aktiebaserade instrument fastställs av styrelsen. För att garantera en tillförlitlig och lättövervakad procedur för köp och försäljningar av värdepapper har bolaget upprättat en sekventiell process för dess investeringsverksamhet. Styrelsen som helhet ansvarar för att identifiera och granska potentiella investeringar eller försäljningar av befintligt innehav. Efter granskning behövs en majoritet för att utfärda en köp- eller säljrekommendation, på vars grunder styrelsen för Vostok New Ventures (Cyprus) Limited sedan formellt fattar investeringsbeslut. Liksom för investeringsförfarandet som all övrig kringverksamhet regleras detta genom interna riktlinjer och instruktioner. Vostok New Ventures karaktäriseras av en tät och platt företagsstruktur. Bolagets begränsade

personalantal och nära samarbete bidrar till hög transparens inom bolaget vilket kompletterar fasta kontrollrutiner. Vostok New Ventures ekonomichef har ansvar för att kontrollera och rapportera bolagets konsoliderade ekonomiska situation till ledning och styrelse.

Riskbedömning

Styrelsen i Vostok New Ventures ansvarar för att väsentliga risker för fel i den finansiella rapporteringen identifieras och hanteras. Vid riskbedömningen tas särskild hänsyn till risken för oegentligheter och otillbörligt gynnande av annan part på Vostok New Ventures bekostnad samt risk för förlust eller förskingring av tillgångar. Vostok New Ventures ambition är att minimera risken för fel i den finansiella rapporteringen genom att kontinuerligt identifiera de säkraste och mest effektiva rutinerna för rapporteringen. Bolagets ledning genomför en intern kontroll som granskas av styrelsen på kvartalsbasis i samband med granskningen av Bolagets kvartalsrapporter. Bolagets platta organisationsstruktur och öppna kommunikation underlättar arbetet med att identifiera potentiella brister i den finansiella rapporteringen, samt gör det enklare att snabbt implementera nya och säkrare rutiner. För de processer som av styrelsen anses bära den största risken för fel, alternativt vars potentiella fel har störst effekt, ägnar man mest tid åt för att garantera tillförlitlighet. Detta innefattar exempelvis tydliga krav för klassificering och beskrivning av bokföringsposter enligt god redovisningssed och gällande lagar samt att investeringsförfarandet utgörs av en uppdelad och sekventiell process för investeringsbeslut och verkställande.

Kontrollaktiviteter

Riskbedömningen och dess resulterande krav och rutiner behöver konkreta kontrollaktiviteter för att säkerställa efterlevnad. Kontrollaktiviteterna ämnar således förebygga, upptäcka och korrigera fel och avvikelser i den finansiella rapporteringen. För Vostok New Ventures innefattar dessa kontrollaktiviteter bland annat upprättande av skriftliga beslutsdokument vid varje instans i investeringsförfarandet. Därtill sker uppföljning av hela investeringsprocessen efter varje transaktion, från investeringsrekommendation till investeringsbeslut till beslutsverkställande och bokföring av transaktion. Banktillgodohavanden och aktieböcker stäms också av och jämförs med Bolagets rapportering. Vidare innefattar

kontrollaktiviteterna fasta redovisnings- och rapporteringsrutiner för hela bolaget, exempelvis månadsvisa avstämningar av Vostok New Ventures tillgångar och skulder samt kvartalsvis avstämning av portföljförändringar. Särskilt fokus läggs även på att de krav och rutiner för redovisningsprocessen inklusive upprättande av bokslut och konsolidering av koncernens räkenskaper överensstämmer med tillämpliga lagar och förordningar samt god redovisningssed och övriga krav på noterade bolag. Kontroller har också utförts för att säkerställa att de IT-/datasystem som är involverade i rapporteringsprocessen har tillräckligt hög tillförlitlighet för sin uppgift.

Efterlevnad av lagar och regler

Vostok New Ventures fäster stor vikt vid att efterleva utvecklad internationell s.k. best practice i förhållande till sådana områden som antikorrupktion, antipenningtvätt och internationella sanktioner. Dessa områden blir särskilt relevanta i takt med att Bolagets geografiska spridning utökas till att omfatta jurisdiktioner som kan vara föremål för internationella sanktioner och med en upplevd förhöjd risk för korrupktion. För att säkerställa Bolagets efterlevnad av internationella normer har Bolaget beställt en skraddarsydd s.k. verktyglåda för regelefterlevnad (Compliance Tool Box), som innehåller checklistor för användning före och efter investeringar, due diligence-frågelistor och modellklausuler, samtliga med syftet att tillförsäkra att regelefterlevnad genomförs av alla led i investeringsprocessen. Bolagsledningen arbetar fortfarande med implementering och justering av verktyglådans innehåll för att upprätthålla rätt balans mellan stringent kontroll och effektivitet.

Information och kommunikation

Vostok New Ventures har i möjligaste mån försökt att säkerställa en effektiv och korrekt informationsgivning både internt och externt. För detta ändamål har bolaget upprättat fasta informationsrutiner samt investerat i tillförlitliga tekniska applikationer för att underlätta ett snabbt och relevant informationsutbyte inom hela organisationen. Interna policyer och övergripande riktlinjer för finansiell rapportering kommuniceras mellan styrelse, ledning och personal via regelbundna möten och e-post. Vostok New Ventures platta organisation och begränsade personalstorlek bidrar vidare till ett mycket effektivt och pålitligt informationsutbyte. För

att säkerställa kvaliteten på den externa rapporteringen som är förlängningen av den interna rapportering finns en skriftlig kommunikationspolicy som anger vad och på vilket sätt information skall utges.

Uppföljning

Styrelsen erhåller månatliga substansvärdesrapporter och utförliga kvartalsrapporter som beskriver den finansiella ställningen och periodens utveckling av Vostok New Ventures innehav. Vid varje styrelsemöte diskuteras bolagets ekonomiska situation och strategi för framtiden, samt eventuella problem och brister i den gångna periodens verksamhet och finansiella rapportering. Uppföljning av rapporterade brister görs via ledningen. Bolaget upprättar kvartalsrapporter fyra gånger per år som granskas av styrelsen. En översiktig granskning av koncernens räkenskaper görs av revisorerna vid minst ett tillfälle per år utöver i anslutning till upprättandet av bolagets årsredovisning.

Vostok New Ventures efterlever till fullo NOREX medlemsregler för emittenter, vilka är regler och föreskrifter för medlemmar och handel i SAXESS-systemet för varje börsplats inom NOREX-alliansen, det vill säga Nasdaq Nordic Exchanges i Köpenhamn, Helsingfors, Island och Stockholm samt Oslo Börs. Det har inte skett någon överträdelse av god sed på den svenska aktiemarknaden.

REVISORS YTTRANDE OM BOLAGSSTYRNINGSRAPPORTEN

Till bolagstämman i Vostok New Ventures Ltd, org.nr 39861.

Uppdrag och ansvarsfördelning

Det är styrelsen som har ansvaret för bolagsstyrningsrapporten för år 2017 på sidorna 38–45 och för att den är upprättad i enlighet med svenska årsredovisningslagen.

Granskningens inriktning och omfattning

Vår granskning har skett enligt FARs uttalande RevU 16 Revisorns granskning av bolagsstyrningsrapporten. Detta innebär att vår granskning av bolagsstyrningsrapporten har en annan inriktning och en väsentligt mindre omfattning jämfört med den inriktning och omfattning som en revision enligt International Standards on Auditing och god revisionssed i Sverige har. Vi anser att denna granskning ger oss tillräcklig grund för våra uttalanden.

Uttalande

En bolagsstyrningsrapport har upprättats. Upplýsningar i enlighet med 6 kap. 6§ andra stycket punkterna 2–6 enligt svenska årsredovisningslagen samt 7 kap. 31§ andra stycket samma lag är förenliga med årsredovisningen och koncernredovisningen samt är i överensstämmelse med svenska årsredovisningslagen.

Stockholm den 28 mars 2018

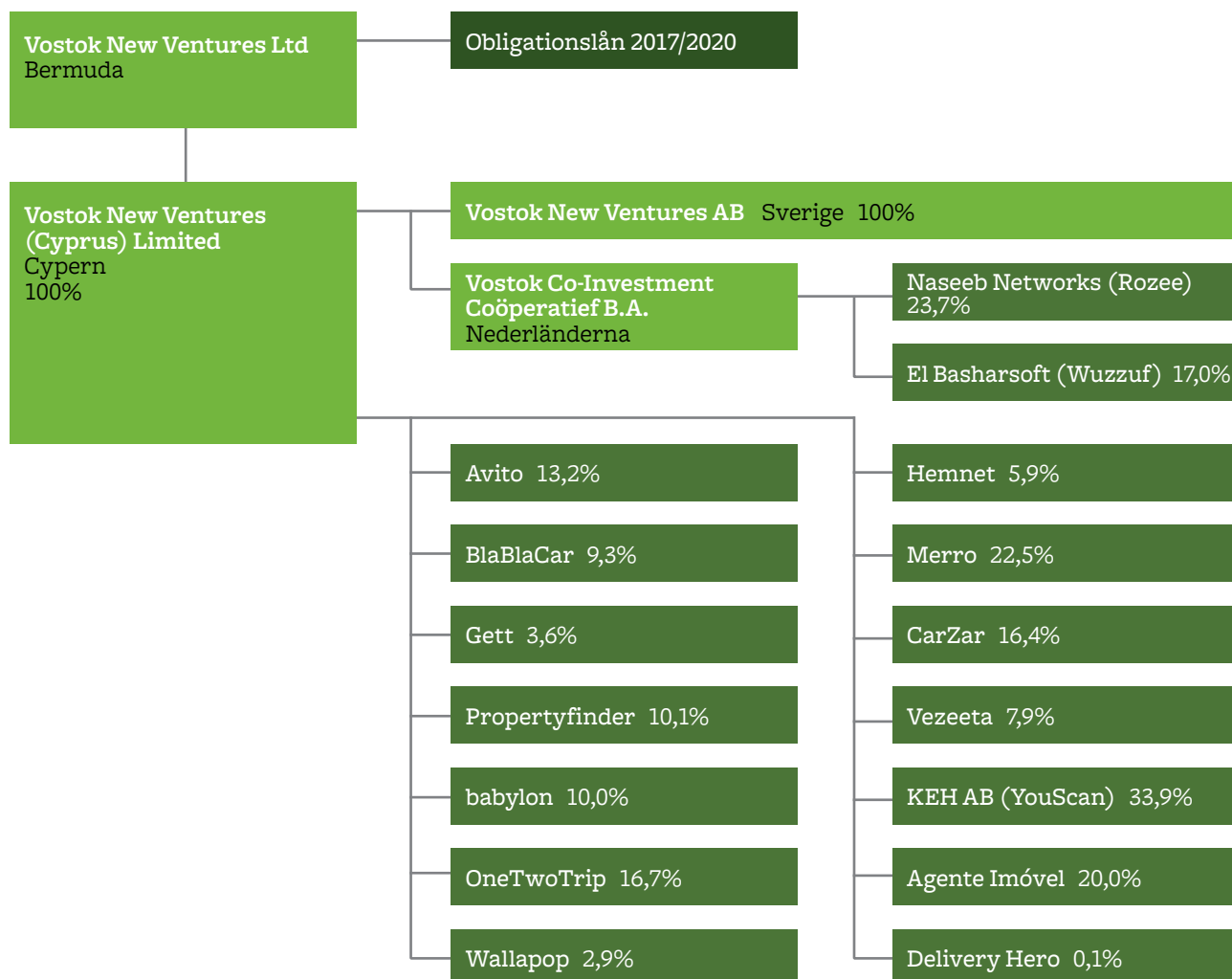
PricewaterhouseCoopers AB

Ulrika Ramsvik
Auktoriserad revisor
Huvudansvarig revisor

Bo Hjalmarsson
Auktoriserad revisor

Bolagsinformation

Vostok New Ventures koncernstruktur per den 31 december 2017



Bakgrund

Vostok New Ventures Ltd ("Vostok New Ventures" eller "Bolaget") registrerades i Bermuda den 5 april 2007 med registreringsnummer 39861. Bolagets svenska depåbevis (SDB) är noterade på Nasdaq Stockholm, Mid Cap-segmentet, ticker VNV SDB. Per utgången av december 2017 uppgick antalet aktieägare i företaget till ca 8 000.

Koncernstruktur

Per den 31 december 2017 bestod Vostok New Ventures-koncernen av det bermudiska moderbolaget Vostok New Ventures Ltd, ett helägt cypriotiskt dotterbolag, Vostok New Ventures (Cyprus) Limited, ett kontrollerat nederländskt kooperativ, Vostok Co-Investment Coöperatief B.A., samt ett helägt svenskt dotterbolag, Vostok New Ventures AB.

Moderbolagets verksamhet består i att agera holdingbolag för koncernen och därmed äga, förvalta och finansiera innehavet i dess helägda cypriotiska dotterbolag, Vostok New Ventures (Cyprus) Limited. Vostok New Ventures (Cyprus) Limited ansvarar för koncernens investeringsportfölj (i vissa fall genom Vostok Co-Investment Coöperatief B.A.). Vostok New Ventures AB bistår moderbolaget med informations- och affärsstödsterjänster.

Verksamhetspolicy

Affärsidé

Vostok New Ventures är ett investmentbolag vars affärsidé är att genom erfarenhet, kunskap och ett omfattande nätverk identifiera och investera i tillgångar med stor värdeökningspotential, med fokus på bolag med nätverkseffekter.

Sektormandatet är brett och vårt syfte är att skapa aktieägarvärde genom att investera i tillgångar som är förknippade med risker som Vostok New Ventures är väl rustat för att hantera. Sådana utmärkande risker innefattar bolagsstyrningsrisker, likviditetsrisker och operativa risker.

Strategi

Bolagets investeringsstrategi är att investera främst i private equity med hög värdeökningspotential.

Arbetsordning

Styrelsen sammanträder fysiskt minst tre gånger om året, dock mer frekvent då detta erfordras. Dessutom genomförs när så anses nödvändigt möten över telefon. Här mellan har verkställande direktören regelbundna kontakter med styrelsens ordförande och de övriga styrelseledamöterna. Styrelsen beslutar om de övergripande frågorna rörande Vostok New Ventures-koncernen.

Verkställande direktören förbereder och utfärdar investeringsrekommendationer tillsammans med övriga styrelseledamöter.

Moderbolagets styrelse utfärdar investeringsrekommendationer till styrelsen i det cypriotiska dotterbolaget, varefter styrelsen för Vostok New Ventures (Cyprus) Limited fattar investeringsbesluten.

Ytterligare information om Vostok New Ventures arbetsordning återfinns i förvaltningsberättelsen samt i bolagsstyrningsrapporten i denna årsredovisning.

Vostok New Ventures-aktien

Aktieinformation

Varje aktie berättigar till en röst. Aktierna handlas som depåbevis (SDB) i Stockholm, där Pareto Securities AB är depåbank. Ett depåbevis berättigar till samma utdelningsrätt som den underliggande aktien och innehavare av depåbevis har motsvarande rösträtt vid bolagsstämma. Dock måste innehavare av depåbevis, för att ha rätt att delta i bolagsstämma, följa vissa instruktioner från depåbanken.

Utdelning

Ingen utdelning har föreslagits för året.

Återköp av egna aktier

I syfte att begränsa en eventuell substansrabatt innehåller Vostok New Ventures bolagsordning en möjlighet att återköpa egna aktier. Sådana köp får göras inom de fastlagda kapitalgränserna, förutsatt att de återköpta aktierna omedelbart makuleras.

Den 16 maj 2016 meddelade Vostok New Ventures att Bolagets styrelse beslutat att ge mandat till ledningen i Vostok New Ventures att återköpa svenska depåbevis (SDB) i Bolaget. Mandatet från styrelsen gäller fram till årsstämman 2017 och föreskriver att högst 10 procent av det totala antalet utestående depåbevis vid tidpunkten för beslutet kan återköpas. Styrelsen beslutade den 11 augusti 2017 om ett förnyat mandat om ytterligare upp till 10 procent av depåbevisen. Under 2017 återköpte Vostok New Ventures totalt 1 105 952 (2016: 50 507) depåbevis enligt de två mandaten. De återköpta depåbevisen och de underliggande aktierna innehas av Bolaget och kan användas för att infria framtida skyldigheter gentemot deltagare i Bolagets långsiktiga aktiebaserade incitamentsprogram (se ovan).

Nya aktier

Under 2017 utfärdades inga nya aktier.

Marknaden

Vostok New Ventures svenska depåbevis (SDB) handlas sedan den 4 juli 2007 på Nasdaq Stockholm, Mid Cap-segmentet.

Aktieomsättning

Den genomsnittliga dagliga omsättningen under 2017 var 108 000 aktier (2016: 100 000 aktier). Handel har pågått 100 procent av tiden.

Vostok New Ventures-aktiens kodbeteckningar

Aktuella och historiska priser för Vostok New Ventures aktie är lätt tillgängliga via en rad olika affärsportaler och professionella tjänster som tillhandahåller information och marknadsdata i realtid. Nedan återfinns några av de symboler under vilka Vostok New Ventures-aktien kan hittas.

ISIN-kod: SE0007278965

Nasdaq Stockholm kortnamn (ticker): VNV SDB

Reuters: VNVsdb.ST

Yahoo Finance: VNV-SDB.ST

Google Finance: STO:VNV-SDB

Bloomberg: VNVSDB:SS

Största aktieägarna per 31 december 2017

Nedanstående aktieägarförteckning per 31 december 2017 utvisar de tio största ägarna vid detta tillfälle. Antalet aktieägare i Vostok New Ventures uppgick den 31 december 2017 till cirka 8 000 (2016: 8 700).

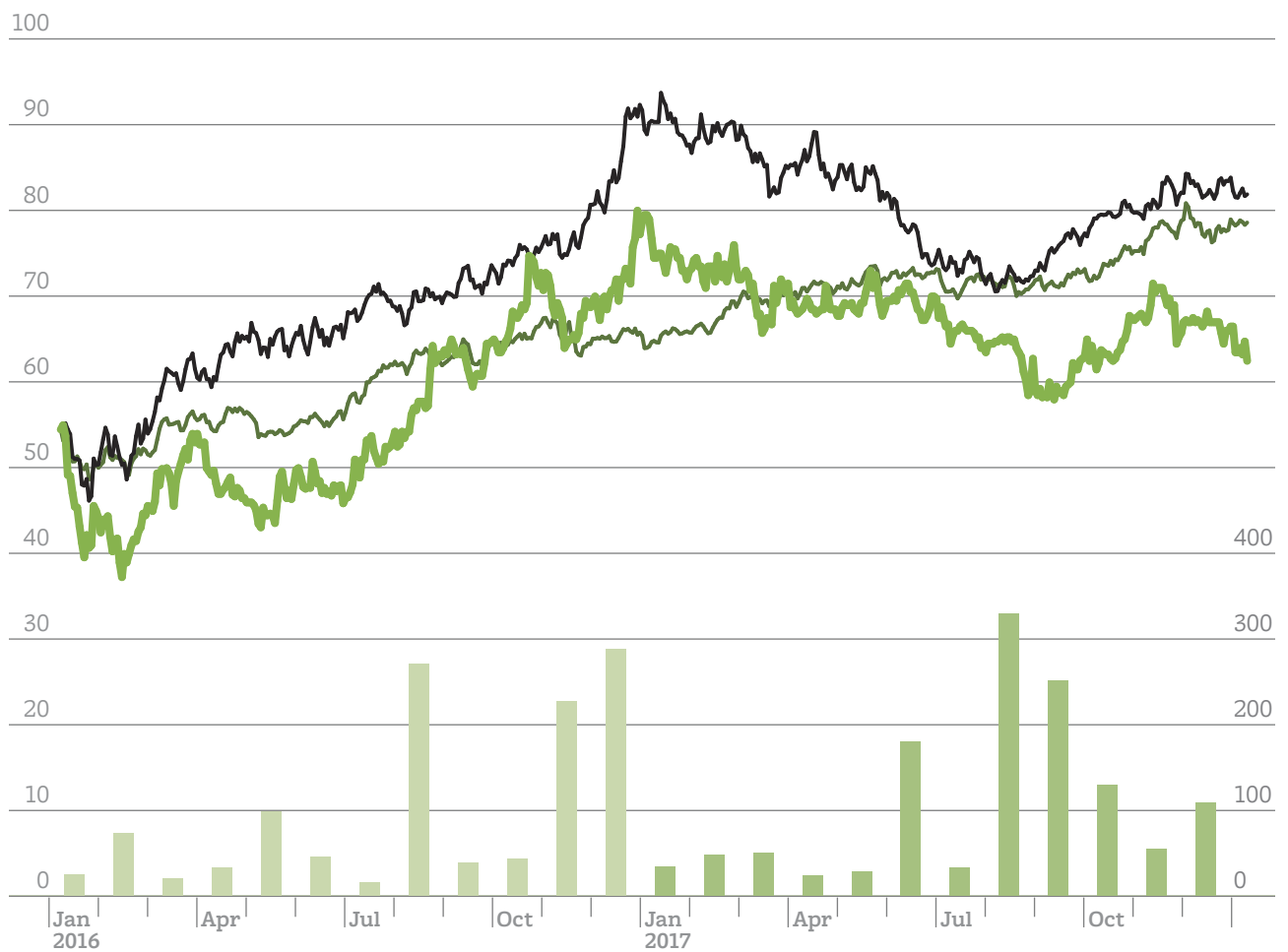
Ägare	Antal SDB	Andel av kapital och röster
01 Ruane, Cunniff & Goldfarb Inc.*	13 585 125	16,1%
02 Swedbank Robur fonder	8 250 718	9,8%
03 Alecta Pensionsförsäkring	7 650 000	9,0%
04 T Rowe Price*	5 142 704	6,1%
05 Fidelity fonder*	4 349 396	5,1%
06 Andra AP-fonden	4 276 599	5,1%
07 Luxor Capital Group L.P.*	4 151 367	4,9%
08 Armor Advisors LLC*	3 567 000	4,2%
09 Catella fonder	1 524 176	1,8%
10 Carnegie fonder	1 330 000	1,6%
10 största ägarna	53 827 085	63,6%
Övriga	30 755 272	36,4%
Totalt (ca. 8 000 ägare)	84 582 357	100,0%

* Enligt senaste uppgift till bolaget eller senaste insynsrapportering.

Källa: Euroclear Sweden AB och av Vostok New Ventures kända innehav.

Vostok New Ventures aktiekursutveckling 2016–2017

- Vostok New Ventures SDB, SEK (vänster skala)
- RTS-index, justerat (vänster skala)
- MSCI Emerging Markets-index, justerat (vänster skala)
- Vostok New Ventures genomsnittliga dagsomsättning, tusental SDB (höger skala)



Källor: Nasdaq Sweden, Moscow Exchange, MSCI

Flerårsöversikt

Resultaträkningar i sammandrag

(TUSD)	2017	2016	2015	2014	2013
Resultat från finansiella tillgångar	167 691	133 840	120 812	-124 540	374 411
Utdelningsintäkter/kupongränta och övriga intäkter	1 357	6 760	31 544	4 316	885
Rörelsens kostnader	-6 305	-6 666	-5 196	-4 296	-10 614
Kupongskattekostnad på utdelningsintäkter/ återbetalningar	-	-	-	-	-23
Rörelseresultat	162 743	133 934	147 160	-124 521	364 659
Finansiella intäkter och kostnader, netto	-1 289	1 630	-1 911	-2 877	148
Resultat före skatt	161 454	135 563	145 250	-127 398	364 807
Skatt	-68	-89	-68	-48	-182
Årets resultat	161 386	135 474	145 182	-127 446	364 626

Balansräkningar i sammandrag

(TUSD)	31 dec 2017	31 dec 2016	31 dec 2015	31 dec 2014	31 dec 2013
Materiella anläggningstillgångar	53	48	-	5	11
Finansiella anläggningstillgångar	900 047	715 656	486 988	375 530	388 828
Finansiella omsättningstillgångar	-	7 699	9 072	-	1 261
Likvida medel	51 079	34 780	43 660	14 050	246 572
Skattefordringar och övriga kortfristiga fordringar	2 600	7 147	392	374	460
Totala tillgångar	953 779	765 330	540 111	389 959	637 133
Eget kapital	879 990	725 516	503 435	388 470	633 966
Långfristiga skulder	71 541	32 400	-	-	-
Aktuell skatteskuld	431	412	393	369	402
Övriga skulder och upplupna kostnader	1 817	7 002	36 282	1 120	2 764
Summa eget kapital och skulder	953 779	765 330	540 111	389 959	637 133

Kassaflödesanalyser i sammandrag

(TUSD)	2017	2016	2015	2014	2013
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-10 892	-25 926	12 411	-112 452	216 667
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-	-52	-	-	-4
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	19 059	20 715	16 883	-117 919	-1 929
Årets kassaflöde	8 166	-5 263	29 294	-230 371	214 735
Kursdifferens i likvida medel	8 133	-3 618	315	-2 152	-4
Likvida medel vid årets början	34 780	43 660	14 050	246 572	31 841
Likvida medel vid årets slut	51 079	34 780	43 660	14 050	246 572

Nyckeltal

	2017	2016	2015	2014	2013
Soliditet, %	92,26	94,80	93,21	99,62	99,50
Avkastning på eget kapital, %	18,06	21,18	32,56	-24,93	75,68
Avkastning på sysselsatt kapital, %	18,06	21,18	32,56	-24,93	75,68
Skuldsättningsgrad, ggr	0,08	0,04	-	-	-
Räntetäckningsgrad, ggr	22,37	72,68	-	-	-
Substansvärde, MUSD	880	726	503	388	634 ¹
SEK/USD	8,2322	9,0971	8,3524	7,8117	6,5084
Substansvärde, MSEK	7 244	6 600	4 205	3 035	4 126 ¹
RTS-index	1 154,43	1 152,33	757,04	790,71	1 442,73
Utveckling av RTS-index, %	0,2	52,2	-4,3	-45,2	-5,5
MSCI Emerging Markets-index	1 158,45	862,28	794,14	956,31	1 002,69
Utveckling av MSCI Emerging Markets-index, %	34,3	8,6	-17,0	-4,6	-5,0

Aktiedata

Resultat per aktie, USD	1,89	1,77	1,97	-1,62	4,10
Resultat per aktie efter utspädning, USD	1,89	1,77	1,97	-1,62	4,10
Substansvärde per aktie, USD	10,40	8,47	6,85	5,24	7,05 ¹
Substansvärde per aktie, SEK	85,65	77,02	57,21	40,95	45,89 ¹
Substansvärdeutveckling per aktie i USD, %	23	24	31	-39	110 ²
Substansvärdeutveckling per aktie i USD inklusive effekt av inlösenprogrammen, %	23	24	31	-39	92
Antal utestående aktier vid årets slut	84 582 357	85 688 309	73 499 555	74 097 331	89 903 020
Vägt genomsnittligt antal utestående aktier	85 263 922	76 544 877	73 573 384	78 489 261	88 899 415
- efter utspädning	85 404 011	76 544 877	73 573 384	78 489 261	88 923 775

Anställda

Medelantalet anställda under året	5	6	4	4	6
-----------------------------------	---	---	---	---	---

1. Efter utdelning av innehav i Black Earth Farming Limited och RusForest AB till aktieägarna genom inlösenprogrammet 2013.
2. Exklusive effekten av inlösenprogrammen.

Nyckeltalsdefinitioner

Soliditet

Eget kapital i procent av balansomslutningen.

Avkastning på eget kapital

Nettoresultat i procent av genomsnittligt eget kapital.

Avkastning på sysselsatt kapital

Resultat efter finansnetto plus finansiella kostnader i procent av genomsnittligt sysselsatt kapital.

Skuldsättningsgrad

Räntebärande skulder och avsättningar dividerat med eget kapital.

Räntetäckningsgrad

Resultat efter finansnetto med återlagda finansiella kostnader dividerat med finansiella kostnader.

RTS-index

RTS-index är ett ryskt aktiemarknadsindex som består av Rysslands 50 mest likvida och kapitaliserade aktier. RTS-index är denominerat i USD.

Utveckling av RTS-index

Förändringen i index jämfört med föregående räkenskapsår.

Utveckling av MSCI Emerging Markets-index

Förändringen i index jämfört med föregående räkenskapsår.

Substansvärde

Substansvärde definieras som eget kapital.

Resultat per aktie

Nettoresultat dividerat med justerat genomsnittligt antal utestående aktier under året.

Resultat per aktie efter utspädning

Nettoresultat dividerat med justerat genomsnittligt antal utestående aktier under året efter utspädning.

Substansvärde per aktie

Eget kapital dividerat med antal utestående aktier vid årets slut.

Substansvärdeutveckling i USD

Substansvärdeutveckling definieras som förändringen i substansvärde (USD per aktie) jämfört med föregående räkenskapsår, i procent.

Styrelse, koncernledning och revisorer

Styrelse

Lars O Grönstedt

Ordförande

Svensk medborgare, född 1954. Medlem i styrelsen sedan 2010 och ordförande sedan 2013. Lars O Grönstedt har en kandidatexamen i språk och litteratur från Stockholms Universitet och en MBA från Handelshögskolan i Stockholm. Lars O Grönstedt har under större delen av sin karriär varit anställd på Svenska Handelsbanken, som verkställande direktör 2001–2006 och styrelseordförande 2006–2008. För närvarande är han bland annat senior rådgivare åt NordStream 2, styrelseordförande för Manetos AB och Manetos Smart Buildings AB, Eastnine AB, Realcap Ventures AB och Vostok Emerging Finance Ltd, vice ordförande för Riksgälden och ordförande i Trygg-Stiftelsens presidium. Innehav i Vostok New Ventures: 4 400 depåbevis (inklusive innehav genom kapitalförsäkring). Ersättningar: 133 TUSD. Inga avtal om avgångsvederlag eller pension.

Josh Blachman

Ledamot

Amerikansk medborgare, född 1974. Medlem i styrelsen sedan 2013. Josh Blachman är grundare och VD för Atlas Peak Capital, ett investmentföretag med inriktning på privata teknologiföretag. Innan han var med och grundade Atlas Peak Capital var Josh Blachman vice VD för Saints Capital där han genomförde en mängd olika investeringar i privata teknologiföretag. Tidigare arbetade Josh Blachman inom affärsutveckling på Microsoft och Oracle där han utvärderade och genomförde både förvärv och investeringar. Josh Blachman har en Bachelor och en Master of Science-examen i Industrial Engineering från Stanford University och en MBA från Stanford Graduate School of Business. Innehav i Vostok New Ventures: inget. Ersättningar: 54 TUSD. Inga avtal om avgångsvederlag eller pension.

Victoria Grace

Ledamot

Amerikansk medborgare, född 1975. Medlem i styrelsen sedan 2015. Victoria Grace är grundare till och delägare i Colle Capital Partners, LP, en opportunistisk riskkapitalfond för nystartade teknikföretag. Tidigare var Victoria Grace delägare i Wall Street Technology Partners LP, en fond inriktad på mogna teknikföretag, och styrelseledamot i Dresdner Kleinwort Wasserstein Private Equity Group. Victoria Grace har även arbetat för en Los Angeles-baserad riskkapitalfirma/inkubator och inom Investment Banking på Salomon Brothers, och har en omfattande erfarenhet av att skapa, strukturera och övervaka riskkapitaltransaktioner. Victoria Grace har en filosofie kandidatexamen i ekonomi och biokemi från Washington University i St. Louis. Innehav i Vostok New Ventures: 2 500 depåbevis genom närstående person. Ersättningar: 54 TUSD. Inga avtal om avgångsvederlag eller pension.

Ylva Lindquist

Ledamot

Svensk medborgare, född 1961. Medlem i styrelsen sedan 2015. Ylva Lindquist är Vice President & General Counsel, EMEA, på Xylem Inc., som är en stödfunktion till alla Xylems bolag i Europa, Mellanöstern, Indien och Afrika. Xylem är ett ledande globalt företag inom vattenteknologi med verksamheter i mer än 150 länder, årliga intäkter om cirka 4 miljarder US dollar och 12 500 anställda. Xylem Inc. är noterat på New York Stock Exchange. Innan Ylva anslöt sig till Xylem var hon delägare på Hammarskiöld & Co och innan dess biträdande jurist på Lagerlöf & Leman Advokatbyrå. Hon har också varit tingsnotarie på Stockholms tingsrätt. Ylva Lindquist har en juristexamen från Stockholms universitet. Innehav i Vostok New Ventures: inget. Ersättningar: 54 TUSD. Inga avtal om avgångsvederlag eller pension.

Keith RichmanLedamot

Amerikansk medborgare, född 1973. Medlem i styrelsen sedan 2013. Keith Richman är grundare och VD för Defy Media, ett digital-mediabolag för män. Före medgrundandet av Defy Media var Keith Richman medgrundare och Vice-President för OnePage (uppköpt av Sybase 2002) och medgrundare och affärsutvecklingschef för Billpoint Inc. (uppköpt av eBay 1999). Keith Richman har tidigare varit anställd som Director of Corporate Planning på Walt Disney Company, där han fokuserade på konsumentprodukter, kabel- och ny media. Keith Richman har Bachelor och en Master of Arts-examen i International Policy från Stanford University. Innehav i Vostok New Ventures: 10 057 depåbevis. Ersättningar: 54 TUSD. Inga avtal om avgångsvederlag eller pension.

Per BriliothVerkställande direktör och ledamot

Svensk medborgare, född 1969. Medlem i styrelsen och verkställande direktör sedan 2007. Mellan 1994 och 2000 arbetade Per Brilioth vid fondkommissionärsfirman Hagströmer & Qviberg i Stockholm som chef för deras emerging markets-enhet och har under flera år jobbat mycket nära den ryska aktiemarknaden. Per Brilioth har en kandidatexamen i företagsekonomi från Stockholms Universitet och en Master of Finance från London Business School. Övriga väsentliga styrelseuppdrag: styrelseledamot i Vostok Emerging Finance Ltd, Tethys Oil AB och LeoVegas AB samt styrelseordförande i Pomegranate Investment AB. Innehav i Vostok New Ventures: 215 000 depåbevis (inklusive innehav genom kapitalförsäkring), varav 25 000 utgör spardepåbevis enligt LTIP 2016 och 25 000 utgör spardepåbevis enligt LTIP 2017. Lön och rörlig ersättning: 993 TUSD. Avtal om avgångsvederlag och pension: Per Brilioth har rätt till tolv månaders full lön i händelse av uppsägning från företagets sida. Skulle han själv välja att avgå måste han iaktta sex månaders uppsägningstid. Per Brilioth har också en pensionsplan baserad på svensk marknadspraxis.

Koncernledning

Per Brilioth: *Verkställande direktör*. Se även under avsnittet ”Styrelse” ovan.

Nadja Borisova: *Ekonomichef*. Svensk och rysk medborgare, född 1968. Anställd sedan 2010. Innehav i Vostok New Ventures per balansdagen¹: 27 500 depåbevis, varav 8 000 utgör spardepåbevis enligt LTIP 2016 och 8 000 utgör spardepåbevis enligt LTIP 2017.

Anders F. Börjesson: *Chefsjurist*. Svensk medborgare, född 1971. Anställd sedan 2008. Innehav i Vostok New Ventures: 35 750 depåbevis, varav 8 000 utgör spardepåbevis enligt LTIP 2016 och 8 000 utgör spardepåbevis enligt LTIP 2017.

RevisorerPricewaterhouseCoopers AB

Ulrika Ramsvik, född 1973. *Auktoriserad revisor, huvudansvarig revisor*. Revisor i Vostok New Ventures sedan 2012. PricewaterhouseCoopers AB, Göteborg.

Bo Hjalmarsson, född 1960. *Auktoriserad revisor*. Revisor i Vostok New Ventures sedan 2014. PricewaterhouseCoopers AB, Stockholm.

1. Befintligt innehav: 38 500 depåbevis

Förvaltningsberättelse

Styrelsen och verkställande direktören för Vostok New Ventures Ltd, organisationsnummer 39861, avger härmed årsredovisning för verksamhetsåret 1 januari 2017–31 december 2017.

Koncernens resultat

Under året var resultatet från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde över resultaträkningen 167,69 MUSD (2016: 133,84) främst till följd av omvärderingen av Avito och Gett. Utdelningsintäkter från Avito har redovisats med 1,36 MUSD (2016: 6,76).

Rörelsekostnader för året blev -6,30 MUSD (2016: -6,67), vilket inkluderar rörlig ersättning till anställda i Bolaget om 0,99 MUSD (inklusive sociala avgifter 0,24 MUSD).

Finansnettot uppgick till -1,29 MUSD (2016: -1,63).

Årets nettoresultat efter skatt blev 161,45 MUSD (2016: 135,47).

Redovisat eget kapital uppgick till 879,99 MUSD per den 31 december 2017 (31 december 2016: 725,52).

Likviditet

Koncernens likvida medel definierade som kassa och bankbehållning korrigerad för ej förfallna likvider för genomförda köp och försäljningar uppgick per den 31 december 2017 till 51,08 MUSD (31 december 2016: 34,80).

Koncernen har även gjort likvidinvesteringar i penningmarknadsfonder som en del av dess likviditetshanteringsverksamhet. Per 31 december 2017 värderas likviditetshanteringsinvesteringarna till 8 MUSD.

Portföljutveckling

Vostok New Ventures substansvärde per aktie har under året 1 januari 2017–31 december 2017 ökat med 22,8%. Under samma period ökade RTS-index med 0,2% mätt i USD.

Under året 1 januari 2017–31 december 2017 uppgick bruttoinvesteringar i finansiella tillgångar till 49,0 MUSD (2016: 31,7) och intäkter från försäljning uppgick till 2,55 MUSD (2016: 7,83). Per den 31 december 2017 utgjordes Vostok New Ventures fyra största investeringar av Avito (62,2%), BlaBlaCar (12,5%), Gett (6,2%) och Propertyfinder (3,0%).

Väsentliga händelser under året

Under 2017 genomförde Bolaget aktieinvesteringar i tre nya portfölj företag: babylon (21,7 MUSD), CarZar (1,5 MUSD) och Agente Imóvel (1,0 MUSD) samt tilläggsinvesteringar i fyra befintliga portföljbolag: BlaBlaCar (8,5 MUSD), CarZar (1,5 MUSD), Zezeeta (0,3 MUSD) och El Basharsoft (0,2 MUSD). Under 2017 sålde Vostok New Ventures större delen av aktieinnehavet i Delivery Hero (2,6 MUSD). Under 2017 emitterade bolaget företagsobligationer om 600 miljoner kronor som noterades på Nasdaq Stockholm och löste in Bolagets obligationslån på 300 miljoner SEK till följd av att Delivery Hero AG återbetalat sitt lån om 25 miljoner EUR i förtid.

De största omvärderingarna i portföljen under 2017 var Avito (142,7 MUSD) och Gett (8,8 MUSD).

Under 2017 har Bolaget återköpt 1 105 952 SDB.

Moderbolaget

Moderbolaget tillhandahåller koncernens cypriotiska dotterbolag finansiering på marknadsmässiga villkor. Resultatet för perioden uppgick till 3,42 MUSD (2016: 1,57).

Styrelsearbetet

Styrelsen består för närvarande av sex styrelseledamöter, alla omvalda vid årsstämman den 16 maj 2017. Under året har styrelsen hållit sju sammanträden, varav tre skett genom fysiska möten och fyra via telefonkonferens, och godkänt fem beslut per capsulam. Styrelseledamöterna har olika nationaliteter och styrelsemöten hålls på engelska. Styrelsens arbete och sammansättning beskrivs mer ingående i Bolagsstyrningsrapporten.

Bolagsstyrningsrapport

En bolagsstyrningsrapport, som redogör för hur Vostok New Ventures tillämpar den svenska Koden för bolagsstyrning, är inkluderad på sidorna 38–45.

Anställda

Vostok New Ventures hade vid räkenskapsårets slut fem personer anställda i Sverige.

Förslag till vinstdisposition

Koncernens balanserade vinstmedel uppgår till 733 850 TUSD.

Styrelsen föreslår att moderbolagets balanserade vinstmedel och övrigt tillskjutet kapital om 246 062 TUSD, inklusive årets vinst om 3 417 TUSD, balanseras och att ingen utdelning skall ske för året.

Aktiedata

År	Händelse	Förändring av antalet aktier	Antal aktier	Kvotvärde, USD	Förändring av aktiekapitalet, USD	Aktiekapital, USD
April 2007	Bolagsbildning	-	1	0,00	-	-
Juli 2007	Nyemission	46 020 900	46 020 901	1,00	46 020 901	46 020 901
Februari 2009	Nyemission	46 020 901	92 041 802	1,00	46 020 901	92 041 802
Juni 2009	Riktad nyemission	8 949 173	100 990 975	1,00	8 949 173	100 990 975
2011	Återköp av aktier	-2 520 775	98 470 200	1,00	-2 520 775	98 470 200
Januari-juli 2012	Återköp av aktier	-8 516 827	89 953 373	1,00	-8 516 827	89 953 373
September 2012	Aktiesplit- och inlösenprogram	-	89 953 373	-0,50	-44 976 687	44 976 687
December 2012	Återköp av aktier	-234 094	89 719 279	0,50	-117 047	44 859 640
Januari 2013	Återköp av aktier	-1 509 279	88 210 000	0,50	-754 640	44 105 000
Maj 2013	Aktiesplit- och inlösenprogram	-	88 210 000	-0,15	-13 231 500	30 873 500
Augusti 2013	Utnyttjande av personaloptioner	1 693 020	89 903 020	0,35	592 557	31 466 057
Juni 2014	Utnyttjande av personaloptioner	24 360	89 927 380	0,35	8 526	31 474 583
2014	Återköp av aktier	-15 830 049	74 097 331	0,35	-5 540 517	25 934 066
2015	Återköp av aktier	-597 776	73 499 555	0,35	-209 222	25 724 844
Juli 2015	Aktiesplit- och inlösenprogram	-	73 499 555	-0,03	-2 204 987	23 519 858
Augusti 2016	Apportemission	6 866 766	80 366 321	0,32	2 197 365	25 717 223
Augusti 2016	Makulering av återköpta aktier	-50 507	80 315 814	0,32	-16 162	25 701 061
November 2016	Apportemission	4 154 495	84 470 309	0,32	1 329 438	27 030 499
December 2016	Utnyttjande av personaloptioner	1 218 000	85 688 309	0,32	389 760	27 420 259
2017	Återköp av aktier	-1 105 952	84 582 357	0,32	353 905	27 066 354
31 december 2017			84 582 357	0,32		27 066 354

Resultaträkningar – koncernen

(TUSD)	Not	2017	2016
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen ¹	6	167 691	133 840
Utdelningsintäkter och kupongränta	7	1 357	6 760
Rörelsens kostnader	8, 23, 24	-6 305	-6 666
Rörelseresultat		162 743	133 934
Finansiella intäkter och kostnader			
Ränteintäkter	14, 15	4 153	4 748
Räntekostnader	14, 19	-7 090	-1 908
Valutakursvinster/-förluster, netto		1 648	-1 210
Totala finansiella intäkter och kostnader		-1 289	1 630
Resultat före skatt		161 454	135 563
Skatt	9	-68	-89
Årets resultat		161 386	135 474
Resultat per aktie (USD)	10	1,89	1,77
Resultat per aktie efter utspädning (USD)	10	1,89	1,77

1. Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen (inklusive noterade obligationslån) redovisas till verkligt värde. Vinster och förluster till följd av förändringar i verkligt värde avseende kategorin finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen, resultatredovisas i den period då de uppstår och ingår i resultaträkningens post "Resultat från finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen".

Rapport över totalresultat för koncernen

(TUSD)	2017	2016
Årets resultat	161 386	135 474
Årets övriga totalresultat		
<i>Poster som senare kan återföras i resultaträkningen</i>		
Valutaomräkningsdifferenser	160	-83
Totalt övrigt totalresultat för året	160	-83
Totalt totalresultat för året	161 546	135 391

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

Balansräkningar – koncernen

(TUSD)	Not	31 dec 2017	31 dec 2016
ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR			
<i>Materiella anläggningstillgångar</i>			
Inventarier	11	53	48
Totala materiella anläggningstillgångar		53	48
<i>Finansiella anläggningstillgångar</i>			
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	12, 13	900 047	691 582
Lånefordringar	12, 14, 15	–	24 074
Totala finansiella anläggningstillgångar		900 047	715 656
OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR			
Likvida medel	12, 17	51 079	34 780
Lånefordringar	12, 14, 15	–	7 699
Skattefordringar		394	317
Övriga kortfristiga fordringar	16	2 206	6 830
Totala omsättningstillgångar		53 679	49 626
TOTALA TILLGÅNGAR		953 779	765 330
EGET KAPITAL (inklusive årets resultat)	18	879 990	725 516
LÅNGFRISTIGA SKULDER			
<i>Räntebärande skulder</i>			
Långfristiga skulder	19	71 541	32 400
Totala långfristiga skulder		71 541	32 400
KORTFRISTIGA SKULDER			
<i>Icke räntebärande kortfristiga skulder</i>			
Skatteskuld		431	412
Övriga kortfristiga skulder	20	1 090	6 732
Upplupna kostnader		727	270
Totala kortfristiga skulder		2 248	7 414
TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER		953 779	765 330

Förändringar i eget kapital – koncernen

(TUSD)	Not	Aktie- kapital	Övrigt till- skjutet kapital	Övriga reserver	Balanserat resultat	Totalt
Eget kapital per 1 januari 2016		23 520	42 996	-85	437 005	503 435
Resultat för perioden 1 januari 2016–31 december 2016		-	-	-	135 474	135 474
<i>Periodens övriga totalresultat</i>						
Valutaomräkningsdifferenser		-	-	-83	-	-83
Totalt totalresultat för perioden 1 januari 2016–31 december 2016		-	-	-83	135 474	135 391
<i>Transaktioner med aktieägare:</i>						
Nyemission		3 917	82 714	-	-	86 631
Inlösenprogram		-	-	-	-6	-6
<i>Värde på anställdas tjänstgöring:</i>						
- Personaloptionsprogram		-	130	-	-	130
- Aktiebaserat incitamentsprogram	23	-	231	-	-	231
Återköp av egna aktier		-16	-280	-	-	-296
Totalt transaktioner med aktieägare		3 900	82 795	-	-6	86 690
Eget kapital per 31 december 2016		27 420	125 791	-168	572 473	725 516
Eget kapital per 1 januari 2017		27 420	125 791	-168	572 473	725 516
Resultat för perioden 1 januari 2017–31 december 2017		-	-	-	161 386	161 386
<i>Periodens övriga totalresultat</i>						
Valutaomräkningsdifferenser		-	-	160	-	160
Totalt totalresultat för perioden 1 januari 2017–31 december 2017		-	-	160	161 386	161 546
<i>Transaktioner med aktieägare:</i>						
<i>Värde på anställdas tjänstgöring:</i>						
- Aktiebaserat incitamentsprogram	23	-	1 136	-	-	1 136
Återköp av egna aktier		-354	-7 854	-	-	-8 208
Totalt transaktioner med aktieägare		-354	-6 718	-	-	-7 072
Eget kapital per 31 december 2017		27 066	119 073	-8	733 858	879 990

Kassaflödesanalys – koncernen

(TUSD)	Not	2017	2016
Kassaflöde från den löpande verksamheten			
Resultat före skatt		161 454	135 563
<i>Justering för:</i>			
Ränteintäkter		-4 153	-4 748
Räntekostnader		7 090	1 908
Valutakursvinster/-förluster		-1 648	1 210
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen		-167 691	-133 840
Utdelningsintäkter och kupongränta		-1 357	-6 760
Övriga icke-kassaflödespåverkande poster		1 254	231
Förändringar i kortfristiga fordringar		-2 029	133
Förändringar i kortfristiga skulder		606	136
Kassaflöde använt i den löpande verksamheten		-6 474	-6 166
Investeringar i finansiella tillgångar		-49 080	-31 661
Försäljning av finansiella tillgångar		2 546	7 830
Ökning av lånefordran		-	2 205
Återbetalning av lånefordran		36 060	-
Utdelningsintäkter och kupongränta		8 118	-
Erhållna räntor		1 773	1 997
Betalda räntor		-3 707	-
Betald skatt		-128	-131
Totalt kassaflöde använt i den löpande verksamheten		-10 892	-25 926
Kassaflöde använt för investeringar			
Investeringar i kontorsinventarier		-	-52
Totalt kassaflöde använt i investeringar		-	-52
Kassaflöde från finansieringsverksamheten			
Upptagna lån	19	65 001	34 563
Amortering av lån	19	-37 734	-20 730
Erhållen betalning för personaloptioner		-	-6
Transaktionskostnader avseende inlösenprogram		-	-512
Emissionskostnader vid apportemission		-	130
Erhållen betalning för utgivna aktier		-	7 566
Återköp av egna aktier		-8 208	-296
Totalt kassaflöde från finansieringsverksamheten		19 059	20 715
Årets kassaflöde		8 166	-5 263
Likvida medel vid årets början		34 780	43 660
Kursdifferens i likvida medel		8 133	-3 618
Likvida medel vid årets slut		51 079	34 780

Alternativa nyckeltal – koncernen

Från och med den 3 juli 2016 tillämpas nya riktlinjer för alternativa nyckeltal (APMs) utgivna av the European Securities and Markets Authority (ESMA). Med alternativa nyckeltal avses finansiella mått som inte finns definierade inom ramen för IFRS.

Vostok New Ventures använder regelbundet alternativa nyckeltal i sin kommunikation för att förbättra jämförelser mellan olika tidsperioder och ge en djupare inblick i Bolaget utveckling för analytiker, investerare och andra intressenter.

Det är viktigt att notera att inte alla företag beräknar alternativa nyckeltal med samma metod och därför är användbarheten av dess nyckeltal begränsad och ska inte användas som ett substitut för finansiella mått inom ramen för IFRS.

Nedan presenteras Bolagets alternativa nyckeltal och hur dessa är beräknade.

	2017	2016
Räntabilitet på sysselsatt kapital, % ¹	18,06	21,18
Soliditet, % ²	92,26	94,80
Eget kapital/aktie, USD ³	10,40	8,47
Resultat/aktie, USD ⁴	1,89	1,77
Resultat/aktie efter full utspädning, USD ⁵	1,89	1,77
Substansvärde/aktie, USD ⁶	10,40	8,47
Vägt genomsnittligt antal aktier för perioden	85 263 922	76 544 877
Vägt genomsnittligt antal aktier för perioden efter full utspädning	85 404 011	76 544 877
Antal aktier vid årets slut ⁷	84 582 357	85 688 309

- Räntabilitet på sysselsatt kapital definieras som koncernens resultat plus räntekostnader plus/minus valutakursdifferenser på finansiella lån dividerat med totalt genomsnittligt sysselsatt kapital (genomsnittet av periodens balansomslutning med avdrag för icke räntebärande skulder). Avkastning på sysselsatt kapital är ej på årsbasis.
- Soliditet definieras som eget kapital i relation till totalt kapital.
- Eget kapital/aktie USD definieras som eget kapital dividerat med totalt antal aktier vid periodens slut.
- Resultat per aktie USD definieras som periodens resultat dividerat med vägt genomsnittligt antal aktier för perioden.
- Resultat per aktie efter full utspädning USD definieras som periodens resultat dividerat med vägt genomsnittligt antal aktier för perioden med beaktande av full utspädning.
- Substansvärde/aktie USD definieras som eget kapital dividerat med totalt antal aktier vid periodens slut.
- Antal aktier vid periodens slut per den 31 december 2017 är exklusive 1 105 952 återköpta SDB.

Resultaträkning – moderbolaget

(TUSD)	Not	2017	2016
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen		-327	954
Rörelsens kostnader	8	-6 481	-6 854
Rörelseresultat		-6 808	-5 900
Finansiella intäkter och kostnader			
Ränteintäkter		15 740	10 627
Räntekostnader		-7 017	-1 908
Valutakursvinster/-förluster, netto		1 502	-1 248
Totala finansiella intäkter och kostnader		10 225	7 471
Årets resultat		3 417	1 571

Rapport över totalresultat för moderbolaget

(TUSD)	2017	2016
Årets resultat	3 417	1 571
Årets övriga totalresultat		
<i>Poster som senare kan återföras i resultaträkningen</i>		
Valutaomräkningsdifferenser	-	-
Totalt övrigt totalresultat för året	-	-
Totalt totalresultat för året	3 417	1 571

Balansräkning – moderbolaget

(TUSD)	Not	31 dec 2017	31 dec 2016
ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR			
<i>Finansiella anläggningstillgångar</i>			
Aktier i dotterbolag	22	84 389	84 389
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	12	8 023	1 147
Lånefordringar		–	24 074
Lån till koncernföretag	22, 24	206 303	165 237
Totala finansiella anläggningstillgångar		298 715	274 847
OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR			
Kassa och bank		47 829	27 639
Lånefordringar		–	7 699
Övriga kortfristiga fordringar		62	45
Totala omsättningstillgångar		47 891	35 383
TOTALA TILLGÅNGAR		346 605	310 230
EGET KAPITAL (inklusive periodens resultat)	18	273 128	276 783
LÅNGFRISTIGA SKULDER			
<i>Räntebärande skulder</i>			
Långfristiga skulder		71 541	32 400
Totala långfristiga skulder		71 541	32 400
KORTFRISTIGA SKULDER			
<i>Icke räntebärande kortfristiga skulder</i>			
Skulder till koncernföretag	22	1 165	704
Övriga skulder	20	107	114
Upplupna kostnader		664	229
Totala kortfristiga skulder		1 936	1 047
TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER		346 605	310 230

Förändringar i eget kapital – moderbolaget

(TUSD)	Not	Aktie- kapital	Övrigt till- skjutet kapital	Balanserat resultat	Totalt
Eget kapital per 1 januari 2016		23 520	42 996	122 006	188 523
Resultat för perioden 1 januari 2016–31 december 2016		–	–	1 571	1 571
<i>Periodens övriga totalresultat</i>					
Valutaomräkningsdifferenser		–	–	–	–
Totalt totalresultat för perioden 1 januari 2016–31 december 2016		–	–	1 571	1 571
<i>Transaktioner med aktieägare:</i>					
Nyemission		3 917	82 714	–	86 631
Inlösenprogram		–	–	-6	-6
<i>Värde på anställdas tjänstgöring:</i>					
- Personaloptionsprogram		–	130	–	130
- Aktiebaserat incitamentsprogram	23	–	231	–	231
Återköp av egna aktier		-16	-280	–	-296
Totalt transaktioner med aktieägare		3 900	82 795	-6	86 690
Eget kapital per 31 december 2016		27 420	125 791	123 571	276 783
Eget kapital per 1 januari 2017		27 420	125 791	123 571	276 783
Resultat för perioden 1 januari 2017–31 december 2017		–	–	3 417	3 417
<i>Periodens övriga totalresultat</i>					
Valutaomräkningsdifferenser		–	–	–	–
Totalt totalresultat för perioden 1 januari 2017–31 december 2017		–	–	3 417	3 417
<i>Transaktioner med aktieägare:</i>					
<i>Värde på anställdas tjänstgöring:</i>					
- Aktiebaserat incitamentsprogram	23	–	1 136	–	1 136
Återköp av egna aktier		-354	-7 854	–	-8 208
Totalt transaktioner med aktieägare		-354	-6 718	–	-7 072
Eget kapital per 31 december 2017		27 066	119 073	126 988	273 128

Kassaflödesanalys – moderbolaget

(TUSD)	Not	2017	2016
Kassaflöde från den löpande verksamheten			
Resultat före skatt		3 417	1 572
<i>Justering för:</i>			
Ränteintäkter		-15 740	-10 627
Räntekostnader		7 017	1 908
Valutakursvinster/-förluster		-1 502	1 248
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen		1 124	-954
Övriga icke-kassaflödespåverkande poster		1 136	-
Förändringar i kortfristiga fordringar och skulder		1 025	422
Kassaflöde använt i den löpande verksamheten		-3 523	-6 433
Investeringar i finansiella tillgångar		-8 000	828
Förändring av lånefordringar		-	2 205
Återbetalning av lånefordran		36 060	-
Erhållna räntor		1 773	1 997
Betalda räntor		-3 707	-
Totalt kassaflöde från/använt i den löpande verksamheten		22 603	-1 403
KASSAFLÖDE ANVÄNT FÖR INVESTERINGAR			
Lån till koncernföretag		-29 462	-1 048
Totalt kassaflöde använt för investeringar		-29 462	-1 048
Kassaflöde från finansieringsverksamheten			
Upptagna lån	19	65 001	34 563
Amortering av lån	19	-37 734	-20 730
Erhållen betalning för personaloptioner		-	130
Transaktionskostnader avseende inlösenprogram		-	-6
Emissionskostnader vid apportemission		-	-512
Erhållen betalning för utgivna aktier		-	7 566
Återköp av egna aktier		-8 208	-296
Totalt kassaflöde från finansieringsverksamheten		19 059	20 715
Årets kassaflöde		12 200	18 263
Likvida medel vid årets början		27 639	12 964
Kursdifferens i likvida medel		7 990	-3 589
Likvida medel vid årets slut		47 829	27 639

Noter till bokslutet

(Belopp i TUSD om ej annat framgår)

Not 1 Inledning

Vostok New Ventures Ltd. ("Vostok New Ventures"; "Bolaget") registrerades i Bermuda den 5 april 2007 med registreringsnummer 39861.

Vostok New Ventures-koncernen bildades i samband med omstruktureringen av Vostok Gas-koncernen, vilken ägde rum under 2007.

Vostok New Ventures är ett investmentbolag vars affärsidé är att genom erfarenhet, kunskap och ett omfattande nätverk identifiera och investera i tillgångar med stor värdeökningspotential, med fokus på bolag med nätverkseffekter.

Styrelsen har den 28 mars 2018 godkänt denna koncern- och årsredovisning för offentliggörande.

De viktigaste redovisningsprinciperna som tillämpats när denna koncern- och årsredovisning upprättats anges nedan.

Not 2 Redovisningsprinciper

Grund för redovisning

Koncernräkenskaper samt moderbolagets räkenskaper har upprättats i enlighet med internationella redovisningsprinciper; International Financial Reporting Standards, IFRS, som antagits av EU, per den 31 december 2017. Koncernredovisningen har upprättats enligt anskaffningsvärdemetoden justerat för omvärderingar av finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen.

Att upprätta rapporter i överensstämmelse med IFRS kräver användning av en del viktiga uppskattningar för redovisningsändamål. Vidare krävs att ledningen gör vissa bedömningar vid tillämpningen av koncernens redovisningsprinciper. De områden som innefattar en hög grad av bedömning, som är komplexa eller sådana områden där antaganden och uppskattningar är av väsentlig betydelse för koncernredovisningen anges i not 4.

Ändringar i redovisningsprinciper och upplysningar

Nya och ändrade standarder som tillämpas av koncernen

Inga nya eller ändrade IFRS-standarder som har materiell inverkan på koncernens redovisningen tillämpas för första gången för räkenskapsår som börjar 1 januari 2017.

Nya standarder och tolkningar som ännu inte tillämpas:

Ett antal nya standarder och tolkningar träder i kraft för räkenskapsår som börjar efter 1 januari 2016 och har inte tillämpats vid upprättandet av denna finansiella rapport.

IFRS 9 "Finansiella instrument" hanterar klassificering, värdering och redovisning av finansiella skulder och tillgångar. Den fullständiga versionen av IFRS 9 gavs ut i juli 2014. Den ersätter de delar av IAS 39 som hanterar klassificering och värdering av finansiella instrument. IFRS 9 behåller en blandad värderingsansats men förenklar denna ansats i vissa avseenden. Det kommer att finnas 3 värderingskategorier för finansiella tillgångar, upplupet anskaffningsvärde, verkligt värde över övrigt totalresultat och verkligt värde över resultaträkningen. Hur ett instrument ska klassificeras beror på företagets affärsmodell och instrumentets karaktäristika. Investeringar i eget kapitalinstrument ska redovisas till verkligt värde över resultaträkningen men det finns även en möjlighet att vid första redovisningstillfället redovisa instrumentet till verkligt värde över övrigt totalresultat. Ingen omklassificering till resultaträkningen kommer då ske vid avyttring av instrumentet. IFRS 9 inför också en ny modell för beräkning av kreditförlustris som utgår från förväntade kreditförluster. För finansiella skulder ändras inte klassificeringen och värderingen förutom i det fall då en skuld redovisas till verkligt värde över resultaträkningen baserat på verkligt värde-alternativet. Värdeförändringar hänförliga till förändringar i egen kreditrisk ska då redovisas i övrigt totalresultat. IFRS 9 minskar kraven för tillämpning av säkringsredovisning

genom att 80-125-kriteriet ersätts med krav på ekonomisk relation mellan säkringsinstrument och säkrat föremål och att säkringskvoten ska vara samma som används i riskhanteringen. Även säkringsdokumentationen ändras lite jämfört med den som tas fram under IAS 39. Standarden ska tillämpas för räkenskapsår som påbörjas 1 januari 2018. Tidigare tillämpning är tillåten. Koncernen har analyserat införandet av IFRS 9 och kommit fram till slutsatsen att den nya standarden inte kommer ha någon väsentlig inverkan på bolagets finansiella rapporter mer än tillkommande upplysningskrav.

IFRS 15 "Intäkter från avtal med kunder" reglerar hur redovisning av intäkter ska ske. De principer som IFRS 15 bygger på ska ge användare av finansiella rapporter mer användbar information om företagets intäkter. Den utökade upplysningskyldigheten innebär att information om intäktslag, tidpunkt för reglering, osäkerheter kopplade till intäktsredovisning samt kassaflöde hänförligt till företagets kundkontrakt ska lämnas. En intäkt ska enligt IFRS 15 redovisas när kunden erhåller kontroll över den försälda varan eller tjänsten och har möjlighet att använda och erhåller nyttan från varan eller tjänsten. IFRS 15 ersätter IAS 18 Intäkter och IAS 11 Entreprenadavtal samt därtill hörande SIC och IFRIC. IFRS 15 träder ikraft den 1 januari 2018. Förtida tillämpning är tillåten. Koncernen har analyserat denna nya standard och dragit slutsatsen att den inte kommer ha någon väsentlig inverkan på bolagets finansiella rapporter.

IFRS 16, "Leasing", kommer innebära att nästan samtliga leasingkontrakt kommer att redovisas i balansräkningen, då ingen åtskillnad längre görs mellan operationella och finansiella leasingavtal. Enligt den nya standarden ska en tillgång (rättigheten att använda en leasad tillgång) och ett finansiellt åtagande att betala leasingavgifter redovisas. Kontrakt med kort löptid och kontrakt av mindre värde undantas. Redovisningen för leasegivare kommer i allt väsentligt att vara oförändrad. Standarden kommer främst att påverka redovisningen av koncernens operationella leasingavtal. Koncernen har dock ännu inte utvärderat i hur stor utsträckning dessa åtaganden kommer att redovisas som tillgång och skuld och hur detta kommer att påverka koncernens resultat och klassificering av kassaflöden. Vissa åtaganden kan omfattas av undantaget för korta kontrakt och kontrakt av mindre värde och vissa åtaganden kan avse arrangemang som inte ska redovisas som leasingavtal enligt IFRS 16. IFRS 16 är obligatorisk för räkenskapsår som påbörjas 1 januari 2019.

Bolagets leasingåtaganden består endast av hyresavtal avseende lokaler och därmed kommer den nya standarden inte ha någon väsentlig inverkan på bolagets finansiella rapporter.

För närvarande avser koncernen inte att förtidstillämpa standarden. Koncernen avser att tillämpa den förenklade övergångsmetoden och kommer inte att räkna om jämförelsetalen.

Inga andra av de IFRS eller IFRIC-tolkningar som ännu inte har trätt i kraft, väntas ha någon väsentlig inverkan på koncernen.

Räkenskapsår

Räkenskapsåret omfattar perioden 1 januari till 31 december.

Koncernredovisningsprinciper

Dotterbolag

Dotterföretag är alla företag (inklusive strukturerade företag) över vilka koncernen har bestämmande inflytande. Koncernen kontrollerar ett företag när den exponeras för eller har rätt till rörlig avkastning från sitt innehav i företaget och har möjlighet att påverka avkastningen genom sitt inflytande i företaget. Dotterföretag inkluderar i koncernredovisningen från och med den dag då det bestämmande inflytandet överförs till koncernen. De exkluderas ur koncernredovisningen från och med den dag då det bestämmande inflytandet upphör. Förvärvsmetoden används för redovisning av koncernens rörelseförvärv.

Koncerninterna transaktioner, balansposter samt orealiserade vinster och förluster på transaktioner mellan koncernföretag elimineras. Redovisningsprinciperna för dotterföretag har i förekommande fall ändrats för att garantera en konsekvent tillämpning av koncernens principer.

I enlighet med IFRS 10 värderar koncernen sina investeringar (portföljbolag) till verkligt värde. Vostok New Ventures klassificeras som ett investmentbolag då bolagets affärsidé är att genom erfarenhet, kunskap och ett omfattande nätverk identifiera och investera i tillgångar med stor värdeökningspotential och på sått generera avkastning.

Innehav i intresseföretag

Investeringar i vilka företaget har rätt att utöva ett betydande inflytande, vilket normalt är fallet då företaget äger mellan 20 procent och 50 procent. Då Vostok New Ventures faller under kategorin investmentbolag redovisas alla innehav i intresseföretag med tillämpning av verkligt värde. Vid ökning/minskningar i intresseföretag bedömer Koncernen ett verkligt värde för hela investeringen.

Segmentsrapportering

Rörelsesegment rapporteras på ett sätt som överensstämmer med den interna rapportering som lämnas till den högsta operativa beslutsfattaren, liksom i aktiebolag som omfattas av svenska aktiebolagslagen och svenska bolagsstyrningskoden. Som investmentbolag är styrelsen djupt involverad i investeringsbeslut och uppföljning av portföljbolagens utveckling, varför styrelsen identifierats som Bolagets högsta operativa beslutsfattare i fråga om internrapportering. I den interna rapporteringen finns bara ett rörelsesegment.

Funktionell valuta

(a) Den funktionella valutan och rapportvalutan

Poster som ingår i de finansiella rapporterna för de olika enheterna i koncernen är värderade i den valuta som används i den ekonomiska miljö där respektive företag huvudsakligen är verksamt (funktionell valuta). Den funktionella valutan är – för moderbolaget, samt dess cypriotiska dotterbolag – USD, vilket även är rapportvalutan för koncernen.

(b) Transaktioner och finansiell ställning

Transaktioner i andra valutor än USD omräknas till USD till den valutakurs som gäller på transaktionsdagen.

Monetära tillgångar och skulder i annan valuta än den funktionella valutan omräknas till balansdagens kurser. Realiserade och orealiserade valutakursvinster och förluster på portföljinvesteringar, i vilka ingår lånefordringar, investeringar i intresseföretag, och finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen, redovisas i resultaträkningen som del av resultatet från portföljens olika respektive tillgångskategorier. Realiserade och orealiserade valutakursvinster och förluster på andra tillgångar och skulder redovisas bland finansiella poster i resultaträkningen.

c) Koncernföretag

Balansräkningarna för koncernföretag som har en annan funktionell valuta än rapportvalutan, omräknas till koncernens rapportvaluta till balansdagkurs. Intäkter och kostnader omräknas till genomsnittlig valutakurs. De valutakursdifferenser som uppstår redovisas som periodens övriga totalresultat. Följande valutakurser har använts:

	Genomsnittlig kurs	Balansdagkurs
SEK	8,5380	8,2322

Materiella anläggningstillgångar

Materiella anläggningstillgångar redovisas till anskaffningsvärde med avdrag för avskrivningar. Avskrivningar för inventarier, installationer och utrustning görs linjärt över den beräknade nyttjandeperioden på tre till fem år. Tillgångarnas restvärden och nyttjandeperiod prövas varje balansdag och justeras vid behov.

Finansiella tillgångar

Koncernen klassificerar sina värdepapper i följande kategorier: finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen samt lånefordringar och övriga fordringar. Klassificeringen är beroende av för vilket syfte den finansiella tillgången förvärvades. Ledningen

fastställer klassificeringen av de finansiella tillgångarna vid det första redovisningstillfället. Finansiella tillgångar tas bort från balansräkningen när rätten att erhålla kassaflöden från instrumentet har löpt ut eller överförs och koncernen har överfört i stort sett alla risker och förmåner som är förknippade med äganderätten.

Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen

Denna kategori har två underkategorier:

- sådana som från första början hänförs till kategorin värderade till verkligt värde via resultaträkningen, samt
- finansiella tillgångar som innehas för handel. En finansiell tillgång klassificeras i den senare kategorin om den anskaffats principiellt i syfte att avyttras i ett kort perspektiv. Derivat skall också klassificeras såsom innehav för handel såvida de inte är avsedda som säkringar. Tillgångar i denna kategori klassificeras som kortfristiga tillgångar om de antingen är innehav för handel eller om de förväntas bli realiserade inom 12 månader från balansdagen.

Koncernen klassificerar alla sina aktieinvesteringar som sådana som från första början hänförs till kategorin värderade till verkligt värde via resultaträkningen. Tillgångar i denna kategori klassificeras som omsättningstillgångar om de förväntas bli reglerade inom tolv månader, annars klassificeras de som anläggningstillgångar. Finansiella tillgångar är innehav i noterade och onoterade bolag.

Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen redovisas efter anskaffningstidpunkten till verkligt värde. Därefter redovisas de löpande till verkligt värde. Vinster och förluster till följd av förändringar i verkligt värde avseende kategorin finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen, resultatredovisas i den period då de uppstår och ingår i resultaträkningens post "Resultat från finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen". Utdelningsintäkter från värdepapper i kategorin finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen redovisas i resultaträkningen som Utdelningsintäkter när Koncernens rätt att erhålla betalning har fastställts. Ränteintäkter från finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen redovisas som en del av förändringen av verkligt värde.

Det verkliga värdet för börsnoterade värdepapper baseras på deras aktuella köpkurser. Om marknaden för värdepappret i fråga inte är aktiv (och i fråga om onoterade värdepapper) fastställer Koncernen det verkliga värdet genom att tillämpa värderingstekniker, t.ex. med hänvisning till nyligen gjorda marknadstransaktioner på armlängds avstånd eller till verkligt värde för liknande instrument, genom analys av diskonterande kassaflöden och multipelvärdering där marknadsinformation används i så stor utsträckning som möjligt medan företags-specifik information används i så liten utsträckning som möjligt.

Lånefordringar

Lånefordringar är finansiella tillgångar som inte är derivat, som har fastställda eller fastställbara betalningar och som inte är noterade på en aktiv marknad. De ingår i omsättningstillgångar med undantag för poster med förfallodag mer än 12 månader efter balansdagen, vilka klassificeras som anläggningstillgångar. Koncernens lånefordringar och kundfordringar utgörs av Långfristiga lånefordringar, Kortfristiga lånefordringar, Övriga kortfristiga fordringar samt Likvida medel i balansräkningen.

Lånefordringar redovisas första gången till verkligt värde plus transaktionskostnader. Lånefordringar med en löptid som överstiger 12 månader redovisas därefter till upplupet anskaffningsvärde med tillämpning av effektivräntemetoden. Ränta på lånefordringar som utgör en del av investeringsportföljen redovisas i resultaträkningen som Resultat från lånefordringar bland rörelsens intäkter. Övriga ränteintäkter redovisas som Ränteintäkter bland finansiella poster.

Koncernen bedömer per varje balansdag om det finns objektiva bevis för att nedskrivningsbehov föreligger för en finansiell tillgång eller en grupp av finansiella tillgångar. Om det föreligger sådana objektiva bevis ska en detaljerad beräkning göras för att bestämma huruvida en nedskrivning ska redovisas.

Nedskrivningens storlek utgörs av skillnaden mellan det redovisade värdet och nuvärdet av uppskattade kassaflöden diskonterade till den finansiella tillgångens ursprungliga effektiva räntesats. Nedskrivningar på finansiella tillgångar som ingår i investeringsportföljen redovisas i resultaträkningen som "Resultat från lånefordring-

ar”. Nedskrivningar av övriga finansiella tillgångar redovisas som ”Övriga finansiella kostnader”, bland finansiella poster.

Finansiella skulder

Upplåning redovisas inledningsvis till verkligt värde, netto efter transaktionskostnader. Upplåning redovisas därefter till upplupet anskaffningsvärde och eventuell skillnad mellan erhållet belopp (netto efter transaktionskostnader) och återbetalningsbeloppet redovisas i resultaträkningen fördelat över låneperioden, med tillämpning av effektivräntemetoden. Upplåning klassificeras som kortfristiga skulder om inte koncernen har en ovillkorlig rätt att skjuta upp betalning av skulden i åtminstone 12 månader efter rapportperiodens slut.

Likvida medel

Likvida medel inkluderar kassa och banktillgodohavanden och övriga kortfristiga placeringar med förfallodag inom tre månader från anskaffningstidpunkten.

Aktiekapital

Stamaktier klassificeras som eget kapital. Transaktionskostnader som direkt kan hänföras till emission av nya aktier eller optioner redovisas, netto efter skatt, i eget kapital som ett avdrag från emissionslikviden. Vid återköp av egna aktier redovisas transaktionen, efter annullering av aktierna, som en reduktion av aktiekapitalet med det nominella värdet av de återköpta aktierna och som en reduktion av övrigt tillskjutet kapital eller balanserad vinst med köpeskillningens överskjutande belopp netto efter transaktionskostnader.

Aktuell och uppskjuten skatt

Den aktuella skattekostnaden beräknas på basis av de skatteregler som på balansdagen är beslutade eller i praktiken beslutade i de länder där moderföretagets dotterföretag och intresseföretag är verksamma och genererar skattepliktiga intäkter. Ledningen utvärderar regelbundet de yrkanden som gjorts i självdeklarationer avseende situationer där tillämpliga skatteregler är föremål för tolkning och gör, när så bedöms lämpligt, avsättningar för belopp som troligen ska betalas till skattemyndigheten.

Uppskjuten skatt redovisas i sin helhet, enligt balansräkningsmetoden, på alla temporära skillnader som uppkommer mellan det skattemässiga värdet på tillgångar och skulder och dessas redovisade värden i koncernredovisningen. Den uppskjutna skatten redovisas emellertid inte om den uppstår till följd av en transaktion som utgör den första redovisningen av en tillgång eller skuld som inte är ett rörelseförvärv och som, vid tidpunkten för transaktionen, varken påverkar redovisat eller skattemässigt resultat. Uppskjuten inkomstskatt beräknas med tillämpning av skattesatser (och lagar) som har beslutats eller aviserats per balansdagen och som förväntas gälla när den berörda uppskjutna skattefordran realiserar eller den uppskjutna skatteskulden regleras.

Uppskjutna skattefordringar redovisas i den omfattning det är troligt att framtida skattemässiga överskott kommer att finnas tillgängliga, mot vilka de temporära skillnaderna kan utnyttjas.

Uppskjuten skatt beräknas på temporära skillnader som uppkommer på andelar i dotterföretag, förutom där tidpunkten för återföring av den temporära skillnaden kan styras av Koncernen och det är sannolikt att den temporära skillnaden inte kommer att återföras inom överskådlig framtid. Koncernen har för närvarande inga temporära skillnader och redovisar ingen uppskjuten inkomstskatt.

Ersättningar till anställda

Kortfristiga ersättningar till anställda

Skulder för löner och ersättningar, inklusive icke-monetära förmåner, som förväntas bli reglerade inom 12 månader efter räkenskapsårets slut, redovisas som kortfristiga skulder till det odiskonterade belopp som förväntas bli betalt när skulderna regleras. Kostnaden redovisas i takt med att tjänsterna utförs av de anställda. Skulden redovisas som förpliktelse avseende ersättningar till anställda i balansräkningen.

Pensionsåtaganden

Koncernens avgiftsbestämda pensionsplaner baseras på svensk marknadspraxis. Koncernen har inga ytterligare betalningsförpliktelser när avgifterna är betalda. Avgifterna redovisas som pensionskostnader när de förfaller till betalning.

Aktiebaserade ersättningar

Koncernen använder en aktiebaserad kompensationsplan. Ersättningar till anställda i form av optioner ska värdas till verkligt värde och redovisas som en kostnad. Det totala beloppet som ska kostnadsföras under den tid vilken den anställdes rättigheter intjänas bestäms utifrån det verkliga värdet hos optionerna, exklusive inverkan av icke marknadsanknutna intjänandevillkor (till exempel lönsamhet och försäljningstillväxtmål). Icke marknadsanknutna intjänandevillkor inkluderas i antagandena om de antal optioner som kommer att kunna utnyttjas. Vid varje balansdag ska företaget revidera det antal optioner som förväntas kunna utnyttjas, varvid eventuella avvikelser från de ursprungliga uppskattningarna redovisas i resultaträkningen med en motsvarande justering av eget kapital över den återstående intjänandeperioden.

Erhållna intäkter, netto efter direkt hänförliga transaktionskostnader, krediteras aktiekapitalet till nominellt värde och överkursfond när optionerna utnyttjas.

Aktiebaserat incitamentsprogram (LTIP 2016 och LTIP 2017)

Genom det långsiktiga aktiebaserade incitamentsprogrammet ger företaget ut aktier vederlagsfritt till anställda. Det verkliga värdet på aktierätterna som vederlagsfritt tilldelas anställda under koncernens incitamentsprogram kostnadsförs över intjänandeperioden, vilket motsvaras av den period då ersättningen tjänas in och tjänsterna utförs. Det verkliga värdet beräknas per tilldelningsdagen och redovisas mot eget kapital. Bedömningen av hur många aktier som förväntas bli intjänade baseras på icke marknadsrelaterade intjäningsvillkor. Uppskattningarna omprövas vid varje rapportperiods slut och eventuella avvikelser redovisas i resultaträkningen och motsvarande justeringar görs i eget kapital.

I de fall då aktierätterna förverkas på grund av att den anställda inte uppfyllt intjänandevillkoren, återförs det belopp som tidigare redovisats för dessa instrument.

De sociala avgifter som uppkommer på tilldelningen av aktierätterna betraktas som en integrerad del av tilldelningen, och kostnaden behandlas som en kontantreglerad aktierelaterad ersättning.

Intäktsredovisning

Intäkter innefattar det verkliga värdet av vad som erhållits eller kommer att erhållas från Koncernens löpande verksamhet.

För aktier som innehafts såväl vid ingången som utgången av året utgörs värdeförändringen av skillnaden i marknadsvärde mellan dessa tillfällen. För aktier som förvärvats under året utgörs värdeförändringen av skillnaden mellan anskaffningsvärdet och marknadsvärdet vid utgången av året. För aktier som avyttrats under året utgörs värdeförändringen av skillnaden mellan erhållen likvid och värdet vid ingången av året. Samtliga värdeförändringar redovisas under rubriken ”Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen” eller ”Resultat från lånefordringar”, beroende på till vilken kategori tillgången hör.

Utdelningsintäkter intäktförs bokföringsmässigt när utdelningsintäkten bedöms som säker. Vidare redovisas utdelningsintäkter inklusive källskatt. Dessa källskatter upptas som en kostnad i resultatredovisningen eller som en kortfristig fordran beroende på om källskatten är återbetalningsbar eller ej.

Ränteintäkter på långfristiga lånefordringar intäktsredovisas fördelat över löptiden med tillämpning av effektivräntemetoden. När värdet på en fordran har gått ner, minskar Koncernen det redovisade värdet till det återvinningsbara värdet, vilket utgörs av bedömt framtida kassaflöde, diskonterat med den ursprungliga effektiva räntan för instrumentet, och fortsätter att lösa upp diskonteringseffekten som ränteintäkt. Ränteintäkter på nedskrivna lån redovisas till ursprunglig effektiv ränta.

Ränteintäkter på kortfristiga lånefordringar och övriga fordringar redovisas genom att upplupen ränta tillgodoförs t o m balansdagen.

Övriga betalningar som koncernen erhåller inom ramen för dess löpande verksamhet redovisas som övriga intäkter i resultaträkningen.

Leasing

Leasing där en väsentlig del av riskerna och fördelarna med ägande behålls av leasegivaren klassificeras som operationell leasing. Betalningar som görs under leasingtiden kostnadsförs i resultaträkningen linjärt över leasingperioden. Koncernen hyr tillgångar enligt operationella leasingavtal, vilka främst avser lokalhyror och kontorsmaskiner.

Not 3**Finansiell riskhantering**Finansiella riskfaktorer

Koncernen utsätts genom sin verksamhet för olika finansiella risker: marknadsrisk (inklusive valutarisk, prisrisk och ränterisk), kreditrisk, likviditetsrisk och kassaflödesrisk.

Riskhanteringen sköts av ledningen utifrån policyer godkända av styrelsen.

Marknadsrisk

Marknadsrisk är risken att ett finansiellt instruments verkliga värde eller kassaflöden fluktuerar på grund av förändringar i marknadspriset. Marknadsrisk innefattar valutarisk, andra prisrisker och ränterisk.

Valutarisk

Koncernen verkar internationellt och utsätts för valutarisker från olika valutaexponeringar, främst med avseende på den svenska kronan (SEK), den ryska rubeln (RUB), det brittiska pundet (GBP) och Euro (EUR).

Skulle USD per den 31 december 2017 ha stärkts med 10,0 procent mot SEK med alla andra variabler oförändrade, skulle resultatet efter skatt och eget kapital ha blivit 3,5 MUSD högre (2016: 0,33 MUSD), främst som ett resultat av valutakursförluster vid omräkning av SEK-denominerad kassa och skulder. Resultatet var mer känsligt för rörelser i valutakursen SEK/USD under 2017 än under 2016, på grund av ökningen i värde av SEK-denominerade finansiella tillgångar och långfristiga skulder.

Skulle USD per den 31 december 2017 ha stärkts med 10,0 procent mot EUR med alla andra variabler oförändrade, skulle resultatet efter skatt och eget kapital ha blivit 14,47 MUSD lägre (2016: 13,79 MUSD), främst som ett resultat av valutakursförluster vid omräkning av EUR-denominerade investeringar i finansiella tillgångar, skuldinvesteringar och skattefordringar. Resultatet var mer känsligt för rörelser i EUR/USD-kursen under 2017 jämfört med 2016 på grund av en ökning i EUR-denominerade finansiella tillgångar, specifikt BlaBlaCar och Wallapop, vilkas värderingar är denominerade i EUR per december 2017.

Skulle USD per den 31 december 2017 ha stärkts med 10,0 procent mot GBP med alla andra variabler oförändrade, skulle resultatet efter skatt och eget kapital ha blivit 4,54 MUSD lägre (2016: -), främst som ett resultat av valutakursförluster vid omräkning av GBP-denominerade investeringar i finansiella tillgångar, skuldinvesteringar och skattefordringar. Resultatet var mer känsligt för rörelser i GBP/USD-kursen under 2017 jämfört med 2016 på grund av en ökning i GBP-denominerade finansiella tillgångar, specifikt babylon vilket värdering är denominerad i GBP per december 2017.

Om USD hade stärkts 10% mot RUB allt annat lika per den 31 december 2017, skulle vinsten efter skatt för helåret och tillgångarna varit oförändrad (2016: 0). Intäkter och kassaflöden för Avito, KEH AB, OneTwoTrip, BlaBlaCar, Hemnet och till viss del Gett är känsliga för valutarörelser i RUB, SEK och EUR.

Exponering

Koncernens ledning följer löpande valutafuktuationer kontinuerligt och per idag görs inga valutaderivat och säkringar. Koncernens riskexponering i utländsk valuta vid utgången av rapportperioden, uttryckt i USD, var följande:

	31 dec 2017			31 dec 2016		
	SEK	EUR	GBP	SEK	EUR	GBP
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde	11 207	133 037	23 336	12 451	154 317	-
Likvida medel	20 759	27 094	101	23 766	4 060	-
Övriga kortfristiga fordringar	2 159	-	-	-	-	-
Långfristiga skulder	-71 541	-	-	-32 400	-	-

Prisrisk

Koncernen exponeras minimalt för prisrisk avseende noterade aktier då 99,9% av Bolagets aktieinvesteringar är onoterade.

Investeringarna i onoterade bolag är också exponerade mot prisrisk och är klassificerade som finansiella tillgångar till verkligt värde

via resultaträkningen. Koncernen tar en aktiv roll i portföljbolagen genom framförallt styrelserepresentation. En 10% värdeinsänkning i den onoterade portföljen skulle påverka resultatet före skatt med omkring 89 MUSD (2016: 60).

Ränterisk avseende verkligt värde

Koncernen är inte exponerad för en marknadsränterisk då inga lånefordringar finns i Bolaget.

Kreditrisk

Koncernen exponeras för kreditrisk, vilket är risken för att en motpart inte klarar att betala belopp när de förfallit.

Inom Koncernens portföljinvesteringsverksamhet uppstår kreditrisk genom långfristiga och kortfristiga lånefordringar. Se vidare not 13 och 14. För investeringar i lånefordringar finns inga formella restriktioner med avseende på motpartens kreditrating.

Koncernen är dessutom utsatt för kreditrisk genom likvida medel och depåer hos banker och kreditinstitut. Merparten av Bolagets kontanta medel placeras i bankkonton hos finansiella institut med hög kreditvärdighet och en betydande del av Bolagets kontanta medel placeras i olika typer av likvida värdepapper som åtnjuter fullt skydd i händelse av depåbankens konkurs, då värdepapper i depå hålls åtskilda från depåbankens balansräkning och därmed aldrig blir en del av konkursboet.

Likviditetsrisk

Likviditetsrisk är risken att en enhet får problem med att betala sina finansiella skulder.

Likviditetsrisk hanteras genom att Koncernen innehar tillräckligt med likvida medel. Omkring 6 procent av Koncernens substansvärde per den 31 december 2017 består av kassa. Koncernens nettokassa justerat för en skuld om 72 MUSD motsvarar omkring 8% av koncernens substansvärde.

Koncernen har per den 31 december 2017 finansiella skulder till ett belopp om 72 MUSD, jämfört med 32 MUSD per den 31 december 2016.

Tabellen visar bolagets avtalade finansiella kassaflöden för kommande perioder.

Avtalade kassaflöden (mln)	31 dec 2017	31 dec 2016
Upplåning 3-12 månader	4,1	2,3
Upplåning 1-2 år	78,9	40,2

Ränterisk avseende kassaflöden

Majoriteten av koncernens finansiella tillgångar är icke räntebärande, och majoriteten av väsentliga räntebärande fordringar löper med fast ränta. Härigenom är koncernen inte utsatt för en betydande ränterisk avseende kassaflöden.

Hantering av kapitalrisk

Koncernens mål avseende kapitalstrukturen är att trygga Koncernens förmåga att fortsätta sin verksamhet, så att den kan fortsätta att generera avkastning till aktieägarna. Intill 2009 var Koncernens investeringar delvis finansierade genom lån, varefter styrelsen beslutade om en ny finanspolicy utan nettolån. Koncernen arbetar därför fortsättningsvis med belåning på en mycket restriktiv grund och under kortare tidsperioder.

Koncernens nuvarande obligationslån om 71,54 MUSD tillåter Bolaget att förbli flexibelt och snabbfotad i investeringsverksamheten och likviditetshanteringen.

Verksamhets- och branschrelaterade riskerTillväxtmarknads- och landsspecifika risker

De risker som är förknippade med Ryssland och andra tillväxtmarknader är generella för alla investeringar i dessa områden och är inte utmärkande för något specifikt portföljinnehav. En investering i Vostok New Ventures 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 andra tillväxtmarknader.

Eftersom dessa länder fortfarande, ekonomiskt sett, befinner sig i en utvecklingsfas påverkas investeringar av ovanligt stora resultatstiftningar och andra faktorer bortom Bolagets kontroll som kan komma att negativt påverka värdet på Vostok New Ventures egna kapi-

tal. Investerare bör därför uppmärksamma att investeringsverksamhet i Ryssland och andra tillväxtmarknader 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 skulle kunna påverka investering negativt. Ingen av tillväxtmarknaderna 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 New Ventures 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 tillväxtmarknader än i länder med mer utvecklade rättssystem.

Förvärvs- och avyttringsrisik

Förvärv och avyttringar är per definition ett naturligt inslag i Vostok New Ventures verksamhet. Samtliga förvärv och avyttringar är förknippade 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 eller värderades per balansräkningen. Vostok New Ventures kan alltså misslyckas med att sälja sina innehav i ett portföljbolag eller vara tvunget att göra det för mindre än dess maximala värde eller med förlust. Om Vostok New Ventures 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 New Ventures är verksam på marknader som kan utsättas för konkurrens när det gäller investeringsmöjligheter. I framtiden kan sålunda andra investerare konkurrera med Vostok New Ventures om den typ av investeringar som Bolaget avser att göra. Det finns ingen garanti för att Vostok New Ventures 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 New Ventures 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 New Ventures 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 New Ventures negativt vid framtida investeringsbeslut.

Bolagsstyrningsrisik

Missbruk av bolagsstyrning är fortfarande ett problem i Ryssland och andra tillväxtmarknader. 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 aktieregistraren 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 egenytiga 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 New Ventures negativt.

Beroende av nyckelpersoner

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

Investeringar i tillväxtmarknader

Investeringar i tillväxtmarknader såsom Ryssland och andra tillväxtmarknader 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.

Det finns ofrånkomliga svårigheter och risker med att investera i marknadsplatser och radannonser på internet. Dessa är bland annat möjligheten att generera intäkter, växa i nya vertikaler, exekveringsrisk, internet regleringar, konkurrens och risker kring den tekniska plattformen.

Internationella kapitalflöden

Ekonomisk oro på en tillväxtmarknad tenderar att inverka negativt även på aktiemarknaden i andra tillväxtländer eller aktiekursen på bolag verksam 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 New Ventures 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.

Den ryska ekonomin är 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.

Not 4 Viktiga uppskattningar och antaganden för redovisningsändamål

Ledningen för Vostok New Ventures Ltd behöver vid framtagandet av koncernräkenskaper för Koncernen göra vissa uppskattningar och antaganden. Osäkerhet i uppskattningar och antaganden kan ha påverkan på det bokförda värdet av tillgångar och skulder och på Koncernens resultat. De viktigaste uppskattningarna och antagandena är:

Verkligt värde på noterade finansiella tillgångar

Uppskattningar och antaganden vid bestämmandet av verkligt värde av noterade finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen utvärderas löpande och baseras på historisk erfarenhet och andra faktorer, såsom förväntningar på framtida händelser som bedöms vara rimliga under rådande förutsättningar.

Uppskattningar av verkligt värde

Tabellen nedan utvisar värdepapper som tas upp till verkligt värde, per värderingsmetod. De olika nivåerna definieras som följer:

- Noterade priser (ojusterade) på aktiva marknader för identiska tillgångar eller skulder (nivå 1).
- Andra observerbara data för tillgången eller skulder än noterade priser inkluderade i nivå 1, antingen direkt (dvs. som prisnoteringar) eller indirekt (dvs. härledda från prisnoteringar) (nivå 2).
- Data för tillgången eller skulden som inte baseras på observerbara marknadsdata (dvs. ej observerbara data) (nivå 3).

Koncernens tillgångar värderade till verkligt värde per 31 december 2017:

	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Summa
Finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen	8 912	54 431	836 704	900 047
Summa tillgångar	8 912	54 431	836 704	900 047

Koncernens tillgångar värderade till verkligt värde per 31 december 2016:

	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Summa
Finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen	-	233 592	457 990	691 582
Summa tillgångar	-	233 592	457 990	691 582

Följande tabell visar förändringar i koncernens tillgångar i nivå 3.

	2017	2016
Ingående värde 1 januari	457 990	5 662
Förflyttningar till nivå 3	206 747	343 999
Förändring verkligt värde	171 967	108 329
Utgående värde 31 december	836 704	457 990

Verkligt värde på finansiella instrument som handlas på en aktiv marknad baseras på noterade marknadspriser på balansdagen. En marknad betraktas som aktiv om noterade priser från en börs, mäklare, industrigrupp, prissättningstjänst eller övervakningsmyndighet finns lätt och regelbundet tillgängliga och dessa priser representerar verkliga och regelbundet förekommande marknadstransaktioner på armlängds avstånd. Det noterade marknadspris som används för kon-

cernens finansiella tillgångar är den aktuella köpkursen. Dessa instrument återfinns i nivå 1.

Verkligt värde på finansiella instrument som inte handlas på en aktiv marknad fastställs med hjälp av värderingstekniker. Härvid används i så stor utsträckning som möjligt marknadsinformation då denna finns tillgänglig medan företagsspecifik information används i så liten utsträckning som möjligt. Om samtliga väsentliga indata som krävs för verkligt värde värderingen av ett instrument är observerbara återfinns instrumentet i nivå 2. I de fall ett eller flera väsentliga indata inte baseras på observerbar marknadsinformation klassificeras det berörda instrument i nivå 3.

Verkligt värde på finansiella investeringar som inte handlas på en aktiv marknad fastställs genom priset på nyligen gjorda marknads-mässiga transaktioner eller med hjälp av olika värderingstekniker beroende på företagets karaktäristika samt beskaffenheten hos och riskerna förknippade med investeringen. Dessa värderingstekniker utgörs av värdering av diskonterade kassaflöden (DCF), värdering utifrån avyttringsmultipl (även kallad LBO-värdering), tillgångsbaserad värdering samt värdering utifrån framtidsinriktade multiplar baserade på jämförbara noterade företag. Vanligtvis används transaktionsbaserade värderingar under en period om 12 månader förutsatt att ingen betydande anledning för omvärdering uppstått. Efter 12 månader används vanligtvis en modell beskriven ovan för att värdera onoterade innehav.

Giltigheten av värderingar som är baserade på tidigare transaktioner kan oundvikligen urholkas med tiden, eftersom priset då investeringen gjordes speglar de förhållanden som rådde på transaktionsdagen. Vid varje rapporttillfälle görs en bedömning om förändringar eller händelser efter den relevanta transaktionen skulle innebära en förändring av investeringens verkliga värde och i sådant fall anpassas värderingen därefter. Inga betydande händelser som skulle påverka värderingarna från de senaste transaktionerna har hänt i portföljbolagen förutom det som beskrivs nedan. De transaktionsbaserade värderingarna av de onoterade innehaven jämförs även kontinuerligt med försäljnings- och EBITDA-multiplar för andra jämförbara bolag.

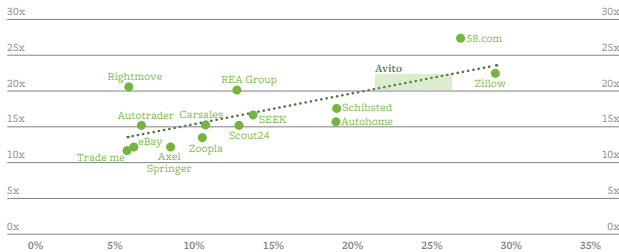
Vostok New Ventures följer en strukturerad process för värderingen av onoterade tillgångar. Vostok New Ventures bedömer bolagsspecifik och extern information för respektive investering på månadsbasis. Informationen utvärderas sedan vid månadsvisa och kvartalsvisa värderingsmöten med den seniora ledningen. Om interna eller externa faktorer bedöms vara signifikanta görs ytterligare analys och investeringen värderas därefter till det bästa möjliga verkligt värde-estimatet. Omvärderingar godkänns av Vostok New Ventures styrelse i samband med Bolagets finansiella rapporter.

Avito

Koncernens investering i Avito värderas i nivå 3 per den 31 december 2017.

Per den 31 december 2017 har Vostok New Ventures värderat Avito enligt en förfinad EV/EBITDA-multiplmodell. Den senaste transaktionen i bolaget tillkännagjordes den 23 oktober 2015. Naspers Ltd, en av Avitos aktieägare, förvärvade Avito-aktier från andra befintliga aktieägare för att öka sitt ägande från 17,4% till 67,9% av de utestående aktierna i Avito på en värdering om 2,7 miljarder USD, inklusive bolagets kassa på omkring 240 MUSD. Transaktionen slutfördes i november 2015. Vostok New Ventures har bedömt att den senaste transaktionen i bolaget inte längre är det bästa verkligt värde estimatet för Avito per den 31 december 2017. Avito har utvecklats väl med omkring 31% omsättningstillväxt under 2017. Med tidsperioden sedan den senaste transaktionen och bolagets fortsatta utveckling i åtanke har en framåtblickande EV/EBITDA-multiplmodell bedömts generera det bästa verkligt värde estimatet per den 31 december 2017. Modellen värderar Vostoks andel i Avito till 591,9 MUSD eller 4,5 miljarder USD för hela bolaget. Detta är 32% högre jämfört med den tidigare modellbaserade värderingen per den 31 december 2016. Med exakt samma modell som låg till grund för värderingen årsslutet 2016 skulle Avito ha värderats till 3,7 miljarder USD vid årsslutet 2017.

EV/EBITDA 2018E jämfört med EBITDA CAGR 2018E-2020E



I gruppen med jämförbara bolag ingår 16 jämförelsebolag, bland annat REA Group, Rightmove, Autotrader, Scout24 och 58.com. Den genomsnittliga multiplern i jämförelsegruppen är 16,9x och medianmultiplern är 15,6x. Multiplern som ligger till grund för värderingen reflekterar Avitos starka förväntade tillväxt i EBITDA jämfört med tillväxten hos jämförelsebolagen (se ovan).

Nedan tabeller visar känsligheten den modellgenererade värderingen för USD/RUB-kursen och använd multipl per den 31 december 2017.

	Känslighet EBITDA-multipl				
	-15%	-10%	21.0x	+10%	+15%
Värdering av Vostok New Ventures investering i Avito, MUSD	506	535	592	649	678

	Känslighet EBITDA CAGR				
	21%	22%	23%	24%	25%
Värdering av Vostok New Ventures investering i Avito, MUSD	569	580	592	603	615

	Känslighet USD/RUB				
	-15%	-10%	57.54	+10%	+15%
Värdering av Vostok New Ventures investering i Avito, MUSD	517	540	592	656	693

BlaBlaCar

Per den 31 december 2017 är investeringen i BlaBlaCar klassificerad som en nivå 3-investering, då den är värderad baserat på multiplar av bruttotransaktionsvärde (GMV) och nettoomsättning. Vostok New Ventures har investerat totalt 109,5 MUSD i BlaBlaCar och äger cirka 9,3% av bolaget efter full utspädning per den sista december 2017. Värderingen per 31 december 2017 är 17% lägre till följd av en ändring i värderingsmetodik från en transaktionsbaserad värdering baserad på den senaste marknadsmässiga transaktionen i bolaget som slutfördes under det fjärde kvartalet 2017, till en modellvärdering. Under 2017 har det skett ett antal mindre transaktioner i befintliga aktier i bolaget där VNV har köpt ytterligare aktier. Dessa transaktioner som har drivits av att specifika säljare behövt likviditet har inte gjorts på en marknadsmässig värdering och ligger inte till grund för värderingen av bolaget per den sista december 2017. Modellen, som först användes per det tredje kvartalet 2017, reflekterar BlaBlaCars fortsatta GMV-tillväxt och den lägre än ursprungliga förväntade nettoomsättningsutvecklingen. Då endast ett fåtal marknader monetiserar på en normaliserad nivå, fångar inte endast nettoomsättningen det verkliga värdet av BlaBlaCar. Därför är också GMV ett bra mått då det fångar värdet i stora marknader som inte börjat monetisera, så som Ryssland. I dag genereras majoriteten av BlaBlaCars nettoomsättning i Frankrike och ett fåtal andra europeiska marknader och är denominerad i euro. Modellen beaktar både en multipl på förväntad GMV och en multipl på förväntad nettoomsättning för att på bästa sätt reflektera både monetiserade och icke-monetiserade marknader. BlaBlaCars GMV är värdet av transaktionerna som genomförs på plattformen, dvs. passagerare som betalar förare för sin proportionerliga del av kostnaden för en resa. Nettoomsättningen är den procent som BlaBlaCar tar i kommission, antingen direkt genom en avgift, eller indirekt genom en prenumerationsmodell. BlaBlaCar monetiserar (tar en procent på varje resa) endast i de mest mogna marknaderna, där Frankrike står för den största delen. I de flesta marknader har BlaBlaCar ännu inte börjat monetisera och där är deras kommission

därför 0. Per den sista december 2017 har bolaget över 60 miljoner medlemmar och 18 miljoner resenärer i kvartalet.

	Känslighet i modellbaserad BlaBlaCar-värdering per 31 december 2017				
	-15%	-10%	EV-Sales-multipl	+10%	+15%
Värdering av Vostok New Ventures investering i BlaBlaCar, MUSD	100,8	106,7	118,6	130,5	136,4

	Känslighet i modellbaserad BlaBlaCar-värdering per 31 december 2017				
	-15%	-10%	Frankrike GMV	+10%	+15%
Värdering av Vostok New Ventures investering i BlaBlaCar, MUSD	113,3	115,0	118,6	122,1	123,9

Gett

Per den 31 december 2017 är investeringen i Gett klassificerad som nivå 3 då den är värderad på basis av en värderingsmodell baserat på diskonterade framtida kassaflöden. Modellen är baserad på en 5-årsprognos med antaganden om 18,5% diskonteringsränta (WACC) och 2,6% långsiktig tillväxt. Per den 31 december 2017 värderar Vostok New Ventures innehavet till 59,2 MUSD. Gett har fortsatt att utvecklas väl i sina fyra marknader, även om de har tuff konkurrens på den ryska marknaden efter sammanslagningen av Yandex.Taxi och Uber på den marknaden. Detta reflekteras även i modellen.

	WACC-känslighet i modellbaserad Gett-värdering per 31 december 2017				
	16,5%	17,5%	18,5%	19,5%	20,5%
Värdering av Vostok New Ventures investering i Gett, MUSD	71,4	64,9	59,2	54,2	49,9

Propertyfinder

Per den 31 december 2017 är investeringen i Propertyfinder klassificerad som nivå 3 då den är värderad till 28,7 MUSD enligt en värderingsmodell baserad på EV/Sales-multiplar. Medianmultiplern av jämförelsegruppen är 7,7x och gruppen består av ett antal noterade fastighetsvertikaler inklusive, men inte uteslutande, Scout24, Rightmove och REA Group. Den modellbaserade värderingen är omkring 42% högre än den senaste transaktionsbaserade värderingen av bolaget. Omvärderingen är driven av Propertyfinders starka omsättningsstillväxt samt att modellen nu grundar sig i kommande års förväntade omsättning.

	Känslighet i modellbaserad Propertyfinder-värdering per 31 december 2017				
	-15%	-10%	EV/Sales-multipl	+10%	+15%
Värdering av Vostok New Ventures investering i Propertyfinder, MUSD	24,4	25,8	28,7	31,6	33,0

babylon

Per den 31 december 2017 är investeringen i babylon klassificerad som nivå 2 då den är värderad på basis av den senaste transaktionen i bolaget. Under det andra kvartalet 2017 investerade Vostok New Ventures 21,7 MUSD (17,3 miljoner GBP) i bolaget som del av en finansieringsrunda om totalt 60 MUSD. Per den 31 december 2017 bedöms den större finansieringsrundan under andra kvartalet 2017 som det bästa verkligt-värde estimatet för bolaget då bolaget har utvecklat enligt plan och inga betydande interna eller externa faktorer bedöms kräva en omvärdering av bolaget.

OneTwoTrip

Per den 31 december 2017 är investeringen i OneTwoTrip (OTT) klassificerad som nivå 3, då den är värderad till 20,8 MUSD baserat på en EV/Net Sales-multiplmodell, jämfört med en transaktionsbaserad värdering per sista december 2016. Denna värdering är cirka 21% högre än värderingen per sista december 2016. Omvärdering är främst driven av OTT:s omsättningsstillväxt. Den modellbaserade vär-

deringen bedöms utgöra det bästa verkligt värde-estimatet per den sista december 2017. Medianmultipeln i jämförelsegruppen är 4,2x och består av ett antal noterade online travel agencies (OTA), inklusive men inte uteslutande Ctrip, MakeMyTrip och Webjet. Vostok New Ventures äger 16,7% av bolaget efter full utspädning per den 31 december 2017, vilket är en ökning från 14,6% vid årsslutet 2017 till följd av att en option förföll i slutet av 2017 som ägdes av en annan aktieägare i bolaget.

	Känslighet i modellbaserad OneTwoTrip-värdering per 31 december 2017				
	-15%	-10%	+10%	+15%	
Värdering av Vostok New Ventures investering i OneTwoTrip, MUSD	17,7	18,7	20,8	22,9	23,9

Wallapop

Per den 31 december 2017 är investeringen i Wallapop klassificerad som nivå 2 då den är värderad på basis av den senaste transaktionen i Wallapop och den senaste transaktionen i det Wallapop-delägda Letgo US, vilka båda slutfördes under 2017. Vostok New Ventures deltog inte i dessa transaktioner och värderar sitt sekundära innehav i bolaget till 13,5 MUSD. Per den 31 december 2017 bedöms transaktionerna under det tredje kvartalet 2017 som det bästa verkligt-värde-estimatet för bolaget, då bolaget har utvecklats enligt plan och inga betydande interna eller externa faktorer bedöms kräva en omvärdering av bolaget.

Hemnet (genom YSaphis S.A. och Merro Partners S.A.)

Per den 31 december 2017 är investeringen i Hemnet klassificerad som nivå 2 då den är baserad på den senaste transaktionen i bolaget som slutfördes i januari 2017. I december 2016 investerade Vostok New Ventures totalt 93,3 MSEK (10,3 MUSD) i bolaget genom saminvesteringsbolaget Merro Partners S.A. Per den 31 december 2017 bedöms transaktionen i början av 2017 som det bästa verkligt-värde-estimatet för bolaget, då bolaget har utvecklats enligt plan och inga betydande interna eller externa faktorer bedöms kräva en omvärdering av bolaget.

Merro

Per den 31 december 2017 är investeringen i Merro klassificerad som nivå 3 och är värderad på basis av en sum of the parts-värderingsmodell. Per den 31 december 2017 värderas Vostok New Ventures innehav i bolaget till 9,4 MUSD, vilket är 24% lägre än den senaste transaktionen i bolaget. Den drivande faktorn av omvärderingen är en omvärdering av Opensooq som representerar majoriteten av värdet i Merro. Per den 31 december 2017 representerar Opensooq 61% av värdet i Merro.

	Känslighet i sum of the parts-baserad Merro-värdering per 31 december 2017				
	-15%	-10%	+10%	+15%	
Värdering av Vostok New Ventures investering i Merro, MUSD	8,5	8,8	9,4	9,9	10,2

Naseeb Networks

Per den 31 december 2017 är investeringen i Naseeb Networks klassificerad som nivå 3 då den är värderad på basis av en framåtblickande EV/Sales-multipelmodell. Modellen värderar Vostoks andel i Naseeb Networks till 4,2 MUSD jämfört med 4,0 MUSD per den 31 december 2016.

I gruppen med jämförbara bolag ingår fyra jämförelsebolag, bland annat SEEK, Infoedge och 51job. Den genomsnittliga multipeln i jämförelsegruppen är 8,3x och medianmultipeln är 6,8x.

	Känslighet i modellbaserad Naseeb-värdering per 31 december 2017				
	-15%	-10%	+10%	+15%	
Värdering av Vostok New Ventures investering i Naseeb, MUSD	3,6	3,8	4,2	4,6	4,8

CarZar

Per den 31 december 2017 är investeringen i CarZar klassificerad som nivå 2 då den är baserad på den senaste transaktionen i bolaget som slutfördes i november 2017. Vostok New Ventures investerade ytterligare 1,5 MUSD i CarZar och har nu en total investering om 3,0 MUSD i bolaget.

El Basharsoft

Per den 31 december 2017 är investeringen i el Basharsoft klassificerad som nivå 3 då den är värderad på basis av en framåtblickande EV/Sales-multipelmodell. Modellen värderar Vostoks andel i el Basharsoft till 2,3 MUSD jämfört med 1 MUSD enligt den senaste transaktionen i bolaget som slutfördes i slutet av juli 2015. Vostok New Ventures äger 17,0% av el Basharsoft efter full utspädning per den 31 december 2017 efter en mindre transaktion i bolaget som gjordes under andra kvartalet 2017.

I gruppen med jämförbara bolag ingår fyra jämförelsebolag, bland annat SEEK, Infoedge och 51job. Den genomsnittliga multipeln i jämförelsegruppen är 8,3x och medianmultipeln är 6,8x.

	Känslighet i modellbaserad el Basharsoft-värdering per 31 december 2017				
	-15%	-10%	+10%	+15%	
Värdering av Vostok New Ventures investering i el Basharsoft, MUSD	2,0	2,1	2,3	2,6	2,7

Vezeeta

Per den 31 december 2017 är investeringen i Vezeeta (DrBridge) klassificerad som nivå 2 då den är värderad enligt den senaste transaktionen i bolaget som är en utökning av finansieringsrundan 2016 vilken slutfördes under det andra kvartalet 2017. Vostok New Ventures investerade ytterligare 0,33 MUSD i Vezeeta. Vostok New Ventures värderar sin investering i Vezeeta till 1,8 MUSD per den 31 december 2017.

KEH AB (YouScan och övriga tillgångar)

Sedan den senaste transaktionen som slutfördes under det första kvartalet 2015 äger Vostok New Ventures 33,9% av KEH AB. Per den 31 december 2017 kommer allt värde i KEH AB från en intäktsmultipel-värdering av YouScan. Denna modell bedöms ge det bästa verkligt värde-estimatet av KEH per den 31 december 2017. Modellen genererar ett värde som är 56% lägre än värderingen i slutet av 2016. KEH AB klassificeras som en nivå 3-investering.

	Känslighet i modellbaserad KEH AB-värdering per 31 december 2017				
	-15%	-10%	+10%	+15%	
Värdering av Vostok New Ventures investering i KEH AB, TUSD	1 297	1 373	1 526	1 679	1 755

Agente Imóvel

Per den 31 december 2017 är investeringen i Agente Imóvel klassificerad som nivå 2 då den är baserad på den senaste transaktionen i bolaget som slutfördes under det andra kvartalet 2017. Vostok New Ventures investerade 1,0 miljoner USD i bolaget.

Carable (Garantibil AB)

Garantibil ansökte i april 2017 om företagsrekonstruktion, som dock inte lyckades. Den 1 augusti 2017 försattes bolaget i konkurs.

Delivery Hero (aktie)

Per den 31 december 2017 är aktieinnehavet i Delivery Hero värderad baserat på stängningskursen den 31 december 2017 efter bolagets notering. Innehavet är värderat till 0,89 MUSD.

Likviditetshantering (nivå 1)

Per den 31 december 2017 äger Vostok New Ventures 8,0 MUSD i ränteplaceringar som del av Bolagets likviditetshantering. Dessa innehav har dagliga NAV och är värderade enligt senaste publicerade NAV:et per den 31 december 2017.

Lånefordringar

The fair value estimation of loan receivables relating to Delivery Hero Bedömning av verkligt värde av lånefordringar relaterade till Delivery Hero och Kite Ventures (Kite återbetalades till fullo i januari 2017 och Delivery Hero i juli 2017) visas i tabellen nedan.

Bedömning av verkligt värde av lånefordringar	31 dec 2017	31 dec 2016
Kortfristiga	-	7 699
Långfristiga	-	24 074
Totala lånefordringar	-	31 773

Per den 31 december 2017 har Bolaget inga utestående lånefordringar.

Not 5 Inregistrering och legal struktur

Vostok New Ventures Ltd (Bolaget eller Moderbolaget) är ett invest- mentbolag inriktat på portföljinvesteringar med betydande poten- tial för värdetillväxt. Vostok New Ventures Ltd har sitt säte på Bermuda, där det registrerades som ett aktiebolag den 5 april 2007 under Bermuda Companies Act 1981. Vostok New Ventures depåbevis (SDB) är noterade på Nasdaq Nordic Exchange Stockholm (Mid Cap). Kortnamn: VNV SDB.

Per den 31 december 2017 består Vostok New Ventures-koncernen (Koncernen) av det bermudiska moderbolaget Vostok New Ventures Ltd, ett helägt cypriotiskt dotterbolag (Vostok New Ventures (Cyprus) Limited), ett majoritetsägt nederländskt kooperativ (Vostok Co-Investment Coöperatief B.A.) samt ett helägt svenskt dotterbolag (Vostok New Ventures AB).

Bolagets säte och registrerade adress finns i Hamilton på Bermuda (Codan Services Ltd, 2 Church Street, Hamilton, Bermuda). Den regis- terade adressen för Vostok New Ventures AB är Hovslagargatan 5, 111 48 Stockholm, Sverige.

Not 6 Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen

	Koncernen 2017	Koncernen 2016
Vederlag från försäljning av finansiella tillgån- gar till verkligt värde via resultaträkningen	2 546	7 830
Anskaffningsvärde av sålda finansiella tillgån- gar till verkligt värde via resultaträkningen	-2 333	-3 040
Förändring i verkligt värde av kvarvarande finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	167 477	129 050
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	167 691	133 840

Under 2017 och 2016 utgörs resultat från finansiella tillgångar vär- derade till verkligt värde via resultaträkningen av resultat från för- ändringar i verkligt värde på sådana finansiella tillgångar som från första början hänförs till kategorin värderade till verkligt värde via resultaträkningen.

Not 7 Utdelnings- och kupongintäkter

	Koncernen 2017	Koncernen 2016
Utdelnings- och kupongintäkter, som redovi- sats i resultaträkningen ^{1,2}	1 357	6 761
Varav obetalda per balansdagen	-	6 761
Innehållen skatt på utdelningar	-	-
Netto erhållna utdelningar och kupongintäkter från årets redovisade utdelningar, efter skatt	1 357	6 761

1. 2017: 1,4 MUSD är utdelning från Avito.
2. 2016: 6,8 MUSD är utdelning från Avito beslutad i december 2016.

Not 8 Administrativa kostnader fördelade på kostnadsslag

	Koncernen 2017	Koncernen 2016	Moder- bolaget 2017	Moder- bolaget 2016
Kostnader för ersättningar till anställda (not 23)	4 595	4 807	1 946	287
Avskrivningar och nedskrivningar på inventarier	-	-	-	-
Kostnader för operatio- nell leasing	136	120	-	-
Serviceavtal mellan Vostok New Ventures AB och Vostok New Ventures Ltd	-	-	3 413	4 886
Övriga administrativa kostnader	1 574	1 739	1 122	1 681
Totala administrativa kostnader	6 305	6 666	6 481	6 854

Operationella leasingavgifter uppgående till 136 TUSD (2016: 120) avse- ende hyra av kontorslokal i Stockholm har redovisats i resultaträkningen.

Not 9 Skatt

Bolagsskatt – allmänt

Vostok New Ventures Ltd är skattebefriat och är därför inte föremål för beskattning på Bermuda.

Koncernens cypriotiska enhet är föremål för inkomstskatt på beskattningsbara vinster om 12,5 procent (2016: 12,5 procent).

Under vissa förutsättningar undantas ränta från inkomstskatt och kan bli föremål för ytterligare beskattning om 30 procent (s. k. Special Defence Contribution) fr.o.m. den 29 april 2013 (31 augusti 2011–28 april 2013: 15 procent).

I vissa fall kan erhållna utdelningar från utlandet bli föremål för skatt (s. k. Special Defence Contribution) om 30 procent (2016: 30 procent).

Varje slag av intäkter från innehav av kvalificerade värdepapper är undantagna från bolagsskatt i Cypern.

Fr.o.m. taxeringsår 2012 kan underskott utnyttjas mot framtida skattemässiga vinster inom 5 år.

Under 2017 är det svenska dotterbolagets vinster föremål för svensk inkomstskatt om 22 procent (2016: 22 procent).

Skattekostnader

	Koncernen 2017	Koncernen 2016
Aktuell skatt	-68	-89
Uppskjutet skatt	-	-
Skatt på årets resultat	-68	-89

Skatt på resultat före skatt avviker från det teoretiska skattebelopp som skulle uppstå om skattesatsen i det land bolaget är tillhörigt hade använts enligt följande:

	Koncernen 2017	Koncernen 2016
Resultat före skatt	161 454	135 563
Inkomstskatt beräknad enligt nationella skatte- satsar gällande för resultat i respektive land	-19 770	-16 782
Skatteeffekter av:		
- Ej skattepliktiga intäkter	21 449	17 724
- Ej avdragsgilla kostnader	-1 747	-1 031
- Underskottsavdrag	-	-
- Justering föregående års skatt	-	-
- Ej utnyttjade underskottsavdrag	-	-2
Skattekostnad	-68	-89

Vägd genomsnittlig skattesats var 13 procent (2016: 13 procent).

Uppskjuten skatt

Uppskjuten inkomstskatt redovisas för skattemässiga underskottsavdrag i den utsträckning det är sannolikt att de underskottsavdragen kan utnyttjas mot framtida vinster.

Not 10
Resultat per aktie

Resultat per aktie har beräknats genom att dividera nettoresultatet för räkenskapsåret med det vägda genomsnittliga antalet utestående stamaktier under räkenskapsåret.

För beräkning av resultat per aktie efter utspädning justeras det vägda genomsnittliga antalet utestående stamaktier för utspädnings-effekten av samtliga potentiella stamaktier. Bolagets enda kategori av potentiella stamaktier är aktieoptioner. För dessa görs en beräkning av det antal aktier som kunde ha köpts till ett verkligt värde (beräknat som årets genomsnittliga marknadspris för Bolagets aktier), för ett belopp motsvarande det monetära värdet av de teckningsoptioner som är knutna till utestående aktieoptioner. Det antal aktier som beräknas enligt ovan jämförs med det antal aktier som skulle ha utfärdats under antagande att aktieoptionerna utnyttjas.

	2017	2016
Årets nettoresultat	161 386	135 474
Genomsnittligt antal utestående stamaktier	85 263 922	76 544 877
Resultat per aktie före utspädning	1,89	1,77
Justering för utspädning till följd av utfärdade personaloptioner	140 089	-
Genomsnittligt antal utestående stamaktier med hänsyn tagen till utspädning	85 404 011	76 544 877
Resultat per aktie efter utspädning	1,89	1,77

Not 11
Inventarier
KoncernenPer den 1 januari 2016

Anskaffningsvärde eller omvärderat belopp	-
Ackumulerade avskrivningar	-
Redovisat värde	-

Räkenskapsåret 2016

Ingående redovisat värde	-
Anskaffningar	48
Avyttringar	-
Nedskrivningar	-
Avskrivningar	-
Valutakursdifferenser	-
Utgående redovisat värde	48

Per den 31 december 2016

Anskaffningsvärde eller omvärderat belopp	48
Ackumulerade avskrivningar	-
Redovisat värde	48

Räkenskapsåret 2017

Ingående redovisat värde	48
Anskaffningar	-
Avyttringar	-
Nedskrivningar	-
Avskrivningar	-
Valutakursdifferenser	5
Utgående redovisat värde	53

Bland rörelsekostnader i koncernens resultaträkning har avskrivningar redovisats med 0 TUSD (2016: 0) (se not 8).

Not 12
Finansiella instrument per kategori

Redovisningsprinciperna för finansiella instrument har tillämpats för nedanstående poster:

31 december 2017 – KoncernenTillgångar i balansräkningen

	Lånefordringar	Tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Totalt
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	-	900 047	900 047
Lånefordringar	-	-	-
Likvida medel	51 079	-	51 079
Totalt	51 079	900 047	951 126

Skulder i balansräkningen

	Skulder till upplupet anskaffningsvärde	Totalt
Lån	71 541	71 541
Totalt	71 541	71 541

31 december 2016 – KoncernenTillgångar i balansräkningen

	Lånefordringar	Tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Totalt
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	-	691 582	691 582
Lånefordringar	31 773	-	31 773
Likvida medel	34 780	-	34 780
Totalt	66 553	691 582	758 135

Skulder i balansräkningen

	Skulder till upplupet anskaffningsvärde	Totalt
Lån	32 400	32 400
Totalt	32 400	32 400

31 december 2017 – ModerbolagetTillgångar i balansräkningen

	Lånefordringar	Tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Totalt
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	-	8 023	8 023
Lånefordringar	-	-	-
Likvida medel	47 829	-	47 829
Lån till koncernföretag	206 303	-	206 303
Totalt	254 132	8 023	262 155

Skulder i balansräkningen

	Skulder till upplupet anskaffningsvärde	Totalt
Lån	71 541	71 541
Totalt	71 541	71 541

31 december 2016 – Moderbolaget

Tillgångar i balansräkningen

	Lånefordringar	Tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Totalt
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	-	1 147	1 147
Lånefordringar	31 773	-	31 773
Likvida medel	27 639	-	27 639
Lån till koncernföretag	165 236	-	165 236
Totalt	224 648	1 147	225 795

Skulder i balansräkningen

	Skulder till upplupet anskaffningsvärde	Totalt
Lån	32 400	32 400
Totalt	32 400	32 400

Not 13

Långfristiga finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen

	Koncernen 2017	Koncernen 2016
Vid årets början	691 582	463 538
Anskaffningar	43 320	102 034
Omklassificeringar	-	-
Avyttringar	-2 546	-3 040
Förändring i verkligt värde under året	167 691	129 050
Vid årets slut	900 047	691 582

Tillgångarna i tabellen nedan är investeringar i finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen.

	Moderbolaget 2017	Moderbolaget 2016
Vid årets början	1 147	1 021
Anskaffningar	8 000	-
Överföring från Vostok New Ventures Ltd till Vostok New Ventures (Cyprus) Limited	-828	-828
Avyttringar	-319	-
Förändring i verkligt värde	23	954
Vid årets slut	8 023	1 147

Värdepapper/företagsnamn	Valuta	Innehav, antal aktier 31 dec 2017	Verkligt värde (USD), 31 dec 2017	Ägarandel % av utestående aktier	Innehav, antal aktier 31 dec 2016	Verkligt värde (USD), 31 dec 2016	Ägarandel % av utestående aktier
Group							
Avito	USD	6 166 470	591 938 454	13,2%	6 166 470	449 281 016	13,3%
BlaBlaCar	EUR	14 492 319	118 615 542	9,3%	12 238 079	107 738 524	8,0%
Gett	USD	18 171 609	59 198 650	3,6%	18 171 609	50 358 980	4,2%
Propertyfinder	USD	142 308	28 704 345	10,1%	137 916	19 999 199	10%
babylon	GBP	84 246	23 335 857	10,0%	-	-	-
OneTwoTrip	USD	96 228	20 810 533	16,7%	96 228	14 958 960	14,6%
Wallapop	EUR	21 872	13 533 279	2,9%	21 872	11 520 786	2,9%
Hemnet	SEK	81 024 902	11 207 369	5,9%	n/a	10 252 714	7,0%
Merro	USD	10 900	9 358 731	22,5%	10 900	12 384 907	21,6%
Naseeb Networks (Roze och Mihnati)	USD	11 481 176	4 203 772	23,7%	11 481 176	4 034 693	23,7%
CarZar	USD	831	3 521 186	16,4%	-	-	-
El Basharsoft (Wuzzuf och Forasna)	USD	339	2 347 911	17,0%	-	1 152 956	14,8%
Vezeeta	USD	358 069	1 833 313	7,9%	292 965	894 724	7,8%
KEH AB (YouScan)	USD	8 808 426	1 526 375	33,9%	8 808 426	3 515 204	33,9%
Agente Imóvel	USD	3 591	1 000 000	20,0%	-	-	-
Carable	SEK	-	-	-	18 332	2 198 526	7,68%
Delivery Hero AG, equity	EUR	-	888 401	-	-	2 137 575	-
Summa långfristiga finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen			892 023 718			691 581 816	
Moderbolaget							
Aktiekomponent av Delivery Hero-lån			-			1 147 070	
Summa långfristiga finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen			-			1 147 070	

Förändring av finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen

Företag	Ingående balans 1 jan 2017, USD	Investeringar/ (avyttringar), netto, USD	Förändring i verkligt värde, USD	Utgående balans 31 dec 2017, USD	Andel av portföljen, %
Avito AB	449 281 016	203	142 657 235	591 938 454	62,2%
BlaBlaCar	107 738 524	8 423 250	2 453 768	118 615 542	12,5%
Gett	50 358 980	-	8 839 670	59 198 650	6,2%
Propertyfinder	19 999 199	500 073	8 205 073	28 704 345	3,0%
babylon	-	21 709 025	1 626 832	23 335 857	2,5%
OneTwoTrip	14 958 960	-	5 851 573	20 810 533	2,2%
Wallapop	11 520 768	-	2 012 511	13 533 279	1,4%
Hemnet (genom YSaphis S.A. och Merro Partners S.A.)	10 252 714	-	954 655	11 207 369	1,2%
Merro	12 384 907	-	-3 026 176	9 358 731	1,0%
Naseeb Networks (Roze och Mihnati)	4 034 693	-	169 079	4 203 772	0,4%
CarZar	-	3 000 000	521 186	3 521 186	0,4%
El Basharsoft (Wuzzuf och Forasna)	1 158 956	236 786	952 169	2 347 911	0,2%
Vezeeta (DrBridge)	894 724	333 334	605 255	1 833 313	0,2%
KEH AB (YouScan och övriga tillgångar)	3 515 204	-	-1 988 829	1 526 375	0,2%
Agente Imóvel	-	1 000 000	-	1 000 000	0,1%
Carable (Garantibil AB)	2 198 526	117 742	-2 316 268	-	-
Delivery Hero AG, aktie	2 137 575	-1 749 058	499 884	888 401	0,1%
Delivery Hero AG, aktiekomponent	1 147 070	-797 046	-350 024	-	-
Likviditetshantering	-	8 000 000	23 392	8 023 392	0,8%
Totalt	691 581 816	40 774 309	167 690 984	900 047 110	

Not 14

Långfristiga lånefordringar

	Koncernen 2017	Koncernen 2016
Vid årets början	24 075	23 450
Tillskott	-	-
Återbetalningar	-29 954	-1 997
Räntetäkter	3 906	3 612
Omklassificeringar	-	-
Valutakursdifferenser	1 973	-990
Räntekostnader/Omvärdering	-	-
Vid årets slut	0	24 075

1. Inkluderar månadsvisa räntebetalningar från Delivery Hero och en engångs räntebetalning från Kite Ventures under 2015.

Motpart	Kreditbetyg 31 dec 2017	Nominellt värde 31 dec 2017	Nominellt värde 31 dec 2016	Bokfört värde 31 dec 2017	Bokfört värde 31 dec 2016	Räntevillkor	Löptid
Delivery Hero AG	-	-	26 291	-	24 075	7,25%/8,75%/10,25%	Aug 2018
Summa		-	26 291	-	24 075		

I augusti 2014 investerade Vostok New Ventures 25 miljoner EUR i ett prioriterat säkerställt lån till Delivery Hero med 9,5–10,5 procent årlig nominell ränta. Lånet inkluderade också en mindre aktiekomponent, genom vilket Vostok New Ventures fått ett antal aktier och optioner i bolaget. Per den 31 december 2014 hade optionerna konverterats till aktier och det totala värdet av aktie-komponenten uppgick till 7,3 miljoner USD. I februari 2015 såldes 85 procent av aktiekomponenten för

ett totalt pris om omkring 9,4 miljoner USD. I augusti 2015 omstrukturerades lånet vilket resulterade i nya lånevillkor som inkluderade ytterligare ränta i form av en aktierelaterad komponent och en justerad nominell ränta. Den nya nominella räntan låg inom spannet 7,25–10,25% och lånet hade en löptid till augusti 2018. I början av juli 2017 återbetalade Delivery Hero AG sitt lån om 25 miljoner EUR till Bolaget till följd av bolagets börsnotering på Frankfurt stock exchange.

Not 15 Kortfristiga lånefordringar

	Koncernen 2017	Koncernen 2016
Vid årets början	7 699	9 072
Tillskott	-	-
Återbetalningar	-7 664	-2 205
Omklassificeringar	-	-
Ränteintäkter	12	1 136
Valutakursdifferenser	-47	-304
Vid årets slut	0	7 699

Motpart	Kreditbetyg 31 dec 2017	Nominellt värde 31 dec 2017	Nominellt värde 31 dec 2016	Bokfört värde 31 dec 2017	Bokfört värde 31 dec 2016	Räntevillkor	Löptid
Kite Ventures Partners III Ltd	-	-	7 699	-	7 699	13%	Sep 2016/mars 2017
Summa		-	7 699	-	7 699		

I september 2014 investerade Vostok New Ventures 8 miljoner EUR i ett prioriterat säkerställt lån till Kite Ventures. Lånet hade 13 procent årlig ränta och två års löptid.

Den 18 september 2016 utövade Kite sin rätt enligt låneavtalet att förlänga återbetalningstiden med 6 månader. Lånet förlängs således

till den 17 mars 2017. Lånet delåterbetalades till ett belopp om 2 miljoner EUR i oktober 2016. Lånet återbetalades till fullo efter räkenskapsperiodens utgång i januari 2017.

Kite-lånet inkluderar också en aktierelaterad komponent, som per den 31 december 2017 och 31 december 2016 inte hade något värde.

Not 16 Övriga kortfristiga fordringar

	Koncernen 31 dec 2017	Koncernen 31 dec 2016	Moderbolaget 31 dec 2017	Moderbolaget 31 dec 2016
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	166	6 830	62	45
Övriga fordringar	2 040	-	-	-
Totalt	2 206	6 830	62	45

Not 17 Likvida medel

I likvida medel i balansräkningen och kassaflödesanalysen ingår följande:

	Koncernen 31 dec 2017	Koncernen 31 dec 2016
Likvida medel	51 079	34 780
Varav övriga kortfristiga placeringar med förfallodag inom tre månader	-	-
Totalt	51 079	34 780

Not 18 Aktiekapital och bundna reserver

Koncernen och moderbolaget

	Antal aktier	Aktiekapital	Övrigt tillskjutet kapital
Per den 1 januari 2016	73 499 555	23 520	42 996
Utgivna aktier	12 239 261	3 917	82 714
Inlösenprogram	-	-	-
Återköp av egna aktier	-50 507	-16	-280
Värde på anställdas tjänstgöring:			
- Personaloptionsprogram	-	-	231
- Aktiebaserat incitamentsprogram	-	-	130
Per den 31 december 2016	85 688 309	27 420	125 791
Utgivna aktier	-	-	-
Inlösenprogram	-	-	-
Återköp av egna aktier	-1 105 952	-354	-7 854
Värde på anställdas tjänstgöring:			
- Personaloptionsprogram	-	-	-
- Aktiebaserat incitamentsprogram	-	-	1 136
Per den 31 december 2017	84 582 357	27 066	119 073

Den 14 maj 2014 bemyndigade Vostok New Ventures styrelse i enlighet med bermudisk lag och Bolagets Bye-Laws Vostok New Ventures ledning att återköpa upp till 10 procent av det totala antalet utestående svenska depåbevis vid tidpunkten för beslutet.

Under 2017 återköpte Vostok New Ventures 1 105 952 (2016: 50 507) depåbevis under återköpsmandatet från 2017.

Det finns för närvarande 100 000 (2016: 100 000) aktier tillgängliga genom utestående personaloptioner. Var och en berättigar till teckning av en ny aktie i Vostok New Ventures Ltd. För mer information avseende personaloptionerna se not 23.

Not 19 Upplåning

	Koncernen	Koncernen	Moderbolaget	Moderbolaget
	31 dec 2017	31 dec 2016	31 dec 2017	31 dec 2016
Lån	71 541	32 400	71 541	32 400
Totalt	71 541	32 400	71 541	32 400

Förändring räntebärande lån för koncern samt moderbolag

	Ingående balans 2017	Kassaflödes- transaktioner	Ej kassaflödespåverkande transaktioner	Utgående balans 2017
		Ränteutgifter	Valutakurs	
Räntebärande lån	32 400	27 267	3 574	8 300
Förändring räntebärande lån	32 400	27 267	3 574	8 300

Det redovisade värdet av räntebärande lånet bedöms motsvara det verkliga värdet.

Obligationslån 2016/2019

Den 2 juni 2016 meddelade Vostok New Ventures att Bolaget framgångsrikt emitterat ett treårigt säkerställt obligationslån om 300 miljoner SEK. Obligationen förfaller i juni 2019 och löper med en fast ränta om 6,50% med kvartalsvis räntebetalning.

Obligationen är noterad på Nasdaq Stockholm med första handelsdag 8 juli 2016.

Den 12 juli 2017 meddelade Vostok New Ventures att Bolagets styrelse beslutat att lösa in hela Bolagets obligationslån om 300 miljoner SEK 2016/2019 med ISIN SE0008406367. Obligationen löstes in då Delivery Hero AG återbetalat sitt lån om 25 miljoner EUR i förtid. Obligationen löstes in den 17 augusti 2017.

Obligationslån 2017/2020

Den 22 juni 2017 emitterade bolaget företagsobligationer om 600 miljoner SEK med en total ram om 800 miljoner SEK. Obligationerna löper till och med den 22 juni 2020 med en fast årsränta om 5,50 procent med kvartalsvis räntebetalning.

Obligationen är noterad på Nasdaq Stockholm med första handelsdag den 19 juli 2017. Värdet på obligationslånet per den 31 december 2017 är 71,54 MUSD.

Not 20 Övriga kortfristiga skulder

	Koncernen	Koncernen	Moderbolaget	Moderbolaget
	31 dec 2017	31 dec 2016	31 dec 2017	31 dec 2016
Övriga kortfristiga skulder	307	5 949	107	114
Upplupen skatteskuld	783	783	-	-
Totalt	1 090	6 732	107	114

Not 21 Ställda panter och ansvarsförbindelser

Ställda panter

Den 17 augusti 2017 löste Vostok New Ventures in hela Bolagets obligationslån om 300 miljoner SEK då Delivery Hero AG återbetalat sitt lån om 25 miljoner EUR i förtid.

Obligationen var säkerställt mot aktier i Bolagets helägda dotterbolag Vostok New Ventures (Cyprus) Limited samt mot bolagets kassa och värdepappersdepå. Till följd av tidig inlösen av obligationslånet fanns det per 31 december 2017 inga ställda panter och ansvarsförbindelser i Bolaget.

	Koncernen	Koncernen	Moderbolaget	Moderbolaget
	31 dec 2017	31 dec 2016	31 dec 2017	31 dec 2016
Ställda panter	0	532 128	0	84 389
Totalt	0	532 128	0	84 389

Eventualförpliktelser

Skatteverket i Sverige (SKV) har genomfört en skatterevision i Vostok New Ventures AB avseende mervärdesskatt för perioden januari 2013-

december 2014. SKV har fattat beslut att påföra Vostok New Ventures AB utgående mervärdesskatt om 13 767 907 SEK jämte skattetillägg om 2 753 579 SEK (totalt ca 2 miljoner USD) avseende tjänster som Vostok New Ventures AB tillhandahållit Vostok New Ventures Ltd. Vostok New Ventures AB har överklagat Skatteverkets beslut.

I sin dom av den 1 juni 2017 biföll Förvaltningsdomstolen i Stockholm Skatteverkets talan. Vostok New Ventures AB har överklagat domen hos Kammarrätten och anser i dagsläget inte att det föreligger grund för att göra några reserveringar för eventuella tillkommande skatter hänförliga till detta ärende, något som också stöds av våra juridiska rådgivare. Detta är dock att betrakta som en eventalförpliktelse.

Not 22 Aktier i dotterbolag

Moderbolaget

	Land	Antal aktier	Andel av kapital och röster, %	Bokfört värde 31 dec 2017, TUSD	Bokfört värde 31 dec 2016, TUSD
Vostok New Ventures (Cyprus) Limited	Cypern	150 000	100	84 389	84 389
<i>Övriga dotterbolag i koncernen</i>					
Vostok New Ventures AB	Sverige	1 000	100		
Vostok Co-Investment Coöperatief B.A.	Nederländerna	N/A			
Totalt				84 389	84 389

Samtliga bolag, med undantag för Vostok Co-Investment Coöperatief B.A. som är ett saminvesteringsbolag för vissa innehav, ingår i koncernredovisningen från förvärvstidpunkten.

Not 23 Kostnader för ersättningar till anställda

	Koncernen	Koncernen	Moderbolaget	Moderbolaget
	2017	2016	2017	2016
Löner	2 130	3 249	350	287
Sociala kostnader	1 012	1 097	393	112
Pensionskostnader	241	218	-	-
Övriga ersättningar	1 214	243	1 203	231
Kostnader för ersättningar till anställda, totalt	4 597	4 807	1 946	630

	Koncernen	Koncernen	Moderbolaget	Moderbolaget
	2017	2016	2017	2016
Löner och ersättningar till ledande befattningshavare och styrelsen för moderbolaget och dess dotterbolag	3 150	3 285	1 415	518
Löner till övriga anställda	423	425	139	-
Löner och ersättningar, totalt	3 573	3 710	1 553	518

Beslut avseende ersättning till ledande befattningshavare fattas av bolagets styrelse. För verkställande direktören gäller en uppsägningstid om tolv månader vid uppsägning från bolagets sida och en uppsägningstid om sex månader vid uppsägning från verkställande direktörens sida. För övriga ledande befattningshavare i Vostok New Ventures gäller en uppsägningstid om tre månader vid uppsägning från såväl bolagets som de övriga ledande befattningshavarnas sida. Inga avtal om avgångsvederlag har ingåtts med styrelseledamöterna i Vostok New Ventures. Medelantalet anställda för koncernen exklusive styrelsens medlemmar var 5 (6), varav 3 (4) var män. Medelantalet ledande befattningshavare uppgår till 3 (3), varav 2 (2) var män.

Koncernen 2017

	Grundlön/ styrelsearvoden	Rörlig ersättning	Pensions- kostnader	Aktiebaserade ersättningar	Summa
Lars O Grönstedt	133	-	-	-	133
Josh Blachman	54	-	-	-	54
Victoria Grace	54	-	-	-	54
Ylva Lindquist	54	-	-	-	54
Keith Richman	54	-	-	-	54
Per Brilioth	478	515	101	649	1 743
Övriga ledande befattningshavare och styrelseledamöter i dotterbolag	381	154	106	415	1 057
Summa	1 209	669	207	1 065	3 150

Koncernen 2016

	Grundlön/ styrelsearvoden	Rörlig ersättning	Pensions- kostnader	Aktiebaserade ersättningar	Summa
Lars O Grönstedt	114	-	-	-	114
Josh Blachman	43	-	-	-	43
Victoria Grace	43	-	-	-	43
Ylva Lindquist	43	-	-	-	43
Keith Richman	43	-	-	-	43
Per Brilioth	433	996	97	135	1 661
Övriga ledande befattningshavare och styrelseledamöter i dotterbolag	363	785	93	96	1 337
Summa	1 082	1 781	190	231	3 285

Moderbolaget 2017

	Grundlön/ styrelsearvoden	Rörlig ersättning	Pensions- kostnader	Aktiebaserade ersättningar	Summa
Lars O Grönstedt	133	-	-	-	133
Josh Blachman	54	-	-	-	54
Victoria Grace	54	-	-	-	54
Ylva Lindquist	54	-	-	-	54
Keith Richman	54	-	-	-	54
Per Brilioth	-	-	-	649	649
Övriga ledande befattningshavare och styrelseledamöter i dotterbolag	-	-	-	415	415
Summa	350	-	-	1 065	1 415

Moderbolaget 2016

	Grundlön/ styrelsearvoden	Rörlig ersättning	Pensions- kostnader	Aktiebaserade ersättningar	Summa
Lars O Grönstedt	114	-	-	-	114
Josh Blachman	43	-	-	-	43
Victoria Grace	43	-	-	-	43
Ylva Lindquist	43	-	-	-	43
Keith Richman	43	-	-	-	43
Per Brilioth	-	-	-	135	135
Övriga ledande befattningshavare och styrelseledamöter i dotterbolag	-	-	-	96	96
Summa	286	-	-	231	518

Bonus betalades ut under 2017 i samband med lyckad exit i ett flertal portföljbolag under 2016.

Den verkställande direktören har en avgiftsbestämd plan enligt svensk ITP-standard. Koncernen har inga ytterligare betalningsförpliktelser när avgifterna är betalda. Avgifterna redovisas som personal pensionskostnader när de förfaller till betalning. Pensionen är ej knuten till verkställande direktörens anställning och beräknas på basis av verkställande direktörens grundlön. Även övriga ledande befattningshavare har avgiftsbestämd pensionsplan.

Incitamentsprogram 2010

Årsstämman den 5 maj 2010 beslutade i enlighet med styrelsens förslag godkänna antagandet av ett incitamentsprogram ("incitamentsprogram 2010") som innebär att nuvarande och framtida anställda tilldelas köpoptioner, vilka berättigar optionsinnehavaren att förvärva aktier i form av depåbevis i Bolaget ("Optioner"). Villkoren för inci-

tamentsprogrammet 2010 justerades senare för att återspegla resultatet av de aktiesplit- och inlösenprogram som slutfördes i oktober 2012 och juni 2013 och åter i juli 2015 i samband med avknoppningen av Vostok Emerging Finance Ltd. Nedan visas sålunda justerade belopp, med ursprungliga belopp inom parentes.

Incitamentsprogram 2010 har följande huvudsakliga villkor:

Huvudsakliga villkor och riktlinjer

- Lösenpriset för Optionerna skall motsvara 120 procent av depåbevisens marknadsvärde vid tidpunkten för utställandet av optionerna.
- Optionerna får utnyttjas tidigast under en period om en månad med början tre år från tidpunkten för utställandet.
- För anställda bosatta utanför Sverige skall ingen premie erläggas för Optionerna och Optionerna får endast utnyttjas om innehavaren vid tidpunkten för utnyttjandet fortfarande är anställd i koncernen.

- För anställda bosatta i Sverige gäller att den anställde erbjuds välja ett av följande alternativ:
 - a) Ingen premie skall erläggas för Optionerna och Optionerna får endast utnyttjas om optionsinnehavaren vid tidpunkten för utnyttjandet fortfarande är anställd i koncernen (samma som för anställda bosatta utanför Sverige); eller
 - b) Optionerna skall erbjudas den anställde till ett förvärvspris motsvarande Optionernas marknadsvärde vid tidpunkten för erbjudandet. Optionerna skall vara fritt överlåtbara och utgör därmed värdepapper. Detta innebär bland annat att Optioner som utges enligt denna punkten (b) inte är kopplade till anställningen och förfaller inte om optionsinnehavaren lämnar sin anställning i koncernen.
- Optioner skall kunna utställas av Bolaget eller andra koncernbolag.

Utformning och hantering

Styrelsen, eller ett av styrelsen särskilt tillsatt utskott, skall ansvara för den närmare utformningen och hanteringen av incitamentsprogrammet inom ramen för angivna huvudsakliga villkor och riktlinjer. Därmed skall styrelsen äga rätt att göra anpassningar för att uppfylla särskilda regler eller marknadsförutsättningar utomlands. Styrelsen skall även äga rätt att vidta andra justeringar under förutsättning att det sker betydande förändringar i koncernen eller dess omvärld som skulle medföra att beslutade villkor för tilldelning enligt incitamentsprogrammet inte längre är ändamålsenliga.

Fördelning

Incitamentsprogrammets omfattning föreslås uppgå till högst 5 115 600 (ursprungligen 2 000 000) optioner. Vid tilldelning av optioner skall den verkställande direktören kunna tilldelas högst 2 557 800 (ursprungligen 1 000 000) optioner, ledande befattningshavare samt övriga nyckelmedarbetare vardera högst 1 023 120 (ursprungligen 400 000) optioner.

Fördelningen av Optioner skall bestämmas av styrelsen (eller dess ersättningskommitté), varvid bland annat den anställdes prestation samt dennes position inom och betydelse för koncernen kommer att beaktas. Vid tilldelningen av Optioner till såväl anställda utomlands som i Sverige skall bland annat beaktas förmågan att förvalta och förädla den existerande portföljen, identifiera nya investeringsobjekt, utvärdera förutsättningarna för nya investeringar samt avkastning eller bedömd förväntad avkastning i olika investeringsobjekt. Genom att inte inledningsvis erbjuda full tilldelning av Optioner bibehålls ett prestationsrelaterat tilldelningssystem genom att förnyade erbjudanden av Optioner inom ramen för bolagsstämmans mandat förutsätter att uppställda krav och mål infriats. Ersättningskommittén skall ansvara för utvärderingen av de anställdas prestation. Utfallet av uppställda mål skall där så är möjligt redovisas i efterhand.

Styrelseledamöter som inte är anställda i koncernen skall inte kunna delta i programmet.

Bonus för anställda bosatta i Sverige enligt alternativ (b)

I syfte att stimulera deltagande i programmet enligt alternativ (b) ovan lämnar Bolaget en subvention i form av en bonusbetalning som efter skatt motsvarar Optionspremien. Hälften av bonusen utbetalas i samband med förväret av Optionerna och resterande del i samband med utnyttjande av Optionerna eller, om de inte utnyttjas, vid förfall. Den senare bonusutbetalningen förutsätter att optionsinnehavaren alltjämt är anställd i koncernen vid tidpunkten för Optionernas utnyttjande eller förfalldag - detta för att efterlikna den intjänandefunktion som anställningsvillkoret enligt alternativ (a) utgör. För anställda i Sverige som väljer alternativ (b) innebär deltagande i programmet sålunda ett risktagande.

Utspädnings effekter och kostnader

Sammanlagt 5 115 600 (ursprungligen 2 000 000) optioner bemyndigades enligt incitamentsprogram 2010. Totalt 100 000 (ursprungligen 1 218 000) optioner är för närvarande utestående. Om alla optioner utnyttjas fullt ut kommer innehavarna att förvärva depåbevis motsvarande aktier uppgående till totalt 0,12 procent av aktiekapitalet per den 31 december 2017. Det beslutade antalet optioner valdes för att möta tilldelningsbehov under de följande åren, med hänsyn även till möjliga framtida rekrytering.

Det totala negativa kassaflödeseffekten för bonusbetalningar enligt ovan uppskattas till cirka 20 000 000 SEK över incitamentsprogrammets löptid, förutsatt att alla Optioner erbjuds anställda bosatta i Sverige och att samtliga anställda väljer att köpa Optionerna enligt alternativ (b) ovan, samt att alla Optionsinnehavare fortfarande är anställda i Bolaget vid tiden för Optionernas förfall.

Andra kostnader för Incitamentsprogrammet, inkl. arvoden till externa rådgivare och administrativa kostnader uppskattas till cirka 250 TSEK över Optionernas löptid.

Skälen för programmet

Syftet med incitamentsprogrammet är att skapa förutsättningar för att behålla och rekrytera kompetent personal till koncernen samt att främja bolagets långsiktiga intressen genom att bereda anställda möjlighet att ta del av en positiv värdeutveckling i bolaget. Styrelsen anser att införandet av ett incitamentsprogram är särskilt motiverat mot bakgrund av att anställda i bolaget inte omfattas av något rörligt bonusprogram.

Nuvarande status för incitamentsprogram 2010

Sammanlagt 1 717 380 (ursprungligen 705 000) av de sammanlagt 5 115 600 (ursprungligen 4 872 000) Optionerna som bemyndigats enligt incitamentsprogram 2010 har tilldelats anställda under 2010 och 2011. Av dessa har totalt 1 495 500 optioner, medförande rätt att förvärva 1 693 020 depåbevis till ett lösenpris om 12,83 SEK (ursprungligen 31,41 SEK) utnyttjats i augusti 2013, medan de återstående 21 000 som ger rätt att förvärva 24 360 depåbevis till inlösenpris 19,18 SEK (ursprungligen 46,94) förföll och utnyttjades i juni 2014. Sammanlagt 1 218 000 (ursprungligen 1 160 000) av de återstående 3 312 351 (ursprungligen 3 154 620) Optionerna tillgängliga för tilldelning under samma program tilldelades anställda under 2013, varav 525 000 (ursprungligen 500 000) till verkställande direktören, och utnyttjades i december 2016.

Sammanlagt 100 000 av de återstående 2 094 351 Optionerna tillgängliga för tilldelning under samma program har tilldelats anställda under 2016. Dessa har ett inlösenpris om 58,19 SEK och förfaller juli 2019. Samliga anställda valde att förvärva de tilldelade optionerna till marknadsvärde, enligt alternativ (b) ovan.

Utestående personaloptioner under optionsprogrammet 2010

	Utgivna 2016	Total t 31 dec 2017
Ledande befattningshavare och styrelseledamöter i dotterbolag		
Övriga	100 000	100 000
Totalt	-	100 000
Lösenpris, SEK ¹		58,19
Marknadsvärde per option vid utgivningstillfället, SEK ²		10,56
Löptid	7 juni 2016–31 juli 2019	
Utnyttjandeperiod	1 juni 2019–31 juli 2019	

1. Lösenpriset vid utnyttjande av optionerna har fastställts utifrån 120 procent av depåbevisens genomsnittliga senaste betalkurs under tio börsdagar före tidpunkten för utställandet i enlighet med villkoren för optionsprogram 2010.
2. Verkligt värde för utställda personaloptioner i Vostok New Ventures har beräknats enligt Black & Scholes värderingsmodell. Viktiga indata i modellen var aktiepriset på tilldelningsdagen, lösenpris, aktieprisets förväntade volatilitet baserat på analys av historiska kurser, optionernas löptid samt svensk marknadsränta vid tilldelningstillfället. Det ursprungliga värde som beräknades vid tilldelningstillfället och baserat på det ursprungliga antalet optioner 7,46 SEK. Indata i modellen var en aktiekurs om 50,75 SEK, volatilitet om 37,5 procent, utdelningskvot om 0 procent, förväntad optionslöptid om tre år och en årlig riskfri ränta om -0,38 procent.

Förändringen av antalet utestående optioner och deras vägda genomsnittliga lösenpris är som följer:

	Genomsnittligt lösenpris i SEK/aktie	Optioner 31 dec 2017	Optioner 31 dec 2016
Vid årets början	58,19	100 000	1 218 000
Omräknade	-	-	-
Förverkade	-	-	-
Utnyttjade	-	-	-1 218 000
Tilldelade	-	-	100 000
Vid årets slut	58,19	100 000	100 000

Av utestående 100 000 (2016: 100 000) optioner var 0 optioner (2016: 0) möjliga att utnyttja.

Personaloptioner utestående vid årets slut har följande förfallodatum och lösenpriser:

	Lösenpris, SEK	Optioner 31 dec 2017	Optioner 31 dec 2016
Juli 2019	58,19	100 000	100 000
Vid årets slut		100 000	100 000

Aktiebaserat incitamentsprogram (LTIP 2016)

Vid årsstämman den 17 maj 2016 beslutades att inrätta ett långsiktigt aktiebaserat incitamentsprogram för ledande befattningshavare och nyckelpersoner i Vostok New Ventures-koncernen. Programmet löper från 1 januari 2016 till 31 mars 2019, och omfattar maximalt 430 000 aktier, vilket motsvarar en utspädningseffekt om ca 0,59 procent av det totala antalet utestående aktier. Programmet innebär att deltagarna investerar i aktier i bolaget och för varje investerad aktie har deltagaren möjlighet att vederlagsfritt erhålla ytterligare aktier, s.k. prestationsaktier förutsatt att ett av styrelsen bestämt prestationsmål kopplat till bolagets substansvärde uppfylls. I enlighet med IFRS 2 kommer kostnaderna för programmet att redovisas över resultaträkningen under intjänandeperioden (31 augusti 2016–31 december 2018).

Aktierätterna konverteras automatiskt till aktier (depåbevis) vid programmets slut till ett lösenpris på noll. Deltagarna erhåller ingen utdelning och är inte berättigade till att rösta under intjänandeperioden. Om deltagaren under denna period avslutar sin anställning i koncernen, kommer rätten att förfalla, förutom i begränsade fall som godkänns av styrelsen från fall till fall.

Aktierätternas verkliga värde på tilldelningsdagen beräknades utifrån marknadspriset på företagets aktier (depåbevis) på tilldelningsdagen vilket uppgick till 64,25 SEK (7,52 USD) per aktierätt utan justering för eventuella utdelningar under intjänandeperioden.

Den totala kostnaden för aktierelaterade ersättningar under perioden och som redovisats som en del av personalkostnaderna uppgick till 0,68 MUSD (2016: 0,23) exklusive sociala avgifter.

Aktiebaserat incitamentsprogram (LTIP 2017)

Vid årsstämman den 16 maj 2017 beslutades att inrätta ett långsiktigt aktiebaserat incitamentsprogram för ledande befattningshavare och nyckelpersoner i Vostok New Ventures-koncernen. Programmet löper från 1 januari 2017 till 31 mars 2020, och omfattar maximalt 450 000 aktier, vilket motsvarar en utspädningseffekt om ca 0,53 procent av det totala antalet utestående aktier. Programmet innebär att deltagarna investerar i aktier i bolaget och för varje investerad aktie har deltagaren möjlighet att vederlagsfritt erhålla ytterligare aktier, s.k. prestationsaktier förutsatt att ett av styrelsen bestämt prestationsmål kopplat till bolagets substansvärde uppfylls. I enlighet med IFRS 2 kommer kostnaderna för programmet att redovisas över resultaträkningen under intjänandeperioden (16 maj 2017–31 december 2019).

Aktierätterna konverteras automatiskt till aktier (depåbevis) vid programmets slut till ett lösenpris på noll. Deltagarna erhåller ingen utdelning och är inte berättigade till att rösta under intjänandeperioden. Om deltagaren under denna period avslutar sin anställning i koncernen, kommer rätten att förfalla, förutom i begränsade fall som godkänns av styrelsen från fall till fall.

Aktierätternas verkliga värde på tilldelningsdagen beräknades utifrån marknadspriset på företagets aktier (depåbevis) på tilldelningsdagen vilket uppgick till 72,50 SEK (8,25 USD) per aktierätt utan justering för eventuella utdelningar under intjänandeperioden.

Den totala kostnaden för aktierelaterade ersättningar under perioden och som redovisats som en del av personalkostnaderna uppgick till 0,45 MUSD (2016: -) exklusive sociala avgifter.

Not 24 Närståendetransaktioner

Koncernen har identifierat följande närstående: Nyckelpersoner och styrelseledamöter, vilka inkluderar medlemmar i ledningsgruppen, samt medlemmar av Bolagets styrelse och dotterbolagens styrelser.

Under räkenskapsåret har Koncernen redovisat följande närståendetransaktioner:

	Rörelsekostnader		Kortfristiga fordringar	
	2017	2016	2017	2016
Nyckelpersoner och styrelseledamöter ¹	-2 950	-3 084	-	-

1. Betald eller upplupen ersättning består av lön och bonus till ledningen samt arvode till styrelseledamöter.

Total rörlig ersättning (exklusive sociala avgifter) till ledningen under 2017 uppgick till 0,67 MUSD (inklusive 0,5 MUSD till verkställande direktören).

Bolagets VD köpte Vostok New Ventures Ltd obligation 2016/2019 under det andra kvartalet 2016 till ett värde om 0,60 miljoner USD (5 miljoner SEK) och per den 17 augusti 2017 ägde han obligationer värda 0,60 miljoner USD (5 miljoner SEK), varefter obligationslånet löstes in.

Kostnaderna för nya långsiktiga incitamentsprogram (LTIP 2016 och LTIP 2017) för ledande befattningshavare och nyckelpersoner uppgick till 1,13 miljoner USD, exklusive sociala avgifter. För mer detaljer se not 23 LTIP 2016 och LTIP 2017.

Dotterbolag

Moderbolaget, Vostok New Ventures Ltd, har närstående transaktioner med sina dotterbolag: det cypriotiska dotterbolaget Vostok New Ventures (Cyprus) Limited och det svenska dotterbolaget Vostok New Ventures AB. Moderbolagets verksamhet består i att agera holdingbolag för koncernen och därmed äga, förvalta och finansiera innehavet i dess helägda cypriotiska dotterbolag, Vostok New Ventures (Cyprus) Limited. Det svenska dotterbolaget tillhandahåller informations- och affärsstödjtjänster till det bermudiska moderbolaget.

Moderbolaget

	31 dec 2017	31 dec 2016
Lånefordringar	206 303	165 236
Ränteintäkter	11 605	5 880
Kortfristiga skulder	-1 165	-704
Rörelsekostnader	-3 413	-4 886

Not 25 Händelser efter räkenskapsperiodens utgång

Vostok New Ventures har efter periodens slut investerat 4 MEUR i ett kortfristigt lån till Marley Spoon, det ledande e-handelsbolaget inom livsmedel i Australien, 1 MUSD konvertibel i el Basharsoft, 500 TUSD i Vezeeta via en konvertibel, totalt 1 MUSD i två bolag i Myanmar (500 TUSD i landets ledande jobbvertikal och 500 TUSD i landets ledande fastighetsvertikal) samt 0,25 MUSD i Propertyfinder.

Vostok New Ventures har även efter räkenskapsperiodens utgång, i januari 2018 erhållit 10,2 MUSD i utdelning från Avito.

Den 14 februari 2018, meddelade Vostok att Bolaget erhållit mandat från styrelsen att återköpa ytterligare SDB i Bolaget för perioden t.o.m. 31 december 2018, förutsatt att det är tillåtet i enlighet med villkoren för Bolagets utestående obligation 2017/2020.

Under mars 2018 har Vostok New Ventures gjort två nya investeringar, en studentboendeplattform och en marknadsplats för bokningar, till ett totalt värde av 10,1 MUSD.

Not 26 Fastställande av årsredovisning

Årsredovisningen har avgivits av styrelsen den 28 mars 2018, se sidan 83. Balans- och resultaträkning fastställs av bolagets aktieägare på årsstämman den 16 maj 2018.

Intygandemening

Styrelsen och verkställande direktören försäkrar att koncernredovisningen har upprättats i enlighet med internationella redovisningsstandarder IFRS sådana de antagits av EU och ger en rättvisande bild av koncernens ställning och resultat. Årsredovisningen har upprättats i enlighet med IFRS och ger en rättvisande bild av moderbolagets ställning och resultat.

Förvaltningsberättelsen för koncernen och moderbolaget samt årsredovisningen i övrigt ger en rättvisande

översikt över utvecklingen av koncernens och moderbolagets verksamhet, ställning och resultat samt beskriver väsentliga risker och osäkerhetsfaktorer som moderbolaget och de företag som ingår i koncernen står inför.

Bolagsstyrningsrapporten och övriga delar av koncernens årsredovisning ger en rättvisande bild av utvecklingen för koncernens verksamhet, finansiella ställning och resultat och beskriver väsentliga risker och osäkra faktorer som koncernföretagen står inför.

Hamilton, Bermuda, den 28 mars 2018

Lars O Grönstedt
Ordförande

Josh Blachman
Ledamot

Victoria Grace
Ledamot

Ylva Lindquist
Ledamot

Keith Richman
Ledamot

Per Brilioth
Ledamot och verkställande direktör

Revisionsberättelse

Till bolagsstämman i Vostok New Ventures Ltd.

Rapport avseende revisionen av de finansiella rapporterna

Uttalanden

Vi har reviderat de finansiella rapporterna, vilka består av resultaträkningarna, balansräkningarna, rapporterna över förändring i eget kapital och kassaflödesanalyserna för Vostok New Ventures Ltd. koncernen och moderbolaget för räkenskapsåret 2017. De finansiella rapporterna ingår på sidorna 57–83 i detta dokument.

Enligt vår uppfattning ger de finansiella rapporterna, en i alla väsentliga avseenden en rättvisande bild av moderbolagets och koncernens finansiella ställning per den 31 december 2017 och av dess finansiella resultat och kassaflöden för året enligt International Financial Reporting Standards, såsom de antagits av EU.

Grund för uttalanden

Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing (ISAs). Vårt ansvar enligt dessa standarder beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar.

Vi är oberoende i förhållande till moderbolaget och koncernen enligt International Ethics Standards Board for Accountants' Code of Ethics for Professional Accountants (IESBA Code) och god revisorssed i Sverige och har i övrigt fullgjort vårt etiska ansvar enligt dessa krav.

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

Vår revisionsansats

Revisionens inriktning och omfattning

Vostok New Ventures Ltd. är ett investmentbolag där tillgångarna i huvudsak består av investeringar i onoterade private equity-bolag. Moderbolaget är registrerat på Bermuda och har dotterbolag på Cypern och i Sverige. Revisionen avseende koncernen och moderbolaget är i sin helhet utförd av koncernrevisionsteamet i Sverige. Specialister inom PwC-nätverket involveras när så anses lämpligt.

Vi utformade vår revision genom att fastställa väsentlighetsnivå och bedöma risken för väsentliga felaktigheter i de finansiella rapporterna. Vi beaktade särskilt de områden där verkställande direktören och styrelsen

gjort subjektiva bedömningar, till exempel viktiga redovisningsmässiga uppskattningar som har gjorts med utgångspunkt från antaganden och prognoser om framtida händelser, vilka till sin natur är osäkra. Liksom vid alla revisioner har vi också beaktat risken för att styrelsen och verkställande direktören åsidosätter den interna kontrollen, och bland annat övervägt om det finns belägg för systematiska avvikelser som givit upphov till risk för väsentliga felaktigheter till följd av oegentligheter.

Vi anpassade vår revision för att utföra en ändamålsenlig granskning i syfte att kunna uttala oss om de finansiella rapporterna som helhet, med hänsyn tagen till koncernens struktur, redovisningsprocesser och kontroller samt den bransch i vilken koncernen verkar.

Materialitet

Revisionens omfattning och inriktning påverkades av vår bedömning av väsentlighet. En revision utformas för att uppnå en rimlig grad av säkerhet om huruvida de finansiella rapporterna innehåller några väsentliga felaktigheter. Felaktigheter kan uppstå till följd av oegentligheter eller fel. De betraktas som väsentliga om enskilt eller tillsammans rimligen kan förväntas påverka de ekonomiska beslut som användarna fattar med grund i de finansiella rapporterna.

Baserat på professionellt omdöme fastställde vi vissa kvantitativa väsentlighetstal, däribland för den finansiella rapporteringen som helhet. Med hjälp av dessa och kvalitativa överväganden fastställde vi revisionens inriktning och omfattning och våra granskningsåtgärders karaktär, tidpunkt och omfattning, samt att bedöma effekten av enskilda och sammantagna felaktigheter på de finansiella rapporterna som helhet.

Särskilt betydelsefulla områden

Särskilt betydelsefulla områden för revisionen är de områden som enligt vår professionella bedömning var de mest betydelsefulla för revisionen de finansiella rapporterna för den aktuella perioden. Dessa områden behandlades inom ramen för revisionen av, och i vårt ställningsstagande till de finansiella rapporterna som helhet, men vi gör inga separata uttalanden om dessa områden.

Särskilt betydelsefullt område*Värdering av onoterade innehav*

Värderingen av onoterade innehav till verkligt värde är väsentlig för bolagets finansiella rapporter eftersom huvuddelen av koncernens substansvärde utgörs av onoterade innehav i private-equity bolag. Per den 31 december 2017 hade dessa innehav ett bokfört värde uppgående till 891 miljoner USD, motsvarande 93% av totala tillgångar.

Verkligt värde för onoterade innehav bestäms utifrån nyligen genomförda transaktioner enligt rådande marknadsvillkor eller genom olika värderingsmodeller beroende på bolagens karaktär samt den bedömda risken i investeringen. Valet av värderingsteknik för varje onoterat innehav baseras på ledningens bedömning vid varje bokslutstillfälle.

För transaktionsbaserade värderingar behöver varje transaktion utvärderas av ledningen för att bedöma om värdet baserat på transaktionerna motsvarar innehavens verkliga värde vid bokslutstillfället.

Verkligt värde för innehav värderade genom värderingsmodeller baseras till stor del på icke-observerbara data och kräver att väsentliga antaganden görs av ledningen. På grund av komplexiteten i värderingarna finns det en risk för väsentliga felaktigheter i värdet på dessa innehav.

De valda värderingsmetoderna och de väsentliga antaganden som tillämpats för varje investering presenteras i not 4 i de finansiella rapporterna. Utvecklingen av bolagets substansvärde är också grunden för ersättning till ledningen i enlighet med de långsiktiga aktiebaserade incitamentsprogrammen som beskrivs i not 23.

Hur vår revision beaktade det särskilt betydelsefulla området

Våra revisionsåtgärder inkluderade en bedömning av ledningens process för värdering av onoterade innehav och ledningens val av värderingsmetod för respektive investering. Värderingsspecialister har medverkat i revisionen av de mest väsentliga innehaven.

Värderingar baserade på nyligen genomförda transaktioner utvärderades genom att inhämta och analysera underliggande dokument för att bedöma om transaktionen kan ligga till grund för en rimlig uppskattning av verkligt värde vid bokslutstillfället. Denna bedömning innefattade bedömning av parterna i transaktionen, storleken på transaktionen samt övriga relevanta transaktionsvillkor.

Vi har också utvärderat ledningens bedömning av händelser efter transaktionsdatumet, innefattade både bolags-specifika händelser och makroekonomiska händelser, för att bedöma om dessa är reflekterade i värderingarna.

Värderingar baserade på värderingsmodeller har granskats genom att bekräfta indata mot externa källor. Vidare har vi utvärderat ledningens bedömningar i värderingsmodellerna samt genomfört känslighetsanalyser av dessa.

Vår revision innefattade också kontrollberäkning av värderingarna samt avstämning av de slutliga värderingarna mot den finansiella rapporteringen samt granskning av den övergripande presentationen av värderingarna i noterna till de finansiella rapporterna.

Annan information

Detta dokument innehåller även annan information än de finansiella rapporterna och återfinns på sidorna 01–37 samt 46–56, vilken vi tagit del av före avgivandet av vår revisionsberättelse. Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för denna andra information.

Vårt uttalande avseende de finansiella rapporterna omfattar inte denna information och vi gör inget uttalande med bestyrkande avseende denna andra information.

I samband med vår revision av de finansiella rapporterna är det vårt ansvar att läsa den information som identifieras ovan och överväga om informationen i väsentlig utsträckning är oförenlig med de finansiella rapporterna. Vid denna genomgång beaktar vi även den kunskap vi i övrigt inhämtat under revisionen samt bedömer om informationen i övrigt verkar innehålla väsentliga felaktigheter.

Om vi, baserat på det arbete som har utförts avseende denna information, drar slutsatsen att den andra informationen innehåller en väsentlig felaktighet, är vi skyldiga att rapportera detta. Vi har inget att rapportera i det avseendet.

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för att de finansiella rapporterna upprättas och att den ger en rättvisande bild enligt IFRS så som de antagits av EU. Styrelsen och verkställande direktören ansvarar även för den interna kontroll som de bedömer är nödvändig för att upprätta finansiella rapporter som inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel.

Vid upprättandet av de finansiella rapporterna ansvarar styrelsen och verkställande direktören för bedömningen av bolagets och koncernens förmåga att fortsätta verksamheten. De upplyser, när så är tillämpligt, om förhållanden som kan påverka förmågan att fortsätta verksamheten och att använda antagandet om fortsatt drift. Antagandet om fortsatt drift tillämpas dock inte om styrelsen och verkställande direktören avser att likvidera bolaget, upphöra med verksamheten eller inte har något realistiskt alternativ än att göra något av detta.

Styrelsen ansvarar för att övervaka bolagets finansiella rapportering.

Revisorns ansvar

Våra mål är att uppnå en rimlig grad av säkerhet om huruvida de finansiella rapporterna som helhet inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel, och att lämna en revisionsberättelse som innehåller våra uttalanden. Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men är ingen garanti för att en revision som utförs enligt ISA alltid kommer att upptäcka en väsentlig felaktighet om en sådan finns. Felaktigheter kan uppstå på grund av oegentligheter eller fel och anses vara väsentliga om de enskilt eller tillsammans rimligen kan förväntas påverka de ekonomiska beslut som användare fattar med grund i de finansiella rapporterna.

Som del av en revision enligt ISA använder vi professionellt omdöme och har en professionellt skeptisk inställning under hela revisionen. Dessutom:

- identifierar och bedömer vi riskerna för väsentliga felaktigheter i de finansiella rapporterna, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel, utformar och utför granskningsåtgärder bland annat utifrån dessa risker och inhämtar revisionsbevis som är tillräckliga och ändamålsenliga för att utgöra en grund för våra uttalanden. Risken för att inte upptäcka en väsentlig felaktighet till följd av oegentligheter är högre än för en väsentlig felaktighet som beror på fel, eftersom oegentligheter kan innefatta agerande i maskopi, förfalskning, avsiktliga utelämnanden, felaktig information eller åsidosättande av intern kontroll.
- skaffar vi oss en förståelse av den del av bolagets interna kontroll som har betydelse för vår revision för att utforma granskningsåtgärder som är lämpliga med hänsyn till omständigheterna, men inte för att uttala oss om effektiviteten i den interna kontrollen.
- utvärderar vi lämpligheten i de redovisningsprinciper som används och rimligheten i styrelsens och verkställande direktörens uppskattningar i redovisningen och tillhörande upplysningar.
- drar vi en slutsats om lämpligheten i att styrelsen och verkställande direktören använder antagandet om fortsatt drift vid upprättandet av de finansiella rapporterna. Vi drar också en slutsats, med grund i de inhämtade revisionsbevisen, om huruvida det finns någon väsentlig osäkerhetsfaktor som avser sådana händelser eller förhållanden som kan leda till betydande tvevel om bolagets förmåga att fortsätta verksamheten.

Om vi drar slutsatsen att det finns en väsentlig osäkerhetsfaktor, måste vi i revisionsberättelsen fästa uppmärksamheten på upplysningarna i de finansiella rapporterna om den väsentliga osäkerhetsfaktorn eller, om sådana upplysningar är otillräckliga, modifiera uttalandet om de finansiella rapporterna. Våra slutsatser baseras på de revisionsbevis som inhämtas fram till datumet för revisionsberättelsen. Dock kan framtida händelser eller förhållanden göra att ett bolag inte längre kan fortsätta verksamheten.

- utvärderar vi den övergripande presentationen, strukturen och innehållet i de finansiella rapporterna, däribland upplysningarna, och om de finansiella rapporterna återger de underliggande transaktionerna och händelserna på ett sätt som ger en rättvisande bild.
- inhämtar vi tillräckliga och ändamålsenliga revisionsbevis avseende den finansiella informationen för enheterna eller affärsaktiviteterna inom koncernen för att göra ett uttalande avseende koncernredovisningen. Vi ansvarar för styrning, övervakning och utförande av koncernrevisionen. Vi är ensamt ansvariga för våra uttalanden.

Vi måste informera styrelsen om bland annat revisionens planerade omfattning och inriktning samt tidpunkten för den. Vi måste också informera om betydelsefulla iakttagelser under revisionen, däribland de betydande brister i den interna kontrollen som vi identifierat.

Vi måste också förse styrelsen med ett uttalande om att vi har följt relevanta yrkesetiska krav avseende oberoende, och ta upp alla relationer och andra förhållanden som rimligen kan påverka vårt oberoende, samt i tillämpliga fall tillhörande motåtgärder.

Av de områden som kommuniceras med styrelsen fastställer vi vilka av dessa områden som varit de mest betydelsefulla för revisionen av de finansiella rapporterna, inklusive de viktigaste bedömda riskerna för väsentliga felaktigheter, och som därför utgör de för revisionen särskilt betydelsefulla områdena. Vi beskriver dessa områden i revisionsberättelsen såvida inte lagar eller andra författningar förhindrar upplysning om frågan eller när, i ytterst sällsynta fall, vi bedömer att en fråga inte ska kommuniceras i revisionsberättelsen på grund av att de negativa konsekvenserna av att göra det rimligen skulle väntas vara större än allmänintresset av denna kommunikation.

Stockholm den 28 mars 2018

PricewaterhouseCoopers AB

Ulrika Ramsvik
Auktoriserad revisor
Huvudansvarig revisor

Bo Hjalmarsson
Auktoriserad revisor

VO
ST
OK

NE
W

VE
NT
UR
ES

Registered office

Vostok New Ventures Ltd
Clarendon House
2 Church Street
Hamilton HM 11
Bermuda

Vostok New Ventures AB
Hovslagargatan 5
SE-111 48 Stockholm
Sweden
Phone +46 8 545 015 50
Fax +46 8 545 015 54

www.vostoknewventures.com
info@vostoknewventures.com