

Vostok
Nafta
Investment
Ltd

Niomånaders-
rapport

2010



- Periodens resultat blev 46,44 miljoner US-dollar (MUSD) (103,61 för perioden 1 januari 2009–30 september 2009). Resultat per aktie blev under perioden 0,46 USD (1,16). Resultatet för kvartalet uppgick till 45,45 MUSD (75,17). Resultatet per aktie för kvartalet blev 0,45 USD (0,74).
- Koncernens substansvärde uppgick till 534,47 MUSD den 30 september 2010 (31 december 2009; 487,62), motsvarande 5,29 USD per aktie (4,83). Givet en växelkurs SEK/USD om 6,7375 var värdena 3 600,97 miljoner svenska kronor (MSEK) respektive 35,65 SEK.
- Under perioden 1 januari 2010–30 september 2010 ökade substansvärdet per aktie i USD med 9,60%. Under samma period ökade RTS-index med 2,30% mätt i USD. Under kvartalet 1 juli 2010–30 september 2010 ökade koncernens substansvärde per aktie i USD med 9,37% (RTS-index: 12,57%).
- Antalet utestående aktier per utgången av september 2010 uppgick till 100 990 975.
- Vostok Naftas rapporterade substansvärde per aktie per den 31 oktober 2010 uppgick till 5,29 USD (35,42 SEK).

Ledningens rapport

Det mycket dåliga sentiment som omgärdar den ryska marknaden är uppenbart, på flera olika sätt. Den låga värderingen av de ryska indexen är betydande om man jämför med historiska nivåer, kreditspreadar eller andra tillväxtmarknaders värdering. Den låga värderingen blir också synlig genom det faktum att en rad börsintroduktioner och emissioner ställts in under den senaste tiden – samt när man ser hur företag som vårt eget handlas till historiskt höga substansrabatter. Enheter med ett Rysslandsfokus, vare sig det handlar om bolag eller fonder, har inte attraherat några betydande mängder investerare under senare tid.

Detta sentiment, och därmed också marknaden, drivs till viss del av samma faktorer som påverkar den globala makroekonomiska situationen (uppfattad risk, likviditet, riskerna i det finansiella systemet etc.) – men framförallt påverkas situationen av en uppsättning mer Rysslandsspecifika faktorer:

1. Uppfattningen kring ägarstyrningsriskerna i Ryssland

När vi möter investerare som har möjlighet att investera på en global basis tycks

deras ovilja att prata om ryska aktietillgångar först och främst baseras på en uppfattning att ägarstyrningsproblemen i Ryssland är så allvarliga att de i praktiken gör det omöjligt att investera i ryska bolag. Under de senaste åren har en rad internationella bolag kommit att utmålas som varande offer för den ryska företagsmiljön (BP, Shell, Telenor, Ikea), vilket sammantaget har skapat den uppfattning som beskrivits ovan. Medan vi tillstår att den ryska ägarstyrningsmiljön är långt ifrån perfekt, är den egentligen inte mycket värre än vad som är fallet för de flesta andra tillväxtmarknader – och då särskilt inte värre än de andra BRIC-länderna (BRIC är en förkortning som står för Brasilien, Ryssland, Indien och Kina). En mer noggrann genomgång (något som precis som vanligt mycket sällan tillhandahålls av media) av de företagssituationer som givit upphov till ryktet om bristande ägarstyrning avslöjar en mer komplex bild – där de internationella företagen, åtminstone delvis, har sig själva att skylla för de uppkomna situationerna. Sammantaget anser vi att ett underutvecklat legalt system, och den därpå följande risken för ägarstyrningsproblem, är en anledning till att världens tillväxtmarknader generellt handlas med en högre riskpremie i jämförelse med de mer utvecklade marknaderna (vilket i dagsläget kompenseras av överlägsna tillväxtutsikter). Vi anser dock inte att det finns någon anledning till att Ryssland av denna anledning skall värderas lägre sett i sitt tillväxtmarknadssammanhang.

2. Uthålligheten i den ryska makroekonomiska utvecklingen

Den ryska ekonomin har gjort en stark återhämtning från det kraftiga fall som upplevdes under 2009, men tillväxten har trots det inte återhämtat sig till nivåerna före krisen om cirka 7 till 8 procent per år. Det finns farhågor om att den svaga exportmarknaden, ineffektiva institutioner som bromsar effekterna av regeringens investeringsprogram och ett banksystem som fortfarande oroar sig för sin finansiering och kvaliteten hos bankernas balansräkningar kommer att leda till att den högre tillväxt vi nu ser endast är en effekt av en lagerledd återhämtning, medan tillväxten i övrigt kommer att förbli låg under de kommande åren. Det vi ser i våra portföljbolag, men som också i allt större utsträckning kan skönjas genom studier av faktiska data, är att den ryska konsumenten kommer att utgöra en viktig drivkraft för tillväxten under de kommande åren – finansierat av rubellikviditet genom banksystemet. Vi ser också hur den förbättrade rubellikviditeten återigen får fart på bygg- och infrastrukturinvesteringarna. Då den ryska exportmarknaden är kraftigt viktad mot råvarusektorerna ser vi inte heller att en svag ekonomisk tillväxt hos oss i västvärlden skulle vara särskilt allvarligt för Ryssland – då efterfrågan på råvaror snarare drivs av den starka tillväxten i länder som Kina och Indien.

Niomånadersrapport avseende perioden 1 januari 2010–30 september 2010

3. De lokala valcyklerna

Ryssland går mot val till Duman (parlamentet) i december 2011 och presidentval i mars 2012. Den politiska osäkerheten inför dessa val anges ibland som en orsak att hålla sig borta från de ryska marknaderna. Ryssland har över de senaste parlamentsvalen utvecklats mot ett tvåpartiparlament med partierna United Russia och Justice Party, med sina vänster-om-mitten respektive höger-om-mitten-plattformar (båda med en Kreml-vänlig bas). Detta har i praktiken gjort att det en gång viktiga Kommunistpartiet samt de mindre, liberala fraktionerna nu minskat i betydelse – vilket innebär att det stundande parlamentsvalet knappast kommer att ge upphov till någon politisk osäkerhet. När det gäller presidentvalet återstår fortfarande att se vem (eller möjligtvis, men inte särskilt troligt, båda) av Medvedev eller Putin som kommer att ställa upp. Den viktiga faktorn här är dock att en av de båda kommer att bli Rysslands näste president, och även om Medvedev uppfattas som den mer marknadsvänlige av dem kommer den förda politiken inte att förändras nämnvärt om Putin tar över som president. Sammantaget anser vi att den politiska osäkerheten i stor utsträckning är en uppfattad sådan – och att denna kommer att minska då vi närmar oss de faktiska valdagarna.

Än viktigare är det faktum att avskedandet av Moskvas borgmästare Luzhkov utgör en positiv politisk utveckling, då det i praktiken utgör slutet för en av de sista kvarlevorna från Sovjetunionens dagar – en politiker som förblev mäktig delvis på grund av en effektiv hantering av landets huvudstad, men också på grund av de enorma rikedomar detta skapade.

Då vi är långsiktigt mycket positiva till Ryssland oroar vi oss inte över de sentimentsförändringar som kommit och gått i Ryssland under de senaste två decennierna. För tillfället ser vi hur vissa contrarian-investerare tar positioner på den ryska marknaden, och vi tror att de kommer att följas av en allt bredare såväl global som inhemsk investerarepublik. Även om det är svårt att få helt rätt timing i sina marknadsutvecklingsprognoser tror vi att kombinationen av de makroekonomiska faktorerna (global likviditet och oljepris) och mikroekonomiska faktorer som beskrivits ovan kommer att ta oss till en vändning inom en inte alltför avlägsen framtid. Om de nu pågående börsnoteringarna blir framgångsrika och ett positivt beslut fattas i frågan om fortsatta privatiseringar skulle detta mycket väl kunna vara de faktorer som utlöser nästa ryska börsrally.

Vostok Naftas portfölj

Vi är av uppfattning att bolagen i vår portfölj är i bra skick och att det finns en betydande uppsida hos dem – och att vägen till den uppsidan är klart utstakad.

Med ett eller två undantag är samtliga våra portföljföretag fullt finansierade för att kunna dra nytta av denna uppsida.

Vi såg nyligen hur intresset för RusForests nyemission var mycket stort, vilket är extra glädjande mot bakgrund av det sentiment som beskrivits ovan. RusForest har nu det kapital som behövs för att tillvarata hela den potential som finns hos företagets historiska tillgångar genom tilläggsinvesteringar och genom att bygga bort flaskhalsar – samt att finansiera bolagets intåg i nordvästra Ryssland genom det Arkhangelskbaserade LDK-3.

Steppe Cement har genomfört en nyemission som kom att bli fulltecknad (Vostok Nafta tog sin del) för att kunna omstrukturera sin balansräkning. Cementmarknaden brukar historiskt vända sent i cykeln och till det kommer det faktum att ekonomin i Kazakstan varit långsam i sin vändning – vilket framför allt beror på att bankväsendet fick ta emot mycket stryk under krisen. I takt med att bankväsendet blir starkare kommer också ekonomin som helhet att bli det – och så småningom vänder också cementmarknaden. Värderingen av Steppe Cement återspeglar inte denna vändning, och därmed är vi köpare av aktien.

Slutligen Clean Tech East, som så småningom kommer att behöva söka mer kapital för att starta träpelletsproduktion i Ryssland (men inte än på ett tag). Det formella beslutet om en etablering av Clean Tech Easts pelletstillverkning i Ryssland har ännu inte fattats, men den uppsida som detta alternativ erbjuder mot bakgrund av den europeiska energimarknadens omdaning inför år 2020 är av en sådan magnitud att det kommer att förändra bolaget fullständigt. I väntan på detta är bolagets nya ledning väl på väg mot att leverera en utlovad turn-around vid de existerande tillgångarna i södra Sverige. Den underliggande investeringsrationalen för pellets är att el framställd från pellets endast kostar hälften av vad el producerad av olja gör och att den (om man kan leva med den Rysslandsspecifika risken – och den älskar vi på Vostok Nafta...) finns tillgänglig i industriell skala. Dessutom tror vi, som ni alla vid det här laget redan vet, att priset på olja är på väg upp.

Som framgår av denna kvartalsrapport är vårt rapporteringsformat något förändrat. De fem största innehaven presenteras i ett kortfattat format som vi hoppas kommer att bidra till att visa på investeringens kärna, samt en kortfattad uppdatering kring vad som hänt sedan föregående kvartalsrapport. En mer utförlig beskrivning kommer som vanligt att finnas tillgänglig i vår årsredovisning.

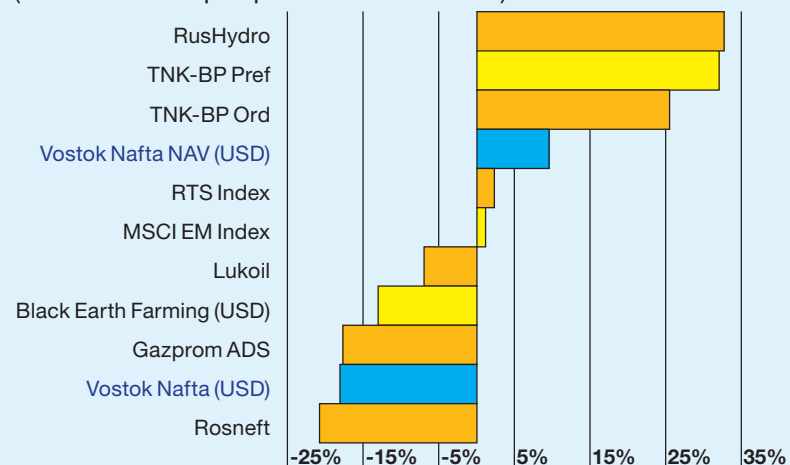
November 2010,
Per Brilioth

Vostok Naftas portföljutveckling

Vostok Naftas substansvärde, eller Net Asset Value (NAV), per aktie ökade under perioden 1 januari 2010–30 september 2010 med 9,60%. Under samma period ökade RTS-index med 2,30% mätt i USD. Under kvartalet 1 juli 2010–30 september 2010 ökade koncernens substansvärde per aktie i USD med 9,37% (RTS-index: 12,57%).

Utveckling i procent, 1 januari–30 september 2010

(Senast betalda pris på relevant aktiebörs)

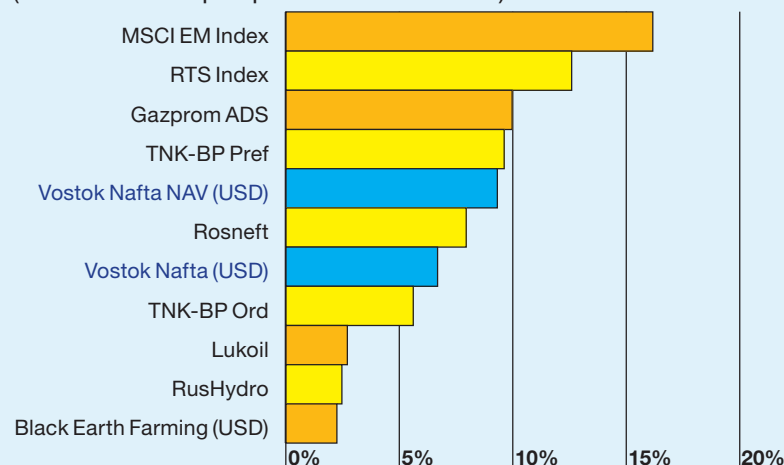


Portföljstruktur

En uppställning av koncernens investeringsportfölj till marknadsvärde per den 30 september 2010 visas på nästa sida. Vostok Naftas tre största investeringar är TNK-BP Holding (18,72%), Black Earth Farming (16,67%) och Tinkoff Credit Systems (TCS: 11,40%).

Utveckling i procent, 1 juli–30 september 2010

(Senast betalda pris på relevant aktiebörs)



Antal aktier	Företag	Verkligt värde, USD 30 sep 2010	Andel av portföljen	Värde per aktie, USD 30 sep 2010	Värde per aktie, USD 31 dec 2009
5 364 850	Caspian Services	1 072 970	0,21%	0,20	0,59 1
5 789 903	Kherson Oil Refinery	7 301	0,00%	0,001	0,001 1
19 245 000	TNK-BP Holding stam	41 761 650	8,18%	2,17	1,73 1
28 186 616	TNK-BP Holding pref	53 836 437	10,54%	1,91	1,47 1
1 620 000	Novoil	1 360 800	0,27%	0,84	0,88 1
1 122 705	Novoil pref	432 241	0,08%	0,39	0,33 1
10 300 000	Ufa Refinery	14 935 000	2,92%	1,45	0,90 1
1 165 000	Ufaneftekhim	5 300 750	1,04%	4,55	2,98 1
88 500	Varyaganneftegaz pref	1 725 750	0,34%	19,50	17,00 1
	Olja, totalt	120 432 899	23,59%		
1 261	Alrosa	13 240 500	2,59%	10 500,00	6 250 1
6 000 000	Fortress Minerals	698 400	0,14%	0,12	0,39 1
31 434	Gaisky GOK	11 001 900	2,15%	350,00	260,00 1
3 154 498	Poltava GOK	17 119 476	3,35%	5,43	3,24 1
100 242	Priargunsky Ind stam	21 552 030	4,22%	215,00	195,00 1
11 709	Priargunsky Ind pref	983 556	0,19%	84,00	92,00 1
1 442 400	Shakiya Zinc GDR	158 664	0,03%	0,11	0,04 1
	Övriga råvaror, totalt	64 754 526	12,68%		
3 654	Bekabadcement	657 720	0,13%	180,00	150,00 1
178	TKS Concrete 5	1 506 750	0,30%	8 464,89	8 464,89 1
39 000	Gornozavodsk Cement	4 680 000	0,92%	120,00	140,00 1
1 600 000	Kamkabel	160 000	0,03%	0,10	0,08 1
85 332	Podolsky Cement	53 802	0,01%	0,63	1,24 1
10 156 113	Steppe Cement Ltd	6 702 913	1,31%	0,66	1,00 1
19 730	Transneft Pref	21 703 000	4,25%	1 100,00	780,00 1
1 215 000	Tuimazy Concrete Mixers	4 981 500	0,98%	4,10	6,00 1
	Infrastruktur, totalt	40 445 685	7,92%		
1 459 734	RusHydro ADR				
	(1 ADR = 100 lokala aktier)	7 481 137	1,47%	5,13	3,83 1
34 821 499	RusHydro lokala aktier	1 775 896	0,35%	0,05	0,04 1
3 500 000	Kuzbass Fuel Company	19 600 000	3,84%	5,60	8,50 1
133 752 681	Kuzbassrazrezugol	46 813 438	9,17%	0,35	0,37 1
2 618 241	Kyrgyzenergo	168 688	0,03%	0,06	0,06 1
	Energiomstrukturering, totalt	75 839 159	14,85%		

Vostok Naftas portfölj per den 30 september 2010

Niomånadersrapport avseende perioden 1 januari 2010–30 september 2010

Antal aktier	Företag	Verkligt värde, USD 30 sep 2010	Andel av portföljen	Värde per aktie, USD 30 sep 2010	Värde per aktie, USD 31 dec 2009
1 765 000	Agrowill	800 736	0,16%	0,45	0,13 1
30 888 704	Black Earth Farming	85 145 330	16,67%	2,76	3,17 2
272 106	Dakor	2 965 302	0,58%	10,90	11,05 1
	Jordbruk, totalt	88 911 369	17,41%		
885 934	Egidaco Investment Limited				
	(TCS), aktier 5	41 739 618	8,17%	47,11	19,98 1
	Egidaco Investment Limited				
	(TCS), teckningsrätter	2 586 408	0,51%		1
	Tinkoff Credit Systems				
	Bank, lån	13 868 900	2,72%		4
50 000	Vosvik AB/Kontakt East 5	19 538 223	3,83%	390,76	358,76 2
9 388 403	RusForest AB	17 825 366	3,49%	1,90	2,61 2
	RusForest, långfristiga lån	1 049 693	0,21%		3
	RusForest, kortfristiga lån	12 265 000	2,40%		4
284 856 095	Clean Tech East Holding AB	5 488 038	1,07%	0,02	0,09 2
	Clean Tech East Holding AB,				
	lån	3 602 782	0,71%		3
623 800	TKS Real Estate	955 958	0,19%	1,53	1,43 1
3 095 952	Ruric AB	1 091 992	0,21%	0,35	1,19 1
	Det som fungerar i väst..., totalt	120 011 978	23,50%		
	Övriga långfristiga fordringar	200 000	0,04%		3
	Övriga kortfristiga fordringar	26 659	0,01%		4
	Övriga lånefordringar, totalt	226 659	0,05%		
	Totalt	510 622 275	100,00%		

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

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

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

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

5. Onoterat innehav.

INFORMATION OM VÄSENTLIGA INNEHAV

TNK-BP Holding

TNK-BP är ett ledande ryskt oljebolag och är ett av de tio största privatägda oljebolagen i världen mätt i termer av oljeproduktion. Bolaget bildades år 2003 i samband med sammanslagningen av BP:s ryska olje- och gastillgångar och Alfa Access Renovas (AAR) olje- och gastillgångar. TNK-BP är ett vertikalt integrerat oljebolag med en diversifierad upstream- och downstreamportfölj i Ryssland och Ukraina. Bolagets totala bevisade reserver uppgick till 11,67 miljarder fat vid årsskiftet 2009. Vostok Nafta ser stor potential i framtida produktionstillväxt tack vare tidigare investeringar i lovande oljefält. TNK-BP är ett välskött och kostnads-effektivt bolag som genererar höga kassaflöden tack vare en mycket kompetent ledningsgrupp med personal från TNK:s ryska verksamhet och BP:s globala verksamhet.

- TNK-BP:s styrelse har föreslagit en utdelning om 0,27 USD per aktie för de första nio månaderna 2010. Effektiv avkastning uppgår till 12,3% för stamaktier och 13,6% för preferensaktier
- TNK-BP har rapporterat ett EBITDA-resultat om 7,2 miljarder USD för de första nio månaderna 2010, en ökning med 9% i jämförelse med de första nio månaderna 2009. Nettoresultatet för samma period uppgick till 3,9 miljarder USD, en ökning med 5% i jämförelse med samma period 2009
- TNK-BP och BP p.l.c har nått en överenskommelse om att TNK-BP ska förvärva BP:s upstream- och pipeline-tillgångar i Vietnam och Venezuela för en total summa om 1,8 miljarder USD

TNK-BP Holding

Vostok Naftas aktieinnehav	
<i>Stamaktier</i>	19 245 000
<i>Preferensaktier</i>	28 186 616
<i>Värde stamaktier</i>	41 761 650
<i>Värde preferensaktier</i>	53 836 437
Totalt värde (USD)	95 598 087
Andel av portföljen	18,7%
Andel av totalt antal utestående aktier	0,3%
Aktiekursutveckling 1 jul–30 sep 2010	
<i>Stamaktier</i>	5,6%
<i>Preferensaktier</i>	7,9%

Under det tredje kvartalet 2010 har Vostok Nafta köpt 0 stamaktier och 0 preferensaktier och sålt 0 aktier i TNK-BP Holding.

Black Earth Farming

Black Earth Farming (BEF) är ett ledande jordbruksbolag noterat på Nasdaq OMX Stockholm, med affärsidén att förvärva, utveckla och bruka jordbruksmark i Svartajorden-regionen i Ryssland. BEF var bland de första utländskt finansierade företagen att göra större investeringar i ryska jordbruksmarkstillgångar för att på så sätt kunna ta till vara den stora outnyttjade potentialen. Tack vare sin tidiga etablering har BEF nu en stark marknadsposition i flera ryska regioner, och kontrollerar omkring 330 000 hektar av vad som kan vara världens mest bördiga jordbruksmark. Registreringen av kontrollerad mark till full äganderätt fortsätter framgångsrikt och majoriteten av mark har redan registrerats till full äganderätt. Samtidigt pågår operationella förbättringar som ger stora möjligheter för en långsiktig ökning av produktionen, och följaktligen också lönsamheten.

- Black Earth Farming har framgångsrikt slutfört vintersådden som har resulterat i över 100 000 hektar sått vintervete
- Försäljningsvolymen under de första sex månaderna 2010 uppgick till 197 892 ton, jämfört med 311 455 ton samma period i fjol, påverkat av en lägre lagerhållning än under 2009
- Till följd av sommarens extrema vädersituation i Ryssland har skörden av vete och korn minskat med 40–50%. Spannmålspriserna har dock ökat dramatiskt sedan början av juli 2010 och det återstår att se om prisökningarna kommer att kompensera för BEF:s minskade volymer.

Black Earth Farming

Vostok Naftas aktieinnehav	30 888 704
Totalt värde (USD)	85 145 330
Andel av portföljen	16,7%
Andel av totalt antal utestående aktier	24,8%
Aktiekursutveckling 1 jul–30 sep 2010 (i USD)	2,2%

Under det tredje kvartalet 2010 har Vostok Nafta köpt 0 aktier och sålt 0 aktier i Black Earth Farming.

Niomånadersrapport avseende perioden 1 januari 2010–30 september 2010

Tinkoff Credit Systems

Tinkoff Credit Systems (TCS) är Rysslands första bank som enbart fokuserar på kreditkortsutlåning. Verksamheten är baserad i Moskva, men bolaget utfärdar kreditkort i Rysslands samtliga regioner. TCS drivs av en ledningsgrupp bestående av individer som tidigare varit anställda av välkända företag såsom Visa, McKinsey och flertalet ledande ryska banker. Affärsmodellen är kontorslös, där kundrekrytering och distribution hanteras direkt via brevkontakt och kompletteras av onlinetjänster samt ett call-center. Bolagets avancerade process för kreditgivning och kundförvärv genom inbjudan begränsar risken för bedrägerier och exponering mot mindre önskvärda kunder, vilket därmed reducerar kreditrisken. Rysslands kreditutlåning till konsumenter förväntas öka med 47% år 2010, driven av starka makroekonomiska förutsättningar. Den nyligen utfärdade rubel-obligationen och den tidiga inlösen av företagets Euro-obligation har ökat finansieringsvisibiliteten, vilket för Vostok Nafta var en viktig förutsättning för en högre värdering.

Vostok Nafta har omvärderat sin andel i TCS, från 18,2 MUSD till 41,7 MUSD, baserad på konservativa antaganden grundade i Vostok Naftas bedömning av de ekonomiska förutsättningar som föreligger. Denna värdering är Vostok Naftas subjektiva värdering och motsvarar inte nödvändigtvis det verkliga värdet av TCS.

Tinkoff Credit Systems (TCS)

Vostok Naftas aktieinnehav	885 934
Värde aktier	41 739 618
Värde teckningsoptioner	2 586 408
Värde lån	13 868 900
Totalt värde (USD)	58 194 925
Andel av portföljen	11,4%
Andel av totalt antal utestående aktier	16,1%
Utveckling värde 1 jul–30 sep 2010	32,1%

Under det tredje kvartalet 2010 har Vostok Nafta köpt 0 aktier och sålt 0 aktier i Tinkoff Credit Systems.

Kuzbassrazrezugol

Kuzbassrazrezugol (KZRU) är Rysslands näst största producent av energikol, och svarar för över 20% av Rysslands samlade export av energikol. Bolaget utviner kol från tolv dagbrottsgruvor, samtliga belägna i den stora kolregionen Kemerovo i sydvästra Sibirien. Detta innebär att bolaget producerar högkvalitativ energikol till en låg brytningskostnad. Reserverna är uppskattade till 2,2 miljarder ton kol, vilket indikerar en livslängd på åtminstone 50 år. Huvuddelen av produktionen består av energikol, som framför allt används i koleldade kraftverk. Den främsta drivkraften på den ryska marknaden för energikol är liberaliseringen av kraftsektorn och omvandlingen från gas till kol som bränslekälla. Inhemsk energikol handlas för närvarande till en betydande rabatt jämfört med de internationella priserna, på grund av regleringen av priserna för naturgas och elektricitet i Ryssland. Den successiva liberaliseringen av dessa marknader kommer leda till att prisskillnaden jämnas ut.

- Bolagets nya tvättningsfacilitet för kokskol drevs på 87% av den totala kapaciteten under det andra kvartalet 2010. Faciliteten förväntas nå full kapacitet vid årsslutet 2010
- EBITDA för det andra kvartalet uppgick till 125 miljoner USD
- Bolaget ökade produktionen med 5,4% på årsbasis till 35,98 miljoner ton under årets nio första månader. Av den totala mängden utgjorde kokskol 3,3 miljoner ton kol, vilket motsvarar en årlig ökning med 62,2%

Kuzbassrazrezugol

Vostok Naftas aktieinnehav	133 752 681
Totalt värde (USD)	46 813 438
Andel av portföljen	9,2%
Andel av totalt antal utestående aktier	2,18%
Aktiekursutveckling 1 jul–30 sep 2010	-2,8%

Under det tredje kvartalet 2010 har Vostok Nafta köpt 0 aktier och sålt 0 aktier i Kuzbassrazrezugol.

RusForest

RusForest är ett bolag verksamt inom skogssektorn i östra Sibirien i Ryssland. Bolaget bildades 2006 genom förvärven av Tuba-Les och PIK-89 i Ust Illimsk-regionen. Sedan dess har RusForest uppnått en betydande storlek både gällande skogstillgångar och sågverkskapacitet genom strategiska förvärv och egna utvecklingsprojekt. Bolaget förfogar över 850 000 hektar skog med årliga avverkningsrätter (AAC) om 1,4 miljoner m³. Genom att öka sin sågverkskapacitet och samtidigt addera ytterligare värdeskapande aktiviteter kommer RusForest fortsätta att utveckla sina stora resurser och frigöra dess potential genom att leverera en god avkastning till sina aktieägare.

- Under fjärde kvartalet har RusForest genomfört en företrädesrättsemission som blev övertecknad med 46 %. Genom nyemissionen tillförs bolaget cirka 437 miljoner kronor före emissionskostnader. Vostok Nafta tecknade sin pro rata-andel av företrädesrättsemissionen och tillförde därmed 187,8 miljoner SEK
- Styrelsen har beslutat om förvärv av 86 procent av OAO ”LDK-3” samt 100 procent av OOO ”Infa”, en sågverksanläggning, ett hyvleri och en industriell hamn belägen i Arkhangelsk i nordvästra Ryssland.
- I syfte att skapa en mer välbalanserad aktiestruktur har Vostok Nafta sålt 1 500 000 aktier i RusForest till Alecta, vilket representerar 6,9% av det totala antalet utestående aktier. Vostok Nafta förblir den största aktieägaren i RusForest även efter transaktionen – med kontroll över 43% av aktierna.

RusForest

Vostok Naftas aktieinnehav	9 388 403
Värde aktier	17 825 366
Värde lån	13 314 693
Totalt värde (USD)	31 140 060
Andel av portföljen	6,1%
Andel av totalt antal utestående aktier	43,0%
Aktiekursutveckling sedan 30 juni 2010 (i USD)	-20,3%

Under det tredje kvartalet 2010 har Vostok Nafta köpt 0 aktier och sålt 1 500 000 aktier i RusForest.

Investeringar

Under tredje kvartalet 2010 uppgick bruttoinvesteringar i finansiella tillgångar till 0,06 MUSD (38,51) och intäkter från försäljningen uppgick till 11,80 MUSD (20,41).

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

Köp		Försäljningar
+	160 Gaisky GOK	- 1 500 000 RusForest
		- 1 500 000 RusForest
		- 580 000 Rushydro ADR
		- 550 000 Ufaneftekhim
		- 1 367 500 Custos AB

Koncernens resultatutveckling för perioden samt substansvärde

Under perioden var resultatet från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde över resultaträkningen 58,14 MUSD (99,32). Resultat från investeringar i intresseföretag var -22,71 MUSD (1,93). Resultat från lånefordringar uppgick till 7,28 MUSD (5,46). Utdelningsintäkter, netto efter kupongskattekostnader, har redovisats med 7,36 MUSD (5,02).

Rörelsekostnader, netto (definierat som övriga rörelseintäkter minus rörelsekostnader) för perioden blev 3,83 MUSD (3,69).

Finansnettot uppgick till 0,26 MUSD (-4,30).

Periodens nettoresultat efter skatt blev 46,44 MUSD (103,60).

Redovisat eget kapital uppgick till 534,47 MUSD per den 30 september 2010 (31 december 2009: 487,62) vilket även motsvarar substansvärdet vid samma tidpunkt.

Koncernens resultatutveckling för kvartalet

Under kvartalet var resultatet från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde över resultaträkningen 43,75 MUSD (60,67). Resultat från investeringar i intresseföretag var -1,33 MUSD (12,24). Resultat från lånefordringar uppgick till 3,52 MUSD (3,25). Utdelningsintäkter, netto efter kupongskattekostnader, har redovisats med 0,97 MUSD (-).

Rörelsekostnader, netto (definierat som övriga rörelseintäkter minus rörelsekostnader) för perioden blev 1,73 MUSD (1,23).

Finansnettot uppgick till 0,26 MUSD (0,39).

Kvartalets nettoresultat efter skatt blev 45,44 MUSD (75,17).

Likviditet

Koncernens likvida medel definierade som kassa och bankbehållning korrigerad för ej förfallna likvider för genomförda köp och försäljningar uppgick per den 30 september 2010 till 21,09 MUSD (31 december 2009: 8,94).

(TUSD)	1 jan 2010– 30 sep 2010	1 jan 2009– 30 sep 2009	1 jul 2010– 30 sep 2010	1 jul 2009– 30 sep 2009
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen 1	58 144	99 321	43 754	60 669
Resultat från investeringar i intresseföretag	-22 710	1 933	-1 330	12 239
Resultat från lånefordringar 1	7 275	5 464	3 523	3 251
Utdelningsintäkter	8 648	5 903	1 136	-
Övriga rörelseintäkter	371	525	39	213
Totala rörelseintäkter	51 728	113 146	47 122	76 372
Rörelsens kostnader	-4 206	-4 213	-1 770	-1 440
Rysk kupongskattekostnad på utdelningsintäkter	-1 292	-885	-170	-
Nedskrivningar	-	-150	-	-150
Rörelseresultat	46 230	107 898	45 181	74 782
Finansiella intäkter och kostnader				
Ränteintäkter	5	99	3	7
Räntekostnader	-7	-1 868	0	-2
Valutakursvinster/-förluster, netto	181	-2 531	258	387
Övriga finansiella intäkter	83	22	0	-
Övriga finansiella kostnader	-	-19	-	-
Totala finansiella intäkter och kostnader	263	-4 297	260	392
Resultat före skatt	46 493	103 601	45 442	75 174
Skatt	-51	8	3	-3
Periodens resultat	46 442	103 609	45 445	75 171
Resultat per aktie (USD)	0,46	1,16	0,45	0,74
Resultat per aktie efter utspädning (USD)	0,46	1,16	0,45	0,74

1. 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. Realiserade och orealiserade valutakursvinster och förluster på lånefordringar som utgör en del av investeringsportföljen redovisas i resultaträkningen som Resultat från lånefordringar bland rörelsens intäkter. 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".

(TUSD)	1 jan 2010– 30 sep 2010	1 jan 2009– 30 sep 2009	1 jul 2010– 30 sep 2010	1 jul 2009– 30 sep 2009
Periodens resultat	46 442	103 609	45 445	75 171
Periodens övriga totalresultat				
Valutaomräkningsdifferenser	72	-206	11	-588
Totalt övrigt totalresultat för perioden	72	-206	11	-588
Totalt totalresultat för perioden	46 514	103 403	45 456	74 583

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

Resultaträkningar – koncernen

Rapport över total- resultat för koncernen

(TUSD)	30 sep 2010	31 dec 2009
ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR		
Materiella anläggningstillgångar		
Mark och inventarier	1 877	1 948
Totala materiella anläggningstillgångar	1 877	1 948
Finansiella anläggningstillgångar		
Finansiella tillgångar värderade till		
verkligt värde via resultaträkningen	351 612	301 607
Investeringar i intresseföretag	127 997	148 084
Lånefordringar	4 852	22 602
Uppskjuten skatt	57	109
Totala finansiella anläggningstillgångar	484 519	472 402
OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR		
Likvida medel	21 090	8 935
Lånefordringar	26 161	3 180
Fordringar på närstående	26	375
Skattefordringar	164	155
Övriga kortfristiga fordringar	1 743	2 050
Totala omsättningstillgångar	49 183	14 695
TOTALA TILLGÅNGAR	535 579	489 045
EGET KAPITAL (inklusive periodens resultat)	534 466	487 624
KORTFRISTIGA SKULDER		
Icke räntebärande kortfristiga skulder		
Skulder till närstående	200	211
Skatteskuld	447	516
Övriga kortfristiga skulder	130	61
Upplupna kostnader	336	633
Totala kortfristiga skulder	1 113	1 421
TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER	535 579	489 045

(TUSD)	Aktie- kapital	Övrigt tillskjutet kapital	Balanserat resultat	Totalt
Eget kapital per 1 januari 2009	46 021	146 884	54 988	247 893
Resultat för perioden				
1 januari 2009–30 september 2009	–	–	103 609	103 609
Periodens övriga totalresultat				
Valutaomräkningsdifferenser	–	–	–206	–206
Totalt totalresultat för perioden	–	–	103 403	103 403
Transaktioner med aktieägare:				
Erhållet från nyemission, netto				
efter transaktionskostnader	54 970	44 604	–	99 574
Erhållet från emission av optioner	–	–	158	158
Personaloptionsprogram:				
– värde på anställdas tjänstgöring	–	211	–	211
	54 970	44 815	158	99 943
Eget kapital per 30 september 2009	100 991	191 699	158 549	451 239
Eget kapital per 1 januari 2010	100 991	191 700	194 933	487 624
Resultat för perioden				
1 januari 2010–30 september 2010	–	–	46 442	46 442
Periodens övriga totalresultat				
Valutaomräkningsdifferenser	–	–	72	72
Totalt totalresultat för perioden	–	–	46 514	46 514
Transaktioner med aktieägare:				
Personaloptionsprogram:				
– värde på anställdas tjänstgöring	–	328	–	328
Eget kapital per 30 september 2010	100 991	192 028	241 447	534 466

Balansräkningar – koncernen

Förändringar i eget kapital – koncernen

(TUSD)	1 jan 2010– 30 sep 2010	1 jan 2009– 30 sep 2009	1 jan 2009– 31 dec 2009
KASSAFLÖDE FRÅN ÅRETS VERKSAMHET			
Resultat före skatt	46 493	103 601	139 838
Justering för:			
Ränteintäkter	-5	-99	-109
Räntekostnader	7	1 868	1 868
Valutakursvinster/-förluster	-181	2 531	2 745
Avskrivningar	88	286	174
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	-58 144	-99 321	-139 835
Resultat från investeringar i intresseföretag	22 710	-1 933	5 296
Resultat från lånefordringar	-7 275	-5 454	-7 043
Utdelningsintäkter	-8 648	-5 903	-9 111
Övriga icke-kassaflödespåverkande poster	2	211	1 578
Förändringar i kortfristiga fordringar	443	-226	8
Förändringar i kortfristiga skulder	-83	17 727	-76
Kassaflöde från verksamheten	-4 594	13 278	-4 667
Investeringar i finansiella tillgångar	-75 297	-53 248	-90 665
Försäljning av finansiella tillgångar	80 799	41 700	84 795
Ökning av lånefordringar	57	-2 479	-2 431
Investeringar i dotterföretag	0	-53	-51
Erhållen utdelning	8 648	5 903	7 744
Erhållna räntor	1 992	724	989
Betalda räntor	-7	-1 868	-1 868
Betald skatt	-68	-222	-45
Totalt kassaflöde använt i/från årets verksamhet	11 530	3 735	-6 199
KASSAFLÖDE ANVÄNT FÖR INVESTERINGAR			
Investeringar i kontorsinventarier	-21	-6	-2
Försäljning av kontorsinventarier	0	31	38
Totalt kassaflöde använt för investeringar	-21	25	36
KASSAFLÖDE FRÅN FINANSIERINGSVERKSAMHETEN			
Återbetalning av upplåning	-	-77 214	-77 214
Erhållet från nyemission	0	66 201	66 201
Erhållet från emission av optioner	326	158	157
Totalt kassaflöde från finansieringsverksamheten	326	-10 855	-10 856
Förändring av likvida medel	11 835	-7 095	-17 019
Likvida medel vid periodens början	8 935	29 198	29 198
Kursdifferens i likvida medel	320	-3 289	-3 244
Likvida medel vid periodens slut	21 090	18 814	8 935

Kassaflödesanalys – koncernen

	2010	2009
Räntabilitet på sysselsatt kapital, % 1	9,09	26,97
Soliditet, % 2	99,79	95,94
Eget kapital/aktie, USD 3	5,29	4,47
Resultat/aktie, USD 4	0,46	1,16
Resultat/aktie efter full utspädning, USD 5	0,46	1,16
Substansvärde/aktie, USD 6	5,29	4,47
Vägt genomsnittligt antal aktier för perioden	100 990 975	89 142 233
Vägt genomsnittligt antal aktier för perioden efter full utspädning	100 990 975	89 142 233
Antal aktier vid periodens slut	100 990 975	100 990 975

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

Finansiella nyckeltal – koncernen

(TUSD)	1 jan 2010– 30 sep 2010	1 jan 2009– 30 sep 2009	1 jul 2010– 30 sep 2010	1 jul 2009– 30 sep 2009
Rörelsens kostnader	-3 845	-2 826	-1 755	-1 259
Återföringar av nedskrivningar på aktier i dotterföretag	-	93 062	-	93 062
Rörelseresultat	-3 845	90 236	-1 755	91 813
Finansiella intäkter och kostnader				
Ränteintäkter	18 358	15 452	6 314	5 860
Räntekostnader	-	-1 436	-	0
Valutakursvinster/-förluster, netto	-29	-1 026	-60	15
Övriga finansiella kostnader	-	-2	-	-2
Totala finansiella intäkter och kostnader	18 330	12 988	6 255	5 875
Periodens resultat	14 484	103 224	4 499	97 678

(TUSD)	30 sep 2010	31 dec 2009
ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR		
Finansiella anläggningstillgångar		
Aktier i dotterbolag	228 511	226 865
Lån till koncernföretag	276 063	261 044
Totala finansiella anläggningstillgångar	504 574	487 909
OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR		
Kassa och bank	21	29
Fordringar på närstående	2	219
Övriga kortfristiga fordringar	90	382
Totala omsättningstillgångar	113	630
TOTALA TILLGÅNGAR	504 688	488 539
EGET KAPITAL (inklusive periodens resultat)	502 217	487 404
KORTFRISTIGA SKULDER		
Icke räntebärande kortfristiga skulder		
Skulder till koncernföretag	2 265	569
Övriga skulder	2	-
Upplupna kostnader	204	566
Totala kortfristiga skulder	2 470	1 135
TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER	504 688	488 539

**Resultaträkning
– moderbolaget**

**Balansräkning
– moderbolaget**

(TUSD)	Aktie- kapital	Övrigt tillskjutet kapital	Balanserat resultat	Totalt
Eget kapital per 1 januari 2009	46 021	146 884	55 341	248 246
Resultat för perioden				
1 januari 2009–30 september 2009	–	–	103 224	103 224
Periodens övriga totalresultat				
Valutaomräkningsdifferenser	–	–	–	–
Totalt totalresultat för perioden	–	–	103 224	103 224
1 januari 2009–30 september 2009	–	–	103 224	103 224
Transaktioner med aktieägare:				
Erhållet från nyemission, netto				
efter transaktionskostnader	54 970	44 604	–	99 574
Erhållet från emission av optioner	–	–	158	158
Personaloptionsprogram:				
– värde på anställdas tjänstgöring	–	211	–	211
	54 970	44 815	158	99 943
Eget kapital per 30 september 2009	100 991	191 699	158 723	451 413
Eget kapital per 1 januari 2010	100 991	191 700	194 713	487 404
Resultat för perioden				
1 januari 2010–30 september 2010	–	–	14 484	14 484
Periodens övriga totalresultat				
Valutaomräkningsdifferenser	–	–	–	–
Totalt totalresultat för perioden	–	–	14 484	14 484
1 januari 2010–30 september 2010	–	–	14 484	14 484
Transaktioner med aktieägare:				
Personaloptionsprogram:				
– värde på anställdas tjänstgöring	–	328	–	328
Eget kapital per 30 september 2010	100 991	192 028	209 197	502 217

Förändringar i eget kapital – moderbolaget

Not 1 Redovisningsprinciper

Denna delårsrapport har upprättats i enlighet med IAS 34 Interim Financial Reporting. Samma redovisningsprinciper och beräkningsmetoder har använts som i framtagandet av årsredovisningen för Vostok Nafta Investment Ltd 2009.

Not 2 Närståendetransaktioner

Under perioden har Vostok Nafta redovisat följande närståendetransaktioner:

TUSD	2010				2009			
	Vostok Gas	Intresse-företag	Lundin-familjen och företag i Lundin-gruppen	Nyckel-personer	Vostok Gas	Intresse-företag	Lundin-familjen och företag i Lundin-gruppen	Nyckel-personer
I resultaträkningen								
Resultat från								
lånefordringar	-	552 ¹	-	-	-	685	-	-
Övriga								
rörelseintäkter	-	12 ²	80 ²	-	99	192	28	-
Rörelsekostnader	-	-	-66 ³	-792 ⁴	-	-	-138	-691
Räntekostnader	-	-	-	-	-	-	-419	-254
I balansräkningen								
Långfristiga								
lånefordringar	-	4,652 ¹	-	-	-	996	-	-
Kortfristiga								
lånefordringar	-	12,265 ¹	-	-	-	3,153	-	-
Övriga kortfristiga								
fordringar	2	-	23 ²	-	23	335	17	-
Balanserade								
vinstmedel	-	-	-	-296 ⁵	-	-	-	-157
Övriga kortfristiga								
skulder och upplupna kostnader	-200 ⁶	-	-	-94 ⁴	-211	-	-268	-110

1) Lån till närstående

Under det tredje kvartalet 2010 har Vostok Nafta ställt ut två kortfristiga lån till RusForest AB till ett totalt belopp om 12 MUSD som ett partiellt förskott på sitt deltagande i RusForests företrädesemission. De kortfristiga lånen (utan ställd säkerhet) löper med 15% ränta. Ränteintäkter motsvarande 0,27 MUSD har redovisats i resultaträkningen. Lånen återbetalades genom kvittning mot aktier i RusForests företrädesemission den 1 november 2010.

Vostok Nafta har utestående långfristiga lånefordringar på Clean Tech East Holding AB och RusForest AB, som har redovisats till ett bokvärde av 3,60 MUSD respektive 1,05 MUSD per den 30 september, 2010.

2) Övriga rörelseintäkter från intressebolag och Lundin-företag och övriga kortfristiga fordringar

Vostok Nafta har ett kontorshyresavtal med RusForest AB och Lundin Mining AB. Vostok Nafta levererar huvudkontorstjänster till Lundin Petroleum AB och Investor Relations- och Corporate Communication-tjänster till Lundin Mining Corporation.

3) Rörelsekostnader: Lundin-företag

Vostok Nafta köper management- och Investor Relations-tjänster avseende finansmarknader från Namdo Management. Månadsarvode uppgår till 15 000 USD.

4) Rörelsekostnader: nyckelpersoner

Nyckelpersoner innefattar medlemmar av Vostok Naftas styrelse samt medlemmar i ledningsgruppen. Betald eller upplupen ersättning består av lön och bonus till ledningen samt arvode till styrelseledamöter.

5) Balanserade vinstmedel: Nyckelpersoner:

Emission av köpoptioner till en grupp anställda

Den 21 juli 2010 beslutades att emittera 695 000 optioner till en grupp av anställda, som en del av det tidigare beslutade incitamentsprogrammet (beslutat vid Vostok Naftas bolagsstämma den 5 maj 2010) omfattande totalt 2 000 000 optioner.

Optionerna får utnyttjas tre år efter tidpunkten för utställandet, vilket i detta fall innebär under perioden 1 augusti 2013 till 31 augusti 2013.

Lösenpriset för optionerna har fastställts till den genomsnittliga senaste betal-

kursen under tio handelsdagar innan beslutet fattades plus 20 procent, vilket för de ovan nämnda optionerna resulterar i ett lösenpris om 31,41 SEK.

Optionerna erbjuds de anställda till ett förvärvspris motsvarande optionernas marknadsvärde vid tidpunkten för erbjudandet. Optionerna skall vara fritt överlåtbara och utgör därmed värdepapper.

6) Övriga kortfristiga skulder: Vostok Gas

I juli 2009 förvärvade Vostok Holding Ltd från Vostok Gas Ltd samtliga långivarrättigheter för två räntebärande lån utan säkerhet till anställda inom Vostok Nafta-koncernen för en sammanlagd köpeskilling om 200 000 USD. Köpeskillingen för de förvärvade fordringarna var ännu utestående per den 30 september 2010.

7) Övriga närståendetransaktioner

I januari 2010 ingick bolaget konsultavtal med Franz Bergstrand och Jerker Karlsson för tjänster avseende värdering och utveckling av Vostok Naftas innehav inom skog och relaterade sektorer. Franz Bergstrand var vid tidpunkten (och är fortfarande) styrelsemedlem i RusForest AB och Clean Tech East Holding AB, två bolag där Vostok Nafta är största ägare. Jerker Karlsson utsågs till styrelseledamot i RusForest i maj 2010. Under 2010 har Vostok Nafta sålt köpoptioner avseende aktier i RusForest AB till Franz Bergstrand och Jerker Karlsson. Alla avtal har ingåtts på armlängds avstånd.

Bakgrund

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

Per den 30 september 2010 består koncernen av ett bermudianskt moderbolag, ett helägt bermudianskt dotterbolag, fyra helägda cypriotiska dotterbolag, fyra helägda ryska dotterbolag samt ett helägt svenskt dotterbolag.

Räkenskapsåret är 1 januari–31 december.

Moderbolaget

Moderbolaget tillhandahåller koncernens cypriotiska dotterbolag finansiering på marknadsmässiga villkor. Resultatet för perioden uppgår till 14,48 MUSD (103,22).

Finansiella och verksamhetsrelaterade risker

Företagets risker och riskhantering beskrivs i detalj i not 3 i Företagets årsredovisning 2009.

Kommande rapporttillfällen

Vostok Naftas bokslutskommuniké för perioden 1 januari 2010–31 december 2010 kommer att publiceras den 16 februari 2011.

Den 17 november 2010

Per Brilioth

Verkställande direktör

Vostok Nafta Investment Ltd

Inledning

Vi har utfört en översiktlig granskning av bifogade balansräkningar för Vostok Nafta Investment Ltd, för koncernen och moderbolaget, per den 30 september 2010 och till den hörande rapporter över resultat, förändring av eget kapital och förändring i kassaflödet under den nio månadersperiod som slutade per detta datum. Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för att upprätta och rättvisande presentera denna finansiella delårsinformation i enlighet med IAS 34. Vårt ansvar är att uttala en slutsats om denna finansiella delårsinformation grundad på vår översiktliga granskning.

Den översiktliga granskningens inriktning och omfattning

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

Slutsats

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

Göteborg den 17 november 2010
PricewaterhouseCoopers AB

[Klas Brand](#)
Auktoriserad revisor

[Bo Hjalmarsson](#)
Auktoriserad revisor

Revisors rapport över översiktlig granskning av finansiell delårsinformation

Vostok
Nafta
Investment
Ltd

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

Vostok Nafta Sverige AB
Hovslagargatan 5
SE-11148 Stockholm
Sweden
Phone +46 8 545 015 50
Fax +46 8 545 015 54

www.vostoknafta.com
info@vostoknafta.com