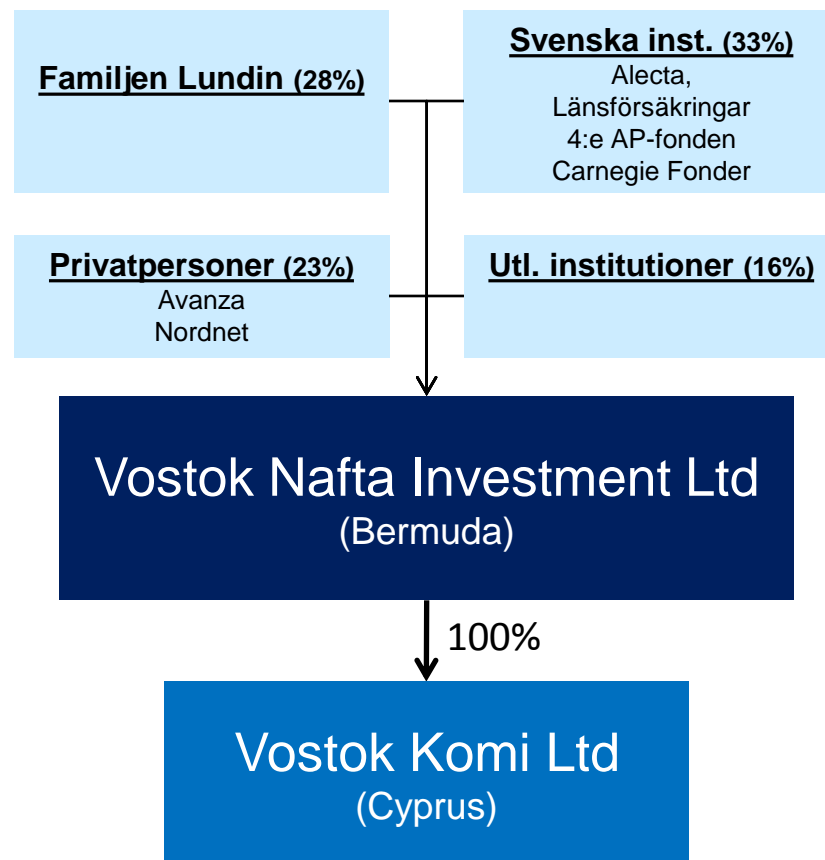




Vostok Nafta Investment Ltd
Årsstämma
Fotografiska museet, Stockholm
4 maj 2011

Investeringskoncept

- **Grundat av Adolf Lundin år 1996**
 - 40 års erfarenhet inom olje-, gas- och gruvindustrin
- **Fokus på Ryssland och övriga OSS-länder**
- **Söker mikro-risker inom starka makroteman**
 - Investeringar som Vostok Naftas aktieägare inte själva kan äga
 - Egen expertis, erfarenhet samt ett omfattande nätverk för att få tillgång till affärer
- **“Three-bagger in two years”**
 - Högre avkastningskrav vid investeringar utanför kärnsektorerna



Vostok Naftas ägarstruktur

De 10 största ägarna per 31 december 2010 (vänster) och 31 mars 2011 (höger)

10 största ägarna - december 2010

Ägare	Innehav, SDB	Innehav, %
1 Familjen Lundin*	28 000 000	27,73%
2 Alecta Pensionsförsäkring	8 000 000	7,92%
3 Fjärde AP-fonden	5 141 125	5,09%
4 AFA Försäkringar	4 646 233	4,60%
5 Länsförsäkringar Funds	4 544 230	4,50%
6 Carnegie Fonder	2 000 000	1,98%
7 Avanza Pensionsförsäkring	1 776 891	1,76%
8 Nordea Fonder	1 642 720	1,63%
9 DLG Fonder	1 500 000	1,49%
10 SEB Fonder	1 319 300	1,31%
10 största ägarna	58 570 499	58,00%
Övriga utländska ägare & förvaltare	21 095 672	20,89%
Övriga, ca 15 000 ägare	21 324 804	21,12%
Totalt	100 990 975	100,00%

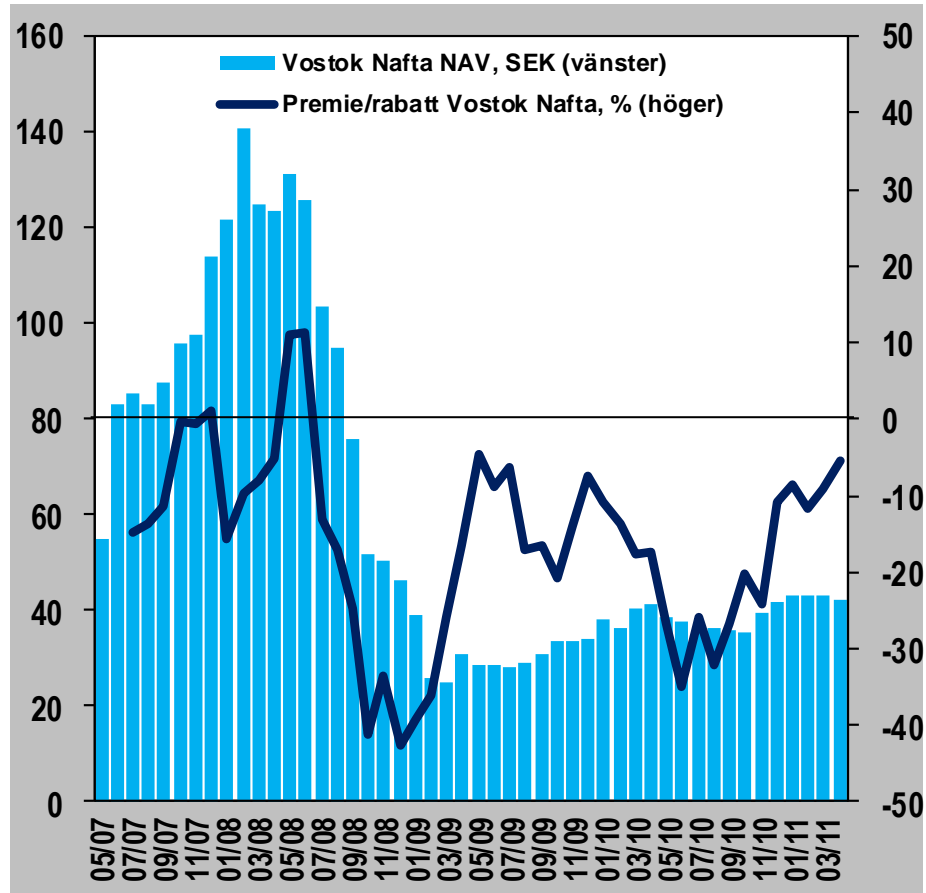
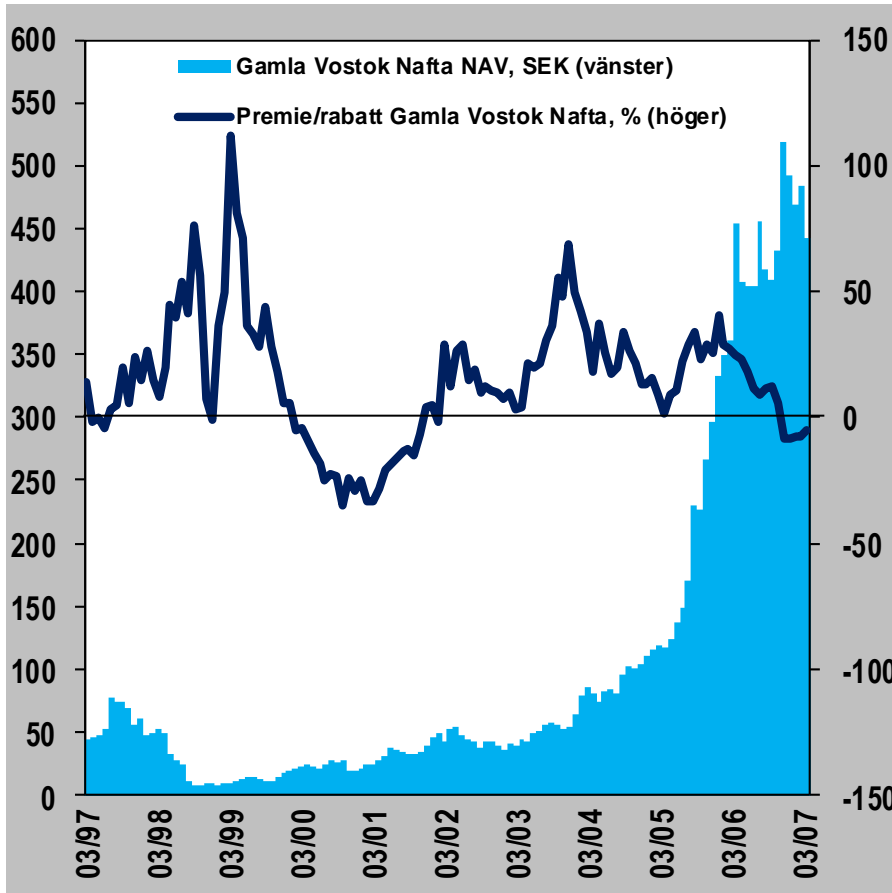
10 största ägarna - mars 2011

Ägare	Innehav, SDB	Innehav, %
1 Familjen Lundin*	28 000 000	27,73%
2 Alecta Pensionsförsäkring	8 000 000	7,92%
3 AFA Försäkringar	4 646 233	4,60%
4 Fjärde AP-fonden	3 830 740	3,79%
5 SEB Fonder	2 954 100	2,93%
6 Nordea Fonder	2 370 591	2,35%
7 Länsförsäkringar Fonder	2 203 340	2,18%
8 Carnegie Fonder	2 000 000	1,98%
9 Avanza Pensionsförsäkring	1 792 402	1,77%
10 DLG Fonder	1 500 000	1,49%
10 största ägarna	57 297 406	56,74%
Övriga utländska ägare & förvaltare	21 805 578	21,59%
Övriga, ca 15 700 ägare	21 887 991	21,67%
Totalt	100 990 975	100,00%

* Sammanlagt ägande via investmentbolag helägda av en trust i vilken familjen Lundin är förmånstagare

Substansvärde (NAV) och premie/rabatt

Gamla Vostok Nafta mars 1997–april
2007 (vänster) och Nya Vostok Nafta
maj 2007–april 2011 (höger)



Vostok Naftas portfölj

Makroekonomiska teman

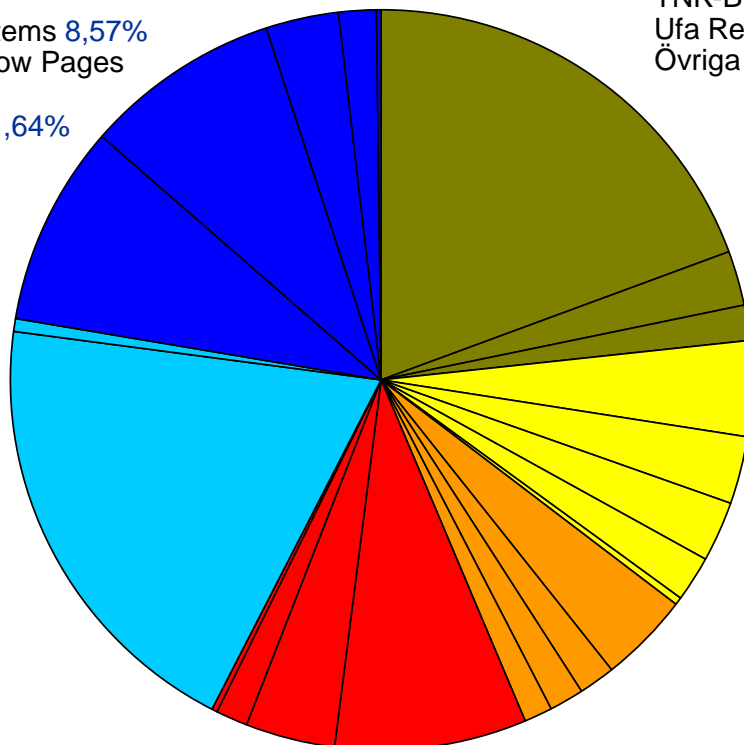
Per den 31 december 2010

Det som fungerar i väst... 22,33%

RusForest 8,78%
Tinkoff Credit Systems 8,57%
Kontakt East (Yellow Pages & Avito.ru) 3,18%
Clean Tech East 1,64%
Övriga 0,16%

Olja 23,32%

TNK-BP Holding 19,39%
Ufa Refinery 2,39%
Övriga 1,54%



Jordbruk 20,13%

Black Earth Farming 19,57%
Övriga 0,56%

Övriga råvaror 11,98%

Priargunsky Ind 4,17%
Alrosa 2,95%
Poltava GOK 2,64%
Gaisky GOK 1,99%
Övriga 0,23%

Energisektorns omstrukturering 13,91%

Kuzbassrazrezugol 8,37% RusHydro 1,59%
Kuzbass Fuel Company 3,91% Övriga 0,03%

Infrastruktur 8,29%

Transneft Pref 3,96%
Gornozavodsk Cement 1,59%
Steppe Cement 1,51%
Övriga 1,23%



- **328 000 hektar under kontroll**

- Mark med full äganderätt uppgick per den 31 december 2010 till 250 000 hektar och mark under långtidskontrakt uppgick till 48 000 hektar

- **Betydande producent**

- Produktionsår 2007/2008: 142 000 ha skördat
- Produktionsår 2008/2009: 183 000 ha skördat
- Produktionsår 2009/2010: 180 000 ha skördat

- **Tidiga investerare och aktiva ägare**

- Vostok Nafta Investment Ltd 24,8%
- Investment AB Kinnevik 24,9%

- **Stark ledningsgrupp**

- Sture Gustavsson, verkställande direktör för Black Earth Farming
- Richard Warburton utsedd till produktionschef (COO)
- Michael Shneyderman utsedd till vd för Agro-Invest

Samtliga BEFs tillgångar är belägna i Svartajorden-regionen som anses ha världens mest bördiga jordbruksmark

Kurskregionen

Kontrollerat land: 83 700 ha
Full äganderätt: 71 500 ha
Odlad areal: 71 800 ha
Lagringskapacitet: 60 000 ton

Lipetskregionen

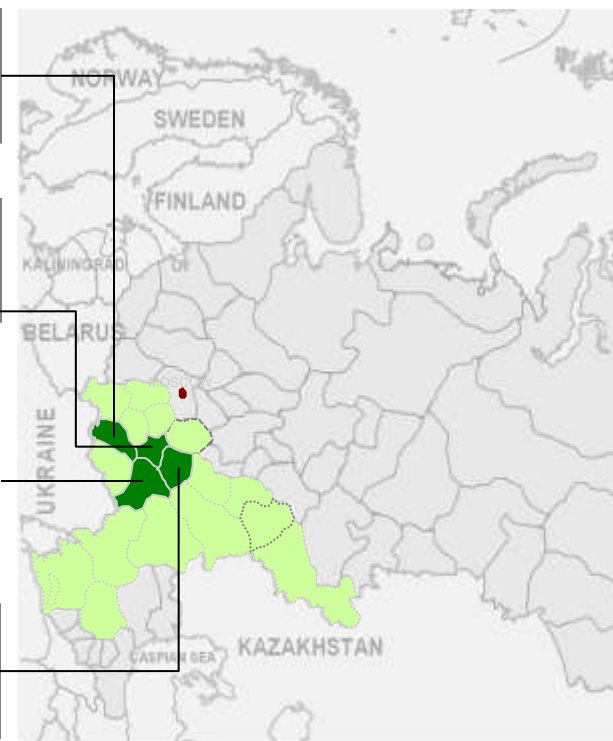
Kontrollerat land: 64 000 ha
Full äganderätt: 53 200 ha
Odlad areal: 54 700 ha
Lagringskapacitet : 60 000 ton

Voronezhregionen

Kontrollerat land: 89 700 ha
Full äganderätt: 63 600 ha
Odlad areal: 73 300
Lagringskapacitet : 55 000 ton

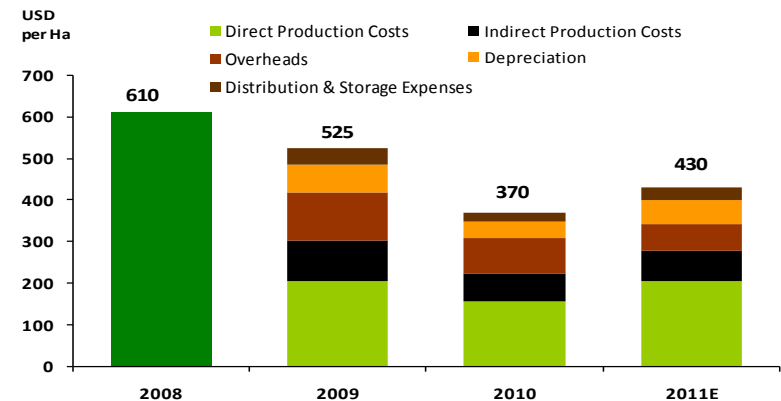
Tambovregionen

Kontrollerat land: 89 000 ha
Full äganderätt: 60 700 ha
Odlad areal: 50 100 ha
Lagringskapacitet : 20 000 ton

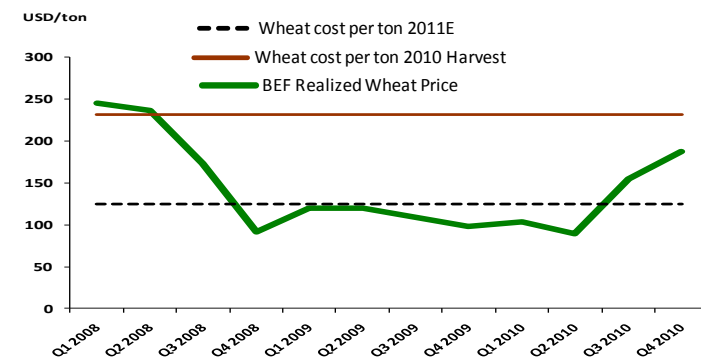


- Fokus ligger på att öka produktiviteten och samtidigt tillämpa en kostnadsstruktur i världsklass
- **Minska de indirekta kostnaderna per hektar...**
 - Som pristagare ligger kostnaderna i fokus
 - 2010 års kostnader minskade pga den ryska torkan
 - Direkta kostnader (gödsel, bränsle) ökar under 2011
- **...för att optimera den totala kostnaden per ton**
 - Syftar till att uppnå den högsta möjliga produktionsavkastningen och samtidigt hålla kostnaderna under kontroll
- **Fortsatt minskade administrationskostnader**
 - Administrationskostnaderna under det fjärde kvartalet 2010 minskades med 25% jämfört med samma period 2009
 - Centralisering av allmänna funktioner som t.ex. redovisning, finans, legala funktioner etc.

Totala operativa kostnader per skördad hektar



Kostnad per hektar / Avkastning => Kostnad per ton



- **RusForest är det enda noterade ryska skogsbolaget**
 - RusForests aktier handlas på NASDAQ OMX First North men bolaget har för avsikt att ansöka om notering på NASDAQ OMX Small Cap under 2011
- **Förvärv**
 - RusForest har slutfört förvärvet av Nord Timber Group (NTG) genom en apportemission
 - Genom förvärvet av NTG ökar RusForests totala AAC till cirka 2,8 miljoner m³ - vilket medför att bolaget nu är ett av de största skogsbolagen i Ryssland sett till kontrollerade skogstillgångar
 - Magistralnij, med nya årliga avverkningsrätter (AAC) uppgående till 201 000 m³ på en areal om 125 565 hektar
 - Sibartles, med nya årliga avverkningsrätt (AAC) uppgående till 165 400 m³ på en areal om 105 497 hektar
- **Förändringar i styrelsen**
 - Omval av Franz Bergstrand, Per Brilioth och Jerker Karlsson samt nyval av Kenneth Eriksson och Camilla Öberg som styrelseledamöter
 - Kenneth Eriksson föreslås som styrelsens ordförande
- **Nytt obligationslån**
 - RusForest undersöker möjligheterna att emittera ett obligationslån om 400-500 miljoner kr



Boguchany

- Sågverk i Östra Sibirien med en planerad produktionskapacitet om 150 000-200 000 m³ (för närvarande 100 000 m³)
- AAC 277 800 m³

Ust Ilimsk

- Sågverk i östra Sibirien med en planerad produktionskapacitet om 150 000 m³ (för närvarande 100 000 m³)
- AAC 969 700 m³

Magistralny

- Sågverk under produktion i östra Sibirien med en produktionskapacitet om 150 000 m³
- AAC 560 000 m³

Arkhangelsk

- LDK3 sågverk och NTG Shenkursk sågverk med planerad produktionskapacitet om 350 000 m³ (för närvarande 120 000 m³) respektive 80 000 m³
- LDK3 har en AAC på 177 200 m³
- NTG har en AAC på 807 600 m³

Russian Gravel Co

- Grusverksamhet i Karelén
- Produktionskapacitet över 1 miljon ton per år
- Reservbas på mer än 150 miljoner m³ granit och gabbro-diabas

Produktion i Sverige

Sågtimmer: 80 EUR/m³
 Utbyte: 50% → Total råvarukostnad per m³ sågat virke: 160 EUR/m³
 Träflis: 0,6 m³ till 40 EUR/m³ → 24 EUR i extra inkomst
 Netto råvarukostnad: 136 EUR/m³

RusForest 2010

Sågtimmer 40 EUR/m³
 Utbyte: 45% → Total råvarukostnad: 89 EUR/m³
 Träflis: 0,6 m³ till 12 EUR m³ → 7,2 EUR i extra inkomst
 Netto råvarukostnad: 82 EUR/m³

Transportkostnad från Sibirien:

Järnväg: 40 EUR/m³, Hamnkostnad: 10 EUR/m³, Båtfrakt: 18 EUR/m³

→ Total transportkostnad 68 EUR/m³

Transportkostnad från Arkhangelsk:

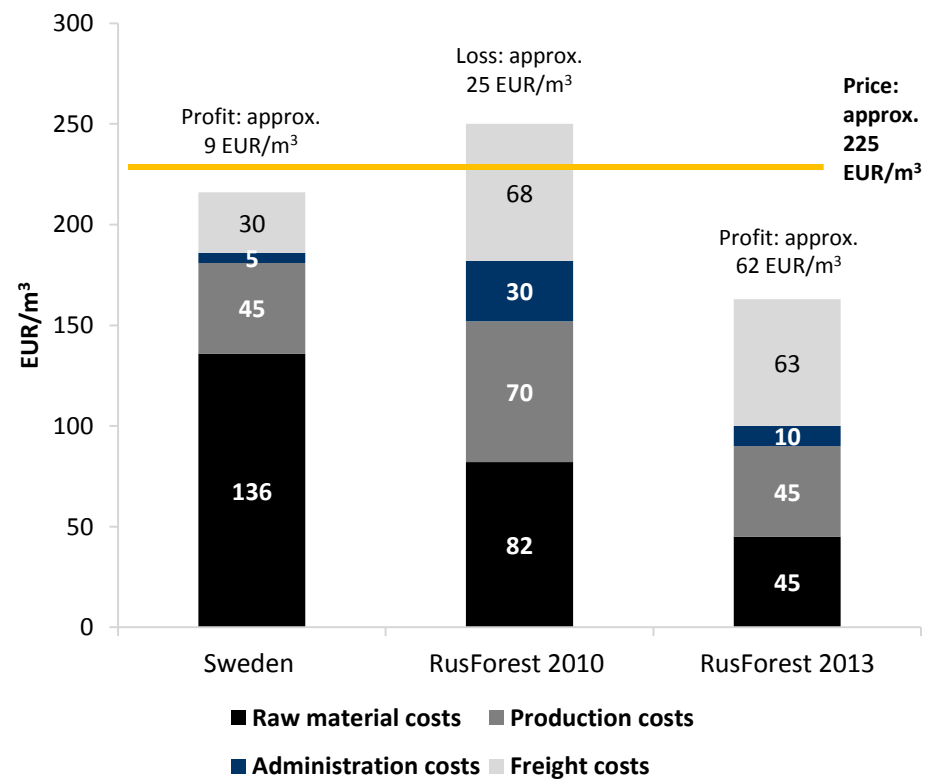
Hamnkostnad: 5 EUR/m³, Båtfrakt: 35 EUR/m³

→ Total transportkostnad 40 EUR/m³

RusForest 2013

Sågtimmer 25 EUR/m³
 Utbyte: 50% → Total råvarukostnad: 50 EUR/m³
 Träflis: 0,6 m³ till 20 EUR m³ → 12 EUR i extra inkomst
 Netto råvarukostnad: 38-45 EUR/m³

Lönsamhetsanalys



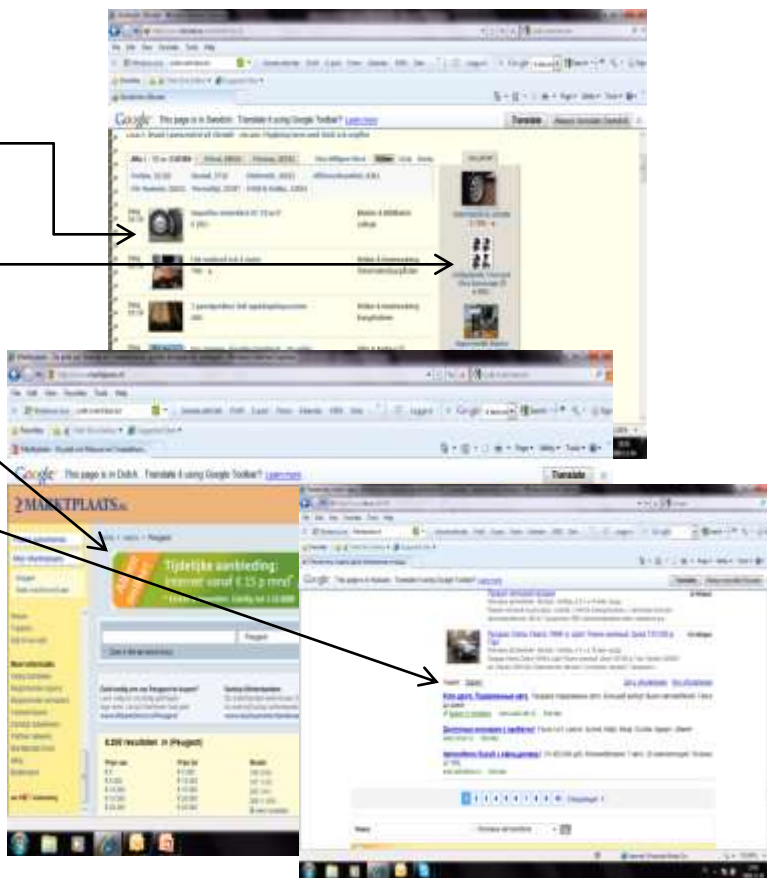
Annonsavgift

Frivillig avgift

Display

Kontext

Nätbutiker



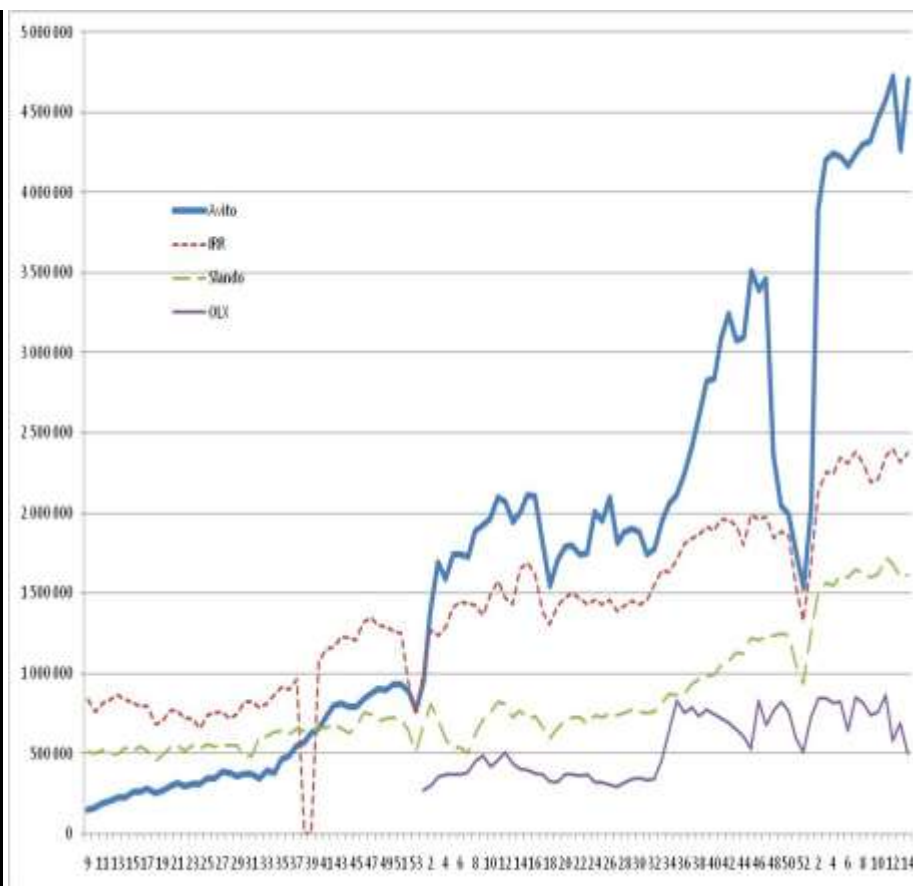
- **Globalt etablerad och mycket lönsam affärsmodell**

- Köp- och säljannonser över internet är en av de mest lönsamma affärsmodellerna online
- Höga etableringshinder
- Erfaren, entreprenörsdriven och resultatfokuserad ledningsgrupp i Moskva
- 30 personer i Moskva och 25 personer i Simferopol

- **Enorm intäktpotential – Först monopol, sedan annonsavgifter**

- **Under 2011 kommer fokus att ligga på att vidare förstärka #1 placeringen och på att etablera Avito som #1 i Ukraina**

- Ryssland har en av Europas största internetpopulationer (59,7 miljoner) men internetpenetrationen är fortfarande endast 42,8%
- Avito är den största och snabbast växande e-handelssajten i Ryssland
 - 10 miljoner unika besökare/ 1,6 miljoner annonser / 700k transaktioner (de senaste 30 dagarna)
 - Högsta varumarknadskännedomen i Moskva, St Petersburg och många andra regioner
 - Enligt undersökningar som gjorts i november 2010, svarade 48% av befolkningen i Moskva och St Petersburg Avito på frågan "Var skulle du sälja något på nätet?"
- Över 3 miljoner ryssar har lagt ut en annons på Avito sedan slutet av 2008



- **Plattform för att bli en global leverantör av biomassa till energisektorn**

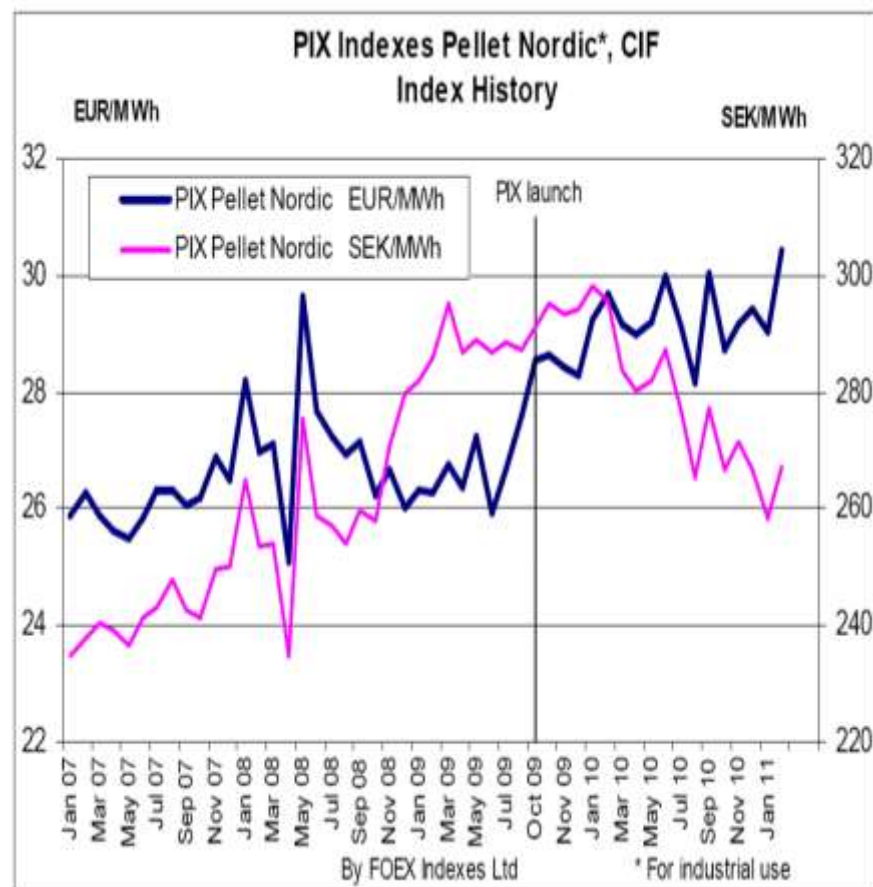
- Mycket positivt makro-case för europeisk pelletsefterfrågan

- **Mål att bli en av världens tio största exportörer av biomassa**

- Intern expertis med en erfaren ledningsgrupp
- Unik möjlighet i Archangelsk i samarbete med RusForest
- Utmärkt positionerat att dra nytta av Rysslands förutsättningar

- **Resultat fjärde kvartalet**

- Försäljningen ökade med 40% till 27 MSEK jämfört med det tidigare kvartalet
- EBITDA-förlusten minskade med 23%, -5,99 MSEK jämfört med -7,77 MSEK under 3 kv 2010



Tinkoff Credit Systems



- **Behålla tillväxtnmomentum**

- Under 2010 utfärdades drygt 859 000 kreditkort till en kreditkortsportfölj om ca 339 MUSD (brutto)
- Totalt har omkring en miljon kort utfärdats, varav 730 000 aktiverats

- **Steg tagna mot optimering av skuldstrukturen 2010**

- Nyligen genomförda steg avseende finansieringsoptimering har förlängt återbetalningstiderna och spridit finansieringskällorna

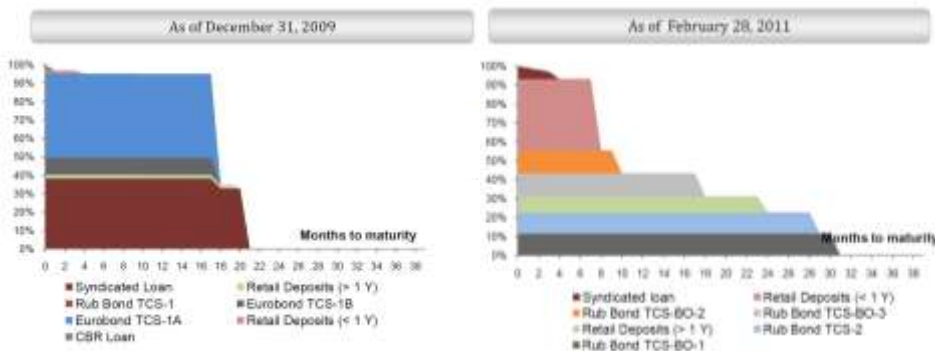
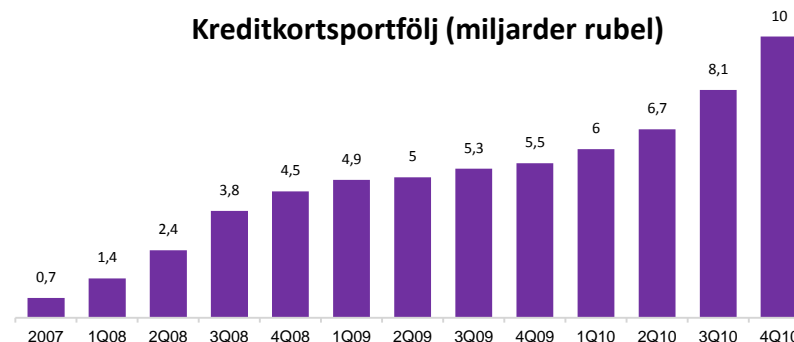
- **Uppgraderad kreditrating**

- Fitch uppgraderade TCS till "B" med stabil utsikt i mars 2011, medan Moody's gav TCS "B2" med stabil utsikt i april 2011

- **Euro-obligation**

- TCS Bank har upptagit ett 3-årigt Euro-obligationslån om 175 MUSD med 11,5% ränta
- Lånet ska användas till att öka bankens kreditkortsportfölj
- TCS Bank planerar att dubbla portföljen till 20-22 miljarder rubel till slutet av 2011

Kreditkortsportfölj (miljarder rubel)





• Exceptionellt starkt första kvartal 2011

- Under första kvartalet 2011 uppnådde TNK-BP rekordhög olje- och gasproduktion om 1 771 mboed, upp 2% mot 1 kv 2010
- EBITDA för första kvartalet 2011 uppgick till 3,9 miljarder USD vilket är 72% högre än för 1 kv 2010
- Nettoresultatet för första kvartalet 2011 uppgick till 2,4 miljarder USD vilket är 91% högre än för 1 kv 2010

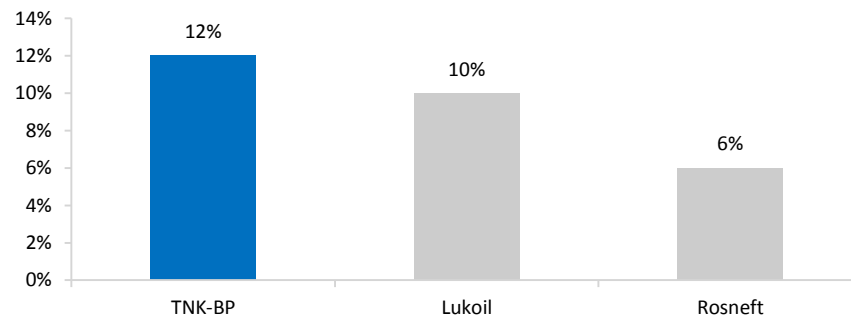
• Utmärkta produktionsutsikter

- Kvalitetsinvestering
- Högt kassaflöde
- Ny generation “greenfield”-projekt

• Bolagsomstrukturering förestående

- Trolig börsnotering 2011
- Ökat marknadsintresse för TNK-BP

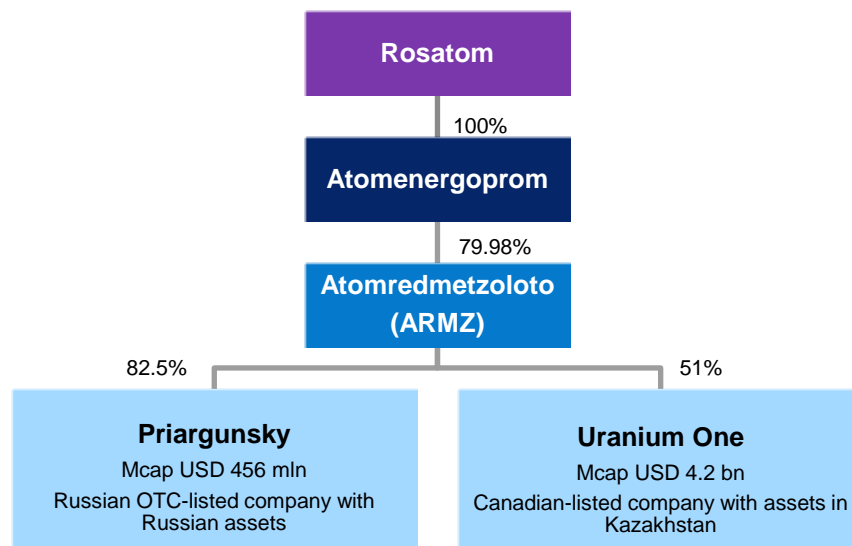
Avkastning på fritt kassaflöde (FCF/EV)



	Börsvärde (MUSD)	EV (MUSD)	EV/Produktion USD/boe, 2010	EV/bevisade reserver USD/boe, 2010	P/E			EV/EBITDA		
					2011E	2012E	2013E	2011E	2012E	2013E
Rosneft	91 937	105 523	121	4.6	8.0	9.3	9.2	5.2	5.7	5.5
Lukoil	58 853	67 922	103	5.2	5.8	5.9	6.4	3.8	3.9	3.9
TNK-BP Holding	50 270	50 787	83	5.9	6.9	7.4	8.2	4.4	4.6	5.0
Surgutneftegaz	41 993	24 078	46	1.8	6.9	7.6	8.2	2.8	3.1	3.4
Gazprom Neft	23 279	30 662	82	4.1	5.6	6.0	6.2	4.1	4.3	4.4

Priargunsky

- **Rysslands största uranproducent, världens sjätte största**
 - ARMZ:s ryska nyckeltillgång
 - 90% av nationell produktion, mer än 3 000 ton per år
 - Uranreserver uppskattade till ca 120 000 ton
- **Minskad lönsamhet pga “transfer pricing”**
 - Intäktsökning för 9 mån 2010 med 11% jämfört med 9 mån 2009 till 6,9 miljarder rubel
 - Rörelsemarginal 9 mån 2010 nådde 21%
 - Avreglerad elmarknad ger nationella elbolag möjlighet att betala högre pris för uran
- **Konsolidering av tillgångar med ARMZ**
 - Ökad interaktion med kapitalmarknader



	EV/reserver (USD/lb U ₃ O ₈)	EV/produktion (USD/lb U ₃ O ₈)	EV/EBITDA 2011e
Areva	51.7	1 225	15.8
Cameco	30.3	697	17.5
ERA	9.9	205	7.2
Paladin Resources	n/a	801	16.4
Uranium One	95.9	244	14.3
Priargunsky	1.85	81	7.9

• Snabbväxande producent av konstgödning

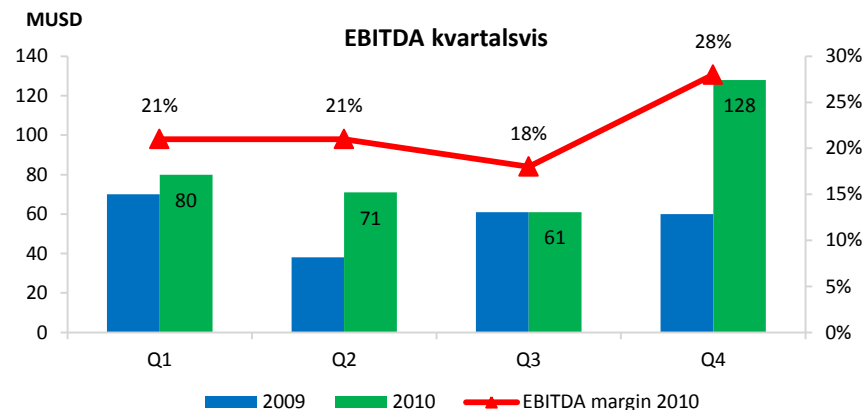
- Ett vertikalt integrerat bolag med fyra affärsområden – produktion, gruvdrift, logistik och distribution
- En av Rysslands största producenter av ammoniak, kväve och sammansatt konstgödning, och världens näst största producent av NPK (kväve/fosfor/kalium-gödning)
- Stark exportmarknad och kostnadseffektivitet

• Starkt finansiellt resultat 2010

- 1 kv 2011 förväntas bli ännu bättre
- 1 kv 2011 operativa uppdatering visade 10% ökning i sammanlagd produktion jämfört med 1 kv 2010
- Produktionen av kvävekonstgödning ökade med 11% mot föregående år till 635 900 ton, medan produktionen av NPK-konstgödning ökade med 8% till 605 700 ton

• Strategi innefattande finansiella investeringar och potentiella förvärv

- Potentiella förvärv av andra gödningsproducenter och gastillgångar som en säkring mot högre gaspriser



Fertilizer peer group	Country	EV \$ mln	EV/EBITDA 2011E	P/E 2011E
Russian fertilizer producers				
Uralkali	Russia	27 791	14,5	19,0
Acron	Russia	2 527	5,6	8,9
Potash/phosphate producers				
PotashCorp	Canada	43 573	11,0	13,2
Mosaic	US	31 670	8,7	14,3
K+S AG	Germany	15 758	8,3	15,0
ICL	Israel	22 397	10,6	14,5
APC	Jordan	4 705	10,4	14,6
Intrepid Potash	US	2 420	11,3	23,0
Nitrogen/NPK producers				
Yara	Norway	18 363	7,2	10,1
Agrium	Canada	16 223	7,9	11,9
CF Industries	US	11 481	5,1	9,5
Taiwan Fert	Taiwan	3 045	60,5	27,5
Coromandel Fertilizers	India	2 191	8,6	12,4

Vostok Naftas kolinnehav



• Prisdynamiken förbättras

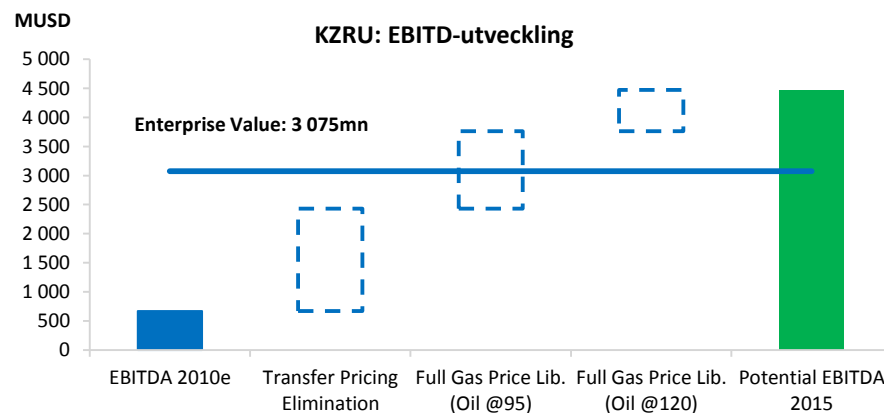
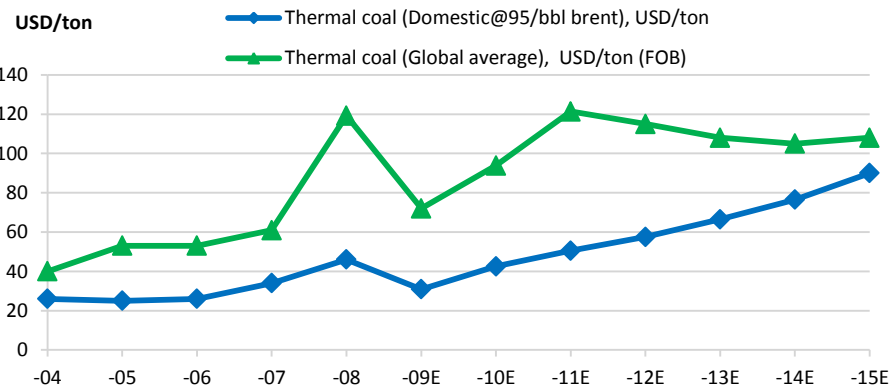
- Inhemskt: ökad efterfrågan på kolbaserad el, fortsatt gasavreglering
- Internationellt: Kina nettoimportör 2009, huvudfaktor för internationella prisändringar

• Kuzbassrazrezugol (KZRU)

- Rysslands näst största producent av energikol
- Indikationer på minskande "transfer pricing"
- KZRU producerade omkring 45,5 miljoner ton kol 2010, en ökning med 7,8% mot 2009
- Planer att öka kapaciteten till drygt 30 miljoner ton

• Kuzbass Fuel Company (KTK)

- Rysslands sjunde största energikolproducent
- Förväntad produktion om 11 miljoner ton 2015
- Öka försäljningen på exportmarknaden och förbättra marginalerna





- **Operatör av världens största pipelinesystem för råolja och petroleumprodukter**

- Nettoresultat för tredje kvartalet om 1,03 miljarder USD, och EBITDA om 1,93 miljarder USD

- **Ryska staten överväger privatisering**

- Mer marknadsvänliga finansieringsprinciper
- Stort steg mot minskad statlig inblandning i ekonomin

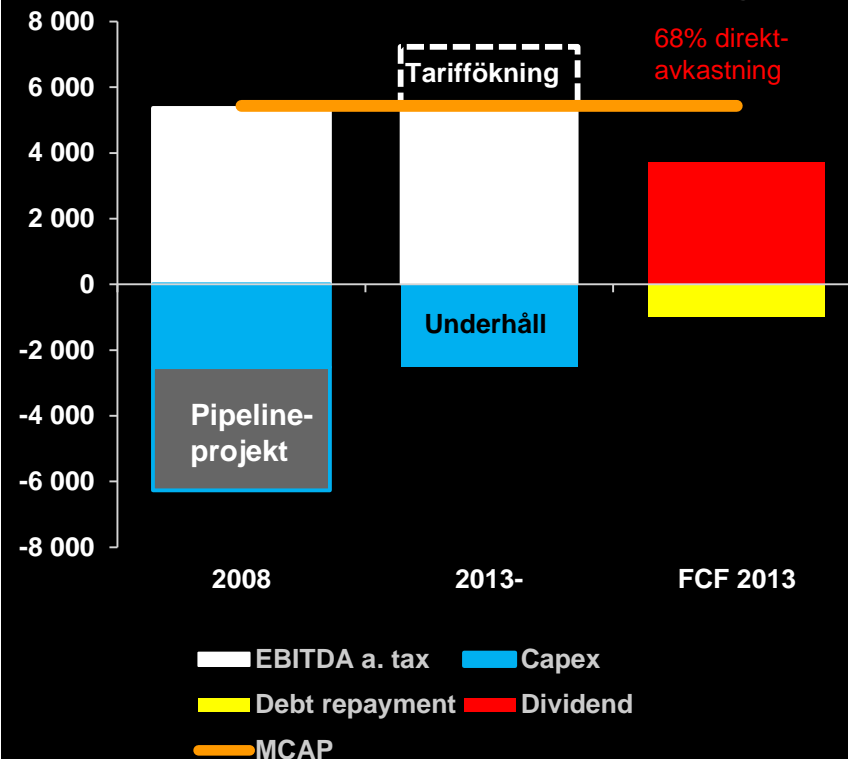
- **Självreglerat monopol**

- 51 294 km pipeline transporterar 9,3 miljoner fat per dag (93% av Rysslands råolja)

- **Inledd utdelning 2013**

- Pipelineprojekt (ESPO & BPS-2) slutförs 2009-12 : årliga investeringar om ca 6 miljarder USD
- Från 2013: underhållsinvesteringar om 2,5 miljarder USD

MUSD
Transnefts kassaflödesutveckling



Alrosa



- **Planerad börsintroduktion 2012**

- 20-25% säljs till investerare, ger upp till 3 mdr USD
- Värdering av hela bolaget upp till 7,3 – 9,0 mdr USD
- Ändring till noterat aktiebolag (OJSC)
- Förväntad notering på RTS

- **25% av världens diamantproduktion**

- Världens näst största diamantproducent
- Innehar 1/3 av världens diamanttillgångar
- Diamantproduktionen säljs på öppen marknad

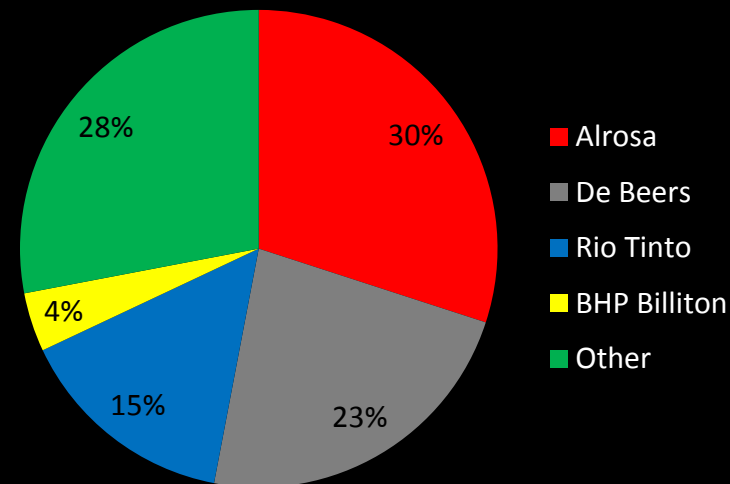
- **Förbättrad skuldprofil**

- Omfinansiering av 2,2 mdr USD
- Ersatt med långfristiga obligationslån i rubel och Euro

- **Ny finansstrategi**

- Fokus på diamantproduktion
- Minskad hävstång

Global marknadsandel av rådiamantproduktionen 2009, %



Alrosa producerade 34,8 miljoner karat, De Beers 24,6 miljoner karat

Vostok
Nafta
Investment
Ltd



www.vostoknafta.com