

VO
 ST
 OK

HE
 W
 N

VE
 NT
 LB
 ES

Årsredo- visning 2018



FÖRKORTNINGAR

och termer som förekommer i årsredovisningen

AI	Artificiell intelligens
BNP	Bruttonationalprodukt
CRM	<i>Customer Relationship Management</i>
E	<i>Estimate</i> , uppskattat värde
EBITDA	Rörelseresultat före finansiella poster, skatter och avskrivningar
EUR	Euro
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
Vostok eller Bolaget	Vostok New Ventures Ltd

FINANSIELL KALENDER 2019

Delårsrapport för första kvartalet
15 maj 2019

Årsstämma 2019
15 maj 2019

Delårsrapport för första halvåret
14 augusti 2019

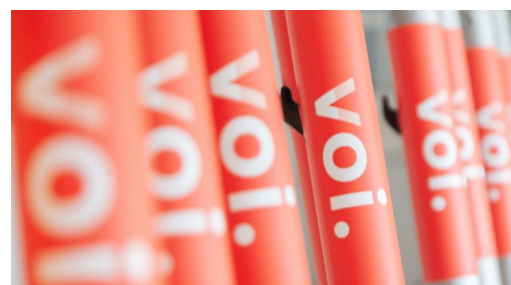
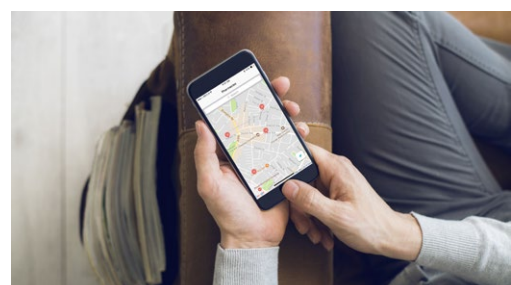
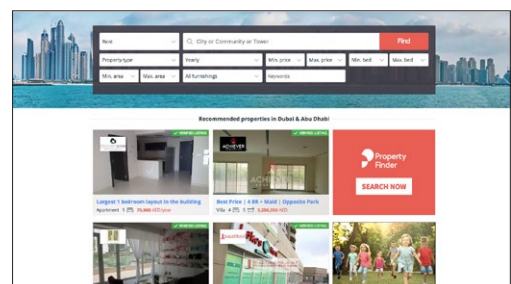
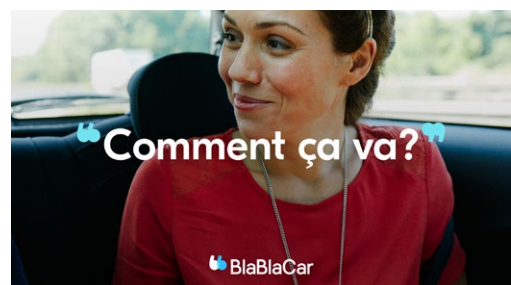
Delårsrapport för de första nio månaderna
13 november 2019

Bokslutskommuniké
12 februari 2020

Årsredovisning 2019
mars/april 2020

Årsredovisning 2018

Introduktion	
Verkställande direktören har ordet	04
Intervju med Dr Ali Parsa, grundare av Babylon Health	06
Investeringsportföljen	
Investeringsportföljen	08
Avito	12
BlaBlaCar	13
Gett	14
Property Finder	15
Babylon	16
OneTwoTrip	17
Hemnet	18
VOI Technology	19
Wallapop	20
Busfor	20
Merro	21
Housing Anywhere	22
Booksy	22
El Basharsoft	23
DOC+	23
Naseeb Networks	24
Vezeeta	24
CarZar	25
Agente Imóvel	25
YouScan	26
Numan	26
Shwe Property	27
JobNet	27
Dubicars	28
Marley Spoon	28
Skuldinvesteringar	28
Avito-analyser	29
Bolagsstyrning	
Bolagsstyrningsrapport	41
Bolagsinformation	50
Vostok New Ventures-aktien	52
Flerårsöversikt	54
Styrelse, koncernledning och revisorer	56
Finansiell information	
Förvaltningsberättelse	58
Resultaträkning – koncernen	60
Balansräkning – koncernen	61
Förändringar i eget kapital – koncernen	62
Kassaflödesanalys – koncernen	63
Alternativa nyckeltal – koncernen	64
Resultaträkning – moderbolaget	65
Balansräkning – moderbolaget	66
Förändringar i eget kapital – moderbolaget	67
Kassaflödesanalys – moderbolaget	68
Noter till bokslutet	69
Intygandemening	86
Revisionsberättelse	87



Verkställande direktören har ordet

Med vår främsta tillgång nu väl i Naspers vårdnad känns det återigen som att Vostok ger sig ut på en ny resa. Naturligtvis är den här resan inte helt ny, den portfölj som nu utgör Vostoks starka ryggrad har sammanförts under påverkan av den inspirerande kraften i Avito. De olika bolagen delar alla den kreativa kraften i nätverkseffekter, möjligheten att bygga en stor användarupplevelse, målet att till låg kostnad hitta lösningar på problem, ha mod, tålamod och uthållighet att förbli beslutsamma samtidigt som likviditet byggs upp och med egenskaperna hos ett naturligt monopol. BlaBlaCar, Gett, VOI, Property Finder, Hemnet, OneTwoTrip, Booksy och självklart, på ett nytt sätt, Babylon kryssar i alla dessa rutor, liksom de mindre kända namnen i vår portfölj.

När den stora, lugna, transparenta, mogna närvaron av Avito nu är borta kliver vår portfölj, trots att den byggdes under de senaste fyra fem åren, in i rampljuset på ett annat sätt. Kvarvarande bolag är yngre än den vuxna Avito. Lite oregerliga, som tonåringar, men alla med samma kompromisslösa ungdomliga anda av att allting är möjligt, åren ligger framför oss, vi-kan-förändra-världen-känsla som bara kan vara närvarande bland den underbara gruppen av unga. Vår roll tror jag liknar föräldrarnas: att vägleda, stödja, utbilda, begränsa, uppmuntra, oroa sig, älska. När tonåringar växer upp och lämnar huset kan känslan bli melankolisk och existentiell, förlusten av en del av livet som inte kommer tillbaka. Naturligtvis är det också befriande, man kan gå vidare till nya resor. Dessa saker måste hända, det skulle vara onaturligt om de inte gjorde det, men vid brytpunkterna uppstår känslorna.

I Vostok består portföljen nu av en massa yngre tonåringar. De är inte redo att lämna familjen på ett tag och vi kommer att stötta dem, forma dem, försöka att förmedla de lärdomar som vi har av tidigare erfarenheter så att de ska vara redo att någon gång stå på egna ben. Vi har lyckats få ett par starka ungdomar till vuxen ålder och sett dem lämna, som TCS och Avito. Medan de är med oss kommer vi att se till att de skapar mycket lycka för oss. I mer kommersiella termer: att de genererar en stor mängd aktieägarvärde för oss som motprestation för att vi tar risken för dem i unga åldrar.

Som jag genomgående poängterat dessa nästan 20 år, vi är ett företag som har kapacitet att ta risk, ibland hög risk, men med ett mycket tydligt öga på uppsidan.

Om uppsidan är stor nog kan en acceptabel risk tas. På många sätt reflekterar vår portfölj nu, efter Avito, bättre vad vår sanna roll är. Det är en yngre tonårslik portfölj än den som Avito dominerat men det är också en portfölj med mycket mer uppsida än Avito. Nu när Avito lämnat för ett fint stabilt förortsliv på egen hand känner jag mig så exalterad att återigen få en portfölj med en riktigt bra uppsida. Naturligtvis utsatt för mer risk men med en risk/reward som är så investerbar! Det känns lite som när jag började på Vostok år 2000 när vi lämnade vår mer traditionella bluechip-portfölj och byggde upp en position i de bundna Gazpromaktierna. Aktien gick från 10 till 400 SEK under de följande 6–7 åren. Gazprom växte upp och lämnade hemmet i en särskilt turbulent tid i slutet av 2008 och början av 2009, då vi stod där med en portfölj med unga, onoterade företag. De bolag med en sovjetisk bakgrund med stora tillgångar till extremt låga priser skulle visa sig vara svåra investeringar men de som skapades från ett blankt papper klarade sig bra. På många sätt påminner vår portfölj idag om portföljen 2009/2010 med Avito värderat till cirka 100 MUSD och TCS till cirka 300 MUSD (även om vi naturligtvis hade investerat i dem några år tidigare vid lägre värderingar). Avito kom att lämna hemmet till ett värde av 4 miljarder USD och TCS till 3 miljarder USD vid börsintroduktion.

Jag tror verkligen att uppsidan som vi exponeras för idag är av samma storleksordning. Vi kommer att addera till den befintliga portföljen på ett disciplinerat sätt om samma risk/reward-egenskaper finns. Detta kommer dock alltid att mätas mot möjligheten att köpa mer i vår befintliga portfölj genom vår egna aktie. Bland de nya namnen vi nyligen lagt till portföljen: Shohoz – den Bangladeshiska versionen av Gojek i Indonesien (som nyligen passerat en värdering strax under 10 miljarder dollar) och vi tittar på en investering i en global logistikinfrastruktur med bas i Ryssland.

Ryssland är vid en särskilt intressant brytpunkt idag. Jag tror inte att det är kontroversiellt att påstå att Rysslands största konkurrensfördel är dess befolkning och den utbildning de går igenom, tydligast för oss manifesterade i den enormt höga kvaliteten på dess programmerare, ingenjörer etc. Vad landet saknade för 10 år sedan när vi steg in i det ryska tech-segmentet var erfarna entreprenörer. Oleg Tinkov var en sällsynt fågel

och Avito startades naturligtvis av två svenskar. Men detta har förändrats. Vi hittar nu människor i Ryssland med +10 års erfarenhet från företag som TCS, Avito, mail, yandex, Ozon och andra som utgör en stark ryggrad med entreprenöriell kvalitet. Ryska tech-segmentet, som länge har visat sig vara kanske den bästa i världen tillsammans med denna entreprenörskvalitet, börjar nu producera en uppsättning möjliga tech-företag som har kompetens nog att innovera och konkurrera globalt. Möjligen är det bästa nuvarande exemplet Nikolai Storonsky, grundaren till Revolut, kanske världens snabbast växande fintech just nu. En Moskvabo som studerade vid Moscow Insititute of Physics and Technology och som grundade Revolut tillsammans med en annan rysk utvecklare Vlad Yatsenko 2014.

Startups i Ryssland är dock inte föremål för de stora poolerna av riskkapital som finns i västvärlden. Lokala ryska kapitalmarknader är underutvecklade och det internationella kapitalet är upptaget på andra håll, sannolikt oroad för sanktioner, det lokala affärsklimatet och makro. Vostok passar bra in i denna ekvation. Vi är välkända i Ryssland, vi har ett stort nätverk och en möjlighet att navigera i segmentet. Jag tror att Ryssland utifrån ett makro-perspektiv kommer att förbättras härifrån, även när det gäller dess relationer med väst liksom bolagsstyrning (där jag dock sorgset tvingas konstatera att det faktum att Mike Calvey och hans kolleger är frihetsberövade är ett lågvattenmärke som landet måste arbeta hårt med att reparera), så riskkapitalet kommer vid en viss tidpunkt att hitta tillbaka till Ryssland igen. Under tiden ligger vi bra till för att få exponering.

Den nya post-Avito-portföljen med sina riktigt spännande risk/reward-egenskaper är givetvis inte för alla. Vi har sett en del rotation i vår aktieägarkrets sedan Avitos exit. Vi har utnyttjat detta genom att förvärva cirka sju miljoner aktier eller nästan 10% av Vostok sedan början av året. Jag har inga illusioner om att detta kommer minska rabatt-gapet till NAV men möjligheten att köpa vår egen portfölj och dess risk/reward till så stora rabatter (25% + även med stor del i kontanter) är en alltför stor möjlighet att missa. Jag är aktieägare och kompenseras inte av att hålla Vostok stort bara för sakens skull så jag kommer att fortsätta utnyttja den möjlighet som vår egna aktie erbjuder.

Sammanfattningsvis är jag så entusiastisk över den portfölj vi har. Det är som att starta på nytt igen. Med en underbar grupp tonåringar som förkroppsligar en anda av mod, nya idéer, ”vi kan förändra världen”, ”allting är möjligt”. Häng med oss på denna nästa resa. Den kommer att vara skakig och vild men det kommer det att vara värt. *Nu kör vi.*



Per Brilioth
Verkställande direktör

Intervju med Dr Ali Parsa, grundare av Babylon Health

Vostok New Ventures investerade i Babylon under mitten av 2017 och äger 10% av bolaget. Babylon är en pionjär inom digital hälsa och har det ambitiösa målet att göra sjukvård mer lättillgänglig och mer prisvärd för alla genom att kombinera mobilteknik och Artificiell Intelligens med medicinsk expertis.

Ali, till att börja med, kan du berätta lite om din bakgrund och hur du kom att grunda Babylon?

Jag kommer från en vanlig medelklassuppväxt i Iran, och blev under en kort period flykting och flyttade till Storbritannien. Jag lärde mig engelska och fick ett stipendium till UCL för att studera till ingenjör där jag tog examen som doktor i teknisk fysik och hamnade till slut i investment banking, men insåg snabbt att det inte var för mig.

2004 grundade jag Circle Health, ett bolag som efter några snabba år växte sig till flera tusen anställda och flera hundra miljoner dollar i omsättning och en börsnotering. Det var det första privatägda bolaget som drev ett NHS-sjukhus vilket var tufft men vi vände ett förlustdrivande sjukhus till vinst och prisades. Det var det första allmänna distriktsjukhuset som vann CHKS vårdkvalitetspris.

2013 såg jag möjligheten att göra ett större intryck. Det befintliga globala systemet för att leverera sjukvård fungerar helt enkelt inte. Trots att det spenderas miljarder dollar om året på sjukvård globalt, står miljarder människor utanför systemet. Hälften av jordens befolkning har inte tillgång till grundläggande vård. Och för oss alla som har haft turen att leva i länder med bra sjukvård är fortfarande tillgänglighet och överkomliga priser ett ihållande problem.

Det måste finnas ett bättre sätt att öka tillgängligheten och göra sjukvård mer prisvärt. Genom att använda sig av teknologi har Babylon börjat adressera tillgänglighetsproblemet för läkare genom att vara tillgängliga dygnet runt alla dagar om året, samtidigt som vi sänker kostnaden.

Nu när Babylon fyller fem år, kan du berätta om vad du tycker är Babylons hittills viktigaste milstolpar?

Att starta ett heltäckande primärvårdsalternativ med NHS var en stor milstolpe. GP@Hand är en validering av konceptet och har visat att tjänsten fungerar med 45 000 användare som har fått ett förbättrat sjukvårdsalternativ med access dygnet runt, 365 dagar om året till samma kostnad för NHS. Vi är nu en av de 10 största NHS-anslutna vårdgivarna i Storbritannien och vad jag vet den snabbast växande i NHS historia.

Förra veckan fick vi 27 932 registreringar och gjorde 71 692 konsultationer (50 479 med AI och 21 213 med riktiga personer) globalt – vilket motsvarar en ny medlem var 20:e sekund och en konsultation var 8:e sekund. Viktigt är också att 95% av alla konsultationer som gjordes förra året fick 4 eller 5 stjärnor i betyg av användaren.

En annan viktig milstolpe är vad vi lyckats åstadkomma i Rwanda. Där arbetar vi tillsammans med Rwanda och Bill & Melinda Gates Foundation, och resultatet hittills har varit fantastiskt. Trots en brist på läkare använder omkring en tredjedel av alla vuxna i Rwanda vår tjänst och har därmed tillgång till medicinsk expertis dygnet runt. Och detta i ett land där endast 5% har en smartphone och 20% inte har någon mobiltelefon alls, så vi fick se till att det fungerade för de 75% som har mindre avancerade mobiltelefoner.

Som vi ser det har vi visat att vi kan leverera sjukvård i både ett av världens rikaste länder och i ett av de fattigaste – till en kvalitet som förväntas, med överkomliga priser. Nu ligger i stort sett alla andra länder någonstans emellan.

2018 har varit ett händelsefyllt år för Babylon med ett antal partnerskap och Babylons AI som testades mot riktiga läkare i Storbritannien. Berätta lite om året som gått.

2018 har varit fantastiskt för Babylon. Vi annonserade partnerskap med Samsung, Telus och Tencent och visade också hur vi har utvecklats. I somras hade vi ett event vid Royal College of Physicians där vi visade upp vår AI. Vi visade hur AI:n klarade sig i ett antal tester med frågor som liknar de frågor som riktiga läkare får när de tar sin läkarexamen. Det är fortfarande tidigt och mycket kommande förbättringar men vi visade att Babylon AI klarade sig lika bra som läkarna vi testade mot. Vårt AI fick 81% vilket är över nivån för godkänt, och denna AI är fritt tillgänglig för alla med internet.

Vi är inte ute efter att ersätta mänskliga läkare, vi försöker efterlikna dem för att minska trycket på dem så att de kan spendera mer tid på sådant som en dator aldrig kommer kunna göra.

Babylons team växer snabbt – hur många är ni nu och hur många kommer ni vara om ett år? Ni gick nyligen ut och sa att ni skulle investera 100 MUSD för att expandera teamet ytterligare?

Vi växer oerhört fort. Vi är nu över 1 300 anställda och under denna tillväxt har vi varit noga med att bara försöka anställa de smartaste och mest kapabla individer

som delar vår vision kring vad vi försöker skapa och kan bidra till den utvecklingen. Detta innebär att vi letar efter de rätta läkarna, forskarna, ingenjörerna och teknikerna som tror på Babylon.

Den senaste investeringsrundan låter oss dubblera teamet vilket gör att vi kan fortsätta utveckla vår plattform men också expandera till USA, Asien och andra marknader.

Ni har redan partnerskap för att lansera i marknader på nästan alla kontinenter. Vilka marknader tycker du är mest spännande och varför, om du måste välja några?

USA och Asien är våra två största marknader globalt. Om vi fortsätter att expandera och blir klara med de partnerskap vi just nu arbetar med de kommande 12 månaderna kommer vi bli ofantligt mycket större än vad vi är idag. Det är dock inte bara storleken på marknaderna som är spännande, det är också alla människor vi kan hjälpa. I Storbritannien är det gratis med NHS, men i USA finns det miljoner av människor som inte har råd med grundläggande sjukvård. Runt om i världen finns det 100 miljoner människor som hamnar i extrem fattigdom på grund av att de inte har råd att betala sina sjukvårdsräkningar. Det är därför några av våra första partnerskap kommer att göras med organisationer som hjälper människor som behöver hjälpen mest.

Babylons potential i tillväxtmarknader är också väldigt intressant, kan du dela med dig av ett par datapunkter från vad ni lyckats åstadkomma i Rwanda tillsammans med Bill & Melinda Gates Foundation och om det finns några planer att gå in i andra liknande marknader i närtid?

Vårt arbete i Rwanda, under varumärket Babyl har varit en inspiration för oss alla. Vi har lärt oss att tillhandahålla en tjänst som verkligen behövs och har nu över 2 miljoner användare vilket är en tredjedel av befolkningen. Babyl gör över 2 000 "besök" om dagen tillsammans med över 450 kliniker och apotek och över 90% av användarna är nöjda eller mycket nöjda med tjänsten över tid. Med Babyls framgång i bagaget tittar vi nu på olika sätt att lansera oss över hela östra Afrika.

Från ett investerarperspektiv, kan du berätta lite om Babylons två fokusområden, heltäckande vårdtjänster (likt GP@Hand i Storbritannien) och det större potentiella området att leverera "AI as a service" där Babylon står för tekniken till olika partners? Hur ska man tänka kring

Babylons omsättningspotential? Hur mycket borde den som faktiskt betalar vara villig att betala för den här typen av tjänst givet kostnadsbesparingar och kvalitetsökning Babylon kan skapa?

Vår verksamhet är uppbyggd runt tre huvudområden: digital primärvård, utlicensiering av mjukvara och partnerskap. Vi siktar på att erbjuda den bästa heltäckande och högkvalitativa vården som finns med bra kliniska resultat och bra kundnöjdhet till överkomliga priser. Vi vet att andra företag behöver och vill licensiera in vår teknologi och därför gör vi det enkelt att integrera vår plattform, vilket kommer leda till fler användare. Genom partnerskap med ledande företag och organisationer runt om i världen får vi in ytterligare användare. Med varje ny användare lär vi oss förbättra tjänsten, vilket i sin tur kommer att förbättra vårdkvaliteten.

Vi växer redan bra i dessa intäktsben med en heltäckande tjänst i Storbritannien tillsammans med NHS, i Rwanda och nu i Kanada. Vi finns som en anställningsförmån för över 160 företag och har partnerskap med flera stora organisationer som erbjuder vår AI as a service.

Vi har ett antal olika betalningsmodeller såväl per-användande per gång som s.k. kapitationsbasis, där vi tar betalt per användare per år. Vi kan skraddarsy vårt erbjudande beroende på kundens önskemål och detta reflekteras i vår prissättning, men vi fokuserar just nu på kvalitet och volym. Varje situation är så klart olika, vi får mindre i Rwanda jämfört med i Storbritannien till exempel och strategiskt värde är också en aspekt när vi pratar med vissa potentiella kunder.

Och för att avsluta, om du tittar fem år framåt, hur stort kan Babylon bli under den tidsperioden i termer av användare (direkta eller genom partnerskap)?

I Mellanöstern finns det ett talesätt som lyder "om du vill få Gud att skratta – berätta din två-års plan för henne". Vi vet inte vad framtiden kommer att innebära men vi vet att vår potential är enorm och om vi gör detta rätt ser jag att Babylon har potentialen att bli ett av världens mest värdefulla företag.

Om vi fortsätter att växa enligt våra förväntningar och än viktigare, om vi fortsätter leverera och överträffa våra medlemmars, kunders och partners förväntningar varje gång de interagerar med oss, kommer vi ha tagit det första steget att leverera prisvärd och lättillgänglig vård till alla.

Investeringsportföljen

Portföljstruktur – substansvärde (NAV)

En uppställning av koncernens investeringsportfölj till marknadsvärde per den 31 december 2018 visas nedan.

Företag	Verkligt värde, USD, 31 dec 2018	Andel av portföljen	Verkligt värde, USD, 31 dec 2017	Värdeförändring per aktie 2018, USD
Avito	539 874 449	55,5%	591 938 454	-9% ¹
BlaBlaCar	157 695 271	16,2%	118 615 542	33% ¹
Gett	55 358 979	5,7%	59 198 650	-15% ¹
Property Finder	39 985 331	4,1%	28 704 345	24% ¹
Babylon	21 884 394	2,2%	23 335 857	-6% ^{1,3}
OneTwoTrip	16 548 231	1,7%	20 810 533	-25% ¹
Hemnet (genom YSaphis S.A. och Merro Partners S.A.)	14 178 027	1,5%	11 207 369	27% ¹
VOI Technology	10 831 921	1,1%	–	294% ^{1,2}
Wallapop	9 950 485	1,0%	13 533 279	-26% ¹
Busfor	8 604 151	0,9%	–	1% ^{1,2}
Merro	7 761 119	0,8%	9 358 731	-17% ¹
Housing Anywhere	6 226 535	0,6%	–	5% ^{1,2}
Booksy	5 989 711	0,6%	–	– ¹
El Basharsoft (Wuzzuf och Forasna)	4 736 758	0,5%	2 347 911	-2% ¹
DOC+	4 000 000	0,4%	–	– ¹
Naseeb Networks (Rozee och Mihnati)	3 807 560	0,4%	4 203 772	-9% ¹
Vezeeta	3 155 946	0,3%	1 833 313	3% ¹
CarZar	3 000 000	0,3%	3 521 186	-15% ¹
Agente Imóvel	2 999 443	0,3%	1 000 000	100% ¹
YouScan	2 346 512	0,2%	1 526 375	54% ¹
Shwe Property	500 000	0,1%	–	– ¹
JobNet	500 000	0,1%	–	– ¹
Dubicars	348 325	0,04%	–	– ¹
Marley Spoon	315 981	0,03%	–	-84% ¹
Delivery Hero AG, aktie	–	–	888 401	– ¹
Babylon, konvertibellån	9 226 610	1,0%	–	– ¹
Numan, konvertibellån	1 012 000	0,1%	–	– ¹
Booksy, konvertibellån	999 900	0,1%	–	– ¹
Likviditetshantering	644 274	0,1%	8 023 392	2% ¹
Kassa	40 303 166	4,1%	51 078 919	
Totalt investeringsportfölj	972 785 078	100,0%	951 126 029	
Lån	-93 944 249		-71 541 440	
Övriga nettofordringar/skulder	-2 131 873		405 089	
Totalt NAV	876 708 956		879 989 679	

1. Denna investering är i balansräkningen upptagen som finansiell tillgång värderad till verkligt värde via resultaträkningen.
2. Förändring i verkligt värde per aktie sedan ursprungligt investeringsdatum.
3. Värdeförändring till följd av valutakursförändring.

Koncernens substansvärde per den 31 december 2018 uppgick till 876,71 MUSD, motsvarande 10,37 USD per aktie. Givet en växelkurs SEK/USD om 8,971 var motsvarande värden 7 864,96 miljoner SEK respektive 93,01 SEK.

Substansvärdet per aktie i USD minskade med 0,4% under året 2018. Under samma period minskade MSCI Emerging Markets-index med 16,6% i USD.

Under året 2018 har investeringsportföljen, som motsvarar den största delen av koncernens substansvärde, ökat i värde med 21,66 MUSD. Förändringarna i investeringsportföljen har varit (MUSD):

Ingående värde av portföljen	951,13
Investeringar/avyttringar	48,20
Nettoförändring av lånefordringar	-0,86
Ränteintäkter	1,03
Valutakursdifferenser	-0,17
Förändring i verkligt värde	-15,76
Förändring i likvida medel	-10,78
Utgående värde av investeringsportföljen	972,79

Större händelser i portföljen under 2018 innefattar investeringar i tio nya portfölj företag: Busfor (8,5 MUSD), Booksy (7,0 MUSD), Housing Anywhere (6,0 MUSD), DOC+ (4,0 MUSD), VOI (2,75 MUSD) och ett antal andra mindre nya investeringar. Mindre investeringar gjordes också i befintliga portföljbolag: Gett, Property Finder, Babylon, OneTwoTrip, El Basharsoft, Vezeeta och Agente Imóvel.

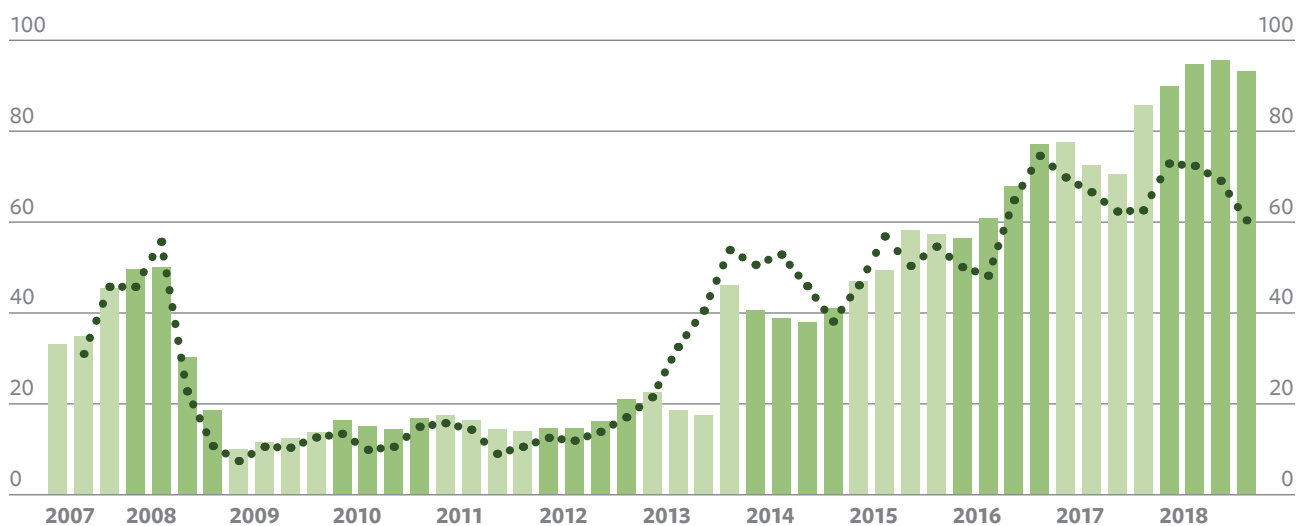
Under 2018 sålde Vostok New Ventures det återstående innehavet i det nu noterade Delivery Hero (1,1 MUSD). Bolagets skuldinvestering i Delivery Hero återbetalades efter Delivery Heros notering. Under 2018 löste Bolaget även delvis in obligationslån 2017/2020 om 600 miljoner SEK, noterat på Nasdaq Stockholm, samt emitterade ett nytt obligationslån 2018/2022.

Per den 31 december 2018 bestod de fyra största investeringarna av Avito (55,5%), BlaBlaCar (16,2%), Gett (5,7%) och Property Finder (4,1%).



























Efter periodens slut, den 25 januari 2019 meddelade Vostok New Ventures att bolaget sålt alla sina aktier i Avito för totalt 540 MUSD, vilket ligger som grund till värderingen per den 31 december 2018. Den 28 januari 2019 kallade Vostok till extrastämma som hölls den 14 februari och beslutade om att skifta ut omkring 236 MUSD (25 SEK per aktie) till aktieägarna genom ett split- och obligatoriskt inlösenprogram. Det obligatoriska split- och inlösenprogrammet slutfördes den 14 mars 2019.

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

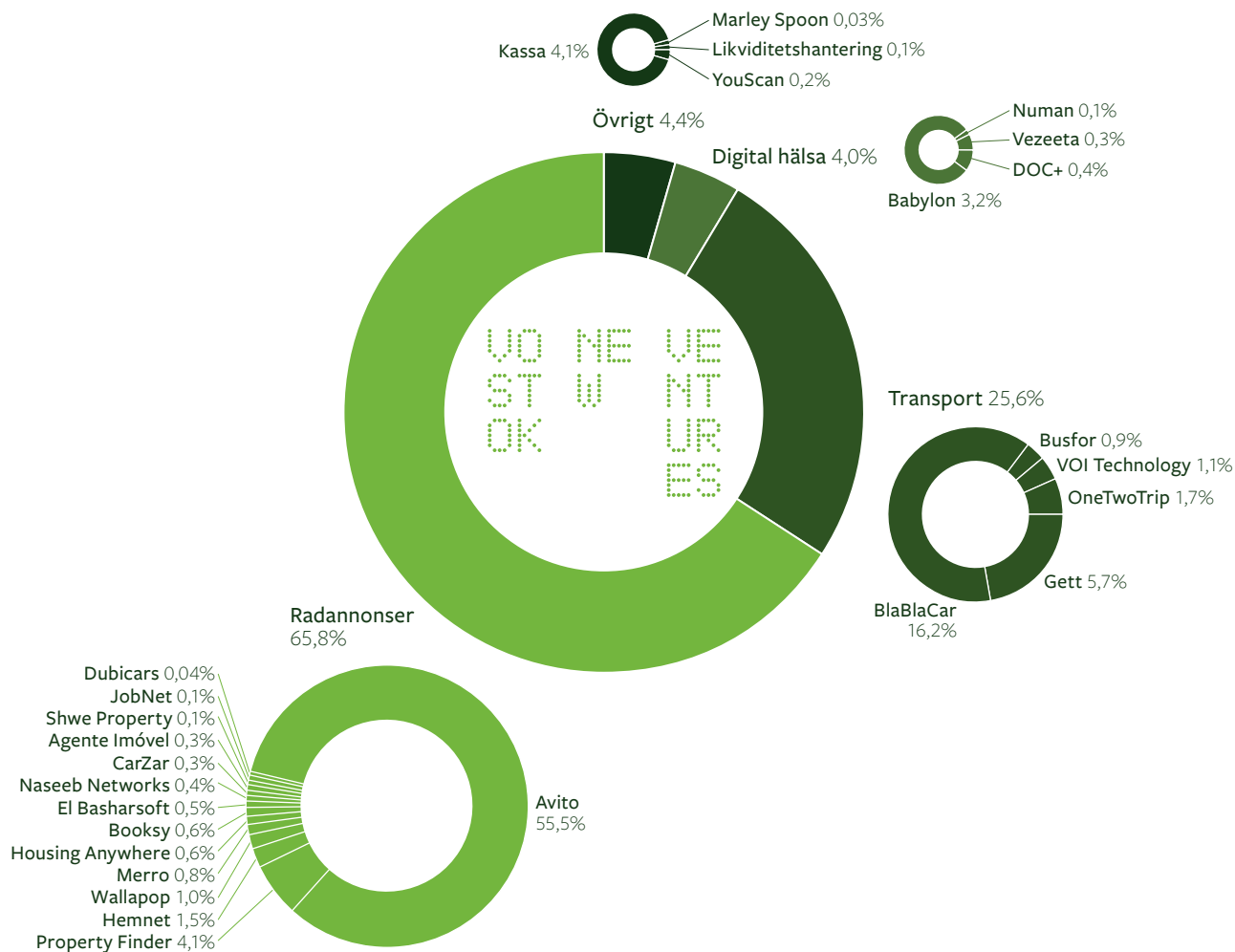
Maj 2007–december 2018 (SEK/SDB)



Portföljoversikt per kategori (31 december 2018)

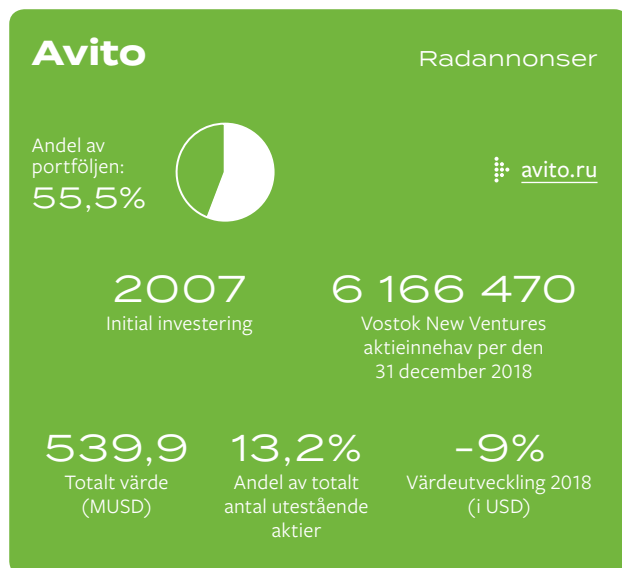
Kategori	Företag		Verkligt värde, MUSD	Andel av portföljen	Initial investering
Rad-annonser	 Avito	Avito	539,9	55,5%	2007
	 Property Finder	Property Finder	40,0	4,1%	2015
	 hemnet	Hemnet	14,2	1,5%	2016
	 wallapop	Wallapop	10,0	1,0%	2015
	 Merro	Merro	7,8	0,8%	2014
	 Housing Anywhere	Housing Anywhere	6,2	0,6%	2018
	 booksy	Booksy	7,0	0,6%	2018
	  El Basharsoft (Wuzzuf och Forasna)	El Basharsoft (Wuzzuf och Forasna)	4,7	0,5%	2015
	  Naseeb Networks (Rozee och Mihnati)	Naseeb Networks (Rozee och Mihnati)	3,8	0,4%	2015
	 carzar	CarZar	3,0	0,3%	2017
	 agenteimovel	Agente Imóvel	3,0	0,3%	2017
	 SHWEPROPERTY.COM	Shwe Property	0,5	0,1%	2018
	 JobNet.com.mm	JobNet	0,5	0,1%	2018
	Transport	 Dubicars	Dubicars	0,3	0,04%
 BlaBlaCar		BlaBlaCar	157,7	16,2%	2015
 Gett		Gett	55,4	5,7%	2014
 ONE TWO TRIP!		OneTwoTrip	16,5	1,7%	2015
 voi.		VOI Technology	10,8	1,1%	2018
Digital hälsa	 BUSFOR	Busfor	8,6	0,9%	2018
	 babylon	Babylon	31,1	3,2%	2017
	 doc+	DOC+	4,0	0,4%	2018
	 Vezeeta.com	Vezeeta	3,2	0,3%	2016
Övrigt	 nman	Numan	1,0	0,1%	2018
		Kassa	40,3	4,1%	
	 YOUSCAN	YouScan	2,3	0,2%	2014
		Likviditetshantering	0,6	0,1%	
	MARLEY SPOON	Marley Spoon	0,3	0,03%	2018
	Verkligt värde		972,79		

Vostok New Ventures investeringsportfölj (31 december 2018)



Portfölj per tillgångsslag

Typ	31 december 2018		31 december 2017	
	Verkligt värde, MUSD	Andel av portföljen	Verkligt värde, MUSD	Andel av portföljen
Aktieinvesteringar	931,84	95,8%	892,03	93,8%
Likviditetshantering	0,64	0,1%	8,02	0,8%
Kassa	40,30	4,1%	51,08	5,4%
Total investeringsportfölj	972,79	100,0%	951,13	100,0%
Belåning	-93,94		-71,54	
Övriga nettofordringar/-skulder	-2,13		0,41	
NAV	876,71		879,99	



Avito är den största och mest likvida e-handelssajten i Ryssland, och med stor marginal marknadsledande avseende både besökare och antal annonser. Under 2018 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 varumärkeskännedom över hela Ryssland. Avito är på många sätt en samling vertikaler inklusive fordon, bostäder, jobb och tjänster och allmänt, som vi detaljerat genomlyst i ett senare avsnitt i denna årsredovisning (se ”Avito-analyser”). 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.

Värdering

Per den 31 december 2018 ägde Vostok New Ventures 13,2% i bolaget efter full utspädning och värderade sitt innehav i Avito till 540 MUSD (4,0 miljarder USD för hela bolaget) baserat på transaktionen som slutfördes den 25 januari 2019, i vilken Vostok sålde samtliga sina aktier i bolaget, jämte andra minoritetsägare till majoritetsägaren Naspers.

Under 2018 erhöll Vostok New Ventures totalt 17,8 MUSD i utdelning från Avito.

Icke-finansiella händelser 2018

- Enligt TNS är Avito bland de 10 mest populära ryska webbplatserna med en månadsvis publik på 34 miljoner
- 10,3 miljoner dagliga unika användare
- 48,4 miljoner aktiva annonser, och 400 tusen nya annonser varje dag.
- Fortsatt utveckling av Autoteka-produkten som nu har över 40 miljoner fordon i databasen
- Lanserat fysiska inspektionscenter med en partner för autovertikalen
- Utökad produkt erbjudande i jobbvertikalen

Nyckeltal april–september 2018¹

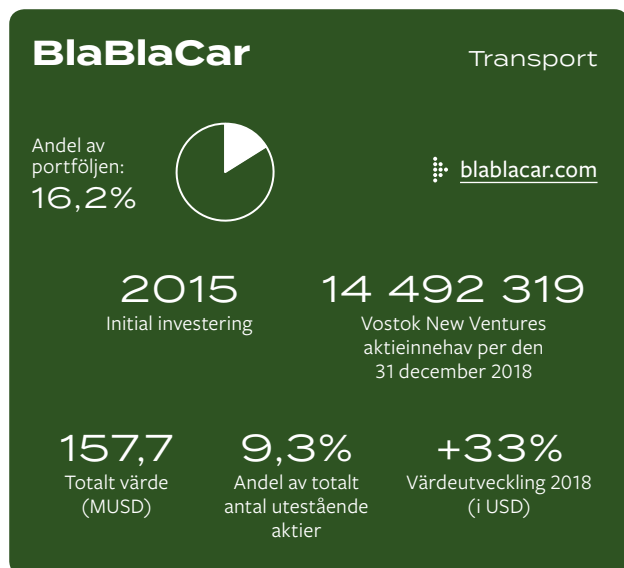
- Omsättningen uppgick till 10 332 MRUB (157,5 MUSD²), en ökning med 30,2% jämfört med 2017 (7 935 MRUB).
- Justerad EBITDA-marginal på 65,4% eller 6 760 MRUB (103,1 MUSD²) jämfört med 2017 (justerad EBITDA-marginal på 60,3% eller 4 784 MRUB).
- Antal annonsörer uppgick till 17,46 miljoner jämfört med 16,25 miljoner för föregående år.

1. Ej reviderade siffror från Avito.

2. Omräknat med växelkurs 65,5906 per den 30 september 2018.



BlaBlaCar



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 65 miljoner medlemmar i 22 länder och bidrar till att göra resande med bil mer effektivt och prisvärt.

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 2018 fortsatt växa i sina 22 marknader, med ökad tillväxt i Frankrike till följd av längre strejker inom den statliga buss- och järnvägssektorn och fortsatt tillväxt i Ryssland och Brasilien. BlaBlaCar har över 20 miljoner resenärer per kvartal och Ryssland är nu den största marknaden i antalet medlemmar med mer än 15 miljoner medlemmar. BlaBlaCar uppskattar att 50 miljoner personer bokat en resa under helåret 2018, vilket är en 40% ökning från förra året. Andra marknader än Frankrike står nu för 75% av aktiviteten på plattformen, men monetiseras inte på samma nivå som Frankrike.

Tidigt 2018 presenterade BlaBlaCar en ny sökmotor, logotyp och visuell identitet.

Under 2018 har BlaBlaCar fortsatt utveckla nya produktinitiativ inklusive BlaBlaLines, den dagliga pendlingsprodukten, och fortsatt expandera den befintliga produkten med att integrera fler upphämtnings- och avlämningsplatser längs BlaBla-rutten.

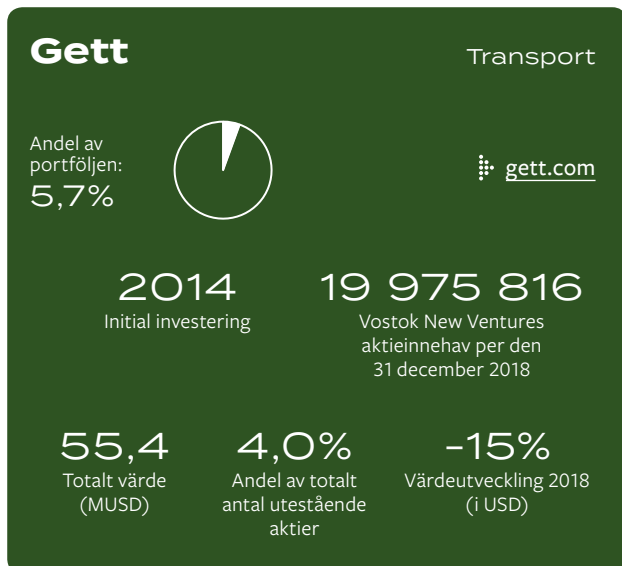
I november 2018 ingick BlaBlaCar avtal med SNCF om att förvärva Ouibus – en marknadsledande fransk bussoperatör. BlaBlaCar tillkännagav också en finansieringsrunda om 101 MEUR från SNCF och befintliga investerare.

Sedan 2015 har Vostok New Ventures investerat totalt 107 MEUR i BlaBlaCar.

Per den 31 december 2018 äger Vostok New Ventures cirka 9,3% av BlaBlaCar fullt utspätt. Värderingen är baserad på transaktionen med SNCF som meddelades den 13 november 2018. Tillkännagivandet hade en betydande effekt på Vostok New Ventures substansvärde och resulterade i en positiv omvärdering av Vostok New Ventures innehav i BlaBlaCar på omkring 33,0% eller 39,1 MUSD jämfört med Vostok New Ventures värdering av innehavet i BlaBlaCar som var baserad på en värderingsmodell per den 31 december 2017.

Väsentliga händelser 2018

- 65+ miljoner medlemmar
- BlaBlaCar uppskattar att 50 miljoner personer bokat en resa under 2018, vilket är en 40% ökning från 2017
- Fortsatt expansion av BlaBlaPass i vissa marknader
- Marknader utanför Frankrike står för 75% av all aktivitet på BlaBlaCar
- BlaBlaCar förvärvade konkurrenten Beepcar i Ryssland
- Tillkännagjorde förvärvet av Ouibus i Frankrike
- Fortsatt utveckling av sökfunktionen vilket resulterar i exponentiellt högre antal potentiella resor
- Fortsatt utveckling av pendlingsprodukten BlaBlaLines i Frankrike
- BlaBlaCar lanserade en unik bilförsäkring för sina medlemmar tillsammans med AXA i Frankrike



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

Gett är en ledande aktör i Europa och finns för närvarande i mer än 120 städer inklusive Moskva, London och New York. Getts teknologi låter användare boka on-demand-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 samlat in över 700 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 högst betygsatta förarna i alla marknader. De bästa förarna levererar i sin tur den högsta kvaliteten till Getts användare.

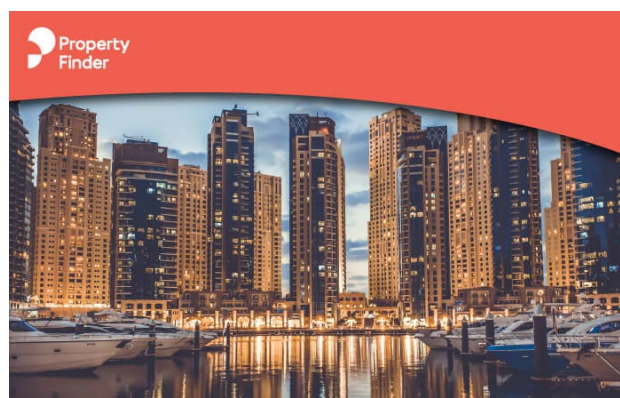
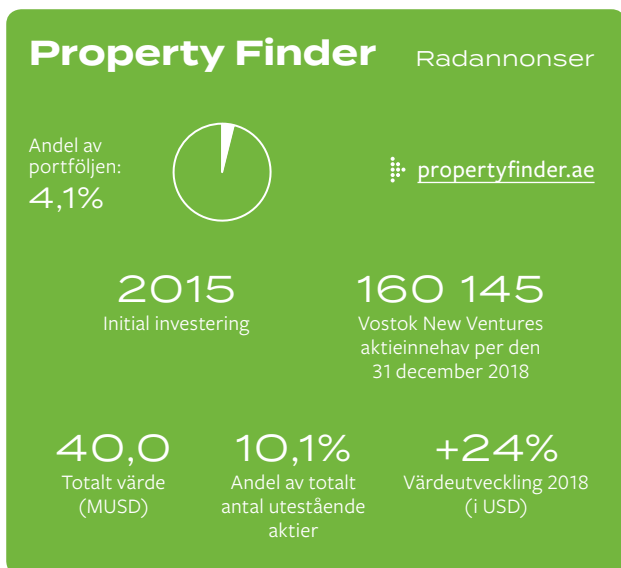
Med sitt kvalitetsfokus är Gett framgångsrikt både i B2C- och B2B-segmenten. Som den globala ledaren i B2B-segmentet erbjuder Gett idag sin service till fler än 20 000 globala företag med sin produkt "Gett for Business" vilket motsvarar en tillväxt om 63% 4Q18 jämfört med 4Q17. Företagskunderna genererar 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. Gett

avser att bli lönsamt under 2019 och ökar nettomsättningen och EBITDA kvartal för kvartal.

Per den 31 december 2018 värderas Gett till 55,4 MUSD, baserat på den senaste transaktionen i bolaget som stängde under det andra kvartalet 2018. Gett tog in 80 MUSD från flera befintliga investerare, inklusive Vostok New Ventures. Den transaktionsbaserade värderingen per den 31 december 2018 är 15,0% lägre än den modellbaserade värderingen per den 31 december 2017.

Väsentliga händelser 2018

- 20 000+ B2B-kunder
- 4 länder och 120+ städer



Property Finder är den ledande digitala bostadsplattformen i Mellanöstern och Nordafrika-regionen som tillhandahåller en marknadsplats för både köpare och hyresgäster.

Sedan grundandet 2007 har bolaget utvecklats till att bli den främsta plattformen för fastighetsutvecklare, mäklare, och bostadsletare för att ta välinformerade beslut.

Property Finder som grundades i Förenade Arabemiraten har expanderat i regionen och finns i sju marknader inklusive Qatar, Bahrain, Saudiarabien, Libanon, Egypten och Marocko och har en betydande minortitetsandel i Turkiets näst största fastighetsvertikal. Property Finder genererar nästan 6 miljoner månatliga besök inom gruppen.

Idag jobbar över 450 anställda på Property Finder, varav 204 är baserade i Dubai. Property Finder är stolta över att anställa talanger från många nationaliteter och vara en mångkulturell arbetsplats. Vid senaste överblicken hade bolaget anställda från mer än 45 olika nationaliteter.

Vostok New Ventures investerade 20 MUSD för 10% av bolaget under 2015. Under det tredje kvartalet 2017 och första kvartalet 2018 förvärvade Vostok New Ventures ett litet antal befintliga aktier för totalt 500 TUSD respektive 200 TUSD. Under november 2018 ledde Gene-

ral Atlantic en ny finansieringsrunda i bolaget där Vostok deltog med 3,9 MUSD.

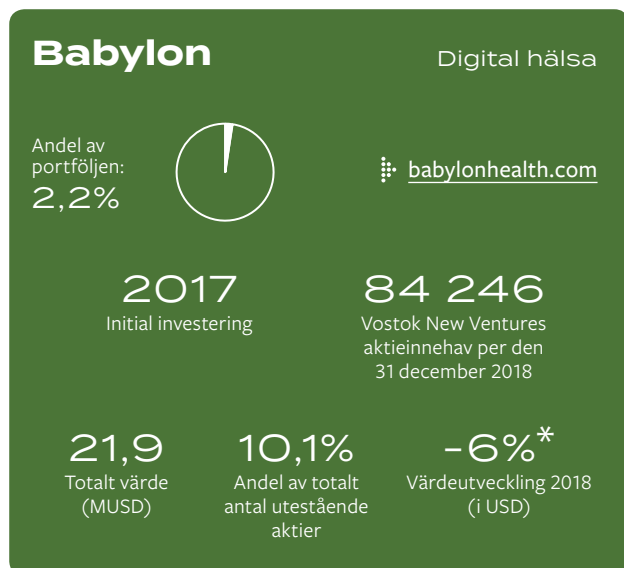
Per den 31 december 2018 värderar Vostok New Ventures sitt innehav i Property Finder till 40,0 MUSD (380 MUSD för hela bolaget) baserat på en transaktion i bolaget som slutfördes under det fjärde kvartalet 2018. Denna värdering motsvarar en 24% ökning jämfört med Vostoks värdering per den 31 december 2017.

KPI-utveckling 2018

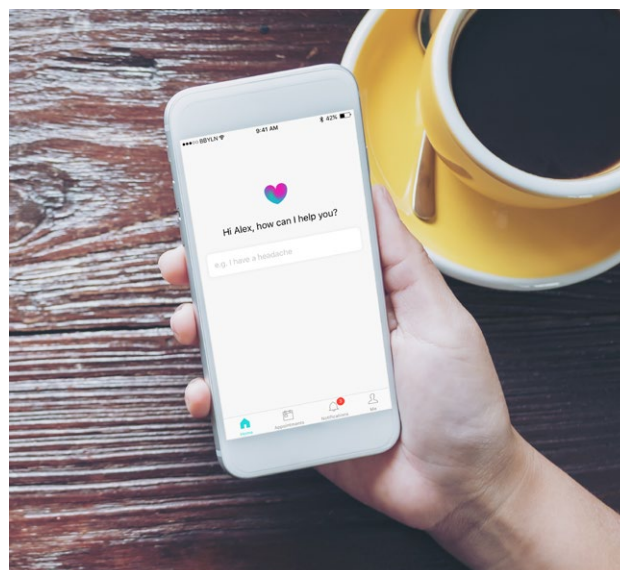
- Antalet sidvisningar har ökat 28% jämfört med 2017
- Antalet sessioner har ökat 56%
- Antalet genererade leads har ökat 34%
- Antalet unika användare har ökat 57%

Väsentliga händelser 2018

- 47% ökning av obetald trafik jämfört med föregående år.
- 17% ökning av subscription-kunder (exklusive KSA) jämfört med föregående år.
- Property Finder rebrandade hela koncernen under året. Det nya varumärket sätter konsumenten i fokus vid alla tillfällen.
- Property Finder attraherade 120 MUSD i investeringar i en runda som leddes av General Atlantic.
- 75 nya anställda under 2018, vilket gör totalt antal anställda till 450 stycken.
- Fortsatt stark marknadsledande position i regionen.



* Värdeförändring till följd av valutakursförändring.



Babylon lanserades 2015 och är en pionjär inom personlig digital hälsovård globalt. Babylon, vars teknologi är tillgänglig från mobiltelefoner och datorer globalt, har en vision att erbjuda lättillgänglig och prisvärd hälsovård till hela världens 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. Den 6 november 2017 lanserade Babylon GP at Hand, sin tjänst för National Health Service (NHS) statligt betalda primärvård över större delen av London. Babylon har över 41 000 registrerade medlemmar i "GP at Hand" i Storbritannien och ett program i Rwanda med mer än tre miljoner medlemmar.

Under det andra kvartalet 2017 investerade Vostok New Ventures 17,3 miljoner GBP i Babylon i samband med en större finansieringsrunda om 48 miljoner GBP (60 MUSD). Under det andra kvartalet 2018 investerade Vostok New Ventures ytterligare 7 miljoner GBP i Babylon genom ett konvertibellån vilket per den 31 december 2018 värderas enligt sitt nominella värde.

Under 2018 har Babylon fortsatt att växa i sina nuvarande marknader Storbritannien och Rwanda samt tillkännagett nya avtal för att lansera sin teknologi på ett antal nya marknader: Kina (i partnerskap med Tencent), Saudiarabien (genom ett partnerskap med THIAQH),

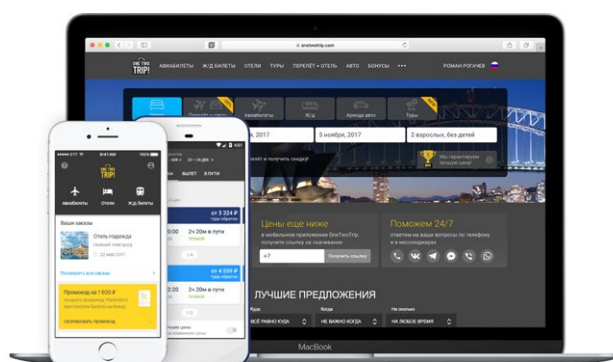
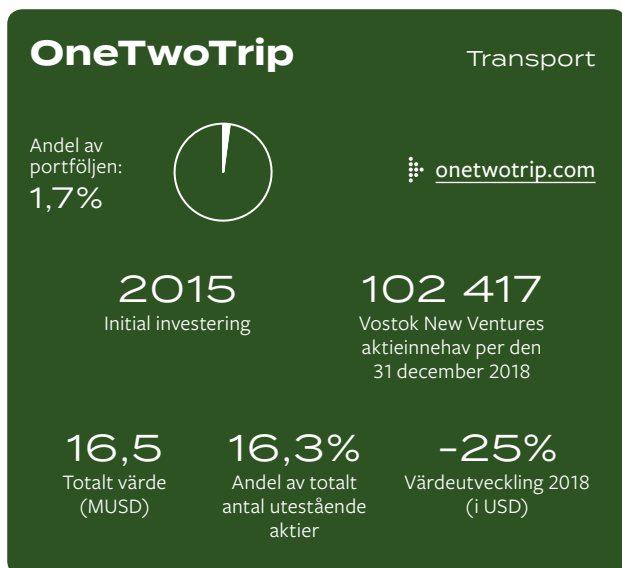
Kanada (i partnerskap med Telus Health) och BUPA i Storbritannien.

Den 2 augusti 2018 annonserade Babylon och Prudential Corporation Asia ett exklusivt partnerskap där Babylons AI-teknik kommer göras tillgänglig till Prudentials kunder över hela Asien. Prudential är ett ledande försäkringsbolag i Asien med mer än fem miljoner kunder och premieintäkter på över 800 miljoner GBP 2017.

Per den 31 december 2018 är Babylon värderat till 17,3 miljoner GBP (21,9 MUSD) baserat på den senaste transaktionen i bolaget.

Väsentliga händelser 2018

- Babylon tillkännagjorde att bolaget kommer att investera 100 MUSD för att dubbla storleken av sitt team och utveckla nästa generationens AI-drivna hälsovårdstjänst
- Babylons AI nådde likvärdiga resultat som mänskliga läkare i en serie av tester som efterliknade relevanta delar av läkarexamen i Storbritannien (RCGP exam).
- Partnerskap med Prudential i Sydostasien
- Partnerskap med Telus Health i Kanada
- Partnerskap med BUPA i Storbritannien för deras företagskunder
- Partnerskap med THIAQH i Saudiarabien
- Partnerskap med Tencent för att implementera Babylonteknologi i Wechat
- Partnerskap med Samsung för att inkludera i Samsungs Hälso-app



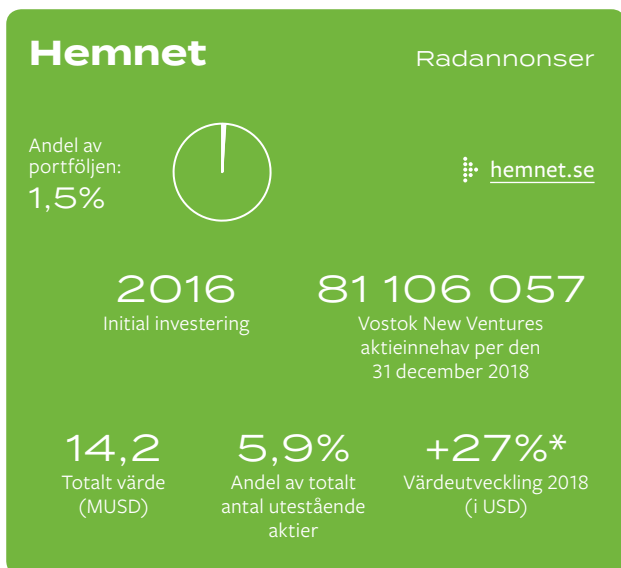
OneTwoTrip (OTT) är aktiv inom den 63 miljarder USD stora ryska resemarknaden som kännetecknas av dåligt fokuserade inhemska aktörer, liten internationell konkurrens och stor möjlighet för uppskalning genom migration till internet. OTT är den ledande aktören inom onlinesegmentet och har det bästa produktutbudet, en fokuserad ledningsgrupp och en stark mobiltillväxt. Det finns stora möjligheter för bolaget att genom ökad internetpenetration i resesegmentet utveckla olika intäktströmmar med stor uppsida i följande segment:

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

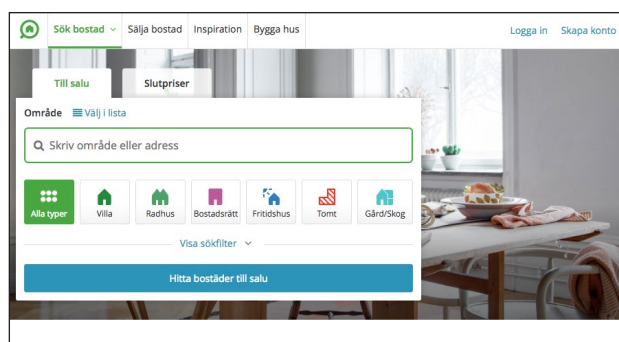
Vostok New Ventures har investerat totalt 13,2 MUSD i OTT och äger 16,3% av bolaget efter full utspädning. Per den 31 december 2018 värderas bolaget enligt en transaktion som stängde under juli 2018 där Vostok New Ventures investerade ytterligare 1 MUSD i bolaget som del av en större finansieringsrunda. Värderingen är 25% lägre än den modellbaserade värderingen per den 31 december 2017.

Väsentliga händelser 2018

- Trafik: kumulativa mobila installationer om 5+ miljoner
- Enheter: +40% total tillväxt och +75% mobil tillväxt
- Icke-flygprodukter: 3x järnvägstillväxt, 2x hotelltillväxt
- GMV (omsättning): +37% total tillväxt
- Nettoomsättning: +44% tillväxt
- Andelen av icke-flygprodukter i intäkter uppgick till 22%



* Inklusive värdeförändring till följd av valutakursförändring.



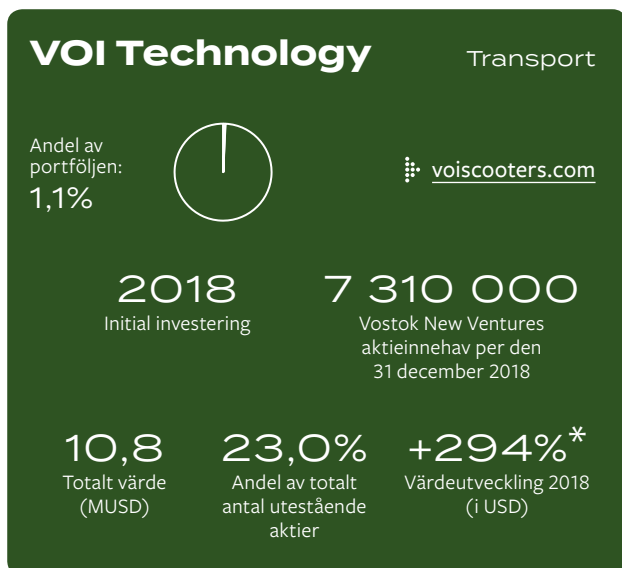
Hemnet är Sveriges ledande bostadssajt, grundat 1998, med två miljoner unika besökare varje vecka till deras hemsida och mobilapplikation. Under 2018 publicerades 199 149 fastighetsannonser på Hemnet. Hemnets mobilapp har över 1,5 miljoner nedladdningar på iOS och 630 tusen på Android. Under 2017 genererade bolaget 323 MSEK i omsättning (2016: 254), med en EBIT om 108 MSEK (2016: 67). 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. För mer information, se www.hemnet.se.

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

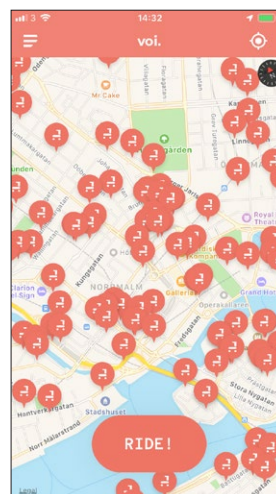
Per den 31 december 2018 värderar Vostok New Ventures investeringen i Hemnet baserat på en EV/EBITDA-värderingsmodell då den senaste betydande transaktionen är mer än 12 månader gammal. Värderingsförändringen är främst driven av uppdaterade jämförelsemultiplar och uppdaterat EBITDA-estimat.

Nyckeltal 2018

- 199 149 totalt antal annonser, ned 5% på årsbasis
- 523 miljarder SEK i aggregerat fastighetsvärde (utgångspris), ned 6% på årsbasis
- 1,1 miljarder klickningar, upp 5% på årsbasis
- 52 500 hus upplagda, årlig ökning med 11%
- 100 320 lägenheter upplagda, ned 4% på årsbasis
- 2,9 miljoner besökare per vecka, en ökning med 1% på årsbasis



* Om inte innehav per 1 januari, datumet för investeringen.



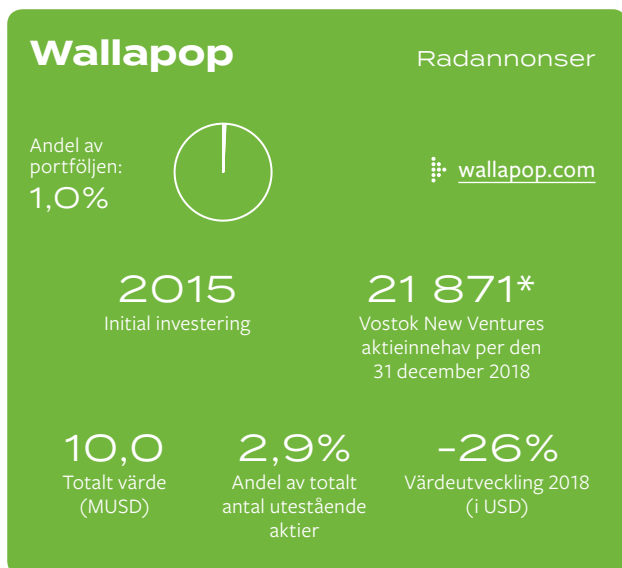
VOI Technology är en delningstjänst för elscottrar utan fasta utlämnings- och laddningsstationer för last mile-transporter. VOI tillhandahåller ett grönt och effektivt sätt att ta sig runt inom städer genom sin app. Bolaget lanserades i Stockholm i augusti 2018 och under hösten i Spanien, Portugal, Frankrike och Danmark. En bredare europeisk expansion pågår. En månad efter lansering hade bolaget 45 000 användare som hade åkt 85 000 km. Vostok New Ventures ledde bolagets första finansieringsrunda och har investerat totalt 2,8 MUSD.

Vostok New Ventures värderar VOI baserat på den senaste transaktionen i bolaget som slutfördes i november 2018, då bolaget tog in nytt kapital i en runda som leddes av Balderton Capital. Per den 31 december 2018 värderar Vostok New Ventures bolaget baserat på den transaktionen.

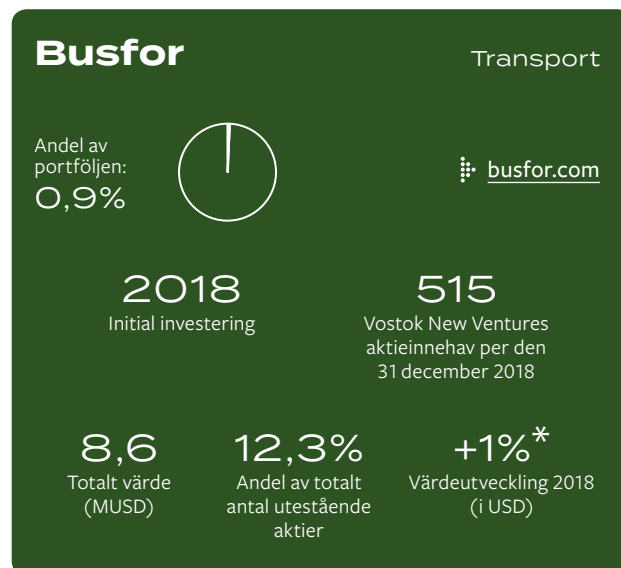
Väsentliga händelser 2018

- Tjänsten lanserades i Stockholm som första marknad under augusti 2018
- Lanserat i 14 städer: Stockholm, Madrid, Zaragoza, Malaga, Göteborg, Malmö, Köpenhamn, Lissabon, Lyon, Paris, Faro, Oslo, Uppsala
- Tagit in en finansieringsrunda, A + A2 från investerare inklusive Vostok New Ventures, Balderton, Raine Ventures, Local Globe, Project A, and Creandum
- VOI-användare har åkt mer än 25 gånger runt jorden tillsammans
- VOI har nu mer än 100 anställda
- Mer än 150k betalande användare i enbart Stockholm





* Indirekt ägda aktier genom ett limited partnership.



* Om inte innehav per 1 januari, datumet för investeringen.

Wallapop är en online-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.

Wallapops huvudmarknad är Spanien där de är den ledande plattformen för radannonser.

Under 2018 har Wallapop fortsatt med monetiseringsstrategin i Spanien och låter användarna betala för att göra sina annonser mer synliga. Priset för denna extra tjänst varierar beroende på kategori och region men kostar runt 2 EUR i Wallapops huvudmarknader Barcelona och Madrid. Monetiseringen är fortfarande i ett tidigt stadium men ser lovande ut.

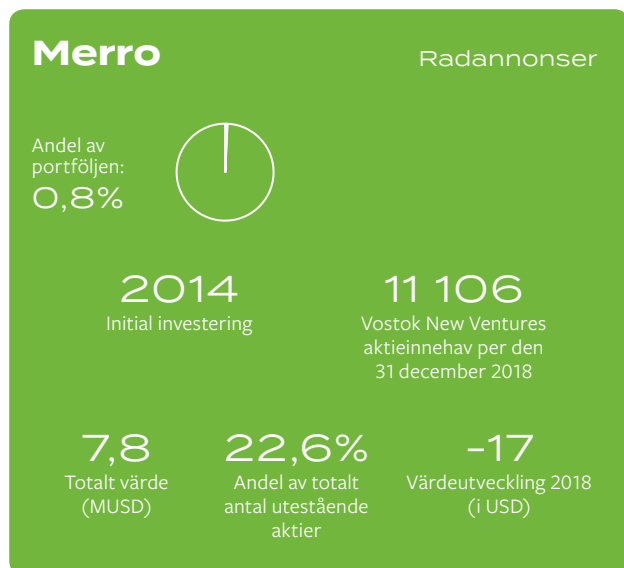
I december 2018 fick Vostok en utdelning om 4,1 MUSD från sin investering i Wallapop Capital Partners LP, vilket är holdingbolaget för aktierna i Wallapop.

Vostok New Ventures har totalt investerat cirka 9 MUSD under 2015. Per den 31 december 2018 äger Vostok New Ventures indirekt cirka 2,9% av Wallapop och värderar sin indirekta ägarandel i bolaget till 10,0 MUSD baserat på priset i den senaste transaktionen från 2018 i Wallapop.

Busfor är en marknadsplats för bussbiljetter i Central- och Östeuropa och OSS med Polen, Ukraina och Ryssland som största marknader. Busfor erbjuder busslinjeoperatörer en lösning för biljetthanteringssystem och tillgång till Busfors distributionsnätverk. Busfor aggregerar också alla operatörers utbud och tillhandahåller ett antal partners med mjukvarulösningar som för alla olika aktörer i marknaden in i samma ekosystem. Busfor har också en konsumentfokuserad del där de säljer bussbiljetter genom sin hemsida och app.

Vostok New Ventures investerade 4 MUSD i Busfor under det tredje kvartalet 2018 genom ett konvertibellån och ytterligare 4,5 MUSD i aktier under det fjärde kvartalet 2018. Konvertibellånet konverterades till aktier under det fjärde kvartalet 2018 och Vostok äger 12,3% av bolaget per den 31 december 2018.

✱ Merro



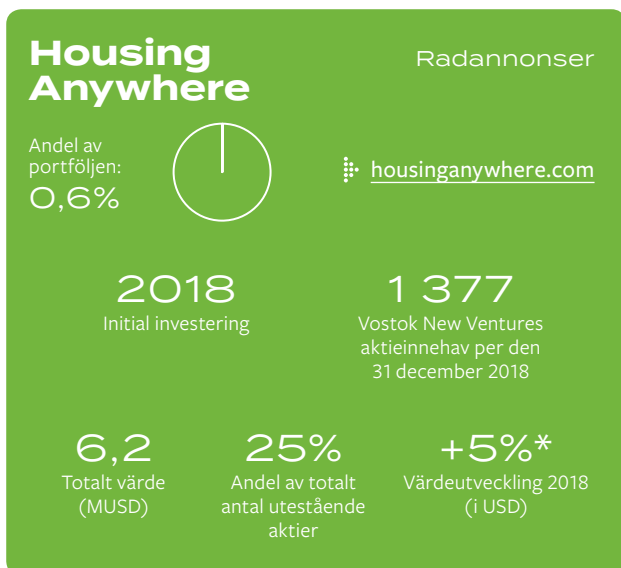
Merro är ett investmentbolag med fokus på marknadsplatser på internet med nätverkseffekter i utvecklingsmarknader. Merro grundades 2014 av Henrik Persson, Michael Lahyani och Pierre Siri med en tredjedel var av bolaget. Henrik Persson var tidigare investeringsansvarig på Kinnevik och är en partner från flera tidigare investeringar, däribland Avito. Michael Lahyani är grundare och VD för Property Finder, 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 radannonssajten idag ägd av Schibsted, som många anser vara typexemplet för radannonsbolag globalt.

Merros portfölj består av ett antal innehav varav de flesta inom radannonssegmentet i MENA-regionen: Opensooq, det ledande radannonsbolaget i MENA-regionen, Property Finder (sålt efter periodens slut), den ledande fastighetsportalen i MENA-regionen, Dubicars, en nystartad radannonsportal för bilar i Förenade Arabemiraten, samt sex mindre investeringar.

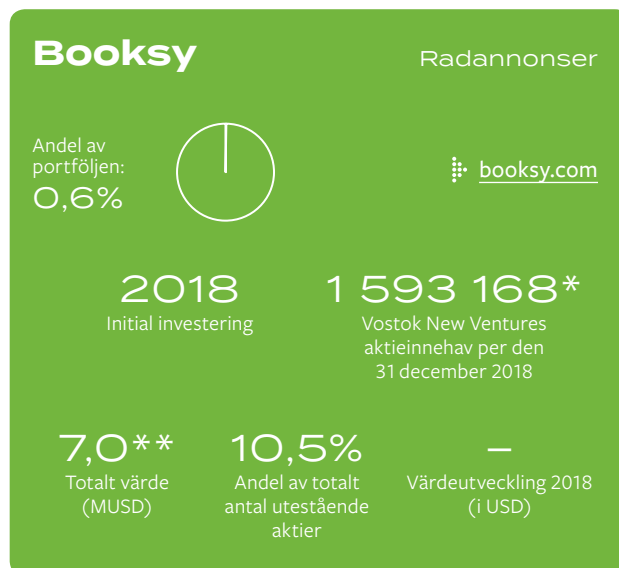
- *Opensooq* representerar det största värdet i Merros portfölj och under oktober 2018 hade Opensooq omkring 1,4 miljarder sidvisningar. Opensooq har potential att bli MENA-regionens motsvarighet till Avito.

- *Property Finder* representerade det näst största värdet i Merros portfölj under det fjärde kvartalet 2018. Under de senaste tio åren har Property Finder blivit den ledande fastighetsvertikalen i Förenade Arabemiraten, Qatar, Bahrain och Libanon och växer i popularitet i Saudiarabien, Egypten och Marocko. Efter periodens slut, under januari 2019 sålde Merro sina aktier i Property Finder och delade ut vederlaget till aktieägarna. Vostok New Ventures fick 2,2 MUSD i utdelning från Merro.
- *Dubicars* har mer än 1 miljon sidvisningar i veckan och mer än 400 aktiva bilhandlare från hela Förenade Arabemiraten på plattformen. I december 2018 delade Property Finder ut sitt innehav i DubiCars direkt till sina aktieägare inklusive Merro och Vostok New Ventures.
- *CloudSight* (tidigare Camfind) är ett teknologiföretag som dramatiskt förenklar skapandet av radannonser genom sitt API (programmeringsgränssnitt för applikationer).
- *Yta.se* (tidigare Objektia) är ett bolag som förenklar processen att hitta kommersiella lokaler att köpa eller hyra. Genom att samla relevant information om fastigheten och området i en klassisk marknadsplats-miljö, siktar Yta.se på att bli motsvarande Trulia, för marknaden för kommersiella fastigheter.
- *TipTapp* är en mobil marknadsplats i Sverige som erbjuder "reverse classifieds" där användare kan lägga upp annonser för saker de inte vill ha, ofta otympliga 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. Det finns betydande friktion kring uthyrning i landet på grund av byråkrati och regler som kräver en garanti för framtida hyresbetalningar. 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.

Per den 31 december 2018 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 17% lägre än värderingen per den 31 december 2017 och är främst driven av en uppdaterad värdering av Merros två största innehav, Opensooq och Property Finder.



* Om inte innehav per 1 januari, datumet för investeringen.



* Indirekt innehav genom Piton Capital.
** Inklusive konvertibellån

Housing Anywhere är en bostadsplattform som grundades av Niels van Deuren, där människor kan hyra ut bostäder till internationella studenter. Bolaget leds av VD Djordy Seelmann. Det började ursprungligen som en plattform där studenter kan hyra ut sina rum när de under en tid väljer studier utomlands. Inkommande utbytesstudenter kan hyra dessa rum. Idag är det en global plattform där efterfrågan och utbudet av rum för internationella studenter möter varandra. Företaget har 127 partneruniversitet i 22 länder.

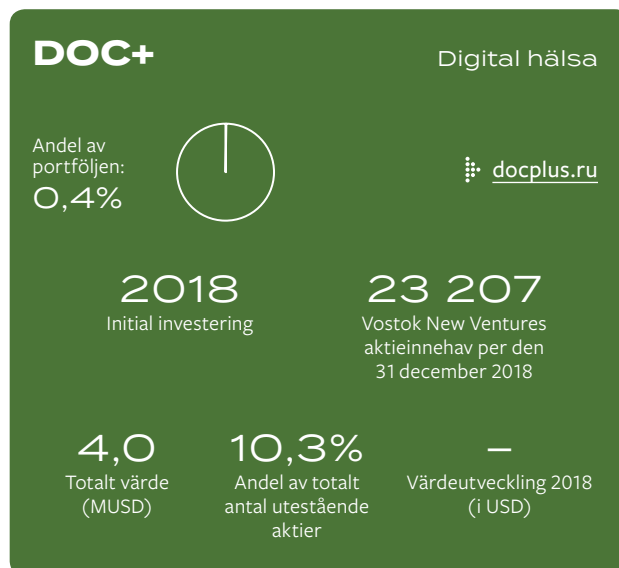
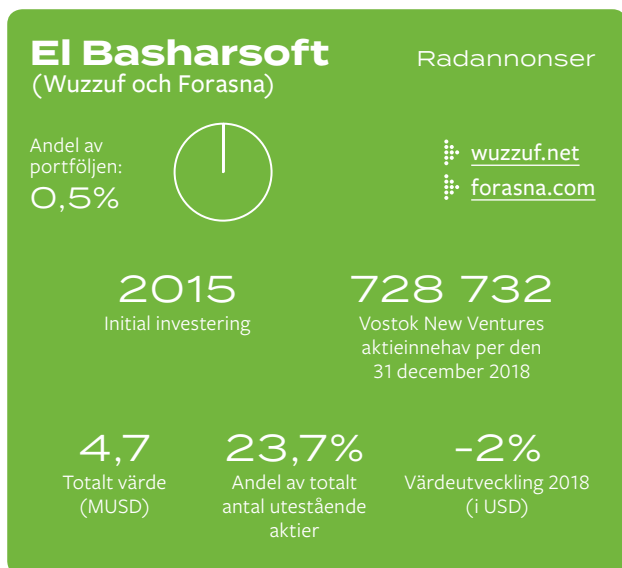
Housing Anywhere lanseras i universitetsstäder tillsammans med det lokala universitetet (som därefter blir betalande partner för att erbjuda sina internationella studenter bostadsalternativ) och fortsätter att ta avgift från hyresgästen och hyresvärderna. GMV (Gross Merchandise Volume) har visat mycket stark tillväxt de senaste 12 månaderna. I motsats till många andra uthyrningsaktörer är detta företag en ren onlineannons-aktör vilket betyder att de bara sätter hyresgästen och hyresvärderna i kontakt med varandra, medan andra aktörer tar agentens roll som tillhandahåller kontrakt, städning, legala frågor etc.

Vostok New Ventures investerade 3,3 MEUR i Housing Anywhere under det första kvartalet 2018 i samband med en större kapitalanskaffning. Vostok New Ventures investerade ytterligare 1,6 MEUR i Housing Anywhere under november 2018. Per den 31 december 2018 är bolaget värderat enligt denna transaktion.

Booksy är en SaaS-driven bokningsplattform för skönhetsindustrin. Bolaget är baserat i Polen och har expanderat till USA, Storbritannien, Brasilien och Sydafrika.

Booksy är ett robust bokningssystem för att boka behandlingar inom hälsa och skönhet och består av två appar, Booksy Biz för företag och Booksy för privatpersoner, utformade för att göra bokningar smidigt. Booksy Biz gör det möjligt för företagsägaren att skapa en företagsprofil och hantera dess kalender och tidsbokning. Booksy gör det möjligt för kunden att se företagets profil, se tillgängligheten och boka ett möte direkt från appen. Båda programmen fungerar i realtid, så kalendern är alltid aktuell. Så snart en kund bokar ett möte, får verksamheten en anmälan och mötet placeras i sin kalender.

Vostok New Ventures investerade 6 MUSD i Booksy genom Piton Capital under det första kvartalet 2018. Under det fjärde kvartalet 2018 investerade Vostok ytterligare 1 MUSD i Booksy i en tilläggsinvestering. Per den 31 december 2018 värderas bolaget baserat på den transaktion som slutfördes under det första kvartalet 2018.



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.

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.

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

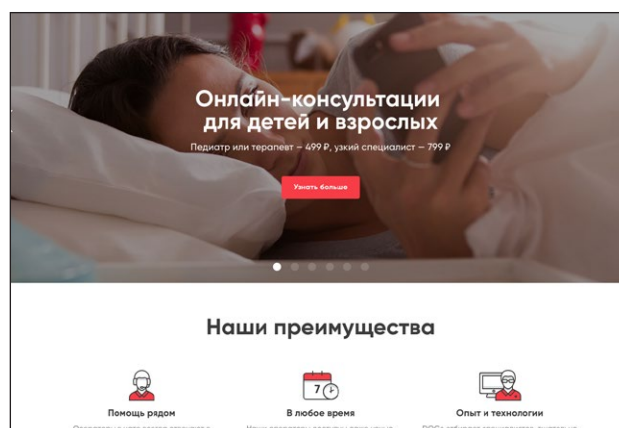
Per den 31 december 2018 värderar Vostok El Basharsoft baserat på den senaste transaktionen i bolaget som stängde under det andra kvartalet 2018 via en finansieringsrunda (i vilken Vostok deltog) ledd av EBRD.

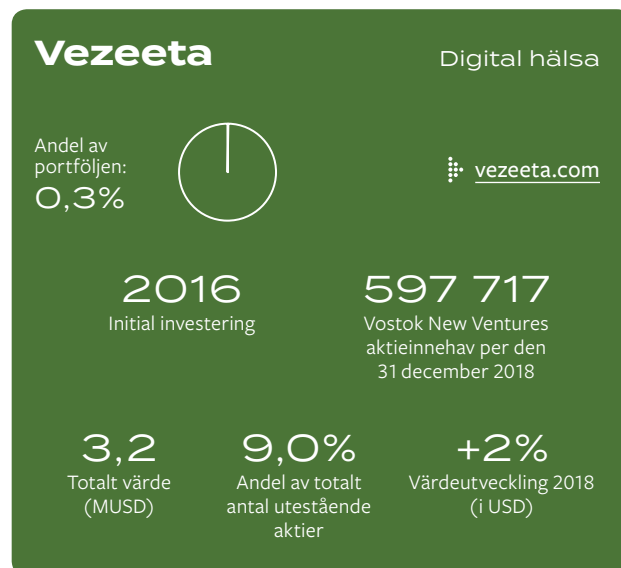
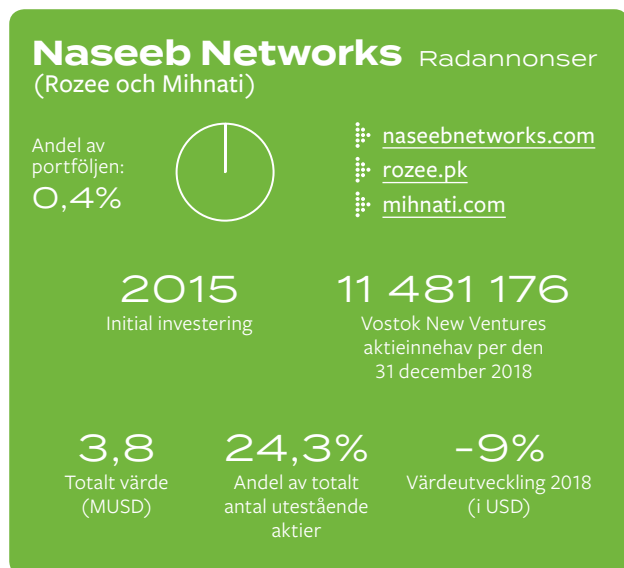
Väsentliga händelser 2018

- Wuzzuf och Forasna åtnjöt en stark tillväxt under 2018
- Intäkterna ökade med 1,7x jämfört med föregående år
- Jobbannonser ökade med 1,4x under året
- Stark marknadsledande position när det gäller såväl jobbannonser som trafik

DOC + är en digital vårdgivare i Ryssland som tillhandahåller telemedicinstjänster, hembesök och hjälper patienter att hantera sin primära vård och lagra sina medicinska data i DOC+-appen. Företaget lanserades av Victor Belogub, Dmitry Khandogin och Ruslan Zaydullin i september 2015 och har finansierats av Baring Vostok och Yandex sedan 2016.

Vostok New Ventures investerade 4 MUSD i DOC+ under andra kvartalet 2018, och per den 31 december 2018 är bolaget värderat baserat på denna transaktion.





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

Per den 31 december 2018 värderar Vostok New Ventures Naseeb baserat på multipelbaserad värderingsmodell. Modellen som baseras på EV/Sales-multiplar för noterade jämförelsebolag inom jobbportaler och online classifieds genererar en värdering om 3,8 MUSD för Vostok New Ventures andel av bolaget. Detta är 9% lägre än Vostok New Ventures värdering per den 31 december 2017.

Väsentliga händelser 2018 – Rozee

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

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

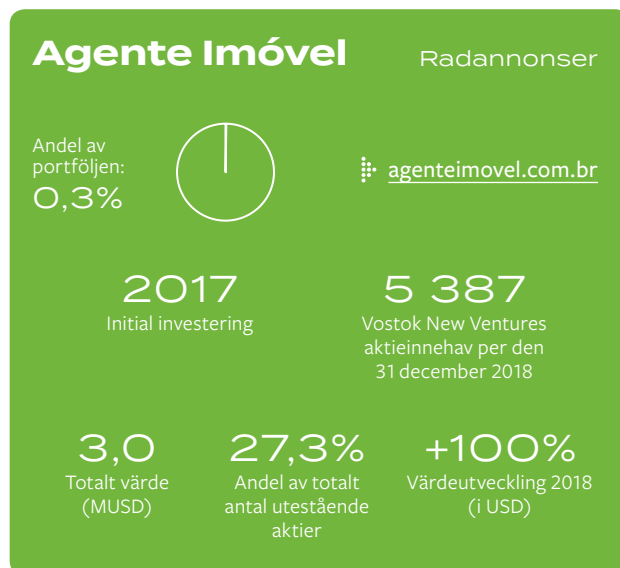
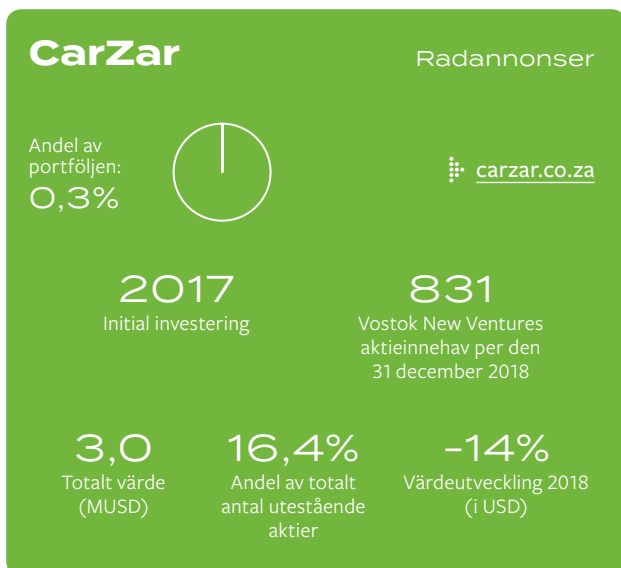
Vezeeta löser många problem för patienter som behöver komma i kontakt med sjukvården. Vezeeta erbjuder en gratis sökmotor och app där man kan söka och boka läkarbesök inom många olika områden. Mer än 200 000 omdömen från patienter finns tillgängliga för att hjälpa användare att välja en lämplig läkare med kort väntetid.

Under det tredje kvartalet 2018 stängde Vezeeta en ny finansieringsrunda om totalt 12 MUSD som leddes av en ny investerare, STV. Vostok New Ventures deltog i rundan med 1,25 MUSD inklusive det tidigare konvertibel-lånet om 500 TUSD som stängde i juni 2018.

Per den 31 december 2018 är värderingen av Vezeeta baserad på den senaste transaktionen i bolaget som avslutades under det tredje kvartalet 2018.

Väsentliga händelser 2018

- Antalet bokningar ökade med 2,3x jämfört med 2017
- Omsättningen ökade med 2,6x jämfört med 2017
- Expanderade till Saudiarabien
- 1,3 miljoner likes på Facebook



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 ett snabbt och enkelt sätt att sälja sin bil.

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

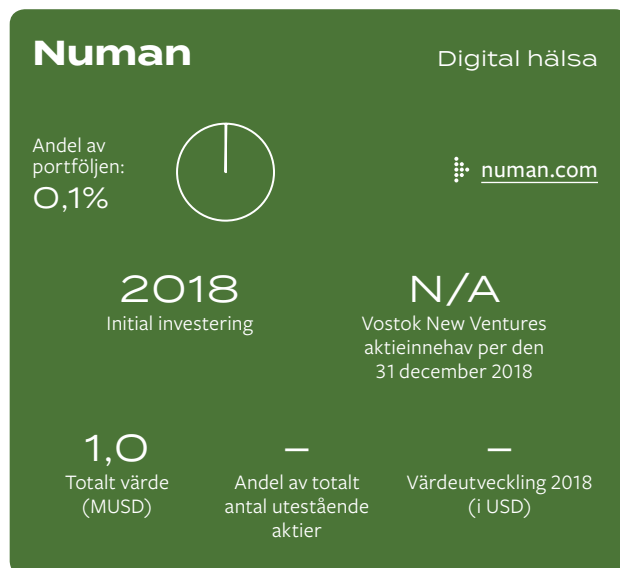
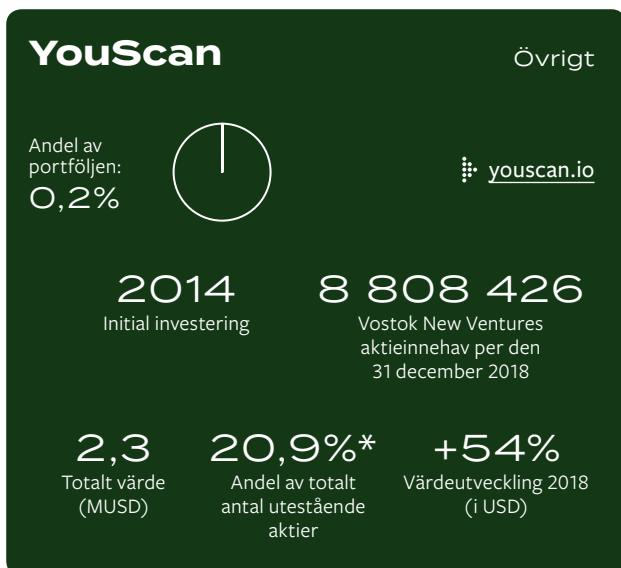
Vostok New Ventures investerade 1,5 MUSD i CarZar under det andra kvartalet 2017 i samband med en större finansieringsrunda. I november 2017 investerade Vostok New Ventures ytterligare 1,5 MUSD i CarZar. Per den 31 december 2018 värderar Vostok New Ventures investeringen i CarZar baserat på totalt investerat belopp om 3,0 MUSD, vilket är 14% lägre än den senaste transaktionen i bolaget, med anledning av en ökad konkurrenssituation i Sydafrika.

Agente Imóvel är en portal för fastighetsannonser i Brasilien med likheter till Zillow där bolaget använder sig av en egenutvecklad och för Brasilien unik databas för värdering av fastigheter. Bolaget grundades 2013 av tre svenskar med bakgrund från den svenska IT-sektorn. Agente Imóvel är husägarens följeslagare under hela livscykeln: köpa, bo, sälja, hyra, finansiera och mycket mer. Plattformen kopplar ihop köpare, säljare och mäklare och är utformad för att ge lättanvänd information och verktyg för mer informerade och därmed bättre fastighetsbeslut, både för hemägare och marknadsproffs. Fastighetsvärderingar, pristrender och prisjämförelser är viktiga plattformskoncept.

Vostok New Ventures investerade ytterligare 1 MUSD i Agente Imóvel under det andra kvartalet 2018 och per den 31 december 2018 värderas bolaget enligt denna transaktion.



numan

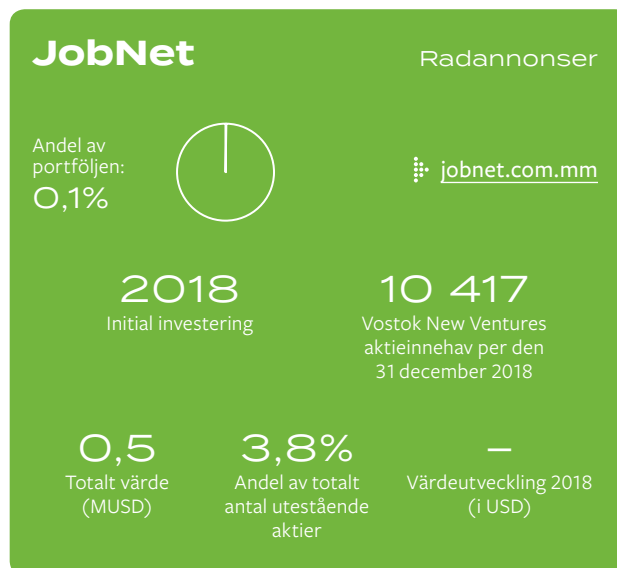
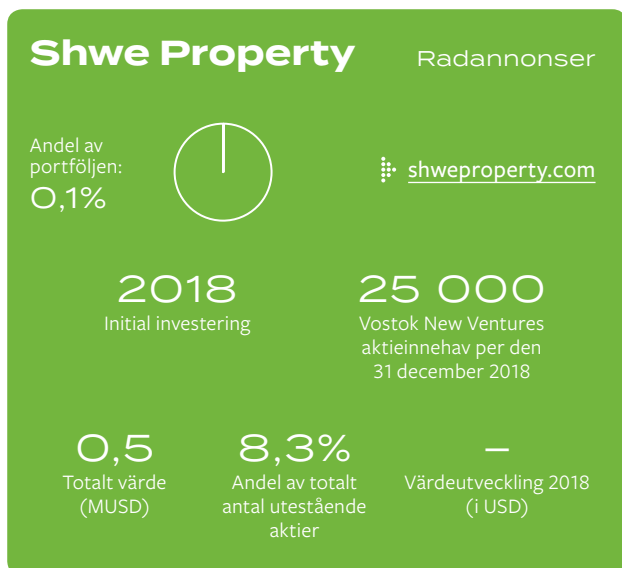


YouScan är en bevakningsplattform för sociala medier som hjälper företag och varumärken att följa och hantera konsumenternas åsikter om deras produkter och konkurrenter online. YouScan har växt kraftigt under 2017 och 2018.

Vostok New Ventures värderar YouScan baserat på intäktsmultiplar. Vostok New Ventures äger 20,9% av KEH AB per den 31 december 2018 genom Bolagets 33,2% ägarandel i Kontakt East Holding AB.

Under det fjärde kvartalet 2018 investerade Vostok New Ventures 1 MUSD i form av ett konvertibelt lån i ett nystartat europeiskt bolag inom digital hälsa med fokus på manlig hälsa. Bolaget lanserade sitt varumärke Numan under det första kvartalet 2019. Lånet kommer att konverteras under 2019.

* Denna tabell återspeglar Vostok New Ventures 20,9% indirekta aktieinnehav i YouScan som innehas genom 33,2% ägande i Kontakt East Holding AB vilket i sin tur äger 63% av YouScan.



Shwe Property är fastighetsportalen nr 1 och den mest kända sökmotorn för fastigheter i Myanmar. Grundat 2011, som den första fastighetsportalen i landet, med den första fastighetsappen som någonsin utvecklats i Myanmar. Idag leder Shwe Property marknaden med den högsta varumärkespenetrationen, särskilt bland första-handskunder och landets framväxande medelklass.

Med över 100 000+ utannonserade fastigheter och tusentals fastighetsförfrågningar varje månad är Shwe Property det största företaget inom fastighetsbranschen i Myanmar. Genom bolagets stora fastighetsevent, i kombination med ett betydande team av erfarna och kvalificerade säljare och marknadsförare, har företaget det största utbudet av fastighetsannonser i landet.

Shwe Property arbetar med en modern affärsmodell som integrerar en traditionell portalplattform för fastigheter med en hybrid mäklar försäljning och marknadsorganisation som levererar stora volymer av fastighetsaffärer genom att utnyttja sin intelligenta databas av fastighetsägare.

Under första kvartalet 2018 investerade Vostok New Ventures 500 000 USD i bolaget, och per den 31 december 2018 värderades investeringen i Shwe Property på basis av denna senaste transaktion.

Sedan starten 2015 har JobNet snabbt vuxit till att bli nummer ett som jobb- och rekryteringsportal i Myanmar, en av Asiens sista gränsmarknader och snabbast växande ekonomier.

Som en följd av politiska reformer, en stimulerad ekonomi, ankomsten av internationella företag och tillväxten av lokala företag har ett ökat antal arbetstillfällen drivit fram en stor efterfrågan för arbetsgivare att hitta de bästa talangerna som finns på marknaden.

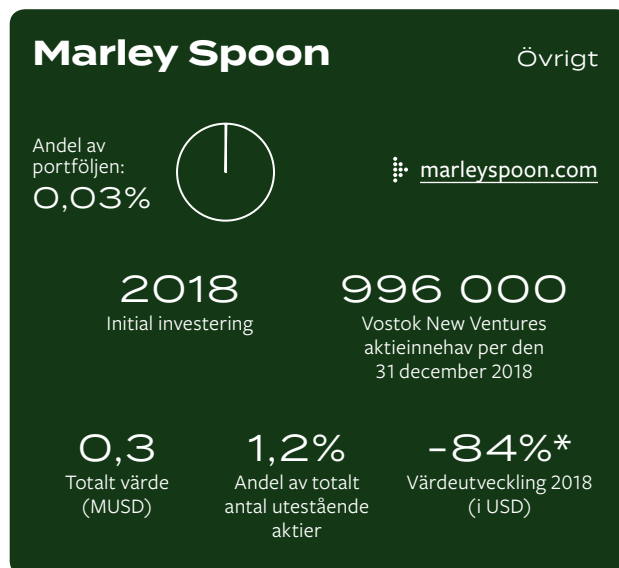
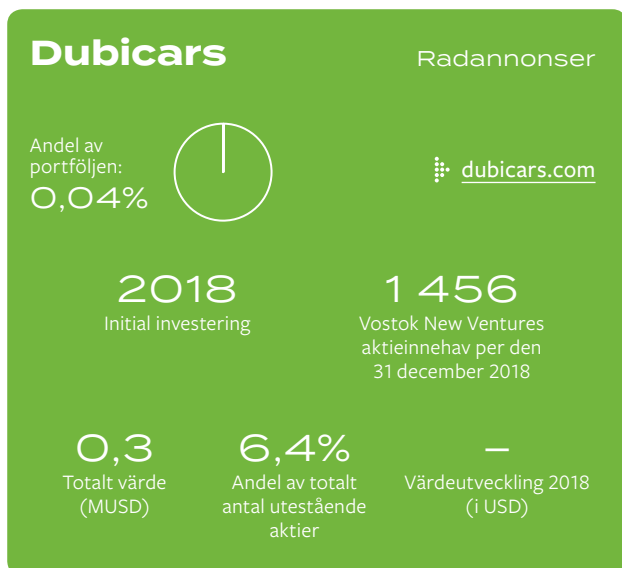
Med över 20 års erfarenhet i 15 länder av att utveckla jobbsajter i världsklass och rekryteringsteknik lanserades JobNet i Myanmar för att tillgodose behoven hos tusentals företag som ville ha ett mer målinriktat, konkurrenskraftigt, tids- och kostnadseffektivt rekryteringsverktyg för att vinna kriget om talangerna.

Med hundratusentals arbetssökande och tusentals jobbansökningar varje månad, är JobNet det självklara alternativet som sammanför arbetsgivare med de bästa talangerna i landet, snabbt och effektivt.

Under det första kvartalet 2018 investerade Vostok New Ventures 500 000 USD i bolaget och per den 31 december 2018 värderades investeringen i JobNet på basis av denna senaste transaktion.



MARLEY SPOON



* Om inte innehav per 1 januari, datumet för investeringen.

Dubicars är en marknadsplats för bilar i Förenade Arabemiraten, där bilhandlare kan lägga upp sina bilannonser och konsumenter kan hitta nya och begagnade bilar. Bolaget var majoritetsägt av Property Finder till december 2018, då Property Finder delade ut sina aktier i Dubicars till aktieägarna.

Dubicars värderas enligt den senaste kapitalanskaffningen i bolaget som gjordes under det fjärde kvartalet 2018.

Marley Spoon förser marknaden med en avancerad matkasse-service. Marley Spoon är baserat i Berlin och har verksamhet i Europa, USA och Australien. Marley Spoon grundades av Delivery Heros ex-VD Fabian Siegel 2014. I USA har de ett samarbete med Martha Stewart.

Vostok New Ventures investerade 4,0 MEUR i Marley Spoon under första kvartalet 2018 genom en skuldinvestering som innefattade likvid ränta samt en aktiekomponent. I början av juli 2018 noterades Marley Spoon i Australien och i september 2018 återbetalade Marley Spoon lånet om 4,0 MEUR och upplupen ränta.

Per den 31 december 2018 värderas innehavet till 0,3 MUSD baserat på stängningspriset per den 31 december 2018.

Skuldinvesteringar

Marley Spoon (skuldinvestering)

Lånet om 4,0 MEUR till Marley Spoon inklusive upplupen ränta återbetalades under september 2018.

Likviditetshantering

Bolaget har också investeringar i räntefonder som del av Bolagets likviditetshantering. Per den 31 december 2018 uppgick investeringarna inom likviditetshanteringen till 0,65 MUSD (2017: 8,02), baserat på fondernas senaste NAV och marknadsvärde.

Avito-analyser

Nedan avsnitt är en summering av våra tidigare publicerade djupanalyser av Avitos vertikaler. Även om Avito inte längre är en del av portföljen sedan tidigt 2019 är dessa analyser fortfarande mycket relevanta och kan appliceras på många av våra andra marknadsplats- och radannonsinvesteringar.

1 KV 2018: JOBB

I rapporten för första kvartalet gör vi en djupdykning i jobb-vertikalen.

Bakgrund

Som framgår av den förra rapporten är vår uppfattning att det reella värdet av ett radannonsbolag (eller vertikal) kan härledas från den totala adresserbara marknaden multiplicerad med bolagets marknadsandel av leads som genereras i den specifika vertikalen.

Även om vi tror att detta gäller också för jobb-vertikalen, kan man argumentera för att bilden är något mer komplex i denna vertikal eftersom kanalerna för att hitta jobb är mer fragmenterade än i andra vertikaler. När du letar efter ett hem eller en begagnad bil är ett radannonsbolag utgångspunkten för en stor majoritet av människor. Men för att hitta ett nytt jobb – eller en ny medarbetare – finns det många alternativa sätt: rekommendation från vänner eller kollegor; använda en headhunter (eller bli headhuntad); hitta kandidater eller öppningar genom offline-annonsering; rekrytera från en intern eller extern databas med CV; etc.

Globalt finns det färre framgångsfaktorer i jobb-vertikaler jämfört med t ex fordon eller fastigheter och vår uppfattning är att detta är anledningen. Prissättningen minskar när det finns lönsamma alternativ till online-plattformarna, och det gör också vertikalvärdet.

Trots detta har ett par spelare (Avito är en av dem) lyckats bygga framgångsrika och mycket lönsamma företag i denna vertikal. SEEK i Australien (med en stark internationell position) är ett annat exempel, med ett bolagsvärde på 7 miljarder USD.

Den ryska rekryteringsmarknaden och Avitos relevanta adresserbara marknad

Förenklat är storleken på rekryteringsmarknaden i varje land en produkt av 1) hur många lediga platser det finns i ett land varje år och 2) hur mycket pengar som används i genomsnitt för att fylla varje ledig tjänst.

I denna rapport kommer vi inte att göra ett försök att beräkna den *totala* adresserbara rekryteringsmarknaden (inklusive headhuntingarvoden osv.) eftersom detta skulle vara för tungt och ge väldigt lite extra värde vid bedömningen av Avito Jobs möjligheter. Istället kommer vi att fokusera på den *relevanta* adresserbara marknaden. Förutom 1) och 2) ovan kommer vi också att introducera 3) hur stor andel av lediga tjänster som tillsattes via online-källor och därigenom är monetiserbara för Avito. Detta ger oss storleken på marknaden idag.

Hur många lediga platser finns det?

Antalet lediga platser är en produkt av arbetsbefolkningens storlek och personalomsättningen – det vill säga hur många i den arbetande befolkningsgruppen som byter jobb varje år. Ryssland är det nionde mest folktäta landet i världen med en befolkning på cirka 147 miljoner människor (enligt den ryska federala statistikmyndigheten Rosstat). Arbetspopulationen är cirka 76 miljoner människor och förväntas vara relativt stabil eller något sjunkande under de kommande åren enligt samma källa. Omsättningsgraden är mellan 25% och 30%, det vill säga den genomsnittliga ryska medarbetaren byter arbetsplats ungefär vart 3-4:e år i genomsnitt. Detta ger ungefär 20 miljoner arbetstillfällen per år.

Hur stor andel av lediga platser är relevanta för Avito?

Inte alla lediga platser tillsätts via onlinekällor utan vissa fylls istället via andra kanaler. De ”andra kanalerna” skulle kunna vara offline-rekrytering via till exempel reklam i tryck, rekommendationer från vänner, headhunting eller att flera positioner fylls genom en annonserad ledig tjänst.

Jobbpositioner annonserade online

Måttal	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
% av unika jobbpositioner som annonseras online av totalt fyllda jobbpositioner	15,6%	16,1%	19,5%	24,2%	28,0%	33,3%	37,1%	38,9%	41,4%

Headhunter – den största fristående jobb-vertikalen i Ryssland – har publicerat sitt prospekt för en potentiell notering. Enligt deras uppgifter (tillhandahållna av J'Son & Partners) annonserades bara ¼ av de unika jobbpositionerna online förra året. Denna andel förväntas växa snabbt de närmaste åren – till ½ nästa år och nära ½ på fem år. Detta är ett skifte som är en del av det breda strukturella skiftet från offline till online, en trend som vi tror bara kommer att fortsätta.

Med ungefär 20 miljoner totala arbetstillfällen och cirka 28% som annonseras via onlinekanaler kommer vi till nära 6 miljoner lediga tjänster som annonseras online 2018.

Mängden pengar som spenderas online för att fylla varje ledig tjänst

Hög konkurrens om talanger har lett till en stor ökning av de pengar som spenderats online per annonserad jobbposition de senaste åren. Detta har drivits av strukturella faktorer på den ryska arbetsmarknaden: låg arbetslöshet och låg rörlighet för arbetskraften, vilket resulterat i att man måste kämpa hårdare för att fylla varje ledig tjänst.

Vår uppskattning är att det genomsnittliga beloppet per annonserad tjänst var 1 500 RUB år 2017. Detta är en grov uppskattning baserat på prislistor på olika jobbbannersidor och den typiska andelen annonser som läggs upp på flera plattformar för samma jobb. Vi har också dubbelkollat vårt resonemang genom ett antal intervjuer med experter.

Resultaterande relevant adresserbar marknad

När vi sammanställer våra beräkningar kommer vi fram till en relevant adresserbar marknad på omkring 9 miljarder RUB per år.

Storlek på arbetspopulation	75 miljoner
Personalomsättning	25%
Antal jobbpositioner per år	20 miljoner
Andel jobbpositioner som tillsätts via online	30%
Antal jobbpositioner relevant för online (cirka)	6 miljoner
Genomsnittlig kostnad per utannonserad jobbposition	1 500 RUB
Adresserbar marknad för online-rekrytering	9 miljarder RUB

Avitos ställning på den relevanta marknaden

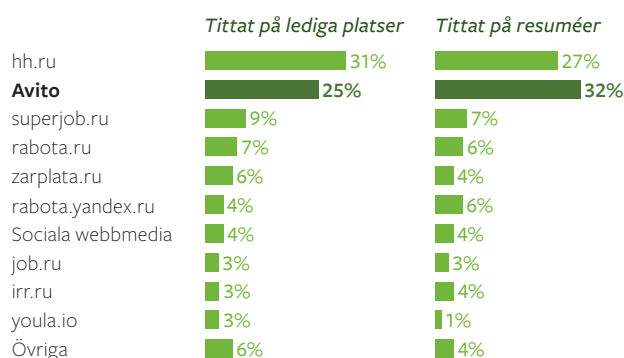
Avito har en stark position på rekryteringsmarknaden. De har en mycket stark ställning på rekryteringsmarknaden för enklare, okvalificerade jobb. I tjänstemannasektorn är

positionen inte lika stark, särskilt inte i Moskva eller S:t Petersburg. Men intressant nog har Avito sedan lanseringen av Avito Jobs 2013 jobbat sig in i marknaden för mer kvalificerade jobb, steg för steg. Om du är ett ryskt bolag med verksamhet i någon region är det inte ovanligt att du hittar din redovisningschef via Avito. Även om Headhunter gjort ett utmärkt jobb under väldigt lång tid pressar nu Avito deras position (från okvalificerade jobb och uppåt) och olika professionella nätverk växer (från de mest kvalificerade jobben och nedåt).

Till rekryterare erbjuder Avito möjligheten att publicera lediga tjänster mot en avgift. För närvarande är 250 000 sådana lediga tjänster publicerade. Det andra alternativet som finns tillgängligt för rekryterare är att söka i Avitos databas över resuméer som lagts upp av arbetssökande. En rekryterare kan se alla uppgifter om kandidaten i en öppen vy, men måste betala en avgift för att få kontaktuppgifter för kandidaten.

En arbetssökande kan i sin tur bläddra bland jobbpositioner som lagts upp av företag, kontakta dessa via telefon eller i appen samt bifoga sin CV till de lediga platser som han/hon anser vara relevanta.

Genom utvecklingen av dessa produkter och en genomtänkt marknadsförings- och distributionsstrategi har Avito lyckats fånga upp cirka 25% av rekryteringsmarknaden online enligt vår uppskattning. När man frågar personer som faktiskt har tittat på lediga platser eller tittat på arbetssökandes resuméer de senaste 12 månaderna svarar 25% respektive 32% av de svarande Avito.



Ovanstående stöds även av andra datapunkter, till exempel top of mind-forskning där ungefär en tredjedel av arbetssökande nämner Avito som sin första destination när man letar efter ett jobb.

Detta leder oss att tro att Avito också borde ha cirka 25% av den adresserbara marknaden.

Värdering

Om vi sammanfattar ovanstående landar vi på cirka 2,3 miljarder RUB i intäkter i Jobb-vertikalen förra året, en siffra som bör öka år för år drivet av 1) en större andel av utgifterna som flyttas från offline till online, som driver upp både andel av lediga tjänster som publicerats online och utgifterna per ledighet, och 2) Avitos marknadsandel ökar. Under det nuvarande året förväntar vi oss att intäkter ska öka med minst 20% till cirka 2,7 miljarder RUB.

Vi tror att Avitos jobb-vertikal bör handlas på liknande multiplar som andra Avito-vertikaler, med tanke på den framtida tillväxtpotentialen. Om vi tillämpar en vinstmarginal på 60% och en 25x vinstmultipel, landar vi på ett fristående värde på cirka 700 MUSD (med en växelkurs på 60 RUB/USD).

Ett par ord om framtiden

Jobbmarknaden genomgår en enorm förändring. Det har aldrig varit enklare att hitta ett deltidsjobb eller frilansarbete, och preferensen att jobba så tilltalar miljontals millenials världen över. Detta segment av arbetstagare är villiga att acceptera visstidsanställningar och har ofta flera olika jobb (eller "gigs") samtidigt. Skillnaden mellan jobb och enstaka tjänster blir allt mer suddig. För att attrahera jobsökare behöver man erbjuda många olika typer av möjligheter. Avito, som har en ledande position inom både jobb och tjänster har naturligtvis en komparativ fördel när detta skifte nu sker.

2 KV 2018: FORDON

Bakgrund

Fordon har traditionellt sett varit en av världens starkaste radannonsvertikaler. Det finns många succéhistorier – AutoTrader i Storbritannien, Autoscout24 i Tyskland, Carsales.com i Australien och Blocket i Sverige, för att nämna några. Det som är gemensamt för alla dessa framgångshistorier är att större delen av deras intäkter kommer från bilhandlare som annonserar *begagnade* bilar på sin plattform. De är också aktiva i länder med välutvecklade återförsäljarnätverk som har varit aktiva på begagnade bilar-marknaden under en lång tid.

I tillväxtmarknader är bilmarknaden ofta annorlunda strukturerad. Återförsäljare är främst inriktade på att sälja nya bilar, och handeln med begagnade bilar drivs mer av privatpersoner eller av så kallade "grå" eller "inofficiella" handlare. En struktur som gör det svårare att skapa betydande intäkter från den traditionella radannonsmodellen, då privata säljare är svårare att tjäna pengar på och eftersom ingen onlineaktör ännu har hittat lösningen för att skapa betydande intäkter från nybilsförsäljning.

Det är mycket innovation på gång i den digitala fordonsmarknaden. Ett vanligt tema för de flesta nya affärsmodeller är en önskan att öka tillit och öppenhet. Auto1

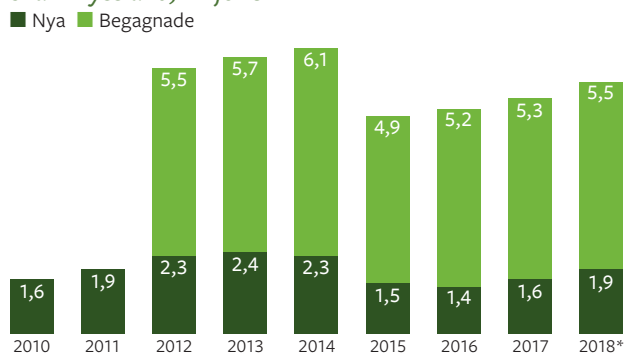
har byggt upp en verksamhet om flera miljarder dollar genom att erbjuda likviditet och öppenhet till privata säljare och professionella bilhandlare, och ett flertal kloner har kommit fram inom ett antal geografiska områden, inklusive Ryssland. Denna modell innehåller en offline-komponent med fysiska inspektioner av bilen, och radannonsföretag har inte varit sena att erbjuda samma tjänst. Det sker också nyskapande i nybilssektorn, med företag som Truecar i USA och Carwow i Storbritannien som leder utvecklingen.

Oavsett modell är fordonsvertikalen en vertikal med stora volymer, och företag som kopplar ihop köpare och säljare på ett smidigt sätt belönas rikligt.

Den ryska fordonsmarknaden

Varje år genomförs någonstans mellan 6,5 och 8,5 miljoner bilförsäljningar i Ryssland. Mellan 1,5 och 2,5 miljoner av dessa är för nya bilar (försäljningen av nya bilar är mycket känslig för svängningar i ekonomin). Försäljningen av begagnade bilar är stabilare och ligger vanligtvis mellan 5 och 6 miljoner. De senaste åren har försäljningstalen stabiliserats och vuxit blygsamt efter en kraftig nedgång i 2015.

Årlig försäljning av nya och begagnade bilar i Ryssland, miljoner



* Prognos.
Källa: Autostat.ru, AEB

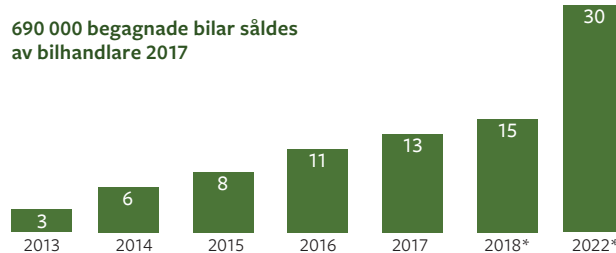
Alla nya bilar säljs självklart av bilhandlare, medan en majoritet av begagnade bilar säljs av privatpersoner, vilket är en stor skillnad mot t ex Storbritannien och de nordiska marknaderna. Före finanskrisen 2008 var ryska bilhandlare nästan uteslutande fokuserade på att sälja nya bilar. Det fanns en stark konsumentefterfrågan att köpa nya ”innomarki” – bilar från icke-inhemska märken – som plötsligt var inom räckhåll för vanliga ryssar tack vare snabbt ökande inkomstnivåer.

Vid den här tidpunkten räknades återförsäljarandelen av begagnad bilförsäljning i låga ensiffriga tal. Resten handlades direkt mellan konsumenterna, eller genom ”gråhandlare”.

När krisen 2008 och 2009 slog till sjönk nybilsförsäljningen avsevärt. Under de efterföljande åren började återförsäljarna leta efter andra inkomstkällor, och några av dem (särskilt i Moskva och S:t Petersburg) gjorde stora satsningar på marknaden för begagnade bilar. Försäljningen av nya bilar ökade avsevärt mellan 2011–2012, men började sedan falla under 2013. 2015 var ett krisår när försäljningen minskade med 36%.

När försäljningen av nya bilar började falla en andra gång efter finanskrisen 2014/2015, gick allt fler återförsäljare in på den begagnade bilmaknaden och andelen begagnade bilar som säljs av återförsäljare tog verkligen fart. Andelen har ökat från låga ensiffriga tal 2013 till 13% förra året. I år förutspår den ryska sammanslutningen av bilhandlare att andelen kommer att växa till 15%, och till 30% år 2022. I Moskva och S:t Petersburg kommer antalet sannolikt att närma sig 50%, inte alltför långt från de nivåer vi ser i länder som Storbritannien och Sverige (där återförsäljares andel av begagnad bilförsäljning är cirka 65%).

Andel av begagnade bilar sålda av bilhandlare i Ryssland, %



690 000 begagnade bilar såldes av bilhandlare 2017
* Prognos.
Källa: Russian Association of Car Dealers (ROAD)

Den relevanta adresserbara marknaden

En växande andel av begagnade bilar som säljs av bilhandlare har en avgörande betydelse för onlineaktörer, eftersom det är svårt att tjäna pengar på privata säljare. Om man tar alltför aggressiva avgifter av privata säljare är risken hög att säljaren kommer att försöka hitta andra alternativ för att sälja bilen, speciellt om det finns starka konkurrenter som erbjuder en likvid marknadsplats. Därför kommer vi att fokusera på bilhandlarnas budgetar när vi tittar på den adresserbara marknaden. För att kunna estimerar vad de spenderar på radannonser kommer vi att jämföra med siffror från andra marknader.

Genom att studera den senaste årsrapporten från AutoTrader ser vi att AutoTrader debiterar en genomsnittlig återförsäljare drygt 20 000 GBP per år och bilhall. 5 miljoner begagnade bilar säljs varje år av drygt 13 000 återförsäljare, vilket innebär ett genomsnitt på 380 bilar per återförsäljare och år.

Budget per bil på AutoTrader är med andra ord cirka 54 GBP (20 340 GBP/380 bilar). AutoTrader har en marknadsandel på cirka 60% enligt bolagsrapporter och aktieanalys. Totalt spenderar en återförsäljare därför cirka 90 GBP per bil på radannonser. Med samma metod kommer vi fram till liknande siffror för Sverige.

Om vi antar samma utgifter per bil från ryska bilhandlare, skulle vi hamna på en total återförsäljarutgift på cirka 4,6 miljarder RUB år 2018 efter justering för bilpriserna (0,8 miljoner begagnade bilar som säljs av återförsäljare 2018 multiplicerat med en genomsnittlig utgift per bil av 5 750 RUB (69 GBP)). Detta är en bråkdel av radannonsbudgetar i t ex Storbritannien. Det är värt att poängtera att skillnaden mellan de två marknaderna är att andelen begagnade bilar som säljs av bilhandlare

är mycket större i Storbritannien, men det är något som kommer förändras över tid.

Vi uppskattar att cirka 70% av de totala intäkterna kommer från bilhandlare som annonserar begagnade bilar. De övriga 30% utgörs av reklamintäkter från bil-tillverkare, intäkter från privata användare och andra sub-vertikaler etc. Det ger den nuvarande totala marknadsstorleken cirka 6,5 miljarder RUB.

Avitos erbjudande

Avito Auto har utvecklat en uppsättning verktyg som syftar till att ge så mycket likviditet, tillit och öppenhet som möjligt, oavsett om du är en professionell eller privat part i en biltransaktion.

Radannonsplattformen

Radannonsplattformen är själva kärnan i Avito Autos erbjudande. Det är hit säljare kommer för att publicera erbjudanden och köpare för att leta.

Radannonsplattformen omfattar inte bara bilar utan även kategorier som reservdelar, motorcyklar, båtar och tunga maskiner.

Professionella verktyg för återförsäljare

För återförsäljare med hög lageromsättning och höga krav har Avito utvecklat ett professionellt verktyg som gör det möjligt för dem att smidigt lägga till ett stort antal objekt, spåra prisutveckling, följa statistik över antal objektvyer och kontakter, spåra samtal, etc. Satsningen är en del i att Avito Auto blir en ännu viktigare del av återförsäljarens dagliga verksamhet.

Autoteka

Den ryska bilmarknaden har plågats av bedrägerier under mycket lång tid. En mycket hög andel av begagnade bilar som säljs är "skruvade" – det vill säga körsträckan har ändrats före en försäljning för att ge ett högre pris.

För att bekämpa detta problem lanserade Avito Auto, för två år sedan, Autoteka – en databas som innehåller viktig information om ryska bilar. Avito berikar sin egen data med data från en mängd andra källor, såsom återförsäljardata, statliga data, data från banker och försäkringsbolag etc. En användare kan använda databasen för att ta reda på den sanna körsträckan i en bil, om den har varit i en olycka, om det finns ett billån kopplat till bilen osv. Denna typ av data var tidigare svårt att få

tillgång till i Ryssland, och bristen på ett sådant verktyg beskrevs ofta som ett hinder för att mer seriösa aktörer skulle kunna ta sig in på marknaden för begagnade bilar. I april i år slog det ryska bilhandlarförbundet samman sitt liknande projekt med Autoteka och blev minoritetsaktieägare i det fristående operativa bolaget. Databasen innehåller nu data om 40 miljoner ryska bilar, som alla kan sökas via registreringsnummer. 75% av alla bilar som publicerats på Avito har nu en Autoteka-rapport bifogad annonsen, och alla intresserade köpare får tillgång till rapporten för 99 RUB.

Carfax är ett välkänt företag som erbjuder en mycket liknande produkt. En Carfax-rapport kostar 40 USD, eller cirka 25 gånger så mycket. Autoteka sålde nyligen sin miljonte rapport, och det är inte en vild gissning att en betydande del av dessa rapporter såldes under de senaste månaderna. Det skulle innebära att Autoteka redan genererar betydande intäkter trots den mycket låga avgiften per rapport.

Besiktningar

Ett annat initiativ för att öka förtroendet och insynen är lanseringen av offline-besiktningar, där säljare och köpare kan träffas för att göra en besiktning av bilen med hjälp en tredje part innan en transaktion är klar. Initiativet har just lanserats tillsammans med en partner.

Avitos konkurrenskraft på marknaden

Radannonsmarknaden för fordon i Ryssland är mycket konkurrenskraftig. Förutom Avito Auto är två fordonsvertikaler (Auto.ru och Drom.ru) mycket aktiva samt en Auto1-klon som heter Carprice.

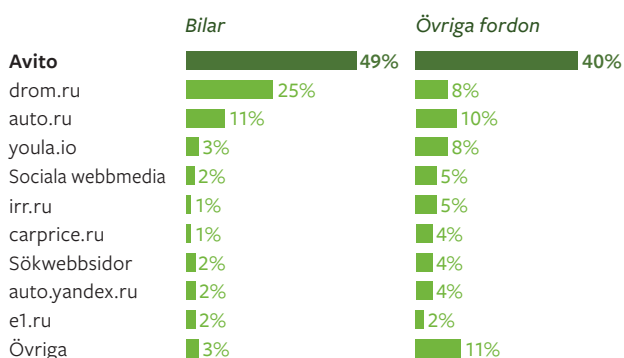
Auto.ru grundades på 90-talet men har sedan 2014 ägts av Yandex. Auto.ru har en stark position i Moskva (något starkare än Avito) och är relativt stark i S:t Petersburg (men svagare än Avito), men är betydligt svagare på andra håll. Drom.ru är extremt stark i Sibirien där de är större än både Avito och Auto.ru. Lyckligtvis är Sibliens andel av totala transaktioner i Ryssland liten.

Alla aktörer utvecklar och marknadsför sina produkter aktivt, med Auto.ru som den mest aktiva från ett marknadsföringsperspektiv. Trots Yandex muskler bakom sig har Auto.ru sett en begränsad ökning av konsumentförtroende enligt vår analys.

Genom vår egen analys bedömer vi att Avito Auto har en marknadsandel på 45% när det kommer till gene-

rerade leads, vilket vi tror är det viktigaste nyckeltalet. Chefen för Avito Auto presenterade nyligen en liknande andel i en [artikel](#) i den ledande ryska finansstidningen Vedomosti.

Avito har ca 50% andel av radannonsermarknaden för bilar och är fyra gånger större än sin närmaste konkurrent för övriga fordon



Värdering

En marknadsandel på 45% på en marknad värd 6,5 miljarder RUB skulle resultera i ungefärliga intäkter på 3 miljarder RUB. Om man antar en EBITDA-marginal på 60% skulle det leda till 1,8 miljarder RUB EBITDA. En 25x multipel på 1,8 miljarder RUB EBITDA skulle resultera i ett belopp på 45 miljarder RUB eller cirka 0,7 miljarder USD för vertikalen.

Men vår uppfattning är att en sådan värdering inte tar tillräckligt med hänsyn till ett antal faktorer:

- Snabb top line tillväxt (30%+) under många år framåt, grundad på en strukturförskjutning där begagnade bilar säljs allt mer av återförsäljare
- Värdet av M&A i vertikalen, vilket skulle leda till en avsevärt ökad prissättningsförmåga, eventuellt även för privata säljare
- Optionsvärdet i Autoteka
- ”Dolda” möjligheter i sub-vertikaler som inte berörs av denna rapport, till exempel reservdelar

Med alla dessa aspekter i beaktande tror vi att värdet av Avito Auto är mer 60 miljarder RUB eller nära 1 miljard USD. Detta skulle innebära ungefär en 25x multipel på nästa års vinst (vi tror att det kommer att växa med minst 30% till 2,3 miljarder RUB+). Vår syn är att detta är ett konservativt estimat för den ledande fordonsvertikalen i en av världens största bilmärknader med stark makroutveckling och en spännande plan för framtiden.

3 KV 2018: TJÄNSTER

Bakgrund

Nedan kommer vi att titta närmare på Avitos tjänstevertikalen där man i princip kan hitta alla möjliga typer av tjänster tänkbara: transporttjänster, byggtjänster, skönhet, studiehjälp – listan fortsätter.

Tjänster är en vertikal som är väldigt annorlunda jämfört med andra vertikaler. Till skillnad från andra vertikaler kan man inte undersöka vad man köper innan man köpt det. Därför blir förtroende en nyckelkomponent. En annan skillnad är att från säljarens perspektiv säljer man sällan slut sitt eget lager, och man är mer eller mindre alltid på marknaden för att sälja mer. Detta har

stora konsekvenser för hur tjänsteverantörer hanterar sin annonsering – mer om detta nedan.

Tjänstevertikalen är också speciell då den består av underkategorier som är så olika varandra. Byggtjänster måste approachas på ett helt annat sätt än skönhets-tjänster, till exempel. Slutligen är Avito Services unikt eftersom få andra stora onlineannons-aktörer har gjort en storsatsning på segmentet, och det finns ingen riktig förlaga för framgång från andra liknande bolag. Med detta sagt, Avito har relativt stora intäkter från vertikalen, och tillväxtutsikterna är spännande.

Tjänstemarknaden i Ryssland och den adresserbara marknaden

Antal tjänsteleverantörer

Tjänstesektorn i Ryssland är enorm. Av cirka 3 miljoner aktiva små och medelstora företag i Ryssland, är mer än $\frac{1}{3}$ verksamma inom tjänstesektorn. De flesta företagen är enmansföretag, och det finns väldigt få medelstora företag inom tjänstesektorn.

Därtill kommer en väsentlig informell sektor med privatpersoner som erbjuder sina tjänster, och den adresserbara marknaden här kan vara upp till 2 miljoner ytterligare individer enligt vår undersökning. Så totalt tror vi att upp till 3 miljoner företag och individer är adresserbara för Avito Services.

Idag finns det 1,2 miljoner annonser i tjänstekategorin på Avito. De flesta tjänsteleverantörer har bara en annons på tjänsten, men vissa har mer. Vi uppskattar att cirka 1 miljon tjänsteleverantörer är aktiva på Avito idag, vilket innebär att penetreringen av den adresserbara marknaden är cirka $\frac{1}{3}$. Så det finns fortfarande gott om tillväxtpotential, med potentialen att fördubbla antalet leverantörer på Avito Services.

Användning av tjänster och sätt att hitta dem

Cirka 70% av den ryska befolkningen har någon gång beställt en betald tjänst. Lite mer än en tredjedel av den totala befolkningen har hittat en tjänsteleverantör via internet, eller 50% av dem som någonsin beställt en betald tjänst. Flyttjänster, reparation och renovering är de tre mest använda kategorierna ur efterfrågeperspektiv när man tittar på marknaden som helhet.

Men den mest använda kanalen för att hitta en tjänsteleverantör är faktiskt inte en online-resurs, utan att fråga vänner och familj efter rekommendationer. Detta knyter tillbaka till den poäng som vi gjorde i början av denna rapport – det är svårt för någon som beställer en tjänst att inspektera kvaliteten på tjänsten innan den har genomförts. Internetbaserade bolag måste hitta ett sätt att överbygga förtroendegapet, t ex genom att ge tjänsteleverantörer möjlighet att visa upp sina tidigare arbeten och genom att tillhandahålla betyg och recensioner av tjänsteleverantörer etc.

Den näst största konkurrenten till Avito är att använda en sökmotor. Men eftersom tjänsteleverantörer ofta är mikroföretag och egenföretagare saknar de ofta en egen hemsida.

Förutom rekommendationer och sökmotorer är det fortfarande en relativt stor del av tjänsteleverantörernas marknadsföringsutgifter som går till offline-källor som tidningar, flygblad, direktreklam etc. Men dessa kanaler förlorar snabbt i relevans för de som beställer tjänster, och vi kommer därför se en fortsatt migrering från offline till online när det gäller marknadsföringsutgifter, enligt vår uppfattning.

Avitos erbjudande

Avitos erbjudande i tjänstevertikalen är väldigt enkelt, men ändå mycket effektivt. Tjänsteleverantörer annonserar sina tjänster i en förteckning, och de som letar efter en tjänst kan kontakta tjänsteleverantörerna genom antingen chat eller telefon.

Det är gratis att annonsera ett erbjudande i Tjänster, men om man vill annonsera mer måste man betala en avgift för varje nytt erbjudande. Det här är i stor utsträckning en åtgärd för att förhindra skräppost i kategorin, eftersom det är så viktigt att vara så högt upp som möjligt i förteckningen. I andra kategorier kan man leta efter ett mycket specifikt objekt (en bil med en specifik konfiguration och körsträcka eller en fastighet på en mycket specifik plats) men i tjänster är listorna mer generiska. Om du letar efter en snickare eller en transporttjänst kan du ringa 3–5 leverantörer för att jämföra priser, tillgänglighet och referenser och sedan bestämma dig för en av dem. Du väljer vanligtvis de första 3–5 relevanta leverantörerna du hittar, och därför blir det enormt viktigt att vara på toppen av listan.

Därför fungerar Avitos mervärdestjänster så bra i kategorin Tjänster. När tjänsteleverantörer vill komma till toppen av listan behöver de betala för att ”knuffa upp” sina annonser högre. Tjänster har den högsta konverteringsfrekvensen av alla vertikaler när det gäller användningen av mervärdestjänster.

Nyligen har Avito rullat ut ett antal funktioner som är grundläggande för att öka förtroendeelementet på Avito. Till exempel har alla säljare nu en profil på Avito, där man kan se säljarens tidigare historik – när de gick med, vilka andra annonser de har lagt upp och deras fullständiga kontaktuppgifter. Det här är en utmärkt plattform som i framtiden kan användas för att en tjänsteleverantör ska kunna visa sitt tidigare arbete, så att konsumenter som beställer tjänster kan bli mer övertygade om kvaliteten på tjänsterna. Avito är också på väg att lansera recensioner,

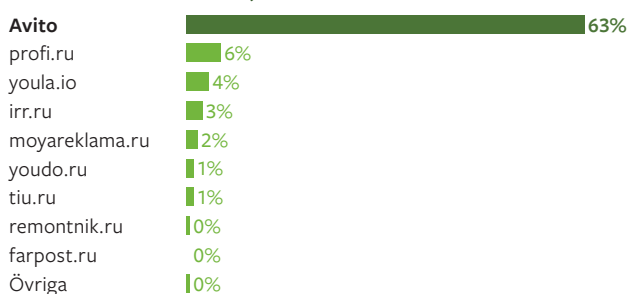
som med tiden delvis kan fungera som ersättare för att fråga en vän eller familjemedlem om en rekommendation.

Avitos position på marknaden

Avito har en mycket stark ställning inom tjänster bland sina direkta konkurrenter. Av de konsumenter som har beställt en betald tjänst online gjorde över 60% det genom Avito enligt vår forskning. Det är mer än 10x användningen av den näst mest populära resursen.

Avito är ledande inom tjänster med en andel om över 60%

Konsumenter som beställt tjänster



Som vi nämnde tidigare – den starkaste konkurrensen är inte från andra online-tjänster, utan från sökmotorer och från att fråga människor nära dig för rekommendationer. Men genom att vara en enkel tjänst att använda kan Avito tillgodose en mycket större grupp av tjänsteleverantörer än sökmotorer. Genom att implementera de nya förtroendefunktionerna kan Avito också låta konsumenterna få både räckvidd och förtroende samtidigt.

Framtida potential

När vi tittar på investeringsmöjligheter inom Tjänstesektorn tror vi att det finns många spännande utvecklingar som i stor utsträckning kan delas i två olika grupper:

1. Förtroendemekanismer som kan fungera som ersättare för att fråga en vän om en rekommendation
2. Verktyg för att göra transaktionen enklare och mer sömlös för både tjänsteleverantörer och konsumenter

Vi har redan berört den första punkten tidigare i denna rapport, och Avito levererar funktioner för att förbättra tillitelementet.

När det gäller den andra punkten har många aktörer historiskt gjort försök att göra transaktionen mer sömlös i servicesegmentet. Vissa aktörer (till exempel Handy.com) rörde sig mot att anställa egen personal för att få bättre kontroll över de utförda tjänsterna, med begränsad framgång. Andra (t ex Thumbtack) har försökt att bygga programvara för breda grupper av tjänsteleverantörer. Både Avito och Yandex har försökt detta tillvägagångssätt historiskt men har misslyckats eftersom programvaruverktygen har varit för generiska och passar inte någon perfekt (igen finns det stor skillnad mellan olika typer av tjänster).

Men nu ser vi en ny uppsättning av ”SaaS-drivna marknadsplatser” som är skraddarsydd för specifika användargrupper, som öppnar nya användarmöjligheter och drastiskt förbättrar användarupplevelsen. Vårt portföljbolag Booksy är ett sådant exempel. De har byggt en uppsättning verktyg – som ett bokningssystem, sche-

Användargrupp	Beskrivning	Andel av totala tjänsteleverantörsbasen	Utgifter per månad och annonsering
Enskilda entreprenörer	Enmansföretag med begränsade marknadsföringskunskaper. Annonserar sporadiskt vid låg beläggning	85%	50 RUB
Mellanstora företag	Mer sofistikerade användare som gör marknadsföringsinsatser mer eller mindre kontinuerligt men med en låg budget	14,5%	500 RUB
Stora företag	Avancerade användare som alltid vill hitta ytterligare kunder och använder en betydande budget för att lyckas	0,5%	5 000 RUB
		Viktat genomsnitt	140 RUB

maläggning och betalningar – för företagare inom skönhetsindustrin på den ena sidan, och en marknadsplats för bokningar för konsumenter på andra sidan. Integre- ringen av de två möjliggör att bokningsschemat alltid är aktuellt, och bokningen görs smidigt med minimal ansträngning för både tjänsteleverantörer och konsu- menter. Marknadsplatsen gör det också möjligt för tjän- steleverantörerna att effektivt förvärva nya kunder och för konsumenter att hitta leverantörer som de annars inte skulle ha hittat. Med denna uppsättning är mark- nadsplatsen mycket djupare integrerad i transaktionen och kan ta en mycket större ”take rate”.

Med sin enorma användarbas är Avito i en utmärkt position för att agera på dessa möjligheter i Ryssland, antingen ensam eller genom att samarbeta med mark- nadsledare från andra marknader. Det finns stor potenti- al att kraftigt öka ”take raten” och genomsnittliga utgif- ter för annonsörerna per månad om man skulle lyckas med denna typ av tillvägagångssätt.

Värdering

Med tanke på osäkerheten kring marknadsstrukturen i Tjänster har vi beslutat att inte göra en uppskattning av marknadsstorlek och intäkter för denna vertikal. I stället

har vi gjort en egen undersökning av basen av tjänste- leverantörer och gjort kvalificerade uppskattningar av hur mycket de spenderar per annons per månad på Avito och vilken andel av den totala användarbasen de utgör.

Vi använder sedan genomsnittliga utgifter per månad och tillämpar dem på den befintliga användarbasen på 1,2 miljoner tjänsteleverantörer för att komma till en beräknad intäkt per månad.

Antal aktiva	1 200 000
Genomsnittlig utgift per månad och notering	140 RUB
Intäkter per månad	168 miljoner RUB

170 miljoner RUB i månadsintäkter ger Avito Services en årlig takt på mer än 2,0 miljarder RUB. Med en EBIT- DA-marginal på 60% ska vertikalen leverera ett EBIT- DA-resultat på cirka 1,2 miljarder RUB. Med tanke på Avitos nuvarande tillväxttakt, de framtida tillväxtmög- ligheterna (både för att höja takten och penetrationen) och den mycket starka positionen i vertikalen, tror vi att en 25x EBITDA-multipel är fullt berättigad. Det skul- le motsvara ett värde av vertikalen kring 30 miljarder RUB, eller ungefär 460 miljoner USD till en växelkurs på 65 RUB/USD.

4 KV 2018: ALLMÄNT

Efter att ha gått igenom fyra av Avitos vertikaler – Fast- igheter, Fordon, Jobb och Tjänster – avslutar vi nu genomgången genom att titta närmare på de allmänna kategorierna. På grund av den senaste transaktionen har vi valt att inte investera tid och resurser för att utvärde- ra värdet av de allmänna kategorierna, men vi ville ändå ge vår syn på vad vi anser är kärnan för alla horisontella radannonser-aktörer.

Att kalla det ”allmän-vertikal” är lite vilseledande, eftersom Allmän-vertikalen omfattar ett brett spektrum av många olika kategorier. Den består av *Personliga till- hörigheter, Barnartiklar, Bygg och renovering, För hem och fritidshus, Elektronik, Hobby och fritid, Husdjur, För före- tag och Reservdelar*. I vissa avseenden är det mer ett sätt att samla in vad som finns kvar i en restkategori än en egen logisk vertikal.

Även om dessa kategorier är sinsemellan mycket olika så delar de vissa gemensamma karaktärsdrag som skiljer dem från andra vertikaler:

- Det är varor som handlas (till skillnad från jobb och tjänster)
- De kan skickas och flyttas (till skillnad från fastigheter)
- Värdet på artiklarna är relativt lågt (till skillnad från t.ex. Auto)
- Annonsörerna utgörs till största delen av privatvän- dare (till skillnad från fastigheter, tjänster eller jobb), men professionella superanvändare (som ofta säljer nya varor) står för en oproportionerligt stor andel av artikelutbudet
- Kategorierna har en relativt hög konkurrens från e-handel (till skillnad från alla andra kategorier)

Därför är det i det avseendet en del logik i att gruppera dem tillsammans. Det är vad Avito har gjort utifrån organisatorisk synvinkel och det är också så vi betraktar verksamheten.

Om man betraktar antalet artiklar, är kategorierna i Allmän-vertikalen mycket större än de övriga. 85% av Avitos totala aktiva utbud finns i de allmänna kategorierna och enbart *Personliga tillhörigheter* och *Barnartiklar* utgör 40%. Annonser som publiceras i de allmänna kategorierna representerar också en stor andel av de totala annonsörerna på plattformen, särskilt bland privatpersoner. Det är därför oerhört viktigt att ha en stark ställning i dessa kategorier för att fortsätta att vara relevant och top of mind hos en stor del av befolkningen.

Totalt antal annonser	48 618 910
Personliga tillhörigheter	19 584 067
Bil/transport	10 409 343
- varav reservdelar	9 436 594
För hem och fritidshus	4 537 194
Elektronik	3 813 051
Hobby och fritid	3 531 327
Fastigheter	2 410 437
Jobb	2 095 877
Tjänster	1 336 225
Husdjur	482 581
För företag	418 495

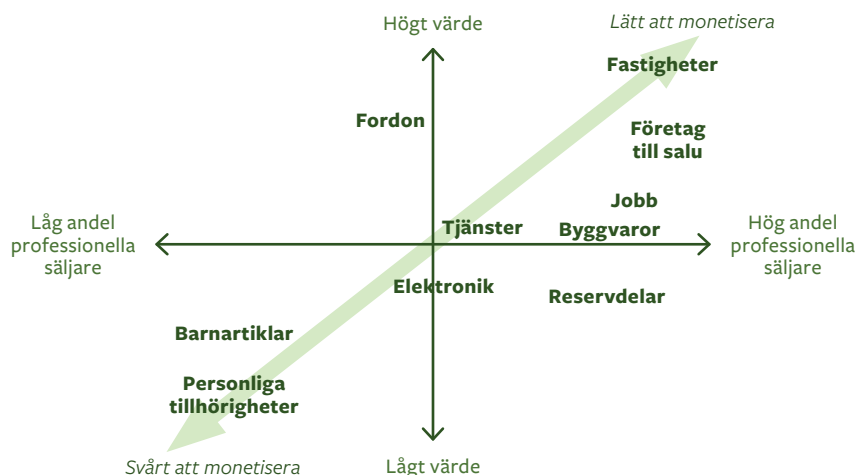
Ögonblicksbild av antalet aktiva annonser på Avito per den 1 februari 2018

Men ur ett intäktsperspektiv är de tyngsta kategorierna, såsom *Personliga tillhörigheter* och *Barnartiklar*, mindre viktiga. Liksom i de andra stora vertikalen kommer de flesta intäkterna från professionella användare (vi uppskattar att upp till 75% av intäkterna i Allmän-vertikalen kommer från professionella säljare). Ju lägre andelen av professionella säljare är och ju lägre värdet är på ett genomsnittligt objekt, desto svårare är det att tjäna pengar på en kategori genom de standardiserade intäktsgenereringsverktygen (såsom synlighetsfunktioner och listningsavgifter). För privatpersoner är helt enkelt beredda att betala för att bli av med artiklar som de inte behöver längre, särskilt om värdet är lågt. Men med en stor andel av professionella säljare som har ett lager att sälja, kan man skapa mycket intäkter även om det genomsnittliga värdet på en vara är måttlig (som till exempel *Reservdelar* eller *Bygg och renovering*).

Cirka 3/4 av Avitos intäkter från Allmän-vertikalen kommer från fyra underkategorier enligt våra uppskattningar, och de kan grupperas i två underområden:

- *Reservdelar, Bygg och renovering* och *För företag* – Dessa kategorier kännetecknas av a) en stor andel professionella säljare, b) låg standardisering av varor -> många annonser, c) måttliga till höga priser
- *Elektronik* – en stor majoritet av intäkterna inom elektronik kommer från telefoner, där utbudet är standardiserat och konkurrensen är hög vilket ger stor efterfrågan på mervärdetjänster (ungefär som i vertikalen Tjänster)

Exempel på kategorier och möjligheterna att tjäna pengar

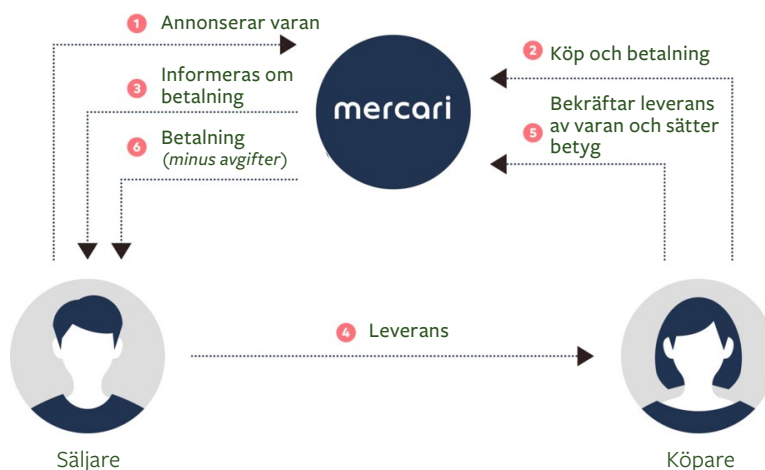


Under de senaste fem åren har många plattformar för online-annonser som traditionellt varit starka i Allmän-kategorierna attackerats av mobila tidiga utmanare. I vissa länder – som Spanien – har utmanarna varit mycket framgångsrika och har kunnat ersätta de befintliga aktörerna. Avito har också utmanats av Youla, som har lyckats nå imponerande dragkraft. Fokus på en platsbaserad användarupplevelse i kombination med möjligheterna att rikta marknadsföring för privata användare via sociala medier har medfört att denna typ av plattformar snabbt kan få likviditet i mikrosegment, till exempel bland mammor i Moskva. Det här är en strategi som är mycket beroende av det mer traditionella tillvägagångssättet för online-annonser med bredskalig tv-reklam och en försäljningsorganisation som bearbetar professionella säljare. Framväxten av dessa aktörer har dock haft en ganska begränsad inverkan på de befintliga intäkterna. Trots den stora andelen av artiklar uppskattar vi att *Personliga tillhörigheter, Barnartiklar* etc. bara utgör ett par procent av de största horisontella annonsplattformars intäkter.

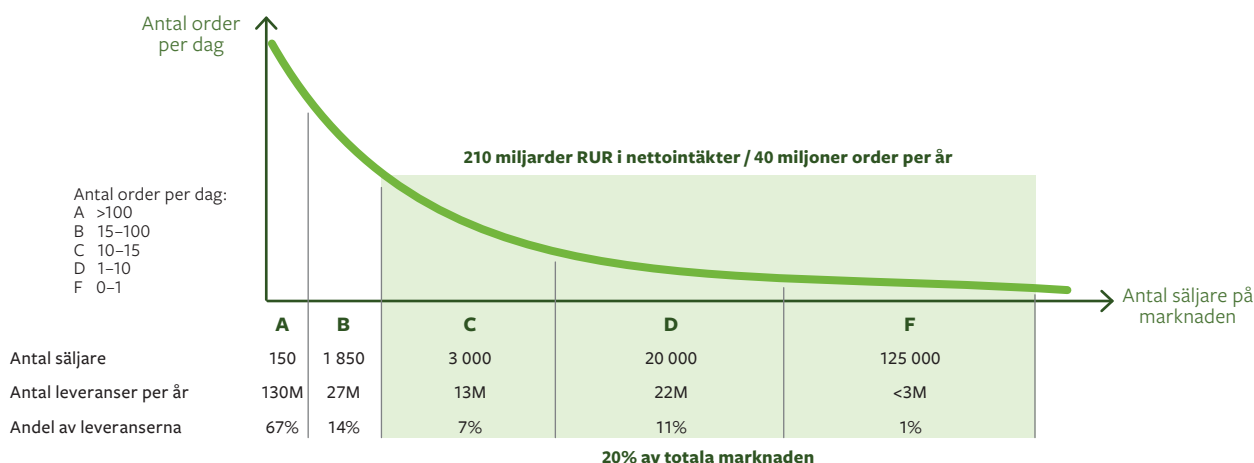
Det är därför som de bästa C2C-handelsplattformarna med fokus på kategorier av lågt värde har hittat andra sätt att tjäna pengar. Mercari i Japan är ett bra exempel, där plattformen fungerar som en mellanhand för att hantera betalningar och leveranser, och sedan ta en mindre avgift på varje transaktion. För att förhindra läckage (köpare och säljare kringgår plattformen för att undvika att betala avgiften) får konsumenterna inte kommunicera direkt utan gör det via plattformen.

Avito har implementerat både betalningar och leveranser på sin plattform, så att användare kan köpa och sälja varor över hela landet. Även om den här typen av e-handelskänsla är spännande och visar lovande tecken för många aktörer inom onlineannonser genererar det fortfarande inga betydande nettointäkter för någon av de stora plattformarna vi känner till. I Ryssland finns också komplexiteten i en logistikinfrastruktur som är av mycket låg kvalitet (Världsbanken rankar Rysslands infrastruktur på en 75:e plats i världen, efter Paraguay men strax före Benin).

Exempel på Mercaris flöde av annons, betalning och leverans



Fördelningen av antalet ryska e-handelsaktörer enligt storlek (i termer av försändelser)



En dålig logistikinfrastruktur är dock inte bara dåliga nyheter för Avitos Allmän-vertikal. Det har resulterat i ett ganska fragmenterat landskap i de allmänna kategorierna, med ett stort antal handelsaktörer som betjänar lokala regioner då det är svårt att skicka varor längre sträckor. Fragmenteringen illustreras av grafen nedan som är baserad på data från 'Association of Internet Trade Companies' i Ryssland. Små handlare med 15 eller mindre order per dag representerar en stor majoritet av handlare och 20% av totala försändelser. Dessutom säljer de också många varor utan leverans (t ex "hämta i butik") vilket inte räknas med i denna data. För dem är Avito en utmärkt marknadsplats för reklam och Avito har en försäljningsorganisation och ett produkterbudande som passar den här typen av kunder mycket bra.

Avito har också en mycket stark ställning bland konsumenterna i de flesta Allmän-kategorierna och enligt våra estimat har fler personer använt Avito för att köpa elektronik än hos den största e-handelsaktören för elektronik. Detsamma gäller också för ett stort antal andra kategorier, till exempel *Personliga tillhörigheter*, *Hobby och fritid* och *För hem och fritidshus*, även i dessa kategorier används Avito mer än den marknadsledande e-handelsaktören.

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 fram till den 9 oktober 2018 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, där Bolagets aktier är noterade och där merparten av Bolagets aktieägare har hemvist, 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 2018 avhölls den 16 maj 2018.

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 aktieägarande per balansdagen den 31 december 2018 uppgick till 16 579 200 depåbevis, motsvarande

totalt 19,6 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 2018 beslutades att inrätta en valberedning bestående av representanter för de tre största aktieägarna i Bolaget per den sista bankdagen i augusti 2018. Valberedningen för årsstämman 2019 består av följande medlemmar: Jake Hennemuth, företrädare för Ruane, Cunniff & Goldfarb, Evert Carlsson, företrädare för Swedbank Robur fonder, och Marcus Lüttgen, företrädare för Alecta. Vid valberedningens första möte valdes Evert Carlsson till valberedningens ordförande. Valberedningens uppgift är att förbereda förslag till följande beslut vid årsstämman 2019: (i) val av ordförande vid stämman, (ii) val av styrelse-ledamöter, (iii) val av styrelseordförande, (iv) arvode till styrelseledamöterna, (v) val av revisorer och ersättning till bolagets revisorer, samt (vi) förslag till nomineringsprocessen inför årsstämman 2020.

Valberedningen styrs vid utformningen av sitt förslag till styrelseledamöter vid årsstämman av Kodens kapitel 4, som innehåller bestämmelser om mångsidighet och bredd avseende de bolagsstämmovalda 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 till-

lämplig 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 2018

Vid årsstämman 2018 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 företags 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.
- emedan revisionsutskottet bär huvudansvaret för att verifiera de värderingar av onoterade värdepapper som ledningen företar inför varje kvartalsrapport 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 revisorer-

nas 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 Bolagets rapportering. Av denna anledning hade styrelsen inte tidigare skapat något särskilt revisionsutskott. På förslag av valberedningen som antogs av årsstämman 2018 har styrelsen dock sedermera genom beslut den 9 oktober 2018 inrättat ett revisionsutskott och ett ersättningsutskott

Revisionsutskottet

Revisionsutskottets huvudsakliga uppgift är att verifiera de värderingar av onoterade värdepapper som ledningen företar inför varje kvartalsrapport, medan styrelsen i dess helhet bär ansvaret för att granska och godkänna innehållet i kvartalsrapporterna i sin helhet. Revisionsutskottet består av Josh Blachman (ordförande) och Lars O Grönstedt. Sedan dess inrättande genom styrelsebeslut den 9 oktober 2018 har revisionsutskottet hållit ett sammanträde under 2018, med båda medlemmarna närvarande.

Ersättningsutskottet

Ersättningsutskottets huvudsakliga uppgift är att granska och föreslå ändringar till riktlinjerna för ersättning till ledande befattningshavare samt att för styrelsen föreslå omfattning och struktur på Bolagets långsiktiga incitamentsprogram och övrig rörlig ersättning samt den årliga ersättningen till verkställande direktören. Ersättningsutskottet består av Keith Richman (ordförande) och Lars O Grönstedt. Ersättningsutskottet, som inrättades genom styrelsebeslut av den 9 oktober 2018, har inte sammanträtt under 2018 men har sammanträtt ett antal gånger under 2019.

Sammanställning av styrelsen som valdes den 16 maj 2018, inklusive mötesnärvaro

Namn	Invald i Styrelsen	Position	Förhållande till Bolaget	Närvaro styrelsemöten	Styrelsearvode, TUSD ¹
Lars O Grönstedt	2010	Ordförande	Oberoende	100%	167 ²
Josh Blachman	2013	Ledamot	Oberoende	100%	81 ³
Per Brilioth	2007	Ledamot	Bolagsledning	100%	-
Victoria Grace	2015	Ledamot	Oberoende	83%	75
Ylva Lindquist	2015	Ledamot	Oberoende	92%	75
Keith Richman	2013	Ledamot	Oberoende	100%	81 ⁴
Antal styrelsemöten				12	479

1. Tabellen visar ersättning i enlighet med beslut av årsstämman 2018 den 16 maj, inklusive mötesnärvaro. Före detta datum var ersättningen 135 TUSD till ordförande och 55 TUSD till ordinarie styrelsemedlemmar som inte är anställda av bolaget.

2. Inklusive ersättning för deltagande i revisionsutskottet och ersättningsutskottet.

3. Inklusive ersättning för deltagande i revisionsutskottet.

4. Inklusive ersättning för deltagande i ersättningsutskottet.

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 2018

Per Brilioth: verkställande direktör

Nadja Borisova: ekonomichef

Anders F. Börjesson: chefsjurist

En närmare presentation av ledningsgruppen återfinns på sidan 57 i 2018 års årsredovisning.

Investor Relations

Bolagets investor relations hanteras av Björn von Sivers.

Ersättning till styrelse och ledande befattningshavare

Ersättning till Bolagets styrelse

Vid årsstämman 2018 beslutades att styrelsearvodet skulle uppgå till sammanlagt 479 TUSD, med 155 TUSD till styrelsens ordförande och 75 TUSD till var och en av de övriga styrelseledamöterna som inte var anställda i Bolaget samt att totalt 24 TUSD allokteras till arbetet inom styrelsens utskott, varav 6 TUSD till envar av de två ledamöterna i revisionsutskottet och 6 TUSD till envar av de två ledamöterna i ersättningsutskottet.

Ersättning till ledande befattningshavare

Gällande riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare antogs vid årsstämman 2018, 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 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 2018 erhöll verkställande direktören en fast årslön om motsvarande cirka 470 TUSD och en *ex gratie*-ersättning om 372 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 398 TUSD. Under 2018 erhöll medlemmar i ledningsgruppen *ex gratie*-ersättning om totalt 196 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 då gällande riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare i så måtto att ersättningen inte baserades på förhand specificerade resultatmål. Avvikelsen motiverades av framgångsrika avyttringar av portföljbolag under 2017.

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

14 februari 2018 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. Under 2018 återköpte Vostok New Ventures totalt 20 000 depåbevis enligt mandatet. Totalt antal återköpta depåbevis per slutet av 2018, inklusive 1 102 952 depåbevis återköpta enligt tidigare mandat, uppgick till 1 125 952. 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 i årsredovisningen 2018. Sammanlagt 100 000 optioner utfärdade under det aktiebaserade incitamentsprogrammet 2010 var utestående per den 31 december 2018.

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 aktiebaserat långsiktigt incitamentsprogram för ledande befattningshavare och nyckelpersoner i Vostok New Ventures-koncernen. Programmet löper från 1 januari 2016 t.o.m. dagen för offentliggörande av Bolagets kvartalsrapport för perioden 1 januari t.o.m. 31 december 2018, och omfattar maximalt 430 000 aktier, vilket motsvarar en utspädningseffekt om ca 0,59% av det totala antalet utestående aktier.¹ 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 från tilldelningsdagen t.o.m. utgången av programmets prestationsmättningsperiod (31 augusti 2016–31 december 2018).

Aktierätterna konverteras automatiskt till aktier (depåbevis) vid intjänandeperiodens slut till ett lösenpris om 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.

Styrelsen har fastställt att utvecklingen av Bolagets substansvärde per aktie under programmets prestationsmättningsperiod (fr.o.m. 1 januari 2016 t.o.m. 31 december 2018) motsvarar den s.k. målnivån, varmed varje sparaktie som förvärvats och innehavits av programdeltagare under hela intjänandetiden (t.o.m. dagen för offentliggörande av Bolagets kvartalsrapport för perioden 1 januari t.o.m. den 31 mars 2019) kommer att resultera i en vederlagsfri tilldelning av fem prestationsaktier.²

1. De slutliga villkoren är föremål för marknadsmässig justering med hänsyn till effekterna av det split- och inlösenprogram som beslutades vid extrastämman den 14 februari 2019 och som slutfördes den 14 mars 2019, varigenom 25 SEK per aktie överfördes till aktieägarna.

2. Se not 1 ovan.

Aktiebaserat incitamentsprogram (LTIP 2017)

Vid årsstämman den 16 maj 2017 beslutades att inrätta ett aktiebaserat långsiktigt incitamentsprogram för ledande befattningshavare och nyckelpersoner i Vostok New Ventures-koncernen. Programmet löper från 1 januari 2017 t.o.m. dagen för offentliggörande av Bolagets kvartalsrapport för perioden 1 januari t.o.m. 31 december 2020, och omfattar maximalt 450 000 aktier, vilket motsvarar en utspädningseffekt om ca 0,53% av det totala antalet utestående aktier.³ 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 från tilldelningsdagen t.o.m. utgången av programmets prestationsmättningsperiod (16 maj 2017–31 december 2019).

Aktierätterna konverteras automatiskt till aktier (depåbevis) vid intjänandeperiodens slut till ett lösenpris om 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 2018)

Vid årsstämman den 16 maj 2018 beslutades att inrätta ett aktiebaserat långsiktigt incitamentsprogram för ledande befattningshavare och nyckelpersoner i Vostok New Ventures-koncernen. Programmet löper från 1 januari 2018 t.o.m. dagen för offentliggörande av Bolagets kvartalsrapport för perioden 1 januari t.o.m. 31 december 2021, och omfattar maximalt 510 000 aktier, vilket motsvarar en utspädningseffekt om ca 0,60% av det totala antalet utestående aktier.⁴ 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 resultat-

3. Se not 1 ovan.

4. Se not 1 ovan.

räkningen från tilldelningsdagen t.o.m. utgången av programmets prestationsmättningsperiod (16 maj 2018–31 december 2020).

Aktierätterna konverteras automatiskt till aktier (depåbevis) vid intjänandeperiodens slut till ett lösenpris om 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 Per Brilioth 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 2018 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 87–89.

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 for-

mella 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 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 antikorruption, 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 korruption. För att säkerställa Bolagets efterlevnad av internationella normer har Bolaget beställt en skraddarsydd s.k. verktygslåda 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 genomsyrar

alla led i investeringsprocessen. Bolagsledningen arbetar fortfarande med implementering och justering av verktygslådans 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 översiktlig granskning av koncernens räkenskaper görs av revisorerna vid minst ett tillfälle per år utöver revisionen 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 2018 på sidorna 41–48 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. Upplysningar 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 27 mars 2019

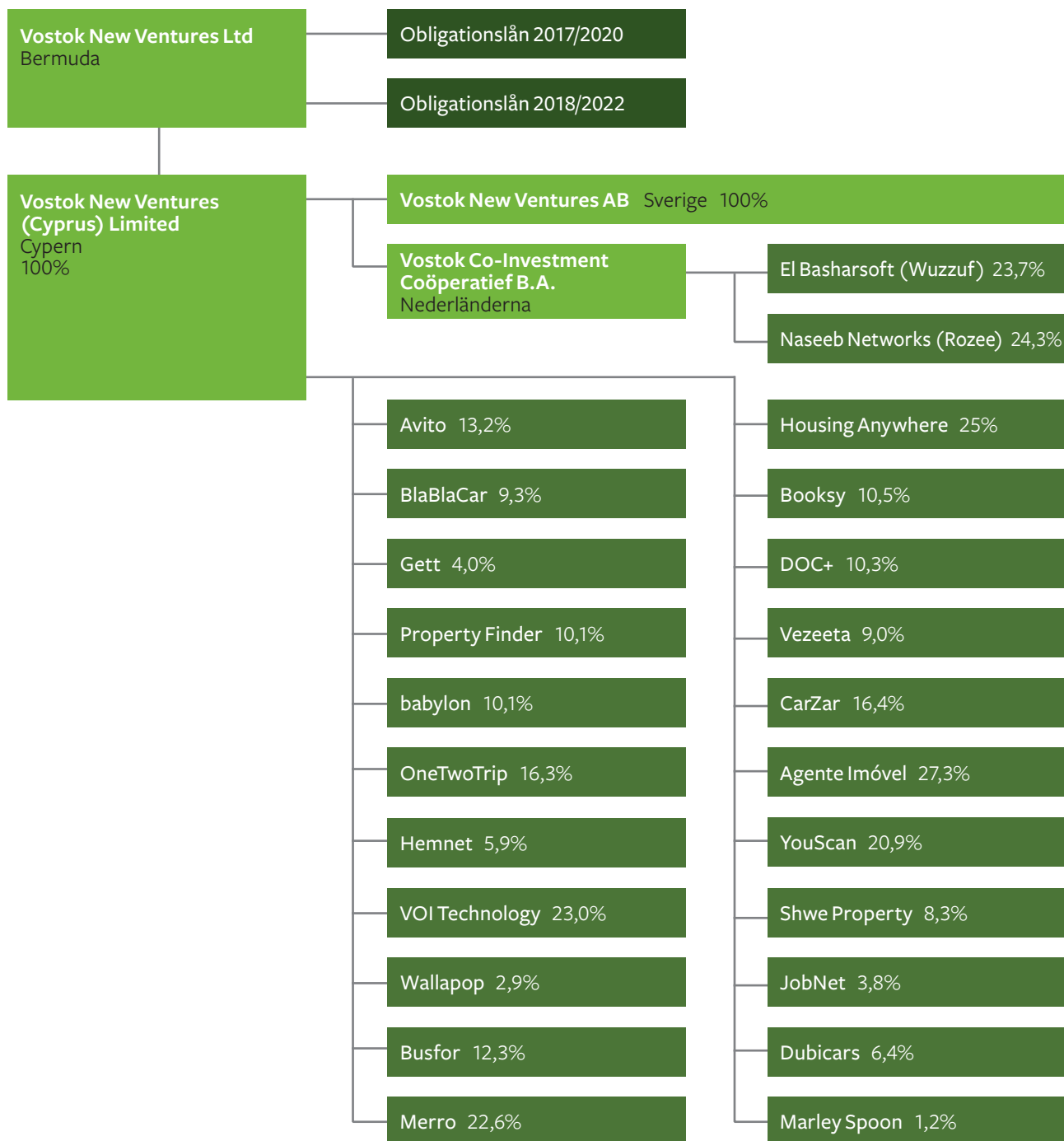
PricewaterhouseCoopers AB

Ulrika Ramsvik
Auktoriserad revisor
Huvudansvarig revisor

Bo Hjalmarsson
Auktoriserad revisor

Bolagsinformation

Vostok New Ventures koncernstruktur per den 31 december 2018



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 2018 uppgick antalet aktieägare i företaget till ca 7 500.

Koncernstruktur

Per den 31 december 2018 består 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 affärsstödster.

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.

Under 2018 återköpte Vostok New Ventures totalt 20 000 depåbevis (2017: 1 105 952) enligt styrelsens mandat per den 16 augusti 2017. Under 2019 har Vostok New Ventures återköpt 7 316 101 depåbevis enligt ett förnyat mandat per den 29 januari 2019. 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 2018 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 2018 var 48 000 aktier (2017: 108 000 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 affärspportaler 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: SE0012231074

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 2018

Nedanstående aktieägarförteckning per 31 december 2018 utvisar de tio största ägarna vid detta tillfälle. Antalet aktieägare i Vostok New Ventures uppgick den 31 december 2018 till cirka 7 500 (2017: 8 000).

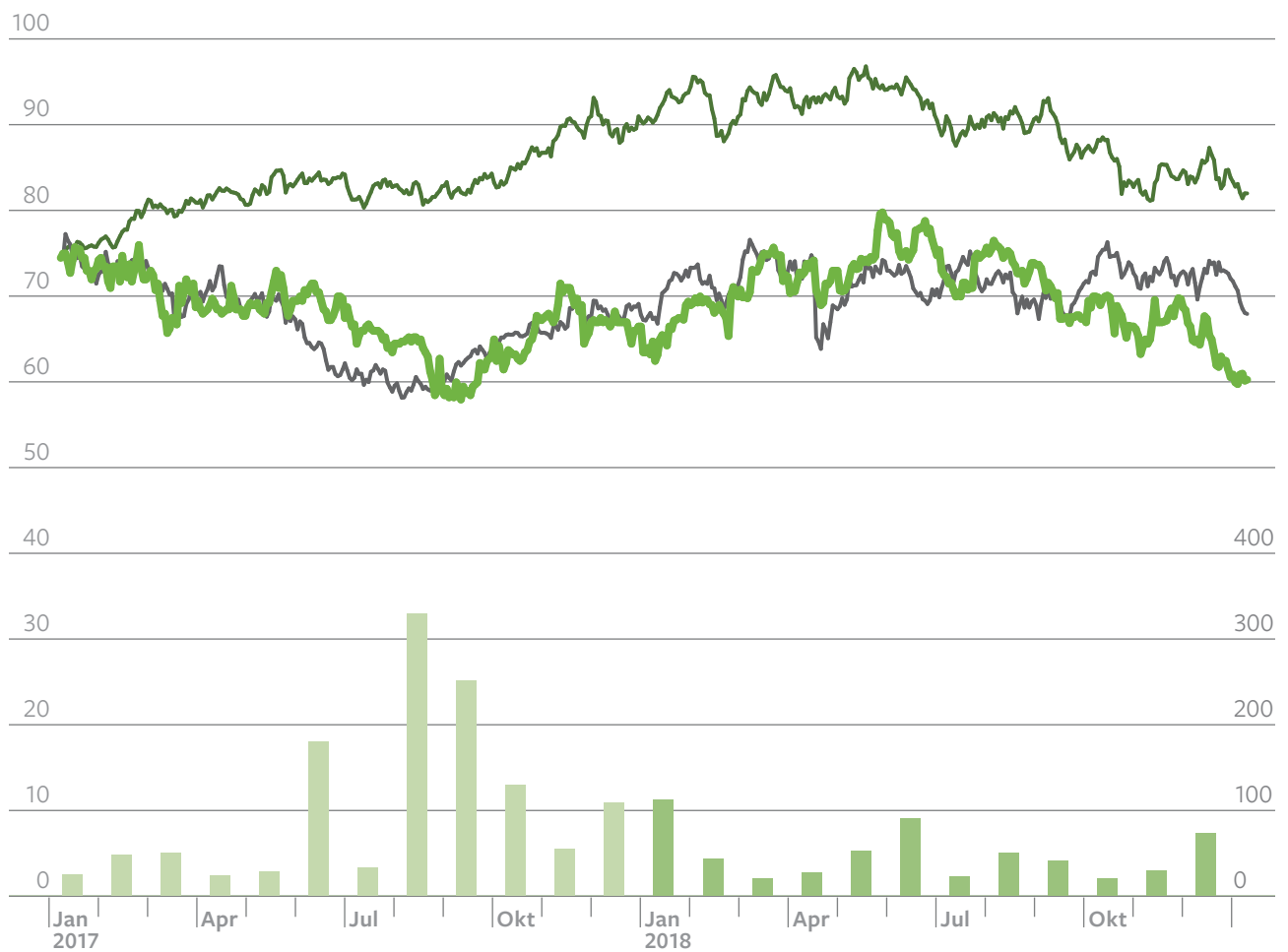
Ägare	Antal SDB	Andel av kapital och röster
01 Ruane, Cunniff & Goldfarb Inc.*	16 579 200	19,6%
02 Swedbank Robur Funds	8 250 718	9,8%
03 Fidelity fonder*	7 596 899	9,0%
04 Alecta Pensionsförsäkring	6 930 000	8,2%
05 Armor Advisors LLC*	4 460 459	5,3%
06 T Rowe Price fonder*	4 433 976	5,2%
07 Virtus KAR fonder*	4 286 421	5,1%
08 Andra AP-fonden	4 276 599	5,1%
09 Catella fonder	1 974 057	2,3%
10 Protector Forsikring ASA	1 548 000	1,8%
10 största ägarna	60 336 329	71,4%
Övriga	24 226 028	28,6%
Totalt	84 562 357	100,0%

* Enligt senaste uppgift till bolaget eller senaste insynsrapportering.

Baserat på data från Euroclear Sweden AB och av Vostok New Ventures kända innehav. Exklusive förvaltare. Det totala antalet aktier i tabellen är exklusive återköpta aktier som innehas av Bolaget.

Vostok New Ventures aktiekursutveckling 2017–2018

- 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 Stockholm, Moscow Exchange, MSCI

Flerårsöversikt

Resultaträkningar i sammandrag

(TUSD)	2018	2017	2016	2015	2014
Resultat från finansiella tillgångar	-15 652	167 691	133 840	120 812	-124 540
Utdelningsintäkter/kuponränta och övriga intäkter	22 668	1 357	6 760	31 544	4 316
Rörelsens kostnader	-13 253	-6 305	-6 666	-5 196	-4 296
Rörelseresultat	-6 238	162 743	133 934	147 160	-124 521
Finansiella intäkter och kostnader, netto	1 496	-1 289	1 630	-1 911	-2 877
Resultat före skatt	-4 743	161 454	135 563	145 250	-127 398
Skatt	-122	-68	-89	-68	-48
Årets resultat	-4 864	161 386	135 474	145 182	-127 446

Balansräkningar i sammandrag

(TUSD)	31 dec 2018	31 dec 2017	31 dec 2016	31 dec 2015	31 dec 2014
Materiella anläggningstillgångar	203	53	48	-	5
Finansiella anläggningstillgångar	932 482	900 047	715 656	486 988	375 530
Finansiella omsättningstillgångar	-	-	7 699	9 072	-
Likvida medel	40 303	51 079	34 780	43 660	14 050
Skattefordringar och övriga kortfristiga fordringar	955	2 600	7 147	392	374
Totala tillgångar	973 943	953 779	765 330	540 111	389 959
Eget kapital	876 709	879 990	725 516	503 435	388 470
Långfristiga skulder	93 944	71 541	32 400	-	-
Aktuell skatteskuld	402	431	412	393	369
Övriga skulder och upplupna kostnader	2 888	1 817	7 002	36 282	1 120
Summa eget kapital och skulder	973 943	953 779	765 330	540 111	389 959

Kassaflödesanalyser i sammandrag

(TUSD)	2018	2017	2016	2015	2014
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-31 031	-10 892	-25 926	12 411	-112 452
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-135	-	-52	-	-
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	23 321	19 059	20 715	16 883	-117 919
Årets kassaflöde	-7 845	8 166	-5 263	29 294	-230 371
Kursdifferens i likvida medel	-2 930	8 133	-3 618	315	-2 152
Likvida medel vid årets början	51 079	34 780	43 660	14 050	246 572
Likvida medel vid årets slut	40 303	51 079	34 780	43 660	14 050

Nyckeltal

	2018	2017	2016	2015	2014
Soliditet, %	90,02	92,26	94,80	93,21	99,62
Avkastning på eget kapital, %	-1,14	18,06	21,18	32,56	-24,93
Avkastning på sysselsatt kapital, %	-1,14	18,06	21,18	32,56	-24,93
Skuldsättningsgrad, ggr	0,11	0,08	0,04	-	-
Räntetäckningsgrad, ggr	-1,59	22,37	72,68	-	-
Substansvärde, MUSD	877	880	726	503	388
SEK/USD	8,971	8,232	9,097	8,352	7,812
Substansvärde, MSEK	7 865	7 244	6 600	4 205	3 035
RTS-index	1 068,72	1 154,43	1 152,33	757,04	790,71
Utveckling av RTS-index, %	-7,4	0,2	52,2	-4,3	-45,2
MSCI Emerging Markets-index	965,776	1 158,45	862,28	794,14	956,31
Utveckling av MSCI Emerging Markets-index, %	-16,6	34,3	8,6	-17,0	-4,6

Aktiedata

Resultat per aktie, USD	-0,06	1,89	1,77	1,97	-1,62
Resultat per aktie efter utspädning, USD	-0,06	1,89	1,77	1,97	-1,62
Substansvärde per aktie, USD	10,37	10,40	8,47	6,85	5,24
Substansvärde per aktie, SEK	93,01	85,65	77,02	57,21	40,95
Substansvärdeutveckling per aktie i USD, %	-	23	24	31	-39
Antal utestående aktier vid årets slut ¹	84 562 357	84 582 357	85 688 309	73 499 555	74 097 331
Vägt genomsnittligt antal utestående aktier	84 565 125	85 263 922	76 544 877	73 573 384	78 489 261
- efter utspädning	84 796 544	85 404 011	76 544 877	73 573 384	78 489 261

Anställda

Medelantalet anställda under året	7	5	6	4	4
-----------------------------------	---	---	---	---	---

1. Antal aktier vid periodens slut per den 31 december 2018 är exklusive 1 125 952 återköpta SDB.

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. Medlem i revisionsutskottet och ersättningsutskottet. 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 närstående person). Ersättningar: 167 TUSD. Inga avtal om avgångsvederlag eller pension.

Josh Blachman

Ledamot

Amerikansk medborgare, född 1974. Medlem i styrelsen sedan 2013 och ordförande för revisionsutskottet sedan 2018. 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: 81 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 risk-

kapitalfond 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: 75 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, Europe, på Xylem Inc. Xylem är ett ledande globalt företag inom vattenteknologi med verksamheter i mer än 150 länder, årliga intäkter om cirka 5 miljarder USD och 17 000 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: 1 800 depåbevis. Ersättningar: 75 TUSD. Inga avtal om avgångsvederlag eller pension.

Keith Richman

Ledamot

Amerikansk medborgare, född 1973. Medlem i styrelsen sedan 2013 och ordförande för ersättningsutskottet sedan 2018. Keith Richman var fram till september 2018 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 en Bachelor och en Master of

Arts-examen i International Policy från Stanford University. Innehav i Vostok New Ventures: 10 057 depåbevis. Ersättningar: 81 TUSD. Inga avtal om avgångsvederlag eller pension.

Per Brilioth

Verkställande 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 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, 25 000 utgör spardepåbevis enligt LTIP 2017 och 25 000 utgör spardepåbevis enligt LTIP 2018.¹ Lön och rörlig ersättning: 842 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: 29 700 depåbevis, varav 8 000 utgör spardepåbevis enligt LTIP 2016, 8 000 utgör spardepåbevis enligt LTIP 2017 och 8 000 utgör spardepåbevis enligt LTIP 2018.²*

Anders F. Börjesson: *Chefsjurist. Svensk medborgare, född 1971. Anställd sedan 2008. Innehav i Vostok New Ventures på balansdagen:³ 40 765 depåbevis, varav 8 000 utgör spardepåbevis enligt LTIP 2016, 8 000 utgör spardepåbevis enligt LTIP 2017 och 8 000 utgör spardepåbevis enligt LTIP 2018.⁴*

Revisorer

PricewaterhouseCoopers 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. LTIP-berättigande är föremål för marknadsmässig justering med hänsyn till effekterna av det split- och inlösenprogram som beslutades vid extrastämma den 14 februari 2019 och som slutfördes den 14 mars 2019, varigenom 25 SEK per aktie överfördes till aktieägarna.

2. Se not 1 ovan.

3. Aktuellt innehav: 50 900 depåbevis.

4. Se not 1 ovan.

Förvaltningsberättelse

Styrelsen och verkställande direktören för Vostok New Ventures Ltd, organisationsnummer 39861, avger härmed årsredovisning för verksamhetsåret 1 januari 2018–31 december 2018.

Koncernens resultat

Under året var resultatet från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde över resultaträkningen -15,65 MUSD (2017: 167,69) främst till följd av omvärderingen av Avito (-52 MUSD) och BlaBlaCar (+39 MUSD). Utdelnings- och kupongintäkter har redovisats med 22,18 MUSD (2017: 1,36), vilket utgjordes av utdelning från Avito och Wallapop samt utdelning i form av Dubi-cars-aktier från Property Finder.

Rörelsekostnader (definierat som rörelsens kostnader minus övriga rörelseintäkter) för året uppgick till -13,25 MUSD (2017: -6,31). Ökningen av rörelsekostnader är främst relaterad till de mervärdesskattsanspråk Bolaget har erhållit från Skatteverket. (För mer information, se not 8 och 21.)

Finansnettot uppgick till 1,50 MUSD (2017: -1,29).

Årets nettoresultat efter skatt uppgick till -4,86 MUSD (2017: 161,39).

Redovisat eget kapital uppgick till 876,71 MUSD per den 31 december 2018 (31 december 2017: 879,99).

Likviditet

Koncernens likvida medel definierade som kassa och bank-behållning korrigerad för ej förfallna likvider för genomförda köp och försäljningar uppgick per den 31 december 2018 till 40,30 MUSD (31 december 2017: 51,08).

Koncernen har även gjort likvidinvesteringar i penningmarknadsfonder som en del av dess likviditetshanteringsverksamhet. Per 31 december 2018 värderas likviditetshanteringsinvesteringarna till 0,65 MUSD (2017: 8).

Portföljutveckling

Vostok New Ventures substansvärde per aktie har under året 1 januari 2018–31 december 2018 minskat med 0,4%. Under samma period minskade MSCI Emerging Markets Index med 16,6% mätt i USD.

Under året 1 januari 2018–31 december 2018 uppgick bruttoinvesteringar i finansiella tillgångar till 56,33 MUSD (2017: 48,96) och intäkter från försäljning uppgick till 1,09 MUSD (2017: 2,55). Per den 31 december 2018 utgjordes Vostok New Ventures fyra största investe-

ringar av Avito (55,5%), BlaBlaCar (16,2%), Gett (5,7%) och Property Finder (4,1%).

Väsentliga händelser under året

Större händelser i portföljen under 2018 innefattar investeringar i tio nya portfölj företag: Busfor (8,5 MUSD), Booksy (7,0 MUSD), Housing Anywhere (6,0 MUSD), DOC+ (4,0 MUSD), VOI (2,75 MUSD) och ett antal andra mindre nya investeringar. Mindre investeringar gjordes också i befintliga portföljbolag: Gett, Property Finder, Babylon, OneTwoTrip, El Basharsoft, Vezeeta och Agente Imóvel.

Under 2018 emitterade bolaget företagsobligationer om 400 MSEK som noterades på Nasdaq Stockholm. I samband med utställandet av Bolagets nya obligationer 2018/2022, har den största innehavaren av befintliga obligationer 2017/2020 åtagit sig att omvandla 150 MSEK av deras innehav till obligationer 2018/2022. Till följd av överlåtelsen kommer befintliga obligationer 2017/2020 till ett värde av 150 MSEK att makuleras, vilket minskar det utestående beloppet under de befintliga obligationerna 2017/2020 till 450 MSEK.

De största omvärderingarna i portföljen under 2018 var Avito (-52,1 MUSD) och BlaBlaCar (+39,1 MUSD).

Under 2018 återköpte Bolaget 20 000 SDB.

Moderbolaget

Moderbolaget tillhandahåller koncernens cypriotiska dotterbolag finansiering på marknadsmässiga villkor. Resultatet för perioden uppgick till 6,53 MUSD (2017: 3,42). Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen utgörs av investeringar i likviditetshanteringen.

Styrelsearbetet

Styrelsen består för närvarande av sex styrelseledamöter, alla omvalda vid årsstämman den 16 maj 2018. 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 41–49.

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
2018	Återköp av aktier	-20 000	84 562 357	0,32	6 400	27 059 954
31 december 2018			84 562 357	0,32		27 059 954

Anställda

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

Förslag till vinstdisposition

Koncernens balanserade vinstmedel uppgår till 728 994 TUSD.

Styrelsen föreslår att moderbolagets balanserade vinstmedel och övrigt tillskjutet kapital om 254 347 TUSD, inklusive årets vinst om 6 529 TUSD, balanseras och att ingen utdelning skall ske för året.

Händelser efter räkenskapsperiodens utgång

Den 25 januari 2019 meddelade Vostok New Ventures att Bolaget sålt samtliga aktier i Avito mot ett kontant vederlag om 540 MUSD.

Den 28 januari 2019 kallade Vostok till en extra bolagsstämma den 14 februari 2019 för att besluta om

styrelsens förslag att överföra ca 236 MUSD (25 SEK per aktie) till depåbevisinnehavarna i form av ett split- och obligatoriskt inlösenprogram.

Den 28 januari 2019 meddelade Vostok att Bolaget kommer att förtidsinlösa samtliga utestående obligationer av serie 2017/2020 och serie 2018/2022.

Den 29 januari 2019 meddelade Vostok New Ventures att Bolagets styrelse beslutat om ett förnyat mandat att återköpa depåbevis. Efter periodens slut har Vostok New Ventures återköpt ytterligare 7 316 101 depåbevis under det nya mandatet. Per den 27 mars 2019 uppgick antalet utestående aktier (depåbevis) till 77 246 256, exklusive 8 442 053 återköpta depåbevis.

Efter årets slut har Vostok New Ventures gjort en investering om 7 MUSD i Shohoz, en snabbväxande ride-sharingtjänst i Bangladesh, och två tilläggsinvesteringar om totalt 10,1 MUSD i VOI Technology.

Resultaträkning – koncernen

(TUSD)	Not	2018	2017
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen ¹	6	-15 652	167 691
Utdelningsintäkter och kupongränta	7	22 182	1 357
Övriga rörelseintäkter		486	-
Rörelsens kostnader	8, 23, 24	-13 253	-6 305
Rörelseresultat		-6 238	162 743
Finansiella intäkter och kostnader			
Ränteintäkter	14, 15	3 489	4 153
Räntekostnader	14, 19	-6 112	-7 090
Valutakursvinster/-förluster, netto		4 119	1 648
Totala finansiella intäkter och kostnader		1 496	-1 289
Resultat före skatt		-4 743	161 454
Skatt	9	-122	-68
Årets resultat		-4 864	161 386
Resultat per aktie (USD)	10	-0,06	1,89
Resultat per aktie efter utspädning (USD)	10	-0,06	1,89

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)	2018	2017
Årets resultat	-4 864	161 386
Årets övriga totalresultat		
<i>Poster som senare kan återföras i resultaträkningen</i>		
Valutaomräkningsdifferenser	-165	160
Summa övrigt totalresultat för året	-165	160
Årets totalresultat	-5 030	161 546

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

Balansräkning – koncernen

(TUSD)	Not	31 dec 2018	31 dec 2017
ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR			
<i>Materiella anläggningstillgångar</i>			
Inventarier	11	203	53
Totala materiella anläggningstillgångar		203	53
<i>Finansiella anläggningstillgångar</i>			
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	12, 13	932 482	900 047
Totala finansiella anläggningstillgångar		932 482	900 047
OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR			
Likvida medel	12, 17	40 303	51 079
Skattefordringar		556	394
Övriga kortfristiga fordringar	16	399	2 206
Totala omsättningstillgångar		41 259	53 679
TOTALA TILLGÅNGAR		973 943	953 779
EGET KAPITAL (inklusive årets resultat)	18	876 709	879 990
LÅNGFRISTIGA SKULDER			
<i>Räntebärande skulder</i>			
Långfristiga skulder	19	93 944	71 541
Totala långfristiga skulder		93 944	71 541
KORTFRISTIGA SKULDER			
<i>Icke räntebärande kortfristiga skulder</i>			
Skatteskuld		402	431
Övriga kortfristiga skulder	20	1 161	1 090
Upplupna kostnader		1 727	727
Totala kortfristiga skulder		3 290	2 248
TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER		973 943	953 779

Förändringar i eget kapital

– koncernen

(TUSD)	Not	Aktie- kapital	Övrigt till- skjutet kapital	Övriga reserver	Balanserat resultat	Totalt
Eget kapital per 1 januari 2017		27 420	125 791	-168	572 473	725 516
Resultat för året						
1 januari 2017–31 december 2017		–	–	–	161 386	161 386
<i>Årets övriga totalresultat</i>						
Valutaomräkningsdifferenser		–	–	160	–	160
Totalt totalresultat för året						
1 januari 2017–31 december 2017		–	–	160	161 386	161 546
<i>Transaktioner med aktieägare:</i>						
Värde på anställdas tjänstgöring:						
- 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
Eget kapital per 1 januari 2018		27 066	119 073	-8	733 858	879 990
Resultat för året						
1 januari 2018–31 december 2018		–	–	–	-4 864	-4 864
<i>Årets övriga totalresultat</i>						
Valutaomräkningsdifferenser		–	–	-165	–	-165
Totalt totalresultat för året						
1 januari 2018–31 december 2018		–	–	-165	-4 864	-5 030
<i>Transaktioner med aktieägare:</i>						
Värde på anställdas tjänstgöring:						
- Aktiebaserat incitamentsprogram	23	–	1 927	–	–	1 927
Återköp av egna aktier		-6	-171	–	–	-178
Totalt transaktioner med aktieägare		-6	1 755	–	–	1 749
Eget kapital per 31 december 2018		27 060	120 829	-173	728 994	876 709

Kassaflödesanalys – koncernen

(TUSD)	Not	2018	2017
Kassaflöde från den löpande verksamheten			
Resultat före skatt		-4 743	161 454
<i>Justering för:</i>			
Ränteintäkter		-3 489	-4 153
Räntekostnader		6 112	7 090
Valutakursvinster/-förluster		-4 119	-1 648
Avskrivningar		24	-
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen		15 652	-167 691
Utdelningsintäkter och kupongränta		-22 182	-1 357
Övriga icke-kassaflödespåverkande poster		1 578	1 254
Förändringar i kortfristiga fordringar		1 636	-2 029
Förändringar i kortfristiga skulder		1 160	606
Kassaflöde använt i den löpande verksamheten		-8 370	-6 474
Investeringar i finansiella tillgångar		-48 938	-49 080
Försäljning av finansiella tillgångar		1 088	2 546
Återbetalning av lånefordran		1 646	36 060
Utdelningsintäkter och kupongränta		22 182	8 118
Erhållna räntor		1 568	1 773
Betalda räntor		-	-3 707
Betald skatt		-207	-128
Totalt kassaflöde använt i den löpande verksamheten		-31 031	-10 892
Kassaflöde använt för investeringar			
Investeringar i kontorsinventarier	11	-135	-
Totalt kassaflöde använt för investeringar		-135	-
Kassaflöde från finansieringsverksamheten			
Förändring av räntebärande lån	19	28 427	27 267
Betald ränta på lån		-4 929	-
Återköp av egna aktier		-178	-8 208
Totalt kassaflöde från finansieringsverksamheten		23 321	19 059
Årets kassaflöde		-7 845	8 166
Likvida medel vid årets början		51 079	34 780
Kursdifferens i likvida medel		-2 930	8 133
Likvida medel vid årets slut		40 303	51 079

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.

	2018	2017
Räntabilitet på sysselsatt kapital, % ¹	-1,14	18,06
Soliditet, % ²	90,02	92,26
Eget kapital/aktie, USD ³	10,37	10,40
Resultat/aktie, USD ⁴	-0,06	1,89
Resultat/aktie efter full utspädning, USD ⁵	-0,06	1,89
Substansvärde/aktie, USD ⁶	10,37	10,40
Vägt genomsnittligt antal aktier för perioden	84 565 125	85 263 922
Vägt genomsnittligt antal aktier för perioden efter full utspädning	84 796 544	85 404 011
Antal aktier vid årets slut ⁷	84 562 357	84 582 357

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). Avkastning på sysselsatt kapital är ej på årsbasis.
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.
7. Antal aktier vid periodens slut per den 31 december 2018 är exklusive 1 125 952 återköpta SDB.

Resultaträkning – moderbolaget

(TUSD)	Not	2018	2017
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen		-909	-327
Rörelsens kostnader	8	-8 049	-6 481
Rörelseresultat		-8 959	-6 808
Finansiella intäkter och kostnader			
Ränteintäkter		17 265	15 740
Räntekostnader		-6 055	-7 017
Valutakursvinster/-förluster, netto		4 278	1 502
Totala finansiella intäkter och kostnader		15 487	10 225
Årets resultat		6 529	3 417

Rapport över totalresultat för moderbolaget

(Expressed in USD thousands)	2018	2017
Årets resultat	6 529	3 417
Årets övriga totalresultat		
<i>Poster som senare kan återföras i resultaträkningen</i>		
Valutaomräkningsdifferenser	-	-
Summa övrigt totalresultat för året	-	-
Årets totalresultat	6 529	3 417

Balansräkning – moderbolaget

(TUSD)	Not	31 dec 2018	31 dec 2017
ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR			
<i>Finansiella anläggningstillgångar</i>			
Aktier i dotterbolag	22	84 389	84 389
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	12	644	8 023
Lån till koncernföretag	22, 24	256 965	206 303
Totala finansiella anläggningstillgångar		341 998	298 715
OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR			
Kassa och bank		35 505	47 829
Övriga kortfristiga fordringar		138	62
Totala omsättningstillgångar		35 644	47 891
TOTALA TILLGÅNGAR		377 642	346 605
EGET KAPITAL (inklusive periodens resultat)	18	281 406	273 128
LÅNGFRISTIGA SKULDER			
<i>Räntebärande skulder</i>			
Långfristiga skulder	19	93 944	71 541
Totala långfristiga skulder		93 944	71 541
KORTFRISTIGA SKULDER			
<i>Icke räntebärande kortfristiga skulder</i>			
Skulder till koncernföretag	22	719	1 165
Övriga kortfristiga skulder	20	83	107
Upplupna kostnader		1 490	664
Totala kortfristiga skulder		2 292	1 936
TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER		377 642	346 605

Förändringar i eget kapital – moderbolaget

(TUSD)	Not	Aktie- kapital	Övrigt till- skjutet kapital	Balanserat resultat	Totalt
Eget kapital per 1 januari 2017		27 420	125 791	123 571	276 783
Resultat för året 1 januari 2017–31 december 2017		–	–	3 417	3 417
<i>Årets övriga totalresultat</i>					
Valutaomräkningsdifferenser		–	–	–	–
Totalt totalresultat för året 1 januari 2017–31 december 2017		–	–	3 417	3 417
<i>Transaktioner med aktieägare:</i>					
Värde på anställdas tjänstgöring:					
- 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
Eget kapital per 1 januari 2018		27 066	119 073	126 988	273 128
Resultat för året 1 januari 2018–31 december 2018		–	–	6 529	6 529
<i>Årets övriga totalresultat</i>					
Valutaomräkningsdifferenser		–	–	–	–
Totalt totalresultat för året 1 januari 2018–31 december 2018		–	–	6 529	6 529
<i>Transaktioner med aktieägare:</i>					
Värde på anställdas tjänstgöring:					
- Aktiebaserat incitamentsprogram	23	–	1 927	–	1 927
Återköp av egna aktier		-6	-171	–	-178
Totalt transaktioner med aktieägare		-6	1 755	–	1 749
Eget kapital per 31 december 2018		27 060	120 829	133 518	281 406

Kassaflödesanalys

– moderbolaget

(TUSD)	Not	2018	2017
Kassaflöde från den löpande verksamheten			
Resultat före skatt		6 529	3 417
<i>Justering för:</i>			
Ränteintäkter		-17 265	-15 740
Räntekostnader		6 055	7 017
Valutakursvinster/-förluster		-4 278	-1 502
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen		1 900	1 124
Övriga icke-kassaflödespåverkande poster		1 927	1 136
Förändringar i kortfristiga fordringar och skulder		508	1 025
Kassaflöde använt i den löpande verksamheten		-4 624	-3 523
Kassaflöde använt för investeringar			
Investeringar i finansiella tillgångar		-8 493	-8 000
Försäljning av finansiella tillgångar		13 973	–
Återbetalning av lånefordran		1 647	36 060
Erhållna räntor		1 568	1 773
Betalda räntor		–	-3 707
Totalt kassaflöde från/använt i den löpande verksamheten		4 070	22 603
Kassaflöde från finansieringsverksamheten			
Lån till koncernföretag		-36 856	-29 462
Totalt kassaflöde använt för investeringar		-36 856	-29 462
Kassaflöde från finansieringsverksamheten			
Förändring av räntebärande lån	19	28 427	27 267
Betald ränta på lån	19	-4 929	–
Återköp av egna aktier		-178	-8 208
Totalt kassaflöde från finansieringsverksamheten		23 321	19 059
Årets kassaflöde		-9 465	12 200
Likvida medel vid årets början		47 829	27 639
Kursdifferens i likvida medel		-2 859	7 990
Likvida medel vid årets slut		35 505	47 829

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 27 mars 2019 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 2018. 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

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 finns 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 kreditförlustreserv 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 innehåller också nya riktlinjer för tillämpning av säkringsredovisning. I de nya kraven syftar till att anpassa säkringsredovisningen så att den ligger mer i linje med företagets riskhantering genom att öka möjligheterna för att tillämpa bestämmelserna om både säkrade poster och säkringsinstrument och inför ett mer principbaserat tillvägagångssätt för att bedöma effektiviteten i säkringen.

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 upplysningsskyldigheten 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 försålda 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.

Inga nya eller ändrade IFRS-standarder som har materiell inverkan på koncernens redovisningen tillämpas för första gången för räkenskapsår som börjar 1 januari 2018.

Nya standarder och tolkningar som ännu inte tillämpas:

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. Resultaträkningen kommer också att påverkas eftersom den totala utgiften är vanligtvis högre under de tidigare åren av ett leasingavtal och lägre under de senare åren. Vidare kommer rörelsekostnaden att ersättas med ränta och avskrivningar, vilket förbättrar rörelseresultatet. De operativa kassaflödena kommer att vara högre eftersom betalningar för huvuddelen av leasingskulden klassificeras inom finansieringsverksamheten. Endast den del av betalningarna som speglar ränta kan fortsättningsvis presenteras som operativa kassaflöden.

Redovisningen för leasegivare kommer i allt väsentligt att vara oförändrad. Enligt IFRS 16 är ett kontrakt eller innehåller ett leasingavtal om kontraktet ger rätt att kontrollera användningen av en identifierad tillgång under en tidsperiod mot ersättning. Standarden är obligatorisk för räkenskapsår som börjar den 1 januari 2019. Vostok New Ventures kommer att tillämpa den förenklade övergångsmetoden. Jämförande information kommer därför inte att omräknas.

Bolagets leasingåtaganden består endast av hyresavtal avseende lokaler och därmed kommer den nya standarden inte ha någon väsentlig inverkan på bolagets finansiella rapporter. Effekten på materiella anläggningstillgångar förväntas bli cirka 1,3 MUSD och på räntebärande skulder 1,3 MUSD.

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 inkluderas 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 värderas 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 sätt 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 ökningar/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 beslutsfatta- ren, liksom i aktiebolag som omfattas av svenska aktiebolagslagen och svenska bolagsstyrningskoden. Som investmentbolag är styrelsen djupt involverad i investeringsprocessen och uppföljning av portföljbolagens utveckling, varför styrelsen identifierats som Bolagets högsta operativa beslutsfattare i fråga om internrapportering. I den interna rapportering- en 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 cyprriotiska dotter- bolag – USD, vilket även är rapportvalutan för koncernen.

b) Transaktioner och finansiell ställning

Transaktioner i andra valutor än USD omräknas till USD till den valuta- kurs 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 resultaträk- ningen som del av resultatet från portföljens olika respektive tillgångs- kategorier. Realiserade och orealiserade valutakursvinster och förlus- ter 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 balansdagskurs. Intäkter och kostnader omräknas till genomsnittlig valu- takurs. De valutakursdifferenser som uppstår redovisas som periodens övriga totalresultat. Följande valutakurser har använts:

SEK/USD	Genomsnittlig kurs	Balansdagskurs
2018	8,6921	8,9710
2017	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

Klassificering

Från och med 1 januari 2018 klassificerar koncernen sina finansiella till- gångar i följande kategorier

– Finansiella tillgångar som värderas till verkligt värde via resultaträk- ningen och

– Finansiella tillgångar som värderas till upplupet anskaffningsvärde.

Klassificeringen beror på företagets affärsmodell för hantering av de finansiella tillgångarna och avtalsvillkoren för kassaflödena. För till- gångar värderade till verkligt värde redovisas vinster och förluster i resultaträkningen.

Redovisning

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.

Värdering

Vid första redovisningstidpunkten värderar koncernen en finansiell till- gång till verkligt värde plus, när det gäller en finansiell tillgång som inte värderas till verkligt värde via resultaträkningen (FVPL), transaktions- kostnader som direkt hänför sig till förvärvet av den finansiella tillgång- en. Transaktionskostnader för finansiella tillgångar som är föremål för FVPL kostnadsförs i resultaträkningen.

Finansiella tillgångar med inbäddade derivat beaktas i sin helhet när de avgör om deras kassaflöden är enbart betalning av kapital och ränta.

Räntebärande tillgångar

Klassificeringen av räntebärande tillgångar beror på koncernens affärs- modell för att förvalta tillgången och kassaflödesegenskaperna hos tillgången. Det finns två kategorier där koncernen klassificerar sina skuldinstrument:

– **Upplupet anskaffningsvärde:** Tillgångar som innehas inom ramen för en affärsmodell vars mål är att inneha de finansiella tillgångarna och inkassera avtalsenliga kassaflöden, och avtalsvillkoren för de finan- siella tillgångarna ger upphov till kassaflöden som endast är betal- ningar av kapitalbelopp och ränta på det utestående kapitalbeloppet. Ränteintäkter från dessa finansiella tillgångar ingår i finansnettot med hjälp av effektivräntemetoden. Eventuell vinst eller förlust som uppstår vid avskrivning redovisas direkt i resultaträkningen och redovisas med vinster och förluster. Nedskrivningar presenteras som en separat post i resultaträkningen.

– **FVPL:** En vinst eller förlust på en skuldinvestering som därefter mäts vid FVPL redovisas i resultaträkningen och presenteras netto i rörel- seresultatet under den period då det uppstår. Ränteintäkter från rän- tebärande tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen redovisas i rörelseresultatet.

Aktier

Koncernen värderar samtliga aktieinvesteringar till verkligt värde via resultaträkningen. Utdelningar från sådana investeringar fortsätter att redovisas i resultaträkningen som utdelningsintäkt när koncernens rätt att erhålla betalning har fastställts.

Vinster och förluster till följd av förändringar i verkligt värde avseen- de kategorin finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resul- taträkningen, resultatredovisas i den period då de uppstår och ingår i resultaträkningens post ”Resultat från finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen”.

Nedskrivningar

Redovisning av kreditförluster från och med 1 januari 2018 är inte läng- re beroende av att koncernen först identifierar en kreditförlusthändel- se som är kopplade till räntebärande tillgångar värderade till upplupet anskaffningsvärde. Istället beaktar koncernen mer omfattande infor- mation vid bedömningen av kreditrisk och värderingen av förväntade kreditförluster inkluderande tidigare händelser, nuvarande förhållanden och rimliga och underbyggda prognoser som påverkar den förväntade möjligheten att erhålla framtida kassaflöden från tillgången. För närva- rande har koncernen inga väsentliga innehav i räntebärande tillgångar upptagna till upplupet anskaffningsvärde. För kundfordringar tillämpar koncernen det förenklade tillvägagångssätt som tilläts enligt IFRS 9. De förväntade kreditförlusterna för moderbolagets fordringar på koncern- företag anses vara obetydliga och därför redovisas ingen förväntad kre- ditförlust för dessa fordringar.

Redovisningsprinciper tillämpade fram till 31 december 2017

IFRS 9, ”Finansiella instrument”, tar upp klassificering, värdering och redovisning av finansiella tillgångar och finansiella skulder. Den fullstän-

diga versionen av IFRS 9 utfärdades i juli 2014. Den ersätter riktlinjerna i IAS 39 som avser klassificering och värdering av finansiella instrument.

Klassificering

Till och med 31 december 2017 klassificerade koncernen sina finansiella tillgångar i följande kategorier:

- finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen,
- lånefordringar och övriga fordringar,

Klassificeringen berodde på det syfte för vilket investeringarna förvärvades. Ledningen fastställer klassificeringen av de finansiella tillgångarna vid det första redovisningstillfället.

Omklassificering

Finansiella tillgångar som tidigare klassificerats som Lånefordringar enligt IAS 39 har omklassificerats till kategorin upplupet anskaffningsvärde enligt IFRS 9. Finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen enligt IAS 39 förblir som finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen enligt IFRS 9. Omklassificeringen hade ingen inverkan på de redovisade beloppen.

Värdering

Övergången från IAS 39 till IFRS 9 påverkade inte värderingen eller redovisningen enligt beskrivning ovan. Vid övergången till IFRS 9 redovisas lånefordringar och övriga fordringar till upplupet anskaffningsvärde med tillämpning av effektivräntemetoden.

Finansiella tillgångar och skulder värderade till verkligt värde via resultaträkningen är finansiella instrument som vid första redovisningstillfället identifierats som en post värderad till verkligt värde via resultaträkningen.

Ytterligare upplysningar om värderingen av finansiella tillgångar och skulder återfinns i not 4.

Nedskrivning

Koncernen bedömer vid varje rapportperiods slut om det finns objektiva bevis för att nedskrivningsbehov föreligger för en finansiell tillgång eller en grupp av finansiella tillgångar. En finansiell tillgång eller grupp av finansiella tillgångar har ett nedskrivningsbehov och skrivs ned endast om det finns objektiva bevis för ett nedskrivningsbehov till följd av att en eller flera händelser inträffat efter det att tillgången redovisats första gången och att denna händelse har inverkan på de uppskattade framtida kassaflödena för den finansiella tillgången eller grupp av finansiella tillgångar som kan uppskattas på ett tillförlitligt sätt.

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 substansvärde). 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.

Aktiebaserade incitamentsprogram

(LTIP 2016, LTIP 2017 och LTIP 2018)

Genom de långsiktiga aktiebaserade incitamentsprogrammen ger företaget ut aktier vederlagsfritt till anställda. Det verkliga värdet på aktierätterna som vederlagsfritt tilldelas anställda under koncernens incitamentsprogram kostnadsföras 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 utdelningsintäkterna bedöms som säkra. 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 lokalyror 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), det brittiska pundet (GBP) och Euro (EUR).

Skulle USD per den 31 december 2018 ha stärkts med 10,0 procent mot SEK med alla andra variabler oförändrade, skulle resultatet efter skatt och eget kapital ha blivit 5,8 MUSD högre (2017: 3,5 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 2018 än under 2017, på grund av ökningen i värde av SEK-denominerade finansiella tillgångar och långfristiga skulder.

Skulle USD per den 31 december 2018 ha stärkts med 10,0 procent mot EUR med alla andra variabler oförändrade, skulle resultatet efter skatt och eget kapital ha blivit 15,89 MUSD lägre (2017: 14,47 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 2018 jämfört med 2017 på grund av en ökning i EUR-denominerade finansiella tillgångar, specifikt BlaBlaCar och Housing Anywhere, vilkas värderingar är denominerade i EUR per december 2018.

Skulle USD per den 31 december 2018 ha stärkts med 10,0 procent mot GBP med alla andra variabler oförändrade, skulle resultatet efter skatt och eget kapital ha blivit 2,92 MUSD lägre (2017: 2,13), 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 2018 jämfört med 2017 på grund av en ökning i GBP-denominerade finansiella tillgångar, specifikt Babylon vilkets värdering är denominerad i GBP per december 2018.

Exponering

Koncernens ledning följer löpande valutafluktuationer 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 2018			31 dec 2017		
	SEK	EUR	GBP	SEK	EUR	GBP
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde	14 178	164 934	31 111	11 207	133 037	23 336
Likvida medel	33 138	1 630	-	20 759	27 094	101
Övriga kortfristiga fordringar	292	-	-	2 159	-	-
Långfristiga skulder	-93 944	-	-	-71 541	-	-

Prisrisk

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

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 styrelsrepresentation. En 10% värdeminskning i den onoterade portföljen skulle påverka resultatet före skatt med omkring 88 MUSD (2017: 89).

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 14 och 15. 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 kreditvärdering 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 4 procent av Koncernens substansvärde per den 31 december 2018 består av kassa. Koncernens nettokassa justerat för en skuld om 96 MUSD motsvarar omkring 10% av koncernens substansvärde.

Koncernen har per den 31 december 2018 finansiella skulder till ett belopp om 94 MUSD, jämfört med 72 MUSD per den 31 december 2017.

Tabellen visar bolagets avtalade finansiella kassaflöden för kommande perioder.

Avtalade kassaflöden (mln)	31 dec 2018	31 dec 2017
Upplåning 3–12 månader	5,5	4,1
Upplåning 1–2 år	57,0	78,9
Upplåning 3–6 år	46,0	-

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 93,9 MUSD tillåter Bolaget att förbli flexibelt och snabbfotad i investeringsverksamheten och likviditetshanteringen.

Verksamhets- och branschrelaterade risker

Tillväxtmarknads- 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 kapital. Investeringar bör därför uppmärksammas 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 investeringar 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 avyttringsrisk

Förvärv och avyttringar är per definition ett naturligt inslag i Vostok New Ventures verksamhet. Samtliga förvärv och avyttringar är förenade med osäkerhet. Bolagets uttalade exitstrategi är att sälja sina innehav till strategiska investerare eller via marknaden. Det finns inga garantier för att Bolaget kommer att lyckas sälja sina andelar och bolag för det pris som aktien vid avyttringstillfället handlas för på marknaden 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 företaget 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.

Bolagsstyrningsrisk

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 aktieregistring. Trots att oberoende auktoriserade registratorer ska hålla de flesta aktieregistrerna är en del fortfarande i bolagsledningens händer, vilket sålunda kan leda till registermanipulering. Bolagsledningen skulle kunna vidta omfattande strategiska åtgärder utan att erhålla korrekt samtycke från aktieägarna. Aktieägarnas möjlighet att på ett korrekt och representativt sätt utöva sin rätt att uttrycka åsikter samt fatta beslut försvåras väsentligt.

Bristfälliga redovisningsregler och normer har hindrat utvecklingen av ett effektivt system för att avslöja oegentligheter och öka insynen. Aktieägare kan dölja sitt ägande genom att förvärva aktier genom utlandsbaserade skalbolagsstrukturer som inte är påvisbart knutna till den nyttjandeberättigade, vilket ger upphov till egennyttiga transaktioner, insideraffärer och intressekonflikter. Den ryska finansinspektionens roll att som reglerare av aktiemarknaden garantera effektiv insyn och se till att oegentligheter avslöjas försvåras av bristen på juridiska och administrativa verkställighetsverktyg.

Brister i lagstiftningen för bolagsstyrning, juridisk verkställighet och bolagsstiftning kan leda till fientliga uppköp, där 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 verkssamma 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 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 onoterade finansiella tillgångar

Uppskattningar och antaganden vid bestämmandet av verkligt värde av onoterade 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 2018:

	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Summa
Finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen	960	707 899	223 623	932 482
Summa tillgångar	960	707 899	223 623	932 482

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

Följande tabell visar förändringar i koncernens tillgångar i nivå 3.

	2018	2017
Ingående värde 1 januari	836 704	457 990
Förflyttningar från nivå 3	-732 317	-
Förflyttningar till nivå 3	57 708	206 747
Förändring verkligt värde	61 533	171 967
Utgående värde 31 december	223 623	836 704

Under 2018 har fem omklassificeringar gjorts från nivå 3 till nivå 2. Avito, Gett, Property Finder, OneTwoTrip och El Basharsoft har omklassificerats från nivå 3 till nivå 2. Hemnet, Babylon, Agente Imóvel, CarZar och Wallapop har omklassificerats från nivå 2 till nivå 3. Investeringarna i Gett, Property Finder, OneTwoTrip, Booksy, Housing Anywhere, El Basharsoft, DOC +, Shwe Property, JobNet, Vezeeta, VOI Technology, Busfor och Dubicars har klassificeras som nivå 2 eftersom värderingarna är baserade på transaktionspris. Värdet av Avito bekräftades av transaktionen som stängdes den 25 januari 2019, där Vostok New Ventures sålde samtliga aktier i bolaget till Naspers. BlaBlaCar, Babylon, Hemnet, Merro, Wallapop, Naseeb Networks, CarZar och YouScan klassificeras som nivå 3-investeringar. Nivå 3-investeringarna baseras antingen på värderingsmodeller med EBITDA och intäktsmultiplar för andra jämförbara bolag.

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 koncernens 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 instrumentet i nivå 3.

Verkligt värde på finansiella investeringar som inte handlas på en aktiv marknad fastställs genom priset på nyligen gjorda marknadsmässiga 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 påverkat 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 värdering 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 verkliga värde-estimatet. Omvärderingar godkänns av Vostok New Ventures styrelse i samband med Bolagets finansiella rapporter.

Avito

Koncernens investering i Avito värderas i nivå 2 per den 31 december 2018.

Värdet av Vostok New Ventures innehav i Avito per 31 december 2018 på 539,9 MUSD (4,0 miljarder USD för hela bolaget) bekräftades av transaktionen som stängdes 25 januari 2019, då Vostok New Ventures sålde hela sitt innehav i bolaget till Naspers.

BlaBlaCar

Per den 31 december 2018 är BlaBlaCar klassificerat som en nivå 3-investering värderat enligt en transaktion där SNCF och andra investerare investerar 101 MEUR i bolaget. Transaktionen värderar Vostoks 9,3% ägarandel till 157,7 MUSD per den 31 december 2018. Då transaktionen formellt inte har stängts (förväntat under första halvåret 2019), är investeringen klassificerad till nivå 3 för att ge mer transparens kring osäkerheten i värderingen.

Värdering av Vostok New Ventures investering i BlaBlaCar, MUSD	Känslighet i transaktionsbaserad BlaBlaCar-värdering per 31 dec 2018				
	BlaBlaCar-värdering				
	-15%	-10%	+10%	+15%	
	134,0	141,9	157,7	173,5	181,4

Gett

Per den 31 december 2018 är investeringen i Gett klassificerad som nivå 2 då den är värderad på basis av en transaktion som slutfördes under det andra kvartalet 2018, i vilken Vostok New Ventures deltog. Bolagsvärderingen i transaktionen är omkring 10% lägre än den senaste modellbaserade värderingen av bolaget per den 31 december 2017.

Property Finder

Per den 31 december 2018 är investeringen i Property Finder klassificerad som nivå 2 då den är värderad till 40 MUSD på basis av en ny transaktion i bolaget som stängde under december 2018. Vostok investerade ytterligare 3,9 MUSD i en ny större finansieringsrunda som leddes av General Atlantic.

Babylon

Per den 31 december 2018 är investeringen i Babylon klassificerad som nivå 3 då den är värderad på basis av den senaste transaktionen i bolaget som slutfördes i maj 2017. Vostok New Ventures investerade 21,7 MUSD (17,3 miljoner GBP) i bolaget som del av denna finansieringsrunda om totalt 60 MUSD. Per den 31 december 2018 bedöms den större finansieringsrundan under andra kvartalet 2017 som det bästa verkliga värde-estimatet för bolaget då bolaget har utvecklats enligt plan och inga betydande interna eller externa faktorer bedöms kräva en omvärdering av bolaget.

Värdering av Vostok New Ventures investering i Babylon, MUSD	Känslighet i transaktionsbaserad Babylon-värdering per 31 dec 2018				
	Babylon-värdering				
	-15%	-10%	+10%	+15%	
	18,6	19,7	21,9	24,1	25,2

OneTwoTrip

Per den 31 december 2018 är OneTwoTrip klassificerat som en nivå 2-investering då den är värderad till 16,5 MUSD baserat på en transaktion i bolaget som stängde under det tredje kvartalet 2018. Vostok New Ventures äger 16,3% av bolaget efter full utspädning per den 31 december 2018.

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

Per den 31 december 2018 är investeringen i Hemnet klassificerad som nivå 3 då den är värderad till 14,6 MUSD på basis av en EV/EBITDA-värderingsmodell då den senaste betydande transaktionen i bolaget nu är mer än tolv månader gammal. Bolaget har utvecklats väl sedan Vostoks investering i december 2016. Per den 31 december 2018 anses modellen utgöra det bästa verkliga värde-estimatet för Hemnet. Medianmultiplerna för jämförelsebolagen är 17,4x och består av ett antal noterade fastighetsvertikaler, bland annat Scout24, Rightmove och REA Group. Den modell-baserade värderingen är ca 26,6% högre än den tidigare värderingen per den 31 december 2017.

Värdering av Vostok New Ventures investering i Hemnet, MUSD	Känslighet i modellbaserad Hemnet-värdering per 31 dec 2018				
	EV/EBITDA-multipl (17,4)				
	-15%	-10%	+10%	+15%	
	12,1	12,8	14,2	15,6	16,3

VOI Technology

Per den 31 december 2018 är investeringen i VOI Technology klassificerad som nivå 2 då den är baserad på den senaste transaktionen i bolaget som slutfördes under det fjärde kvartalet 2018. Vostok New Ventures investerade totalt 2,75 MUSD i bolaget under det tredje kvartalet 2018, vilket värderas till 10,8 MUSD per den 31 december 2018.

Wallapop

Per den 31 december 2018 är investeringen i Wallapop klassificerad som nivå 3. Vostok New Ventures sekundära innehav i bolaget värderas till 10,0 MUSD efter en kontant utdelning om 4,1 MUSD under det fjärde kvartalet 2018. Per den 31 december 2018 bedöms den senaste transaktionen – som inleddes i augusti 2017 och avslutades i augusti 2018 – 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.

	Känslighet i Wallapop-värdering per 31 dec 2018				
	-15%	-10%	Wallapop-värdering	+10%	+15%
Värdering av Vostok New Ventures investering i Wallapop, MUSD	8,5	9,0	10,0	11,0	11,5

Busfor

Vostok New Ventures investerade totalt 8,5 MUSD i Busfor under 2018, varav 4,5 MUSD den 20 december 2018. Per den 31 december 2018 är investeringen i Busfor klassificerad som nivå 2 då den är värderad på priset av denna transaktion.

Merro

Per den 31 december 2018 är investeringen i Merro klassificerad som nivå 3 och är värderad på basis av en sum of the parts-värderingsmodell. Per den 31 december 2018 värderas Vostok New Ventures innehav i bolaget till 7,8 MUSD, vilket är 17,1% lägre än värderingen per den 31 december 2017. Den drivande faktorn av omvärderingen är en omvärdering av Opensooq och Property Finder, som representerar majoriteten av värdet i Merro. Per den 31 december 2018 representerar Opensooq 48,2% av värdet i Merro.

	Känslighet i sum of the parts-baserad Merro-värdering per 31 dec 2018				
	-15%	-10%	Merro-värdering	+10%	+15%
Värdering av Vostok New Ventures investering i Merro, MUSD	6,6	7,0	7,8	8,6	9,0

	Känslighet i sum of the parts-baserad Merro-värdering per 31 dec 2018				
	-15%	-10%	Opensooq-värdering	+10%	+15%
Värdering av Vostok New Ventures investering i Merro, MUSD	7,2	7,4	7,8	8,1	8,3

Housing Anywhere

Per den 31 december 2018 är investeringen i Housing Anywhere klassificerad som nivå 2 då den är värderad på basis av den senaste transaktionen i bolaget som slutfördes under det fjärde kvartalet 2018. Vostok New Ventures investerade totalt 3,9 MUSD (3,3 MEUR) i bolaget under det första kvartalet 2018 och ytterligare 1,6 MEUR i december 2018.

Booksy

Per den 31 december 2018 är investeringen i Booksy klassificerad som nivå 2 då den är värderad på basis av den senaste transaktionen i bolaget som slutfördes under det första kvartalet 2018. Vostok New Ventures investerade totalt 6,0 MUSD i bolaget under det första kvartalet 2018 och ytterligare 1 MUSD under det fjärde kvartalet 2018.

El Basharsoft

Per den 31 december 2018 är investeringen i el Basharsoft (Wuzzuf och Forasna) klassificerad som nivå 2 då den är värderad på basis av den senaste transaktionen i bolaget. Vostok New Ventures investerade totalt 2,5 MUSD i bolaget i transaktionen 2018.

DOC+

Per den 31 december 2018 är investeringen i DOC+ klassificerad som nivå 2 då den är värderad på basis av den senaste transaktionen i bolaget som slutfördes under det andra kvartalet 2018. Vostok New Ventures investerade totalt 4,0 MUSD i bolaget.

Naseeb Networks

Per den 31 december 2018 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 3,8 MUSD per den 31 december 2017.

I gruppen med jämförbara bolag ingår fyra jämförelsebolag, bland annat SEEK, Infoedge och 51Job. Den genomsnittliga multipeln i jämförelsegruppen är 8,6x och medianmultipeln är 7,6x.

	Känslighet i modellbaserad Naseeb-värdering per 31 dec 2018				
	-15%	-10%	EV/Sales-multipel (8,6x)	+10%	+15%
Värdering av Vostok New Ventures investering i Naseeb, MUSD	3,2	3,4	3,8	4,2	4,4

Vezeeta

Per den 31 december 2018 är investeringen i Vezeeta klassificerad som nivå 2 då den är värderad enligt den senaste transaktionen i bolaget som slutfördes under det tredje kvartalet 2018. Vostok New Ventures deltog i finansieringsrundan med 1,25 MUSD. Per den 31 december 2018 värderar Vostok New Ventures sin investering i Vezeeta till 3,2 MUSD baserat på denna transaktion.

CarZar

Per den 31 december 2018 är investeringen i CarZar klassificerad som nivå 3 då den är baserad på Vostok New Ventures totalt investerade belopp om 3,0 MUSD, vilket är 14% lägre än den senaste värderingen pga ökad konkurrens i Sydafrika samt anses som det bästa verkligt värde-estimatet för Vostoks innehav per den 31 december 2018.

	Känslighet i CarZar-värdering per 31 dec 2018				
	-15%	-10%	CarZar-värdering	+10%	+15%
Värdering av Vostok New Ventures investering i CarZar, MUSD	2,6	2,7	3,0	3,3	3,5

Agente Imóvel

Per den 31 december 2018 är investeringen i Agente Imóvel klassificerad som nivå 3 och är baserad på den senaste transaktionen i bolaget som slutfördes under det andra kvartalet 2018. Vostok New Ventures har investerat totalt 2,0 MUSD i bolaget, som per den 31 december 2018 värderas till 3,0 MUSD baserat på transaktionen under det andra kvartalet 2018.

	Känslighet i Agente Imóvel-värdering per 31 dec 2018				
	-15%	-10%	Agente Imóvel-värdering	+10%	+15%
Värdering av Vostok New Ventures investering i Agente Imóvel, MUSD	2,6	2,7	3,0	3,3	3,5

YouScan

Vostok New Ventures äger 20,9% av YouScan (det indirekta aktieinnehavet i YouScan innehas genom 33,2% ägande i Kontakt East Holding AB vilket i sin tur äger 63% av YouScan). Per den 31 december 2018 är YouScan värderat baserat på en intäktsmultipel-värdering. Denna modell bedöms ge det bästa verkligt värde-estimatet av YouScan per den 31 december 2018.

	Känslighet i modellbaserad YouScan-värdering per 31 dec 2018				
	-15%	-10%	EV/Sales-multipel	+10%	+15%
Värdering av Vostok New Ventures investering i YouScan, MUSD	1,9	2,1	2,3	2,5	2,7

Numan

Per den 31 december 2018 är investeringen i Numan klassificerad som nivå 2 då den är värderad på basis av en transaktion i bolaget som slutfördes i december 2018.

Shwe Property

Per den 31 december 2018 är investeringen i Shwe Property klassificerad som nivå 2 då den är värderad på basis av den senaste transaktionen i bolaget som slutfördes under det första kvartalet 2018. Vostok New Ventures investerade totalt 0,5 MUSD i bolaget.

JobNet

Per den 31 december 2018 är investeringen i JobNet klassificerad som nivå 2 då den är värderad på basis av den senaste transaktionen i bolaget som slutfördes under det första kvartalet 2018. Vostok New Ventures investerade totalt 0,5 MUSD i bolaget.

Dubicars

Per den 31 december 2018 är investeringen i Dubicars klassificerad som nivå 2 då den är värderad på basis av en transaktion i bolaget som slutfördes under det fjärde kvartalet 2018.

Marley Spoon (aktie)

Per den 31 december 2018 värderas investeringen i Marley Spoon till 0,3 MUSD baserat på stängningskursen den sista handelsdagen i december 2018. Marley Spoon är klassificerat som en nivå 1-investering.

Likviditetshandling (nivå 1)

Per den 31 december 2018 äger Vostok New Ventures 0,6 MUSD i ränteplaceringar och obligationer som del av Bolagets likviditetshandling. Dessa innehav har dagliga NAV och är värderade enligt senaste publicerade NAV:et per den 31 december 2018.

Lånefordringar

Marley Spoon-lånet återbetalades till fullo under det tredje kvartalet 2018. Per den 31 december 2018 har Bolaget inga utestående lånefordringar.

Not 5**Inregistrering och legal struktur**

Vostok New Ventures Ltd (Bolaget eller Moderbolaget) är ett investeringbolag inriktat på portföljinvesteringar med betydande potential 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 2018 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 registrerade adressen för Vostok New Ventures AB är Mäster Samuelsgatan 1, 111 44 Stockholm, Sverige.

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

	Koncernen 2018	Koncernen 2017
Vederlag från försäljning av finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen	2 063	2 546
Anskaffningsvärde av sålda finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen	-1 522	-2 333
Förändring i verkligt värde av sålda finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	-430	-350
Förändring i verkligt värde av kvarvarande finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	-15 763	167 827
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	-15 652	167 691

Under 2018 och 2017 utgörs resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen av resultat från förändringar 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 2018	Koncernen 2017
Utdelnings- och kupongintäkter, som redovisats i resultaträkningen ^{1,2}	22 182	1 357
Varav obetalda per balansdagen	-	-
Innehållen skatt på utdelningar	-	-
Netto erhållna utdelningar och kupongintäkter från årets redovisade utdelningar, efter skatt	22 182	1 357

- 2018: Utdelningsintäkter har redovisats med 22,2 MUSD, vilket utgjordes av utdelning från Avito, 17,8 MUSD, och Wallapop, 4,1 MUSD, samt utdelning i form av Dubicars-aktier från Property Finder, 0,35 MUSD.
- 2017: 1,4 MUSD är utdelning från Avito.

Not 8**Administrativa kostnader fördelade på kostnadsslag**

	Koncernen 2018	Koncernen 2017	Moderbolaget 2018	Moderbolaget 2017
Kostnader för ersättningar till anställda (not 23)	5 836	4 595	3 068	1 946
Avskrivningar och nedskrivningar på inventarier	24	-	-	-
Kostnader för operationell leasing	443	136	-	-
Serviceavtal mellan Vostok New Ventures AB och Vostok New Ventures Ltd	-	-	3 568	3 413
Övriga administrativa kostnader	6 952	1 574	1 414	1 122
Totala administrativa kostnader	13 253	6 305	8 049	6 481

Ökningen av rörelsekostnader är främst relaterad till de mervärdeskattsanspråk Bolaget har erhållit från Skatteverket uppgående till 4,9 MUSD (För mer information, se not 21).

Operationella leasingavgifter uppgående till 443 TUSD (2017: 136) avseende 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 (2017: 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 (2017: 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 2018 är det svenska dotterbolagets vinster föremål för svensk inkomstskatt om 22 procent (2017: 22 procent).

Skattekostnader

	Koncernen 2018	Koncernen 2017
Aktuell skatt	-122	-68
Uppskjuten skatt	-	-
Skatt på årets resultat	-122	-68

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 2018	Koncernen 2017
Resultat före skatt	-4 864	161 454
<i>Inkomstskatt beräknad enligt nationella skattesatser gällande för resultat i respektive land</i>	1 861	-19 770
Skatteeffekter av:		
– Ej skattepliktiga intäkter	2 841	21 449
– Ej avdragsgilla kostnader	-4 823	-1 747
– Underskottsavdrag	-	-
– Justering föregående års skatt	-	-
– Ej utnyttjade underskottsavdrag	-	-
Skattekostnad	-122	-68

Vägd genomsnittlig skattesats var 10,5 procent (2017: 13 procent).

Uppskjuten skatt

Det finns ingen uppskjuten skatt aktiverad eller reserverad per 31 december 2018.

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 utspädningseffekten av samtliga potentiella stamaktier. Bolagets enda kategori av potentiella stamaktier är aktieoptioner och aktierelaterade optionsprogrammen. 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.

	2018	2017
Årets nettoresultat	-4 864	161 386
Genomsnittligt antal utestående stamaktier	84 565 125	85 263 922
Resultat per aktie före utspädning	-0,06	1,89
Justering för utspädning till följd av utfärdade personaloptioner	231 419	140 089
Genomsnittligt antal utestående stamaktier med hänsyn tagen till utspädning	84 796 544	85 404 011
Resultat per aktie efter utspädning	-0,06	1,89

Not 11 Inventarier Koncernen

Per den 1 januari 2017

Anskaffningsvärde eller omvärderat belopp	-
Akkumulerade avskrivningar	-
Redovisat värde	48

Räkenskapsåret 2017

Ingående redovisat värde	48
Valutakursdifferenser	5
Utgående redovisat värde	53

Per den 31 december 2017

Redovisat värde	53
-----------------	----

Räkenskapsåret 2018

Ingående redovisat värde	53
Anskaffningar	177
Nedskrivningar	-24
Valutakursdifferenser	-4
Utgående redovisat värde	203

Bland rörelsekostnader i koncernens resultaträkning har avskrivningar redovisats med 24 TUSD (2017: 0) (se not 8).

Not 12**Finansiella instrument per kategori**

Redovisningsprinciperna för finansiella instrument har tillämpats för nedanstående poster:

31 december 2018 – Koncernen*Tillgångar i balansräkningen*

	Upplupet anskaffningsvärde	Tillgångar värderade till verkligt värde via resultat- räkningen	Totalt
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	-	932 482	932 482
Likvida medel	40 303	-	40 303
Totalt	40 303	932 482	972 785

Skulder i balansräkningen

	Skulder till upplupet anskaffningsvärde	Totalt
Lån	93 944	93 944
Totalt	93 944	93 944

31 december 2017 – Koncernen*Tillgångar i balansräkningen*

	Låne- fordringar	Tillgångar värderade till verkligt värde via resultat- räkningen	Totalt
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	-	900 047	900 047
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 2018 – Moderbolaget*Tillgångar i balansräkningen*

	Upplupet anskaffningsvärde	Tillgångar värderade till verkligt värde via resultat- räkningen	Totalt
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	-	644	644
Likvida medel	35 505	-	35 505
Lån till koncernföretag	256 965	-	256 965
Totalt	292 471	644	293 114

Skulder i balansräkningen

	Skulder till upplupet anskaffningsvärde	Totalt
Lån	93 944	93 944
Totalt	93 944	93 944

31 december 2017 – Moderbolaget*Tillgångar i balansräkningen*

	Låne- fordringar	Tillgångar värderade till verkligt värde via resultat- räkningen	Totalt
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	-	8 023	8 023
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

Not 13**Långfristiga finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen**

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

	Koncernen 2018	Koncernen 2017
Vid årets början	900 047	691 582
Investeringar/avyttringar	48 198	40 774
Omklassificeringar	-	-
Förändring i verkligt värde under året	-15 763	167 691
Vid årets slut	932 482	900 047

	Moder- bolaget 2018	Moder- bolaget 2017
Vid årets början	8 023	1 147
Investeringar/avyttringar	-5 480	7 681
Överföring från Vostok New Ventures Ltd till Vostok New Ventures (Cyprus) Limited	-1 911	-828
Förändring i verkligt värde	11	23
Vid årets slut	644	8 023

Värdepapper/företagsnamn	Valuta	Innehav, antal aktier 31 dec 2018	Verkligt värde (USD), 31 dec 2018	Ägarandel % av utestå- ende aktier	Innehav, antal aktier 31 dec 2017	Verkligt värde (USD), 31 dec 2017	Ägarandel % av utestå- ende aktier
Koncernen							
Avito	USD	6 166 470	539 874 449	13,2%	6 166 470	591 938 454	13,2%
BlaBlaCar	EUR	14 492 319	157 695 271	9,3%	14 492 319	118 615 542	9,3%
Gett	USD	19 975 816	55 358 979	4,0%	18 171 609	59 198 650	3,6%
Property Finder	USD	160 145	39 985 331	10,1%	142 308	28 704 345	10,1%
Babylon	GBP	84 246	21 884 394	10,1%	84 246	23 335 857	10,0%
OneTwoTrip	USD	102 417	16 548 231	16,3%	96 228	20 810 533	16,7%
Hemnet	SEK	81 106 057	14 178 027	5,9%	81 024 902	11 207 369	5,9%
VOI Technology	USD	7 310 000	10 831 921	23,0%	-	-	-
Wallapop	EUR	21 871	9 950 485	2,9%	21 872	13 533 279	2,9%
Busfor	USD	515	8 604 151	12,3%	-	-	-
Merro	USD	11 106	7 761 119	22,6%	10 900	9 358 731	22,5%
Housing Anywhere	EUR	1 377	6 226 535	25%	-	-	-
Booksy	USD	1 593 168	5 989 711	10,8%	-	-	-
El Basharsoft (Wuzzuf och Forasna)	USD	728 732	4 736 758	23,7%	339	2 347 911	17,0%
DOC+	USD	23 207	4 000 000	10,3%	-	-	-
Naseeb Networks (Roze och Mihnati)	USD	11 481 176	3 807 560	24,3%	11 481 176	4 203 772	23,7%
Vezeeta	USD	597 717	3 155 946	9%	358 069	1 833 313	7,9%
CarZar	USD	831	3 000 000	16,4%	831	3 521 186	16,4%
Agente Imóvel	USD	5 387	2 999 443	27,3%	3 591	1 000 000	20,0%
YouScan	USD	8 808 426	2 346 512	20,9%	8 808 426	1 526 375	21,4%
Shwe Property	USD	25 000	500 000	8,3%	-	-	-
JobNet	USD	10 417	500 000	3,8%	-	-	-
Dubicars	USD	1 456	348 325	6,4%	-	-	-
Marley Spoon	USD	996 000	315 981	1,2%	-	-	-
Delivery Hero AG, aktie	EUR	-	-	-	-	888 401	-
Babylon, konvertibellån	GBP	n/a	9 226 610	-	-	-	-
Numan, konvertibellån	GBP	n/a	1 012 000	-	--	-	-
Booksy, konvertibellån	USD	n/a	999 900	-	-	-	-
Summa långfristiga finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen			931 837 638			892 023 718	
Moderbolaget							
Likviditetshantering			644 274			-	
Summa långfristiga finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen			644 274				

Förändring av finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen

Företag	Ingående balans 1 jan 2018, USD	Investeringar/ (avyttringar), netto, USD	Förändring i verkligt värde, USD	Utgående balans 31 dec 2018, USD	Andel av portföljen, %
Avito	591 938 454	-	-52 064 005	539 874 449	55,5%
BlaBlaCar	118 615 542	-	39 079 729	157 695 271	16,2%
Gett	59 198 650	5 000 000	-8 839 671	55 358 979	5,7%
Property Finder	28 704 345	4 155 313	7 125 673	39 985 331	4,1%
Babylon	23 335 857	-	-1 451 463	21 884 394	2,2%
OneTwoTrip	20 810 533	1 000 000	-5 262 302	16 548 231	1,7%
Hemnet (genom YSaphis S.A. och Merro Partners S.A.)	11 207 369	-	2 970 658	14 178 027	1,5%
VOI Technology	-	2 750 000	8 081 921	10 831 921	1,1%
Wallapop	13 533 279	-	-3 582 794	9 950 485	1,0%
Busfor	-	8 511 428	92 724	8 604 151	0,9%
Merro	9 358 731	-	-1 597 612	7 761 119	0,8%
Housing Anywhere	-	6 000 888	225 646	6 226 535	0,6%
Booksy	-	5 989 711	-	5 989 711	0,6%
El Basharsoft (Wuzzuf och Forasna)	2 347 911	2 495 753	-106 906	4 736 758	0,5%
DOC+	-	4 000 000	-	4 000 000	0,4%
Naseeb Networks (Roze och Mihnati)	4 203 772	-	-396 212	3 807 560	0,4%
Vezeeta	1 833 313	1 250 000	72 633	3 155 946	0,3%
CarZar	3 521 186	-	-521 186	3 000 000	0,3%
Agente Imóvel	1 000 000	1 000 000	999 443	2 999 443	0,3%
YouScan	1 526 375	-	820 137	2 346 512	0,2%
Numan	-	1 020 960	-8 960	1 012 000	0,1%
Shwe Property	-	500 000	-	500 000	0,1%
JobNet	-	500 000	-	500 000	0,1%
Dubicars	-	348 325	-	348 325	0,0%
Marley Spoon	-	1 910 799	-1 594 818	315 981	0,0%
Delivery Hero AG	888 401	-1 088 093	199 692	-	-
Babylon, konvertibellån	-	9 242 759	-16 149	9 226 610	1,0%
Booksy, konvertibellån	-	999 900	-	999 900	0,1%
Likviditetshantering	8 023 392	-7 389 850	10 733	644 274	0,1%
Totalt	900 047 110	48 197 893	-15 763 091	932 481 912	

Not 14 Långfristiga lånefordringar

	Koncernen 2018	Koncernen 2017
Vid årets början	-	24 075
Tillskott	-	-
Återbetalningar	-	-29 954
Räntetäckter	-	3 906
Valutakursdifferenser	-	1 973
Räntekostnader/Omvärdering	-	-
Vid årets slut	-	-

2017 återbetalades 25 MEUR lån för Delivery Hero till fullo i samband med notering på Frankfurtbörsen.

Not 15 Kortfristiga lånefordringar

	Koncernen 2018	Koncernen 2017
Vid årets början	-	7 699
Tillskott	4 885	-
Återbetalningar	-8 114	-7 664
Räntetäckter	3 394	12
Valutakursdifferenser	-165	-47
Vid årets slut	-	-

Vostok New Ventures investerade 4,9 MUSD i Marley Spoon under första kvartalet 2018 genom en skuldinvestering som innefattade likvid ränta på 20% samt en aktiekomponent. I början av juli 2018 noterades Marley Spoon i Australien och i september 2018 återbetalade Marley Spoon lånet.

Kite-lånet inkluderar en aktierelaterad komponent, som betalades under 2018.

Not 16 Övriga kortfristiga fordringar

	Koncernen 31 dec 2018	Koncernen 31 dec 2017	Moderbolaget 31 dec 2018	Moderbolaget 31 dec 2017
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	190	166	85	62
Övriga fordringar	209	2 040	52	-
Totalt	399	2 206	138	62

Not 17 I likvida medel i balansräkningen och kassaflödesanalysen ingår följande:

	Koncernen 31 dec 2018	Koncernen 31 dec 2017
Likvida medel	40 303	51 079
Varav övriga kortfristiga placeringar med förfallodag inom tre månader	-	-
Totalt	40 303	51 079

Not 18 Aktiekapital och bundna reserver Koncernen och moderbolaget

	Antal aktier	Aktiekapital	Övrigt tillskjutet kapital
Per den 1 januari 2017	85 688 309	27 420	125 791
Återköp av egna aktier	-1 105 952	-354	-7 854
Värde på anställdas tjänstgöring:			
- Aktiebaserat incitamentsprogram	-	-	1 136
Per den 31 december 2017	84 582 357	27 066	119 073
Återköp av egna aktier	-20 000	-6	-171
Värde på anställdas tjänstgöring:			
- Personaloptionsprogram	-	-	-
- Aktiebaserat incitamentsprogram	-	-	1 927
Per den 31 december 2018	84 562 357	27 060	120 829

Under 2018 har Vostok New Ventures återköpt 20 000 depåbevis (2017: 1 105 952) enligt mandat från styrelsen den 16 augusti 2017. Under 2019 har Vostok New Ventures återköpt 7 316 101 depåbevis under förnyat mandat från den 29 januari 2019. Återköpta aktier kan användas till Bolagets långsiktiga incitamentsprogram. För mer information om programmen se not 23.

Not 19 Upplåning

	Koncernen 31 dec 2018	Koncernen 31 dec 2017	Moderbolaget 31 dec 2018	Moderbolaget 31 dec 2017
Lån	93 944	71 541	93 944	71 541
Totalt	93 944	71 541	93 944	71 541

Förändring räntebärande lån för koncern samt moderbolag

	Ingående balans 2018	Kassaflödes- transak- tioner	Ränte- utgifter	Valutakurs	Utgående balans 2018
Räntebärande lån	71 541	23 747	5 779	-7 123	93 944

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

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.

I samband med utställandet av Bolagets nya obligationer 2018/2022, har den största innehavaren av befintliga obligationer 2017/2020 åtagit sig att omvandla 150 MSEK av deras innehav till obligationer 2018/2022. Till följd av överlåtelsen kommer befintliga obligationer 2017/2020 till ett värde av 150 MSEK att makuleras, vilket minskar det utestående beloppet under de befintliga obligationerna 2017/2020 till 450 MSEK. Värdet på obligationslånet per 31 december 2018 uppgick till 49,78 MUSD. Bokförda värden för långfristiga skulder överensstämmer med verkligt värde.

Obligationslån 2018/2022

Den 7 juni 2018 meddelade Vostok New Ventures att Bolaget framgångsrikt emitterat ett fyraårigt säkerställt obligationslån om 400 MSEK inom en total ram om 600 MSEK. Obligationen förfaller den 11 juli 2022 och löper med en fast ränta om 6,15% med kvartalsvis räntebetalning. Obligationen är noterad på Nasdaq Stockholm. Första dag för handel var den 11 juli 2018. Värdet på obligationslånet per 31 december 2018 uppgick till 44,16 MUSD.

Not 20 Övriga kortfristiga skulder

	Koncernen		Moderbolaget	Moderbolaget
	31 dec 2018	31 dec 2017	31 dec 2018	31 dec 2017
Övriga kortfristiga skulder	378	307	83	107
Upplupen skatteskuld	783	783	–	–
Totalt	1 161	1 090	83	107

Not 21 Ställda panter och ansvarsförbindelser Ställda panter

Det finns inga ställda panter i Bolaget per 31 december 2018.

Eventualförpliktelser

Skatteverket i Sverige (SKV) har genomfört en skatterevison under år 2015 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 40,3 MSEK jämte skattetillägg om 2,6 MSEK 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 betalat utgående mervärdesskatt för perioden 2013–2018 i enlighet med SKV:s anspråk och överklagat domen hos Kammarrätten. I sin dom av den 28 juni 2018 biföll Kammarrätten Skatteverkets talan. Bolaget överklagade domen hos Högsta förvaltningsrätten under augusti 2018. Per den 31 december 2018 har utgående mervärdesskatt för perioden 2013 till 2018 tagits i Bolagets räkenskaper som rörelsekostnader uppgående till ett belopp om 4,9 MUSD.

Not 22 Aktier i dotterbolag Moderbolaget

Land	Antal aktier	Andel av kapital och röster, %	Bokfört värde		
			31 dec 2018, TUSD	31 dec 2017, TUSD	
Vostok New Ventures (Cyprus) Limited	Cypern	150 000	100	84 389	84 389
Övriga dotterbolag i koncernen					
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		Moderbolaget	Moderbolaget
	2018	2017	2018	2017
Löner	2 268	2 130	423	350
Sociala kostnader	1 273	1 012	626	393
Pensionskostnader	265	241	–	–
Övriga ersättningar	2 030	1 214	2 019	1 203
Kostnader för ersättningar till anställda, totalt	5 836	4 597	3 068	1 946

	Koncernen		Moderbolaget	Moderbolaget
	2018	2017	2018	2017
Löner och ersättningar till ledande befattningshavare och styrelsen för moderbolaget och dess dotterbolag	3 792	3 150	2 152	1 415
Löner till övriga anställda	759	423	290	139
Löner och ersättningar, totalt	4 552	3 573	2 442	1 553

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 7 (5), varav 3 (3) var män. Medelantalet ledande befattningshavare uppgår till 3 (3), varav 2 (2) var män.

Koncernen 2018

	Grundlön/styrelsearvoden	Rörlig ersättning	Pensionskostnader	Aktiebaserade ersättningar	Summa
Lars O Grönstedt	150	–	–	–	150
Josh Blachman	69	–	–	–	69
Victoria Grace	68	–	–	–	68
Ylva Lindquist	68	–	–	–	68
Keith Richman	69	–	–	–	69
Per Brilioth	470	372	101	1 055	1 997
Övriga ledande befattningshavare och styrelseledamöter i dotterbolag	398	196	104	674	1 372
Summa	1 290	568	205	1 729	3 792

Koncernen 2017

	Grundlön/styrelsearvoden	Rörlig ersättning	Pensionskostnader	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

Moderbolaget 2018

	Grundlön/ styrelse- arvoden	Rörlig ersättning	Pensions- kostnader	Aktie- baserade ersättningar	Summa
Lars O Grönstedt	150	-	-	-	150
Josh Blachman	69	-	-	-	69
Victoria Grace	68	-	-	-	68
Ylva Lindquist	68	-	-	-	68
Keith Richman	69	-	-	-	69
Per Brilioth	-	-	-	1 055	1 055
Övriga ledande befattningshavare och styrelse- ledamöter i dotter- bolag	-	-	-	674	674
Summa	423	-	-	1 729	2 152

Moderbolaget 2017

	Grundlön/ styrelse- arvoden	Rörlig ersättning	Pensions- kostnader	Aktie- baserade 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 styrelse- ledamöter i dotter- bolag	-	-	-	415	415
Summa	350	-	-	1 065	1 415

Bonus betalades ut under 2018 i samband med lyckad exit i ett flertal portföljbolag under 2017.

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 incitamentsprogrammet 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 förvävspris 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 alltså 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.

Utspänningseffekter och kostnader

Sammanlagt 5 115 600 (ursprungligen 2 000 000) optioner bemyndigades enligt incitamentsprogram 2010. Totalt 100 000 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 2018. Det beslutade antalet optioner valdes för att möta tilldelningsbehov under de följande åren, med hänsyn även till möjliga framtida rekrutering.

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	Totalt 31 dec 2018
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	

- 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.
- 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 tilldelningstidpunkten 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 2018	Optioner 31 dec 2017
Vid årets början	58,19	100 000	100 000
Omräknade	-	-	-
Förverkade	-	-	-
Utnyttjade	-	-	-
Tilldelade	-	-	-
Vid årets slut	58,19	100 000	100 000

Av utestående 100 000 (2017: 100 000) optioner var 0 optioner (2017: 0) möjliga att utnyttja.

Personaloptioner utestående vid årets slut har följande förfalldatum och lösenpriser:

	Lösenpris, SEK	Optioner 31 dec 2018	Optioner 31 dec 2017
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 t.o.m. dagen för offentliggörande av Bolagets kvartalsrapport för perioden 1 januari t.o.m. 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 från tilldelningsdagen t.o.m. utgången av programmets prestationsmättningsperiod (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 0,69 MUSD (2017: 0,68) exklusive sociala avgifter.

Styrelsen har fastställt att utvecklingen av Bolagets substansvärde per aktie under programmets prestationsmättningsperiod (fr.o.m. 1 januari 2016 t.o.m. 31 december 2018) motsvarar den s.k. målnivån, (1 januari 2016 till 31 december 2018) varmed varje aktie deltagarna förvärvat och innehavt under intjänandeperioden (fram till 31 mars 2019) erhåller vederlagsfritt fem stycken prestationsaktier.

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 t.o.m. dagen för offentliggörande av Bolagets kvartalsrapport för perioden 1 januari t.o.m. 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 från tilldelningsdagen t.o.m. utgången av programmets prestationsmättningsperiod (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 0,70 MUSD (2017: 0,45) exklusive sociala avgifter.

Aktiebaserat incitamentsprogram (LTIP 2018)

Vid årsstämman den 16 maj 2018 beslutades att inrätta ett långsiktigt aktiebaserat incitamentsprogram för ledande befattningshavare och nyckelpersoner i Vostok New Ventures-koncernen. Programmet löper över 1 januari 2018 t.o.m. dagen för offentliggörande av Bolagets kvartalsrapport för perioden 1 januari t.o.m. 31 mars 2021, och omfattar maximalt 510 000 aktier, vilket motsvarar en utspädningseffekt om ca 0,60% 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 från tilldelningsdagen t.o.m. utgången av programmets prestationsmättningsperiod (16 maj 2018–31 december 2020).

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 74,70 SEK (8,59 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 0,52 MUSD (2017: -) exklusive sociala avgifter.

Not 24

Närstående transaktioner

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 närstående transaktioner:

	Rörelsekostnader		Kortfristiga fordringar	
	2018	2017	2018	2017
Nyckelpersoner och styrelseledamöter ¹	-3 558	-2 950	-	-

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

Ledande befattningshavare i Bolaget köpte Vostok New Ventures Ltd obligation 2018/2022 under andra kvartalet 2018 till ett värde om 0,22 MUSD (2 MSEK) och per 31 december 2018 är dessa obligationer värda 0,22 MUSD (2 MSEK).

Kostnaderna för de långsiktiga incitamentsprogrammen (LTIP 2016, LTIP 2017 och LTIP 2018) för ledande befattningshavare och nyckelpersoner uppgick till 1,74 MUSD, exklusive sociala avgifter. För mer detaljer avseende LTIP 2016, LTIP 2017 och LTIP 2018 se not 23.

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 affärsstöd tjänster till det bermudiska moderbolaget.

Moderbolaget

	31 dec 2018	31 dec 2017
Lånefordringar	256 965	206 303
Ränteintäkter	13 807	11 605
Kortfristiga skulder	-719	-1 165
Rörelsekostnader	-3 568	-3 413

Not 25

Händelser efter räkenskapsperiodens utgång

Den 25 januari 2019 meddelade Vostok New Ventures att Bolaget sålt samtliga aktier i Avito mot ett kontant vederlag om 540 MUSD.

Den 28 januari 2019 kallade Vostok till en extra bolagsstämma den 14 februari 2019 för att besluta om styrelsens förslag att överföra ca 236 MUSD (25 SEK per aktie) till depåbevisinnehavarna i form av ett split- och obligatoriskt inlösenprogram.

Den 28 januari 2019 meddelade Vostok att Bolaget kommer att förtidsinlösa samtliga utestående obligationer av serie 2017/2020 och serie 2018/2022.

Den 29 januari 2019 meddelade Vostok New Ventures att Bolagets styrelse beslutat om ett förnyat mandat att återköpa depåbevis. Efter periodens slut har Vostok New Ventures återköpt ytterligare 7 316 101 depåbevis under det nya mandatet. Per den 27 mars 2019 uppgick antalet utestående aktier (depåbevis) till 77 246 256, exklusive 8 442 053 återköpta depåbevis.

Efter årets slut har Vostok New Ventures gjort en investering om 7 MUSD i Shohoz, en snabbväxande ride-sharingtjänst i Bangladesh, och två tilläggsinvesteringar om totalt 10,1 MUSD i VOI Technology.

Not 26

Fastställande av årsredovisning

Årsredovisningen har avgivits av styrelsen den 27 mars 2019, se sidan 86. Balans- och resultaträkning fastställs av bolagets aktieägare på årsstämman den 15 maj 2019.

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 27 mars 2019

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 2018. De finansiella rapporterna ingår på sidorna 60–86 i detta dokument.

Enligt vår uppfattning ger de finansiella rapporterna, en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av moderbolagets och koncernens finansiella ställning per den 31 december 2018 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. 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 fram-

tida 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 misstag. 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 2018 hade dessa innehav ett bokfört värde uppgående till 932 miljoner USD, motsvarande 96% 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 olika värderingsmetoderna och de väsentliga antaganden som tillämpas 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 01–40 samt 50–59, 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. Risker 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 tvivel 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 27 mars 2019

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
Mäster Samuelsgatan 1, 1st floor
SE-111 44 Stockholm
Sweden
Phone +46 8 545 015 50
Fax +46 8 545 015 54

www.vostoknewventures.com
info@vostoknewventures.com