

KULCZYK OIL VENTURES INC.

Sprawozdanie kierownictwa z działalności
Za okres trzech miesięcy, zakończony dnia 31 marca 2011 r.
(kwoty w dolarach amerykańskich)

Niniejsze Sprawozdanie kierownictwa z działalności ("Sprawozdanie z działalności") spółki Kulczyk Oil Ventures Inc. (zwanej dalej "KOV", "Kulczyk Oil" lub "Spółką") należy analizować łącznie z niezbadanym skróconym śródrocznym skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym KOV za okres zakończony dnia 31 marca 2011 r. ("Skonsolidowane sprawozdanie finansowe") oraz rocznym skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym sporządzonym na dzień 31 grudnia 2010 r. Należy także zapoznać się z informacją prawną zatytułowaną "Stwierdzenia dotyczące przyszłości", która znajduje się na końcu niniejszego dokumentu.

Za sporządzenie niniejszego Sprawozdania z działalności odpowiada Kierownictwo, natomiast komitet ds. audytu Rady Dyrektorów, dokonuje przeglądu niniejszego Sprawozdania z działalności i rekomenduje jego przyjęcie przez Radę Dyrektorów.

W związku z raportowaniem za okres zakończony dnia 31 marca 2011 r., niniejsze Sprawozdanie z działalności sporządzone zostało w dolarach amerykańskich ("USD"), będących walutą sprawozdawczą Spółki. Skrócone śródroczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe na dzień 31 marca 2011 r. zostało sporządzone zgodnie z MSR 34 Śródroczna sprawozdawczość finansowa i nie zawiera ono wszystkich informacji wymaganych w pełnym rocznym sprawozdaniu finansowym. Wielkości wydobycia i zasobów prezentowane są brutto, przed odliczeniem należności koncesyjnych, zgodnie z kanadyjskim protokołem sprawozdawczości. Niniejszy dokument datowany jest na dzień 10 maja 2011 r.

W części doradczej znajdującej się na końcu niniejszego dokumentu znaleźć można definicje niektórych terminów stosowanych w sprawozdaniach obejmujących Informacje dotyczące ropy naftowej i gazu ziemnego, Miary niewystępujące w MSSF, a także informacje na temat "Istotnych szacunków".

Kulczyk Oil Ventures Inc.
Sprawozdanie kierownictwa z działalności
za okres zakończony dnia 31 marca 2011 r.
(wszystkie kwoty podane są w tysiącach dolarów amerykańskich, o ile nie zaznaczono inaczej)

Informacje ogólne

Spółka Kulczyk Oil jest spółką międzynarodową prowadzącą działalność w zakresie poszukiwania i zagospodarowania złóż ropy naftowej i gazu ziemnego na Ukrainie, w Syrii i Brunei, z biurami zarządzającymi w Calgary (Prowincja Alberta, Kanada), w Dubaju (Zjednoczone Emiraty Arabskie) oraz w Warszawie (Polska). Spółka udowodniła swoją zdolność do negocjowania i zawierania umów w zakresie poszukiwania i zagospodarowywania złóż, wydobycia, ograniczania ryzyka oraz częściowego finansowania zobowiązań inwestycyjnych wynikających z tych umów poprzez umowy warunkowej cesji udziału w prawie użytkowania górniczego (ang. *farm-out arrangements*). Kierownictwo zamierza kontynuować stosowanie tego sprawdzonego modelu biznesowego przy realizacji przyszłych projektów kontynuując jednocześnie rozwój istniejących projektów w zakresie ropy naftowej i gazu ziemnego.

KOV jest jedynym udziałowcem jednej spółki bezpośrednio zależnej - Kulczyk Oil Ventures Limited ("**KOV Cyprus**"), trzech spółek pośrednio zależnych, tj. Kulczyk Oil Brunei Limited ("**KOV Brunei**"), Loon Latakia Limited ("**Loon Latakia**") i KOV Borneo Limited ("**KOV Borneo**") oraz 70% udziałowcem jednej spółki zależnej - Loon Ukraine Holding Limited ("**Loon Ukraine**"), a także posiadaczem innych inwestycji nieuznawanych za inwestycje o znaczeniu zasadniczym.

- Na Ukrainie Spółka posiada efektywnie 70% udział netto w pięciu koncesjach gazu ziemnego i kondensatu gazu ziemnego (czterech koncesjach poszukiwawczych i jednej koncesji na wydobycie), czterech stacjach przetwórstwa gazu, platformie wiertniczej i innych aktywach służących do obsługi odwiertów, ponad 20 kilometrach gazociągów podłączonych do ukraińskiej przesyłowej sieci gazowej. W ramach czterech z pięciu koncesji prowadzone jest aktualnie wydobycie gazu ziemnego i kondensatu gazu ziemnego.
- W Brunei Spółka posiada:
 - 40% udział w Bloku L w Brunei na podstawie umowy o podziale wpływów z wydobycia, która daje Spółce i innym partnerom prawo do poszukiwania i, po spełnieniu określonych warunków, prawo do wydobycia ropy i gazu z Bloku L, na obszarze 2 220 km² (550 000 akrów) obejmującym określone obszary lądowe i morskie; oraz
 - 36% udział w Bloku M w Brunei na podstawie umowy o podziale wpływów z wydobycia, która daje Spółce i innym partnerom prawo do poszukiwania i, po spełnieniu określonych warunków, prawo do wydobycia ropy i gazu z Bloku M, na obszarze 3 011 km² (744 000 akrów) obejmującym określone obszary lądowe Brunei, znajdujące się na południe od Bloku L.
- W Syrii Spółka posiada 70% udział w Bloku 9 w Syrii na podstawie umowy o podziale wpływów z wydobycia, która daje jej prawo do poszukiwania i, po spełnieniu określonych warunków, prawo do wydobycia ropy i gazu z Bloku 9, na obszarze 10 032 km² (2,48 mln akrów) w północno-zachodniej części Syrii. Spółka zawarła umowy dotyczące cesji łącznie 25% udziału właścicielskiego na rzecz stron trzecich, podlegające obowiązkowi uzyskania zgody władz syryjskich, przy czym po uzyskaniu takiej zgody w rezultacie wejścia takich uzgodnień w życie, efektywna wielkość pozostałego udziału Spółki w Bloku 9 wynosić będzie 45%.
- Spółka jest notowana na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie ("**GPW**").

Kulczyk Oil Ventures Inc.
Sprawozdanie kierownictwa z działalności
za okres zakończony dnia 31 marca 2011 r.
(wszystkie kwoty podane są w tysiącach dolarów amerykańskich, o ile nie zaznaczono inaczej)

Opis działalności

UKRAINA

Wprowadzenie

Dnia 11 czerwca 2010 r. spółka Kulczyk Oil dokonała nabycia 70% udziału właścicielskiego w KUB-Gas LLC ("**KUB-Gas**"), spółce zarejestrowanej na Ukrainie, posiadającej 100% udział w 3 koncesjach na prowadzenie działalności poszukiwawczej i 1 koncesji na wydobywanie, a także instalacje przetwórcze i inne składniki majątku służącego do obsługi odwiertów. Podmiotem formalnie posiadającym inwestycję w KUB-Gas jest Loon Ukraine, prywatna spółka z siedzibą na Cyprze. Spółka posiada także 70% udział w platformie wiertniczej wybudowanej w Kanadzie, o mocy 1 000 KM. W grudniu 2010 r. uzyskano jedną dodatkową koncesję na działalność poszukiwawczą.

Na dzień 31 marca 2011 r. Spółka posiada następujące koncesje na Ukrainie:

Koncesja na wydobywanie	Data wydania	Data upływu ważności
Pole Wiergunskoje	27 września 2006 r.	27 września 2026 r.
Koncesje poszukiwawcze		
Pole Makiejewskoje	18 maja 2001 r.	11 sierpnia 2014 r.
Pole Krutogorowskoje	16 lipca 2004 r.	11 sierpnia 2014 r.
Pole Olgowskoje	31 maja 2006 r.	11 sierpnia 2014 r.
Pole Północne	29 grudnia 2010 r.	29 grudnia 2015 r.
Makiejewskoje		

Spółka może wydobywać gaz ziemny i kondensat gazu ziemnego na podstawie posiadanych licencji poszukiwawczych w ilościach nieprzekraczających 10% szacowanych zasobów ogółem, zatwierdzonych przez organ wydający koncesję - Ministerstwo Ochrony Środowiska Ukrainy. W okresie obowiązywania klasyfikacji poszukiwawczej Spółka nie może przekroczyć podanego limitu. Spółka może przekształcać koncesje poszukiwawcze na wydobywcze, pozwalające jej na prowadzenie wydobywania gazu ziemnego i kondensatu gazu ziemnego bez ograniczeń przez okres obowiązywania koncesji, który zasadniczo wynosi 25 lat. Zarząd oczekuje, że Spółka w razie wystąpienia takiej konieczności będzie w stanie uzyskać decyzję o przekształceniu posiadanych przez siebie koncesji poszukiwawczych na koncesje wydobywcze.

Uaktualnienie

Od momentu przejęcia KUB-Gas w czerwcu 2010 r.:

- Wielkość potwierdzonych zasobów na dzień 31 grudnia 2010 r., ujęta jako wielkość netto możliwa do zrealizowania przez KOV, wzrosła ponad dwukrotnie, do poziomu 29,5 Bcfe (4,9 MMboe) przed odliczeniem należności koncesyjnych, z pierwotnej wielkości 10,6 Bcfe (1,8 MMboe). Suma wielkości zasobów potwierdzonych i zasobów prawdopodobnych, ujęta na dzień 31 grudnia 2010 r. jako wielkość netto możliwa do zrealizowania przez KOV, wzrosła do poziomu 45,6 Bcfe (7,6 MMboe) przed odliczeniem należności koncesyjnych, z pierwotnej wielkości 18,2 Bcfe (3,0 MMboe).
- Przeciętna wielkość wydobywania w pierwszym kwartale 2011 r. wynosiła 6 051 Mcf gazu ziemnego dziennie (70% udział = 4 236 Mcf dziennie).
- Na polu Makiejewskoje wykonano w 2010 roku odwiert M-19 na głębokość 2 060 metrów, napotykać na kilka potencjalnych złóż gazu. Profilowanie otworowe i analizy pozwoliły na zidentyfikowanie pokładu gazu ziemnego na kilku warstwach zbiornika oraz wypływ gazu ziemnego podczas testów produkcyjnych na poziomie 5 000 Mcf dziennie (70% udział = 3 500 Mcf dziennie) poprzez zwężkę 10 mm. Odwiert ma być włączony do eksploatacji pod koniec II kwartału 2011 r. z początkową wielkością produkcji brutto pomiędzy 3 500 a 4 000 Mcf dziennie.
- Na polu Olgowskoje wykonano w 2010 r. odwiert O-7. Profilowanie otworowe i analizy pozwoliły na zidentyfikowanie ponad 150-metrowego pokładu gazu ziemnego obejmującego 38 warstw zbiornika. W

Kulczyk Oil Ventures Inc.
Sprawozdanie kierownictwa z działalności
za okres zakończony dnia 31 marca 2011 r.
(wszystkie kwoty podane są w tysiącach dolarów amerykańskich, o ile nie zaznaczono inaczej)

pierwszym kwartale z odwiertu wydobywano około 1 828 Mcf gazu dziennie (udział netto KOV około 1 280 Mcf dziennie) i 35 bbl/d kondensatu (udział netto KOV 25 bbl/d).

- Wykonano odwiert O-8 w odległości ok. dwóch kilometrów na południowy wschód od odwiertu O-7, eksploatowanego wydobywczego, w obrębie pola Olgowskoje, na głębokość 2 780 metrów. Profilowanie otworowe i analizy pozwoliły na zidentyfikowanie 135-metrowego pokładu gazu ziemnego obejmującego 35 warstw zbiornika. Odwiert został zabudowany, trwają obecnie prace zmierzające do ukończenia jego realizacji jako odwiertu wydobywczego, a rozpoczęcie wydobywania planuje się pod koniec 2011 r.
- 5 marca 2011 r. rozpoczęto wykonywanie odwiertu O-9, położonego ok. 1 km na północny zachód od odwiertu O-8. Odwiert O-9 został wykonany i zabudowany pod koniec kwietnia. Jest to drugi nowy odwiert wykonany w obrębie pola Olgowskoje od momentu nabycia przez Spółkę udziału w nim w 2010 r. Włączenie go do produkcji przewidywane jest w III kwartale 2011 r.
- Na dwóch odwiertach na polu Wiergunskoje zainstalowano kompresory, dzięki którym wydobywanie zwiększyło się o około 100%. Kompresory doprowadziły do podwyższenia ciśnienia strumienia gazu w odwiertach do poziomu umożliwiającego przepływ wydobywania do gazociągu handlowego. Kulczyk Oil analizuje obecnie możliwości dalszej rozbudowy kompresorów na istniejących odwiertach.
- W pierwszym kwartale 2011 roku Spółka przystąpiła do badań sejsmicznych pól Olgowskoje i Makiejewskoje. Badania mają zakończyć się w drugim kwartale, po wyschnięciu terenu po wiosennych roztopach.
- Spółka prowadzi aktywne badania nad sposobami optymalizacji infrastruktury i zwiększenia produkcji, koncentrując się przy tym przede wszystkim na polach Olgowskoje i Makiejewskoje.
- Spółka uzyskała dodatkową koncesję poszukiwawczą dla pola Północne Makiejewskoje, znajdującego się w sąsiedztwie pól objętych koncesjami Makiejewskoje i Olgowskoje. Koncesja dla pola Północne Makiejewskoje obejmującego obszar o powierzchni 19 050 hektarów (47 073 akrów) została otrzymana w grudniu 2010 r. Spółka jest przekonana, że pole Północne Makiejewskoje jest perspektywiczne pod względem możliwości wydobywania gazu z licznych stref w ramach Muskowitowych i Baszkirskich sekcji sedymentacyjnych.
- Spółka KUB-Gas wystąpiła do Europejskiego Banku Odbudowy i Rozwoju („EBOR”) o pożyczkę, której udzielenie zatwierdzono dnia 4 maja 2011 r., do kwoty 40 mln USD. Wpływy z pożyczki wykorzystane zostaną na sfinansowanie wydobywania ze złóż, których dotyczą koncesje na Ukrainie. Finansowanie jest oprocentowane według stopy zmiennej, której poziom szacowany jest obecnie przez kierownictwo na ok. 6,9% w skali roku, wzrastającej wraz ze wzrostem przychodów do 13,7% w skali roku. Przewiduje się wypłatę kwoty pożyczki w dwóch transzach, tj. 23 mln USD w roku 2011, a pozostałe 17 mln USD po przekształceniu koncesji dotyczących pola Olgowskoje i Makiejewskoje na koncesje wydobywcze. Spłata pożyczki przewidywana jest w jedenastu równych ratach półrocznych, poczynając od lipca 2012 r. Spółka KOV jako większościowy akcjonariusz KUB-Gas zobowiązała się do udzielania w wymaganych terminach gwarancji na zabezpieczenie pozostałej do spłaty kwoty pożyczki. Udzielenie pożyczki jest uzależnione od przygotowania umowy pożyczki oraz związanych z nią umów dotyczących zabezpieczeń, które przewiduje się, że nastąpi w maju 2011 r.

BRUNEI - BLOK L

Wprowadzenie

Spółka Kulczyk Oil za pośrednictwem spółki w 100% od siebie zależnej oraz QAF Brunei Sdn. Bhd. ("QAF") (zwane dalej łącznie "Wykonawcą") zawarły umowę o podziale wpływów z wydobywania ("Umowa PSA dla Bloku L") z Brunei National Petroleum Company Sendirian Berhad ("PetroleumBRUNEI"). Na mocy Umowy PSA dla Bloku L, Wykonawca ma prawo prowadzić poszukiwania i wydobywać ropę naftową i gaz z Bloku L. Blok L obejmuje obszar około 2 220 km², na który składają się tereny lądowe oraz tereny płytkich wód morskich w północnej Brunei. Umowa PSA dla Bloku L w Brunei przewiduje okres poszukiwań wynoszący sześć lat od daty zawarcia Umowy PSA dla Bloku L w Brunei i dzieli ten okres na dwa etapy, Etap 1 i Etap 2. W 2008 r. spółka Nations Petroleum (SE Asia) Limited ("Nations") uzyskała 50% udział operacyjny w Umowie PSA dla Bloku L, natomiast w roku 2010 . spółka AED Oil Limited ("AED") nabyła Nations, a tym samym należący do Nations 50% udział operacyjny w Bloku L w Brunei.

W roku 2010 wykonano dwa odwierty, tj. Lukut-1, do głębokości 2 336 metrów, oraz Lempuang-1, do głębokości 3 220 metrów. Zarówno w odwiercie Lukut-1, jak i Lempuyang-1 stwierdzono obecność węglowodorów na wielu poziomach. Dwie główne potencjalne strefy o łącznej grubości 56,4 metrów zostały napotkane podczas wykonania odwiertu Lempuyang-1. W 2010 r. partnerzy we wspólnym przedsięwzięciu przeprowadzili aerodetekcyjne badania

Kulczyk Oil Ventures Inc.
Sprawozdanie kierownictwa z działalności
za okres zakończony dnia 31 marca 2011 r.
(wszystkie kwoty podane są w tysiącach dolarów amerykańskich, o ile nie zaznaczono inaczej)

grawimetryczne/magnetyczne na Bloku L obejmujące obszar około 3 000 kilometrów kwadratowych i kontynuują interpretację uzyskanych wyników.

W ramach zawartej przez siebie transakcji nabycia spółka AED sfinansowała 100% pierwszych kosztów poniesionych w Etapie 1 do kwoty 21,7 mln USD. Spółka sfinansowała 50% wszystkich nakładów w przedziale od 21,7 mln USD do 25 mln USD oraz finansuje 40% wszystkich późniejszych nakładów. Etap 1 został ukończony, a zdaniem Spółki Wykonawca wywiązał się z nawiązką z ciążących na nim zobowiązań do wykonania określonych prac i poniesienia minimalnych nakładów.

W sierpniu 2010 r. Spółka wraz z partnerami w ramach wspólnego przedsięwzięcia podjęła decyzję o przystąpieniu do realizacji Etapu 2 prac wydobywczych. Minimalny zakres prac Etapu 2 obejmuje: (i) wykonanie i przetworzenie przynajmniej 500 km linii sejsmicznych 2D na lądzie oraz 500 km linii sejsmicznych 2D w strefie przybrzeżnej; (ii) wykonanie i przetworzenie danych sejsmicznych 3D obejmujących powierzchnię co najmniej 150 km² w strefie przybrzeżnej, oraz (iii) wykonanie co najmniej dwóch odwiertów poszukiwawczych na lądzie, każdy o minimalnej głębokości 2 000 m. Partnerzy we wspólnym przedsięwzięciu, prowadzący prace w obrębie Bloku L, zobowiązani są w ramach Etapu 2 do poniesienia wydatków w minimalnej wysokości 16 mln USD. Spółka zamierza wystąpić o zgodę na zmianę zobowiązania do pozyskania danych sejsmicznych ze strefy przybrzeżnej na zobowiązanie do pozyskania danych sejsmicznych z obszaru lądowego. Etap 2 będzie kontynuowany do dnia 27 sierpnia 2012 r.

Uaktualnienie

W ciągu omawianego kwartału rozpoczęto testy dwóch stref w obrębie odwiertu Lempuyang-1. Pomimo wypływu gazu na powierzchnię, ostatecznie ograniczono program testów wskutek nieustannych problemów o charakterze mechanicznym, ze względu na zagrożenie dla bezpieczeństwa w związku ze strumieniem gazu wpływającego do odwiertu. Dane uzyskane podczas przeprowadzonych testów sprzyjają optymistycznym założeniom partnerów we wspólnym przedsięwzięciu, jeśli chodzi o perspektywiczność złoża Lempuyang i terenów do niego przyległych. Wyniki wierceń i badań na Lempuyang-1 mają być obecnie włączone do istniejącej bazy danych i wykorzystane w przyszłości do oceny obszaru po wzniesieniu we wschodniej części Bloku L, gdzie aktualnie rozpatrywane jest przystąpienie do warunkowego programu badań danych sejsmicznych 3-D.

Odwiert Lukut-1 pozostaje w zawieszeniu do czasu uzgodnienia programów badania odwiertu w ramach wspólnego przedsięwzięcia.

Spółka przewiduje rozpoczęcie programu pozyskiwania danych sejsmicznych z obrębu pola West Jerudong oraz obszaru okalającego odwiert Lempuyang-1. Oba programy dostarczyć mają wskazówek co do przyszłych wierceń i stanowić będą wykonanie pozostałych zobowiązań do przeprowadzenia badań sejsmicznych w ramach Etapu 2.

Na dzień 31 marca 2011 r. udział Spółki w poniesionych wydatkach dotyczących Bloku L wyniósł 76,0 mln USD.

BRUNEI - BLOK M

Wprowadzenie

W roku 2009, w wyniku przejścia prywatnej spółki australijskiej Triton Hydrocarbons Pty Ltd. ("**Triton Hydrocarbons**"), Spółka nabyła 36% udział w umowie o podziale wpływów z wydobywania z Bloku M w Brunei ("**Umowa PSA dla Bloku M**"). Blok M obejmuje obszar lądowy na terytorium Brunei o powierzchni około 3 011 km² (744 000 akrów), przylegający bezpośrednio do południowej granicy Bloku L, który należy do Spółki.

Okres prac poszukiwawczych na terenie Bloku M wynosi sześć lat od daty zawarcia Umowy PSA dot. Bloku M (27 sierpnia 2006 r.) oraz dzieli się na Etap 1 i Etap 2, realizowane równolegle. Spółka i jej partnerzy w Bloku M wypełnili wszystkie zobowiązania dotyczące wykonania i ponownego przetworzenia danych sejsmicznych, zarówno w ramach Etapu 1, jak i Etapu 2, tj. wykonali i przetworzyli dane sejsmiczne 3D obejmujące powierzchnię 118 km², wykonali i przetworzyli linie sejsmiczne 2D o długości 60 km, a także w 2010 r. przeprowadzili pomiary sejsmiczne 3D na obszarze 136 km² w północnej części Bloku M. Obszar pomiarów obejmował przedłużenie na północ linii trendu, wyznaczonych w ramach pomiarów w roku 2009. Trwa interpretacja pomiarów, a jej wyniki przewidywane są w drugim kwartale 2011 r. W

Kulczyk Oil Ventures Inc.
Sprawozdanie kierownictwa z działalności
za okres zakończony dnia 31 marca 2011 r.
(wszystkie kwoty podane są w tysiącach dolarów amerykańskich, o ile nie zaznaczono inaczej)

roku 2010 wykonano dwa odwierty: Marwar-1, do głębokości 1 292 metrów, oraz Markisa-1, do głębokości 1 300 metrów, przy czym w obu odwiertach stwierdzono obecność węglowodorów.

Jedynym pozostałym do wykonania zobowiązaniem w ramach Etapu 1 jest wykonanie odwiertu na minimalną głębokość 2 000 metrów.

Dnia 9 lutego 2011 r. Spółka wraz z partnerami podjęła decyzję o przystąpieniu do realizacji Etapu 2, w ramach którego do dnia 27 sierpnia 2012 r. wymagane jest wykonanie następującego minimalnego zakresu prac: (i) pozyskanie i przetworzenie co najmniej 80 km danych sejsmicznych 2D oraz (ii) wykonanie co najmniej dwóch odwiertów, każdy o głębokości co najmniej 1 150 metrów. Zobowiązania stron do wykonania prac na Bloku M wymagają poniesienia w trakcie Etapu 2 minimalnych nakładów w wysokości 7,325 mln USD. Udział Spółki w minimalnych nakładach wynosi 2,637 mln USD, w tym dodatkowo zobowiązanie na podstawie umowy farm-in do sfinansowania kolejnych 4% (293 000 USD) w odniesieniu do udziału partnera w wydatkach.

Uaktualnienie

Spółka wraz z partnerami w ramach wspólnego przedsięwzięcia planuje wykonanie dwóch odwiertów poszukiwawczych na terenie Bloku M, poczynając od trzeciego kwartału 2011 r. Testy dwóch odwiertów wykonanych w 2010 roku planowane są aktualnie na rok 2012, po zakończeniu programu odwiertów na rok bieżący. W pierwszym kwartale roku 2011 Spółka wraz z partnerami we wspólnym przedsięwzięciu kontynuuje interpretację badań sejsmicznych 2D i 3D, przeprowadzonych w roku 2010.

Spółka poniosła dotychczas nakłady w wysokości 17,5 mln USD na Blok M.

SYRIA

Wprowadzenie

Za pośrednictwem spółki zależnej w 100%, Kulczyk Oil posiada udział w umowie na poszukiwanie i zagospodarowanie złóż oraz produkcję ropy naftowej ("**Umowa PSC**"), która została zawarta pomiędzy rządem Syryjskiej Republiki Arabskiej, Syrian Petroleum Company ("**SPC**") oraz Spółką. Umowa ta weszła w życie 29 listopada 2007 r. Na podstawie Umowy PSC Spółka ma prawo do prowadzenia prac poszukiwawczych oraz produkcji ropy naftowej i gazu ze złóż Bloku 9 o powierzchni 10 032 kilometrów kwadratowych, położonego w północno-zachodniej Syrii. Zgodnie z warunkami Umowy PSC Spółka w ramach czteroletniego okresu prac poszukiwawczych, stanowiącego etap pierwszy, jest zobowiązana do pozyskania i przetworzenia danych sejsmicznych 3D dla obszaru 350 km² oraz wykonania dwóch odwiertów poszukiwawczych. Spółka jest w stanie uzyskać przedłużenie koncesji w etapach zobowiązując się do przeprowadzenia dodatkowych prac w uzgodnionym zakresie.

W dniu wejścia umowy w życie Spółka posiadała 100% udział. Dnia 1 września 2010 r., w drodze umowy farm-out, Spółka uzgodniła dokonanie cesji 30% udziału właścicielskiego w Bloku 9 w Syrii na rzecz spółki MENA Hydrocarbons (Syria) Ltd. ("**MENA**"), ze skutkiem na dzień 17 czerwca 2010 r. Cesja 30% udziału właścicielskiego na rzecz MENA została zatwierdzona przez władze syryjskie w marcu 2011 r. W ramach zapłaty spółka MENA zobowiązała się do uiszczenia następujących kwot: (i) 30% wartości kosztów historycznych poniesionych przez Spółkę do dnia zawarcia umowy z MENA w kwocie 3,1 mln USD; (ii) 30% wartości gwarancji bankowej pozostałej do realizacji na dzień 17 czerwca 2010 r. w kwocie 2,0 mln USD; oraz (iii) spłaty 60% autoryzowanej kwoty kosztów wykonania pierwszego odwiertu poszukiwawczego. Spółka MENA spłaciła wszystkie zobowiązania należne z tytułu kosztów historycznych, a termin płatności pozostałych zobowiązań na sfinansowanie gwarancji bankowej i wykonania pierwszego odwiertu poszukiwawczego przypada pod koniec maja 2011 r.

Pozostały przysługujący Spółce 70% udział w Umowie dotyczącej Bloku 9 jest uzależniony od udziałów ekonomicznych i udziałów w korzyściach (ang. *beneficial interest*), jakie przysługują Triton Hydrocarbons, przed uzyskaniem formalnej zgody rządu syryjskiego na przeniesienie na Triton Hydrocarbons 20% udziału bezpośredniego (ang. *participating interest*) w Umowie.

Kulczyk Oil Ventures Inc.
Sprawozdanie kierownictwa z działalności
za okres zakończony dnia 31 marca 2011 r.
(wszystkie kwoty podane są w tysiącach dolarów amerykańskich, o ile nie zaznaczono inaczej)

Jeżeli uzyskanie zgody rządu syryjskiego nie będzie możliwe, zostaną wyemitowane dla Triton akcje Loon Latakia, poprzez którą Spółka posiada swój udział w Bloku 9, tak aby Triton uzyskał udział ekonomiczny, który mógłby uzyskać, gdyby zgoda rządu syryjskiego została wydana. Po uzyskaniu zgody lub objęciu udziałów w kapitale jak opisano powyżej, udział w korzyściach (ang. *beneficial interest*) obecnie posiadany przez Triton w Bloku 9 wygaśnie.

Spółka wyraziła również zgodę na dokonanie cesji 5% udziału w Bloku 9 na rzecz podmiotu niepowiązanego. Łącznie w wyniku zawarcia tej umowy cesji oraz umów z Triton i MENA, efektywny udział Spółki w Bloku 9 wynosi 45%.

Spółka zaksięgowwała gwarancję pierwotnie w wysokości 7,5 mln USD, która to kwota odpowiada minimalnemu poziomowi nakładów związanych z pracami poszukiwawczymi określonymi w Umowie PSC, przy czym kwota gwarancji została zredukowana do 6,76 mln USD w listopadzie 2009 r., w celu ujęcia określonych zobowiązań do wykonania prac. W wyniku zawarcia umowy farm-out z MENA, udział Spółki w gwarancji bankowej został zmniejszony do kwoty 4,7 mln USD. Dnia 25 stycznia 2011 r. Spółka otrzymała zwrot gwarancji w wysokości 1,75 mln USD odpowiadający wypełnieniu zobowiązań do wykonania prac.

Program pozyskiwania danych sejsmicznych w Etapie 1 został ukończony w drugim kwartale 2010 r. W jego wyniku przeprowadzono pomiary sejsmiczne obszaru 420 km².

Uaktualnienie

Spółka wraz z partnerami we wspólnym przedsięwzięciu planuje przystąpienie do wykonywania pierwszego odwiertu poszukiwawczego w drugiej połowie 2011 r., a bezpośrednio potem podjęte zostaną prace na drugim odwiercie poszukiwawczym. Spółka jako operator prowadzi aktywne prace nad opracowaniem programu wierceń, jednocześnie bacznie obserwując sytuację polityczną w kraju. Za najwyższy priorytet Spółka uznaje bezpieczeństwo swoich pracowników i wykonawców, dlatego też w razie konieczności rozważy ewentualne odroczenie realizacji programu wierceń.

Na dzień 31 marca 2011 r. udział Spółki w kosztach wyniósł 5,2 mln USD po uwzględnieniu 2,9 mln USD poniesionych kosztów zwróconych przez MENA.

NIGERIA

W dniu 6 maja 2011 r. Spółka ogłosiła przystąpienie do konsorcjum spółek Neconde Energy Limited ("Neconde"). W dniu 29 kwietnia 2011 r. Neconde zawarła Umowę Przeniesienia („UP”) z Shell Petroleum Development Company of Nigeria Ltd, Total E&P (Nigeria) Ltd oraz Nigerian Agip Oil Company Ltd, zgodnie z którą Neconde nabędzie 45% udział w Koncesji Wydobywania Ropy 42 (Koncesja 42) – duży blok zawierający wcześniej odkryte złoża ropy naftowej w rejonie Delt Nigru w Nigerii. Pozostałe 55% udziału w Koncesji 42 jest własnością spółki Nigerian National Petroleum Corporation.

Finalizacja Umowy Przeniesienia jest uzależniona od uzyskania szeregu akceptacji wykonawczych oraz zawarcia umów komercyjnych w okresie następujących 20 tygodni.

Udziały Neconde należą do konsorcjum spółek („Konsorcjum Neconde”), w skład którego wchodzi spółki w całości należące do Kulczyk Oil i Kulczyk Investments S.A. („KI”), głównego akcjonariusza Spółki. Spółka będzie „Partnerem Technicznym” Konsorcjum Neconde oraz, za pośrednictwem zależnej spółki celowej stanowiącej w 100% jej własność, na podstawie umowy o przystąpieniu do konsorcjum nabędzie 20% wyemitowanych akcji zwykłych Neconde, co w efekcie da KOV pośrednio 9% udziału w Koncesji 42.

Kulczyk Oil zawrze Umowę o Usługi Techniczne z Neconde, w ramach której będzie świadczyć na rzecz Neconde pewne usługi techniczne dotyczące bieżących prac w zakresie poszukiwań, zagospodarowania i wydobywania w ramach Koncesji 42. Spółka i KI będą wspólnie uprawnione do powołania zarówno Dyrektora Naczelnego (ang. *Chief Executive Officer*), jak i Dyrektora ds. Finansowych (ang. *Chief Financial Officer*) Neconde.

Koncesja 42 zajmuje obszar 814 kilometrów kwadratowych i stanowi przedmiot dzierżawy od 1962 r. Ważność aktualnej licencji wygaśnie w 2019 r. Wstępną produkcję rozpoczęto w 1969 r. na polu Egwa, jednym z pięciu pól odkrytych na

Kulczyk Oil Ventures Inc.
Sprawozdanie kierownictwa z działalności
za okres zakończony dnia 31 marca 2011 r.
(wszystkie kwoty podane są w tysiącach dolarów amerykańskich, o ile nie zaznaczono inaczej)

terenie objętym licencją, z którego w szczytowym momencie w 1974 r. wydobywano 100 tys. baryłek ekwiwalentu ropy naftowej dziennie („boe/d”), natomiast szczytowa produkcja ze wszystkich pól na terenie tej licencji wynosiła około 250 tys. baryłek ekwiwalentu ropy naftowej dziennie („boe/d”). Produkcja, głównie ropy naftowej, była prowadzona do połowy 2005 r., kiedy to została wstrzymana ze względów bezpieczeństwa w rejonie Delt Nigru. Produkcja z Koncesji 42 (w roku 2004, ostatnim pełnym roku kalendarzowym, w którym trwało wydobywanie), utrzymywała się na poziomie ponad 50 tys. baryłek ropy dziennie („bbl/d”) i ponad 80 mln stóp sześciennych dziennie („Mmcfd”) gazu ziemnego.

RPS Energy, niezależna inżynierska firma konsultingowa, dokonała przeglądu informacji udostępnionych Neconde przy zawieraniu transakcji, próbując oszacować pozostały potencjał Koncesji 42. Korzystając z danych historycznych dotyczących pól produkcyjnych i biorąc pod uwagę pewne części dokumentu NNS (Nigerian National Standard) – sprawozdania nt. rezerw – RPS oszacowała, że pozostały, zdalny do wydobywania potencjał rezerw ropy na Koncesji 42 przypadający na 45 proc. udział Neconde wynosi:

	Netto Neconde (45%)	Netto KOV (9%)
RPS Low Case	57,3 milionów baryłek	11,5 milionów baryłek
RPS Mid Case	126 milionów baryłek	25,2 milionów baryłek
RPS High Case	232 milionów baryłek	46,4 milionów baryłek

KOV uważa, że te oszacowania są ostrożne, ponieważ nie uwzględniają znacznych ilości gazu i powiązanych cieczy występujących na obecnych polach, tak samo, jak nie uwzględniają znaczącej liczby niewywiezionych obiektów i potencjalnych terenów poszukiwawczych, które zostały określone na terenie Koncesji 42.

Obecnie na terenie Koncesji 42 trwa wydobywanie na poziomie około 20 tys. baryłek ropy dziennie (bbl/d) z jednego z pięciu historycznie produkcyjnych pól, które ostatnio zostało reaktywowane.

KI zapewni Spółce finansowanie pomostowe w odniesieniu do udziału Spółki w kosztach nabycia Koncesji 42 przez Neconde. Finansowanie pomostowe będzie podlegało oprocentowaniu w wysokości 10% w stosunku rocznym. Do czasu, gdy Spółka zbierze fundusze na spłatę KI finansowania pomostowego, udziały w Neconde zostaną oddane Kulczyk Oil w zarządzanie powiernicze.

Tytułem zabezpieczenia Kulczyk Oil będzie posiadał swoje udziały w Neconde w zarządzie powierniczym na rzecz KI do czasu, gdy – i w stopniu, w jakim – Kulczyk Oil będzie mógł spłacić swoje zobowiązanie wobec KI wynikające z finansowania pomostowego.

W stopniu, w jakim Spółka nie zgromadzi środków na spłatę zadłużenia do dnia 31 października 2011 r. umowa powiernicza zostanie rozwiązana, a KI będzie całkowicie uprawniony (formalnie i w odniesieniu do korzyści) do odpowiedniej części udziałów Spółki w Neconde.

Większość udziałów w Konsorcjum Neconde znajduje się w rękach nigeryjskich. Konsorcjum obejmuje między innymi VP Global – podmiot reprezentujący interesy społeczności lokalnej na obszarze Licencji 42.

INWESTYCJE

Jura Energy Corporation

Spółka posiada 6,4% udział w spółce Jura.

Triton Petroleum Pte Ltd

Wraz z nabyciem Triton Hydrocarbons w 2009 r. Spółka otrzymała 50% akcji zwykłych Triton Petroleum – spółki prywatnej zarejestrowanej w Singapurze. W wyniku emisji akcji przez Triton Petroleum w 2010 r. Spółka posiada obecnie około 30% inwestycji w Triton Petroleum. Podstawowym składnikiem aktywów Triton Petroleum jest 20% udział w

Kulczyk Oil Ventures Inc.
Sprawozdanie kierownictwa z działalności
za okres zakończony dnia 31 marca 2011 r.
(wszystkie kwoty podane są w tysiącach dolarów amerykańskich, o ile nie zaznaczono inaczej)

korzyściach z umowy o podziale wpływów z wydobycia, dotyczącej Bloku 9 w Syrii, podlegający przeniesieniu przez Spółkę na Triton Petroleum pod warunkiem uzyskania na to zgody rządu syryjskiego.

Mauritania International Petroleum Inc. ("MIPI")

W ramach transakcji przejęcia Triton Hydrocarbons Spółka nabyła 35% udział w MIPI. MIPI posiada 100% udział w czterech obowiązujących koncesjach dotyczących złóż w strefie przybrzeżnej Mauretanii, jednak spółka ta nie prowadzi działalności operacyjnej.

Istotne czynniki wpływające na wyniki działalności Spółki

Dotychczasowa działalność Spółki koncentrowała się na ocenie różnych projektów poszukiwawczych z uwzględnieniem pozyskania projektów w Brunei i Syrii, z których wszystkie są w fazie przedprodukcyjnej, a tym samym nie generują jeszcze przychodów ani kosztów operacyjnych. Spółka była również znacząco zaangażowana w ocenę i następnie przeprowadzenie transakcji nabycia Triton Hydrocarbons i KUB-Gas oraz przeprowadzenie pierwszej oferty publicznej na GPW w maju 2010 r. Przejęcie KUB-Gas w czerwcu 2010 r. skutkowało uzyskaniem przychodów z działalności produkcyjnej oraz kosztów działalności operacyjnej.

W 2011 r. Spółka koncentrowała się na zwiększaniu produkcji na Ukrainie, uzyskaniu pożyczki EBOR oraz negocjacjach przy nabyciu w Nigerii.

Koszty ogólnego zarządu poniesione przez Spółkę są na ogół ujmowane w rachunku zysków i strat i są ponoszone w celu zapewnienia wsparcia działań w zakresie poszukiwania i oceny zasobów, opisanych powyżej. Wydatki poniesione przez Spółkę w związku z przejęciem Triton Hydrocarbons, KUB-Gas oraz Neconde zostały odpisane w koszty.

Znaczące zmiany w sytuacji finansowej i rynkowej Spółki

Od dnia 31 grudnia 2010 r. nie zaszły żadne istotne zmiany w sytuacji finansowej i rynkowej Spółki.

Spółka poinformowała, że zamierza podjąć starania o notowanie swoich akcji zwykłych na Alternatywnym Rynku Inwestycyjnym w Londynie (Alternative Investment Market "AIM") i jesienią 2011 r. planuje pozyskanie nowego kapitału na tym rynku. Szczegółowe plany i harmonogram wejścia na AIM oraz dalsze informacje na temat wielkości kapitału, który byłby pozyskany tą drogą, zostaną przekazane w późniejszym terminie, po ich ostatecznym ustaleniu.

Znaczące trendy rynkowe

W dającej się przewidzieć przyszłości Spółka będzie prowadziła działania poszukiwawcze, które wymagają nabywania usług, takich jak badania sejsmiczne i wiercenia poszukiwawcze. Rynek świadczenia takich usług na Ukrainie, w Brunei i Syrii, jest stosunkowo niewielki. W związku z tym, mogą być ponoszone koszty, które nie odzwierciedlają warunków handlowych odpowiednich dla rynku, na którym usługi te są ogólnie dostępne, a zatem bardziej konkurencyjnie wycenione. Ma to miejsce szczególnie w Syrii, gdzie sankcje gospodarcze nałożone przez Stany Zjednoczone doprowadziły do zmniejszenia liczby międzynarodowych firm usługowych świadczących usługi w Syrii. Do dalszego zmniejszenia dostępności usług i sprzętu przyczyniła się także niestabilna sytuacja polityczna. Na Ukrainie na cenę sprzedaży gazu ziemnego wpływają częściowo względy polityczne w stosunkach pomiędzy Ukrainą a Rosją.

Kulczyk Oil Ventures Inc.
Sprawozdanie kierownictwa z działalności
za okres zakończony dnia 31 marca 2011 r.
(wszystkie kwoty podane są w tysiącach dolarów amerykańskich, o ile nie zaznaczono inaczej)

Główne wielkości finansowe (kwoty w tys. USD, z wyjątkiem kwot na jedną akcję)

	Okres zakończony 31 marca	
	2011	2010
	'000 z wyjątkiem kwot na jedną akcję	
Przychody ze sprzedaży, pomniejszone o koszty opłat licencyjnych	\$ 3 849	\$ -
Koszty produkcji	\$ (1 167)	\$ -
Koszty ogólnego zarządu	\$ (1 459)	\$ (1 507)
Koszty przejęcia	\$ -	\$ (732)
Płatności w formie akcji własnych	\$ (665)	\$ (530)
Odsetki i przyrost wartości	\$ (660)	\$ (1 503)
 Strata netto	 \$ (1 889)	 \$ (4 135)
Strata netto na akcję - podstawowa i rozwodniona	\$ (0,00)	\$ (0,02)
Średnia ważona liczba akcji	402 112 094	200 491 546

W okresie od 1 stycznia 2010 r. do 11 czerwca 2010 r., wszystkie projekty dotyczące ropy naftowej i gazu były w fazie poszukiwania, oceny i zagospodarowania złóż. W związku z powyższym, w okresie od 1 stycznia 2010 r. do 11 czerwca 2010 r. Spółka nie miała żadnej produkcji ani przychodów z tych aktywów. W dniu 11 czerwca 2010 r. Spółka nabyła efektywny 70% udział w KUB-Gas, spółce uzyskującej przychody z wydobywania na Ukrainie. Działalność Spółki poza terytorium Ukrainy będzie w dalszym ciągu dotyczyła poszukiwania i oceny zasobów. Krajowa cena gazu na Ukrainie ustalana jest przez ukraińską Państwową Komisję Regulacji Energetyki, z odniesieniem do ceny gazu importowanego z Rosji.

Wartość retroaktywna netto ze sprzedaży ropy naftowej i gazu ziemnego (ang. *oil and gas netback*) za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 r.

	Gaz	Ropa naftowa	Razem
Wielkość sprzedaży (udział netto KOV) (Mcf/d; bbl/d; Mcfe/d)	4 232	38	4 459
Liczba dni w okresie	90	90	90
Wielkość sprzedaży (netto do KOV) (Mcf; bbl; Mcfe)	380 918	3 400	401 318
 Przychody ze sprzedaży (\$/Mcf; \$/bbl; \$/Mcfe)	 \$ 8,03	 \$ 84,53	 \$ 8,34
Koszty należności koncesyjnych (\$/Mcfe)			(1,72)
<i>Należności koncesyjne wyrażone jako % przychodów</i>			20,6%
Koszty operacyjne (\$/Mcfe)			(1,85)
Wartość retroaktywna netto (ang. <i>netback</i>)			\$ 4,77

Koszty ogólnego zarządu

Koszty ogólnego zarządu za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 r. wyniosły 1 459 tys. USD, w porównaniu do 1 507 tys. USD za analogiczny okres roku 2010, co oznacza nieznaczny spadek.

Kulczyk Oil Ventures Inc.
Sprawozdanie kierownictwa z działalności
za okres zakończony dnia 31 marca 2011 r.
(wszystkie kwoty podane są w tysiącach dolarów amerykańskich, o ile nie zaznaczono inaczej)

Koszty przejęć

W roku 2010 Spółka poniosła wydatki zarówno w związku z transakcją przejęcia KUB-Gas, jak i z transakcją przejęcia Triton Hydrocarbons.

Płatności w formie akcji własnych

Koszt płatności w formie akcji w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2011 r. wyniósł 665 tys. USD (530 tys. USD w roku 2010). Wzrost wydatków związany jest z dodatkowym przyznaniem opcji w maju 2010 r. i marcu 2011 r.

Odpisy umorzeniowe i amortyzacja

W okresie trzech miesięcy zakończonym 31 marca 2011 r. wartość odpisów umorzeniowych i amortyzacji wzrosła do poziomu 1 414 tys. USD, w porównaniu do 34 USD w 2010 r., w rezultacie nabycia KUB-Gas. W 2010 r. odpisy umorzeniowe i amortyzacja obejmowały jedynie amortyzację sprzętów biurowych.

Koszty odsetkowe i przyrost

Emisja zamiennych skryptów dłużnych w drugiej połowie 2009 r. i na początku 2010 r. spowodowała wykazanie w okresach zakończonych 31 marca 2011 r. i 31 marca 2010 r. kosztów odsetek w wysokości odpowiednio 568 tys. USD oraz 1 503 tys. USD. Koszty odsetkowe i przyrost zmniejszyły się w okresie zakończonym 31 marca 2011 r. w porównaniu z okresem zakończonym 31 marca 2010 r. ze względu na konwersję zamiennych skryptów dłużnych Kulczyk Investments na akcje zwykłe w II kwartale 2010 r.

Podsumowanie bilansu (kwoty w tys. USD)

	Na dzień 31 marca 2011 r.	Na dzień 31 grudnia 2010 r.
Aktywa obrotowe	\$ 16 455	\$ 18 454
Aktywa trwałe	\$ 181 215	\$ 178 871
Aktywa razem	\$ 197 670	\$ 197 325
Zobowiązania krótkoterminowe	\$ 15 063	\$ 14 114
Zobowiązania długoterminowe	\$ 4 974	\$ 4 992
Kapitał zakładowy	\$ 192 615	\$ 192 520
Kapitał własny	\$ 177 633	\$ 178 219

Aktywa razem

Wartość aktywów ogółem na dzień 31 marca 2011 r. wyniosła 197 670 tys. USD i pozostała bez zmian w porównaniu z wartością 197 325 tys. USD na dzień 31 grudnia 2010 r.

Zobowiązania razem

Wartość zobowiązań ogółem na dzień 31 marca 2011 r. wyniosła 20 037 tys. USD, w porównaniu z kwotą 19 106 tys. USD na dzień 31 grudnia 2010 r. co wynikało z przyrostu zamiennego skryptu dłużnego i zmianą w czasie bieżących zobowiązań.

Kulczyk Oil Ventures Inc.
Sprawozdanie kierownictwa z działalności
za okres zakończony dnia 31 marca 2011 r.
(wszystkie kwoty podane są w tysiącach dolarów amerykańskich, o ile nie zaznaczono inaczej)

Podsumowanie przepływów pieniężnych (kwoty w tys. USD)

	Okres zakończony 31 marca	
	2011	2010
Przepływy z działalności operacyjnej	\$ (3 675)	\$ (3 541)
Przepływy z działalności finansowej	\$ 34	\$ 11 112
Przepływy z działalności inwestycyjnej	\$ (17)	\$ (1 909)

Działalność operacyjna

Wartość przepływów pieniężnych netto wykorzystane w działalności operacyjnej wzrosła w roku 2011 w stosunku do roku poprzedniego, pomimo wzrostu przepływów pieniężnych z wydobycia gazu ziemnego na Ukrainie, które zostały skompensowane wzrostem kapitału obrotowego.

Działalność inwestycyjna

Wartość przepływów pieniężnych netto w działalności inwestycyjnej spadła w roku 2011 w porównaniu do 2010 r. pomimo zwiększonych nakładów inwestycyjnych na dodatkowe składniki majątkowe na Ukrainie, w Bloku M w Brunei, a także programy poszukiwawcze w Bloku L w Brunei oraz w Syrii, które zostały skompensowane przez zwrot środków pieniężnych o ograniczonej możliwości dysponowania, utrzymywanych na poczet zobowiązań w Syrii.

Działalność finansowa

Wartość przepływów pieniężnych netto z działalności finansowej spadła w roku 2011 w porównaniu do roku 2010 w związku z otrzymaniem w 2010 r. środków z emisji obligacji zamiennych.

Podsumowanie danych kwartalnych

W poniższej tabeli przedstawiono wybrane kwartalne informacje finansowe za okres ostatnich ośmiu kwartałów:

	Q1 2011	Q4 2010	Q3 2010	Q2 2010
Przychody z ropy naftowej i gazu	\$ 4 833	\$ 4 374	\$ 3 374	\$ 1 198
Strata za okres	\$ (1 889)	\$ (2 779)	\$ (3 727)	\$ (7 616)
Na jedną akcję - podstawowa i rozwodniona	\$ (0,00)	\$ (0,01)	\$ (0,01)	\$ (0,02)

	Q1 2010	Q4 2009	Q3 2009	Q2 2009
Przychody z ropy naftowej i gazu	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Strata za okres	\$ (4 135)	\$ (6 496)	\$ (3 874)	\$ (912)
Na jedną akcję - podstawowa i rozwodniona	\$ (0,02)	\$ (0,03)	\$ (0,03)	\$ (0,01)

Przychody z ropy naftowej i gazu w I kw. 2011 r. wzrosły w porównaniu do IV kw. 2010 r. w wyniku wzrostu cen, jak i wyższej produkcji w porównaniu do IV kw. 2010 r. Strata za I kw. 2011 r. obejmuje między innymi wartość retroaktywną netto z działalności operacyjnej w kwocie 2 682 tys. USD.

Kulczyk Oil Ventures Inc.
Sprawozdanie kierownictwa z działalności
za okres zakończony dnia 31 marca 2011 r.
(wszystkie kwoty podane są w tysiącach dolarów amerykańskich, o ile nie zaznaczono inaczej)

Przychody z wydobycia ropy naftowej i gazu wykazały w IV kw. 2010 r. wzrost w stosunku do III kw. 2010 r., zarówno w wyniku wzrostu cen, jak i wyższej produkcji.

Strata netto za I kw. 2011 r. jest niższa niż strata za I kw. 2010 r. ze względu na przychody operacyjne z wydobycia w 2011 r. oraz niższe koszty odsetkowe, wynikające z niższego salda zadłużenia. W I kw. 2010 r. ujęto również koszty przejęcia zarówno KUB-Gas, jak i Triton Hydrocarbons.

Strata za IV kw. 2010 r. obejmuje koszty ogólnego zarządu w wysokości 2 892 tys. USD, przychody z wydobycia po odliczeniu należności koncesyjnych na poziomie 3 641 tys. USD, koszty produkcji w wysokości 2 707 tys. USD oraz naliczone koszty odsetkowe w wysokości 829 tys. USD. Kwota kosztów działalności operacyjnej w IV kw. 2010 r. wzrosła w stosunku do poprzedniego kwartału ze względu na wyższy poziom wydobycia oraz wyższe koszty remontów i konserwacji.

Strata netto za III kw. 2010 r. obejmuje ostatnie płatności z tytułu przejęcia KUB-Gas oraz pierwszej oferty publicznej, a także 2 828 tys. USD przychodów z wydobycia po odliczeniu należności koncesyjnych i koszty produkcji w wysokości 1 056 tys. USD.

Strata netto za II kw. 2010 r. obejmuje koszty przejęcia KUB-Gas i Triton Hydrocarbons w wysokości 388 tys. USD, odsetki od zamiennego skryptu dłużnego w wysokości 1 561 tys. USD, które były zgodne z wielkościami za I kw. 2010 r., koszty płatności w formie akcji w wysokości 1 699 tys. USD, które wzrosły o kwotę 1 169 tys. USD w porównaniu do I kw. 2010 r. w związku z emisją opcji na akcje w maju 2010 r.; ujemne różnice kursowe w wysokości 1 337 tys. USD, które wzrosły o 1 233 tys. USD w porównaniu do I kw. 2010 r. w związku z uzyskaniem wpływów z pierwszej oferty publicznej w złotych polskich; oraz wyższe koszty ogólnego zarządu i koszty administracyjne w porównaniu do wielkości z I kw. 2010 r. w związku z wypłatą premii.

Strata netto za I kw. 2010 r. obejmuje koszty przejęcia KUB-Gas i Triton Hydrocarbons w wysokości 732 tys. USD, odsetki od zamiennego skryptu dłużnego w wysokości 1 503 tys. USD, podwyższone koszty płatności w formie akcji w wysokości 530 tys. USD, ujemne różnice kursowe w wysokości 104 tys. USD oraz wyższe koszty ogólnego zarządu i koszty administracyjne związane z nabyciem Triton Hydrocarbons.

Nakłady inwestycyjne

W ciągu okresu trzech miesięcy zakończonego dnia 31 marca 2011 r. Spółka poniosła nakłady na poszukiwanie i ocenę zasobów, a także na rzeczowe aktywa trwałe, w wysokości 4,1 mln USD, obejmujące koszty poniesione na następujące projekty:

- wykonanie odwiertów O-8 i O-9 oraz rozwój prac nad rurociągiem odprowadzającym M-19 na Ukrainie;
- rozwój programu wierceń w Syrii;
- testy odwiertu Lempuyang-1, w tym nadwyżki kosztów ponad poziom przewidywany wskutek problemów powstałych w trakcie testów w Bloku L w Brunei;
- przetwarzanie programu badań sejsmicznych w 2010 r. w Bloku M w Brunei.

Aktywa Spółki w Brunei i Syrii, a także niektóre aktywa na Ukrainie znajdują się na etapie poszukiwania i oceny zasobów i obejmują nakłady poniesione na wykonywanie odwiertów, pozyskiwanie i przetwarzanie danych sejsmicznych, dla których nie określono jeszcze wykonalności pod względem technicznym ani zasadności ekonomicznej. Aktywa z tytułu poszukiwania i oceny zasobów nie podlegają amortyzacji.

Kulczyk Oil Ventures Inc.
Sprawozdanie kierownictwa z działalności
za okres zakończony dnia 31 marca 2011 r.
(wszystkie kwoty podane są w tysiącach dolarów amerykańskich, o ile nie zaznaczono inaczej)

Skapitalizowane koszty aktywów Spółki z tytułu poszukiwania i oceny zasobów kształtują się następująco:

	Na dzień 31 marca 2011 r.	Na dzień 31 grudnia 2010 r.
Brunei		
Blok M	\$ 17 518	\$ 17 421
Blok L	75 979	75 952
Brunei razem	93 497	93 373
Syria, Blok 9	5 197	5 078
Ukraina	7 424	3 566
	<u>\$ 106 118</u>	<u>\$ 102 017</u>

Zadłużenie i zamienne skrypty dłużne

Kulczyk Investments S.A. ("KI") – zamienny skrypt dłużny

W okresie od września 2009 r. do marca 2010 r. Spółka zrealizowała łącznie kwotę 20 mln USD z niezabezpieczonego zamiennego skryptu dłużnego, wyemitowanego dla KI i oprocentowanego według stawki 7,16%. Łączne saldo zobowiązania głównego zostało zamienione na akcje do końca lipca 2010 r., a odsetki narosłe do daty konwersji zostały wypłacone w gotówce.

Zamienny skrypt dłużny Tiedemann Investment Group

Jako część wynagrodzenia z tytułu przejęcia Triton Hydrocarbons Spółka wyemitowała zabezpieczony zamienny skrypt dłużny o wartości 10 010 tys. USD na rzecz TGEM Asia LP, Tiedemann Global Emerging Markets LP i Tiedemann Global Emerging Markets QP LP (zwanym dalej łącznie "**TIG**"), w zamian za zamienne skrypty dłużne Triton o wartości 10 010 tys. USD, które TIG posiadał uprzednio w spółce Triton Hydrocarbons.

Zamienny skrypt dłużny jest zabezpieczony zmiennym zastawem na całym obecnym i przyszłym majątku Spółki, jest oprocentowany według stopy 7,16% z półroczną kapitalizacją odsetek, a jego termin zapadalności przypada na dzień 12 sierpnia 2011 r. Skrypt dłużny jest zamienny na akcje zwykłe Kulczyk Oil za cenę 0,5767 za jedną akcję. We wrześniu 2010 r. Spółka zapłaciła w gotówce 729 tys. USD odsetek dla posiadaczy skryptu dłużnego naliczonych za okres do 15 września 2010 r.

Informacje o akcjach

Spółka ma prawo wyemitować nieograniczoną liczbę akcji zwykłych, z czego na dzień 31 marca 2011 r. zostało wyemitowanych 402 303 330 akcji zwykłych oraz 35 459 333 opcji na akcje zwykłe. Liczba akcji zwykłych oraz opcji pozostała niezmienną od dnia 31 marca 2011 r.

Spółka ma również prawo wyemitować nieograniczoną liczbę akcji uprzywilejowanych. Brak jest aktualnie wyemitowanych lub pozostających w obrocie akcji uprzywilejowanych.

Spółka zakończyła Pierwszą Ofertę Publiczną dnia 22 maja 2010 r., wyemitowano 166 394 000 akcji zwykłych, a wpływy brutto z tego tytułu wyniosły 314,5 mln PLN, po cenie 1,89 PLN za jedną akcję (ok. 93 mln USD po cenie 0,56 USD za jedną akcję). Pierwsze notowanie akcji Spółki na GPW miało miejsce w dniu 25 maja 2010 r. Około 1,2 mln akcji Kulczyk Oil zostało zakupionych i zwróconych Spółce, a następnie umorzonych w ramach przeprowadzenia transakcji stabilizacji kursu akcji zgodnie z umową sub-emisji zawartą przez Spółkę.

Dnia 25 maja 2010 r. strony umowy dotyczącej skryptu dłużnego KI uzgodniły zamianę kwoty głównej zobowiązania w

Kulczyk Oil Ventures Inc.
Sprawozdanie kierownictwa z działalności
za okres zakończony dnia 31 marca 2011 r.
(wszystkie kwoty podane są w tysiącach dolarów amerykańskich, o ile nie zaznaczono inaczej)

wysokości około 14,4 mln USD na 25,0 mln akcji. W lipcu 2010 r. pozostała kwota główna zobowiązania w wysokości około 5,6 mln USD została zamieniona na 10 086 842 akcji, a naliczone do dnia konwersji odsetki zostały zapłacone w gotówce.

W 2011 roku wykonano 200 000 opcji po średniej cenie 0,17 USD za akcję.

Podsumowanie akcji zwykłych znajdujących się w obrocie:

	Liczba akcji	Wartość bilansowa
Stan na dzień 31 grudnia 2009 r.	200 491 549	\$ 84 727
Wyemitowane w ramach pierwszej oferty publicznej	166 394 000	93 053
Koszty emisji akcji	-	(6 539)
Odkupione w ramach działań stabilizacyjnych	(1 219 061)	(608)
Wyemitowane w związku z konwersją skryptów dłużnych	35 086 842	20 000
Przeniesienie elementu kapitałowego skryptów dłużnych	-	1 389
Opcje wykonane	1 350 000	498
Stan na dzień 31 grudnia 2010 r.	402 103 330	\$ 192 520
Opcje wykonane	200 000	95
Stan na dzień 31 marca 2011 r.	402 303 330	\$ 192 615

Stan posiadania KI na dzień 31 marca 2011 r. wynosił około 49,8% ogólnej liczby akcji Kulczyk Oil wyemitowanych i pozostających w obrocie.

W tabeli poniżej przedstawiono zestawienie opcji na akcje zwykłe, przyznanych i podlegających wykonaniu na dzień 31 marca 2011 r.:

Cena wykonania (w USD)	Opcje przyznane	Opcje podlegające wykonaniu	Pozostały okres obowiązywania w latach (średnia ważona)
\$ 0,53	500 000	500 000	0,32
\$ 0,73	1 830 000	1 830 000	0,59
\$ 0,73	2 460 000	2 460 000	1,30
\$ 0,42	475 000	475 000	2,51
\$ 0,50	75 000	75 000	2,88
\$ 0,47	1 660 000	1 660 000	3,12
\$ 0,69	10 913 333	7 275 555	3,46
\$ 0,62	15 734 000	5 244 667	4,15
\$ 0,62	282 000	94 000	4,52
\$ 0,60	1 530 000	510 000	4,96
\$ 0,64	35 459 333	20 124 222	3,47

W drugim i czwartym kwartale 2010 r. Spółka przyznała odpowiednio 15 834 000 oraz 522 000 opcji na akcje, po cenie

Kulczyk Oil Ventures Inc.
Sprawozdanie kierownictwa z działalności
za okres zakończony dnia 31 marca 2011 r.
(wszystkie kwoty podane są w tysiącach dolarów amerykańskich, o ile nie zaznaczono inaczej)

wykonania 0,62 USD za akcję, niektórym dyrektorom, członkom kierownictwa, pracownikom i doradcom Spółki Kulczyk Oil. Okres ważności tych opcji na zakup akcji wynosi pięć lat, a ich posiadacze nabędą jedną trzecią uprawnień z ich tytułu natychmiast, natomiast w kolejnych rocznicach daty przyznania każdego roku uzyskają jedną trzecią uprawnień.

Spółka przyznała w pierwszym kwartale 2011 r. 1 530 000 opcji po cenie 0,60 USD jednemu z Dyrektorów oraz niektórym pracownikom Spółki Kulczyk Oil. Okres ważności tych opcji na zakup akcji wynosi pięć lat, a ich posiadacze nabędą jedną trzecią uprawnień z ich tytułu natychmiast, natomiast w kolejnych rocznicach daty przyznania każdego roku uzyskają jedną trzecią uprawnień.

Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania wystąpiły następujące zmiany w stanie posiadanych przez Dyrektorów i kierownictwo wyższego szczebla akcji oraz wyemitowanych od dnia 31 grudnia 2010 r. opcji: jeden z członków kierownictwa wyższego szczebla wykonał 200 000 opcji.

Zarządzanie ryzykiem i instrumenty finansowe

Na Spółkę, jej działalność, perspektywy na przyszłość, sytuację finansową i działalność operacyjną mają wpływ czynniki ryzyka klasyfikowane do kategorii ryzyka finansowego i rynkowego, ryzyka operacyjnego oraz ryzyka z zakresu bezpieczeństwa, środowiska i regulacji. Spółka czynnie identyfikuje i ogranicza ryzyko, jednak niekiedy zachodzą sytuacje nieprzewidziane, w związku z którymi Spółka musi podejmować działania w trybie pilnym.

Ryzyko finansowe i rynkowe

Zakres ryzyka finansowego i rynkowego obejmuje ryzyko zmiany stóp procentowych, ryzyko kredytowe, walutowe oraz ryzyko cen towarów.

Ryzyko stopy procentowej

Spółka lokuje swoje środki pieniężne i inne aktywa pieniężne w instrumentach podlegających wykupowi w dowolnym czasie bez zastosowania potrąceń, tym samym zmniejszając ekspozycję na wahania dotyczące ich stóp procentowych. Środki pieniężne o ograniczonej możliwości dysponowania są lokowane w instrumentach możliwych do realizacji po wypełnieniu określonych zobowiązań do wykonania prac. Ryzyko stopy procentowej dotyczące zobowiązań Spółki nie jest uznawane za istotne, ponieważ stopa odsetek od skryptów dłużnych jest stała.

Ryzyko kredytowe

Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne Spółki, a także środki pieniężne o ograniczonej możliwości dysponowania utrzymywane są w dużych instytucjach finansowych. Kierownictwo Spółki monitoruje ryzyko kredytowe poprzez weryfikację zdolności kredytowej tych instytucji.

Na należności według stanu na dzień 31 marca 2011 r. składają się 2 mln USD należne od MENA oraz salda należności, na które składają się w przeważającej części kwoty należne od partnerów we wspólnym przedsięwzięciu, które zakłada się, że zostaną rozliczone z przyszłymi nakładami inwestycyjnymi. Dodatkowo Spółka posiada należności z tytułu sprzedaży produktów na Ukrainie, podatków od towarów podlegających zwrotowi od kanadyjskiego rządu federalnego, a także odsetki od depozytów pieniężnych o ograniczonej możliwości dysponowania, dla których ryzyko kredytowe oceniane jest jako niskie.

Na Ukrainie przeprowadzana jest ocena zdolności kredytowej w stosunku do wszystkich klientów niebędących podmiotami powiązanymi, którym ma być przyznany kredyt w kwocie przewyższającej określony limit. Spółka nie wymaga zabezpieczenia w zakresie aktywów finansowych. Zdaniem kierownictwa, poziom narażenia Spółki na ukraińskie ryzyko kredytowe nie ma charakteru istotnego, ponieważ zapłata za gaz sprzedawany na podstawie umowy dokonywana jest na początku każdego miesiąca, tj. przed faktycznym dostarczeniem gazu do klientów.

Kulczyk Oil Ventures Inc.
Sprawozdanie kierownictwa z działalności
za okres zakończony dnia 31 marca 2011 r.
(wszystkie kwoty podane są w tysiącach dolarów amerykańskich, o ile nie zaznaczono inaczej)

Kierownictwo nie wprowadziło formalnej polityki kredytowej w zakresie kredytów udzielanych klientom poza Ukrainą, jednakże poziom narażenia na ryzyko kredytowe jest zatwierdzany i monitorowany indywidualnie i na bieżąco w odniesieniu do wszystkich istotnych klientów.

Maksymalny poziom narażenia na ryzyko kredytowe przedstawia wartość bilansowa poszczególnych aktywów finansowych w bilansie.

Ryzyko walutowe

Spółka jest narażona na ryzyko wynikające z wahań kursów wymiany dolara kanadyjskiego, dolara australijskiego, polskiego złotego, hrywny ukraińskiej, funta syryjskiego i dolara amerykańskiego. Na dzień 31 marca 2011 r. główne ekspozycje Spółki na ryzyko walutowe dotyczyły dolara kanadyjskiego („CDN”) i hrywien ukraińskich („UAH”).

	31 marca 2011 r.	31 marca 2011 r.
	CDN	UAH
Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	\$ (69)	\$ 5 857
Należności	63	1 170
Przedpłaty i inne aktywa bieżące	49	493
Zobowiązania i rozliczenia międzyokresowe	(269)	(7 128)
Ekspozycja netto na ryzyko kursowe	<u>\$ (226)</u>	<u>\$ 392</u>

W okresie zakończonym 31 marca 2011 r., biorąc pod uwagę ekspozycję netto na ryzyko kursowe walut na koniec okresu, w wypadku umocnienia się lub osłabienia dolara kanadyjskiego o 10% względem dolara amerykańskiego (przy założeniu, że inne czynniki pozostają bez zmiany), strata netto po opodatkowaniu odpowiednio zmniejszyłaby się lub zwiększyła o kwotę około 22 tys. USD. Na poziom zysków nie wpływają wahania kursu hrywny ukraińskiej, ponieważ zyski i straty z przeliczenia walut ujmowane są w innych całkowitych dochodach/(stratach).

Ryzyko cen towarów

Spółka narażona jest na ryzyko wynikające z wahań cen gazu ziemnego na Ukrainie, na które wpływ ma dostępność gazu importowanego z Rosji oraz ceny ustalane przez eksporterów w Rosji.

Ryzyko operacyjne

Zdolność Spółki do prowadzenia działalności operacyjnej, generowania przepływów pieniężnych, zakończenia projektów i odnalezienia złóż uzależniona jest od ogólnych warunków rynkowych i warunków prowadzenia działalności, a także od zdolności pozyskiwania i utrzymywania efektywnych kosztowo źródeł finansowania niezbędnego do wypełniania przez Spółkę zobowiązań i realizowania zaplanowanych programów. Kolejnymi czynnikami są: sprawy środowiskowe i regulacyjne obowiązujące w wielu różnych obszarach właściwości prawnych; nieprzewidziane wzrosty kosztów; dostępność sprzętu, materiałów i personelu; dostępność przepustowości gazociągów i jakości złóż. Jeżeli Spółce nie uda się pozyskać lub odnaleźć dodatkowych zasobów, będzie to miało niekorzystny wpływ na możliwości rozwojowe Spółki.

W ramach ograniczenia powyższego ryzyka, Spółka ocenia swoje przedsięwzięcia pod kątem ryzyka finansowego, geologicznego i technicznego, a także opracowuje plany ograniczania ryzyka, do których zalicza się między innymi wszechstronny program ubezpieczeń.

Ryzyko związane z bezpieczeństwem, środowiskiem naturalnym i aspektami regulacyjnymi

Spółka prowadzi działalność obciążoną stosunkowo wysokim ryzykiem. Spółka koncentruje się na zapewnieniu bezpieczeństwa prowadzonej działalności, a także ochronie środowiska naturalnego. W krajach, w których prowadzona jest działalność, Spółka w pełni lub z nadwyżką wywiązuje się z wymogów wynikające z decyzji władz oraz norm branżowych, jednakże działalność operacyjna podlega regulacji i interwencji rządów, mogących wpływać na możliwości poszukiwania, wydobywania oraz rezygnacji z eksploatacji złóż i koncesji. Uprawnienia i koncesje mogą być cofane, tracić

Kulczyk Oil Ventures Inc.
Sprawozdanie kierownictwa z działalności
za okres zakończony dnia 31 marca 2011 r.
(wszystkie kwoty podane są w tysiącach dolarów amerykańskich, o ile nie zaznaczono inaczej)

ważność, podlegać wywłaszczeniu, jak również istnieje możliwość zmiany przepisów prawa. Niektóre koncesje obciążone są restrykcjami, które mogą nie zostać wyeliminowane w wymaganym terminie.

Niektóre tereny, na których Spółka prowadzi działalność, są niestabilne pod względem politycznym i gospodarczym, zaś na aktywa i działalność operacyjną mogą wpływać zmiany polityki państwa, niestabilność stosunków społecznych czy też inne zmiany polityczno-gospodarcze, na które Spółka nie ma wpływu.

W Spółce obowiązują plany kontynuacji działania w sytuacjach kryzysowych, umożliwiające terminowe reagowanie na sytuacje związane z bezpieczeństwem czy środowiskiem. Istnieje również program ochrony, mający zabezpieczać zarówno majątek, jak i personel Spółki.

Wartość godziwa

Wartość bilansowa aktywów i zobowiązań finansowych Spółki zbliżona jest do ich wartości godziwej ze względu na fakt, że są to środki płatne na żądanie lub mają stosunkowo krótki okres do terminu wymagalności. Inwestycje w spółki Jura i Karl Thomson Holdings Ltd. wykazywane są według wartości godziwej ustalonej na podstawie rynkowej ceny akcji (poziom 1).

Transakcje z podmiotami powiązanymi

Na podstawie umowy świadczenia usług wspólnych (ang. *shared services agreement*) Spółka świadczy usługi finansowe i księgowe na rzecz spółki Jura - spółki publicznej, której 6,4% wyemitowanych akcji zwykłych znajduje się w posiadaniu Spółki. Za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 r. Spółka naliczała spółce Jura za swoje usługi wynagrodzenie i koszty dodatkowe w łącznej kwocie 22 tys. USD (2 tys. USD za okres zakończony dnia 31 marca 2010 r.). Na dzień 31 marca 2011 r. saldo należności od spółki Jura wynosiło 0 tys. USD (2 tys. USD na dzień 31 grudnia 2010 r.). Dwóch Dyrektorów Spółki, tj. Timothy M. Elliott i Norman W. Holton, pełni również funkcję Dyrektorów spółki Jura, a Paul H. Rose sprawuje funkcję Dyrektora Finansowego w Spółce oraz w spółce Jura.

Nemmoco Petroleum Corporation ("**Nemmoco**"), spółka prywatna, w której 37,5% udziałów posiada Timothy M. Elliott, zajmujący w Spółce stanowisko członka Rady Dyrektorów i będący członkiem kierownictwa wyższego szczebla, świadczy na rzecz dubajskiego biura Spółki usługi personalne i ogólne oraz usługi w zakresie księgowości i administracji na zasadzie podziału kosztów. Wynagrodzenie za okres trzech miesięcy zakończony 31 marca 2011 r. wyniosło 156 tys. USD (2010: 131 tys. USD). Na dzień 31 marca 2011 r. ani na dzień 31 grudnia 2010 r. nie występowały żadne należności na rzecz Nemmoco z tytułu świadczenia tychże usług administracyjnych.

Spółka ponosi odpowiedzialność prawną za gwarancję udzieloną w sierpniu 2007 r. rządowi Peru („**Gwarancja Loon**”) w związku z udzieleniem kontraktu koncesyjnego dawnej spółce zależnej Loon Peru Limited. Loon Energy Corporation ("**Loon Energy**"), jednostka dominująca Loon Peru Limited, podjęła działania niezbędne do zastąpienia Gwarancji Loon. Proces ten wymaga uzyskania formalnej zgody rządu Peru, która to zgoda nie została jeszcze uzyskana.

Loon Energy i Spółka zawarły umowę w sprawie ochrony przed odpowiedzialnością z tytułu Gwarancji Loon. Dnia 25 października 2010 r. spółka Loon Energy ogłosiła, że nie zamierza przystąpić do drugiego etapu działań poszukiwawczych, przewidzianego w umowie koncesyjnej. W związku z powyższym, maksymalna odpowiedzialność Spółki z tytułu Gwarancji Loon może wystąpić w wysokości zależnej od minimalnych zobowiązań do wykonania robót w zakresie pierwszej fazy poszukiwań. Minimalny zakres prac pierwszego etapu poszukiwań został zakończony, a Spółka nie jest w znaczącym stopniu narażona na istotne ryzyko z tytułu gwarancji.

Loon Energy nie zatrudnia żadnych pracowników, a usługi w zakresie zarządzania i administracji świadczone są na rzecz spółki przez kierownictwo i pracowników Kulczyk Oil. Wynagrodzenie za okres trzech miesięcy zakończony 31 marca 2011 r. wyniosło 3 tys. USD (2010: 0 tys. USD). Na dzień 31 marca 2011 r. ani na dzień 31 grudnia 2010 r. nie występowały żadne należności od spółki Loon z tytułu świadczenia usług administracyjnych. Kulczyk Oil pokrywa część kosztów poniesionych przez Loon Energy i na dzień 31 marca 2011 r. kwota zadłużenia Loon Energy z tego tytułu wynosiła 1 tys. USD (3 tys. USD na dzień 31 grudnia 2010 r.). Kulczyk Oil i Loon Energy są spółkami powiązanymi ze

Kulczyk Oil Ventures Inc.
Sprawozdanie kierownictwa z działalności
za okres zakończony dnia 31 marca 2011 r.
(wszystkie kwoty podane są w tysiącach dolarów amerykańskich, o ile nie zaznaczono inaczej)

względem na wspólnych niektórych członków Rady Dyrektorów i niektórych członków kierownictwa wyższego szczebla oraz wspólnego głównego akcjonariusza.

Spółka związana jest umowami w sprawie świadczenia bieżących usług korporacyjnych i doradczych na jej rzecz przez spółki Kulczyk Holdings S.A. ("KH") oraz KI. Z tytułu świadczonych usług Spółka wypłaciła KI wynagrodzenie w wysokości 105 tys. USD, a KH - wynagrodzenie w wysokości 45 tys. USD. W okresie porównawczym nie wypłacono z tego tytułu żadnych kwot. Na dzień 31 marca 2011 r. ani na dzień 31 grudnia 2010 r. Spółka nie posiadała żadnych zobowiązań na rzecz KI ani KH.

Opisane transakcje z podmiotami powiązаныmi były realizowane według wartości uzgodnionych przez strony, zbliżonych do wartości godziwej.

Kapitał obrotowy

Na dzień 31 marca 2011 r. Spółka posiadała skonsolidowany kapitał obrotowy w wysokości 1 392 tys. USD (31 grudnia 2010 r.: 4 340 tys. USD), a ponadto 3 041 tys. USD zaksięgowano jako zabezpieczenie pieniężne gwarancji bankowej dotyczącej Syrii (na dzień 31 grudnia 2010 r.: 3 041 tys. USD). Wartość kapitału obrotowego na dzień 31 marca 2011 r. obejmuje saldo wynikające ze skryptu dłużnego TIG w kwocie 9 430 tys. USD (stan na dzień 31 grudnia 2010 r.: 9 042 tys. USD). Saldo zamiennego skryptu dłużnego TIG pozostałe na dzień 31 marca 2011 r. jest ujęte w zobowiązaniach krótkoterminowych, ponieważ posiadaczowi skryptu przysługuje prawo do zamiany skryptu na akcje w dowolnym momencie aż do terminu zapadalności, który przypada w sierpniu 2011 r. W terminie zapadalności posiadacz skryptu może zdecydować się na rozliczenie w gotówce lub zamianę pozostałego salda na akcje zwykłe. Spółka nie posiada wiedzy na temat zamiarów posiadaczy skryptów dłużnych co do rozliczenia w gotówce lub zamiany na akcje zwykłe.

Zdaniem Spółki, jej środki finansowe według stanu na dzień 31 marca 2011 r. nie będą wystarczające, aby zapewnić finansowanie działalności oraz nakładów zaplanowanych na kolejne dwanaście miesięcy, w związku z czym konieczne będzie pozyskanie dodatkowego finansowania. Obecne plany finansowania Spółki zakładają pozyskanie dodatkowych możliwości zawarcia umów typu farm-out w celu pozyskania środków pieniężnych, obniżenie lub odroczenie nakładów kapitałowych planowanych na przyszłość, a także zaciągnięcie dalszego długu, jeśli będzie on dostępny na warunkach satysfakcjonujących Spółkę, oraz dalsze emisje w 2011 r., w zależności od warunków rynkowych. Umowa pożyczki pomiędzy KUB-Gas a EBOR eliminuje konieczność dokonywania przez Spółkę kolejnych nakładów na sfinansowanie udziału w działalności poszukiwawczej i wydobywczej KUB-Gas, a dodatkowo umożliwi spłatę zaliczek na poczet pożyczki od udziałowca, dokonanych przez Spółkę na rzecz KUB-Gas, tym samym zapewniając finansowanie dostępne do wykorzystania przy pozostałej działalności Spółki.

Od momentu rozpoczęcia działalności w skali międzynarodowej w sektorze ropy naftowej i gazu ziemnego Spółka uzależniona była od regularnego pozyskiwania nowego kapitału, wykorzystywanego do finansowania działalności operacyjnej i nakładów inwestycyjnych, oraz umów farm-out, na podstawie których część poniesionych kosztów historycznych została Spółce zwrócona, a część przyszłych zobowiązań inwestycyjnych podejmowana jest przez nowego partnera. Spółka, w przeszłości, skutecznie pozyskiwała kapitał zależnie od potrzeb i planuje w przyszłości pozyskanie nowego kapitału.

Płynność i zasoby kapitałowe

Spółka narażona jest na ryzyko utraty zdolności wypełniania wszystkich swoich zobowiązań finansowych w terminie lub utraty zdolności upłynniania składników majątkowych za korzystną cenę i w korzystnych terminach. Spółka podejmuje i planuje nadal podejmować różne środki skutecznie zmniejszające powyższe ryzyko.

Spółka stale monitoruje poziom swojej płynności, aby ocenić, czy dysponuje środkami koniecznymi do sfinansowania planowanych wydatków i programów związanych z pracami poszukiwawczymi w obszarach złożowych ropy naftowej i gazu ziemnego lub czy istnieją inne realne możliwości pozyskania finansowania na te cele z emisji nowych akcji lub innych źródeł finansowania, takich jak np. umowy warunkowej cesji udziału w prawie użytkowania górniczego (ang. *farm-out agreement*). Ponieważ jednak Spółka jest spółką poszukiwawczą w początkowej fazie rozwoju działalności, bez

Kulczyk Oil Ventures Inc.
Sprawozdanie kierownictwa z działalności
za okres zakończony dnia 31 marca 2011 r.
(wszystkie kwoty podane są w tysiącach dolarów amerykańskich, o ile nie zaznaczono inaczej)

wystarczających przepływów pieniężnych generowanych wewnętrznie na pełne finansowanie inwestycji Spółki w zakresie poszukiwań i zagospodarowania złóż, istnieje nieodłączne ryzyko utraty płynności, w tym możliwość, że Spółka nie będzie w stanie pozyskać dodatkowego finansowania w zadowalających ją terminach i na rozsądnym poziomie pod względem kosztów, a także że faktyczne nakłady związane z pracami poszukiwawczymi będą wyższe od zaplanowanych. Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej podobnie jak w przeszłości mają wartość ujemną i składają się z przychodów netto z produkcji oraz kosztów w tym kosztów ogólnego zarządu poniesionych w normalnym toku bieżącej działalności Spółki. Czynniki ekonomiczne wpływające na przepływy pieniężne z działalności operacyjnej i działalności inwestycyjnej, zgodnie ze skonsolidowanym sprawozdaniem z przepływów pieniężnych Spółki, zawierają wahania kursów wymiany walut. Dotychczas Spółka pozyskiwała fundusze kapitałowe denominowane w dolarach kanadyjskich oraz polskich złotych, jednak wydatki na poszukiwanie zasobów ponoszone są głównie w dolarach amerykańskich, a więc kursy walut miały ciągły wpływ na przepływy pieniężne Spółki. Wskutek wahań kursów wymiany dolara amerykańskiego i innych walut, w tym głównie dolara kanadyjskiego, za okres zakończony dnia 31 marca 2011 r. zrealizowano ujemne różnice kursowe na poziomie 42 tys. USD. Spółka posiada także zobowiązania obejmujące jeden zamienny skrypt dłużny, jednak stopa oprocentowania tego skryptu jest stała, w związku z czym nie mają na nią wpływu zmiany kursów.

Spółka może ograniczać ryzyko płynności poprzez odraczanie zaplanowanych nakładów inwestycyjnych, które przekraczają kwoty wymagane w programach prac dla zachowania koncesji, zawieranie umów typu farm-out oraz pozyskiwanie nowego kapitału.

W ramach działalności bieżącej Spółka będzie zwykle korzystała z różnych źródeł finansowania swojego programu nakładów inwestycyjnych: środków generowanych wewnętrznie, umów warunkowej cesji udziału w prawie użytkowania górniczego, długu (we właściwym wymiarze), nowych emisji akcji, jeśli będą wykonalne na korzystnych warunkach, i sprzedaży aktywów. Nakłady inwestycyjne i koszty operacyjne poniesione dotychczas przez Spółkę finansowane były głównie poprzez emisje akcji, a ostatnio przez zobowiązania wynikłe z zamiennych skryptów dłużnych i z umowy farm-out zawartej ze spółką MENA. Przyszłe zapotrzebowanie na finansowanie zewnętrzne będzie szacowane na bieżąco. Przy finansowaniu przejęć przedsiębiorstw, Spółka może rozważyć zaciągnięcie pewnych dalszych zobowiązań. Środki pozyskane w drodze podwyższenia kapitału są, w zależności od potrzeb, przekazywane do spółek zależnych w celu finansowania działalności operacyjnej i wydatków inwestycyjnych. Spółka nie spotkała się dotąd z żadnymi ograniczeniami prawnymi lub ekonomicznymi podczas realizacji takich przekazów pieniężnych. Nie ma żadnych ograniczeń w korzystaniu z zasobów kapitałowych Spółki, które mogłyby istotnie wpłynąć bezpośrednio lub pośrednio na jej działalność, Spółka nie musi spełniać żadnych warunków wynikających z zadłużenia, które mogłyby ograniczać jej działanie.

W celu zapewnienia bezpieczeństwa i ochrony kapitału, polityka inwestycyjna KOV w zakresie nadwyżek pieniężnych ponad poziom bezpośredniego zapotrzebowania zakłada inwestowanie takich środków w instrumenty emitowane przez uznane banki o ratingu "AAA" lub analogicznym, przyznawanym przez niezależne agencje ratingowe.

Zobowiązania

Wszystkie zobowiązania Spółki powstały w toku zwykłej działalności gospodarczej i są związane z pracami na Bloku L w Brunei, Bloku M w Brunei, Bloku 9 w Syrii oraz na Ukrainie.

Blok L w Brunei

Zgodnie z umową PSA dla Bloku L w Brunei, okres prac poszukiwawczych wynosi sześć lat od dnia podziału okresu realizacji Umowy PSA dla Bloku L w Brunei na dwa etapy (Etap 1 i Etap 2), z których każdy dotyczył początkowo okresu trzyletniego. Okres Etapu 2 upływa w dniu 27 sierpnia 2012 r.

W ramach Etapu 1 zgodnie z Umową PSA dla Bloku L Wykonawca zobowiązał się do ponownego przetworzenia danych sejsmicznych z obszaru przynajmniej 1 500 km (w zakresie, w jakim takie przetworzenie jest możliwe), wykonania pomiarów sejsmicznych 3D obejmujących powierzchnię 350 km², wykonania dwóch odwiertów na głębokość przynajmniej 2 000 metrów oraz przeprowadzenia dodatkowych prac na łączną kwotę 4,5 mln USD, w uzgodnieniu z PetroleumBRUNEI. Minimalne wymagane nakłady określone w Umowie PSA dotyczącej okresu poszukiwawczego w ramach Etapu 1 wynosiły 25,0 mln USD.

Kulczyk Oil Ventures Inc.
Sprawozdanie kierownictwa z działalności
za okres zakończony dnia 31 marca 2011 r.
(wszystkie kwoty podane są w tysiącach dolarów amerykańskich, o ile nie zaznaczono inaczej)

Na dzień 31 grudnia 2010 r. dokonano ponownego przetworzenia wszystkich istniejących danych sejsmicznych i zrealizowano zobowiązania dotyczące pozyskania danych sejsmicznych 3D w ramach Etapu 1, jak również wykonano dwa odwierty na głębokość 2 000 metrów każdy. Spółka poniosła nakłady na przeprowadzenie aerodetekcyjnych badań grawimetrycznych/magnetycznych, a w roku 2011 poniesie kolejne nakłady na interpretację ich wyników oraz wykona dwa odwierty poszukiwawcze. Przewiduje się, że działania te częściowo wypełnią dodatkowe zobowiązanie do przeprowadzenia prac o wartości 4,5 mln USD.

W sierpniu 2010 r. Spółka wraz z partnerami w ramach wspólnego przedsięwzięcia podjęła decyzję o przystąpieniu do realizacji Etapu 2 prac wydobywczych. Minimalny zakres prac Etapu 2 obejmuje: (i) wykonanie i przetworzenie przynajmniej 500 km linii sejsmicznych 2D na lądzie oraz 500 km linii sejsmicznych 2D w strefie przybrzeżnej; (ii) wykonanie i przetworzenie danych sejsmicznych 3D obejmujących powierzchnię co najmniej 150 km² w strefie przybrzeżnej, oraz (iii) wykonanie co najmniej dwóch odwiertów poszukiwawczych na lądzie, każdy o minimalnej głębokości 2 000 m. Partnerzy we wspólnym przedsięwzięciu, prowadzący prace w obrębie Bloku L, zobowiązani są w ramach Etapu 2 do poniesienia wydatków w minimalnej wysokości 16 mln USD. Etap 2 będzie kontynuowany do dnia 27 sierpnia 2012 r. Spółka zamierza wystąpić o zgodę na zmianę zobowiązania do pozyskania danych sejsmicznych ze strefy przybrzeżnej na zobowiązanie do pozyskania danych sejsmicznych z obszaru lądowego.

W ramach transakcji nabycia spółka AED sfinansowała 100% pierwszych kosztów poniesionych w Etapie 1 do kwoty 21,7 mln USD. Spółka sfinansowała 50% wszystkich nakładów w przedziale od 21,7 mln USD do 25 mln USD oraz finansuje 40% wszystkich późniejszych nakładów. Spółka zorganizowała akredytywę gwarancyjną w wysokości 2,1 mln USD w celu zabezpieczenia zobowiązań wynikających z Umowy PSA dla Bloku L. Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania, żadna kwota nie została wykorzystana z akredytywy.

Zgodnie z porozumieniem uzgodnionym w celu zakończenia postępowania prawnego, w którym zakwestionowany został tytuł prawny Spółki na mocy Umowy PSA, Spółka zgodziła się wypłacić kwotę do 3,5 mln USD z jej 10% udziału w wydobywaniu po odliczeniu kosztów produkcji (ang. *profit oil*) określonego w Umowie PSA dotyczącej Brunei; w niniejszym sprawozdaniu finansowym nie ujęto tej kwoty, ponieważ na Bloku L nie prowadzi się jeszcze wydobywania.

Blok M w Brunei

Okres prac poszukiwawczych na terenie Bloku M wynosi sześć lat od daty zawarcia umowy o podziale wpływów z wydobywania z Bloku M (tj. 27 sierpnia 2006 r.) oraz dzieli się na Etap 1 (pięć lat) i Etap 2 (dwa lata), które mogą być realizowane równolegle. Przed zakończeniem Etapu I Spółka i jej partnerzy w Bloku M muszą wykonać następujący minimalny zakres prac: (i) ponowne przetworzenie danych sejsmicznych dotyczących co najmniej 1 378 km (w zakresie, w jakim takie przetworzenie jest możliwe); (ii) wykonanie i przetworzenie linii sejsmicznych 2D o długości co najmniej 200 km; (iii) wykonanie i przetworzenie danych sejsmicznych 3D obejmujących powierzchnię co najmniej 200 km² oraz (iv) wykonanie co najmniej dwóch odwiertów, każdy o minimalnej głębokości 1 150 m. Na podstawie umowy dodatkowej Spółka wraz z partnerami współpracującymi z nią w ramach Bloku M zobowiązani są do wykonania w ramach Etapu 1 dodatkowego odwiertu na minimalną głębokość 2 000 metrów. Zobowiązania stron do wykonania prac na Bloku M wymagają poniesienia w trakcie Etapu 1 minimalnych nakładów w wysokości 12,5 mln USD.

Na dzień 31 grudnia 2010 r. wykonano dwa odwierty o głębokości przynajmniej 1 150 metrów, a ponadto Spółka pozyskała i przetworzyła dane sejsmiczne 3D z obszaru 119 km² oraz linie sejsmiczne 2D o długości 60 km w ramach częściowej realizacji zobowiązań do wykonania prac w ramach Etapu 1. Spółka pozyskała również dane sejsmiczne 3D z obszaru 137 km², co stanowiło wykonanie w całości obowiązków dotyczących danych sejsmicznych dla Etapu 1 i 2. Jedynym pozostałym do realizacji zobowiązaniem w ramach Etapu 1 jest wykonanie trzeciego odwiertu.

W pierwszym kwartale 2011 r. spółka Kulczyk Oil wraz z partnerami we wspólnym przedsięwzięciu dotyczącym Bloku M zdecydowali się na przejście do Etapu 2, na warunkach Umowy PSA dotyczącej Bloku M. Program poszukiwań w Etapie 2 upływa z dniem 27 sierpnia 2012 r. Zobowiązania do wykonania prac zgodnie z warunkami Umowy PSA dla Bloku M obejmują: (i) pozyskanie i przetworzenie linii sejsmicznych 2D o długości przynajmniej 80 km, oraz (ii) wykonanie przynajmniej dwóch odwiertów poszukiwawczych na lądzie, o głębokości przynajmniej 1 150 metrów każdy. Zobowiązania do przeprowadzenia pomiarów sejsmicznych w Etapie 2 zostały zrealizowane w całości w roku 2010. Zobowiązania stron do wykonania prac na Bloku M wymagają poniesienia w trakcie Etapu 2 minimalnych nakładów w

Kulczyk Oil Ventures Inc.
Sprawozdanie kierownictwa z działalności
za okres zakończony dnia 31 marca 2011 r.
(wszystkie kwoty podane są w tysiącach dolarów amerykańskich, o ile nie zaznaczono inaczej)

wysokości 7,325 mln USD. Udział Spółki w minimalnych nakładach wynosi 2,637 mln USD, w tym dodatkowo zobowiązanie na podstawie umowy farm-in do sfinansowania kolejnych 4% (293 000 USD) w odniesieniu do udziału partnera w wydatkach.

Syria

Zgodnie z warunkami Umowy PSC dla Bloku 9 dotyczącej złóż w Syrii, Spółka w ramach czteroletniego okresu prac poszukiwawczych, jest zobowiązana do pozyskania i przetworzenia danych sejsmicznych 3D na obszarze 350 km² oraz wykonania dwóch odwiertów poszukiwawczych. Pomiar sejsmiczny zostały przeprowadzone w ciągu roku 2010. Kwota nakładów poniesionych w roku 2010 na dokończenie pozyskiwania, przetwarzania i interpretacji pomiarów sejsmicznych 3D wyniosła 6,5 mln USD. Spółka przewiduje rozpoczęcie wiercenia dwóch pierwszych odwiertów poszukiwawczych w drugiej połowie 2011 r. i sfinalizuje wymagane nakłady po wybraniu lokalizacji potencjalnych odwiertów i ustaleniu ich głębokości w oparciu o ocenę programu badań sejsmicznych.

W związku z przejściem Triton Hydrocarbons, w ramach należnej zapłaty spółka Kulczyk Oil poprzez spółkę zależną w 100% utrzymuje 20% udział (ang. *beneficial interest*) w Bloku 9 w Syrii na rzecz Triton Petroleum, i złożyła na ręce rządu syryjskiego wniosek o wydanie zgody na przeniesienie udziału na rzecz Triton Petroleum. Dnia 1 września 2010 r. Spółka wyraziła zgodę na dokonanie cesji 30% udziału we własności Bloku 9 w Syrii na rzecz spółki MENA w ramach umowy farm-out, która również podlega zatwierdzeniu przez rząd syryjski. Udział Spółki w zobowiązaniach do wykonania prac wynosi aktualnie 50%, w tym 5% udziału niepowiązanej strony trzeciej.

Udział Spółki w tych wydatkach na dzień 31 marca 2011 r. wyniósł 5,2 mln USD, po odjęciu 3,6 mln USD historycznych kosztów zrefundowanych przez MENA.

Ukraina

Spółka jest zobowiązana do poniesienia określonych nakładów inwestycyjnych w celu wypełnienia warunków koncesji poszukiwawczej na Ukrainie. Zgodnie z warunkami utrzymania koncesji, Spółka jest zobowiązana do pozyskania i przetworzenia danych sejsmicznych, przeprowadzenia analiz geofizycznych i wykonania odwiertów poszukiwawczych na terenie pól, których koncesja dotyczy. Zobowiązania te nie mają charakteru wiążącego i mogą ulec zmianie w zależności od wyników prac poszukiwawczych, jednakże należy przyjąć, że potencjalna wysokość nakładów kapitałowych Spółki w związku z czynnościami dotyczącymi kwalifikacji złóż gazu ziemnego i kondensatu gazu ziemnego może osiągnąć wartość 57 mln USD, w ramach programu planowanego rozwoju w okresie 2011-2015. Dopuszczalne są uzasadnione odstępstwa od zadeklarowanych nakładów kapitałowych, podlegające uzgodnieniom z organem wydającym koncesję, natomiast niewykonanie zobowiązania do przeprowadzenia prac poszukiwawczych i uzasadnienia odmienności programu nakładów inwestycyjnych może skutkować cofnięciem koncesji. W związku z koncesją przyznaną w grudniu 2010 r. w odniesieniu do pola Północne Makiejewskoje, Spółka zobowiązana jest do rozpoczęcia programu badań sejsmicznych w pierwszej połowie 2011 r. oraz do poczynienia nakładów na poziomie 3 mln USD na badania sejsmiczne i wykonanie sześciu odwiertów w ciągu najbliższych pięciu lat.

Powierzchnia biurowa

Spółka posiada umowę najmu lokali biurowych w Calgary (Kanada), która wygasa 31 października 2014 r. W okresie obowiązywania umowy najmu zobowiązanie z tego tytułu wynosi ok. 125 tys. USD rocznie.

Kulczyk Oil Ventures Inc.
Sprawozdanie kierownictwa z działalności
za okres zakończony dnia 31 marca 2011 r.
(wszystkie kwoty podane są w tysiącach dolarów amerykańskich, o ile nie zaznaczono inaczej)

Dywidendy

Do dnia dzisiejszego Spółka nie wypłacała dywidend i nie przewiduje wypłaty dywidend w dającej się przewidzieć przyszłości. Jeżeli Spółka podejmie decyzję o wypłacie dywidendy w przyszłości, Spółka będzie zobowiązana przeprowadzić określone testy wypłacalności, jakie przewidziano w Prawie Spółek Prowincji Alberta.

Perspektywy na rok 2011

W roku 2011 Spółka zamierza wykonać przynajmniej pięć odwiertów na Ukrainie oraz wykonać lub ponownie wykonać przynajmniej siedem odwiertów, a dodatkowo uruchomić programy stymulacji wydobywania, w tym między innymi szczelinowanie i selektywnego zakwaszania do pięciu odwiertów. Po włączeniu odwiertów do eksploatacji przewiduje się znaczący wzrost wydobywania, z aktualnego poziomu ok. 6 000 Mcfe dziennie (brutto). Spółka zamierza ponadto przeprowadzić program badań sejsmicznych 3D na Ukrainie, zmierzający do określenia nowych możliwości posiadanych koncesji.

W Syrii Spółka planuje wykonanie i przetestowanie dwóch odwiertów. Po ukończeniu odwiertów Spółka przewiduje, że całość jej zobowiązań wynikających z koncesji poszukiwawczej zostanie zrealizowana.

W Brunei planuje się wykonanie jednego lub dwóch odwiertów w roku 2011 oraz trzech odwiertów w roku 2012. Spółka zamierza przeprowadzić testy dodatkowego odwiertu w roku 2011 oraz maksymalnie pięciu odwiertów w roku 2012. Ponadto Spółka zamierza pozyskiwać i przetwarzać linie sejsmiczne 2D oraz dane sejsmiczne 3D. Spółka spodziewa się, że do końca 2011 r. będą kontynuowane zobowiązania wynikające z Etapu 2 dla Bloku L. Dla Bloku M, Spółka przewiduje wypełnienie wszystkich zobowiązań Etapu 1 i dalszą realizację zobowiązań Etapu 2.

Wyrażenia perspektywiczne

Niniejsze Sprawozdanie z działalności zawiera pewne stwierdzenia dotyczące przyszłości. Dotyczą one zdarzeń przyszłych lub przyszłych wyników Spółki. Użyte w niniejszym Sprawozdaniu z działalności pojęcia: „móc”, „byłby”, „mógłby”, „będzie”, „zamierzać”, „planować”, „zakładać”, „mieć przekonanie”, „szacować”, „przewidywać”, „spodziewać się”, „proponować”, „potencjalny”, „kontynuować” i inne podobne stwierdzenia mają na celu zwrócenie uwagi, że są to stwierdzenia dotyczące przyszłości. Stwierdzenia te pociągają za sobą znane i nieznanne ryzyka, niepewności, jak również inne czynniki, które mogą spowodować, że faktyczne wyniki lub zdarzenia będą się zasadniczo różnić od tych przewidywanych w stwierdzeniach lub informacjach dotyczących przyszłości. Stwierdzenia takie odzwierciedlają aktualny pogląd Spółki na określone zdarzenia i podlegają określonym ryzykom, niepewnościom i założeniom. Faktyczne wyniki lub osiągnięcia Spółki mogą, z powodu wielu czynników, różnić się od tych przedstawionych w niniejszym Sprawozdaniu z działalności. Jeżeli przynajmniej jedno lub więcej z takich ryzyk bądź obszarów niepewności stanie się faktem lub jeśli założenia przyjęte przy formułowaniu stwierdzeń dotyczących przyszłości okażą się nieprawidłowe, to faktyczne wyniki mogą znacząco odbiegać od opisanych w niniejszym Sprawozdaniu z działalności jako zamierzone, planowane, przewidywane, prognozowane, szacowane lub oczekiwane.

Stwierdzenia dotyczące przyszłości zawarte w niniejszym Sprawozdaniu z działalności zawierają w szczególności oświadczenia dotyczące:

- czynników, na podstawie których Spółka podejmie decyzję o podjęciu lub niepodjęciu określonych działań;
- popytu i podaży produktów naftowych na świecie;
- oczekiwań dotyczących zdolności Spółki do pozyskiwania kapitału;
- podleganie Spółki regulacjom państwowych; oraz
- cen towarów.

W zakresie stwierdzeń dotyczących przyszłości, zawartych w niniejszym Sprawozdaniu z działalności Spółka poczyniła pewne założenia, dotyczące między innymi:

- wpływu wzrostu konkurencji;
- zdolności wspólników do wywiązywania się z podjętych zobowiązań;
- zdolności Spółki do pozyskiwania dodatkowego finansowania na satysfakcjonujących warunkach;

Kulczyk Oil Ventures Inc.
Sprawozdanie kierownictwa z działalności
za okres zakończony dnia 31 marca 2011 r.
(wszystkie kwoty podane są w tysiącach dolarów amerykańskich, o ile nie zaznaczono inaczej)

- zdolności Spółki do przyciągania i utrzymywania przy sobie wykwalifikowanego personelu, oraz
- zdolności Spółki do realizacji przewidywanych korzyści z przejęcia Triton Hydrocarbons i KUB-Gas.

Czynniki ryzyka, przedstawione poniżej oraz gdzie indziej w Sprawozdaniu z działalności, mogą powodować, że rzeczywiste wyniki Spółki będą różniły się istotnie od tych przedstawionych w stwierdzeniach dotyczących przyszłości:

- ogólne warunki gospodarcze;
- zmienność światowych cen rynkowych ropy naftowej i gazu ziemnego;
- konkurencja;
- zobowiązania i ryzyka, w tym między innymi w zakresie ochrony środowiska, związane nieodłącznie z działalnością w sektorze ropy naftowej i gazu ziemnego;
- dostępność kapitału;
- niestabilność geopolityczna w krajach, w których prowadzona jest działalność operacyjna Spółki; oraz
- alternatywy i zmiany popytu na produkty naftowe na świecie.

Ponadto stwierdzenia "rezerwy" lub „zasoby” uznaje się za stwierdzenia dotyczące przyszłości, ponieważ zawierają sugerowaną ocenę, opartą na pewnych szacunkach oraz założeniach, iż rezerwy lub zasoby mogą przynieść korzyści w przyszłości.

Niniejsze ostrzeżenie dotyczy wszystkich informacji i stwierdzeń dotyczących przyszłości, zawartych w niniejszym Sprawozdaniu z działalności. Stwierdzenia te dotyczą wyłącznie założeń i przewidywań przyjętych na dzień niniejszego Sprawozdania z działalności.

Istotne szacunki

Sporządzenie sprawozdania finansowego zgodnie z MSSF wymaga od kierownictwa przyjęcia pewnych założeń i dokonania szacunków, które wpływają na zastosowanie polityki rachunkowości oraz na wielkości aktywów, pasywów, zysków i strat ujętych w sprawozdaniach finansowych. Rzeczywiste wyniki mogą różnić się od tych szacunków.

Przyjęte szacunki oraz założenia są na bieżąco weryfikowane. Zmiany wielkości szacunkowych są ujmowane w okresie, w którym nastąpiła zmiana, oraz we wszystkich kolejnych okresach, których dana zmiana dotyczy.

Zdaniem kierownictwa, skonsolidowane sprawozdania finansowe Spółki zostały sporządzone należycie z zachowaniem odpowiedniego poziomu istotności, a także zgodnie z istotnymi zasadami rachunkowości określonymi w skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych.

W poniższych notach do skonsolidowanego sprawozdania finansowego na dzień i za rok zakończony dnia 31 grudnia 2010 r. scharakteryzowano informacje dotyczące istotnych obszarów niepewności oszacowań i krytycznych osądów w zastosowaniu polityki rachunkowości, odnoszących najbardziej znaczące skutki dla kwot ujętych w skróconym skonsolidowanym śródrocznym sprawozdaniu finansowym:

- Nota 4 – Szacunki rezerw i odpisy umorzeniowe
- Nota 5 - Wyznaczanie wartości godziwej
- Nota 17 - Podatki dochodowe
- Nota 19 - Opcje na akcje (wycena płatności w formie akcji własnych)

Zmiany polityki rachunkowości

Spółka nie dokonała żadnych zmian w polityce rachunkowości od daty skonsolidowanego sprawozdania finansowego na dzień i za rok zakończony dnia 31 grudnia 2010 r.

Kulczyk Oil Ventures Inc.
Sprawozdanie kierownictwa z działalności
za okres zakończony dnia 31 marca 2011 r.
(wszystkie kwoty podane są w tysiącach dolarów amerykańskich, o ile nie zaznaczono inaczej)

Miary niewystępujące w MSSF

Informacje finansowe zamieszczone w niniejszym Sprawozdaniu z działalności sporządzono zgodnie z MSSF, z wyjątkiem pozycji "wartość retroaktywna netto" oraz "kapitał obrotowy", które nie są definiowane przez MSSF i nie mają standardowego znaczenia określonego w MSSF. Te miary, niewystępujące w MSSF, dołączono wyłącznie dla celów informacyjnych i nie należy ich traktować jako alternatywy lub miary istotniejszej niż informacje zaprezentowane zgodnie z MSSF. Zdaniem kierownictwa, wartość retroaktywna netto oraz kapitał obrotowy mogą stanowić użyteczne miary uzupełniające, ponieważ są stosowane przez Spółkę do pomiaru i oceny harmonogramu wydatkowania i kwoty kapitału niezbędnego do sfinansowania przyszłej działalności operacyjnej. Metoda obliczania tych miar stosowana przez Spółkę może się różnić od metod używanych przez inne podmioty, dlatego te miary mogą być nieporównywalne z miarami stosowanymi przez innych przedsiębiorców.

Kulczyk Oil oblicza te miary, niewystępujące w MSSF, następująco:

Wartość retroaktywna netto

	Okres zakończony 31 marca 2011 r.	Okres zakończony 31 marca 2010 r.
Przychody ze sprzedaży ropy naftowej i gazu	\$ 4 833	\$ -
Koszty należności koncesyjnych	(984)	-
Koszty produkcji	(1 167)	-
Wartość retroaktywna netto (ang. netback)	<u>\$ 2 682</u>	<u>\$ -</u>

Kapitał obrotowy

	Na dzień 31 marca 2011 r.	Na dzień 31 grudnia 2010 r.
Aktywa obrotowe	\$ 16 455	\$ 18 454
Zobowiązania krótkoterminowe	15 063	14 114
Kapitał obrotowy (niedobór)	<u>\$ 1 392</u>	<u>\$ 4 340</u>

Kontrola i procedury ujawniania oraz kontrola wewnętrzna sprawozdawczości finansowej

Sporządzenie Sprawozdania z działalności wspierane jest przez kontrole i procedury ujawniania informacji na dzień 31 marca 2011 r. Kontrole i procedury ujawniania informacji oraz system kontroli wewnętrznej sprawozdawczości finansowej zostały zaprojektowane w celu uzyskania racjonalnej pewności, że istotne informacje wymagające ujawnienia przez Spółkę są gromadzone, przetwarzane i komunikowane kierownictwu Spółki, aby umożliwić podejmowanie decyzji i przygotowanie wymaganych publikacji w odpowiednim terminie. Kontrole i procedury ujawniania informacji oraz system kontroli wewnętrznej sprawozdawczości finansowej zaprojektowane przez Spółkę nie obejmują obecnie kontroli, zasad i procedur dla KUB-Gas, ponieważ nabycie KUB-Gas miało miejsce w okresie krótszym niż 365 dni od końca bieżącego okresu sprawozdawczego. Aktualnie obowiązujące w Kanadzie procedury bezpieczeństwa wymagają od kierownictwa Spółki potwierdzenia, że oceniono efektywność stosowanych w Spółce mechanizmów kontroli i procedur ujawniania informacji w każdym okresie śródrocznym i rocznym.

Dyrektor Generalny Spółki oraz Dyrektor Finansowy są przekonani, że kontrole i procedury ujawniania informacji oraz system kontroli wewnętrznej sprawozdawczości finansowej Spółki zapewniają racjonalny poziom pewności, że są one skuteczne, jednak nie oczekują, że kontrole i procedury ujawniania informacji oraz system kontroli wewnętrznej sprawozdawczości finansowej zapobiegą wszelkim błędom i/lub oszustwom. Kierownictwo uznało, że kontrole i procedury ujawniania informacji oraz system kontroli wewnętrznej sprawozdawczości finansowej na dzień 31 marca 2011 r. były skuteczne w zapewnieniu, że wszystkie istotne informacje wymagane do opublikowania zostały jemu przedstawione w odpowiednim czasie oraz, że informacje zostały zarejestrowane, przetworzone i zaraportowane w terminie

Kulczyk Oil Ventures Inc.
Sprawozdanie kierownictwa z działalności
za okres zakończony dnia 31 marca 2011 r.
(wszystkie kwoty podane są w tysiącach dolarów amerykańskich, o ile nie zaznaczono inaczej)

niezbędnym do przygotowania niniejszego sprawozdania. Rada Dyrektorów, działająca za pośrednictwem Komitetu Audytu, odpowiada za zagwarantowanie wypełnienia przez kierownictwo obowiązków ciążących na nim w zakresie sprawozdawczości finansowej i kontroli wewnętrznej. Komitet Audytu spotyka się przynajmniej raz do roku z niezależnymi audytorami Spółki w celu dokonania przeglądu zagadnień rachunkowości, kontroli wewnętrznej, sprawozdawczości finansowej i audytu.

Zatwierdzenie

Rada Dyrektorów Spółki zatwierdziła informacje zawarte w niniejszym Sprawozdaniu z działalności.

Skróty

W niniejszym Sprawozdaniu z działalności mogą być stosowane następujące skróty:

Ropa naftowa i ciekły gaz ziemny		Gaz ziemny	
Bbl	baryłki	Mcf	tys. stóp sześciennych
bbl/d	baryłki dziennie	MMcf	mln stóp sześciennych
Mbbl	tys. baryłek	Bcf	mld stóp sześciennych
boe/d	baryłki ropy dziennie	Mcf/d	tys. stóp sześciennych dziennie
Boe	baryłka ekwiwalentu gazu ziemnego i ropy naftowej, o ile nie wskazano inaczej	MMcfd	mln stóp sześciennych dziennie
		Mcfe	ekwiwalent tys. stóp sześciennych
Mboe	tys. boe	Tcf	bln stóp sześciennych
NGL	ciekle formy gazu ziemnego	BcfE	ekwiwalent mld stóp sześciennych

Dane wydobycia prezentowane są często w jednostkach "**boe**" lub "**BOE**", tj. ekwiwalent baryłki ropy, lub "**Mcfe**", tj. ekwiwalent gazu ziemnego. Dane wyrażone w BOE lub Mcfe mogą jednak niekiedy być mylące, szczególnie prezentowane bez kontekstu. Przelicznik boe na poziomie 6 Mcf:1 bbl, lub przelicznik Mcfe na poziomie 1 bbl:6 Mcf, oparty jest o metodę konwersji według równoważności energetycznej, która to metoda stosowana jest przede wszystkim na końcówce palnika i nie odzwierciedla równoważnych wielkości na odwiercie.

Informacje dodatkowe

Dodatkowe informacje na temat Kulczyk Oil i jej działalności znajdują się na stronie internetowej www.sedar.com. Informacje można także uzyskać na stronie Spółki pod adresem www.kulczykoil.com. Egzemplarz niniejszej informacji można również otrzymać, zwracając się w tej sprawie do Spółki pod adresem: Kulczyk Oil Ventures Inc., 1170, 700 – 4th Avenue S.W., Calgary, Alberta T2P 3J4 (nr telefonu: +1 403 264-8877) lub wysyłając wiadomość e-mail na adres ryaniw@kulczykoil.com.