

Bokslutskommuniké 2010



Bokslutskommuniké 2010

- Substansvärdet per aktie uppgick den 31 december 2010 till 12,33 EUR (9,61 EUR). Det totala substansvärdet uppgick till 430 MEUR (341 MEUR), vilket innebar en ökning med 8,0 % (5,1 %) under det fjärde kvartalet och en ökning med 25,9 % (28,8 %) sedan 31 december 2009.
- Nettoresultatet för hela året uppgick till 115 MEUR (99 MEUR), varav 86 MEUR (109 MEUR) i realiserade värdeförändringar på investeringar. Resultatet per aktie uppgick till 2,55 EUR (2,26 EUR). För det fjärde kvartalet uppgick nettoresultatet till 38 MEUR (19 MEUR), varav 35 MEUR (19 MEUR) i realiserade värdeförändringar på investeringar. Resultatet per aktie uppgick till 0,85 EUR (0,46 EUR)
- Likvida medel och kortfristiga placeringar uppgick den 31 december 2010 till 44 MEUR (88 MEUR), motsvarande 1,27 EUR (2,47 EUR) per aktie
- I december 2010 gjorde East Capital Explorer en direktinvestering om 6,8 MEUR i Wimm-Bill-Dann Foods, ett ledande mejeri- och juiceföretag i Ryssland. Företaget håller på att förvärvas av PepsiCo och East Capital Explorer förväntar sig att kunna göra en reavinst på cirka 12 procent över genomsnittspriset det betalade för aktierna när uppköpet slutförs under andra kvartalet 2011
- Det totala substansvärdet den 31 januari 2011 uppgick till 438 MEUR, motsvarande 12,55 EUR (111 SEK) per aktie. Likvida medel och kortfristiga placeringar uppgick samma dag till 44 MEUR (385 MSEK) motsvarande 1,25 EUR (11 SEK) per aktie. Av detta var 28 MEUR (250 MSEK) tillgängligt för framtida placeringar
- Då East Capital Explorer nu är fullinvesterat har styrelsen beslutat att ändra utdelningspolicyn till att börja betala utdelningar och att föreslå för årsstämman en utdelning om 0,80 SEK per aktie för räkenskapsåret 2010
- East Capital Explorer har beslutat att investera ytterligare 5 MEUR i East Capital Bering Balkan Fund. Investeringen görs i nyemitterade fondandelar som kommer att erhållas i början av mars.

PORTFÖLJEN 31 DECEMBER 2010

	Verkligt värde 31 dec 2010 TEUR	Substans värde/aktie, EUR	% av substansvärde	Verkligt värde 30 sep 2010, TEUR	Verkligt värde 31 dec 2009, TEUR	Värdeökning jan-dec 2010, % ¹⁾	Värdeökning okt-dec 2010, % ¹⁾
Fondinvesteringar							
East Capital Bering Russia	42 802	1,23	10	37 712	33 130	29,2	13,5
East Capital Bering Ukraine Class A	7 881	0,23	2	7 389	1 745	16,8	6,7
East Capital Bering Ukraine Class R	6 360	0,18	1	5 592	5 308	19,8	13,7
East Capital Bering Balkan	42 007	1,21	10	42 926	35 262	4,3	-2,1
East Capital Bering Central Asia	25 361	0,73	6	21 230	20 989	20,8	19,5
East Capital Bering New Europe	19 066	0,55	4	18 394	16 767	13,7	3,7
East Capital Power Utilities Fund	93 417	2,68	22	85 291	73 394	54,9	9,5
East Capital Special Opportunities Fund	58 581	1,68	14	52 478	39 293	49,1	11,6
East Capital Special Opportunities Fund II	37 065	1,06	9	0	0	5,9	5,9
East Capital (Lux) Eastern European Fund	15 391	0,44	4	13 698	11 467	34,2	12,4
Summa investeringar i fonder	347 932	9,98	81	284 711	237 355	30,4	8,8
Direktinvesteringar							
Melon Fashion Group	13 800	0,40	3	10 402	10 402	32,7	32,7
TEO LT	15 177	0,44	4	11 388	8 860	34,3	9,2
East European Debt Finance	320	0,01	0	320	0	-7,6	0,2
Populi	3 604	0,10	1	3 667	0	-1,9	-1,7
Wimm-Bill-Dann	7 137	0,20	2	0	0	4,4	4,4
Summa direktinvesteringar	40 038	1,15	9	25 776	19 262	23,2	14,0
Kortfristiga investeringar							
Kortfristiga placeringar	26 494	0,76	6	41 523	38 397		
Likvida medel	17 833	0,51	4	47 325	50 314		
Summa kortfristiga investeringar	44 327	1,27	10	88 848	88 711		
Summa portföljen	432 297	12,40	101	399 336	345 328		
Övriga tillgångar och skulder, netto	-2 444	-0,07	-1	-1 413	-3 958		
Substansvärde	429 853	12,33	100	397 923	341 369	25,9	8,0

1) Beräkningen är justerad för investerade och mottagna belopp under perioden, d.v.s. det är den procentuella förändringen mellan ingående verkligt värde plus investeringar under perioden och utgående verkligt värde plus under perioden mottagna medel. Ökningen innefattar ytterligare investeringar om 5 MEUR i East Capital Bering A och East Capital Bering Balkan, en investering om 0,3 MEUR i East European Debt Finance såväl som mottagna utdelningar från TEO LT om 0,7 MEUR efter skatt och från East Capital Power Utilities Fund om 20,3 MEUR under första halvåret samt ytterligare investeringar om 3,0 MEUR i TEO och de nya investeringarna om 35 MEUR i East Capital Special Opportunity Fund II, 3,7 MEUR i Populi och 6,8 MEUR Wimm-Bill-Dann.

Jämförelsesiffror för motsvarande period 2009 redovisas inom parentes. Vissa summeringar adderar inte exakt beroende på avrundningar.

VD KOMMENTERAR FJÄRDE KVARTALET

Vårt substansvärde har fortsatt sin stadiga uppgång, och har gått upp ytterligare 8 % under fjärde kvartalet och 26 % under 2010. Faktum är att sedan vårt substansvärde nådde sin lägsta punkt för två år sedan (7,13 EUR per aktie i februari 2009), har det ökat under alla månader utom två och har nu stigit med 76 %.

”Vårt substansvärde har fortsatt sin stadiga uppgång”

2010 var ett bra år för tillväxtmarknaderna, inklusive våra marknader i Östeuropa. Våra länder har återhämtat sig bättre än väntat och växer igen. Östeuropa har anpassat sig väl och tillväxten borde nu stå på betydligt fastare grund. Risker finns fortfarande, som alltid, men händelser nyligen i eurozonens utkanter och i Mellanöstern har återigen påmint oss om att riskerna finns både på de utvecklade marknaderna och på tillväxtmarknaderna. De flesta länderna i Östeuropa framstår faktiskt i en positiv dager vad gäller politisk och ekonomisk stabilitet.

Nu när bolaget är fullinvesterat har styrelsen beslutat att föreslå för årsstämman i april att en utdelning om 0,80 SEK per aktie betalas ut till aktieägarna. Det är med stor tillfredsställelse vi konstaterar att vi har nått denna viktiga milstolpe i företagets utveckling och vi anser att detta ytterligare borde öka attraktionskraften i att investera i East Capital Explorer.

Under kvartalet låg vårt fokus låg på att komplettera de redan kungjorda investeringarna och att arbeta med befintliga investeringar i portföljen. Som en ny investering köpte vi aktier i Wimm-Bill-Dann, då vi såg en attraktiv arbitragemöjlighet att utnyttja våra likvida medel under några månader.

”Styrelsen föreslår att en utdelning om 0,80 SEK betalas ut till aktieägarna”

Vårt största enskilda innehav, Fondul Proprietatea, noterades med framgång på Bukarestbörsen i januari och aktiepriset gick upp 27 % under första dagen den handlades och aktien har förblivit stark sedan dess. Dessutom betalades en betydande utdelning ut av Fondul Proprietatea under fjärde kvartalet. Detta tillsammans med att Franklin Templeton tog över förvaltningen av företaget, var tre mycket positiva utvecklingssteg. Efter börsnoteringen beslutade fondförvaltaren att sälja en del av innehavet för att hämta hem vinsterna.

Våra fondinvesteringar har fortsatt att utvecklas väl. Under fjärde kvartalet var det East Capital Bering Central Asia Fund som utvecklades bäst och växte med 19 %. För helåret hade Power Utilities Fund den bästa utvecklingen med en ökning på 55 % och Special Opportunities Fund kom på andra plats med 49 %. Det glädjer oss att de två fonderna som har utvecklats bäst är de två största fonderna i vår portfölj.

Vi har också beslutat investera ytterligare 5 MEUR i East Capital Bering Balkan Fund. Aktiemarknaderna på Balkan är alltför långt under nivåerna före finanskrisen och man först nyligen börjat utveckla sig positivt, så förvaltaren anser att det är rätt timing att öka exponeringen mot regionen igen.

TEO, vår största direktinvestering, har fortsatt att utvecklas väl. Även om intäkterna på årsbasis var marginellt lägre, gick nettovinsten upp med 8,5 %, eftersom företagets ledning har varit mycket skickliga på kostnadskontroll. Vi förväntar oss att TEO betalar en betydande utdelning i maj. Vi köpte ytterligare aktier till ett värde av 2,5 MEUR under kvartalet.

Melon Fashion Group, vår näst största direktinvestering, avslutade året i en mycket stark anda. För det första har man nu över 500 butiker, nästan dubbelt så många som för ett år sedan. Försäljningen under kvartalet uppgick till 39,5 MEUR, en ökning med 117 % jämfört med samma period 2009. För helåret var försäljningen 117 MEUR, 65 % högre än 2009. Försäljningen i jämförbara butiker under fjärde kvartalet ökade med 47 %, 14 % för hela året. Vi är mycket nöjda med att Melon Fashion Groups ledning framgångsrikt har förnyat sitt fokus på förbättringar av effektiviteten och lönsamheten. En oberoende värdering av MFG färdigställd i december resulterade upp i en uppvärdering av innehavet med 33 %.

”Vårt största enskilda innehav, Fondul Proprietatea, börsnoterades med framgång i januari”

Försäljningen hos Populi, den georgiska dagligvarukedjan där vi gjorde en direktinvestering i oktober förra året har utvecklats på ett tillfredsställande sätt. Intäkterna steg med 28 % under kvartalet, och 11 % under helåret, vilket innebär en total försäljning om 34 MEUR för 2010. Populi avslutade också arbetet med sitt nya produktions- och distributionscenter, som är det modernaste inte bara i Georgien utan i hela Kaukasus-området.

Populis styrelsen fick i december kännedom om att den förre vd:n hade ådragit sig en skuld på cirka 2 MUSD utan att konsultera styrelsen. Dessbättre har detta ingen väsentlig inverkan på East Capital Explorers substansvärde. Populis styrelse bad vd att avgå och vidtar åtgärder för att skydda företagets intressen. Det är sannolikt att företaget kommer att behöva mer kapital inom den närmaste framtiden.

Vår direktinvestering i Komercijalna Banka Skopje avslutades inte förra året som väntat. Banken har fortsatt att utvecklas positivt. Vi har nu tecknat oss för aktier i den pågående aktieemissionen och förväntar oss att transaktionen kommer att avslutas inom detta kvartal.

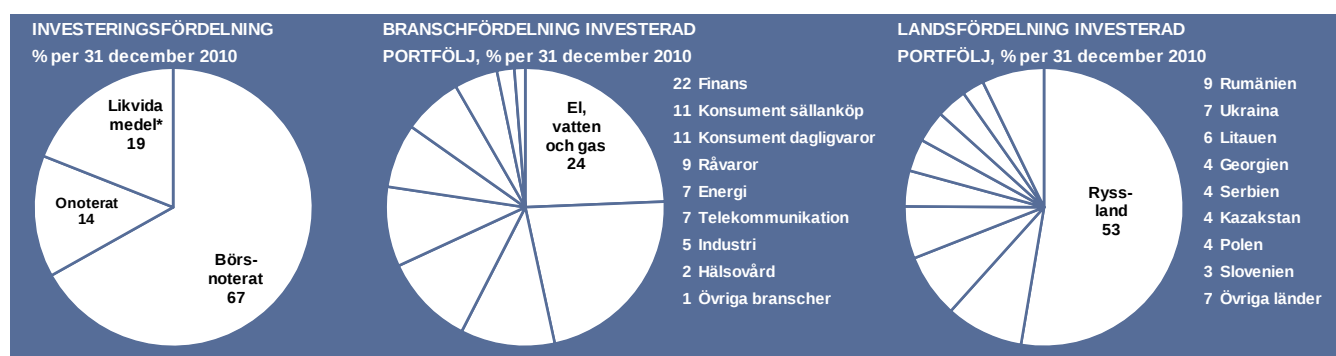
Vi förväntar oss att återstoden av våra likvida medel kommer att investeras inom kort. Nu när vi är fullinvesterade kommer fokus att fortsätta ligga på att arbeta aktivt med de befintliga investeringarna i vår portfölj för att ytterligare höja värdet för våra aktieägare.

Gert Tiivas, VD

Topp 10 i East Capital Explorer: summa av direkta och indirekta investeringar ¹⁾						
Företag	% av NAV	Värde av det totala innehavet 31 dec, MEUR	Land	Sektor	Bolagets börsvärde ²⁾ 31 dec 2010, MEUR	East Capital Explorer investerat genom
Fondul Proprietatea	5,7	24,5	Rumänien	Finans	1 641	East Capital Bering Balkan, East Capital Special Opportunities Fund
TEO LT	4,8	20,8	Litauen	Telekommunikation	557	East Capital Special Opportunities Fund, East Capital (Lux) Eastern Europe, Direktinvestering
Melon Fashion Group	3,2	13,8	Ryssland	Konsument sällanköp	86	Direktinvestering
Wimm-Bill-Dann	2,6	11,3	Ryssland	Konsument dagligvaror	4 116	East Capital Special Opportunities Fund II, East Capital (Lux) Eastern Europe, East Capital Bering Russia, Direktinvestering
Sibirskiy Cement	2,5	10,9	Ryssland	Råvaror	530	East Capital Special Opportunities Fund
MRSK Holding	2,2	9,3	Ryssland	El, vatten och gas	5 391	East Capital Power Utilities Fund, East Capital (Lux) Eastern Europe
Sollers	1,9	8,3	Ryssland	Konsument sällanköp	542	East Capital Power Utilities Fund, East Capital (Lux) Eastern Europe
OGK-6	1,7	7,4	Ryssland	El, vatten och gas	1 139	East Capital Power Utilities Fund
OGK-4	1,7	7,2	Ryssland	El, vatten och gas	4 551	East Capital Power Utilities Fund
MRSK Centre Volga	1,6	7,0	Ryssland	El, vatten och gas	837	East Capital Power Utilities Fund, East Capital (Lux) Eastern Europe
Total Topp 10	28,0	120,5				

1) Räknet som om East Capital Explorer AB hade direktägt sin andel av respektive innehav i fondinvesteringarna.

2) Värden rörande noterade företag är baserade på priser från Bloomberg. Fondul Proprietateas värde är baserat på priser i OTC-marknaden. Melon Fashion Groups marknadsvärde är implicit beräknat utifrån East Capital Explorers andel i företaget.



*Inkluderar likvida medel och kortfristiga placeringar om 44 MEUR samt likvida medel i underliggande fondinnehav per den 31 december 2010.

SUBSTANSVÄRDE

Substansvärdet den 31 december 2010 uppgick till 430 MEUR (341 MEUR), vilket motsvarar 12,33 EUR (9,61 EUR) per aktie. Detta innebär en ökning med 25,9 % jämfört med substansvärdet den 31 december 2009 och en ökning med 8,0 % jämfört med substansvärdet den 30 september 2010.

Den 31 december 2010 uppgick likvida medel och kortfristiga placeringar till 44 MEUR (88 MEUR) motsvarande 1,27 EUR (2,47 EUR) per aktie, vilket var 10 % (26 %) av det totala substansvärdet per aktie. Stängningskursen för aktien den 31 december 2010 var 84,75 SEK (motsvarande 9,43 EUR).

Utveckling av substansvärde, aktiekurs och index

(% förändring EUR)	1 jan – 31 dec 2010	1 jan – 31 dec 2009	Jan 2011
Substansvärde per aktie	28,3	31,5	1,7
East Capital Explorer-aktien ¹⁾	44,9	78,1	6,5
SAX ²⁾	40,4	56,5	0,8
RTS Index ³⁾	31,1	123,0	3
RTS 2 Index ⁴⁾	82,1	85,4	5,4
MSCI EM Europe ⁵⁾	22,5	76,6	-0,3

1) Förändringarna i SEK av East Capital Explorer AB:s aktiepris uppgick till +26,5 % för 2010, +66,7 % för 2009 och +4,7 % för januari 2011.

2) SAX Index omfattar alla aktier på NASDAQ OMX Stockholm

3) RTS Index omfattar de 50 största bolagen som handlas på Russian Trading System.

4) RTS 2 Index omfattar 78 bolag med mer begränsad handel på RTS.

5) MSCI EM Europe Index omfattar ryska, polska, ungerska, tjeckiska och turkiska aktier.

Portföljöversikt

Den 31 december 2010 uppgick East Capital Explorers investeringar i fonder och direkta innehav till 388 MEUR jämfört med 257 MEUR den 31 december 2009.

EAST CAPITAL BERING RUSSIA FUND

Fondens syfte är att uppnå långsiktig värdeökning genom investeringar i både noterade och onoterade företag i Ryssland.

I slutet av rapportperioden uppgick East Capital Explorers ägarandel i fonden till 34%.

Fondutveckling			
	Okt-dec 2010	Jan-dec 2010	Sedan dec 2007
East Capital Bering Russia Fund, EUR ¹⁾	14%	35%	-40%
RTS-2 Index, EUR ²⁾	17%	68%	2%

Källa: Bloomberg

1) Fondens utveckling i % avser NAV-kursen för masterserien.

2) RTS 2 Index - Omfattar 78 bolag med mer begränsad handel på RTS.

Sektorfördelning		Landsfördelning	
Sektor	% av fonden	Land	% av fonden
Industri	24,2	Ryssland	85,3
Energi	19,3	Kazakstan	6,1
Råvaror	15,8	Ukraina	6,1
Konsument sällanköp	13,1	Baltikum	1,7
Finans	12,4	Storbritannien	0,7
Hälsovård	4,8	Övriga länder	0,1
Konsument dagligvaror	4,3		
Övriga sektorer	6,1		

10 största innehav					
Företag	Portföljvikt %		Aktiekursutv %*	Land	Sektor
	Kv4 2010	Kv3 2010			
FESCO	11,5	10,1	27,3	Ryssland	Industri
Rosinter	7,4	5,6	33,1	Ryssland	Kons. sällank.
Kuzbass Razrezugol	7,4	7,3	12,4	Ryssland	Energi
Bank Tsentrkredit	5,9	6,1	9,1	Kazakstan	Finans
Korshunovsky GOK	5,5	5,1	21,2	Ryssland	Råvaror
Verofarm	4,4	3,7	33,2	Ryssland	Hälsovård
Neftekamsky Avto	4,2	4,1	13,2	Ryssland	Industri
Nova Liniya	4,0	4,1	9,8	Ukraina	Kons. sällank.
Ufimsky NPZ	3,4	3,8	0,3	Ryssland	Energi
Wimm-Bill-Dann	3,2	-	148,3	Ryssland	Kons. dagligv.
10 största innehav (% av portföljen)	Onoterade innehav (% av portföljen)		Total antal innehav		
56,9	8,6		105		

* Aktiekursutveckling under fjärde kvartalet mätt i USD

Portföljkommentar fjärde kvartalet

Jacob Grapengiesser, Partner och medlem av portföljförvaltningsteamet, East Capital

Aktierna i FESCO Holding, ett ledande ryskt transport- och logistikföretag, gick upp med 27 % under fjärde kvartalet 2010 och var än en gång bland de bästa aktierna. Anledningarna till den goda utvecklingen var den framgångsrika försäljningen av dess dotterbolag National Container Company (NCC) för 900 MUSD (till 15 gånger Ebitda) och de rykten som har gått om att FESCO eventuellt ska inleda ett närmare samarbete med Transcontainer. FESCO använde en del av intäkterna från försäljningen av NCC till att köpa en andel på 12 % i Transcontainer vid dess börsintroduktion, och har kungjort sitt intresse för att förvärva en majoritetsandel med tiden.

Synergierna bedöms vara betydande, men har ännu inte kvantifierats. Men den ökande storleken borde också vara positiv och det sammanslagna företaget skulle ha ett börsvärde på över 3 miljarder USD. Efter den goda utvecklingen handlas aktierna till ett värde nära dem i det främsta motsvarande företaget Globaltrans, dvs. till runt 7 gånger Ebitda, vilket är historiskt billigt för sektorn. East Capitals styrelserepresentant har en aktiv roll när det gäller att forma den nya strategin i företaget.

Ett annat företag med en stark utveckling var Rosinter, som driver den ledande kedjan av enklare restauranger i Ryssland och OSS. Företaget har offentliggjort siffror som visar på en stark återhämtning av besöken på restaurangerna under flera månader i rad, med en försäljning som ökar med 18 % på årsbasis. Priset på aktien steg med 33 % under kvartalet. Rosinter befinner sig i ett tillväxstadium och planerar att växa med 15 % - 20 % årligen under de närmaste 3 åren. Ledningen har för avsikt att diskutera en utdelningspolicy inom kort, samt möjliga förvärv i öl- och grillsegmentet. Den handlas till 9 gånger 2011 års Ebitda, vilket nästan är i linje med motsvarande företag på tillväxtmarknader. Men det innebär 50 % underkurs i förhållande till de transaktionsmultiplar som har setts på senare tid bland ryska detaljhandels- och konsumentföretag, där till exempel Pepsi nyligen förvärvade Wimm-Bill-Dann till 18 gånger 2011 års Ebitda.

De innehav som har bidragit mest negativt till fondens innehav var återigen byggföretagen Bamtonnelstroy och Transsignalstroy. De fortsatte att utvecklas svagt under fjärde kvartalet efter en ogynnsam aktieprisutveckling under tredje kvartalet. Bamtonnelstroy tappade 58 % och Transsignalstroy föll med 43 %.

Bamtonnelstroys intäkter under de första nio månaderna 2010 sjönk med 61 % (på årsbasis). Som vi rapporterade förra kvartalet beslutade den största aktieägaren sig för att flytta över sin byggverksamhet till närstående bolag och att leasa ut utrustningen. Vi är av den uppfattningen att affärerna gjordes i strid med lagen, och tillsammans med en pool av andra minoritetsägare vidtar vi åtgärder för att ifrågasätta detta bolagsstyrningsärende. Den bästa utvägen skulle vara att byta mot aktier i det ägande investmentbolaget SK Most.

Transsignalstroys ledning sa till oss att investeringarna skulle återgå till normala nivåer hos ryska järnvägen under 2011, och att företagets intäkter från det segmentet skulle återhämta sig. Transsignalstroy handlas fortfarande till 75 % under de högsta nivåerna 2008.

EAST CAPITAL BERING UKRAINE FUND CLASS A

Fondens syfte är att uppnå långsiktig värdeökning genom investeringar i ukrainska aktier. East Capital Bering Ukraine Fund är sedan den 1 januari 2010 uppdelad på två fondandelsklasser: Klass A, som innehåller noterade innehav och klass R som innehåller de illikvida tillgångarna i onoterade företag.

I slutet av rapportperioden uppgick East Capital Explorers ägarandel i fonden till 29%.

Fondutveckling			
	Okt-dec 2010	Jan-dec 2010	Sedan jan 2008
East Capital Bering Ukraine Fund Class A, EUR ¹⁾	7%	83%	-46%
PFTS Index, EUR ²⁾	28%	87%	-42%

Källa: Bloomberg

1) Fondens utveckling i % avser NAV-kursen för masterserien

2) PFTS Index är ett ukrainskt aktieindex som omfattar de tjugo största bolagen som är noterade på Kievbörsen.

Sektorfördelning		Landsfördelning	
Sektor	% av fonden	Land	% av fonden
Konsument dagligvaror	39,8	Ukraina	96,6
El, vatten och gas	17,6	Ryssland	3,1
Konsument sällanköp	16,2	Tyskland	0,2
Råvaror	9,9	Övriga länder	0,1
Finans	7,2		
Energi	6,5		
Hälsovård	1,3		
Telekommunikation	1,1		
Industri	0,3		
Övriga sektorer	0,1		

10 största innehav					
Företag	Portföljvikt %		Aktiekursutv. %*	Land	Sektor
	Kv4 2010	Kv3 2010			
Gal Naftogaz	14,3	19,4	-5,4	Ukraina	Kons. sällank.
Centrenerg	12,6	10,1	18,3	Ukraina	El, vatten, gas
Kreativ Grupp	9,2	7,1	2,6	Ukraina	Kons. dagligv.
Retail Group	8,5	4,5	32,1	Ukraina	Kons. dagligv.
Slavutich	8,1	4,9	18,0	Ukraina	Kons. dagligv.
Avangard	5,4	5,2	-2,7	Ukraina	Kons. dagligv.
Ukrnafta	5,2	2,3	113,2	Ukraina	Energi
Bank Forum	4,4	4,6	-10,2	Ukraina	Finans
Poltavsky GOK	3,8	3,5	2,7	Ukraina	Råvaror
Russkoe Zerno	2,9	2,9	-5,6	Ryssland	Kons. dagligv.
10 största innehav (% av portföljen)	Onoterade innehav (% av portföljen)		Total antal innehav		
74,4	0,5		34		

* Aktiekursutveckling under fjärde kvartalet mätt i USD

Portföljkommentar fjärde kvartalet

Aivaras Abromavicius, Partner och medlem av portföljförvaltningsteamet, East Capital

Allmänt sett var 2010 ett mycket bra år för Ukrnafta, medan fjärde kvartalet 2010 var särskilt starkt. Det fanns framför allt två anledningar till att investerarna ägnade särskild uppmärksamhet åt Ukrnafta, landets största olje- och gasföretag. För det första förbättrades företagets verksamhetsprognos betydligt under året. För det andra nåddes marknaden av rykten om förändring av aktieägarna. Staten har fört Ukrnaftas försäljningspris på olja mer eller mindre till marknadsnivåer, och den inhemska tillsynsmyndigheten för energimarknaden höjde gaspriserna för hushållen från tidigare ekonomiskt oförsvarbara nivåer med 50 % i augusti 2010. Inte oviktigt är att Ukrnafta förväntas återuppta försäljningen av gas

direkt till industrin utan några mellanhänder tack vare ett gynnsamt domstolsbeslut. Alla dessa åtgärder fick bort regleringar som tidigare hade hållit nere Ukrnaftas intäkter. Den kraftiga börsuppgången under fjärde kvartalet drevs på av rykten om att Private Group, en av de två största aktieägarna, var på väg att sälja sin andel på 42 % i företaget. Koncernen är känd för sina tivelaktiga bolagsstyrningsmetoder, och därmed skulle dess utträde vara välkommet. Allt som allt steg Ukrnafta brant med 113 % under kvartalet. Men uppgången nyligen drev upp värderingen; med ett verksamhetsvärde på 5,8 gånger beräknad Ebitda för 2011 och ett P/E-tal på 9,8, handlas Ukrnafta till en överkurs på 56 % jämfört med andra motsvarande östeuropeiska företag.

Elproduktionsbolagen drog till sig mycket av uppmärksamheten i slutet av kvartalet. Centrenerg, det mest likvida av de fyra ukrainska listade kraftbolagen, steg med 18,3 % under kvartalet. Men uppmärksamheten drogs mest till gamla förväntningar, som ännu inte hade blivit realiserade och som investerarna valde att damma av igen. För det första förutsåg marknaden en sedan länge väntad ökning av eltariffen för hushållen som staten hade skjutit upp under hösten i sina försök att stävja inflationen. Det är värt att notera att Ukrainas hushållstariff på 0,05 UHA per kilowattimme är den lägsta i Europa (i skrivande stund, med start i februari, har staten lovat att höja tarifferna med 30 % i den första höjningen, vilket är mindre än marknaden hade förutsett). För det andra förväntas staten återuppta privatiseringen av sektorn under 2011.

Under fjärde kvartalet syntes mer aktivitet bland utvalda mindre likvida aktier. Retailers Anthousa (verkar under namnet Furshet) och Retail Group (Velykaya Keshenya) bidrog starkt till resultatet. Båda påverkades positivt av uppmuntrande tillväxtsiffror i detaljhandelsförsäljning, konsumentförtroende och ökad köpkraft. Samtidigt steg bryggeriet Slavutich 18,0 % under 2010 och det var på det hela taget ett ganska framgångsrikt år för företaget. På en marknad som inte visade på någon tillväxt förra året fortsatte Slavutich att expandera sin marknadsandel och lyckades öka produktionen med uppskattningsvis 5 %. Utöver det är holdingbolaget Carlsberg Group i färd med att slutföra en för Slavutich värdeskapande sammanslagning med det andra ukrainska dotterbolaget – Lviv Brewery. Olje- och fettproducenten Kreativ Grupp uppvisade ytterligare ett starkt kvartal, och kom tillbaka med 12 % efter att ha kungjort att man i slutet av 2011 ska starta en ny anläggning som kommer att vara inriktad på fläskproduktion. På grund av en stark verksamhetsmässig prognos parat med en icke utmanande värdering till ett verksamhetsvärde 4 gånger det uppskattade Ebitda för 2011, ökade vi våra positioner både i Kreativ Grupp och Slavutich under kvartalet.

Efter en exceptionell tillväxt under de tre första kvartalen 2010 föll Galnaftogaz 5,4 % under fjärde kvartalet. Viss turbulens orsakades också av statens godkännande av en höjning på 40 % av punktskatten på oljeprodukter från och med 2011, även om marknaden förutser att företagen kommer att föra kostnadsökningen vidare till slutkonsumenterna.

EAST CAPITAL BERING UKRAINE FUND CLASS R

Fondens syfte är att uppnå långsiktig värdeökning genom investeringar i ukrainska aktier. East Capital Bering Ukraine Fund är sedan 1 januari 2010 uppdelad på två fondandelsklasser: East Capital Bering Ukraine Fund Class A som innehåller noterade innehav och East Capital Bering Ukraine Fund Class R som innehåller de illikvida tillgångarna i onoterade företag. East Capital Bering Ukraine Fund Class R består för närvarande av sju onoterade företag i Ukraina.

I slutet av rapportperioden uppgick East Capital Explorers ägarandel i fonden till 12%.

Fondutveckling			
	Okt-dec 2010	Jan-dec 2010	Sedan dec 2009
East Capital Bering Ukraine Fund Class R, EUR ¹⁾	14%	20%	20%
PFTS Index, EUR ²⁾	28%	87%	87%

Källa: Bloomberg

1) Fondens utveckling i % avser NAV-kursen för masterserien

2) PFTS Index är ett ukrainskt aktieindex som omfattar de tjugo största bolagen som är noterade på Kievbörsen.

Sektorfördelning		Landsfördelning	
Sektor	% av fonden	Land	% av fonden
Finans	43,4	Ukraina	94,3
Konsument sällanköp	34,6	Baltikum	5,7
Konsument dagligvaror	16,3	Övriga länder	0,0
Informations teknologi	4,0		
Industri	1,7		
Övriga sektorer	0,0		

Innehav					
Företag	Portföljvikt %		Aktiekursutv %*	Land	Sektor
	Kv4 2010	Kv3 2010			
Nova Liniya	33,9	35,0	9,8	Ukraina	Kons. sällank.
Kantik	21,5	19,4	25,3	Ukraina	Finans
Henryland	19,9	18,3	23,4	Ukraina	Finans
Chumak	16,0	18,1	-8,2	Ukraina	Kons. dagligv.
ELKO	3,9	3,2	37,0	Baltikum	IT
Trev-2 Grupp	1,7	1,8	-1,5	Baltikum	Industri
Sablink	1,1	0,9	38,3	Ukraina	Finans
10 största innehav (% av portföljen)	Onoterade innehav (% av portföljen)		Total antal innehav		
100	100		7		

* Aktiekursutveckling under fjärde kvartalet mått i USD

Portföljkommentar fjärde kvartalet

Aivaras Abromavicius, Partner och medlem av portföljförvaltningslaget, East Capital

Den största branschen inom Bering Ukraine R Fund förblir fastigheter, med en andel på 41 % investerad i två innehav, Kantik och Henryland. De två fastighetsinnehaven var också de som gick bäst i fonden under kvartalet. I slutet av 2010 värderades Kantiks fastighetsportfölj upp med 11,6 % eller 5,7 MUSD av en oberoende värderingsman, mot bakgrund av minskade avkastningskrav samt en ökning av hyresnivåerna. Samtidigt bidrog företagets starka operativa kassaflöde till att minska i nettoskulden till att höja Kantiks substansvärde med 25,3 % under perioden.

På den operativa sidan förblir Buchas kommersiella koncept en framgångssaga. Flera detaljhandelsföretag tar aktivt upp små restplatser i fastigheten. Hyresgäster som betalar omsättningsrelaterad hyra rapporterade en stark försäljning, vilket resulterade i hyresintäkter som var högre än

förväntningarna. För att till fullo kunna dra nytta av framgången för Buchas Modulj SC-koncept har ledningen börjat omprofilera även Simferopol-konceptet till Modulj. På grund av den pågående återhämtningen på fastighetsmarknaden och med potentiella hyresgäster som nu blir mer och mer aktiva började ledningen också överväga alternativ för att tillgodose detta behov genom att utöka uthyrningsbara bruttoyten både i Simferopil och Borispol.

Henrylands fastighetsportfölj värderades upp med 5,3 MUSD. Utöver de utlösande faktorerna till uppvärderingen som nämns ovan har regleringen av några av de utestående byggnads-kostnadsskulderna för fastigheten i Odessa varit en viktig faktor. Henrylands substansvärde ökade därmed 23,4 % under kvartalet. Ledningen utforskar aktivt alternativ för att hitta nya exploateringsfastigheter, särskilt Bila Tserkva, eftersom detaljhandelsföretagen blir mer aktiva på grund av landets förbättrade ekonomi.

I slutet av 2010 syntes en mycket välkommen återhämtning av försäljningstillväxten i Chumak, en av Ukrainas största matproducenter, där intäkterna för november och december ökade med 25 % respektive 19 % jämfört med fjolåret - de högsta månatliga tillväxtsiffrorna sedan 2008. Huvuddelen av tillväxten kom från kärnsegmentet ketchup, som fick stöd av en annonskampanj under november. Men Chumaks lönsamhet under kvartalet var lägre än väntat, beroende på höjda ingångspriser på majonnäs och priser på pasta som var lägre än planerat. Det gjordes en extern värdering av Chumaks innehav. Den utfördes av Ernst & Young, och ledde till ett beslut att skriva ner värdet på Chumak med 10 % den 31 januari 2011. Den formella värderingen följde på en preliminär uppskattning som värderingsmannen gjorde, vilket ledde till en nedskrivning av Chumaks värde med 8 % i slutet av rapportperioden.

Nova Liniyas utveckling under för 2010 var inte spektakulär, och utmärktes av en ensiffrig intäktsstillväxt och dålig lönsamhet. Men en del av orsaken hittar man på den svaga marknaden där gör-det-självt-butiker ofta kommer sent i konjunkturen. Det finns utrymme för betydande verksamhetsmässiga förbättringar när man går vidare. Kostnadsbesparingsplanen har antagits och ytterligare förändringar ska införas under 2011. En extern värdering av Nova Liniya slutfördes av Ernst & Young under december 2010, och resulterade i en ökning av värdet under kvartalet med 9,8 %, huvudsakligen beroende på minskningen av den viktade genomsnittskostnaden för kapital med 3 procentenheter.

EAST CAPITAL BERING BALKAN FUND

Fondens syfte är att uppnå långsiktig värdeökning genom investeringar i både noterade och onoterade företag på Balkan.

I slutet av rapportperioden uppgick East Capital Explorers ägarandel i fonden till 52%.

Fondutveckling			
	Okt-dec 2010	Jan-dec 2010	Sedan dec 2007
East Capital Bering Balkan Fund, EUR ¹⁾	-2%	11%	-48%

Källa: Bloomberg

1) Fondens utveckling i % avser NAV-kursen för masterserien

Sektorfördelning		Landsfördelning	
Sektor	% av fonden	Land	% av fonden
Finans	64,9	Rumänien	41,3
Konsument dagligvaror	13,6	Serbien	18,7
Konsument sällanköp	9,9	Turkiet	14,2
Telekommunikation	5,1	Slovenien	9,8
Industri	2,5	Bosnien	6,4
Råvaror	2,1	Makedonien	5,2
Energi	1,3	Montenegro	3,4
El, vatten och gas	0,4	Kroatien	0,9
Hälsovård	0,2	Övriga länder	0,0
Övriga sektorer	0,0		

10 största innehav					
Företag	Portföljvikt %		Aktiekursutv %*	Land	Sektor
	Kv4 2010	Kv3 2010			
Fondul Proprietatea	23,5	21,1	2,1	Rumänien	Finans
Pinar Et Ve Un	7,3	6,0	4,9	Turkiet	Kons. dagligv.
Abanka	6,0	4,8	13,8	Slovenien	Finans
B92	5,2	5,5	-76,4	Serbien	Kons. sällank.
Komercijalna Banka Skopje	4,5	3,1	5,0	Makedonien	Finans
Aik Banka	2,9	2,1	24,9	Serbien	Finans
Pinar Sut	2,7	1,6	39,9	Turkiet	Kons. dagligv.
Montenegro Telekom	2,6	1,1	2,7	Montenegro	Telekom.
Impact	2,5	2,1	6,9	Rumänien	Finans
Agrobanka	2,4	2,2	1,2	Serbien	Finans
10 största innehav (% av portföljen)	Onoterade innehav (% av portföljen)		Total antal innehav		
59,6	31,1		67		

* Aktiekursutveckling under fjärde kvartalet mätt i USD

Portföljkommentar fjärde kvartalet

Jacob Grapengiesser, Partner och medlem av portföljförvaltningsteamet, East Capital

Fondens största innehav, den rumänska investeringsfonden Fondul Proprietatea, steg med 2,1 % under fjärde kvartalet. Under kvartalet betalade Fondul Proprietatea utdelning med en direktavkastning på 30,8 % efter skatt, baserat på det genomsnittliga förvärvspriset för aktierna i fonden. Se portföljkommentaren rörande East Capital Special Opportunities Fund nedan för detaljer gällande utvecklingen nyligen och händelser i företaget inklusive dess börsintroduktion.

Fonden påverkades negativt av B92, det serbiska medieföretaget. Vi har aktivt försökt få ledningen att godta att en strategisk ägare borde köpa en majoritetsandel i företaget. Det har inte varit någon enkel uppgift, eftersom ledningen nästan hade majoritet, och tillsammans med en ledningsvänlig aktieägare, hade majoritet. Det finns tre anledningar till att låta en strategisk ägare få majoritet: 1) för att bättre kontrollera kostnaderna, vilket inte ledningen har gjort så väl hittills; 2) att

arbeta för att öka tittarsiffrorna; 3) för att uppnå en potentiell försäljning av aktierna till en industriell ägare, som skulle kunna medföra mycket god avkastning på investeringen. Under sommaren hittade vi en lämplig partner i form av en strategisk ägare som skulle kunna nå de tre målen ovan. Tillsammans med denna strategiska partner ingick vi ett avtal där den strategiska partnern och East Capital var de enda köparna till nyemitterade aktier, till ett mycket lågt pris, och två andra aktieägare köptes ut. Transaktionen innebar många komplikationer, många av dem beroende på det mycket förmånliga priset. Men efter 15 resor till Belgrad lyckades vi slutföra transaktionen. De befintliga aktierna har dock blivit betydligt nedvärderade eftersom företaget nu värderas efter genomsnittspriset för transaktionen, som vi anser är mycket lågt. Det förklarar nedgången i värderingen av innehavet. Till det nuvarande priset, och om man tar med de finansiella förväntningarna efter omstruktureringen i beräkningen, värderas B92 till ett verksamhetsvärde på 3,3 gånger Ebitda för 2012, 60-70 % lägre än värderingen av motsvarande företag. Med den nya ägarstrukturen och ledningen på plats, strävar B92 efter att tjäna på sin nya strategi vid halvårsskiftet.

Bland dem som hade gått bäst i fonden under kvartalet var Abanka, Sloveniens tredje största bank i tillgångar. Aktien ökade 13,8 % under fjärde kvartalet, då Sava (som kontrollerar 23,8 % av Abanka), tillsammans med andra investerare offentliggjorde sin överenskommelse att sälja en majoritetsandel i banken.

I Turkiet ökade vi vår exponering i de två konsumentvaruföretagen Pinar Sut (mjölkproducent) och Pinar Et (köttindustri). I slutet av 2010 investerades 10 % av fonden i de två företagen. Enligt ledningen är marginalpressen över i båda segmenten. Pinar Sut handlas till cirka 8,5 gånger 2010 års vinst och förväntas ge utdelning med en avkastning på runt 8 %, medan Pinar Et handlas till cirka 7,4 gånger 2010 års vinst och utdelningsavkastningen förväntas bli närmare 10 %.

EAST CAPITAL BERING CENTRAL ASIA FUND

Fondens syfte är att uppnå långsiktig värdeökning genom investeringar i både noterade och onoterade företag i Centralasien.

I slutet av rapportperioden uppgick East Capital Explorers ägarandel i fonden till 41%.

Fondutveckling			
	Okt-dec 2010	Jan-dec 2010	Sedan jan 2008
East Capital Bering Central Asia Fund, EUR ¹⁾	21%	26%	-42%
KASE Index, EUR ²⁾	15%	5%	-42%

Källa: Bloomberg

1) Fondens utveckling i % avser NAV-kursen för masterserien

2) KASE Index omfattar de sju mest handlade aktierna noterade på börsen i Kazakstan.

Sektorfördelning		Landsfördelning	
Sektor	% av fonden	Land	% av fonden
Finans	50,4	Georgien	42,8
Energi	32,0	Kazakstan	41,9
Konsument dagligvaror	11,6	Turkmenistan	10,1
Råvaror	4,7	Ukraina	3,4
El, vatten och gas	1,0	Armenien	1,3
Telekommunikation	0,2	Ryssland	0,4
Övriga sektorer	0,1	Uzbekistan	0,1
		Övriga länder	0,0

10 största innehav					
Företag	Portföljvikt %		Aktiekursutv. %*	Land	Sektor
	Kv4 2010	Kv3 2010			
Bank of Georgia	28,3	26,7	43,9	Georgien	Finans
Kazmunai Gas EP	12,8	8,9	11,9	Kazakstan	Energi
Dragon Oil	9,5	9,6	20,3	Turkmenistan	Energi
Bank Tsentrkredit	7,5	7,9	9,1	Kazakstan	Finans
Caucasus Agro Development	6,0	7,1	-4,9	Georgien	Kons. dagligv.
Chagala Group	5,3	5,6	6,1	Kazakstan	Energi
Halyk Bank	4,6	4,4	18,3	Kazakstan	Finans
Populi	3,7	4,2	-1,5	Georgien	Kons. dagligv.
Henryland	3,3	3,0	23,4	Ukraina	Finans
Steppe Cement	2,0	1,3	13,9	Kazakstan	Råvaror
10 största innehav (% av portföljen)	83,0		Onoterade innehav (% av portföljen)	13,9	
				Total antal innehav	
				109	

* Aktiekursutveckling under fjärde kvartalet mätt i USD

Portföljkommentar fjärde kvartalet

Aivaras Abromavicius, Partner och medlem av portföljförvaltningsteamet, East Capital

I likhet med tredje kvartalet visade de största innehaven i portföljen, det vill säga banker och oljebolag, betydande uppgångar, som uppvägs nedgångarna under första halvåret 2010. Bank of Georgia, det största innehavet gick brant uppåt med 43,9 %, och stod för mer än hälften av fondens positiva utveckling. Banken är välkapitaliserad, har en balansräkning med god likviditet och en lånebok av anständig kvalitet, med 4,7 % icke-presterande lån i slutet av de första nio månaderna 2010, jämfört med 30 % för den kazakiska banksektorn som helhet. Aktien handlas för närvarande till 1,5 gånger det bokförda värdet, vilket ligger över det kazakiska genomsnittet på 1 gång det bokförda värdet men ändå 20 % under dess ryska motsvarigheter.

Efter en långdragen period av stagnation började den kazakiska banksektorn slutligen generera vinster. Halyk Bank har gått framåt med 18,3 % medan Bank Tsentrkredit ökade 9,1 % under kvartalet. Medan kvaliteten på tillgångarna och mycket

begränsad utlåning förblir stora bekymmer borde 2011 bli ett bättre år. För det första förväntas vissa förbättringar som en följd av införandet av en ny regel som skulle göra det möjligt att skriva ned olönsamma lån utan ogynnsamma skatteeffekter. Det skulle göra det möjligt för bankerna att rensa låneböckerna och skapa mer transparens avseende kvaliteten på sina balansräkningar. För det andra är prognosen för lånesidan för 2011 blygsam (med ensiffriga tillväxttal), men ändå positiv, med den största aktiviteten sannolikt hänförlig till konsumentlån (upp 8 % under de första 11 månaderna 2010). Halyk Bank, som är listat på Londonbörsen, och det inhemskt handlade Bank Tsentrkredit handlas nu till cirka 10 % och 50 % underkurs i förhållande till motsvarande ryska banker värderade till 1,6 respektive 0,8 gånger bokfört värde.

Efter ett fallande aktiepris under årets första nio månader, steg Kazmunai Gas EP (KMG EP), en kazakisk oljeproducent, 11,9 % under det sista kvartalet, vilket förhoppningsvis visar på en ny trend. Aktien har drabbats av negativa nyhetsflöden under hela året. Efter att ha gått ned över 26 % på tolv månadersbasis, utvecklades KMG EP sämre än alla motsvarande ryska olje- och gasbolag, och företaget handlas till 6 gånger 2011 års vinst och till 20 % underkurs i förhållande till ryska motsvarigheter. Under kvartalet har fonden ökat sin exponering mot KMG EP. Ett annat företag som gick bättre än snittet i den här sektorn var Dragon Oil, ett oljebolag med tillgångar i Turkmenistan. Aktien gick upp 20,3 % efter goda borrningsresultat och slutförandet av uppgraderingen av infrastrukturen som gav stöd åt ledningens prognos i fråga om en produktionstillväxt på 10-15 % för det här året. Under vårt senaste möte på Dragon Oils huvudkontor i Dubai underströk företaget sitt strategiska fokus på potentiella fusioner och förvärv i regionen, vilket ytterligare kan förbättra produktionstillväxten.

Eftersläntrarna återfanns i de onoterade innehaven och i mindre innehav. Caucasus Agro Development, ett georgiskt lantbruksföretag, skrevs ned något för att spegla en mer konservativ värdering. På den operativa sidan är företaget på gång att slutföra uppgraderingen av sina jordbruksresurser.

Fonden sålde sin andel i ENRC, en kazakisk ferrokromproducent på grund av tveksamhet till företagets fusioner och förvärv och frågor relaterade till rättstvister, och ökade sin exponering i Steppe Cement, en kazakisk cementproducent, genom deltagande i dess kapitalanskaffning.

EAST CAPITAL BERING NEW EUROPE FUND

Fondens syfte är att uppnå långsiktig värdeökning genom investeringar i både noterade och onoterade företag i Centraleuropa och Baltikum.

I slutet av rapportperioden uppgick East Capital Explorers ägarandel i fonden till 86%.

Fondutveckling			
	Okt-dec 2010	Jan-dec 2010	Sedan maj 2008
East Capital Bering New Europe Fund, EUR ¹⁾	4%	16%	21%

Källa: Bloomberg

1) Fondens utveckling i % avser NAV-kursen för masterserien

Sektorfördelning		Landsfördelning	
Sektor	% av fonden	Land	% av fonden
Industri	18,3	Polen	62,9
Råvaror	17,5	Ungern	18,3
Konsument dagligvaror	16,9	Slovakien	6,2
Konsument sällanköp	13,9	Baltikum	5,1
El, vatten och gas	13,1	Estland	2,9
Informations teknologi	9,3	Tjeckien	1,9
Finans	7,0	Övriga länder	2,7
Energi	3,7		
Hälsovård	0,3		
Övriga sektorer	0,0		

10 största innehav					
Företag	Portföljvikt %		Aktie- kursutv. %*	Land	Sektor
	Kv4 2010	Kv3 2010			
Morpol	13,2	13,8	15,6	Polen	Kons. dagligv.
RFV Nyrt	10,3	12,5	-14,7	Ungern	El, vatten, gas
Mennica Polska	8,0	8,7	-6,2	Polen	Råvaror
Pannenergy	5,8	6,7	-11,4	Ungern	Råvaror
ELKO	4,9	3,6	37,0	Baltikum	IT
Budimex	4,8	4,6	6,8	Polen	Industri
Warimpex Finanz	4,3	3,9	13,5	Polen	Kons. sällank.
Asseco Slovakia	4,0	4,1	0,3	Slovakien	IT
Bank BPH	3,7	3,1	22,6	Polen	Finans
Bogdanka	3,3	2,6	27,5	Polen	Energi
10 största innehav (% av portföljen)	62,3		Onoterade innehav (% av portföljen)	7,1	Total antal innehav
					60

* Aktiekursutveckling under fjärde kvartalet mätt i USD

Portföljkommentar fjärde kvartalet

Andras Szalkai, Medlem av portföljförvaltningsteamet, East Capital

Värderingarna av medelstora listade företag i Polen är särskilt utmanande, kring närmare 15 gånger den nuvarande årliga vinsten. Som vi sa förra kvartalet tittar vi efter möjligheter på de tjeckiska och slovakiska marknaderna, och på senare tid har tillfälligen yppat sig i Ungern, då de inhemska pensionsfonderna måste likvidera sina innehav i en del små och medelstora företag. Vi ser också en del möjligheter inom råvaror och särskilt inom jordbruket.

Morpol, ett polskt laxförädlingsföretag listat i Norge, utvecklades väl och gick upp med 15,6 % under fjärde kvartalet. Företaget handlas till ett P/E-tal på 7,4; betydligt lägre än alla polska medelstora företag. Företaget satsar på tillväxt. Under sista kvartalet förvärvades sju laxodlingar i Skottland och Norge och företaget har nu 38 % egen laxproduktion. Företaget är det största förädlingsföretaget i Europa, och använder sin billiga arbetskraft på produktionsanläggningen i Polen för att utöka

marknadsandelen under de närmaste åren. Vi besökte anläggningen i Ustka i Polen i september, och den är mycket modern och den största i Europa. Det finns möjligheter till samverkan mellan odling och förädling på plats, och detta förväntas höja lönsamheten i framtiden.

Ett annat företag som visade en mycket positiv utveckling var Bogdanka, det polska kolbrytningsföretaget. Priset på aktien steg 27,5 % under kvartalet, då företaget är föremål för ett övertagande, samtidigt som ledningen fortlöpande ökar sina vinstprognoser. Företaget vann ett pris 2009 från East Capital för årets bästa börsintroduktion. Andra råvarurelaterade aktier har också haft en positiv utveckling, och de två uranrelaterade aktierna rusade i höjden. Det Ungernbaserade australiensiska Wild Horse Energy gick upp 75 % och Tournigan Energy, med 100 % tillgångar i Slovakien, steg 77 %.

Exponeringen mot Baltikum stod för 8 % av fonden i slutet av året, när man avvecklade positionen i det onoterade Eesti Krediidipank i december. Vi beslutade oss för att inte delta i bankens kapitalökning och majoritetsägaren köpte vår andel. Elko, en onoterad lettisk IT-distributör omvärderades i slutet av året och steg 37 %. Nu förbättras företagets lönsamhet.

Det var främst de ungerska innehaven som stod för den negativa utvecklingen under fjärde kvartalet. När den ungerska regeringen beslutade att man skulle avveckla det tredelade pensionssystemet, hamnade den ungerska marknaden under press, särskilt de medelstora marknadsnoterade företagen, där de inhemska pensionsfonderna har större andelar. Det var fallet med RFV, ett energiserviceföretag, och det största innehavet i fonden, som sjönk 14,7 % trots att man kungjorde en positiv vinstvarning för 2011 under kvartalet. Dessutom sjönk Pannenergy, ett företag för geotermisk energi och fondens största innehav, med 11,4 %.

EAST CAPITAL POWER UTILITIES FUND

Fondens syfte är att tillvarata de många investeringsmöjligheter som uppstår till följd av det pågående reformprogrammet inom den ryska kraftsektorn. Fonden investerar i både noterade och onoterade företag i flera undersektorer inklusive elproduktion, distribution och tjänster.

I slutet av rapportperioden uppgick East Capital Explorers ägarandel i fonden till 73%.

Fondutveckling			
	Okt-dec 2010	Jan-dec 2010	Sedan dec 2007
East Capital Power Utilities Fund, EUR	1%	45%	32%
RTS Electric Utilities Index ¹⁾	7%	43%	-33%

Källa: Bloomberg

1) Russian Trading System Utilities är ett sektorindex som består av 15 energibolagsaktier som är noterade på RTS.

Sektorfördelning		Landsfördelning	
Sektor	% av fonden	Land	% av fonden
El, vatten och gas	98,6	Ryssland	98,2
Industri	1,0	Ukraina	1,0
Energi	0,4	Georgien	0,8
Övriga sektorer	0,0	Övriga länder	0,0

10 största innehav					
Företag	Portföljvikt %		Aktiekursutv %*	Land	Sektor
	Kv4 2010	Kv3 2010			
MRSK Holding	9,6	9,2	14,8	Ryssland	El, vatten, gas
OGK-6	7,9	7,9	9,9	Ryssland	El, vatten, gas
OGK-4	7,6	7,6	9,8	Ryssland	El, vatten, gas
MRSK Centre Volga	7,4	6,8	19,3	Ryssland	El, vatten, gas
MRSK Centre	6,7	7,0	5,4	Ryssland	El, vatten, gas
TGK-5	5,8	5,5	10,9	Ryssland	El, vatten, gas
Rus Hydro	5,6	1,9	6,8	Ryssland	El, vatten, gas
OGK-2	5,0	5,4	1,9	Ryssland	El, vatten, gas
MRSK Volgia	3,1	2,2	54,8	Ryssland	El, vatten, gas
TGK-13	3,1	2,9	17,0	Ryssland	El, vatten, gas
10 största innehav (% av portföljen)	Onoterade innehav (% av portföljen)		Total antal innehav		
61,8	0,8		51		

* Aktiekursutveckling under fjärde kvartalet mätt i USD

Portföljkommentar fjärde kvartalet

Aivaras Abromavicius, Partner och medlem av portföljförvaltningssteamet, East Capital

Fjärde kvartalet var gynnsamt för aktier i energisektorn, eftersom Russian Federal Tariff Service skyndade på godkännandet av reglerade tillgångsbaser och tariffer under de närmaste fem åren för de flesta eldistributionsföretag. Russian System Operator har offentliggjort resultaten från kapacitetsauktioner 2011, och som företagen förväntade sig, bestämdes kapacitetspriserna i de flesta regioner efter en nivå på pristak som satts av inspektionsmyndigheten. Nyheten var positiv, eftersom pristaken för de flesta företag är långt högre än förra årets tariffer. Godkännandet från Russian Federal Tariff Service i slutet av december av en tariffhöjning på 32,8 % från ett år till nästa för företaget Russian Federal Grid kom emellertid som en fullständig överraskning för marknaden. Marknaden hade förväntat sig att tariffhöjningen skulle vara i storleksordningen 15,0 % till 20,0 %, eftersom finansdepartementet hade gett signaler som tydde på att de var ovilliga att tillåta alltför markanta eltariffhöjningar under året före valet. De ovan nämnda faktorerna var positiva för aktierna inom

denna sektor i slutet av 2010. Bland de företag som hade den bästa utvecklingen återfanns distributionsföretagen, med MRSK Volga som gick upp 54,8 %, Tomskeya Distribution Company 33,6 %, MRSK Center-Volga 19,3 % och MRSK-Holding 14,8 %.

Efter förra kvartalets tillkännagivande av planen på att konsolidera OGK-2, OGK-6, TGK-1 och Mosenergo, har Gazprom EnergoHolding hållit ett möte med investerarna angående den kommande sammanslagningen av OGK-2 och OGK-6 under 2011. Villkoren för sammanslagningen kommer att presenteras under första kvartalet 2011. Aktiekursen för OGK-6 har ökat med 9,9 % under kvartalet, medan OGK-2 har gått upp med bara 1,9 % under samma period.

Eurosibenergo beslöt att skjuta upp sin börsintroduktion omedelbart efter den initiala marknadsföringen på grund av att den enskilt största investeraren, China Yangtze Power Co., behövde få klartecken från den kinesiska regeringen. Den verkliga anledningen skulle emellertid kunna vara brist på intresse från investerare till det föreslagna värdet. Vi hade redan sålt hela positionen i dotterbolaget Krasnoyarskaya HPP när aktiekursen började rätta sig efter på nyheten. Det var en bra investering för fonden under 2010 eftersom aktien ökade med 270 % under året och bidrog väsentligt till fondens utveckling.

Andra väsentliga förändringar i fonden under kvartalet omfattar utträdet ur Bashkirenergo till en premie på marknadspriset med omkring 15 %. Detta på grund av att aktierna såldes till en strategisk köpare och exponeringen mot Federal Grid Company ökades med förväntningar om bättre bemötande från tillsynsmyndigheterna under en tariffkampanj, vilket också förverkligades.

Omvärderingen av Russian Maintenance Corporation resulterade i en negativ utveckling eftersom företagets verksamhet förblir svag till följd av ökad konkurrens. Ett annat företag med svag utveckling var Moskovskaya OEK som drabbades hårt på grund av att företaget riskerar att förlora delar av sin kärnverksamhet i Moskva efter att borgmästare Luzhkov blev avsatt. Företaget utgör dock mindre än 0,2 % av fonden.

EAST CAPITAL SPECIAL OPPORTUNITIES FUND

Fonden investerar i företag med bra affärsmodell och goda utsikter men som på grund av marknaden eller ägarens särskilda omständigheter kan förvärvas på låga prisnivåer. Fonden investerar i företag där det anses finna en tydlig faktor som kan leda till omvärdering och en möjlighet att realisera investeringen inom fyra år. Strategin innebär att fondförvaltaren kommer att ha en mer aktiv roll i de fall detta är lämpligt, genom styrelsrepresentation eller på annat sätt.

Fokus för investeringarna är noterade aktier eller aktier som handlas på annat sätt, men även andra finansiella instrument kan utnyttjas. Utdelning till investerarna kan göras under hela fondens existens. Allt som erhålls vid en avyttring av en investering efter tre år kommer att delas ut till investerarna.

I slutet av rapportperioden uppgick East Capital Explorers ägarandel i fonden till 82%.

Fondutveckling			
	Okt-dec 2010	Jan-dec 2010	Sedan maj 2009
East Capital Special Opportunities Fund, EUR	12%	49%	58%

Källa: Bloomberg

Sektorfördelning		Landsfördelning	
Sektor	% av fonden	Land	% av fonden
Finans	23,9	Ryssland	50,8
Råvaror	21,3	Rumänien	27,7
Energi	16,9	Ukraina	10,7
Konsument sällanköp	12,9	Litauen	8,7
Telekommunikation	8,8	Kroatien	0,6
Hälsovård	7,4	Serbien	1,4
Konsument dagligvaror	5,1	Övriga länder	0,0
Informations teknologi	3,1		
Industri	0,5		
Övriga sektorer	0,1		

10 största innehav					
Företag	Portföljvikt %		Aktiekursutv %*	Land	Sektor
	Kv4 2010	Kv3 2010			
Fondul Proprietatea	22,5	24,6	2,1	Rumänien	Finans
Sollers	12,7	10,7	34,7	Ryssland	Kons. sällank.
Sibirskiy Cement	11,3	11,6	15,4	Ryssland	Råvaror
Integra Group	10,7	9,1	31,1	Ryssland	Energi
TEO	8,7	9,0	7,9	Litauen	Telekom.
Verofarm	5,7	4,8	33,2	Ryssland	Hälsovård
Korshunovsky GOK	5,4	5,0	21,2	Ryssland	Råvaror
Sintal	4,3	4,4	9,4	Ukraina	Kons. dagligv.
Mashstroy	3,8	4,2	0,0	Ryssland	Energi
Stirol	3,4	4,4	-12,2	Ukraina	Råvaror
10 största innehav (% av portföljen)	Onoterade innehav (% av portföljen)		Total antal innehav		
88,5	22,2		18		

* Aktiekursutveckling under fjärde kvartalet mätt i USD

Portföljkommentar fjärde kvartalet

Jacob Grapengiesser, Partner och medlem av portföljförvaltningsteamet, East Capital

Det största innehavet i fonden, den rumänska investeringsfonden Fondul Proprietatea, gick upp med 2,1 % under det fjärde kvartalet. Företaget började handlas på Bukarestbörsen den 25 januari och stängde på upp 27,3 % under första dagen den handlades jämfört med det pris som företaget var värderat till i slutet av perioden (dvs. priset på sista handeln på OTC-marknaden i december 2010). De två nyckelhändelserna vi

hade väntat på – utnämmandet av Franklin Templeton som förvaltare och börsintroduktionen på Bukarestbörsen – båda har ägt rum. Under fjärde kvartalet betalade Fondul Proprietatea ut en utdelning som motsvarade en direktavkastning på 30 % efter skatt, baserat på det genomsnittliga förvärvspriset för aktierna i fonden. Substansvärdet per aktie i slutet av december 2010 var 1,124 RON, vilket innebär en substansvärderabatt på 41,6 %. Efter börsintroduktionen har vi gjort oss av med en tredjedel av placeringen efter en total vinst på över 200 %.

Det näst största innehavet i fonden, Sollers, som är ett modernt ryskt fordonsföretag, ökade 34,7 % under kvartalet. Företaget har inte varit passivt under krisen utan öppnade faktiskt nya produktionsanläggningar i de östra delarna av Ryssland. I januari producerade företaget det första crossover-fordonet, SSangYong Actyon, i en ny fabrik. Företaget har även lanserat leasingverksamhet tillsammans med en rysk bank. När räntorna sjunker snabbt blir leasing ett prisvärt alternativ för många på bilmarknaden.

Integra steg med 31,1 % under kvartalet. Som vi har beskrivit i tidigare rapporter, handlas företaget till mycket låga multiplar och skulle vinna mycket på ökade kapitalinvesteringar i ryska oljebolag. Ett motsvarande företag, Eurasia Drilling, meddelade att man förväntar sig att borrhälsvolymerna ska öka med 17 % 2011, jämfört med 9 % 2010. Det bådvar gott eftersom marknaden troligen kommer att växa mer än väntat under 2011. Det har också ryktats om införande av enhetliga exporttullar, vilket skulle kunna förbättra slutresultatet för oljebolagen med 10-15 %. Det är positivt eftersom oljebolagen då skulle kunna frigöra mer pengar till investeringar.

Korshunovsky GOK steg med 21,2 % under kvartalet. Företaget är del av Mechel-koncernen, och mer specifikt är det en järnmalmshuggruva inom Mechel Minings organisation (en av divisionerna inom företaget). Man förväntar sig att Mechel Mining kommer att börsintroduceras under andra halvan av 2011. Vi arbetar nu aktivt med att få Mechel Mining att konsolidera de innehav man har i sina dotterbolag före börsintroduktionen.

Det innehav som har haft den svagaste utvecklingen under året är också den minsta investeringen, Transsignalstroy, ett byggföretag som sjönk med 43 %. Företaget har stor potential men har misslyckats med att förmedla ett positivt budskap till marknaden.

EAST CAPITAL SPECIAL OPPORTUNITIES FUND II

Fondens syfte är att investera i företag med en positiv prognos, men som på grund av marknadens eller ägarens särskilda omständigheter kan förvärfvas till priser som är mycket lägre än dem som företagets grundförutsättningar antyder. Målet är att uppnå en internränta på 30 % från en koncentrerad portfölj av ett urval av våra fyra bästa val, utvalda på basis av deras avkastningspotential. Avkastningen kommer att delas ut vartefter investeringarna realiserar, men ej senare än inom fyra år.

I slutet av rapportperioden uppgick East Capital Explorers ägarandel i fonden till 95%.

Fondutveckling			
	Okt-dec 2010	Jan-dec 2010	Sedan okt 2010
East Capital Special Opportunities Fund, EUR	5,9%	5,9%	5,9%
Källa: Bloomberg			
Sektorfördelning		Landsfördelning	
Sektor	% av fonden	Land	% av fonden
Energi	29,8	Ryssland	63,9
Finans	27,8	Slovenien	15,2
Kons. dagligv.	19,7	Serbien	14,4
Råvaror	17,0	Ukraina	6,3
Industri	5,8	Övriga länder	0,2
Övriga sektorer	0,0		

Portföljkommentar fjärde kvartalet

Jacob Grapengiesser, Partner och medlem av portföljförvaltningsteamet, East Capital

East Capital Special Opportunities Fund II har gått upp med 5,9 % i EUR sedan grundandet (1 oktober 2010). Under fjärde kvartalet 2010 och fondens första kvartal har över 60 % av tillgångarna investerats. East Capital Special Opportunities Fund II är i skrivande stund fortfarande inne i investeringsfasen, och därför har vi inte inkluderat i listan över fondens tio största innehav. Syftet är att göra investeringar i lågt värderade, solida tillgångar, med en väntad utlösande faktor för en omvärdering. Till de strategier som är vanligast att använda i investeringsfasen hör att investera i förbisedda marknader och/eller företag, att förvärva aktier vid exekutiva auktioner samt att köpa in sig i företag genom nyemissioner. I slutet av 2010 fanns det 9 investeringar i fonden. I fråga om geografi är Ryssland, Ukraina och Balkan de huvudsakliga investeringsmålen.

En av investeringarna som gjordes av fonden under fjärde kvartalet var förvärvet av aktier i det ryska bilföretaget Neftekamsky Avto. Cirka 3,6 % av fondens tillgångar i slutet av 2010 investerades i företaget. Neftekamsky Avto producerar bussar för både kommersiellt bruk och för transportbruk, trådbussar, chassier till motorfordon, dumperlastbilar, dragbilar till långtradare och andra produkter inom fordonssektorn. Aktierna i företagets förvärfvades på OTC-marknaden till ett kraftigt underpris i förhållande till det då rådande marknadspriset. Förvärvspriset innebar en mycket attraktiv värdering till ett verksamhetsvärde på 0,3 gånger den uppskattade försäljningen 2011 och fem gånger uppskattad Ebidta för 2011. Under fjärde kvartalet steg aktien med 48 %. Neftekamsky Avtos intäkter ligger fortfarande under nivåerna

man hade före krisen, men statliga beställningar på bussar och en stark generell återhämtning i den ryska bilsektorn förväntas fortsätta bättra på försäljningen och höja företagets lönsamhet.

EAST CAPITAL (LUX) EASTERN EUROPEAN FUND

East Capital (Lux) Eastern European Fund är en dagligen handlad UCITS-fond som investerar i aktier i företag i hela Östeuropa. Mer information återfinns på East Capitals webbplats (www.eastcapital.com).

I slutet av rapportperioden uppgick East Capital Explorers ägarandel i fonden till 20%.

Fondutveckling			
	Okt-dec 2010	Jan-dec 2010	Sedan dec 2007
East Capital (Lux) Eastern European Fund, EUR	12%	34%	-16%
MSCI Emerging Europe Index, EUR	10%	23%	-26%
Källa: Bloomberg			
1) MSCI EM Europe Index - Omfattar ryska, polska, ungerska, tjeckiska och turkiska aktier.			
Sektorfördelning		Landsfördelning	
Sektor	% av fonden	Land	% av fonden
Finans	34,2	Ryssland	63,1
Energi	29,7	Östeuropa	9,9
Råvaror	9,0	Turkiet	8,7
Konsument dagligvaror	6,1	Polen	5,3
Telekommunikation	5,5	Rumänien	3,0
Konsument sällanköp	5,2	Tjeckien	1,3
Industri	4,9	Ungern	1,1
El, vatten och gas	4,3	Slovenien	1,1
Hälsovård	0,9	Litauen	1,0
Övriga sektorer	0,2	Övriga länder	5,5

10 största innehav					
Företag	Portföljvikt %		Aktiekursu tv. %*	Land	Sektor
	Q4 2010	Q3 2010			
Sberbank	7,0	6,3	21,8	Ryssland	Finans
Gazprom	6,2	3,8	22,0	Ryssland	Energi
Lukoil	5,3	4,8	0,0	Ryssland	Energi
Raiffeisen International	3,4	1,0	15,0	Östeuropa	Finans
GMK Norilsky Nickel	2,6	2,1	42,6	Ryssland	Råvaror
Transneft	2,6	3,9	14,3	Ryssland	Energi
Surgut Ng	2,3	2,4	7,8	Ryssland	Energi
Erste Bank	2,2	1,8	16,3	Östeuropa	Finans
MRSK Holding	2,1	1,9	14,7	Ryssland	El, vatten, gas
X5 Retail Group	2,1	2,1	16,0	Ryssland	Kons. dagligv.
10 största innehav (% av portföljen)	Onoterade innehav (% av portföljen)		Total antal innehav		
35,8	0		164		

* Aktiekursutveckling under andra kvartalet mätt i USD

Direktinvesteringar

Gert Tiivas, VD för East Capital Explorer, kommenterar nedan utvecklingen i koncernens direktinvesteringar under det fjärde kvartalet.

MELON FASHION GROUP (MFG)

Melon Fashion Groups (MFG) omsättning under fjärde kvartalet 2010 uppgick till 1,650 MRUB (39,5 MEUR), en ökning med 108 % jämfört med samma period 2009 (117 % ökning i EUR). För hela året 2010 var MFG:s omsättning 4,736 MRUB (117,5 MEUR), en ökning med 55 % från förra året (65 % i EUR). En anledning till den höga tillväxten är att MFG förvärvade franchisingrättigheterna till tre nya koncept under 2010 (Springfield, Women's Secret och Co&Beauty).

I slutet av 2010 genomförde Ernst & Young en extern värdering av MFG. Som en följd av det ökade det totala värdet på East Capital Explorers investering i MFG med 33 % till 13,8 MEUR. En betydande faktor i omvärderingen var att den viktade genomsnittskostnaden för kapital sjönk.

MFG:s försäljning i jämförbara butiker ökade med 41 % under fjärde kvartalet jämfört med samma period 2009 i RUB (ökning med 47 % i EUR). För helåret 2010 ökade de jämförbara butikernas försäljning med 7 % i RUB räknat (ökade med 14 % i EUR räknat).

Per den 31 december 2010 drev MFG 501 butiker, en ökning med 65 butiker sedan 1 oktober och en ökning med 228 butiker sedan årets början. Av dessa nya butiker förvärvades 87 medan 141 öppnades.

Även om en positiv underliggande marknad bidrog till företagets starka utveckling under fjärde kvartalet, är de främsta drivkrafterna kopplade till företaget. Förvärven och den snabba expansionen under 2010 satte stor press på företagets organisation, med flera operativa problem som följd, främst inom leveranser och logistik. Under andra delen av 2010 har MFG med framgång lyckats lösa de flesta av huvudproblemen i verksamheten, vilket är den främsta bidragande orsaken till den starka tillväxten i jämförbara butiker under fjärde kvartalet.

TEO LT

TEO LT är en ledande telekomoperatör i Baltikum, som tillhandahåller fast telefoni, internet och TV-tjänster i Litauen. East Capital Explorer har investerat i företaget sedan slutet av tredje kvartalet 2009, och per den 31 december 2010 innehade East Capital Explorer 2,7 % av TEO-aktierna, vilket motsvarar ett totalt värde om 15,2 MEUR efter att ha köpt ytterligare aktier för 2,5 MEUR under fjärde kvartalet 2010. Vårt innehav av TEO-aktier ökade i värde med 34,3 % under 2010, och med 9,2 % under fjärde kvartalet. Sammanlagt uppgick East Capitals (inklusive East Capital Explorer) innehav i TEO till 6,8 % av företaget.

TEO:s intäkter för fjärde kvartalet 2010 uppgick till 56 MEUR, nästan samma nivå som föregående kvartal samma år, och 2,7 % mindre än för ett år sedan. På den positiva sidan finns

det faktum att nedgången i TEO:s intäkter har haft en betydligt lägre takt än den övergripande litauiska telekommarknaden.

Fasta telefonitjänster står fortfarande för över hälften av TEO:s intäkter och en nedgång på 9 % i segmentet hade en väsentlig inverkan på det övergripande resultatet under tredje kvartalet. Antalet fasta linjer sjönk med 1 % under kvartalet och den allmänna nedgångstakten har börjat sakta ned under förra året.

Internet- och datakommunikationstjänster, som utgör 33 % av TEO:s intäkter, drabbades av en långsammare nedgång på 4,8 % jämfört med fjärde kvartalet 2009, trots en minskning på årsbasis i antalet kunder med 11 %.

För att behålla sin andel på internetmarknaden fortsatte TEO att investera i expansion av sitt kärnnätverk och utvecklingen av nästa generations fiberoptiktekniker (FTTB, FTTH), som det är tänkt ska ersätta kopparledningar (DSL). I slutet av 2010 var cirka två tredjedelar av TEO:s internetkunder DSL-användare, 6,5 % minskning på årsbasis, medan antalet fiberoptikanvändare ökade med 65,3 % under perioden.

De mest positiva trenderna kan observeras i TV- och IT-tjänstesegmentet, som ökade med 32 % respektive 51 % och dämpade den allmänna nedgången. Man förväntar sig vidare tillväxt av segmentet, särskilt efter förvärvet nyligen av UAB Hostex, en av de ledande leverantörerna av webbhotells- och datacenter-tjänster i Litauen.

Trots en nedgång i intäkter från TEO:s kärnverksamheter, är de allmänna förväntningarna på koncernen positiva på grund av en stark orientering mot mer avancerade tjänster. Investeringarna förväntas fortsätta in på år 2011, men i mindre omfattning än 2010.

TEO fortsatte att visa på en exceptionell kostnadskontroll som resulterade i en ökning på 8,5 % av nettovinsten trots minskade intäkter. De främsta bidragande orsakerna till expansionen av marginalerna var ytterligare minskning av rörelsekostnader med 12,6 % på årsbasis och minskande nedskrivnings- och amorteringskostnader som gick ned med 3,7 %. Därmed har TEO kunnat nå en nettomarginal på 19,6 % jämfört med 17,6 % förra året. Ebitda-marginalen för samma period gick upp från 29,7 % till 36,8 %.

Sammanfattningsvis bekräftade återigen TEO:s kvartalsresultat att bolaget som investeringsobjekt utgör en kostnadseffektiv kassagenererande enhet som ger en attraktiv förväntad utdelning på upp till 8 %, som visar på en balansräkning i god ordning och intressanta tillväxtmöjligheter inom nya internettekniker, IT- och TV-tjänster.

EAST EUROPEAN DEBT FINANCE

EEDF AG, ett joint venture mellan East Capital Explorer, East Capital Financials Fund och Intrum Justitia etablerades i början av 2010 med syfte att förvärva portföljer med förfallna krediter i Ryssland. I oktober 2010 skrevs ett samarbetsavtal EEDF AG och EBRD, som kulminerade den 22 december 2010 i och med grundandet av ett nytt investmentbolag som ägs av EBRD och EEDF AG. Detta nya joint venture har som mål att expandera EEDF AG:s finansiella möjligheter och att möjliggöra förvärv av större portföljer med förfallna krediter.

East Capital Explorers, East Capital Financials Fund och Intrum Justitias övergripande åtaganden förblir oförändrade. Men investeringskapaciteten för detta joint venture skulle kunna öka under de närmaste tre åren. East Capital Explorers åtagande uppgår för närvarande till 5 MEUR, varav 0,3 MEUR hade dragits i slutet av 2010, medan de återstående medlen hölls i kortfristiga investeringar.

Minskningen i värdet på East Capital Explorers innehav i EEDF motsvarande 7,6 % är hänförligt till valutafluktuationer som påverkar värdet på de underliggande tillgångarna i bolaget.

POPULI

Den georgiska daglivarukedjan Populi, där East Capital Explorer äger 22 % redovisade en omsättning på 23,1 miljoner georgiska lari (GEL) (9,6 MEUR) för fjärde kvartalet 2010, en ökning med 24,8 % (28,4 % ökning i EUR) jämfört med samma period 2009. För helåret 2010 uppgick Populis intäkter till 79,8 MGEL (33,8 MEUR), en ökning med 12,3 % (10,9 i EUR) jämfört med 2009. Försäljningen per kvadratmeter ökade med 34 % under fjärde kvartalet 2010 jämfört med samma period 2009, och gick upp med 22 % för helåret 2010 jämfört med 2009.

Marginalerna för fjärde kvartalet var lägre än väntat som ett resultat av snabbt stigande matinflation: i Georgiens låginkomstmiljö har företaget inte till fullo kunnat föra vidare höjda matpriser till slutkunderna.

Under 2010 invigde Populi sitt nybyggda produktionscenter för färskvaror och färdiglagad mat, och företaget har nu 10 produktionsavdelningar, inklusive kött, fisk, frukt & grönsaker, bageri, konditori och övrigt. Produktionscentret är det största och modernaste i sitt slag i Kaukasusområdet och kommer att gör det möjligt för Populi att stärka sin position inom färskvaror. En ökande andel egna produkter kommer också att ha en positiv inverkan på marginalerna i det långa loppet.

I december kom det till styrelsens och aktieägarnas kännedom att företagets vd hade ådragit bolaget en ekonomisk skuld på cirka 2 MUSD utan att först konsultera styrelsen. Som en följd av detta bad styrelsen vd att avgå och utsåg vice vd, Archil Melikadze, till tillfällig vd. En slutgiltig uppgörelse med den före vd:n diskuteras. Skulle detta visa sig omöjligt kommer företaget sannolikt att vidta rättsliga åtgärder för att försvara sina intressen. Den nuvarande situationen har också påverkat företagets kassaflödesställning negativt.

East Capital Explorers direktinvestering i Populi värderas till förvärvspriset. En svag minskning i värde på 1,7 % uppkom emellertid på grund av förändringar i växelkurserna.

Populi innehas också indirekt av East Capital Explorer genom East Capital Bering Central Asia Fund, som äger 20 % av företaget. East Capital Explorer har en option som kan utnyttjas i oktober 2011, som vid utnyttjandet skulle öka dess andel i företaget till 29 %. Utöver det har Populi och dess aktieägare rätten att köpa tillbaka aktier och optionen inom ett år till en garanterad avkastning för East Capital Explorer.

WIMM-BILL-DANN

Under fjärde kvartalet 2010 gjorde East Capital Explorer en direktinvestering om 6,8 MEUR i Wimm-Bill-Dann, ett ledande mejeri- och juiceföretag noterat i Moskva och New York.

Den 2 december 2010 kungjorde PepsiCo att man hade avtalat att förvärva 66 % av Wimm-Bill-Dann för 3,8 miljarder USD till ett pris av 132 USD per stamaktie. I enlighet med rysk lag måste PepsiCo förvärva de återstående 34 % av företaget inom 35 dagar efter avslutningen av transaktionen till ett uppköpspris som inte är lägre än priset i avtalet. PepsiCo har goda erfarenheter när det gäller att genomföra liknande M&A-transaktioner på den ryska marknaden och att leva upp till goda bolagsstyrningsstandarder.

Den 27 januari 2011 kungjorde PepsiCo att man hade fått samtliga juridiska godkännanden som krävdes för att genomföra förvärvet. East Capital Explorer förväntar sig att göra en reavinst på cirka 12 % över genomsnittspriset på 117,46 USD per aktie vid slutförandet av utköpet från PepsiCo.

Om PepsiCos uppköp inte skulle genomföras betraktas Wimm-Bill-Dann fortfarande som ett solitt företag med en stark bas och ett professionellt ledningsteam.

KORTFRISTIGA INVESTERINGAR

East Capital Explorer har en obligationsportfölj som består av likvida USD- och EUR-obligationer. Denna syftar till att öka avkastningen på de likvida medlen med bibehållen likviditet för framtida investeringar. Den 31 december 2010 uppgick det verkliga värdet av obligationsportföljen till 26,5 MEUR (38,4 MEUR).

Likvida medel

De 18 MEUR (50 MEUR) som ännu inte investerats eller utbetalats, är placerade i likvida medel. Ränteutgifter från likvida medel under 2010 uppgick till 0,2 MEUR (3,1 MEUR).

Resultat

Koncernen består av moderbolaget East Capital Explorer AB, dotterbolaget East Capital Explorer Investments AB och de konsoliderade fonderna East Capital Power Utilities Fund AB, East Capital Special Opportunities Fund, East Capital Special Opportunities Fund II, East Capital Bering Balkan Fund och East Capital Bering New Europe Fund. East Capital Explorer äger för närvarande 73 % av det egna kapitalet i East Capital Power Utilities Fund AB och dess dotterbolag Consibilink Ltd, 82 % av det egna kapitalet i East Capital Special Opportunities Fund, 95 % av det egna kapitalet i East Capital Special Opportunities Fund II, 52 % av det egna kapitalet i East Capital Bering Balkan Fund och 86 % av det egna kapitalet i East Capital Bering New Europe Fund. Dessa fonder utgör därmed dotterföretag och konsolideras i East Capital Explorer-koncernen. Investeringarna i de konsoliderade fonderna redovisas som investeringar i portföljtabellen på sid 2 men konsolideras i övriga räkenskaper.

Medan den globala ekonomin har fortsatt sin långsamma och oregelbundna återhämtning, återstår fortfarande betydande risker och risker som är svåra att bedöma och som skulle kunna påverka de nuvarande positiva trenderna och våra investeringar. Utöver det förblir de globala finansiella marknaderna volatila och kan öka risknivåerna som är förknippade med våra investeringar. För de närmaste månaderna är vi kvar i samma scenario som 2009 där vi förutser en fortsatt trend av ekonomisk tillväxt men på villkor som är under den långsiktiga potentialen. Medan den nuvarande marknaden för med sig en hög grad av risk ger den också betydande möjligheter till en positiv lönsamhetstillväxt och utveckling i solida portfölj företag.

Koncernen

Nettoresultatet för rapportperioden 1 januari – 31 december 2010 uppgick till 115 MEUR (99 MEUR), vilket motsvarar ett resultat per aktie hänförligt till aktieägarna i moderbolaget på 2,55 EUR (2,26 EUR).

De största resultatpåverkande posterna under rapportperioden var realiserade värdeförändringar i investeringar om 85,5 MEUR (108,8 MEUR), realiserade värdeförändringar i investeringar om 39,0 MEUR (-6,6 MEUR), som avsåg de konsoliderade fondernas försäljningar av innehavda aktier, och 9,9 MEUR (0,3 MEUR) i utdelningar. Finansiella intäkter uppgick till 6,5 MEUR (3,9 MEUR) inklusive nettoresultatet från obligationsportföljen med 3,2 MEUR (0,1 MEUR) och kursvinster i dotterföretag med 3,0 MEUR (-0,5 MEUR). Nettoresultatet från obligationsportföljen inkluderade 2,6 MEUR (0,7 MEUR) i ränteutgifter, kursförluster på terminskontrakt avseende obligationer -2,0 MEUR (0,4 MEUR) och omräkningen till verkligt värde i obligationsportföljen uppgick till 3,1 MEUR (0 MEUR). Återstoden innefattade -25,3 MEUR (-5,9 MEUR) i rörelsekostnader (mer om dessa nedan) och -0,9 MEUR (-0,5 MEUR) i skattekostnader.

Av de totala rörelsekostnaderna om -25,3 MEUR (-5,9 MEUR) under rapportperioden var -2,0 MEUR (-1,2 MEUR) rörelsekostnader i moderbolaget. Återstoden -23,3 MEUR (-4,8 MEUR) var rörelsekostnader i konsoliderade fonder och dotterföretag. Ökningen i rörelsekostnader var i huvudsak hänförlig till prestationsbaserade förvaltningsavgifter i konsoliderade fonder om -14,6 MEUR (-1,6 MEUR) på grund av det förbättrade resultatet i fonderna under 2010.

För att kunna beräkna avgifterna som enbart är relaterade till aktieägarna i East Capital Explorer bör vi exkludera minoritetsintresset i den konsoliderade fonden och återigen lägga på avgifterna som har genererats i de icke-konsoliderade fonderna. Då uppgick de totala avgifterna till investeringsförvaltaren genererade av fondinvesteringar och direktinvesteringar till 21,6 MEUR (15,9 MEUR var prestationsrelaterat) under rapportperioden. För mer detaljer om avgifterna, se årsredovisningarna som finns tillgängliga på vår hemsida.

Moderbolaget

Moderbolagets nettoresultat för rapportperioden uppgick till 44,5 MEUR (79,6 MEUR) varav 46,0 MEUR (80,4 MEUR) är en

återföring av nedskrivna aktier i dotterföretag. Dessa aktier har varit värderade till det lägsta av verkligt värde och anskaffningsvärde. Rörelsekostnaderna uppgick till -2,0 MEUR (-1,2 MEUR). Ingen investeringsverksamhet bedrevs i moderbolaget.

Skatt

East Capital Explorers konsoliderade skatt om -0,9 MEUR (-0,5 MEUR) för rapportperioden bestod av nettoeffekten av aktuell skatt i moderbolaget om 0,5 MEUR (0,3 MEUR) och aktuell skatt hänförlig till dotterföretagen om -0,9 MEUR (-0,7 MEUR). Uppskjuten skatt i koncernen uppgår till -0,5 MEUR (-0,1 MEUR).

Utdelning

Då East Capital Explorer nu är fullinvesterat har styrelsen beslutat att ändra utdelningspolicyn till att börja betala utdelningar och att föreslå för årsstämman en utdelning om 0,80 SEK per aktie för räkenskapsåret 2010.

Finansiell ställning

Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick för 2010 till 2,9 MEUR (-1,6 MEUR).

Koncernens likvida medel och kortfristiga placeringar uppgick vid slutet av perioden till 89,4 MEUR (94,0 MEUR). Koncernens likvida medel och kortfristiga placeringar skiljer sig från den portfölj som visas på sidan två eftersom likvida medel i de konsoliderade fonderna tagits med i koncernredovisningen. Om dessa likvida medel tas bort, uppgick likvida medel och kortfristiga placeringar till 44,3 MEUR (88,8 MEUR) och ränteutgifter från dessa uppgick för rapportperioden till 2,2 MEUR (3,6 MEUR). Den 31 december var 28 MEUR tillgängligt för framtida åtaganden och investeringar.

East Capital Explorer hade inga skulder den 31 december 2010.

Åtaganden och betalningar

5 MEUR har utfästs för en direktinvestering i en ny satsning som, tillsammans med Intrum Justitia och East Capital Financials Fund, syftar till att investera i portföljer med förfallna konsumentlån, huvudsakligen i Ryssland. Den 31 december hade totalt 0,3 MEUR utbetalats.

Övrig information

Nya konsoliderade dotterbolag

Den 1 juni 2010 investerade koncernen ytterligare 5 MEUR i East Capital Bering Balkan Fund. Vid tiden för investeringen hade koncernen ett innehav på 44,9 MEUR i fonden och efter investeringen representerade koncernens intresse 49 % av fonden. Per den 1 oktober 2010 ökade fondens innehav i fonden till över 50 % av fonden beroende på

inlösensförfaranden, och vid årets slut representerade koncernens innehav 52 % av fonden. Mot bakgrund av det ovanstående har innehaven i East Capital Bering Balkan Fund omklassificerats från en investering till ett dotterbolag och inkluderas i konsolideringen av koncernen från och med oktober 2010. Vid tidpunkten då koncernen förvärvade bestämmande inflytande var fondens totala substansvärde 82,5 MEUR.

Den 1 oktober 2010 gjorde koncernen en investering om 35 MEUR i den nylanserade East Capital Special Opportunities Fund II i samband med att den bildades. Per den 31 december 2010 ägde koncernen 95 % av fonden.

Risker och osäkerhetsfaktorer

Den största risken för East Capital Explorers verksamhet är den affärsrisk som uppkommer genom exponeringen mot vissa sektorer, vissa geografiska områden och vissa individuella investeringar. En mer detaljerad beskrivning av East Capital Explorers viktigaste risker och osäkerhetsfaktorer finns i företagets årsredovisning för 2009. En bedömning av de närmaste månaderna finns i Resultatavsnittet ovan.

Transaktioner med närstående

Inga förändringar eller transaktioner har skett under året annat än arvodesbetalningar enligt avtal. Se sidorna 56 och 87 i årsredovisningen för 2009 för information om transaktioner med närstående.

Organisation och investeringsstruktur

East Capital Explorer är ett publikt aktiebolag som investerar i Ryssland och andra länder inom Oberoende Staters Samvælde (OSS), Balkan, Baltikum, Centralasien och centrala Östeuropa, direkt och indirekt genom ett urval av East Capitals nuvarande och framtida fonder.

Bolagets investeringsaktiviteter styrs av en investeringspolicy som överenskommit mellan bolaget och East Capital PCV Management AB, ett bolag i East Capital-koncernen (Förvaltaren) enligt ett förvaltningsavtal.

Utöver de transaktioner med närstående som det hänvisas till ovan har East Capital Explorer gjort direktinvesteringar i företag där East Capital Group också investerar genom ett av sina kontrollerade företag eller genom sina kontrollerade produkter, som under perioden omfattade investeringar i TEO LT, East European Debt Finance, Populi och Wimm-Bill-Dann.

För ytterligare information om organisationen och investeringsstrukturen i bolaget, se bolagsstyrningsrapporten för 2009 som ingår i årsredovisningen eller se vår hemsida www.eastcapitalexplorer.com, avsnittet "Om East Capital Explorer/Bolagsstyrning".

Bemyndigande att återköpa egna aktier

Årsstämman 2009 gav styrelsen ett nytt bemyndigande att besluta om återköp av bolagets aktier fram till årsstämman 2010. Den 8 mars 2010 meddelade East Capital Explorer att bolagets styrelse hade beslutat utnyttja bemyndigandet för att

ge styrelsen större frihet att justera bolagets kapitalstruktur för att därigenom skapa ökat värde för aktieägarna.

Utnyttjandet av bemyndigandet ledde till att bolaget återköpte egna aktier från 8 mars 2010 till och med 9 april 2010. Under perioden återköpte East Capital Explorer 647 485 egna aktier, vilket motsvarar 1,8 % av bolagets aktier. Det genomsnittliga betalda priset för de köpta aktierna var 78,46 SEK. Vid årsstämman i Stockholm den 28 april 2010 beslöts att dra in de 647 485 återköpta aktierna. Efter denna indragning uppgår antalet aktier i bolaget till 34 851 675.

Den 28 april beslutade årsstämman 2010 att ge styrelsen ett nytt bemyndigande att besluta om återköp av bolagets aktier fram till årsstämman 2011. Det nya bemyndigandet har inte utnyttjats.

Årsstämma 2011

East Capital Explorers årsstämma för 2011 äger rum tisdagen den 12 april 2011 på Nalen, Regeringsgatan 74, Stockholm. Aktieägare som önskar få ärende behandlat på årsstämman skall inkomma med sådant förslag till styrelsens före den 22 februari 2011. Offentliggörandet av kallelse till årsstämman beräknas ske i början av mars 2011.

Aktieägare som önskar komma i kontakt med valberedningen kan skicka e-post till agm@eastcapitalexplorer.com eller brev till East Capital Explorer, Box 7214, 103 88 Stockholm, Sweden.

Händelser efter kvartalets slut

Den tidigare meddelade investeringen i det börsnoterade Komercijalna Banka AD Skopje, med bas i Makedonien, blev något försenad och banken genomför för närvarande aktiekapitalsökningen genom en marknadsintroduktion. East Capital Explorer lade fram en teckningsorder för att delta i marknadsintroduktionen den 11 februari 2011 och vi förväntar oss att de slutgiltiga resultaten av introduktionen kungörs inom de närmaste veckorna.

East Capital Explorer har beslutat att investera ytterligare 5 MEUR i East Capital Bering Balkan Fund. East Capital Explorer betalar ingen insättningsavgift i samband med investeringarna. I övrigt gäller samma avgifter för East Capital Explorer som för andra investerare i fonderna, det vill säga en förvaltningsavgift på 2,0 % per år och en resultatbaserad ersättning på 20 % över ett så kallat högvattenmärke. Investeringen görs i nyemitterade fondandelar som kommer att erhållas i början av mars.

Substansvärdet den 31 januari 2011

Substansvärdet per aktie uppgick den 31 januari 2011 till 12,55 EUR (motsvarande 111 SEK). Aktiekursen var den 31 januari 2011 88,75 SEK (motsvarande 10,05 EUR). Likvida medel och andra kortfristiga investeringar uppgick den 31 januari 2011 till 44 MEUR (385 MSEK) vilket motsvarar 1,25 EUR (11 SEK) per aktie. Av dessa var 28 MEUR (250 MSEK) tillgängliga för framtida investeringar.

	Sub- stans- värde per aktie, EUR	Sub- stans- värde, MEUR	% av sub- stans- värdet
Portföljen den 31 januari 2011			
Fondinvesteringar			
East Capital Bering Russia	1,26	44,0	10%
East Capital Bering Ukraine A	0,24	8,3	2%
East Capital Bering Ukraine R	0,18	6,1	1%
East Capital Bering Balkan	1,28	44,7	10%
East Capital Bering Central Asia	0,72	25,2	6%
East Capital Bering New Europe	0,55	19,3	4%
East Capital Power Utilities Fund	2,70	94,1	22%
East Capital Special Opportunities Fund	1,76	61,2	14%
East Capital Special Opportunities Fund II	1,09	38,0	9%
East Capital (Lux) Eastern European Fund	0,45	15,5	4%
	10,23	356,5	81%
Direktinvesteringar			
Melon Fashion Group	0,40	13,8	3%
TEO LT	0,44	15,3	3%
East European Debt Finance	0,01	0,3	0%
Populi	0,10	3,6	1%
Wimm-Bill-Dann	0,20	7,1	2%
	1,15	40,1	9%
Kortfristiga investeringar			
Kortfristiga investeringar (inkl. obligationer)	0,76	26,6	6%
Likvida medel	0,49	17,0	4%
	1,25	43,6	10%
Totalt portföljen	12,63	440,2	101%
Netto övriga tillgångar skulder	-0,08	-2,7	-1%
Substansvärde	12,55	437,5	100%

Vissa sammanställningar adderar inte exakt beroende på avrundningar.

Definitioner

Se årsredovisningen för 2009, sidorna 56-57 och 91, för en lista över definitioner.

Redovisningsprinciper

Informationen om koncernen i denna delårsrapport har upprättats enligt IAS 34 Delårsrapportering och tillämpliga bestämmelser i årsredovisningslagen. Informationen avseende moderbolaget har upprättats enligt årsredovisningslagen 9 kap. Delårsrapport. De redovisningsprinciper som har tillämpats för koncernen och moderbolaget överensstämmer med de redovisningsprinciper som tillämpades i föregående års årsredovisning.

Koncernen tillämpar de omarbetade versionerna av IFRS 3 och IAS 27 från 1 januari 2010. Ändringarna i dessa standarder kommer att påverka förvärv efter 1 januari 2010. Nya eller ändrade IFRS-standarder och tolkningsuttalanden från IFRIC

har inte haft någon väsentlig påverkan på koncernens eller moderbolagets ställning eller resultat.

Stockholm den 16 februari 2010

Gert Tiivas

Verkställande direktör

KONTAKTINFORMATION

Gert Tiivas, VD, +46 8 505 977 30

Mathias Pedersen, CFO, +46 8 505 977 48

FINANSIELL INFORMATION OCH KALENDER

- Månatliga substansvärderapporter den femte arbetsdagen efter varje månadsslut
- Årsredovisning 2010 är tillgänglig de 22 mars 2011 på företagets kontor och på hemsidan
- Årsstämma 2011 äger rum den 12 april 2011
- Delårsrapport 1 januari – 31 mars 2011, 6 maj 2011
- Delårsrapport 1 januari – 30 juni 2011, 5 augusti 2011
- Delårsrapport 1 januari – 30 september 2011, 11 november 2011

Informationen i denna bokslutskommuniké är den som East Capital Explorer AB skall offentliggöra enligt lagen om värdepappersmarknaden. Information lämnades för offentliggörande den 16 februari 2011 klockan 07:00 CET.

Revisors rapport avseende översiktlig granskning av delårsrapport

Till styrelsen i East Capital Explorer AB (publ)

Organisations nummer 556693-7404

Inledning

Vi har utfört en översiktlig granskning av delårsrapporten för East Capital Explorer AB (publ) per den 31 december 2010 och den tolv månadersperiod som slutade detta datum. Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för att upprätta och presentera denna delårsrapport i enlighet med IAS 34 och årsredovisningslagen. Vårt ansvar är att uttala en slutsats om denna delårsrapport grundad på vår översiktliga granskning.

Den översiktliga granskningens inriktning och omfattning

Vi har utfört vår översiktliga granskning i enlighet med Standard för översiktlig granskning (SÖG) 2410 Översiktlig granskning av finansiell delårsinformation utförd av företagets valda revisor. En översiktlig granskning består av att göra förfrågningar, i första hand till personer som är ansvariga för finansiella frågor och redovisningsfrågor, att utföra analytisk granskning och att vidta andra översiktliga granskningsåtgärder. En översiktlig granskning har en annan inriktning och en betydligt mindre omfattning jämfört med den inriktning och omfattning som en revision enligt Revisionsstandard i Sverige RS och god revisionssed i övrigt har. De granskningsåtgärder som vidtas vid en översiktlig granskning gör det inte möjligt för oss att skaffa oss en sådan säkerhet att vi blir medvetna om alla viktiga omständigheter som skulle kunna ha blivit identifierade om en revision utförts. Den uttalade slutsatsen grundad på en översiktlig granskning har därför inte den säkerhet som en uttalad slutsats grundad på en revision har.

Slutsats

Grundat på vår översiktliga granskning har det inte kommit fram några omständigheter som ger oss anledning att anse att den bifogade delårsrapporten inte, i allt väsentligt, är upprättad för koncernens del i enlighet med IAS 34 och årsredovisningslagen samt för moderbolagets del i enlighet med årsredovisningslagen.

Stockholm den 16 februari 2011
KPMG AB

Carl Lindgren

Auktoriserad revisor

Rapport över totalresultat

TEUR	2010 jan-dec	2009 jan-dec	2010 okt-dec	2009 okt-dec
Resultat från finansiella tillgångar som värderats till verkligt värde via resultatet	85 544	108 821	35 459	18 914
Realiserat resultat från finansiella tillgångar via resultatet	39 010	-6 574	8 472	1 219
Utdelning	9 926	315	5 347	142
Summa rörelseintäkter	134 480	102 562	49 278	20 275
Personalkostnader	-1 095	-554	-545	-153
Övriga rörelsekostnader	-24 250	-5 384	-10 395	-1 462
Rörelseresultat	109 134	96 624	38 339	18 660
Finansiella intäkter	6 475	3 899	657	646
Finansiella kostnader	-51	-818	-31	-645
Resultat före skatt	115 559	99 705	38 966	18 661
Skatt	-903	-497	-846	111
PERIODENS RESULTAT	114 656	99 208	38 120	18 772
Övrigt totalresultat:				
Valutakursdifferenser - omräkning utländska dotterbolag	5 230	-801	2 380	843
TOTAL RESULTAT	119 886	98 407	40 498	19 616
Hänförligt till:				
Moderbolagets aktieägare	89 260	80 421	29 785	16 169
Innehav utan bestämmande inflytande	25 397	18 787	8 335	2 603
	114 656	99 208	38 120	18 772
Totalresultat hänförligt till:				
Moderbolagets aktieägare	93 710	79 620	31 891	16 744
Minoritetsintresse	26 176	18 787	8 608	2 872
	119 886	98 407	40 500	19 616
Resultat per aktie, EUR				
- hänförligt moderbolagets aktieägare.	2,55	2,26	0,85	0,46
Ingen utspädningseffekt				

Rapport över finansiell ställning

TEUR	2010 31 Dec	2009 31 Dec
Tillgångar		
Aktier och andelar i investeringsverksamheten	455 302	292 174
Summa anläggningstillgångar	455 302	292 174
Övriga kortfristiga fordringar	2 092	1 286
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	76	388
Kortfristiga placeringar ¹⁾	26 494	36 138
Likvida medel	62 874	57 909
Summa omsättningstillgångar	91 536	95 721
Summa tillgångar	546 838	387 895
EGET KAPITAL OCH SKULDER		
Eget kapital		
Aktiekapital	3 628	3 628
Övrigt tillskjutet kapital	379 149	384 376
Omräkningsreserv	3 333	-1 117
Balanserad vinst	-45 517	-125 938
Periodens resultat	89 260	80 421
Eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare	429 853	341 370
Innehav utan bestämmande inflytande	95 581	40 171
Summa eget kapital	525 434	381 541
Uppskjutna skatteskulder	1 182	713
Summa långfristiga skulder	1 182	713
<i>Kortfristiga skulder</i>		
Skatteskulder	252	1 950
Övriga skulder	8 670	1 686
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	11 300	2 005
Summa kortfristiga skulder	20 222	5 641
Summa eget kapital och skulder	546 838	387 895

1) I årsredovisningen för 2009 är obligationsportföljen redovisad på flera rader i rapporten över finansiell ställning. I den här rapporten är allt redovisat på raden kortfristiga placeringar. Siffrorna för 2009 har justerats med hänsyn till detta.

Rapport över förändringar i eget kapital

TEUR 2010	Aktie- kapital	Övrigt tillskjutet kapital	Omräk- nings- reserv	Balanserade vinstmedel inkl. periodens resultat	Total eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare	Minoritet	Total eget kapital
Ingående eget kapital 1 jan 2010	3 628	384 376	-1 117	-45 517	341 370	40 171	381 541
Totalresultat	-	-	4 450	89 260	93 710	26 176	119 886
Förvärv av dotterföretag	-	-	-	-	-	37 268	37 268
Utdelning	-	-	-	-	-	-7 924	-7 924
Återköp av aktier	-	-5 227	-	-	-5 227	-110	-5 337
Utgående eget kapital 31 dec 2010	3 628	379 149	3 333	43 743	429 853	95 581	525 434

TEUR 2009	Aktie- kapital	Övrigt tillskjutet kapital	Omräk- nings- reserv	Balanserade vinstmedel inkl. periodens resultat	Total eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare	Minoritet	Total eget kapital
Ingående eget kapital 1 jan 2009	3 627	387 652	-316	-125 938	265 025	10 425	275 450
Totalresultat	-	-	-801	80 421	79 620	18 787	98 407
Förvärv av dotterföretag	-	-	-	-	-	10 959	10 959
Återköp av aktier	-	-3 275	-	-	-3 275	-	-3 275
Fondemission	1	-1	-	-	0	-	0
Utgående eget kapital 31 dec 2009	3 628	384 376	-1 117	-45 517	341 370	40 171	381 541

Rapport över kassaflöden

TEUR	1 jan – 31 dec 2010	1 jan – 30 dec 2009
Den löpande verksamheten		
Rörelseresultat	109 135	96 624
Justerat för orealiserade värdeförändringar	-85 544	-108 821
Realiserat resultat	-39 010	6 574
Erhållna räntor	1 830	5 306
Betalda räntor	-35	-15
Betalda skatter	-1 715	-500
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital	-15 340	-832
Kassaflöde från förändring i rörelsekapital		
Ökning (-)/minskning (+) av rörelsefordringar	2 328	-1 176
Ökning (-)/minskning (+) av rörelseskulder	15 949	446
Kassaflöde från den löpande verksamheten	2 937	-1 562
Investeringsverksamheten		
Investering i aktier och andelar ¹	-126 304	-167 636
Försäljning av aktier och andelar	136 453	38 838
Kassaflöde från investeringsverksamheten	10 150	-128 798
Finansieringsverksamheten		
Från innehav utan bestämmande inflytande	1 749	-
Utdelning till innehav utan bestämmande inflytande	-7 924	7 606
Återköp av aktier	-5 337	-3 275
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	-11 512	4 331
Periodens kassaflöde	1 574	-126 029
Likvida medel vid periodens början ²	57 909	183 643
Valutakursdifferens i likvida medel	3 391	295
Likvida medel vid periodens slut	62 874	57 909

1) Jämförelsesiffror har justerats till följd av omklassificering i obligationsportföljen till investering i aktier och andelar under 2009.

2) Likvida medel innehåller kassa, bank och kortfristiga likvida depositioner.

Segmentrapportering

East Capital Explorer klassificerar bolagets olika segment utifrån karaktären på dess investeringar. I segmentens resultat och tillgångar har direkt hänförbara poster som kan fördelas på segmenten på ett rimligt och tillförlitligt sätt inkluderats.

TEUR 1 jan – 31 december 2010	Fond- investeringar	Direkt- investeringar	Kortfristiga investeringar	Ofördelat	Summa koncernen
Orealiserade värdeförändringar	78 543	6 699	302	-	85 544
Realiserat resultat	38 646	-	364	-	39 010
Utdelning	8 909	1 017	-	-	9 926
Personalkostnader	-	-	-	-1 095	-1 095
Övriga rörelsekostnader	-21 915	-1 404	-10	-922	-24 250
Rörelseresultat	104 183	6 313	655	-2 017	109 135
Finansiella intäkter	3 497	-	2 978	-	6 475
Finansiella kostnader	-37	-	-	-14	-51
Resultat före skatt	107 643	6 313	3 634	-2 030	115 559
Tillgångar	417 390	40 041	89 368	39	546 838

TEUR 1 jan – 31 december 2009	Fond- investeringar	Direkt- investeringar	Kortfristiga investeringar	Ofördelat	Summa koncernen
Orealiserade värdeförändringar	107 058	357	1 406	-	108 821
Realiserat resultat	-6 574	-	-	-	-6 574
Utdelning	315	-	-	-	315
Personalkostnader	-	-	-	-554	-554
Övriga rörelsekostnader	-4 384	-249	-136	-615	-5 384
Rörelseresultat	96 415	108	1 270	-1 169	96 623
Finansiella intäkter	-	-	3 899	-	3 899
Finansiella kostnader	-	-	-818	-	-818
Resultat före skatt	96 415	108	4 351	-1 169	99 705
Tillgångar	273 222	19 262	93 323	2 088	387 895

Koncernens nyckeltal

	12m	9m	6m	3m	12m	9m	6m	3m
Nyckeltal	2010	2010	2010	2010	2009	2009	2009	2009
Substansvärde, TEUR	430	398	383	410	341	325	292	259
Förändring substansvärde under kvartalet	8,0%	3,8%	-6,5%	20,2%	5,1%	11,2%	12,6%	-2,2%
Soliditet, %	96,1%	97,2%	97,8%	95,8%	98,4%	97,7%	98,1%	98,5%
Börsvärde, MSEK	2,954	2,501	2,492	2,884	2,378	2,245	2,192	1,696
Börsvärde, TEUR	329	273	261	296	232	220	202	155
Antal utestående aktier	34,9	34,9	34,9	35,0	35,5	35,5	35,5	35,8
Genomsnittligt antal aktier	35,0	35,0	35,1	35,3	35,7	35,7	35,8	36,1
Antal anställda	4	4	3	3	4	4	4	4
	12m	9m	6m	3m	12m	9m	6m	3m
Nyckeltal per aktie	2010	2010	2010	2010	2009	2009	2009	2009
Resultat per aktie, EUR	2,55	1,70	1,08	1,92	2,26	1,80	0,84	-0,12
Substansvärde, SEK	111	105	105	114	99	93	89	79
Substansvärde, EUR	12,33	11,42	11,01	11,73	9,61	9,12	8,22	7,25
Aktiekurs, SEK	84,75	71,75	71,50	82,5	67	63,25	61,75	47,4
Aktiekurs, EUR	9,43	7,84	7,50	8,47	6,53	6,19	5,70	4,33
SEK/EUR	8,99	9,15	9,53	9,74	10,26	10,21	10,84	10,95

Resultaträkning – Moderbolaget

TEUR	2010 jan-dec	2009 jan-dec	2010 okt-dec	2009 okt-dec
Personalkostnader	-1 095	-554	-545	-153
Övriga rörelsekostnader	-922	-615	-85	-233
Rörelseresultat	-2 017	-1 169	-630	-386
Finansiella intäkter ¹	46 005	80 429	-	16 931
Finansiella kostnader	-14	-1	-3	-1
Resultat före skatt	43 973	79 259	-633	16 544
Skatt	533	300	165	99
PERIODENS RESULTAT	44 507	79 559	-468	16 643

1) Finansiella intäkter i moderbolaget avser återförd nedskrivning av aktier i koncernbolag.

Rapport över totalresultat – Moderbolaget

TEUR	2010 jan-dec	2009 jan-dec	2010 okt-dec	2009 okt-dec
PERIODENS RESULTAT	44 507	79 559	-468	16 643
Övrigt totalresultat	-	-	-	-
TOTALRESULTAT	44 507	79 559	-468	16 643

Balansräkning – Moderbolaget

TEUR	31 dec 2010	31 dec 2009
Andelar i dotterföretag	380 576	339 570
Summa anläggningstillgångar	380 576	339 570
Övriga kortfristiga fordringar	2 566	2 540
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	39	59
Kassa och bank	272	247
Summa omsättningstillgångar	2 878	2 846
Summa tillgångar	383 454	342 416
Aktiekapital	3 628	3 628
Överkursfond	379 149	384 376
Balanserat resultat	-44 361	-125 413
Periodens resultat	44 507	79 559
Summa eget kapital	382 924	342 150
Skatteskulder	-	-
Övriga skulder	99	84
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	431	182
Summa kortfristiga skulder	530	266
Summa eget kapital och skulder	383 454	342 416
STÄLLDA PANTER OCH ANSVARFÖRBINDELSER		
Ställda panter	-	-
Ansvarsförbindelser	-	-



Kungsgatan 30, Box 7214, 103 88 Stockholm, Sweden | Tel: +46 8 505 97 700
Corporate identity no. 55 66 93 - 7404 | www.eastcapitalexplorer.com