

Bokslutskommuniké 2009



**EAST CAPITAL
EXPLORER**

Bokslutskommuniké 2009

- Substansvärdet per aktie uppgick den 31 december 2009 till 9,61 EUR (7,31 EUR). Det totala substansvärdet uppgick till 341 MEUR (265 MEUR), vilket innebär en förändring på 5,1% (-16,7%) under kvartalet och en förändring på 29% (-33%) från årets början
- För helåret uppgick nettoresultatet till 99 MEUR (-151 MEUR), inklusive 109 MEUR (-152 MEUR) i orealiserad värdeförändring på investeringar. Resultatet per aktie uppgick till 2,27 EUR (-3,56 EUR)
- Nettoresultatet för fjärde kvartalet uppgick till 19 MEUR (-60 MEUR), inklusive 19 MEUR (-56 MEUR) i orealiserad värdeförändring på investeringar. Resultatet per aktie uppgick till 0,53 EUR (-1,48 EUR)
- Likvida medel och kortsiktiga placeringar uppgick den 31 december 2009 till 88 MEUR (176 MEUR), vilket motsvarar 2,47 EUR (4,85 EUR) per aktie
- I oktober meddelade East Capital Explorer en direktinvestering på 9 MEUR i TEO LT, ett litauiskt telekombolag
- Substansvärdet per aktie uppgick den 31 januari 2010 till 10,20 MEUR (104 SEK). Likvida medel och kortsiktiga placeringar uppgick vid samma datum till 88 MEUR (904 MSEK) vilket motsvarar 2,49 EUR (25,50 SEK) per aktie. Av dessa var 44 MEUR (453 MSEK) motsvarande 1,25 EUR (13 SEK) per aktie tillgängliga för ytterligare investeringar
- I januari meddelade East Capital Explorer en direktinvestering på 5 MEUR i en verksamhet som, tillsammans med Intrum Justitia och East Capital Financials Fund, avser att investera i portföljer med förfallna konsumentlån i Ryssland

PORTFÖLJEN 31 DECEMBER 2009

	Antal andelar	Anskaff- ningsvärde TEUR	Verkligt värde 31 dec 2008 TEUR	Verkligt värde 31 dec 2009 TEUR	Förändring verkligt värde 2009, % ¹	Förändring verkligt värde Q4 2009, % ¹	Sub- stans- värde/ aktie EUR	% av port- följen
Equity-fonder								
East Capital Bering Russia Fund ²	1 660 805	43 590	7 377	33 130	21,0	12,2	0,93	9,7
East Capital Bering Ukraine Fund	1 212 296	24 411	7 630	7 053	-7,6	9,1	0,20	2,1
East Capital Bering Balkan Fund ³	6 220 853	44 938	17 631	35 262	27,6	-4,4	0,99	10,3
East Capital Bering Central Asia Fund ⁴	5 933 960	29 478	7 389	20 989	21,1	19,3	0,59	6,1
East Capital Bering New Europe Fund ⁵	2 516 097	14 972	6 842	16 767	41,9	3,9	0,47	4,9
East Capital Power Utilities Fund	162 000	81 000	26 515	73 394	176,8	14,3	2,07	21,5
East Capital Special Opportunities Fund ⁶	4 897 249	35 000	-	39 293	12,3	1,7	1,11	11,5
East Capital Russian Property Fund ⁷	400	1 425	513	991	n/a	n/a	0,03	0,3
East Capital (Lux) Eastern European Fund (EUR)	182 500	18 250	5 814	11 467	97,2	10,0	0,32	3,4
Totalt Equity-fonder		293 064	79 710	238 346	49,3	7,7	6,71	69,9
Direktinvesteringar								
MFG (OAO Melon Fashion Group)	4 996	9 941	9 941	10 402	4,6	4,6	0,29	3,0
TEO LT, AB	16 722 875	8 964	-	8 860	-1,2	-1,2	0,25	2,6
Totalt Direktinvesteringar		18 905	9 941	19 262	1,9	1,9	0,54	5,6
Kortsiktiga investeringar								
Kortsiktiga investeringar		36 000		37 406			1,05	11,0
Likvida medel			175 789	50 314			1,42	14,7
Totalt kortsiktiga investeringar			175 789	87 720			2,47	25,7
Totalt portföljen			265 440	345 328			9,73	101,2
Netto övriga tillgångar och skulder			-415	-3 958			-0,11	-1,2
Substansvärde (NAV)			262 025	341 369	28,8	5,1	9,61	100,0

¹ Förändring verkligt värde avser avkastning på faktiskt investerade belopp under respektive period.

² En ytterligare investering i fonden på 20 MEUR, motsvarande 1 122 961 nyutgivna andelar, gjordes i oktober 2009.

³ En ytterligare investering i fonden på 10 MEUR, motsvarande 1 682 166 nyutgivna andelar, gjordes i oktober 2009.

⁴ En ytterligare investering i fonden på 10 MEUR, motsvarande 3 447 506 nyutgivna andelar, gjordes i maj 2009.

⁵ En ytterligare investering i fonden på 5 MEUR motsvarande 956 097 nyutgivna andelar, gjordes i maj 2009.

⁶ East Capital Special Opportunities Fund startades under andra kvartalet 2009. Den 30 juni 2009 hade hela det avsatta beloppet på 35 MEUR betalats in till fonden.

⁷ 40 MEUR har avsatts för East Capital Russian Property Fund. Hittills har fonden inte gjort några investeringar. Totalt har inbetalningar om 1,5 MEUR gjorts för att täcka fondens kostnader som fram till den 31 december 2009 uppgått till 0,4 MEUR. Återstående 38,5 MEUR är fortfarande placerade i kortsiktiga investeringar.

Ett indikativt substansvärde beräknas månadsvis och publiceras i ett pressmeddelande och på hemsidan www.eastcapitalexplorer.com den femte arbetsdagen efter varje månadsslut.

Jämförelsesiffror för motsvarande period 2008 redovisas inom parentes. Resultaträkningen för 2008 är omräknad enligt den omarbetade IAS 1, se Redovisningsprinciper på sidan 12. Vissa sammanställningar adderar inte exakt beroende på avrundningar.

VD:s KOMMENTARER TILL DET FJÄRDE KVARTALET

Trots den allmänna oro som rådde vid årets början, blev 2009 ett bra år för de finansiella marknaderna. Den under året stigande aptiten på risk var gynnsam för, framför allt, utvecklingsmarknader och däribland de flesta östeuropeiska marknaderna.

Den makroekonomiska situationen har fortsatt att stabiliseras och många av våra länder kommer att återgå till tillväxt under 2010. Tilltron hos investerarna till de östeuropeiska marknaderna har avsevärt förbättrats, och vissa länder i euro-zonen upplever nu att de har högre risktillägg än östeuropeiska länder. Huvuddelen av länderna i Östeuropa har hanterat krisen ganska bra, även om det fortfarande finns utmaningar.

Vi har beslutat att öka omfattningen av den information som vi delger omvärlden om våra portföljinnehav. Marknadens förväntningar på genomlysning har ökat och från och med denna rapport kommer vi att upplysa om East Capital Explorers tio största innehav (summan av direkta och indirekta innehav) samt de tio största innehaven i var och en av de fonder vi investerat i. Vi ger också mer information om portföljföretagen och beskriver portföljförvaltarnas arbete under rapportperioden mer i detalj. Ni kan se att portföljen är mycket väldiversifierad. De tio största innehaven står endast för 21% av sustansvärdet och genom East Capital Explorer erbjuder vi tillgång till ca 400 underliggande innehav.

Vårt största enskilda innehav är TEO, ett litauiskt telekomföretag, i vilket vi gjorde en direktinvestering under det tredje kvartalet 2009. Det är ett stabilt företag som vi kunde investera i till ett mycket attraktivt pris. I dagsläget har aktien gått upp med ca 25%. TEO har just publicerat sin bokslutskommuniké för 2009. Rapporten var relativt stark med hänsyn till att Litauen var ett av de länder som drabbades hårdast av finanskrisen 2009. Även om det fjärde kvartalet var svagt, föll omsättning och EBITDA för helåret endast marginellt och företaget lyckades öka nettoresultatet. Styrelsen i TEO beslöt att låta aktieägarna rösta om huruvida de egna aktier som företaget innehar skall dras in eller säljas. Båda besluten skulle vara till fördel för företagets aktieägare och vi är nöjda med att bolagets styrelse har tagit detta aktieägarvänliga beslut.

Vårt näst största innehav är i Fondul Proprietatea, ett rumänskt investmentbolag. Företaget har fortfarande en attraktiv värdering med tillgångar som handlas med stor rabatt och vår förvaltare har ökat innehavet i företaget under de senaste månaderna. Vi har väntat på att bolaget skall ingå ett förvaltningsavtal med Templeton och staka ut en tydlig väg mot en börsnotering. Även om dessa händelser inte har inträffat i den takt vi hade hoppats, vilket förklarar varför aktien gick ner under fjärde kvartalet, går saker åt rätt håll. Så sent som förra veckan bekräftade bolagets extrastämman den slutliga utformningen av förvaltningsavtalet med Templeton och VD upprepade sitt åtagande att söka en formell börsnotering under 2010. När båda dessa steg genomförts, innebär det ett stort steg framåt.

Vårt tredje största innehav, direktinvesteringen i Melon Fashion Group, fortsatte sin snabba tillväxt genom att öppna 81 nya butiker under 2009. Detta gjorde att företagets omsättning ökade med 43% under 2009 mätt i RUR (med 18% mätt i EUR) jämfört med

2008 trots att den ryska detaljhandeln krympte avsevärt. MFG:s försäljning i jämförbara butiker minskade med 3% mätt i RUR (föll med 20% mätt i EUR). Trots den höga takten i att öppna nya butiker hade företaget vid slutet av 2009 mer likvida medel än vid årets början.

Ledningen tittar aktivt på olika möjligheter till tillväxt, t.ex. förvärv, internationell expansion och samarbeten. Vi följer noggrant denna process eftersom det finns naturliga begränsningar för möjligheterna till organisk tillväxt med nuvarande koncept. I slutet av 2009 bad vi Ernst & Young att göra en oberoende värdering av vårt innehav i MFG. Som en följd av detta skrevs värdet för bolaget upp med 4,6% jämfört med förvärvskostnaden som bolaget tidigare var bokfört till.

Fem av bolagen på vår tio i topp-lista är kraftbolag eftersom vårt största fondinnehav hittills är East Capital Power Utilities Fund. Fonden utvecklades mycket väl under året, både i absoluta och i relativa termer. Värdet ökade med 177% under 2009 och vid slutet av januari 2010 hade fondens substansvärde nått tillbaka till värdet vid fondens start 2007. Mer information om de största innehaven återfinns i fondavsnittet. Vi är fortfarande positivt inställda till denna sektor och ser möjligheter till fortsatt värdetillväxt, även om det inte blir lätt att upprepa 2009 års utveckling.

Bolagets substansvärde per aktie ökade med 5,1% under det fjärde kvartalet, vilket innebär att den totala värdeökningen för 2009 blev 29%. Från det att bolaget började sin verksamhet fram till slutet av 2009 har substansvärdet fallit med 10,4% mätt i EUR och med 1,6% mätt i SEK. Vi är mycket nöjda att substansvärdet den 31 januari 2010 mätt i SEK översteg de nivåer som fonden nådde före finanskrisen.

Även om ännu inga investeringar gjorts i East Capital Russian Property Fund, är aktivitetsnivån i fonden hög, och vi förväntar oss att se resultat inom kort. Eftersom inga investeringar har gjorts i fonden, har East Capital återbetalat de förvaltararvoden som debiterats för 2008 och 2009 till East Capital Explorer.

I januari meddelade vi att vi gjort vår tredje direktinvestering, nämligen i ett gemensamt projekt tillsammans med Intrum Justitia och East Capital Financials Fund. Uppdraget är att investera i portföljer med förfallna konsumentlån i Ryssland. Detta är ett nytt marknadssegment i Ryssland och vi är förväntansfulla över att nu bli en av de första aktörerna på marknaden. Vi är också glada att vi har samarbetspartners som tillför både kunskap och tillgång till affärsmöjligheter. Vi har satt av 5 MEUR till denna verksamhet.

Vi ser fram emot ännu ett intressant år och vi fortsätter att investera och förväntar oss att bli fullinvesterade under 2010. Vi räknar också med att utvecklingen i de fondinvesteringar som inte levde upp till våra förväntningar under 2009, kommer att förbättras.

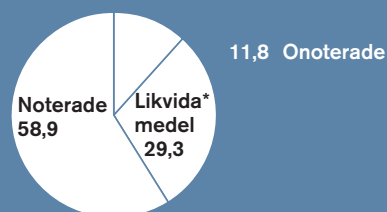
Gert Tiivas, VD

Top 10 i East Capital Explorer: summa av direkta och indirekta investeringar

Bolag	% av NAV	Värde av det totala innehavet 31 dec 2009, MEUR	Land	Typ av bolag	Bolagets börsvärde 31 dec 2009, MEUR	East Capital Explorer investerat genom	Läs mer på sida
TEO	3,8	12,8	Litauen	Telekom	568	Direktinvestering East Capital Special Opportunities Fund East Capital (Lux) Eastern European Fund	14
Fondul Proprietatea	3,3	11,2	Rumänien	Investmentbolag	999	East Capital Special Opportunities Fund East Capital Bering Balkan Fund	13
Melon Fashion Group	3,0	10,4	Ryssland	Modekedja	Onoterat	Direktinvestering	13
TGK-7	1,8	5,9	Ryssland	Kraftproduktion	952	East Capital Power Utilities Fund East Capital Bering Russia Fund	11
Bank CenterCredit	1,7	5,7	Kazakstan	Bank & Finans	565	East Capital Bering Central Asia Fund East Capital Bering Russia Fund East Capital (Lux) Eastern European Fund	9
Sollers	1,7	5,6	Ryssland	Bilindustri	344	East Capital Special Opportunities Fund East Capital (Lux) Eastern European Fund	13
MRSK Holding	1,6	5,6	Ryssland	Holdingbolag i kraftsektorn	4 000	East Capital Power Utilities Fund East Capital Bering Russia Fund East Capital (Lux) Eastern European Fund	11
RusHydro	1,4	4,6	Ryssland	Vattenkraft	8 220	East Capital Power Utilities Fund East Capital (Lux) Eastern European Fund	12
MRSK Center Volga Region	1,3	4,3	Ryssland	Kraftdistribution	617	East Capital Power Utilities Fund East Capital (Lux) Eastern European Fund	12
MRSK Center	1,3	4,3	Ryssland	Kraftdistribution	838	East Capital Power Utilities Fund East Capital (Lux) Eastern European Fund	12
Totalt top 10	21,0	71					

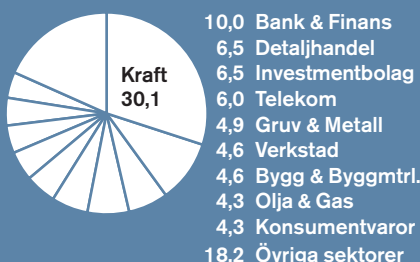
INVESTERINGSFÖRDELNING PORTFÖLJEN

% per 31 december 2009



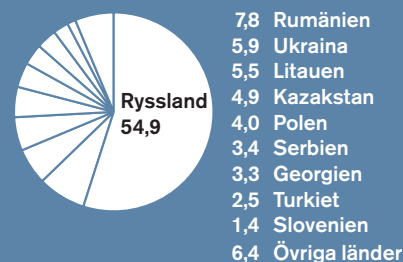
SEKTÖRFÖRDELNING INVESTERAD PORTFÖLJ

% per 31 december 2009



LANDSFÖRDELNING INVESTERAD PORTFÖLJ

% per 31 december 2009



*Inkluderar kassa, likvida medel och obligationer samt eventuella likvida medel i underliggande fonder den 31 december 2009.

SUBSTANSVÄRDE

Substansvärdet den 31 december 2009 uppgick till 341 MEUR (265 MEUR), vilket motsvarar 9,61 EUR (7,31 EUR) per aktie. Detta innebär en förändring med 5,1% jämfört med substansvärdet den 30 september 2009 som var 325 MEUR (9,15 EUR per aktie) och en förändring med 29% jämfört med substansvärdet den 31 december 2008.

Den 31 december 2009 uppgick likvida medel och kortsiktiga placeringar till 2,47 EUR (4,85 EUR) per aktie, vilket motsvarar 26% (66%) av det totala substansvärdet per aktie.

Stängningskursen för aktien den 31 december 2009 var 67,00 SEK (motsvarande 6,53 EUR).

Utveckling av substansvärde, aktiekurs och index

(Aktiekurs och index i SEK)	1 okt – 31 dec 2009	1 jan – 31 dec 2009	Januari 2010
Substansvärde (EUR)	5,1%	28,8%	6,9%
East Capital Explorer-aktien	5,9%	66,7%	4,1%
OMXSPI ¹	6,8%	46,7%	0,7%
RTS Index ²	18,4%	112,6%	6,3%
RTS 2 Index ³	12,3%	65,2%	6,0%
MSCI EM Europe ⁴	20,1%	143,5%	8,7%

¹ OMXSPI – Omfattar samtliga aktier noterade på NASDAQ OMX Stockholm.

² RTS Index – Omfattar de 50 största bolagen som handlas på Russian Trading System (RTS).

³ RTS 2 Index – Omfattar 78 bolag med mer begränsad handel på RTS. Omfattar således inte de största eller mest handlade företagen.

⁴ MSCI EM Europe Index – Omfattar ryska, polska, ungerska och tjeckiska aktier.

MAKROEKONOMISK UTVECKLING

Den ekonomiska återhämtningen tog fart i Östeuropa under fjärde kvartalet. Även om många ekonomiska indikatorer fortfarande är negativa om man jämför 2009 med 2008 har de vänt till positiva tal om man jämför månader eller kvartal. Tillväxtprognoserna för 2010 har blivit ännu mer positiva.

Ryssland och Ukraina

Uppskrivningar av tillväxtprognoserna för 2010 är kanske tydligast för Ryssland där den allmänna uppfattningen har blivit alltmer positiv under hösten och nu börjar närma sig vår förvaltares åsikt som är en ökning av BNP på 5%. Inflationen fortsatte falla under perioden och centralbanken sänkte sin utlåningsränta till 8,8%.

Den viktigaste politiska nyheten var president Medvedevs årliga tal till parlamentet i november. Medvedev betonade återigen behovet att snabba på den politiska utvecklingen, att modernisera och diversifiera ekonomin, att öka effektiviteten i energianvändningen, att minska skatterna, att ta itu med korruptionen och att utveckla avancerad teknologi i Ryssland. Därigenom satte han långfristiga mål för den ryska regeringen.

Den ukrainska ekonomin utvecklades dåligt även under fjärde kvartalet och har antagligen minskat med 14% under 2009. Samtidigt har inflationen varit den högsta i regionen och uppgick till 12,3% i december. Analytiker har diskuterat risken för större svårigheter med betalningsbalansen, men det ser ut som om centralbanken har tillräckliga reserver för att kunna ge stöd åt ekonomin fram till dess att IMF-programmet återupptas. Budgeten för 2010 är fortfarande oklar och är en viktig faktor när det gäller att säkerställa nästa utbetalning från IMF.

Presidentvalet i början av 2010 dominerade årets sista månader i Ukraina. Det ser ut som om Janukovitj har vunnit och det finns en chans att det politiska läget kan stabiliseras under 2010 om Tymosjenko och Janukovitj klarar av att skapa en konstruktiv dialog. De har faktiskt konstruktiva synpunkter på vissa viktiga frågor, som att Ukraina bör integreras med Europa utan att man förstör den viktiga relationen med Ryssland. Tymosjenko visade detta på ett framgångsrikt sätt när hon under perioden förhandlade fram ett gasavtal med Ryssland och därmed undvek en konflikt om gasen vid slutet av året.

Centralasien

Den kazakiska ekonomin, som var en av de första som drabbades av krisen då dess banker hade litet eget kapital och ekonomin byggde på naturresurser, har börjat återhämta sig och krympte bara marginellt under 2009. En ny treårsbudget antogs i november, och denna gör antaganden om en tillväxt på 2,4% under 2010 med en stegvis ökning till 3,9% för 2012, medan inflationen förväntas hålla sig under 10%. Prognosen baseras på ett råoljepris på 50–60 USD per fat, vilket är ett konservativt antagande. De andra råvaruberoende ekonomierna i Centralasien, främst Turkmenistan och Uzbekistan, kommer tillsammans med Azerbajdzjan att visa en stark tillväxt för 2009 och 2010. European Bank for Reconstruction and Development (EBRD) skrev nyligen upp sina prognoser och menar att de tre ekonomierna växer med 6%, 7% respektive 9% under 2009 och med 14%, 8% respektive 9% under 2010.

De baltiska staterna

Även i Baltikum har prognoserna för 2010 har skrivits upp. SEB ändrade sin BNP-prognos för Litauen från -4% till +1% efter att ha sett förbättringar i exporten, industriproduktionen, transporter och tillväxtsiffrorna för kvartalet. SEB:s prognosändring är en viktig signal, och även om andra allmänt förväntar sig att ekonomin kommer att krympa i Litauen under 2010 kan man nog räkna med att andra också kommer med prognoser med förbättrade siffror. Man räknar med att tillväxten i Estland kommer att vara noll eller något positiv under 2010, medan det ser ut som om den lettändska ekonomin kommer att krympa ytterligare detta år. Uppmärksamheten kommer emellertid att vara riktad på Estland eftersom landet förväntas godkännas för ett inträde i euro-zonen 2011. Den officiella omräkningskursen kommer att sättas under första halvåret 2010. De tre länderna har valt olika strategier för att hantera finanskrisen. Estland har haft en stram budget för att klara kraven för euro-inträdet 2011, Lettland har skurit ned sin budget för att klara de villkor som IMF/EU satt upp, medan Litauen har lånat upp på Eurobond-marknaden utan att låsa sig för några budgetrestriktioner.

Centraleuropa

De makroekonomiska indikatorerna för Centraleuropa fortsatte att långsamt utvecklas i gynnsam riktning och i allmänhet enligt förväntningarna. Ett märkbart undantag var den polska industriproduktionen som växte mycket snabbare än förväntat i november, 9,8% från motsvarande månad föregående år. Centralbankerna har sänkt de officiella räntorna ytterligare och de är nu 3,5% i Polen, 1,0% i Tjeckien och 6,25% i Ungern. IMF godkände en kreditfacilitet på 1,2 miljarder USD till Ungern. Regeringarna i hela regionen har fått igenom budgetar utan några större politiska hinder.

Sydöstra Europa

Vad beträffar Serbien beslöt EU att upphäva frysningen av det interimistiska handelsavtalet som är en del av Serbiens närmande mot EU. Visumkravet för resor till EU släpptes och president Tadic lämnade i december in Serbiens ansökan om medlemskap i EU. Dessutom sjönk BNP i tredje kvartalet bara med 2,3%, vilket var bättre än de flesta andra länder i regionen och bättre än väntat. Centralbanken sänkte räntan med ytterligare 50 punkter till 9,50%, vilket är mycket lägre än de 17,75% som gällde i början av 2009.

Efter en knapp seger i början av december, vann Rumäniens sittande president, Basescu, en andra femårig mandatperiod. Därpå följde en osäkerhet beträffande hur en ny regering skulle bildas, vilket påverkade den rumänska aktiemarknaden negativt mot slutet av året. Den nya regeringen upprättade dock en budget för 2010 enligt IMF:s krav och denna antogs så småningom av parlamentet. Detta ser ut att innebära att IMF, EU och Världsbanken betalar ut mer pengar.

Kreditvärderingsföretaget Fitch uppgraderade Turkiets kreditbetyg med två steg. Detta gav den turkiska marknaden en kraftig skjuts, som inte hämmades av att författningsdomstolen beslöt förbjuda det kurdiska partiet. Domstolens beslut skapade viss temporär nervositet, men har hittills inte inneburit några större spänningar i landet. Mot slutet av månaden rapporterade tidningarna att premiärminister Erdogan informerat ledande medlemmar av regeringspartiet att regeringen är nära en uppgörelse med IMF om en tvåårig kreditfacilitet. Marknaden reagerade inte särskilt

starkt på nyheten att BNP för det tredje kvartalet blev något bättre än förväntat, -3,3% jämfört med samma period föregående år, inte heller på att centralbanken lät förstå att ytterligare räntesänkningar inte är att vänta genom att låta referensräntan ligga kvar på 6,5%.

Portföljöversikt

Den 31 december 2009 uppgick East Capital Explorers investeringar till 258 MEUR jämfört med 90 MEUR den 31 december 2008.

Förändringar i portföljen under kvartalet

Den 30 september 2009 gjorde East Capital Explorer ytterligare investeringar i några av East Capitals Bering-fonder. 20 MEUR investerades i 1 122 961 nyutgivna andelar i East Capital Bering Russia Fund, vilket innebär att East Capital Explorers totala innehav i fonden uppgår till 1 660 805 andelar. 10 MEUR investerades i 1 682 166 nyutgivna andelar i East Capital Bering Balkan Fund, vilket innebär att East Capital Explorers totala innehav i fonden uppgår till 6 220 853 andelar. Fondandelarna erhöles i början av oktober.

I slutet av september började East Capital Explorer tillsammans med några av East Capitals fonder förvärva aktier i TEO LT. Den 31 december 2009 uppgick East Capital Explorers direkta innehav i TEO till 9,0 MEUR, vilket motsvarar 2,1% av aktierna i företaget.

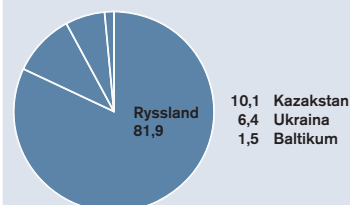
EAST CAPITAL BERING RUSSIA FUND

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

Fondportfölj 31 december 2009

Sektorfördelning	
Sektor	% av portföljen
Gruv & Metall	20,4
Bank och Finans	13,2
Verkstad	12,2
Transport	10,1
Bygg & Byggmtrl.	7,3
Konsumentvaror	6,0
Kraft	5,7
Olja & Gas	5,4
Detaljhandel	4,7
Övriga sektorer	15,0

Landsfördelning (% av portföljen)



10 största innehav

Företag	% av fonden	Förändring Q4*	Land	Sektor
Bank CenterCredit	9,7	-0,3	Kazakstan	Bank & Finans
Fesco	9,2	-4,9	Ryssland	Transport
Kuzbassrazrezugol	8,7	-0,5	Ryssland	Gruv & Metall
Neftekamsk Auto Plant	5,3	5,3	Ryssland	Verkstad
Nova Liniya	4,5	-1,1	Ukraina	Detaljhandel
Korshunovsky GOK	4,4	-0,8	Ryssland	Metall
Ostankinsky Molochny	3,5	0,6	Ryssland	Konsumentvaror
Bamtonnelstroy	3,5	0,0	Ryssland	Bygg & Byggmtrl.
Belon	3,4	3,4	Ryssland	Metall
Verofarm	3,3	-1,4	Ryssland	Läkemedel
10 största innehav (% av portföljen)	55,5			
Onoterade innehav (% av portföljen)		8,2	Totalt antal innehav	
			120	

* Procentuell viktförändring i portföljen under kvartalet.

Fondutveckling

	Q4 2009	2009	Sedan start maj 2004
East Capital Bering Russia Fund, EUR	+12,8%	+44%	+143%
RTS2 Index, EUR ¹	+19,4%	+154%	+71%
East Capital Explorers andel av fonden den 31 december 2009:			
			34%

¹ RTS 2 Index – Omfattar 78 bolag med mer begränsad handel på RTS. Omfattar således inte de största eller mest handlade företagen.

Marknadskommentar fjärde kvartalet

Det fjärde kvartalet var mycket instabilt på de ryska aktiemarknaderna. När marknaderna nått sitt högsta värde på 52 veckor, började internationella investerare ta hem vinster i råvaru- och tillväxtmarknadsaktier, och den ryska statliga fonden sålde andelar i de stora ryska företagen. Men bra siffror för industriproduktionen, för banker och för konsumtion gav stöd åt aktiemarknaden och bidrog till förbättrat sentiment på marknaden. RTS, indexet för stora företag, ökade 15% under fjärde kvartalet.

Portföljkommentar fjärde kvartalet

Att fonden utvecklats sämre än jämförelseindex, RTS2, kan även nu i huvudsak förklaras med skillnader i sammansättning mellan fonden och index. Investerarnas intresse för medelstora företag har återvänt men ännu inte intresset för småbolagen. Förvaltaren räknar dock med att investerarnas intresse når dessa bolag under 2010. Dessutom är vissa av företagen i jämförelseindex, som utvecklades mycket bra under kvartalet, för stora för att ingå i fonden.

Bank CenterCredit var den investering som bidrog mest till fondens resultat. Under året har aktien utvecklats sämre än jämförbara företag på grund av låg likviditet. Om man jämför aktiepriset med redovisat eget kapital är detta fortfarande en av de billigaste bankerna i investeringsregionen med ett förväntat förhållande mellan pris och eget kapital på 1 för 2010 och 0,8 för 2011. Detta kan jämföras med kazakiska och ryska jämförbara företag där förhållandet ligger mellan 1,5 och 2. P/E-talet för 2010 är 5. Under första halvåret 2010 kommer avsättningen för kreditförluster att börja minska enligt förvaltarens prognos. Banken har en stark huvudägare i Kookmin, en stor koreansk bank.

Ett annat företag som starkt bidrog till resultatet var Kuzbassrazugol, som tidigare varit ifrågasatt p.g.a. transfereringspriser. Förvaltaren förväntar sig betydande lönsamhetsökning till följd av ändrade rutiner kring transfereringspriser. Den nära förestående noteringen av Siberian Coal Energy Co., en annan stor rysk producent av termiskt kol, också känd som SUEK, kan också ha påverkan eftersom värdeindikationer före noteringen tyder på ett värde som motsvarar 140 USD per ton produktionskapacitet medan Kuzbassrazugol handlas till bara 70 USD per ton.

Korshunovsky Mining and Processing, en järngruva och del av Mechel, hade också en god utveckling, då stålföretag var bland favoriterna i Ryssland under kvartalet. Med ett företagsvärde på 30 USD per producerat ton järnmalmskoncentrat ger företaget en billig exponering mot den ryska produktionen av råmaterial till låg kostnad i Ryssland. Det enda verkligt jämförbara företaget skulle vara Ferrexpo i Ukraina som handlas till 220 USD per ton. Värderingen motsvarar ett P/E-tal på 3 mitt i en konjunkturcykel för stål. Företaget ligger nära den kinesiska gränsen, vilket är en konkurrensfördel.

IT-grossisten ELKO var det företag som hade sämst värdeutveckling i fonden under kvartalet efter en extern värdering vid slutet av året (se även sidan 10). Aktierna i verkstadsföretagen Krasny Kotelschik och Almetevsky Trubny lyckades inte komma tillbaka under kvartalet trots goda förutsättningar såsom ökade investeringar i infrastruktur i energisektorn och ökade stålpriser. Båda företagen hör till ett stort integrerat holdingföretag, EM Alliance, som nyligen tillkännagivit planer på en notering.

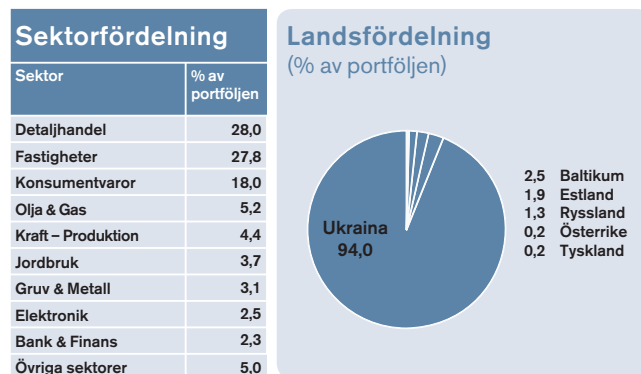
Under kvartalet förvärvade fonden ett 10-procentigt innehav i Nefaz som tillverkar lastbilar och bussar. För den senare verksamheten får bolaget statligt stöd och går, trots krisen, ganska bra. Aktien har fallit med 85% från sitt högsta pris och förväntas öka i värde igen under 2010 med ökad försäljning av lastvagnar och bussar.

Exportmarknaderna för råvaror har stabiliserats under 2009. Man räknar med att inhemsk konsumtion kommer att öka under 2010. Tillverkning, byggsektorn och detaljhandeln förväntas öka i värde relativt annat då realinkomsterna i Ryssland fortsätter att återhämta sig, lånekostnaderna sjunker och ny upplåning kan föra tillbaka konsumentefterfrågan till tidigare nivåer. Tillsammans motsvarar dessa sektorer 40% av fondens innehav och förvaltaren anser att portföljen är väl avvägd för vad man förväntar kommer att hända under 2010.

EAST CAPITAL BERING UKRAINE FUND

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

Fondportfölj 31 december 2009



10 största innehav

Bolag	% av fonden	Förändring Q4*	Land	Sektor
Nova Liniya	26,4	2,6	Ukraina	Detaljhandel
Chumak Class A	15,5	-1,2	Ukraina	Konsumentvaror
Henryland	13,0	-0,2	Ukraina	Fastigheter
Kantik	12,7	2,1	Ukraina	Fastigheter
Galnaftogaz	4,3	0,6	Ukraina	Olja & Gas
Centrenerg	3,2	-0,2	Ukraina	Kraft - Produktion
ELKO	2,4	-2,1	Baltikum	Elektronik
Kreativ Group	2,3	1,3	Ukraina	Jordbruk
Bank Forum GDR	2,1	-0,3	Ukraina	Bank & Finans
Trev-2	1,8	0,2	Estland	Bygg & Byggmtrl.
10 största innehav (% av portföljen)		Onoterade innehav (% av portföljen)		Totalt antal innehav
83,7		71,1		45

* Procentuell viktförändring i portföljen under kvartalet.

Fondutveckling

	Q4 2009	2009	Sedan start juli 2005
East Capital Bering Ukraine Fund, EUR	+7,2%	-8,3%	-29%
PFTS Index ¹	+9,5%	+78%	-4,7%
East Capital Explorers andel av fonden den 31 december 2009:			12%

¹ PFTS index är ett ukrainskt aktiendex som omfattar de tjugo största bolagen som är noterade på Kievbörsen.

Marknadskommentar fjärde kvartalet

Den ukrainska aktiemarknaden var relativt volatil under det fjärde kvartalet, men följde en svagt uppåtgående trend i avvaktan på presidentvalet i januari-februari 2010. Osäkerhet om finansiering från IMF, brist på politisk vilja och att reformarbetet inte fördes framåt var de främsta anledningarna till volatiliteten.

Portföljkommentar fjärde kvartalet

Fondens värdeutveckling beror främst på den affärsmässiga utvecklingen i de private equity-innehav som utgör 71% av fondens innehav. Av det skälet är en kortsiktig jämförelse med ett aktiendex inte meningsfull. Den ukrainska aktiemarknaden har på grund av större optimism ökat i värde tre kvartal i följd. Den ukrainska realekonomin förväntas börja växa igen under 2010 och först då kan man räkna med att få positiva effekter på den affärsmässiga utvecklingen i private equity-innehaven.

Fondens största private equity-investering, gör-det-själv-kedjan Nova Liniya, har värderats av en oberoende värderare. Det nya

värdet är 16% högre än föregående års värdering som gjordes när krisen var som värst. Den nya värderingen innebär att företaget värderas till åtta gånger Ebitda på helårsbasis. Utsikterna för företaget har förbättrats i linje med utsikterna för hela ekonomin. Efter att försäljningen fallit med 29% under 2009, förväntas den öka med 17% 2010 med två nya butiker som kommer att öppnas under våren. Trots krisen fortsätter Nova Linyia att öppna nya butiker även om det sker i lägre takt, och minst tre nya butiker planeras för 2010.

Även fastighetsföretaget Kantik, som kontrolleras av East Capitals fonder, värderades externt. Aktierna skrevs upp med 26 % eftersom uthyrningen av det köpcentrum som är under utveckling, har gått bättre än förväntat och att hyresintäkterna i befintliga detaljhandelslokaler blivit högre än väntat.

Innehavet i IT-grossisten ELKO värderades också vid slutet av året, något som drog ned fondens värdeutveckling (se även sidan 10).

En av de största värdeökningarna kom från Kreativ Group, en ukrainsk tillverkare av oljor och fetter. Detta berodde på att två nya produktionsanläggningar framgångsrikt tagits i bruk. Aktien är fortfarande undervärderad i förhållande till jämförbara företag och värderas till 3 gånger EBITDA. Vi har ökat vårt innehav i detta företag från 2,3% till 2,7%.

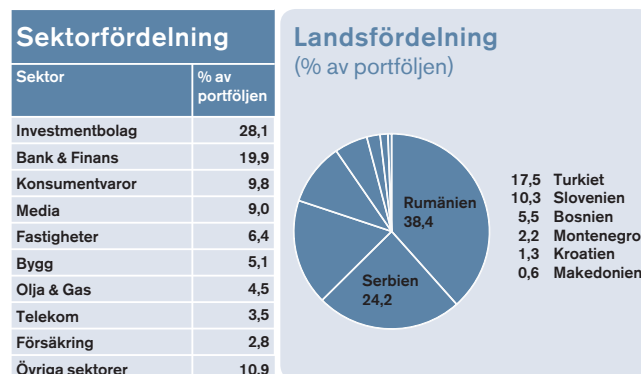
Fonden har förvärvat aktier i Darnitsa, den mätt i volym största ukrainska tillverkaren av läkemedel. Detta företag har en attraktiv värdering på 2,3 gånger EBITDA. Företaget har inga skulder och omsättningen förväntas öka med 30% under 2010. Till den organiska tillväxten på 20–30% per år kommer att företaget borde vara ett intressant målföretag för multinationella företag. Storleken på den ukrainska läkemedelsmarknaden är ännu bara 36 USD per capita, dvs. mycket mindre än genomsnittet för Östeuropa som är 140 USD per capita.

Fonden har också investerat i andra stora ukrainska företag, t.ex. Ukrnafta och Ukrtelecom. Vår förvaltare menar att den ukrainska aktiemarknaden kommer att gå upp kraftigt efter valet med stöd av att IMF fortsätter sitt hjälpprogram. Detta kommer främst att gynna likvida innehav i fonden. När den ukrainska ekonomin börjar visa tecken på real tillväxt under 2010, kommer effekten att bli höjda prognoser för företagets vinster, vilket borde öka det underliggande värdet av fondens private equity-innehav.

EAST CAPITAL BERING BALKAN FUND

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

Fondportfölj 31 december 2009



10 största innehav

Bolag	% av fonden	Förändring Q4*	Land	Sektor
Fondul Proprietatea	12,7	2,4	Rumänien	Investmentbolag
B92	8,1	-1,2	Serbien	Media
Abanka	6,7	-0,3	Slovenien	Bank & Finans
Pinar Et Ve Un	4,7	0,5	Turkiet	Konsumentvaror
Impact	4,1	0,3	Rumänien	Fastigheter
Rompetrol Rafinare	3,5	0,2	Rumänien	Olja & Gas
Finans Leasing	3,4	0,1	Turkiet	Bank & Finans
Agrobanka	3,3	-1,3	Serbien	Bank & Finans
Zavarovalnica Triglav	2,5	-0,2	Slovenien	Försäkring
Aik Banka Pr	2,4	-0,8	Serbien	Bank & Finans
10 största innehav (% av portföljen)	51,4		Onoterade innehav (% av portföljen)	23,4
			Totalt antal innehav	62

* Procentuell viktöändring i portföljen under kvartalet.

Fondutveckling

	Q4 2009	2009	Sedan start juli 2006
East Capital Bering Balkan Fund, EUR	-6,0%	+44%	-28%
East Capital Explorers andel av fonden den 31 december 2009:			47%

Fonden har för närvarande inget relevant jämförelseindex.

Marknadskommentar fjärde kvartalet

Utvecklingen skilde sig mellan de olika aktiemarknaderna på Balkan under fjärde kvartalet. Turkiska aktier gick upp mest, eftersom värderingarna var förhållandevis attraktiva och eftersom Fitch uppgaderade den turkiska statens kreditvärdighet i början av december. Serbiska aktier utvecklades sämst trots goda nyheter beträffande Serbiens närmande mot EU.

Portföljkommentar fjärde kvartalet

Under kvartalet ökade fonden ytterligare sitt innehav i den rumänska privatiseringsfonden Fondul Proprietatea. Vid utgången av 2009 var detta fondens största innehav (se även sidan 13).

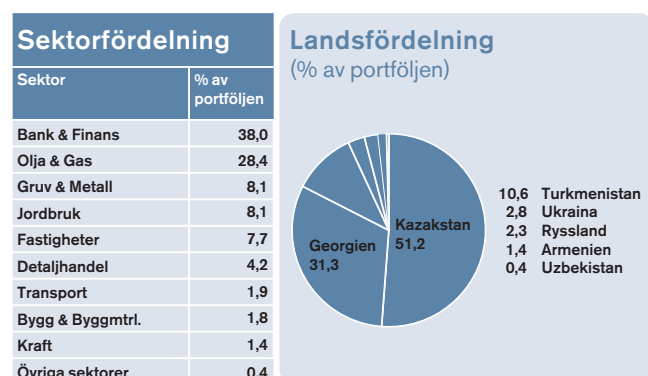
Impact, det rumänska fastighetsföretaget, ökade med 13,6% under fjärde kvartalet och var därmed ett av företagen med bäst utveckling i fonden, delvis på grund av att ett konkurrerande fastighetsföretag flaggade för att det hade förvärvat 6% av aktierna i företaget. Till det kommer att investerare räknar med att sjunkande räntor skall leda till ytterligare efterfrågan på bostäder.

I Serbien föll aktierna i Agrobanka med 25,6% under kvartalet. Förvaltaren menar att aktien föll utan några egentligen negativa nyheter. Banken handlas nu till en av de mest attraktiva värderingarna i regionen: P/E-talet för 2009 är 4 och förhållandet mellan pris och eget kapital är 0,35 beräknat på ledningens förväntningar för året. Banken nådde redan under de första nio månaderna 2009 nästan upp till sitt resultatmål för helåret. Serbiska aktier borde utvecklas positivt eftersom marknaden vid utgången av 2009 fortfarande låg 83% lägre än vid sin toppunkt, positiva nyheter beträffande EU och trots förhållandevis starka makroekonomiska data till trots.

EAST CAPITAL BERING CENTRAL ASIA FUND

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

Fondportfölj 31 december 2009



10 största innehav				
Bolag	% av portföljen	Förändring Q4*	Land	Sektor
Bank of Georgia	16,1	-0,3	Georgien	Bank & Finans
Kazmunaigas EP	13,8	-0,8	Kazakstan	Olja & Gas
Bank CentreCredit	11,1	1,8	Kazakstan	Bank & Finans
Dragon Oil	10,2	0,0	Turkmenistan	Olja & Gas
Caucasus Agro Development	6,9	-0,9	Georgien	Jordbruk
Chagala Group	4,7	1,5	Kazakstan	Fastigheter
Halyk Bank	4,2	2,5	Kazakstan	Bank & Finans
Populi	4,1	-0,7	Georgien	Detaljhandel
Kazakhmys	3,5	1,3	Kazakstan	Metall
Bmb Munai	3,2	0,2	Kazakstan	Olja & Gas
10 största innehav (% av portföljen)	77,8		Onoterade innehav (% av portföljen)	14,9
			Totalt antal innehav	34

* Procentuell viktförändring i portföljen under kvartalet.

Fondutveckling

	Q4 2009	2009	Sedan start juli 2005
East Capital Bering Central Asia Fund, EUR	+19,4%	+18,0%	-28%
KASE Index, EUR ¹	+22%	+43%	-47%
East Capital Explorers andel av fonden den 31 december 2009:			39%

¹ KASE index omfattar de sju mest handlade aktierna noterade på börsen i Kazakstan.

Marknadskommentar fjärde kvartalet

I fjärde kvartalet var Kazakstan den av de östeuropeiska marknaderna som hade bäst utveckling med en uppgång på 19%. Bankaktier utvecklades allra bäst på grund av den ökande optimismen i sektorn. Denna har sin grund i att processen med att omstruk-

turera skulderna i både BTA- och Alliance-bankerna äntligen avslutades och att andra banker har kunnat hantera skyldigheterna mot långivarna enligt plan. Däremot har metall- och gruvaktier utvecklats sämre än index efter en stark uppgång under det tredje kvartalet. Detta beror på att producenterna fortfarande möter en osäker efterfrågesituation.

Portföljkommentar fjärde kvartalet

Fondens utveckling börjar komma ikapp jämförelseindex. Innehav i andra länder än Kazakstan samt private equity-innehaven är det som främst håller tillbaka utvecklingen i fonden. Halva fonden består av icke-kazakiska investeringar och 15% av fonden ligger i private equity.

Bankerna i fonden utvecklades bäst under kvartalet. Ett av de företag som bidrog mest till fondens resultat var Bank CenterCredit. Banken har överlevt krisen och går nu in i 2010 med god kapitalisering och med tillväxtplaner. Trots uppgången är CenterCredit, med ett förhållande mellan pris och eget kapital på ungefär 1, fortfarande en av de billigaste bankerna, inte bara i Kazakstan utan i alla tillväxtländer. Fondens största innehav, Bank of Georgia, utvecklades sämre än sektorn i övrigt. Sett till fundamenta, redovisade Bank of Georgia dock ett starkt resultat för tredje kvartalet där insättningar ökade med 15,3% jämfört med föregående kvartal, andelen förfallna lån minskade. Banken meddelade också att kreditgivning kommer att återupptas. Oaktat detta har de geopolitiska och ekonomiska riskerna tillsammans med beroendet av externt finansiellt stöd hittills överskuggat den attraktiva värdepognosen för 2010 med ett förhållande mellan pris och eget kapital på 0,77.

Mot bakgrund av den starka uppgången för bankerna, gjorde fonden en nyinvestering i Halykbank och förvärvade ytterligare aktier i Kazkommertsbank. På grund av Kazkommertsbanks kvarvarande kreditrisker och försämrade räntenetto, avyttrade fonden investeringen med en realiserad vinst på 32% för investeringsperioden på två månader. Halyk som har bättre kvalitet på sina tillgångar, starkare likviditet och betydligt bättre förhållande mellan utlåning och kundinlåning (86% mot Kazkommertsbank som har ett förhållande på 200%), framstår som en säkrare investering under återhämtningen på marknaden.

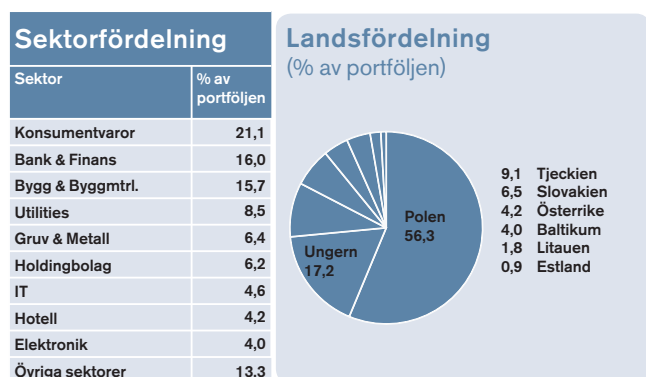
Gruvsektorn som är regionens ryggrad, överraskade investerarna positivt under fjärde kvartalet. Den expanderade med 6,1% under 2009 och gav därmed en skjuts åt hela industriproduktionen vilket gjorde att nedgången för året vände och tillväxten 2009 blev positiv. Produktionen av råolja ökade så mycket som 7,7% vilket var skälet till sektorns utveckling under 2009. Kazmunaigas EP:s aktier fortsatte sin goda utveckling genom att stiga med 12,5% med stöd av stigande oljepris, förvärv och en stark balansräkning. Bolaget handlas med en rabatt på 35% mot EBITDA för 2011 jämfört med ryska jämförbara företag och har därför god potential att utvecklas väl. Den kraftiga aktierabatten beror på företagets kolossala kassa på 4 miljarder USD, som marknaden ser risker med så länge den finns insatt i kazakiska banker. Aktierna i Dragon Oil försvagades efter att ett bud från minoriteten tillbakavisats. Nyhetsflödet beträffande Dragon Oil har i flera kvartal dominerats av förväntningar om ett bud från majoritetsägaren. En lösning kan innebära att företaget istället koncentrerar sig på utvecklingen av sina viktiga oljefält i Turkmenistan och en expansion där.

Dessutom har optimismen på marknaden nu äntligen nått även aktier i mindre företag. Två av fondens innehav, Caspian Services och Chagala Group, steg med 71% respektive 55%, eftersom deras verksamhet starkt sammanhänger med olje- och gassektorn. Båda företagen väntas dra nytta av ökad offshore-verksamhet på det kaspiska Kashgan-fältet genom att utföra tjänster åt de globala oljebolagen som del av ett investeringsprogram på 136 miljarder USD. Caspian Services ökade sin omsättning för 2009 med 35% jämfört med föregående år på grund av nya kontrakt medan resultatet nära femdubblades. Chagala Group som hade ett väldigt starkt 2009 med en omsättningsökning på 21% och en lönsamhet som ökade mer än tio gånger väntas nå ännu bättre rörelseresultat 2010. Dessutom är företaget fortfarande attraktivt värderat med ett P/E-tal på 9,4 baserat på beräknad vinst för 2010, vilket motsvarar en rabatt på 13% i förhållande till jämförbara företag.

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.

Fondportfölj 31 december 2009



10 största innehav				
Bolag	% av portföljen	Förändring Q4*	Land	Sektor
RFV Nyrt	7,9	1,2	Ungern	Utilities
Pegas Nonwovens	7,6	-3,3	Tjeckien	Konsumentvaror
Pannenergy	6,2	0,7	Ungern	Holdingbolag
CEDC	5,5	-0,5	Polen	Konsumentvaror
Bogdanka	5,1	0,0	Polen	Metall
Bank BPH	5,0	1,3	Polen	Bank & Finans
Asseco Slovakia	4,5	-0,2	Slovakien	IT
Budimex	4,4	-0,4	Polen	Bygg & Byggmtrl
Warimpex Finanz	4,2	3,3	Österrike	Hotell
ELKO	3,9	-3,0	Baltikum	Elektronik
10 största innehav (% av portföljen)	54,3	Onoterade innehav (% av portföljen) 7,4		Totalt antal innehav 68

* Procentuell viktförändring i portföljen under kvartalet.

Fondutveckling

	Q4 2009	2009	Sedan start juli 2005
East Capital Bering New Europe Fund, EUR	+2,7%	+51%	+4.2%
mWIG40 Index, EUR ¹	+6,4%	+58%	-39%
East Capital Explorers andel av fonden den 31 december 2009: 86%			

¹ mWIG40 index omfattar 40 aktier som är noterade på den polska börsen i Warszawa.

Marknadskommentar fjärde kvartalet

Fjärde kvartalets utveckling för aktier i centraleuropeiska och baltiska små och medelstora företag var blandad. Det polska mWIG40-indexet för medelstora företag steg 6,4% vilket var mycket mindre än tidigare kvartal. Alla andra marknader där fonden investerar, föll. Särskilt hårt drabbades OMX Baltic Index som föll med 15,5%. Det ungerska indexet för medelstora företag, BUMIX, föll med 1,9%, det tjeckiska sammansatta indexet, PXGLOB, föll med 3,8% och det slovakiska SAX-indexet fortsatte att vara svagt och tappade 11%.

Portföljkommentar fjärde kvartalet

Under kvartalet fortsatte fonden att minska vissa innehav som utvecklats väl tidigare under året. Innehavet i Pegas, den tjeckiska tillverkaren av specialtextilier, som under året var det största innehavet, minskades och är nu det näst största innehavet. Pegas resultat för tredje kvartalet var bättre än väntat med en omsättning på 93 MEUR och ett nettoresultat på 22 MEUR vilket bara var 6% sämre än motsvarande period föregående år. P/E-talet för företaget ökade från 3,5 när fonden gjorde sin investering, till nära 10 när detta skrivs, och aktien har gått upp med 138% sedan det första investeringstillfället. I fjärde kvartalet föll dock aktien med 7,1% i linje med en allmän nedgång på den tjeckiska marknaden och detta hade en negativ påverkan på fondens värdeutveckling.

RFV Nyrt, ett ungerskt konsultföretag i energibesparingsbranschen, är nu fondens största innehav. Företaget har utvecklats väl med en uppgång i fjärde kvartalet på 16,1% efter en positiv vinstvarning och nyheter om nya order. Företaget har sagt att det räknar med en nettovinst på 810 MHUF 2009, vilket är runt 10 % högre än marknadsförväntningarna. Omsättningen förväntas bli omkring 4,6 miljarder HUF, ca 55% högre än 2008, trots krisen. Kommande år, med utgångspunkt bara från den orderbok som redan finns, kan företagets vinst öka med ytterligare 60%. Men det finns ett utbrett behov i regionen av energibesparingsprojekt, så orderboken kan mycket väl växa ordentligt från nuvarande nivå. Fonden investerade i företaget under sommaren i samband med en kapitalökning och ett P/E-tal på 6 för 2009. P/E-talet har sedan stigit till 14.

Det sjätte största innehavet, den medelstora polska banken BPH, bidrog mest till fondens utveckling under kvartalet. Aktien steg med 32% efter att bankens finansiella ställning stärkts. Därigenom nådde bankens värdering en nivå som motsvarar den för andra polska banker. Fonden förvärvade aktier under tredje kvartalet när banken handlades på en nivå som motsvarar ett pris till eget kapital på 0,9 vilket motsvarade en rabatt på i storleksordningen 30-40% jämfört med genomsnittet för sektorn. Därefter har förhållandet mellan pris och eget kapital för BPH nått upp till genomsnittet, men eftersom det finns potential att omstrukturera, kan det finnas ytterligare möjligheter till uppgångar.

Det som drog ned resultatet mest var ELKO, en baltisk onoterad IT-grossist. Fondens nominella resultat sjönk med 3,14% på grund av denna investering. Aktierna skrevs ned med 44% efter en extern värdering som återspeglade en kraftig omsättningsminskning och nedskrivningar av kundfordringar. Men då företaget inte ser ut att ha några ytterligare risker i kundfordringarna och då företagsledningen räknar med att den under 2010 kan nå en omsättningsökning på 10% och nå lönsamhet vid slutet av året, menar förvaltaren att värderingen nu har nått botten på en nivå

av 0,15 gånger omsättningen mot 0,20 gånger omsättningen för jämförbara företag.

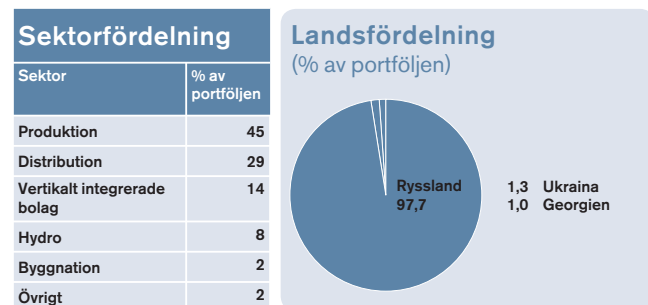
På senare tid har fler företag noterats, särskilt i Polen, och fonden deltog i två mindre transaktioner: en tillverkare av ventilation-sutrustning och ett pappersföretag med attraktiv möjlighet till värdeökning. Mot slutet av kvartalet investerade fonden också i två nya ungerska bolag: ett företag som arbetar med säkerhetstryck och en komponenttillverkare för bilar och jordbruksmaskiner.

Den strategi som lades fast under tredje kvartalet gäller fortfarande och fonden är fortsatt fullinvesterad. Det positiva sentimentet på marknaden förväntas fortsätta, och fonden kommer att delta i attraktiva noteringar och publika nyemissioner. En ny del i strategin är att exponeringen mot den polska marknaden för små och medelstora företag minskats efter den uppgång som skett där, medan de baltiska marknaderna blivit mer attraktiva. I Centraleuropa kan Ungern vara intressant, eftersom makroindikatorerna har stabiliserats, och det fortfarande finns utrymme för räntesänkningar och fortsatt återhämtning efter fallet i BNP på 7% under 2009.

EAST CAPITAL POWER UTILITIES FUND

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

Fondportfölj 31 december 2009



10 största innehav

Bolag	% av portföljen	Förändring Q4*	Land	Sektor
MRSK Holding	7,4	-0,8	Ryssland	Distribution
TGK-7	7,3	0,6	Ryssland	Produktion
Rus Hydro	6,1	2,5	Ryssland	Produktion
MRSK Center	6,0	-1,6	Ryssland	Distribution
MRSK Center Volga	5,9	-1,2	Ryssland	Distribution
OGK-4	5,3	-0,3	Ryssland	Produktion
Bashkir Energo	5,1	0,8	Ryssland	Vertikalt integrerade bolag
OGK-6	4,9	0,7	Ryssland	Produktion
TGK-5	4,2	-0,1	Ryssland	Produktion
TGK-1	4,2	0,7	Ryssland	Produktion
10 största innehav (% av portföljen)	56,4			
Onoterade innehav (% av portföljen)		3,3		
				Totalt antal innehav 59

* Procentuell viktförändring i portföljen under kvartalet.

Fondutveckling

	Q4 2009	2009	Sedan start juli 2005
East Capital Power Utilities Fund, EUR	+14,4%	+177%	-9,7%
RTS Utilities Index, EUR ¹	+11,5%	+127%	-53%
East Capital Explorers andel av fonden den 31 december 2009:			72%

¹ RTS Index – Omfattar de 50 största bolagen som handlas på Russian Trading System (RTS).

Marknadskommentar fjärde kvartalet

Aktiekurserna för kraftsektorn låg stilla under fjärde kvartalet efter en stark uppgång under flera månader. Under senhösten växte oron för att de tariffer som skulle godkännas för den nya säsongen skulle bli lägre än väntat och för de parametrar för det federala nätbolagets tariffsystem Regulatory-Asset Based (RAB), som blev en besvikelse. Men ett ökat inflöde till ryska aktier drev upp riskapiten för aktier med lägre likviditet och kraftbolagen förblev populära hos investerarna. Kraftsektorn var den tredje starkaste sektorn på den ryska aktiemarknaden 2009 efter konsumentsektorn och sektorn för metall- och gruvföretag.

Sett till elektricitetsmarknaden innebar det extremt kalla vädret att elproduktionen för kvartalet påverkades positivt, och detta ledde till högre elpriser. Statistik om elkonsumtionen för året var också uppmuntrande, då minskningen för 2009 stannade vid 4,6% jämfört med föregående år mot marknadens tro om ett fall på 6%, vilket tyder på att efterfrågan på elektricitet har fortsatt återhämta sig.

Portföljkommentar fjärde kvartalet

East Capital Power Utilities Fund utvecklades utomordentligt väl under året med en uppgång på 177% för 2009, och 50 procentenheter bättre än jämförelseindex som ökade med 127% under motsvarande period. Vid årets slut låg substansvärdet bara 10% under sin ursprungliga nivå vid fondens start i december 2007. Förvaltaren var mycket aktiv under året med ett antal ompositioneringar under senvåren, då fokus flyttades från höglikvida kraftproducenter till lovande distributionsföretag, nära nog bortglömda av investerarna. Vid årets utgång hade portföljsammansättningen ändrats avsevärt igen och koncentrationen hade minskat så att de största tio innehaven nu stod för 55% mot tidigare 63%.

Under kvartalet kom det största bidraget till fondens utveckling från InterRAO, ett växande företag som bidragit till en konsolidering av marknaden. Företaget fick tillstånd från den federala monopolmyndigheten att förvärva 100% av TGK-11, där de tidigare hade säkrat en post på 34%. Företaget förvärvade också en energifond från den ryska investmentbanken Otkrytie för 1,5 miljarder USD. Denna fond hade sitt ursprung i ett femprocentigt ägande i RAO UES som Otkrytie hade förvärvat innan UES upplöstes, och fonden värderades till 2,5 miljarder USD vid tiden för upplösningen. Ytterligare ett skäl till att InterRAO:s aktiekurs plötsligt steg så mycket var att företaget tekniskt avnoterades under en månad och detta ledde till ett hopp på 25% den första dagen aktien återigen handlades, den 27 november. Dessutom togs InterRAO i november med i det ryska MSCI-indexet med en vikt på 0,53%, och detta ledde till att intresset hos indexrelaterade fonder ökade kraftigt.

Andelen investeringar i regionala produktionsbolag har ökat under kvartalet på bekostnad av innehav som gått bättre än marknaden i övrigt: MRSK Holding (+263% för 2009), Federal Grid Company (+151%) och vissa OKG-företag. Införandet av RAB-tariffer i distributionssektorn kan ses som stöd för att RAB möjligen kan

komma att införas i uppvärmningssektorn. Andra papper som gick mycket bra var RAO Far East som bidrog med 7% och TGK-13 som steg med 55%, medan Novsibirskenergo tappade 23,5% och Dniproenergys aktier föll med 18,5% i liten handel.

TGK-7 är ett av de största kraftproducenterna i Ryssland med en total installerad kapacitet på 6,9 GW och ytterligare 31 000 Gcal/timme i uppvärmningskapacitet belägen i Volga-regionen. Företaget kontrolleras av IES Systems i ett konsortium med Gazprom. Sedan en kort tid tillbaka florerar rykten i marknaden om ett möjligt ägarskifte, eftersom IES Systems inte kunde skaffa finansiering för den andel företaget tog vid privatiseringen. Inte bara Gazprom nämns som möjlig ny ägare, utan också andra strategiska investerare. Aktien är fortfarande förhållandevis billig och handlas till ett värde på företaget som skulle värdera den installerade kapaciteten till 196 USD per kW, vilket skulle innebära en rabatt på 20 % mot genomsnittet för jämförbara ryska företag.

MRSK Holding är ett holdingföretag för kraftdistributionsföretag. Företaget kontrolleras av och ägs till 52% av staten och äger kontrollposter i elva interregionala distributionsföretag för lågspänning. Enligt sektorreformen skall MRSK Holding från den 1 januari 2011 omfattas av RAB-reglerna, vilket skall öka företagets lönsamhet och ge en högre förutsägbarhet för avkastningen på investeringar. De underliggande MRSK-företagen håller redan på med övergången till RAB-reglerna. Möjliga utvecklingslinjer som fortfarande diskuteras är att konsolidera alla interregionala distributionsföretag till MRSK Holding eller att delprivatisera distributionstillgångarna. Det senare är helt klart vad marknaden skulle önska. För närvarande ger MRSK Holding-aktien den mest likvida exponeringen mot nätsektorn och kan komma med i MSCI Russia-indexet när detta på nytt vägs om i februari 2010. Aktien handlas nu till en rabatt på 60% mot det uppskattade RAB-värdet vilket kan jämföras med internationella jämförbara företag som handlas nära sina RAB-värden.

MRSK Center är ett företag som distribuerar el med lågspänning och har sina tillgångar i den ryska federationens Centralregion. 50% av företagets tillgångar omfattas redan av RAB-reglerna, och RAB kommer att gälla även för återstoden från den 1 januari 2011. Företaget kontrolleras av MRSK Holding medan Prosperity CM har en spärminoritet med de 16% de har förvärvat. Företaget kan komma att helt tas över av MRSK Holding, men något slutligt beslut har ännu inte tagits. Företaget handlas med en rabatt på 62% jämfört med sitt uppskattade RAB-värde.

MRSK Center-Volga är ett företag som distribuerar el med lågspänning och har sina tillgångar i den ryska federationens Volga-region. 45% av företagets tillgångar omfattas redan av RAB-reglerna och RAB kommer att gälla även för återstoden från den 1 januari 2011. Företaget kontrolleras av MRSK Holding medan Prosperity CM har en spärminoritet med de 17% de har förvärvat. Företaget kan också komma att helt tas över av MRSK Holding och handlas för närvarande med en rabatt på 57% jämfört med sitt uppskattade RAB-värde.

RusHydro (HydroOGK) är världens näst största producent av förnybar energi med en installerad kapacitet på 25 GW (en siffra som inte har justerats för förstörd kapacitet på grund av olyckan vid företagets största produktionsenhet Sayano-Shushenskaya HPP i augusti 2009). RusHydro drar nytta av att inte ha någon

bränslekostnad vilket innebär att de i bokslutet per september 2009 kunde visa upp en EBITDA-marginal på 33% och en nettovinst i förhållande till omsättningen på 16%. Olyckan i augusti 2009 innebär att företaget förlorade 30% av sin kapacitet. Kostnadsuppskattningen för att återställa anläggningen har reviderats flera gånger och beräknas nu bli ca 700 MUSD, omkring 30% lägre än som först angavs. Företaget har hittills återställt två generatorenheter av de tio som inte fungerar och dessa kommer att tas i bruk redan under 2010. En god nyhet för företaget är att en ny permanent verkställande direktör utsetts. Jevgenij Dodd, tidigare VD för Inter RAO, har utsetts till VD och efterträder Vasilij Zubakin som var tillförordnad VD i mer än ett år.

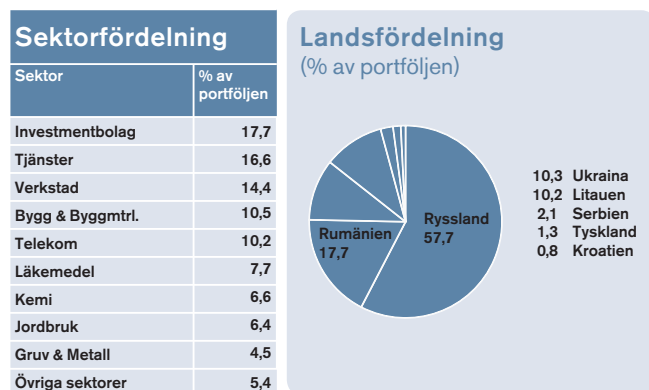
Trots sektorns utomordentligt starka utveckling under 2009, både i absoluta termer och i förhållande till andra sektorer, ser förvaltaren att det finns ytterligare utrymme för väsentliga värdeökningar för ryska kraftbolag. Man väntar sig att under 2010 se förvärvstransaktioner inom sektorn. Övriga utvecklingar kan också komma från ytterligare effektivitetsökningar inom produktionsföretagen som därmed får ökad lönsamhet, eftersom ganska lyckosamma initiativ togs redan förra året. Andra nyheter som t.ex. om införandet av kapacitetsmarknader och reglering av värmeproduktion skulle också välkomnas av investerarna. Vi bör få mer klarhet om när RAB skall införas i de olika regionerna inom den närmaste framtiden, eftersom MRSK Holding har lovat komma med en sammanfattning av processen för införandet. De regioner som är starka i sin lobbyingsverksamhet kan få en god utveckling. Dessutom kommer nästa steg i liberaliseringen av marknaden som togs 1 januari 2010, att bli positivt för effektiva producenter.

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 bolag där det anses finnas en tydlig faktor som kan leda till omvärdering och en möjlighet att realisera investeringen inom fyra år. Strategin innebär att fondförvaltaren kommer att ta 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 också 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.

Fondportfölj 31 december 2009



10 största innehav

Bolag	% av portföljen	Land	Sektor
Fondul Proprietatea	17,1	Rumänien	Investmentbolag
Sollers	14,0	Ryssland	Verkstad
TEO	9,9	Litauen	Telekom
Integra Group GDR	9,6	Ryssland	Tjänster
Sibirskiy Cement	8,1	Ryssland	Bygg & Byggmtrl.
Centrenergogaz	6,6	Ryssland	Tjänster
Verofarm	6,2	Ryssland	Läkemedel
Sintal GDR	6,2	Ukraina	Jordbruk
Belon	4,3	Ryssland	Gruv & Metall
Stirol	3,8	Ukraina	Kemi
10 största innehav (% av portföljen)	85,8	Onoterade innehav (% av portföljen)	17,1
		Totalt antal innehav	17

* Procentuell viktörändring i portföljen under kvartalet.

Fondutveckling

	Q4 2009	2009	Sedan start juli 2005
East Capital Special Opportunities Fund, EUR	+0,8%	n/a	+13,7%
East Capital Explorers andel av fonden den 31 december 2009:			82%

Portföljkommentar fjärde kvartalet

De största positiva bidragen till fondens utveckling kom från Sibirsky Cement och Armada som ökade i värde med 13% respektive 41%. Agrobanka och Fondul Proprietatea bidrog negativt och föll med 26% respektive 19%.

Belon, en koksproducent som till största delen ägs av ett ryskt ståltillverkningsföretag, MMK, är en av de nya investeringar som

gjorts under kvartalet. Företaget har fördel av ökade produktionsnivåer och ökande priser för koks som beror på kinesisk efterfrågan. De globala spotpriserna för koks har ökat med 21,0% under de senaste tre månaderna och ytterligare ökningar förväntas. Belons produktion väntas växa från 2,9 miljoner ton under 2008 till 4,9 miljoner ton under 2011, vilket skulle innebära ett förhållande mellan pris och EBITDA på 2,3 och 1,6 för 2010 och 2011 och ett P/E-tal på 2,8 och 1,7 för 2010 och 2011. Jämfört med Raspadskaya, det företag som Belon främst kan jämföras med, är Belon 52% lägre värderat vad beträffar förhållandet mellan aktievärde och produktion. När detta skrivs har aktien stigit med 16% under 2010, men står fortfarande 68 % lägre än på toppen.

En annan ny investering är det ryska Mashinostroitelny Zavod. Detta ganska okända företag tillverkar bränslestavar för kärnkraftverk. Aktien är lågt värderad i förhållande till fundamenta och handlas till ett P/E-tal på 3,7 för 2010 och till 1,2 gånger EBITDA. Företaget säljer sina produkter i Ryssland och på export med långa kontrakt för volymerna men prissatta till spotpriset för uran. Även om förhållandet mellan tillgång och efterfrågan på lång sikt tyder på ökande uranpriser – ett av skälen för detta är att uran är en koldioxidneutral energikälla – förväntas inte insatsvarupriserna stiga väsentligt på kort sikt.

Fondul Proprietatea föll med 19% under kvartalet eftersom förvaltningsavtalet med Franklin Templeton inte undertecknades på grund av regeringsombildningen i Rumänien. Andelsvärdet sjönk på OTC-marknaden på grund av osäkerheten om undertecknandet, och detta tillsammans med att valutan sjönk, ledde till att vårt innehav värderades ned med 18,7% under fjärde kvartalet. Företaget har en ny verkställande direktör som har satt upp två huvudmål: 1) Att underteckna förvaltningsavtalet vilket innebär att förvaltningen förs över från staten till Templeton och 2) att fortsätta vägen mot en formell notering (för närvarande sker handeln bara OTC). Den 10 februari hölls en extra bolagsstämma där det slutliga avtalet med Templeton godkändes och där företagsledningen bekräftade att fonden avses noteras på börsen under 2010. Detta är positiva nyheter för bolaget eftersom dessa två milstolpar förväntas leda till en omvärdering. Fonden är fortfarande attraktivt värderad och handlas till en rabatt på 72% jämfört med det egna kapitalet och när detta skrivs, har aktien ökat i värde med 40% under 2010.

Det ryska IT-företaget Armada steg med 41% under kvartalet vilket innebär att den totala uppgången sedan fonden investerade i bolaget är 73%. Företaget har fått ett antal stora order på programmeringstjänster från regeringen. Trots de uppgångar som skett står kursen ändå 73% under sin topp och aktien handlas nu till ett P/E-tal på 6,8 för 2010.

Sollers är en rysk biltillverkare som tillverkar utländska märken som Fiat, SsangYong och Isuzu. Fonden förvärvade motsvarande 2% av aktierna i bolaget efter aktiekursen sjunkit väsentligt i den finansiella krisen. Bolaget förväntas gynnas av den skrotningsspremie på gamla bilar som införs i Ryssland i mars 2010, sett till effekten som liknande program haft i andra länder. Företaget skiljer sig från liknande bolag då en allt större andel av bilarnas komponenter tillverkas i Ryssland. I exempelvis Fiat Ducato, en lätt lastbil, tillverkas idag 50% av komponenterna i Ryssland. Andelen kommer att öka till 95% inom tre år vilket bör leda till förbättrad lönsamhet för bolaget när komponenterna blir billigare. Ryssland

ökade nyligen importtullarna, vilket är positivt för bolaget som har lokal produktion.

EAST CAPITAL RUSSIAN PROPERTY FUND

Fondens syfte är att investera i köpcenter och andra typer av kassaflödesgenererande detaljhandelsfastigheter i städer med mer än 1 miljon invånare i Ryssland.

Fondens utveckling under perioden

Den 31 december hade fonden inte gjort några investeringar. Totalt har 1,5 MEUR betalats in till fonden och av detta belopp har 0,4 MEUR använts för att täcka fondens kostnader. Eftersom inga investeringar har gjorts av fonden, har East Capital återbetalat de förvaltararvoden som debiterats för 2008 och 2009. De återstående 38,5 MEUR som East Capital Explorer åtagit sig att betala till fonden var fortfarande placerade i likvida medel och kortsiktiga placeringar den 31 december 2009.

Marknadskommentar fjärde kvartalet

Även om inga transaktioner ägde rum på marknaden under fjärde kvartalet, har sentimentet på marknaden förbättrats något. Aktiviteten hos internationella investerare har ökat något och kreditmarknaderna visar tecken på återhämtning. De första fastighetstransaktionerna i marknaden förväntas därför att äga rum under första halvåret 2010. Bankerna visar intresse av att finansiera förvärv och för att återfinansiera befintliga kassaflödesgenererande fastigheter för låntagare med hög kvalitet. Men den finansiering man kan finna, täcker en låg andel av fastighetsvärdet och har högt riskpåslag.

Marknaden för detaljhandelslokaler i Moskva utvidgades med två väsentliga tillskott under fjärde kvartalet: Shopping Centre Golden Babylon Rostokino med 170 000 m² brutto uthyrbar yta och Gorod Shopping Centre med 110 000 m² brutto uthyrbar yta. Trots att Rostokino redan i förväg hyrts ut till 75%, kunde bara två tredjedelar av hyrestagarna öppna sina butiker i tid för den stora invigningen. Detta visar att hyrestagarna fortfarande har svårt med kapital, en viktig faktor som negativt påverkar efterfrågan på expansionsutrymme. 2010 förväntas bli bättre vad beträffar nya butiker, eftersom detaljhandeln då går från krisbudgetar för 2009 till mer normala budgetar för 2010. Samtidigt räknar man med att uthyrningsgraden kommer att minska något under 2010, eftersom ökningen i efterfrågan kommer att motverkas av att nya utvecklingsprojekt (som påbörjades före krisen) blir färdiga. Hyresnivåerna kommer att falla något för nya fastigheter, medan hyrestagare i bra, befintliga köpcentrum kan räkna med en liten ökning i hyreskostnaden.

Portföljkommentar fjärde kvartalet

East Capitals fastighetsteam arbetar aktivt med ett antal möjliga transaktioner.

DIREKTINVESTERINGAR

MELON FASHION GROUP

MFG är en onoterad rysk modekedja med varumärken i låg- och mellanprissegmenten. Företaget har en ambitiös ledningsgrupp och aktieägare som bidrar med både affärskunskap och solitt

finansiellt stöd. MFG har stabila kassaflöden och inga finansiella skulder.

Kommentar fjärde kvartalet

För helåret 2009 uppgick MFG:s omsättning till 3,1 miljarder RUR (69,4 MEUR), en ökning med 43% mätt i RUR (18% mätt i EUR) jämfört med 2008. Detta var i linje med den budget som antogs i början av året. Det var däremot 23% lägre än den preliminära budget som lagts före finanskrisen under hösten 2008, när East Capital Explorer gjorde sin investering i MFG. Bolaget levererade ett positivt resultat efter skatt för 2009.

Försäljningen i jämförbara butiker för de två ursprungliga affärskoncepten, befree och Zarina, sjönk med 3% mätt i RUR och med 20% mätt i EUR under 2009 jämfört med samma period 2008.

Under fjärde kvartalet uppgick MFG:s omsättning till 794 MRUR (18,2 MEUR), en ökning med 27% mätt i RUR (5% mätt i EUR) jämfört med motsvarande period 2008. Försäljningen i jämförbara butiker sjönk med 7% mätt i RUR och med 23% mätt i EUR under perioden jämfört med samma period 2008.

Under 2009 öppnade MFG netto 81 nya butiker (33 butiker under det fjärde kvartalet av vilka 10 var franchise-butiker) men hade ändå vid årets slut en starkare ställning vad beträffar likvida medel än vid årets början. Den 31 december 2009 hade MFG totalt 273 butiker av vilka 67 var franchise-butiker.

Företaget undersöker för närvarande olika sätt att växa ytterligare som förvärv, internationell expansion och samarbeten.

Marknaden förblev i allmänhet fortsatt svag under det fjärde kvartalet, en trend som märktes hos modebutiker över hela Europa. Faktorer som bidrog var lägre disponibla inkomster och ett mindre kundflöde på grund av oron för svininfluensan. En effekt av den låga aktiviteten i ekonomin är att det just nu är väsentligt billigare att expandera eftersom konkurrensen minskat.

I december 2009 gav East Capital Explorer ett uppdrag till Ernst & Young att göra en oberoende värdering av innehavet i MFG. Som en följd av detta skrevs det bokförda värdet av innehavet upp med 4,6% per den 31 december 2009. Värderingen utfördes enligt IPEVC:s (International Private Equity and Venture Capital) riktlinjer.

TEO LT

TEO LT är en ledande operatör för fast telefoni, internetaccess och TV-tjänster i Litauen. East Capital Explorer började investera i företaget vid slutet av tredje kvartalet 2009 och den 31 december 2009 ägde East Capital Explorer direkt 2,1% av aktierna i TEO LT, motsvarande ett totalt värde på 9 MEUR. East Capital Explorer och enheter som styrs av East Capital hade tillsammans ett innehav i TEO som uppgick till 5,1% av företagets utestående aktier den 31 december 2009.

Trots den allvarliga recessionen i Litauen fortsatte TEO imponera under året genom att leverera solida resultat. Även om aktien har gått upp en hel del under 2009, handlas den fortfarande till rabatt relativt andra östeuropeiska jämförbara företag. Fjärde kvartalet som normalt är årets starkaste, blev för 2009 det svagaste. Omsättningen sjönk med 5,8% eftersom TEO tappade kunder

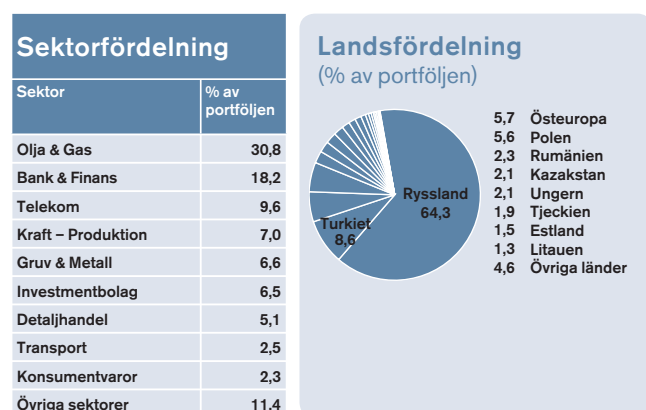
för den fasta telefonin. Ökade intäkter från internet- och betal-TV-segmenten räckte, även om de var imponerande, inte till för att väga upp detta. Trots en stark kostnadskontroll drog kostnader för kampanjer för att skaffa nya kunder och marknadsandelar ned marginalerna. EBITDA-marginalen för fjärde kvartalet var bara 29,7%, den lägsta sedan 2004. Men resultatet för hela 2009 var ändå gediget: Omsättningen föll bara obetydligt med 1,3%, EBITDA minskade med marginella 3,1% medan nettoresultatet ökade med 5,7%, även om detta påverkades av positiva skatteposter.

Så sammanfattningsvis har TEO klarat recessionen på ett imponerande sätt. Den utmaning som företaget står inför för framtiden är att kompensera den fallande marknadsandelen för fast telefoni genom att vinna marknadsandelar på de starkt konkurrensutsatta internet- och betal-TV-segmenten. Men den aktiva ledningen, fortsatta investeringar i ny teknik och en ytterst stark balansräkning gör oss övertygade om att TEO är på rätt spår. Vi räknar också med att TEO kommer att betala stora utdelningar.

INVESTERINGAR I PUBLIC EQUITY-FONDER

East Capital (Lux) Eastern European Fund

Fondportfölj 31 december 2009



10 största innehav

Bolag	% av portföljen	Land	Sektor
Sberbank	6,9	Ryssland	Bank & Finans
Lukoil ADR	5,2	Ryssland	Olja & Gas
Gazprom ADR	5,2	Ryssland	Olja & Gas
Ros Neft GDR	3,5	Ryssland	Olja & Gas
VTB Bank	3,0	Ryssland	Bank & Finans
Sistema GDR	2,8	Ryssland	Telekom
Trans Neft PR	2,7	Ryssland	Olja & Gas
Surgut NG PR	2,7	Ryssland	Olja & Gas
East Capital Explorer	2,6	Östeuropa	Investmentbolag
Gmk Norilsky Nikel	2,6	Ryssland	Metall
10 största innehav (% av portföljen)	37	Onoterade innehav (% av portföljen)	0,7
		Totalt antal innehav	171

Fondutveckling

	Q4 2009	2009	Sedan start dec 2007
East Capital (Lux) Eastern European Fund, EUR	+10,0%	+97%	-35%
MSCI EM Europe Index, EUR ¹	+12,3%	+65%	-38%
East Capital Explorers andel av fonden den 31 december 2009:			13%

¹ MSCI EM Europe Index – Omfattar ryska, polska, ungerska och tjeckiska aktier.

KORTSIKTIGA INVESTERINGAR

Obligationer

Under 2009 placerade East Capital Explorer totalt 36 MEUR i en portfölj med likvida USD- och EUR-obligationer i avsikt att öka avkastningen på de likvida medlen men med bibehållen likviditet för framtida investeringar. Den 31 december 2009 uppgick det verkliga värdet av obligationsportföljen till 37 MEUR, vilket innebär en förändring på 3,9 % för perioden maj-december 2009.

Likvida medel

50 MEUR (176 MEUR) som ännu inte investerats eller betalats ut har placerats i likvida medel och kortsiktiga investeringar, s.k. EUR-deposits. Ränteintäkterna från dessa placeringar uppgick under det fjärde kvartalet till 0,2 MEUR (2 MEUR), vilket innebär att den sammanlagda intäkten från likvida medel och deposits för helåret är 3,1 MEUR (9,5 MEUR).

Den 31 december 2009 hade deposits en genomsnittlig kvarvarande löptid på 7,6 månader (5,4 månader) och en genomsnittlig ränta på 1,3% (4,8%).

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 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 och 86% av det egna kapitalet i East Capital Bering New Europe Fund. Dessa fonder utgör därmed dotterbolag 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.

Koncernen

Nettoresultatet för rapportperioden 1 januari – 31 december 2009 uppgick till 99 MEUR (-151 MEUR), vilket motsvarar ett resultat per aktie på 2,27 EUR (-3,56 EUR). Nettoresultatet för fjärde kvartalet 2009 uppgick till 19 MEUR (-60 MEUR), vilket motsvarar ett resultat per aktie på 0,53 EUR (-1,48 EUR).

De största resultatpåverkande posterna under rapportperioden var orealiserade värdeförändringar i investeringar om 109 MEUR (-152 MEUR), realiserade värdeförändringar i investeringar om -6,6 MEUR (-3,3 MEUR), som avser East Capital Power Utilities Funds försäljning av aktier, och ränteintäkter på kortsiktiga placeringar om 3,7 MEUR (10,4 MEUR). I andra poster ingår rörelsekostnader om -5,9 MEUR (-3,6 MEUR) och inkomstskatter om -0,5 MEUR (-2,3 MEUR).

Summa rörelsekostnader för rapportperioden om -5,9 MEUR (-3,6 MEUR) består av normala rörelsekostnader i moderbolaget, -1,2 MEUR (-1,4 MEUR). Återstoden, -4,7 MEUR (-2,2 MEUR) är hänförlig till rörelsekostnader i de konsoliderade fonderna och dotterbolagen.

För fjärde kvartalet är de största resultatpåverkande posterna realiserade värdeförändringar i investeringar om 19 MEUR (-56 MEUR), realiserade värdeförändringar i investeringar om 1,2 MEUR (-3,3 MEUR) och ränteintäkter på kortsiktiga placeringar om 0,6 MEUR (2 MEUR). I andra poster ingår rörelsekostnader om -1,6 MEUR (-1,1 MEUR), finansiella kostnader om -0,6 MEUR (0 MEUR) och inkomstskatter om 0,1 MEUR (-2,6 MEUR).

Moderbolaget

Moderbolagets nettoresultat för rapportperioden uppgick till 80 MEUR (-127 MEUR) varav 80 MEUR (-127 MEUR) avser en återuppvärdering av aktier i dotterbolag. Dessa aktier har varit värderade till det lägsta av verkligt värde och anskaffningsvärde. Rörelsekostnaderna uppgick till -1,2 MEUR (-1,4 MEUR).

Moderbolagets nettoresultat för det fjärde kvartalet uppgick till 16,6 MEUR (-54,2 MEUR). Det största bidraget till resultatet kom från en återuppvärdering av aktier i dotterbolag om 16,9 MEUR (-53,9 MEUR). Dessa aktier har varit värderade till det lägsta av verkligt värde och anskaffningsvärde. Rörelsekostnaderna uppgick för fjärde kvartalet till -0,4 MEUR (-0,5 MEUR).

Ingen investeringsverksamhet bedrivs inom moderbolaget.

Skatt

East Capital Explorers konsoliderade skatt om -0,5 MEUR (-2,3 MEUR) för rapportperioden består av aktuell skatt hänförlig till dotterbolagen.

Utdelning

Styrelsen föreslår i linje med bolagets utdelningspolicy att ingen utdelning skall utgå för 2009.

Finansiell ställning

Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick för rapportperioden till -1,5 MEUR (1,0 MEUR). Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick under fjärde kvartalet till 3,2 MEUR (0,6 MEUR).

Koncernens likvida medel och kortsiktiga placeringar uppgick vid slutet av perioden till 94 MEUR (184 MEUR). Koncernens likvida medel och kortsiktiga placeringar skiljer sig från den portfölj som visas på sidan 2 eftersom likvida medel i de konsoliderade fonderna tagits med i koncernredovisningen. Om dessa likvida medel tas bort uppgick likvida medel och kortfristiga placeringar till 88 MEUR (176 MEUR) och ränteintäkter från dessa uppgick för rapportperioden till 3,7 MEUR (9,5 MEUR). Den 31 december 2009 var 49 MEUR tillgängligt för framtida åtaganden och investeringar.

East Capital Explorer hade inga skulder den 31 december 2009.

Åtaganden och betalningar

40 MEUR har avsatts för East Capital Russian Property Fund. Fonden har ännu inte gjort några investeringar. Totalt har 1,5 MEUR betalats in, varav 0,4 MEUR använts för att täcka fondens kostnader. De återstående avsatta 38,5 MEUR är fortfarande placerade i likvida medel och kortsiktiga placeringar.

ÖVRIG INFORMATION

Risker och osäkerhetsfaktorer

Den viktigaste risken för East Capital Explorers verksamhet är den affärsrisk som uppkommer genom exponeringen mot vissa sektorer, vissa geografiska områden och vissa individuella investeringar. Fortsatt volatila finansmarknader kan öka riskerna i våra investeringar. Vår utvärdering är att riskerna för de kommande sex månaderna är desamma som de som beskrivs i årsredovisningen för 2008.

Transaktioner med närstående

Se sidorna 52 och 78 i årsredovisningen för 2008 för information om transaktioner med närstående. Inga förändringar eller transaktioner har skett under kvartalet förutom arvodesbetalningar enligt avtal.

Organisation och investeringsstruktur

East Capital Explorer är ett publikt aktiebolag som investerar i Ryssland och andra länder inom Oberoende staters samväldie (OSS), Balkan, Baltikum, Centralasien och centrala Östeuropa, huvudsakligen indirekt genom ett urval av East Capitals nuvarande och framtida fonder. Bolaget kan också göra direktinvesteringar i företag i denna region.

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

För ytterligare information om organisationen och investeringsstrukturen i bolaget, se bolagsstyrningsrapporten för 2008 som ingår i årsredovisningen eller se vår hemsida www.eastcapitalexplorers.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. Fram till nu har inga aktier återköpts av bolaget enligt detta nya bemyndigande.

Årsstämma 2010

East Capital Explorers årsstämma för 2010 äger rum onsdagen den 28 april 2010 i Konserthuset i Stockholm. Aktieägare som önskar få ärende behandlat på årsstämman skall inkomma med sådant förslag till styrelsens ordförande i god tid före offentliggörandet av kallelse till årsstämman som beräknas ske i mitten av mars 2010.

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

HÄNDELSE EFTER KVARTALET SLUT

Investering i förfallna konsumentlån

I januari 2010 meddelade East Capital Explorer tillsammans med Intrum Justitia och East Capital Financials Fund att man avser att bilda en gemensam enhet som skall ha som mål att förvärva portföljer med förfallna konsumentlån utan säkerhet, huvudsakligen i Ryssland. Den ryska inkassobranchen som arbetar med förfallna lån utan säkerhet, t.ex. konsumentlån, avbetalningslån, kreditkortsskulder och billån, har vuxit avsevärt på grund av finanskrisen. Banker använder sig i ökande grad av lokala inkassobyråer eller säljer sina förfallna fordringsportföljer på marknaden för att förbättra sitt kassaflöde.

Den totala investeringen kommer att uppgå till 20 MEUR, varav East Capital Explorer avser att investera 5 MEUR.

Substansvärdet den 31 januari 2010

Substansvärdet per aktie uppgick den 31 januari 2010 till 10,20 EUR (motsvarande 104 SEK), att jämföras med 9,61 EUR (motsvarande 98 SEK) den 31 december 2009. Aktiekursen den 31 januari 2010 var 69,75 SEK (motsvarande 6,81 EUR). Likvida medel och kortsiktiga placeringar uppgick den 31 januari 2010 till 88 MEUR (904 MSEK) vilket motsvarar 2,49 EUR (25,50 SEK) per aktie. Av dessa var 44 MEUR (453 MSEK), motsvarande 1,25 EUR (13 SEK) per aktie, tillgängliga för ytterligare investeringar.

PORTFÖLJEN DEN 31 JANUARI 2010

	Substans- värde/aktie EUR	Substans- värde, MEUR	% av portföljen
Equity-fonder			
East Capital Bering Russia	1,01	36	10
East Capital Bering Ukraine	0,21	7	2
East Capital Bering Balkan	1,04	37	10
East Capital Bering Central Asia	0,63	22	6
East Capital Bering New Europe	0,47	17	5
East Capital Power Utilities Fund	2,29	81	22
East Capital Special Opportunities Fund	1,25	44	12
East Capital Russian Property Fund ¹	0,03	1	0,3
East Capital (Lux) Eastern European Fund (EUR)	0,35	12	3
	7,26	258	71
Direktinvesteringar			
MFG (OAO Melon Fashion Group)	0,29	10	3
TEO LT, AB	0,31	11	3
	0,61	22	6
Kortsiktiga investeringar²			
Kortsiktiga investeringar (inkl. obligationer)	1,06	38	10
Likvida medel	1,43	51	14
	2,49	88	24
Totalt portföljen	10,35	368	102
Netto övriga tillgångar och skulder	-0,16	-6	-2
Substansvärde	10,20	362	100

¹ 40 MEUR har avsatts till East Capital Russian Property Fund. Fonden har hittills inte gjort några investeringar. Totalt har 1,5 MEUR betalats in till fonden, varav 0,4 MEUR har använts för att täcka kostnader. Återstående 38,5 MEUR som avsatts till fonden var fortfarande placerade i kortsiktiga investeringar.

² Den 25 januari 2010 offentliggjorde East Capital Explorer AB en investering på 5 MEUR i ett samarbete med Intrum Justitia och East Capital Financial Fund. Pengarna är avsatta, men återfinns alltså bland kortsiktiga investeringar.

NB. Vissa tal i tabellen adderar inte till följd av avrundningar.

REDOVISNINGSPRINCIPER

Informationen om koncernen i denna bokslutskommuniké 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 de redovisningsprinciper som tillämpades för årsredovisningen 2008.

Omarbetade IAS 1 Utformning av finansiella rapporter innebär vissa ändringar i resultatrapporten samt att vissa nya benämningar på de finansiella rapporterna kan användas. Övriga nya eller ändrade IFRS-standarder och tolkningsuttalanden från IFRIC har inte haft någon väsentlig påverkan på koncernens eller moderbolagets finansiella ställning eller resultat.

Stockholm den 17 februari 2010



Gert Tiivas

Verkställande direktör

KONTAKTINFORMATION

Gert Tiivas, VD, 08 505 977 30

Mathias Pedersen, CFO, 08 505 977 88

FINANSIELL INFORMATION OCH KALENDER

- Månatliga substansvärderapporter den femte arbetsdagen efter varje månadsslut
- Årsredovisning 2009 är tillgänglig vecka 14 2010
- Årsstämma 2010 äger rum den 28 april 2010
- Delårsrapport 1 januari – 31 mars 2010, 11 maj 2010
- Delårsrapport 1 januari – 30 juni 2010, 20 augusti 2010
- Delårsrapport 1 januari – 30 september 2010, 11 november 2010

Informationen i denna bokslutskommuniké är den som East Capital Explorer AB skall offentliggöra enligt lagen om värdepappersmarknaden. Informationen lämnades för offentliggörande den 17 februari 2010 klockan 08:20 CET.

Revisors rapport avseende översiktlig granskning av delårsrapport

Till styrelsen i East Capital Explorer AB (publ)

Org nr 556693-7404

Inledning

Vi har utfört en översiktlig granskning av delårsrapporten för East Capital Explorer AB (publ) per den 31 december 2009 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 17 februari 2010

KPMG AB

Carl Lindgren

Auktoriserad revisor

Rapport över totalresultat

TEUR	1 jan – 31 dec 2009	1 jan – 31 dec 2008	1 okt – 31 dec 2009	1 okt – 31 dec 2008
Värdeförändringar investeringar – aktier och andelar	108 821	-152 342	18 914	-56 368
Realiserade värdeförändringar investeringar – aktier och andelar	-6 574	-3 334	1 219	-3 073
Utdelning	315	-	142	-
Summa rörelseintäkter	102 562	-155 676	20 275	-59 441
Personalkostnader	-554	-612	-153	-201
Övriga externa kostnader	-5 384	-2 967	-1 462	-969
Rörelseresultat	96 624	-159 255	18 660	-60 611
Finansiella intäkter	3 735	10 438	646	2 942
Finansiella kostnader	-654	-22	-645	-1
Resultat före skatt	99 705	-148 838	18 661	-57 669
Skatt	-497	-2 287	111	-2 646
PERIODENS RESULTAT	99 208	-151 124	18 772	-60 314
Övrigt totalresultat				
Valutakursdifferenser – omräkning utländska dotterbolag	-801	-	843	-
TOTALRESULTATET	98 407	-151 124	19 616	-60 314
Hänförligt till:				
Moderbolagets aktieägare	80 421	-129 236	16 169	-53 659
Minoritetsintresse	18 787	-21 888	2 603	-6 655
	99 208	-151 124	18 772	-60 314
Totalresultatet hänförligt till:				
Moderbolagets aktieägare	79 620	-129 236	16 744	-53 659
Minoritetsintresse	18 787	-21 888	2 872	-6 655
	98 407	-151 124	19 616	-60 314
Resultat per aktie, EUR				
– hänförligt moderbolagets aktieägare.	2,27	-3,56	0,53	-1,48
Ingen utspädningseffekt				

Balansräkning

TEUR	31 dec 2009	31 dec 2008
Aktier och andelar i investeringsverksamheten	292 174	95 092
Summa anläggningstillgångar	292 174	95 092
Övriga kortfristiga fordringar	1 286	20
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	812	2 617
Kortsiktiga placeringar	23 145	-
Likvida medel	70 614	183 643
Summa omsättningstillgångar	95 857	186 280
Summa tillgångar	388 031	281 372
Aktiekapital	3 628	3 627
Övrigt tillskjutet kapital	384 376	387 652
Reserver	-1 117	-316
Balanserad vinst	-125 938	3 298
Periodens resultat	80 421	-129 236
Eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare	341 370	265 025
Minoritetsintresse	40 171	10 425
Summa eget kapital	381 541	275 450
Uppskjutna skatteskulder	713	589
Summa långfristiga skulder	713	589
Skatteskulder	1 950	1 953
Övriga skulder	1 686	2 482
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	2 141	898
Summa kortfristiga skulder	5 777	5 333
Summa eget kapital och skulder	388 031	281 372

Rapport över förändringar i eget kapital

TEUR 2009	Aktiekapital	Övrigt till- skjutet kapital	Reserver	Balanserade vinstmedel inkl periodens resultat	Totalt eget kapi- tal hänförligt till moderbolagets aktieägare	Minoritet	Totalt eget kapital
Ingående eget kapital 1 Jan 2009	3 627	387 652	-316	-125 938	265 025	10 425	275 450
Fondemission	1	-1	-	-	-	-	-
Återköp av aktier	-	-3 275	-	-	-3 275	-	-3 275
Förvärvade dotterbolag	-	-	-	-	-	10 959	10 959
Totalresultat	-	-	-801	80 421	79 620	18 787	98 407
Utgående eget kapital 31 december 2009	3 628	384 376	-1 117	-45 517	341 370	40 171	381 541

TEUR 2008	Aktiekapital	Övrigt till- skjutet kapital	Reserver	Balanserade vinstmedel inkl periodens resultat	Totalt eget kapi- tal hänförligt till moderbolagets aktieägare	Minoritet	Totalt eget kapital
Ingående eget kapital 1 Jan 2008	3 627	387 652	-316	3 298	394 261	32 313	426 574
Totalresultat	-	-	-	-129 236	-129 236	-21 888	-151 124
Utgående eget kapital 31 december 2008	3 627	387 652	-316	-125 938	265 025	10 425	275 450

Kassaflödesanalys

TEUR	1 jan – 31 dec 2009	1 jan – 31 dec 2008
Den löpande verksamheten		
Rörelseresultat	96 624	-159 255
Justerat för orealiserade värdeförändringar	-108 821	152 342
Rearesultat från avyttring	6 574	3 334
Erhållna räntor	5 306	7 626
Betalda räntor	-15	-22
Betalda skatter	-500	-57
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital	-832	3 968
Kassaflöde från förändring i rörelsekapital		
Ökning (-)/minskning(+) av rörelsefordringar	-1 176	-38
Ökning (+)/minskning (-) av rörelseskulder	446	-2 913
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-1 562	1 017
Investeringsverksamheten		
Investering i aktier och andelar	-154 931	-130 866
Försäljning av aktier och andelar	38 838	52 124
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-116 093	-78 742
Finansieringsverksamheten		
Tillskott från minoritet	7 606	-
Återköp av aktier	-3 275	-
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	4 331	-
Periodens kassaflöde	-113 324	-77 725
Likvida medel vid periodens början ¹	183 643	260 701
Valutakursdifferens i likvida medel	295	667
Likvida medel vid periodens slut	70 614	183 643

¹ Likvida medel innehåller kassa, bank och kortfristiga likvida placeringar.

Segmentrapportering

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

TEUR 1 jan – 31 dec 2009	Semi-public Equity-fonder	Direkt- investeringar	Private Equity- fonder	Kortsiktiga investeringar	Övrigt och ofördelat	Summa konsoliderat
Rörelseintäkter	95 238	357	-92	1 406	5 653	102 562
Övriga kostnader	-4 384	-249	-	-136	-1 169	-5 938
Rörelseresultat	90 854	108	-92	1 270	4 484	96 624
Finansiella intäkter	-	-	-	3 735	-	3 735
Finansiella kostnader	-	-	-	-654	-	-654
Resultat efter finansiella poster	90 854	108	-92	4 351	4 484	99 705
Tillgångar	260 764	19 262	991	93 459	13 555	388 031

TEUR 1 jan – 31 dec 2008	Semi-public Equity-fonder	Direkt- investeringar	Private Equity- fonder	Kortsiktiga investeringar	Övrigt och ofördelat	Summa konsoliderat
Rörelseintäkter	-143 245	-	-342	-	-12 089	-155 676
Övriga kostnader	-2 161	-36	-	-	-1 382	-3 579
Rörelseresultat	-145 406	-36	-342	-	-13 471	-159 255
Finansiella intäkter	-	-	-	9 502	937	10 438
Finansiella kostnader	-	-	-	-22	-	-22
Resultat efter finansiella poster	-145 406	-36	-342	9 480	-12 534	-148 838
Tillgångar	73 383	9 941	513	189 457	8 078	281 372

Koncernens nyckeltal

Värde vid periodens slut	Q4 2009	Q3 2009	Q2 2009	Q1 2009	Q4 2008	Q3 2008	Q2 2008	Q1 2008
Substansvärde, TEUR	341 369	324 666	291 914	259 314	265 025	318 231	368 235	369 876
Förändring substansvärde under kvartalet	5,1%	11,2%	12,6%	-2,2%	-16,7%	-13,6%	-0,5%	-6,2%
Soliditet, %	98,3%	97,7%	98,0%	99,9%	97,9%	99,1%	99,4%	99,5%
Börsvärde, MSEK	2 378	2 245	2 192	1 696	1 458	2 167	2 974	3 409
Börsvärde, TEUR ¹	231 810	219 914	202 221	154 950	134 013	221 363	314 393	363 433
Antal anställda	4	4	4	4	4	4	4	3

Nyckeltal/aktie	Q4 2009	Q3 2009	Q2 2009	Q1 2009	Q4 2008	Q3 2008	Q2 2008	Q1 2008
Resultat per aktie, EUR	2,27	1,81	1,11	-0,12	-1,48	-1,51	-0,07	-0,67
Substansvärde, SEK ¹	98,60	93,12	89,10	79,39	79,53	85,86	96,02	95,68
Substansvärde, EUR	9,61	9,12	8,22	7,25	7,31	8,77	10,15	10,20
Aktiekurs, SEK	67,00	63,25	61,75	47,40	40,20	59,75	82	94
Aktiekurs, EUR ¹	6,53	6,19	5,70	4,33	3,69	6,10	8,67	10,02

¹ Viss valutaomräkning sker i informationssyfte. 1 EUR = SEK 10,26 den 31 december 2009, SEK 10,21 den 30 september 2009, SEK 10,84 den 30 juni 2009, SEK 10,95 den 31 mars 2009, SEK 10,88 den 31 december 2008, SEK 9,79 den 30 september 2008, SEK 9,46 den 30 juni 2008 and SEK 9,38 den 31 mars 2008. Källa: Reuters.

Resultaträkning – Moderbolaget

TEUR	1 jan – 31 dec 2009	1 jan – 31 dec 2008	1 okt – 31 dec 2009	1 okt – 31 dec 2008
Personalkostnader	-554	-612	-153	-201
Övriga externa kostnader	-615	-770	-233	-323
Rörelseresultat	-1 169	-1 382	-386	-524
Finansiella intäkter ¹	80 429	36	16 931	11
Finansiella kostnader ²	-1	-126 468	-1	-53 856
Resultat före skatt	79 259	-127 813	16 544	-54 369
Skatt	300	392	99	155
PERIODENS RESULTAT	79 559	-127 422	16 643	-54 213

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

² Finansiella kostnader i moderbolaget avser nedskrivning av aktier i koncernbolag.

Balansräkning – Moderbolaget

TEUR	31 dec 2009	31 dec 2008
Aktier och andelar i investeringsverksamheten	339 570	263 764
Summa anläggningstillgångar	339 570	263 764
Övriga kortfristiga fordringar	2 540	1 399
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	59	23
Kassa och bank	247	286
Summa omsättningstillgångar	2 846	1 708
Summa tillgångar	324 416	265 472
Aktiekapital	3 628	3 627
Övrigt tillskjutet kapital	384 376	387 652
Balanserad vinst	-125 413	1 168
Periodens resultat	79 559	-127 422
Summa eget kapital	342 150	265 025
Skatteskulder	-	63
Övriga skulder	84	128
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	182	256
Summa kortfristiga skulder	266	447
Summa eget kapital och skulder	342 416	265 472
STÄLLDA PANTER OCH ANSVARSFÖRBINDELSER		
Ställda panter	-	-
Ansvarsförbindelser	-	-

**EAST CAPITAL
EXPLORER**

Kungsgatan 33, Box 7214, 103 88 Stockholm, Sweden | Tel: +46 8 505 97 700
Corporate identity no. 55 66 93 - 7404 | www.eastcapitalexplorer.com