

East Capital Explorer

Årsredovisning 2010

EAST CAPITAL
EXPLORER

Kontakt

Investor relations- och mediekontakt:

Mathias Pedersen

Chief Financial Officer

08-505 977 48

mathias.pedersen@eastcapitalexplorer.com

Besöksadress:

Kungsgatan 30, Stockholm

Postadress:

Box 7214

103 88 Stockholm

www.eastcapitalexplorer.com

Vi välkomnar dina åsikter

Hur kan vi förbättra vår finansiella rapportering, vår service till aktieägarna eller vår hemsida? Mejla gärna dina förslag eller idéer till oss på ir@eastcapitalexplorer.com.

Adressändring

Adressändring för fysiska personer som är registrerade som svenska medborgare görs automatiskt av Euroclear Sweden AB. Notera att aktieägare som valt att inte få sina adresser uppdaterade automatiskt, själva måste meddela sitt kontoförande institut.

Aktieägare vars innehav är förvaltarregistrerat ska meddela förvaltaren snarast möjligt om förändringar av namn, adress eller kontonummer. Andra aktieägare måste meddela förändringar av adress eller kontonummer till Euroclear Sweden AB, telefonnummer: 08-402 90 00, e-post: info@euroclear.eu.

Finansiell information och kalender

- Månatliga substansvärderapporter femte arbetsdagen efter varje månadsslut
- Årsstämma i Stockholm den 12 april 2011
- Delårsrapport 1 jan - 31 mars 2011 den 6 maj 2011
- Delårsrapport 1 jan - 30 juni 2011 den 5 aug 2011
- Delårsrapport 1 jan - 30 sep 2011 den 11 nov 2011

Årsredovisningen, andra finansiella rapporter och information samt pressmeddelanden finns tillgängliga på www.eastcapitalexplorer.com. Aktieägare och andra intresserade kan registrera sig på hemsidan för att få rapporter och pressreleaser från East Capital Explorer skickade direkt till sin e-postadress.

Den tryckta årsredovisningen skickas till de aktieägare som har meddelat East Capital Explorer att de önskar få tryckt finansiell information från bolaget.

Ytterligare information om vårt investeringsområde

För mer information om utvecklingen och aktuella händelser i vår region är du välkommen att besöka vår förvaltare East Capitals hemsida för nyheter, analyser och marknadskommentarer, www.eastcapital.com.

Årsstämma 2011

Årsstämman för East Capital Explorer AB (publ) kommer att hållas kl. 15.00 tisdagen den 12 april 2011 på Nalen i Stockholm.

Program

12:15 Registreringen för årsstämman öppnar

13:00 Seminarium om utvecklingen i Östeuropa med representanter från vår förvaltare East Capital

14:00 Gästföreläsning med äventyraren Mikael Strandberg som kommer att presentera sin expedition till Sibirien: 3 500 km med kanot och på skidor i temperaturer under -58 grader Celsius

14:30 Kaffepaus

15:00 Årsstämman börjar

Deltagande

Aktieägare som önskar delta vid årsstämman skall: Vara införd i av Euroclear Sweden AB förd aktiebok inte senare än onsdagen den 6 april 2011 och ha meddelat bolaget sin avsikt att delta senast kl. 16.00 onsdagen den 6 april 2011.

Anmälan kan göras:

På hemsidan: www.eastcapitalexplorer.com/arsstamma

Genom att skriva till:

East Capital Explorer

"Årsstämma"

Box 7839

103 98 Stockholm

Per telefon till: 08-402 90 46

Vid anmälan, uppge namn, person-/organisationsnummer, adress, telefon dagtid, e-postadress, antal aktier samt eventuella närvarande biträden (högst två).

Vänligen notera att aktieägare vars aktier är förvaltarregistrerade tillfälligt måste omregistrera sina aktier till sitt eget namn. Sådan omregistrering skall vara genomförd hos Euroclear Sweden AB senast onsdagen den 6 april 2011. Aktieägare måste underrätta sina förvaltare i god tid före detta datum.

Om East Capital Explorer

Detta är East Capital Explorer	4
VD har ordet	6

Om Östeuropa

Utvecklingen i Östeuropa	9
Förvaltaren har ordet	10
Om förvaltaren: East Capital	11

Vår portfölj

Portföljöversikt	13
East Capital Bering Russia Fund	14
East Capital Bering Ukraine Fund A	16
East Capital Bering Ukraine Fund R	18
East Capital Bering Balkan Fund	20
East Capital Bering Central Asia Fund	22
East Capital Bering New Europe Fund	24
East Capital Power Utilities Fund	26
East Capital Special Opportunities Fund	28
East Capital Special Opportunities Fund II	30
East Capital (Lux) Eastern European Fund	32
Melon Fashion Group	34
TEO LT	36
East European Debt Finance (EEDF)	37
Populi	38
Wimm-Bill-Dann	39

Bolagsstyrning

Ordföranden har ordet	41
Bolagsstyrning i East Capital Explorer	42
Ledning	47
Styrelsen	48
Riskhantering	50
Miljöperspektivet, det sociala perspektivet och bolagsstyrningsperspektivet i våra investeringar	52
Avgifter	54
East Capital Explorer-aktien	56
Rapport om intern kontroll	58

Året i siffror

Förvaltningsberättelse	61
Finansiella rapporter	64
Noter	70
Nyckeltal	91
Revisionsberättelse	93

Detta är East Capital Explorer

Vår affärsidé och målsättning

Vår affärsidé är att erbjuda våra aktieägare exponering mot en unik portfölj av investeringar i onoterade och noterade företag i annars svåråtkomliga delar av de östeuropeiska marknaderna. Detta sker främst genom investeringar i East Capitals speciella fondprodukter, som East Capital Bering-fonder och East Capitals private equity-fonder. Vi gör också direktinvesteringar i utvalda företag.

Vår målsättning är att uppnå en långsiktig värdetillväxt för våra aktieägare. Då tillväxtmarknader ofta är förenade med hög risk bör investeringar i dessa alltid göras med ett långsiktigt perspektiv.

Vår strategi

Vår strategi är att investera främst i de sektorer som gynnas av de långsiktiga utvecklingstrenderna i regionen, som exempelvis anpassningen till EU och processen att komma ikapp Västeuropa. Exempel på sektorer som utgör intressanta investeringsmöjligheter på lång sikt är kraft, detaljhandel och konsumentvaror samt fastighets- och finanssektorerna.

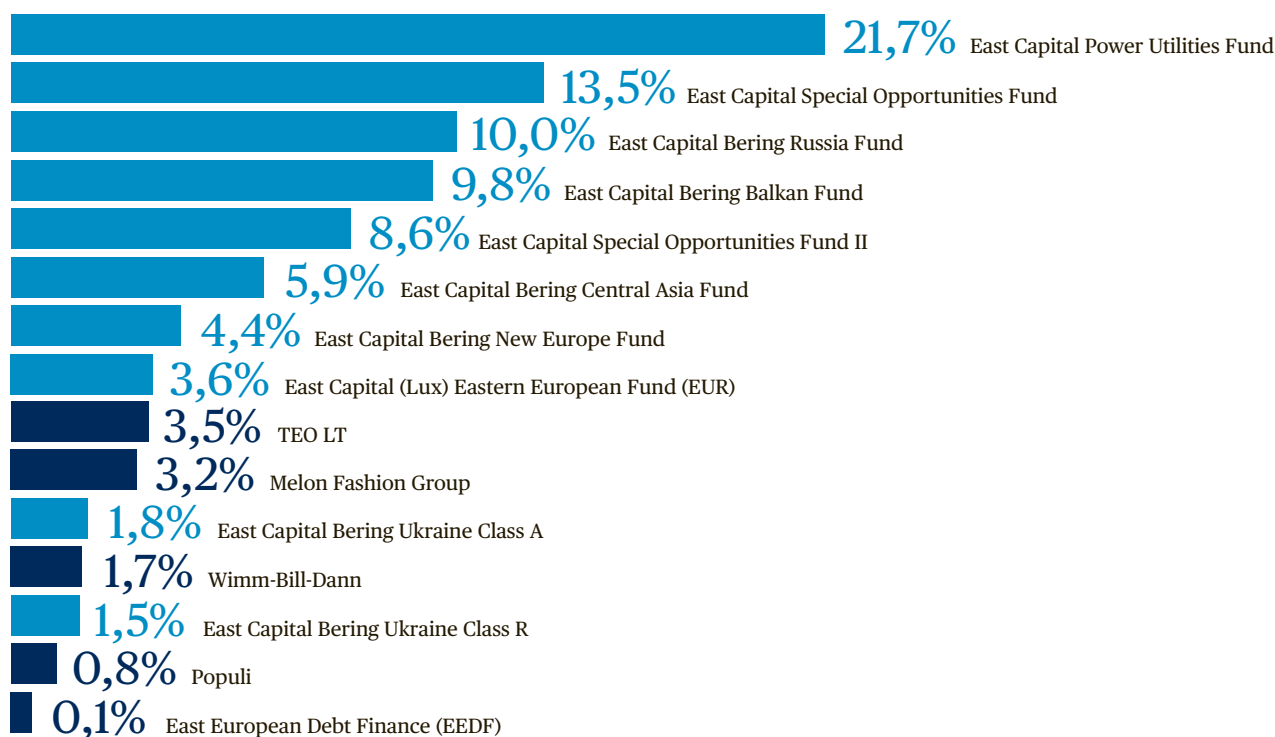
Vår utdelningspolicy

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

East Capital Explorer erbjuder tillgång till

- En ekonomiskt dynamisk region: den omfattar nästan 29 länder och 450 miljoner invånare fördelade över 12 tidszoner.
- En erfaren förvaltare: East Capital Explorers investeringsverksamhet förvaltas av East Capital som är en av de största investerarna i regionen och som har lokal närvaro, ett brett nätverk och 14 års erfarenhet. Se sidan 11 för mer information om vår förvaltare.
- En väldiversifierad portfölj: Vi investerar främst genom East Capitals alternativa investeringsfonder samt gör direktinvesteringar i privata och statliga bolag. I slutet av 2010 erbjöd vår portfölj exponering mot cirka 400 företag i många sektorer. Se sidan 13 för mer information om vår portfölj.
- Attraktiva sektorer: East Capital Explorer fokuserar på de sektorer som bedöms ha de långsiktigt bästa tillväxtförutsättningarna och den bästa utvecklingen i regionen.

East Capital Explorers portfölj i slutet av 2010 (%)

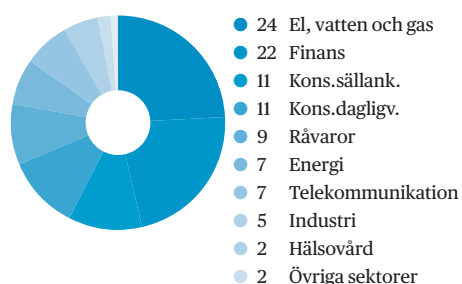
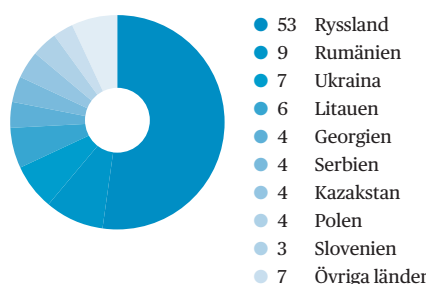
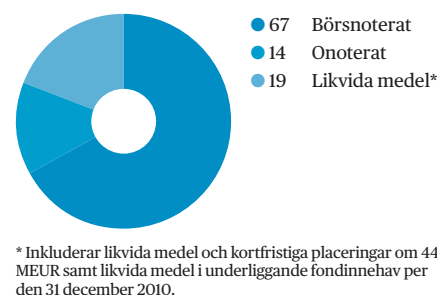


Topp 10 i East Capital Explorer: summa av direkta och indirekta investeringar ¹

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

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

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

Branschfördelning investerad portfölj,
% per 31 december 2010Landsfördelning investerad portfölj,
% per 31 december 2010Investeringsfördelning, %
per 31 december 2010

2010 i siffror

Per 31 december (EUR)

Summa

Substansvärde

430 MEUR
(3,9 MDR SEK)

Per aktie

12,33
(111 SEK)

Börsvärde

329 MEUR
(3,0 MDR SEK)

9,43
(84,75 SEK)

Summa likvida medel
och kortsiktiga place-
ringar

44 MEUR
(396 MSEK)

• Tillgängligt kapital för
investeringar 28 MEUR
(252 MSEK)

1,27
(11 SEK)

• Tillgängligt kapital för
investeringar 0,79
(7 SEK)

Väsentliga händelser under 2010

Första kvartalet

- Direktinvestering om 5 MEUR gjordes i ett nytt företag, EEDF, som tillsammans med Intrum Justitia och East Capital Financials Fund ska investera i portföljer med avskrivna konsumentlån i Ryssland
- Ytterligare investering om 5 MEUR i East Capital Bering Ukraine Fund Class A
- Styrelsen utnyttjade sitt mandat att återköpa aktier. Efter kvartalets slut återköptes ytterligare egna aktier. Totalt återköptes 647 485 aktier till ett totalt värde av 5,2 MEUR

Andra kvartalet

- Ytterligare investering om 5 MEUR i East Capital Bering Balkan Fund
- Första partiella exit, erhöill 20 MEUR från East Capital Power Utilities Fund
- East Capital Russian Property Fund stängdes och investeringar i fonden återbetalades

Tredje kvartalet

- Direktinvestering om 3,7 MEUR i den georgiska matvarubutikskedjan Populi

Fjärde kvartalet

- Ytterligare investering om 35 MEUR i den nystartade East Capital Special Opportunities Fund II
- Direktinvestering om 6,8 MEUR i Wimm-Bill-Dann, ett ledande mejeri- och juice-företag i Ryssland
- Joint venture mellan EEDF AG och EBRD, med målsättningen att utöka den finansiella kapaciteten i EEDF för att förvärva större portföljer med avskrivna konsumentlån

VD har ordet



Gert Tiivas, VD

”Sedan de lägsta noteringarna i början av 2009 har East Capital Explorer-aktien gått upp med 126 %, varav 26 % under 2010”

”Framöver kommer vi att göra fler omfördelningar och avyttringar i vår ständiga strävan att maximera värdet för aktieägarna”

2010 var ytterligare ett bra år för East Capital Explorer: både substansvärdet och aktien stod för en stark utveckling. Vi är särskilt stolta över att utvecklingen av substansvärdet inte bara var stark utan också stadig – sedan den lägsta noteringen i februari 2009 har substansvärdet vuxit under alla månader utom tre, och har sammanlagt ökat med 73 %.

Bakom substansvärdets starka och stadiga tillväxt står det utmärkta arbete som har utförts av de nära 40 medlemmarna i East Capitals investeringsteam som vi förlitar oss på. En viktig bidragande orsak till den starka utvecklingen av substansvärdet är att våra två största fondinvesteringar East Capital Power Utilities Fund och East Capital Special Opportunities Fund är de två fonder som haft den bästa utvecklingen. Våra direktinvesteringar har också utvecklats väl.

Det gläder oss att aktien har utvecklats starkt, och att aktieägarna på så sätt har fått direkta fördelar av substansvärdets tillväxt. Sedan de lägsta noteringarna i början av 2009 har East Capital Explorer-aktien gått upp med 126 %, varav 26 % under 2010. Aktien gick bättre än både Stockholmsbörsens och den ryska börsens index och bredare jämförelseindex för Östeuropa.

De flesta av våra marknader har återhämtat sig väl från den ekonomiska krisen. Våra portfölj företag redovisade goda resultat för 2010, och utvecklingen under årets senare hälft var särskilt stark. Den ekonomiska återhämtningen i regionen är på god väg och de flesta av våra länder växte igen under 2010. Några av de större länderna, såsom Ryssland och Turkiet, har utvecklats bättre än omvärldens prognoser. De befinner sig nu i det historiskt unika läget att de har ensiffrig inflation och ensiffriga räntesatser.

En del av de mindre länderna, som de svårt drabbade baltiska länderna, växer också igen. Estland har överraskat de flesta observatörer med sina tuffa reformer och sin budgetkonsolidering, vilket gjorde det möj-

ligt för landet att uppfylla Maastrichtkriterierna och träda in i eurozonen i januari 2011. Estlands imponerande vändning tillåter oss att göra en vidare generalisering avseende vår region. De östeuropeiska länderna har allmänt sett klarat krisen bra. Deras politiska system var ganska mogna och stabila – regeringarna har lyckats genomföra impopulära reformer och nedskärningar utan att man har sett några massprotester eller våldsbrott. De här ländernas statsfinansiella hälsa är allmänt sett god och med några få undantag är det ingen som ifrågasätter uthålligheten i deras offentliga finanser. Därmed är de flesta av våra länder rätt motståndskraftiga och konkurrenskraftiga, vilket möjliggör en återgång till tillväxt när den globala situationen väl har stabiliserats.

Ett tydligt tecken på förtroende från marknaderna är att räntepremierna för statsskuldobligationer nu är högre för fler ”gamla” EU-medlemsstater än för de östeuropeiska länderna, till och med de mesta sårbara. Vi ser att den gamla uppdelningen av världen i öst och väst börjar ersättas av ett mer rationellt synsätt, och att investeringarna värderas länderna utifrån deras faktiska styrkor och deras faktiska utveckling. Detta borde gynna vår region framdeles, eftersom det fortfarande finns betydande skillnader mellan värderingen av östeuropeiska och mogna marknader.

Vi nådde flera viktiga milstolpar i företagets utveckling under 2010.

För det första är vi nu fullinvesterade. Vi hade 70 % av vårt substansvärde i likvida medel i botten på marknadscykeln. De pengarna har nu placerats när det var bra köpläge. Vi är nöjda att vi hade pengar till hands och ett starkt startfält av investeringssidéer och att vi tillsammans med förvaltaren kunde göra mesta möjliga av detta tillfälle.

Nu när vi är fullinvesterade kommer fokus att ligga ännu mer på att arbeta med vår befintliga investeringsportfölj. Det innebär två saker – tillsammans med förvaltaren kommer vi att inrikta oss på att vara en aktiv investerare i innehav där värde kan frigöras, och vi kommer fortlöpande att bedöma hur omfördelning av kapitalet kan leda till en bättre totalutveckling

Som en andra milstolpe gjorde vi vår första partiella exit ur East Capital Power Utilities

Fund i juni 2010. Vi meddelade nyligen en delavyttring av innehavet i East Capital (Lux) Eastern European Fund. Framöver kommer vi att göra fler omfördelningar och avyttringar i vår ständiga strävan att maximera värdet för aktieägarna.

En tredje viktig milstolpe var styrelsens beslut att företaget nu är redo att börja betala utdelning och att man kommer att lägga fram ett motsvarande förslag för årsstämman. När företaget grundades förutspeglades ingen utdelning under investeringsperioden. Nu när vi är fullinvesterade och faktiskt får intäkter från några av våra investeringar, tycker vi att det är naturligt att föra delar av de intäkterna vidare till våra aktieägare. Vi fortsätter att se många investeringsmöjligheter med betydande tillväxtpotential och vi kommer inte att ändra vårt fokus till att bara investera i företag som betalar höga eller stabila utdelningar. Den främsta anledningen till att investera i East Capital Explorer är alltså att dra nytta av tillväxten i företag i Östeuropa. Utdelningen tillför en inkomstsida, vilket ger ytterligare en anledning till att äga aktien. Och sist men inte minst, vad gäller likviditet och lättillgänglighet är investeringar i East Capital Explorer fortfarande det bästa sättet att ta del av East Capitals bästa idéer.

Förra året utlovade vi större fokus på onoterade företag, fastigheter och direktinvesteringar. Med undantag för fastigheter, där vi fortfarande ligger efter, har vi hållit vad vi lovade. Vi har genomfört fyra nya direktinvesteringar i konsumentkredit-, detaljhandels-, bank- och konsumtionsvarusektorerna, som alla tillhör de sektorer där vi helst investerar. Vi hyser hopp om att snart slutföra några attraktiva fastighetsinvesteringar.

Jag tänkte berätta om utvecklingen i två av de företag som vi äger i vår portfölj som är goda exempel på det unika erbjudande vi har både genom våra direktinvesteringar och genom våra fondinvesteringar.

Melon Fashion Group, vår första direktinvestering, är ett lysande exempel på ett företag som har kunnat vända krisen till ett betydande tillväxttillfälle. De hade cirka 170 butiker när vi gjorde vår första investering, för drygt två år sedan i november 2008. Nu har de över 500 butiker. Denna häpnadsväckande tillväxt har kommit både genom att man har öppnat butiker och genom förvärv. De senaste två åren har varit en bra tid för expansion - hyrorna var lägre och det fanns butiksyta av god kvalitet tillgänglig för dem som hade kapacitet och mod att expandera. Det fanns också bra tillfällen till förvärv, då vissa aktörer lämnade marknaden. Melons ledning har varit mycket skick-

lig på att ta dessa tillfällen i akt, så det är ingen överraskning att företaget nu är den största privatägda modeklädesåterförsäljaren i Ryssland och Ukraina, och företagets VD fick nyligen utmärkelsen "Best CEO of the year - 2010 Breakthrough" av den ryska tidskriften CEO Magazine.

En annan riktig framgångssaga har varit Fondul Proprietatea, den rumänska privatiseringsfonden med energi- och el, vatten- och gastillgångar. Det är ett innehav vi har haft i portföljen från allra första början genom East Capital Bering Balkan Fund, och förvaltaren har fortsatt att öka det innehavet under åren, så att det var vårt största enskilda innehav under 2010. Under det senaste året skedde flera positiva utvecklingssteg i företaget. Fondul Proprietatea som numera förvaltas av Franklin Templeton betalade ut en stor extra utdelning och börsintroduceras i Bukarest i januari 2011. Efter den framgångsrika börsintroduktionen beslutade förvaltaren att minska vårt innehav med ungefär en tredjedel. I och med extrautdelningen och likviden från avyttringen av aktierna har vi återfått alla pengarna från den ursprungliga investeringen, samtidigt som vi alltså har kvar aktier med ytterligare potential.

2011 har hittills varit ett bra år för vårt investeringsuniversum och för våra företag. Särskilt Ryssland har utvecklats väl med hjälp av starka råvarupriser och kapitalinflöden, och har utvecklats betydligt bättre än andra tillväxtmarknader. Nu har emellertid turbulensen i Mellanöstern återigen påverkat riskaptiten, vilket innebär större volatilitet även för våra marknader.

Vårt fokus under 2011 kommer att ligga på genomföra de investeringar som är på planeringsstadiet och att arbeta för att maximera värdet i den befintliga portföljen tillsammans med förvaltaren. Vi är en aktiv investerare och menar att detta tillvägagångssätt ger utrymme för ytterligare väsentlig värdetillväxt i våra befintliga innehav. Allteftersom marknaderna stärks ytterligare kommer också avyttringar att stå mer i fokus. Detta kombinerat med omfördelning kommer att göra det möjligt för oss att frigöra de resurser som fordras för att dra nytta av nya spännande möjligheter i vårt investeringsuniversum.

Stockholm i mars 2011



Gert Tiivas
VD

”Företaget är nu redo att börja betala utdelning”

”Den främsta anledningen till att investera i East Capital Explorer är alltså att dra nytta av tillväxten i företag i Östeuropa”

”Vi är en aktiv investerare och menar att detta tillvägagångssätt ger utrymme för ytterligare väsentlig värdetillväxt i våra befintliga innehav”

2

Om Östeuropa

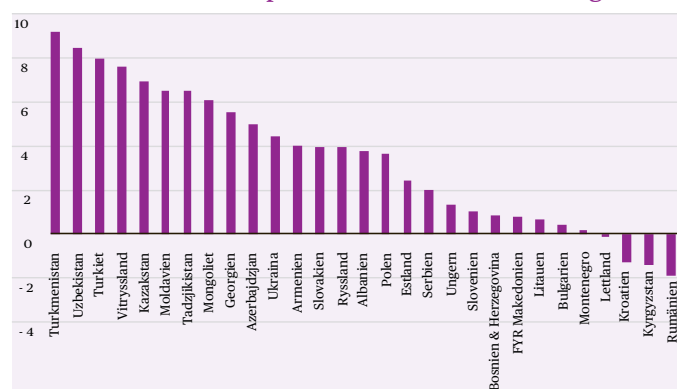
Utvecklingen i Östeuropa	9
Förvaltaren har ordet	10
Om förvaltaren: East Capital	11

Utvecklingen i Östeuropa

Det gemensamma temat för hela Östeuropa under 2010 var återhämtning. Ekonomierna började växa igen och företagens vinster ökade igen efter en tuff period. Men återhämtningen har varit ganska heterogen då det finns viktiga skillnader mellan länder, sektorer och företag.

Vissa länder, som Ukraina, som såg ekonomin sjunka med tvåsiffriga tal förra året, återhämtade sig från en låg nivå, medan andra, som Polen och Kazakstan tillhörde ett litet urval av europiska länder som inte drabbades av lågkonjunktur 2009, och som därmed växer från en högre nivå. Andra - främst Turkiet, som visade sig vara en av världens snabbast växande ekonomier - återhämtar sig mycket fort medan en rad ekonomier i Baltikum och på Balkan upplevde en långsammare återhämtning. I de flesta ekonomierna drevs tillväxten främst av export, men inhemsk efterfrågan har blivit en viktig drivkraft i ett antal stora ekonomier, främst Ryssland, Polen och Turkiet. I Ryssland var företagens intäktsstillväxt bland den snabbaste i världen medan den var betydligt mer blygsam i Polen och Turkiet.

BNP-tillväxt i Östeuropa under 2010 (% förändring)

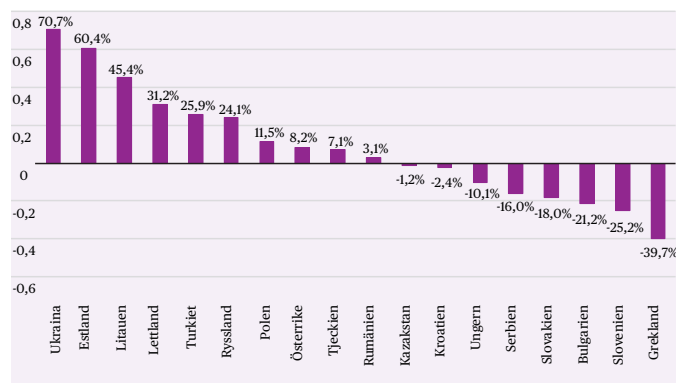


Källa: EBRD

Rysk återhämtning

Den ryska marknaden, som steg med över 111 procent under 2009, förblev stark under 2010 och steg med 24 procent och har därmed visat upp en övertygande återhämtning från den djupa nedgången 2008. Utvecklingen drevs av ett antal olika faktorer. För det första, när man analyserar marknadsåterhämtningar som har skett de senaste två åren bör man alltid ha nedgången på 67 procent under 2008 i åtanke, vilket innebär att marknaden fortfarande ligger betydligt lägre än de högsta noteringarna före krisen. För det andra steg oljepriset, som förblir en viktig faktor för marknaden och valutan, från cirka 80 USD per fat till över 90 USD. För det tredje, och det kanske är det viktigaste av allt, har ryska företag återhämtat sig starkt och har redovisat en mycket stark intäktsstillväxt. För det fjärde har den ryska ekonomin återhämtat sig med en tillväxt som återigen ligger på cirka 5 procent medan inflationen och räntesatserna nådde de lägsta noteringarna någonsin med ensiffriga tal. Slutligen var 2010 året då de globala kapitalflödena återvände till Ryssland. Marknaden var i högsta grad i onåd under 2009, trots den starka utvecklingen, men de utländska investerarna kom tillbaka till marknaden som en följd av låga värderingar och de ovannämnda faktorerna.

De östeuropeiska aktiemarknaderna under 2010 (USD)



Källa: Bloomberg

Den turkiska tigern

Turkiet utvecklades till en tigerekonomi under 2010 med tillväxt-nivåer som var bland de högsta i världen. Marknaden som steg med över 82 procent under 2009, förblev stark under 2010 och steg med 26 procent. Utvecklingen drevs av att antal olika faktorer. Först och främst återhämtade sig ekonomin starkt med en tillväxt på närmare åtta procent medan inflationen och räntesatserna sjönk till historiskt låga nivåer med ensiffriga tal. För det andra, och det hänger ihop, har de turkiska bankerna, som utgör över hälften av index, varit mycket starka under året på grund av den ekonomiska återhämtningen. Bankerna, som var bland de försiktigaste i Europa före krisen, åtnjöt en mycket snabb kreditstillväxt under 2010. För det tredje var 2010 året då de globala investerarna återupptäckte de turkiska marknaderna och kapitalflödena ökade betydligt under året. Aktiviteten var särskilt stark under tredje kvartalet när flödena, volymerna och index nådde historiskt höga nivåer.

Frontmarknaderna

Utvecklingen av frontmarknaderna i Östeuropa fortsätter att fascinera. Medan den polska marknaden och index för de andra marknaderna i Centraleuropa inte utmärkte sig åt något håll - den polska marknaden ökade med 12 procent, den tjeckiska med sju procent och den ungerska sjönk med tio procent huvudsakligen på grund av penningvärdeförsämring - fanns den riktiga spänningen att finna i Ukraina och i de baltiska länderna. Börsen i Ukraina var den bästa i regionen och steg med 71 procent, följt av marknaderna i Estland, Litauen och Lettland, som steg med 60, 45 respektive 31 procent. Andra frontmarknader, främst Kazakstan och Balkan - gick sämre än index och föll under året då de utländska investerarna ännu inte har återvänt trots att den ekonomiska återhämtningen fick fart under året.

Marcus Svedberg
Chefsekonom, East Capital



Förvaltaren har ordet

Under 2010 skedde en fortsättning på återhämtningen i hela världen efter den ekonomiska krisen. Ur ett europeiskt eller amerikanskt perspektiv var det inte uppenbart, då tillväxten var blygsam eller till och med obefintlig. Men tillväxtmarknaderna kompenserade mer än väl för det. Faktum är att den världsomspännande tillväxten för räkenskapsåret 2010 förväntas ha hamnat på över 4,5 procent (källa: IMF).

East Capitals marknader redovisade med få undantag goda resultat, men med ett brett utvecklingspektrum. Ukraina redovisade de största vinsterna och steg med 68,7 procent, medan Slovakien utvecklades sämst, med en nedgång på 19,5 procent. De baltiska länderna redovisade den bästa utvecklingen som grupp. Baltikum har återhämtat sig snabbt från krisen, och det faktum att Estland införde euron den 1 januari 2011 är bara ytterligare ett bevis på det.

Turkiet var också mycket i fokus med en stark aktiemarknad under året, då räntesatserna sjönk brant och skapade förutsättningarna för en stark återhämtning. Faktum är att Turkiet visade på tillväxtsiffror i paritet med Kina. Under de första två kvartalen ökade BNP med över 10 procent. Första kvartalet 11,8 procent och andra kvartalet 10,2 procent. De sista kvartalen steg båda med 5,5 procent vilket gav en uppskattad siffra på 8 procent för helåret 2010.

Balkan som grupp redovisade den sämsta utvecklingen. Krisen i Grekland påverkade stämningen på de intilliggande marknaderna negativt, trots att ekonomiska fundamenta i de här länderna är mycket bättre. Faktum är att aktiemarknaderna i den här regionen fortfarande ligger 50-70 procent under sina respektive högsta nivåer. Till detta kan man lägga några av de lägsta värderingarna i vårt investeringsuniversum. Detta har lett till att vi har gjort ännu fler investeringar i den här regionen eftersom vi är av den uppfattningen att goda fundamenta och låga värderingar är en stark kombination.

Investeringarna

Våra investeringar gick bra under året och substansvärdet för East Capital Explorer

utvecklades väl. East Capital Explorers största investering är fortfarande East Capital Power Utilities Fund. Fonden hade ytterligare ett starkt år. Den steg med 55 procent, och gick bättre än sitt benchmark-index RTS Utilities Index, som steg med 43 procent, med 12 procentenheter. Utvecklingen för både sektorn och fonden var mycket lovande och det gläder oss att den investeringsstrategi vi antog under hösten 2007 har lyckats så väl. När fonden ökade i storlek fattade vi också beslutet att betala tillbaka en del av pengarna till investerarna för att maximera avkastningen för fonden i fortsättningen.

En annan stor del av portföljen är investerad i Bering-fonderna. Alla utvecklades fint under året. Inte överraskande var East Capital Bering Ukraine Fund Class A den fond som gick bäst i gruppen med en utveckling på 84 procent, och East Capital Bering Balkan var den som gick sämst med en utveckling på 11 procent. Då Ukrainas aktiemarknad till stor del fokuserad på ett fåtal tungviktiga företag, är utvecklingen av Bering-fonden som fokuserar på mindre företag en verklig framgång.

Bering-fonderna befinner sig ännu inte i sitt idealläge för utveckling eftersom återhämtningen på aktiemarknaderna ännu inte är tillräckligt bred. Allteftersom återhämtningen fortsätter är vi av den uppfattningen att vi kommer att få se en större utveckling i den här gruppen av investeringar.

Förra året sa vi att vi var övertygade om att vi kunde utnyttja möjligheterna som kom sig av grundandet av East Capital Special Opportunities Fund i mitten av 2009. Strategin i denna mycket opportunistiska fond gick mycket bra och fonden utvecklades väl under 2010 med en ökning på 49 procent. Faktum är att fonden sedan starten i maj 2009 har stigit med otroliga 62 procent.

Investeringsperioden för denna fond är nu över och vi ser fortfarande många intressanta möjligheter som den ekonomiska krisen har skapat. Därför bestämde vi oss för att starta East Capital Special Opportunities Fund II. Strategin är något annorlunda men baserar sig på samma sätt att tänka, vilket är att maximera avkastningen på 2-3 år och sedan börja betala tillbaka pengarna till investerarna. East Capital Explorer är en av de stora investeringarna i fonden.

Allmänt sett förblir den största exponeringen i East Capital Explorer Ryssland, som fick ett hyggligt år och fortsatte återhämtningen. Som en följd av stor efterfrågan på naturresurser förblev råvarupriserna höga, vilket är idea-

list för Ryssland. Den inhemska ekonomin återhämtade sig också väl och vi anser att prognosen ser lovande ut.

Det återspeglas också i East Capital (Lux) Eastern European Fund, en av East Capital Explorers första investeringar, som har utökat sitt innehav i Ryssland till de högsta nivåerna någonsin, vilket är 65 procent av investeringarna. Fonden i sig gick bra under året och utvecklades över sin benchmark med nästan 10 procentenheter. Det innebär att den sammanlagda utvecklingen över index för de senaste två åren är 40 procentenheter.

Nästkommande år

2011 började bra för investerare i Ryssland och Östeuropa. Som en följd av låga värderingar såg vi en stor efterfrågan på våra marknader från investerarna från hela världen. En global prognos från många investmentbanker och Internationella valutafonden om en BNP-tillväxt för de kommande åren på närmare 5 procent innebär en fortsatt stor efterfrågan på råvaror.

Händelserna i Mellanöstern har emellertid dämpat entusiasmen en aning, eftersom det globala suget efter risker har minskat. För närvarande är situationen mycket oklar och det starka oljepriset hotar en fortsatt stark världsekonomi. Det är i första hand återhämtningen i OECD-länderna som står på spel. Om det inte går alltför snett i Mellanöstern från och med nu är vi fortfarande av den bestämda uppfattningen att 2011 kommer att bli ytterligare ett bra år för investerare i våra marknader. Vi är också av den uppfattningen att oroliga tider är goda tider för att utöka innehav i kvalitetsföretag som redan har identifierats av våra närmare 40 professionella investerare. Vi är fast beslutna att inrikta oss på dessa möjligheter och fortsätta att träffa över 1 000 företag i våra ansträngningar för att maximera avkastningen för alla våra investerare inklusive East Capital Explorers aktieägare.

Peter Elam Håkansson
Ordförande, East
Capital



Om förvaltaren: East Capital

East Capital grundades 1997 av personer som hade ett gemensamt intresse för de östeuropeiska marknaderna och som var övertygade om att det fanns investeringsmöjligheter som öppnats genom en omdaning av regionen som medfört fungerande och mer stabila marknader.

Genom att kombinera kunskaper om makroekonomi, marknad och politik med information som erhålls vid personliga besök och möten i regionen går East Capitals förvaltare fortlöpande igenom och analyserar de viktigaste utvecklingstrenderna. Förvaltarteamen lägger mycket tid på att resa i regionen, på att validera investeringsteman, på att välja ut de företag som har störst potential att öka i värde och slutligen på att bestämma vilka finansiella instrument som passar bäst för respektive investering.

East Capital är en ledande oberoende kapitalförvaltare med specialisering på marknaderna i Östeuropa och Kina, med cirka 5,5 miljarder EUR i tillgångar under förvaltning. East Capital förvaltar tio speci-

alfondprodukter. Ett antal av fonderna har fått många utmärkelser, däribland Lipper Fund Awards och Golden Star Awards från Dagens Industri och Morningstar.

De som ingår i East Capitals förvaltarteam (varav många kommer från de länder där de investerar) har den erfarenhet från regionen och det nätverk som är nyckeln till att identifiera investeringsmöjligheterna. Detta gäller särskilt företag i de mindre utvecklade områdena i regionen. East Capitals förvaltarteam är kända för att vara fokuserade, för att ha en lokal närvaro och för att resa mycket, vilket bidrar till att upprätthålla och skapa nya kontakter, något som ger en viktig konkurrensfördel.

East Capital har 160 anställda av 28 olika nationaliteter, som arbetar i ett antal olika förvaltarteam med sammanlagt 40 professionella investerare. East Capital har nio kontor på olika ställen i världen. För mer information om se vår hemsida, www.eastcapital.com.



East Capitals partners på besök i Riga i Lettland. Från vänster: Albin Rosengren, Aivaras Abromavicius, Peter Elam Håkansson, Jacob Grapengiesser, Justas Pipinis, Karine Hirn och Kestutis Sasnauskas.



Vår portfölj

Portföljöversikt	13
East Capital Bering Russia Fund	14
East Capital Bering Ukraine Fund A	16
East Capital Bering Ukraine Fund R	18
East Capital Bering Balkan Fund	20
East Capital Bering Central Asia Fund	22
East Capital Bering New Europe Fund	24
East Capital Power Utilities Fund	26
East Capital Special Opportunities Fund	28
East Capital Special Opportunities Fund II	30
East Capital (Lux) Eastern European Fund	32
Melon Fashion Group	34
TEO LT	36
East European Debt Finance (EEDF)	37
Populi	38
Wimm-Bill-Dann	39

Portföljöversikt

East Capital Explorers portfölj består av investeringar i East Capitals fonder, direktinvesteringar samt kortfristiga placeringar. Den 31 december 2010 uppgick det totala substansvärdet till 430 MEUR, vilket motsvarar 12,33 MEUR per aktie. Förändringen av verkligt värde för hela portföljen var 26 procent under 2010. Likvida medel och andra kortfristiga placeringar utgjorde cirka tio procent av portföljen och uppgick till 44 MEUR, vilket motsvarar 1,27 EUR per aktie den 31 december 2010.

Portföljen 31 december 2010	Anskaffnings- värde TEUR	Verkligt värde 31 dec 2010 TEUR	Substans- värde/aktie EUR	% av substans- värdet	Verkligt värde 31 dec 2009, TEUR	Värdeökning 2010, % ¹
Fondinvesteringar						
East Capital Bering Russia Fund	43 590	42 802	1,23	10	33 130	29,2
East Capital Bering Ukraine Fund Class A	11 039	7 881	0,23	2	1 745	16,8
East Capital Bering Ukraine Class R	18 372	6 360	0,18	1	5 308	19,8
East Capital Bering Balkan	49 938	42 007	1,21	10	35 262	4,3
East Capital Bering Central Asia	29 478	25 361	0,73	6	20 989	20,8
East Capital Bering New Europe	14 972	19 066	0,55	4	16 767	13,7
East Capital Power Utilities Fund	81 000	93 417	2,68	22	73 394	54,9
East Capital Special Opportunities Fund	35 000	58 581	1,68	14	39 293	49,1
East Capital Special Opportunities Fund II	35 000	37 065	1,06	9	0	5,9
East Capital (Lux) Eastern European Fund	18 250	15 391	0,44	4	11 467	34,2
Summa investeringar i fonder		347 932	9,98	81	237 355	30,4
Direktinvesteringar						
Melon Fashion Group	9 941	13 800	0,40	3	10 402	32,7
TEO LT	11 963	15 177	0,44	4	8 860	34,3
East European Debt Finance (EEDF)	346	320	0,01	0	0	-7,6
Populi	3 604	3 604	0,10	1	0	-1,9
Wimm-Bill-Dann	6 835	7 137	0,20	2	0	4,4
Summa direktinvesteringar		40 038	1,15	9	19 262	23,2
Kortfristiga investeringar						
Kortfristiga placeringar		26 494	0,76	6	38 397	
Likvida medel		17 833	0,51	4	50 314	
Summa kortfristiga investeringar		44 327	1,27	10	88 711	
Summa portföljen		432 297	12,40	101	345 328	
Övriga tillgångar och skulder, netto		-2 444	-0,07	-1	-3 958	
Substansvärde		429 853	12,33	100	341 369	25,9

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

East Capital Bering Russia Fund

Fondens andelsvärde steg med 35% under 2010, och fondens substansvärde uppnådde 127 MEUR. RTS-2 index, som omfattar 78 företag med mer begränsad handel på Russian Trading System, utvecklades bättre än fonden och gick upp med 68% under 2010. Över 40% av RTS-2 Index utgörs av stora företag med börsvärden på 5-8 miljarder EUR inom detaljhandel, energi och ädelmetaller, medan fonden enbart investerar i företag med en börsvärden på cirka 1 miljard EUR. De mindre företagen redovisade inte en lika stark återhämtning som motsvarande medelstora företag under året.

I termer av sektorer utvecklades transport och tunga maskiner (FESCO, Nefaz) bäst, följda av konsument och detaljhandel (Rosinter, Verofarm, Novaya Liniya), råvaror (Korshunovsky GOK, Belon) och energi (Ufa NPZ, Halcyon). De sektorer som utvecklades sämst var bygg (Bamtonnelstroy, Transsignalstroy, Tsentrenergogas) och banker (Bank Tsentrkredit, Bank Saint Petersburg).

FESCO var det företag som bidrog mest till fonden. FESCO-aktierna gick upp med 53% under 2010. FESCO tyngdes hårt av en skuld på 650 MEUR under krisen (40 gånger Ebitda 2009), men under 2010 lyckades man sälja sin 50-procentiga andel i National Container Company till 15 gånger 2010 års Ebitda och vände framgångsrikt till ett företag med nettokassa. FESCO deltog också i Transcontainers börsintroduktion och förvärvade en 12-procentig andel till 0,3 gånger dess återanskaffningsvärde med avsikten att förvärva en kontrollerande andel. En snabb återhämtning inom import hjälpte företaget att avsluta 2010 med cirka 110 MEUR i Ebitda jämfört med 15 MEUR 2009. I skrivande stund handlades aktierna till uppskattningsvis 7 gånger Ebitda 2011 och East Capitals styrelserepresentant tar aktiv del i att utforma företagets nya strategi.

Rosinters aktier steg med 198% under 2010, och det var det företag som bidrog näst mest till fondens utveckling. Man lyckades framgångsrikt ta in ett kapitaltillskott under första kvartalet 2010 för att minska

skuldsättningsgraden och har under året redovisat en stark återhämtning i besöken på restauranger med en omsättning som växer med 20% på årsbasis. Nu befinner sig Rosinter i tillväxtfasen och planerar att växa med 15-20% under de närmaste tre åren. Ledningen har indikerat att man snart kommer att diskutera en utdelningspolicy, liksom sammanslagning och förvärv. Aktien handlas till 9 gånger 2011 års Ebitda, vilket nästan är i linje med motsvarande företag på tillväxtmarknader. Detta innebär emellertid 50% rabatt i förhållande till transaktionsmultiplar som har setts på senare tid. PepsiCo förvärvade exempelvis nyligen Wimm-Bill-Dann till 18 gånger 2011 års Ebitda 2011.

Dessvärre påverkades fondens utveckling negativt av byggföretagen Bamtonnelstroy och Transsignalstroy, som sjönk med 64% respektive 62%. Bamtonnelstroys intäkter under de första nio månaderna 2009 minskade med 61% på årsbasis, då den största aktieägaren beslutade att sälja ut sin byggverksamhet. 2010 års intäkter skulle kunna ligga 75% under de nivåer man förväntade sig i början av året. Vi är av den uppfattningen att affärerna gjordes i strid mot lagen, och tillsammans med en grupp andra minoritetsägare vidtar vi åtgärder för att lösa detta bolagsstyvningsärende. Den bästa utvägen skulle vara att byta mot aktier i det ägande investmentbolaget SK Most. Transsignalstroys aktiepris var svagt efter andra och tredje kvartalet, vilket låg långt under våra prognoser. Finansieringen efter krisen av järnvägsbyggen är försenad, och intäkterna hämtades inte in till fullo. Företaget sa till oss att under 2011 skulle investeringarna i järnvägar återgå till normala nivåer hos den ryska järnvägen, och att Transsignalstroys intäkter från detta segment skulle återhämta sig. Transsignalstroy handlas till 75% under de högsta nivåerna 2008, till ett börsvärde på 40 MEUR, jämfört med prognosticerade intäkter om 200 MUSD under 2011 års och 15-30 MEUR Ebitda.

Rosinter

Exempel på ett portföljföretag i East Capital Bering Russia Fund

Rosinter restauranger är Rysslands ledande kedja med enklare restauranger, det första och enda restaurangföretag som har noterats på Russian Trading System sedan 2007. Företaget driver 360 restauranger, varav över 100 är franchiseföretag. Rosinters restauranger finns brett representerade i 41 ryska storstäder, liksom på marknaderna i OSS, Centraleuropa och Baltikum. I Moskva innehar man det största segmentet inom enklare restauranger med en marknadsandel på 19%. Fokus på nyckelstäder och städer under snabb utveckling gör det möjligt för företaget att dra nytta av en stadigt växande efterfrågan och ökning i sällanköp. Vad gäller företagets verksamhet omfattar dess främsta kök: italienskt, japanskt, amerikanskt och ryskt. Företaget håller också på att utveckla ett joint venture med Costa Coffee, en kedja med 32 kaféer.

Med hjälp av ett starkt ledningsteam har företaget framgångsrikt tagit sig igenom ett par svåra år, där man har ställts inför en betydande skuldstrukturering under finanskrisen medan man samtidigt ställdes inför snabbt sjunkande försäljningstillväxt i jämförbara butiker när ryska konsumenter blev försiktiga. Med en utökad löptid på låneportföljen och med 40 MUSD kontant från företagets nyemission nyligen, har företaget goda möjligheter att skynda på utvecklingen och expansionen. Under 2010 har företagets fortsatt sin kraftiga tillväxt med Ebitda som har ökat med 59% under nio av årets månader. Ebitda-marginalen har återhämtat sig betydligt och nådde 10,5%, jämfört med 7,7% för ett år sedan. Trots krisen lyckades företaget öppna 137 restauranger under 2008-2010. Under de närmaste två åren är företagets mål att nå över 450 restauranger totalt, vilket innebär att utöka verksamheten med över 100 restauranger under perioden.

Företaget kontrolleras till 47% av entreprenören Rostislav Orlovsky-Tanaevsky Blanco, som har haft en aktiv roll i att skapa en modern restaurangmarknad i Ryssland. I termer av värdering handlas Rosinter till verksamhetsvärde som 7,2 gånger Ebitda 2011 eller i termer av P/E-tal 15,4 för 2011. Motsvarande företaget globalt handlas till ett verksamhetsvärde 8,5 gånger Ebitda och till ett P/E-tal på 17,0.

Investeringsfakta:

Fondens första investering i företaget: 2009
East Capital Bering Russia Funds innehav i företaget: 3,3%

Läs mer om om företaget på: www.rosinter.com.

Rosinter mottog 2010 East Capitals pris för "Best Growth"



Jacob Grapengiesser

Partner och medlem av
portföljförvaltningsteamet, East Capital



Fondfakta

Fondens syfte

Fondens syfte är att uppnå långsiktig värdeökning genom investeringar i noterade och onoterade företag i Ryssland och forna Sovjetunionen. Fonden kan även investera i företag som exporterar till, eller investerar i, Ryssland eller länderna i forna Sovjetunionen.

Fondens startdatum: 1 juni 2004

Risk: Hög

Volatilitet: 33%

Förvaltningsavgift: 2%

Resultatbaserad avgift: 20% över högvattenmärke

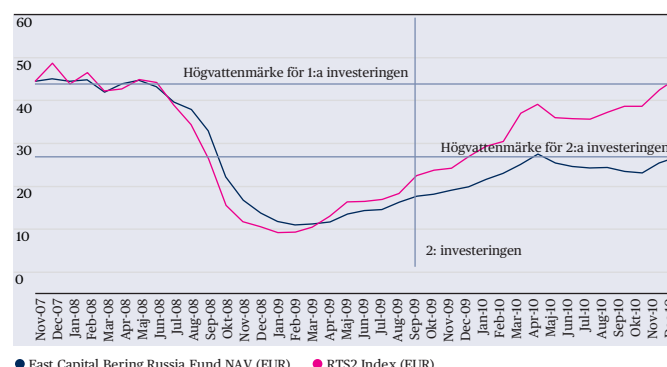
ISIN-kod: KYG290611014

Bloomberg: BERINGF KY

Jämförelseindex: RTS2 Index

East Capital Explorers andel av fonden
den 31 december 2010: 34%

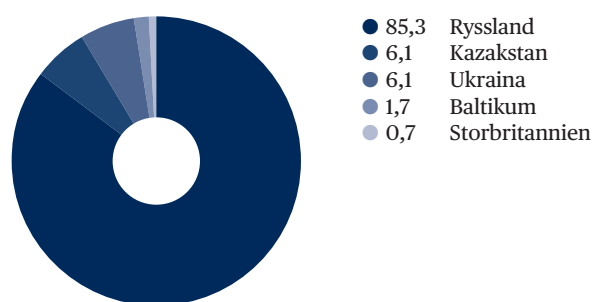
Fondens utveckling sedan East Capital Explorers första investering



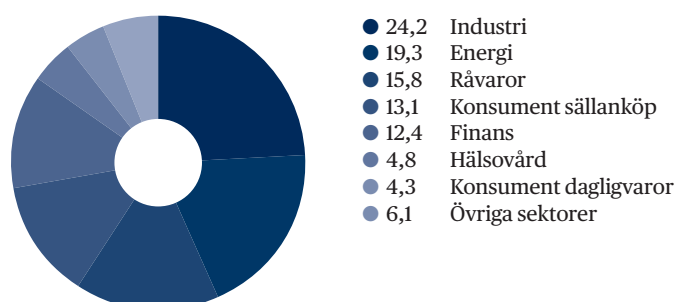
	2010	Sedan start av fonden i juni 2004
East Capital Bering Russia Fund, EUR	35%	230%
RTS2 Index, EUR ¹	68%	189%

¹ RTS2 Index - omfattar 78 bolag med mer begränsad handel på RTS. Omfattar således inte de största eller mest handlade företagen.

Landsfördelning, % per 31 december 2010



Sektorfördelning, % per 31 december 2010



Tio största innehaven i fonden den 31 december 2010

Bolag	Andel av portföljen 31 dec, %		Utveckling, %*	Land	Sektor
	2010	2009			
FESCO	11,5	9,2	53,4	Ryssland	Industri
Rosinter	7,4	1,2	198,4	Ryssland	Konsument sällanköp
Kuzbassrazrezugol	7,4	8,7	4,3	Ryssland	Energi
Bank Tsentrkredit	5,9	9,7	-21,8	Kazakstan	Finans
Korshunovsky GOK	5,5	4,4	53,4	Ryssland	Råvaror
Verofarm	4,4	3,3	77,7	Ryssland	Hälsovård
Neftekamsky Avto	4,2	5,3	-1,3	Ryssland	Industri
Nova Liniya	4,0	4,5	9,8	Ukraina	Konsument sällanköp
Ufimsky NPZ	3,4	2,8	53,7	Ryssland	Energi
Wimm-Bill-Dann	3,2	0,0	204,0	Ryssland	Konsument dagligvaror
10 största innehav (% av portföljen)		Onoterade innehav (% av portföljen)		Totalt antal innehav	
56,9		8,6		105	

* Förändring i aktiekurs under 2010.

East Capital Explorers investering i fonden

Investeringsdatum	Antal andelar	Anskaffningsvärde (MEUR)	Verkligt värde 31 dec 2009 (MEUR)	Verkligt värde 31 dec 2010 (MEUR)	Värdeförändring 2010	Värdeförändring sedan investeringen
1 december 2007	537 844	23,6	10,7	14,5	35%	-39%
1 oktober 2009	1 122 961	20,0	22,4	28,4	27%	42%
Summa investerat	1 660 805	43,6	33,1	42,8	29%	-2%

East Capital Bering Ukraine Fund A

2010 var ett exceptionellt bra år för Bering Ukraine Fund. Kombinationen av en positiv känsla, globala marknader på uppgång igen, förbättrade fundamenta i företaget, liksom en del specifika inhemska tilldragelser (t.ex. privatiseringen av Gencos, sammanslagning och förvärsaktiviteter, etc.) belönade 76% av fondens innehav med tvåsiffrig tillväxt under året. Fonden som helhet växte med 84% under 2010 och blev den fond som utvecklades bäst i East Capitals fonduniversum. Per den 8 februari 2008 fattades beslutet att underlätta förvaltningen av fonden genom att knoppa av private equity-innehaven till Bering Ukraine Fund R.

Vi började 2010 med att ha positionerat oss för en uppgång efter presidentvalet i Ukraina. Vår gissning var att de mest likvida börsföretagen skulle vara de som följde med i uppgången i efterdyningarna efter bildandet av en ny regering och det föll väl ut att återuppta hjälpen från Internationella valutafonden. Det är värt att notera att fonden under första kvartalet levererade årets enskilt största kvartalsvisa utveckling och gav en avkastning på 94%. Faktum är att Bering Ukraine Fund utvecklades bättre än PFTS Index under första, andra och tredje kvartalet 2010. Fonden utvecklades sämre än index endast under fjärde kvartalet, när en handfull indextunga aktier steg kraftigt på något som till stor del visade sig vara spekulationer. För helåret landade utvecklingen över index på 3,0 procentenheter över index. Även om det blev mer rimligt att jämföra Bering Ukraine Fund med benchmarkindex efter fondindelningen förblir jämförelsen långtifrån självklar eftersom vår fond är betydligt mer diversifierad än PFTS Index, som huvudsakligen är viktad mot olje- och gassektorerna, teknik-, metall- och gruvssektorn samt telekomsektorerna.

Det största enskilda bidraget till fondens utveckling stod det största innehavet, Gal Naftogaz för. Företaget är återförsäljare av bränsle och

konsumtionsvaror, med en inhemsk marknadsandel på 12%. På grund av att företaget har en bra ledning levererade man kontinuerligt starka operationella och finansiella resultat under 2010, och väckte investerarnas intresse efter att ha meddelat ambitiösa expansionsplaner. Som ett resultat av detta steg aktien med 130% under 2010. Vi hade flera möten med Gal Naftogaz under 2010, och vi är av den uppfattningen att aktien börjar närma sig sitt verkliga värde. Därför har vi minskat vår ställning i företaget och tagit ut en del vinster.

I likhet med Gal Naftogaz växte Slavutich, det ukrainska dotterföretaget till världens fjärde största bryggeri, Carlsberg Group, genom att förbättra sina fundamenta. Under 2010 gick aktien, som lider av bristande likviditet, upp med 81%. Ett annat innehav med ganska dålig likviditet, Retail Group, som driver 47 butiker i Ukraina och 10 i Moldavien under varumärket Velykaya Keshenya, steg med 470% under 2010. Vi är av den uppfattningen att aktien kommer att fortsätta att få stöd då Ukraina visar på positiva tillväxtsiffror inom detaljhandel, konsumentförtroende och köpkraft.

Tsentr Energo, det näst största statliga elproduktionsbolaget i Ukraina i termer av installerad kapacitet, steg brant under hela året, både på grund av nyheter inom sektorn och på grund av bolagsspecifika nyheter. Aktien gick upp med 59% under 2010 på förväntade höjningar av eltarifferna för hushållen liksom förväntningar på återupptagna privatiseringar inom sektorn.

I april 2010 deltog East Capital i den första ukrainska börsintroduktionen sedan maj 2008, när Avangard, den största äggproducenten inom oss placerade 20% av sitt aktiekapital och blev Ukrainas andra företag att erbjuda global depository receipts (GDRs) på Londonbörsen. Efter börsintroduktionen sjönk aktien med 1,9%.

Kreativ Gruppa

Exempel på ett portfölj företag i East Capital Bering Ukraine Fund

Kreativ Gruppa är Ukrainas största inhemska producent av vegetabiliska fetter och margarin, med en marknadsandel på 39%. Det är också den sjätte största exportören av solrosolja från Ukraina - ett land som under 2009/10 var världens största producent av solrosolja. Företaget har en pressningskapacitet på 400 000 ton per år och kör för full kapacitet. Solroskärnorna processas på plats på företaget i en helt ny oljeutvinningsanläggning. Solrosoljan man får vid pressningsprocessen används i produktionen av godis och modifierade fetter (58% av intäkterna) samt i produktionen av solrosolja och olja på flaska (30% av intäkterna). Vidare driver Kreativ en förädlingsanläggning för sojabönsor som producerar högproteinprodukter till matförädlingsindustrin, fodermjöl och sojabönsolja. In april 2011 planerar företaget att mer än fördubbla sin sojaförädlingsverksamhet genom att starta en andra produktionslinje i anläggningen.

Kreativ startade sin verksamhet som en liten spannmålshandlare 1991, och har befunnit sig i ett expansionsskede ända sedan dess. För att kunna finansiera de ovan nämnda anläggningarna genomförde bolaget 2007 en nyemission där 23,4% av aktier såldes på Frankfurtbörsen. Totalt anskaffades 23 MEUR. East Capital deltog i emissionen eftersom man såg en attraktiv möjlighet att vara del av en tillväxtframgång. I augusti 2010 avslöjade Kreativs VD att man planerar att bygga en andra oljeutvinningsanläggning med en total årlig kapacitet på 500 000 ton frön i mitten av 2012. Vidare har företaget för avsikt att anlägga ett nytt komplex som ska fokusera på ett nytt segment - fläskproduktion.

Under 2010 steg Kreativ Gruppas aktie med 99% och nådde ett börsvärde på 115 MEUR. Aktiens likviditet är emellertid låg. För att förbättra den genomförde Kreativ under andra hälften av 2010 en aktiesplit och genomförde en dubbelnotering varigenom dess aktier blev tillgängliga att handla på Ukrainas börs. Företagets långsiktiga ambition, där man

följer en handfull ukrainska jordbruksföretags exempel, är att genomföra en notering på den mer attraktiva Warszawabörsen.

På grund av den starka operativa prognosen parat med attraktiva värderingar till ett verksamhetsvärde på 4,7 gånger uppskattad Ebitda 2011 och ett P/E-tal på 3,4 har vi ökat vårt Innehav i Kreativ Gruppa. Per slutet av december 2010 var Kreativ det tredje största innehavet och utgjorde 9,2% av fondens innehav.

Investeringsfakta:

Fondens första investering i företaget: 2007

East Capital Bering Ukraine Funds innehav i företaget: 2,34%

Läs mer om Kreativ Gruppa on: www.creativ-group.com.ua/en/

Aivaras Abromavicius

Partner och medlem av portföljförvaltningsteamet, East Capital



Fondfakta

Fondens syfte

Fondens syfte är att uppnå långsiktig värdeökning genom investeringar i noterade och onoterade företag i Ukraina. Fonden kan även investera i företag som har betydande handel med, eller exponering mot, Ukraina eller andra länder i det forna Sovjetunionen.

Fondens startdatum: 29 juli 2005

Risk: Hög

Volatilitet: 37%

Förvaltningsavgift: 2%

Resultatbaserad avgift: 20% över högvattenmärke

Inlösenavgift: Investerarens första år 20%, andra år 15%, tredje år 10%; fjärde år 5%.

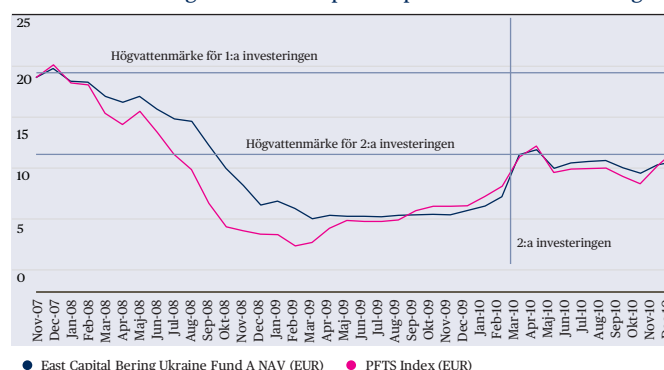
ISIN-kod: KYG290651028

Bloomberg: BERINGU KY

Jämförelseindex: PFTS Index

East Capital Explorers andel av fonden den 31 december 2010: 29%

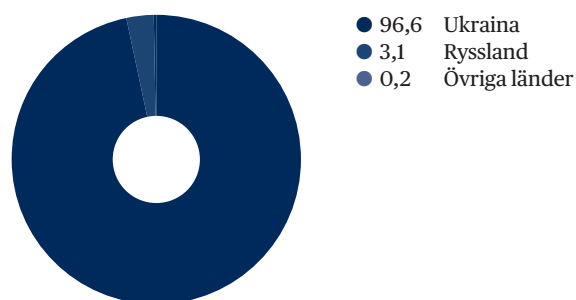
Fondens utveckling sedan East Capital Explorers första investering



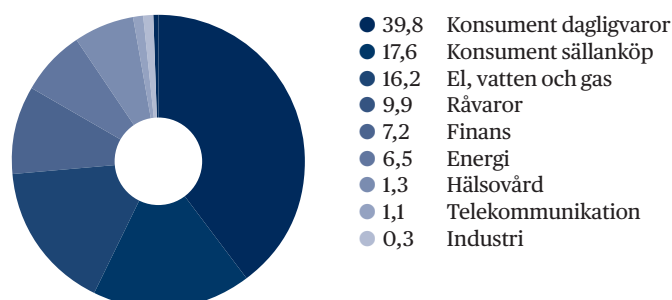
	2010	Sedan start av fonden i juli 2005
East Capital Bering Ukraine Fund, EUR	84%	30%
RTS2 Index, EUR ¹	87%	81%

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

Landsfördelning, % per 31 december 2010



Sektorfördelning, % per 31 december 2010



Tio största innehaven i fonden den 31 december 2010

Bolag	Andel av portföljen 31 dec, %		Utveckling, %*	Land	Sektor
	2010	2009			
Gal Naftogaz	14,3	4,3	129,6	Kazakstan	Konsument sällanköp
Tsentr Energo	12,6	3,2	58,7	Ukraina	El, vatten och gas
Kreativ Grupp	9,2	2,3	98,9	Ukraina	Konsument dagligvaror
Retail Group	8,5	0,5	469,6	Ukraina	Konsument dagligvaror
Slavutich	8,1	1,3	80,7	Ukraina	Konsument dagligvaror
Avangard	5,4	0,0	-1,9	Ukraina	Konsument dagligvaror
Ukr Nafta	5,2	0,6	295,6	Ukraina	Energi
Bank Forum	4,4	2,1	9,7	Ukraina	Finans
Poltavsky GOK	3,8	1,0	63,2	Ukraina	Råvaror
Russkoe Zerno	2,9	1,2	3,6	Ryssland	Konsument dagligvaror

10 största innehav (% av portföljen)	Onoterade innehav (% av portföljen)	Totalt antal innehav
74,4	0,5	34

* Förändring i aktiekurs under 2010.

East Capital Explorers investering i fonden

Investeringsdatum	Antal andelar	Anskaffningsvärde (MEUR)	Verkligt värde 31 dec 2009 (MEUR)	Verkligt värde 31 dec 2010 (MEUR)	Värdeförändring 2010*	Värdeförändring sedan investeringen
1 januari 2008	299 901	6,0	1,7	3,2	83%	-47%
1 april 2010	438 740	5,0	-	4,7	-6%	-6%
Summa investerat	738 641	11,0	1,7	7,9	17%	-29%

* Beräkningen av förändring i verkligt värde har justerats för investering under året.

East Capital Bering Ukraine Fund R

East Capital Bering Ukraine Fund Class R är en avknoppning från East Capital Bering Ukraine Fund som före delningen bestod till över 70% av private equity-innehav. Den 8 februari 2010 knoppades de onoterade innehaven av, och en separat klass av icke inlösbare klass R-aktier med fondens mindre likvida tillgångar skapades. East Capital genomförde omstruktureringen för att bättre kunna hantera de noterade innehaven och klara de kvartalsvisa likviditetskraven i fonden. Målet att uppnå långsiktiga kapitalvinster från private equity-innehaven förblir oförändrat.

Fonden behöll samma sammansättning av innehav under hela året. Den största branschen inom Bering Ukraine R Fund förblir fastigheter, som utgör en andel på 41% investerat i två fastighetsinnehav - Kantik och Henryland. Båda utvecklade köpcentra för Nova Liniya, gör-det-självkedjan som är det största enskilda innehavet i fonden.

Sedan avknoppningen i februari 2010 ökade fondens värde med 20%, vilket är en avspeglning av att de onoterade innehaven har förbättrat sina fundamenta. Vi justerade värdet för både Kantik och Henryland uppåt under andra och tredje kvartalet med hänsyn till de starka operativa kassaflödena som generades av portföljinnehaven. Värderingen vid årsslutet av en oberoende värderingsman bedömde de sänkta avkastningskraven, en kraftig stigning av hyresnivåerna och en minskning av net-

toskulden, vilket resulterade i slutsatsen att höja Kantiks värde. Under 2010 steg Kantiks värde med 54%. Utöver de ovan nämnda faktorerna var en reglering av några av de utestående byggkostnadsskulderna i en av fastigheterna en av underliggande anledningarna till omvärderingen av Henryland. Under 2010 ökade Henryland med 41%.

Nova Liniyas värde steg 18% under 2010. En större värdejustering gjordes i slutet av året när en extern värderingsman fattade beslutet att minska den viktade genomsnittskostnaden för kapital med 3 procentenheter. Framdeles är det vår uppfattning att Nova Liniya, som vanligtvis kommer sent i affärscykeln, skulle kunna visa upp en starkare intäktstillväxt under 2011 jämfört med 2010.

Det gjordes en extern värdering av innehavet i Chumak. Den utfördes av Ernst & Young, och ledde till ett beslut att skriva ner värdet på Chumak med 10% den 31 januari 2011. Den formella värderingen följde på en preliminär uppskattning som värderingsmannen gjorde, vilket ledde till en nedskrivning av Chumaks värde med 5% i slutet av rapportperioden.

Denna producent av ketchup, majonnäs och pasta fick ett tillfredsställande uppsving i försäljningsvolymerna under 2010 beroende på omfattande marknadsföringskampanjer. Men lägre priser på tomatpuré, högre insatspriser på majonnäs och dessutom en sämre utveckling än väntat för pastasegmentet pressade marginalerna.

Kantik Enterprises Ltd och Henryland Group Ltd

Exempel på ett portfölj företag i East Capital Bering Ukraine Fund R

Kantik and Henryland är två privata fastighetsbolag i Ukraina som tillsammans utgör det största innehavet i Bering Ukraine R. Båda företagen har en likande strategi, som är att utveckla köpcentra i Ukraina. Den kombinerade portföljen består nu av sju inkomstproducerande tillgångar med en sammanlagd yta på över 105 000 kvadratmeter och fyra projekt under utveckling. Alla fastigheter har antingen fullbelagt med hyresgäster eller så inhyser de butiker i Ukrainas största gör-det-självkedja Nova Liniya, som också är det största enskilda innehavet i Bering Ukraine R.

Rationalen bakom den här investeringen är att dra nytta av en lovande detaljhandelsmarknad och utnyttja av ett allvarligt strukturellt underskott på detaljhandelsyta i landet, en investeringstest som fortfarande gäller efter finanskrisen. Utöver det erbjöd de två företagen en unik chans att få hög avkastning på det investerade kapitalet som är typisk för utvecklingsprojekt i Ukraina.

2010 var ett viktigt år för de båda företagen. I Kantik var den enskilt viktigaste händelsen öppnandet av Modulj-köpcentret i Kievs satellitstad Bucha i mars 2010. Byggandet av Bucha fördröjdes under krisen, och därför var färdigställandet av det ett första steg tillbaka till företagets inledande strategi. Bucha var ett prov på ett nytt och mer lönsamt köpcenterkoncept för företaget, och eftersom det har visat sig vara en framgång kommer konceptet för andra fastigheter att justeras därefter och alla fastigheter kommer att samlas under det nya varumärkesnamnet "Modulj". Lanseringen av Bucha och minskningen i nettoskulden till följd av det operativa kassaflödet i Kantiks medförde att företagets substansvärde ökade med 54%.

I Henryland var det här årets viktigaste händelse öppnandet av en ny fastighet i Odessa i september 2010. Till skillnad från Kantiks fastighet i Bucha både påbörjades och avslutades bygget under 2010, och därmed kunde företaget till fullo dra nytta av de för närvarande krisdrabbade byggpriserna. Under året var Henrylands utveckling 41%.

Vi förutser att tillväxten av substansvärdet både i Kantik och Henryland kommer att fortsätta nästa år, pådrivet av omvärderingen av fastigheter, eftersom båda företagen ligger bra till för att dra nytta av en minskade avkastningskrav på fastigheter i Ukraina.

Investeringsfakta:

Fondens första investering i Kantik Enterprises Ltd gjordes 2006
Fondens första investering i Henryland Group Ltd gjorde 2007

East Capital Bering Ukraine Funds innehav i Kantik Enterprises uppgick vid årsskiftet till 41,9% (ytterligare 8,2% innehas genom East Capital Bering Russia Fund)

East Capital Bering Ukraine Funds innehav i Henryland Group uppgick vid årsskiftet till 42,4% (ytterligare 8,1% innehas genom East Capital Bering Central Asia Fund)

Aivaras Abromavicius

Partner och medlem av
portföljförvaltningsteamet, East Capital



Fondfakta

Fondens syfte

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

Fondens startdatum: 31 July 2005

Risk: Hög

Volatilitet: 15%

Förvaltningsavgift: 2%

Resultatbaserad avgift: 20% över högvattenmärke

Inlösenavgift: 0%

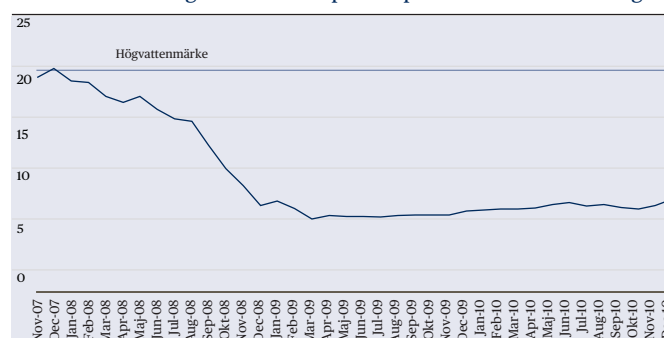
ISIN-kod KYG290651028

Bloomberg: BERINGU KY

Jämförelseindex: Saknas

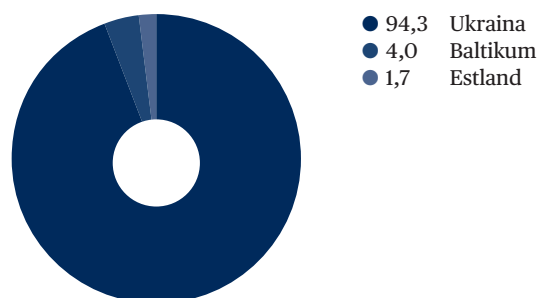
East Capital Explorers andel av fonden den 31 december 2010: 12%

Fondens utveckling sedan East Capital Explorers första investering

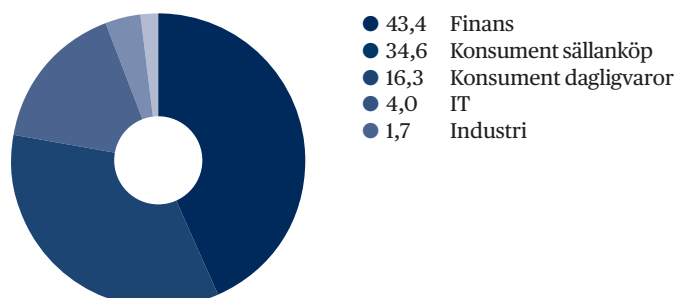


	2010	Sedan start av fonden i juli 2010
East Capital Bering Ukraine Fund, EUR	20%	-15%

Landsfördelning, % per 31 december 2010



Sektorfördelning, % per 31 december 2010



Största innehaven i fonden den 31 december 2010

Bolag	Andel av portföljen 31 dec, %		Utveckling, %*	Land	Sektor
	2010	2009			
Nova Liniya	33,9	36,1	17,5	Ukraina	Konsument sällanköp
Kantik	21,5	19,9	54,4	Ukraina	Finans
Henryland	19,9	17,6	41,1	Ukraina	Finans
Chumak	16,0	17,0	-5,4	Ukraina	Konsument dagligvaror
Elko	3,9	3,3	46,6	Baltikum	IT
Trev-2 Grupp	1,7	2,1	-20,4	Estland	Industri
Sablink	1,1	1,3	-4,1	Ukraina	Finans

10 största innehav (% av portföljen)	Onoterade innehav (% av portföljen)	Totalt antal innehav
100	100	7

* Förändring i aktiekurs under 2010.

East Capital Explorers investering i fonden

Investeringsdatum*	Antal andelar	Anskaffningsvärde (MEUR)	Verkligt värde 31 dec 2009 (MEUR)	Verkligt värde 31 dec 2010 (MEUR)	Värdeförändring 2010	Värdeförändring sedan investeringen
1 januari 2008	912 395	18,4	5,3	6,4	20%	-65%

* Investeringsdatum refererar till den ursprungliga investeringen i East Capital Bering Ukraine Fund som gjordes innan fonden delades i två.

East Capital Bering Balkan Fund

East Capital Bering Balkan Fund gick upp med 11% i EUR under 2010.

Den rumänska investeringsfonden Fondul Proprietatea, det största innehavet i fonden med en viktning på 24%, steg med 123% under 2010. Under fjärde kvartalet betalade Fondul Proprietatea utdelningar med en direktavkastning på 30,8% efter skatt, baserat på det genomsnittliga förvärvspriset för aktierna i fonden. Se portföljkommentaren rörande East Capital Special Opportunities Fund nedan för detaljer gällande utvecklingen nyligen och händelser i företaget inklusive börsintroduktionen.

I Turkiet visade de två konsumentvaruföretagen i East Capital Bering Balkan Fund, Pinar Sut och Pinar Et, upp en stark utveckling och steg med 115% respektive 69% under 2010. Företagen ökade sina intäkter med cirka 20% på årsbasis under första nio månaderna 2010. Båda företagen är kända för investerarna som företag som betalar höga utdelningar, med en direktavkastning på närmare 10%.

Fondens utveckling påverkades negativt av det serbiska medieföretaget B92. Under hela 2010 har vi aktivt försökt övertyga ledningen om att godta att en strategisk ägare borde köpa en majoritetsandel i företaget. Det har inte varit någon enkel uppgift, då ledningen nästan hade en majoritet, och tillsammans med en ledningsvänlig aktieägare hade majoritet. Det finns tre anledningar till att låta en strategisk ägare få majoritet: 1) att bättre kontrollera kostnaderna, 2) att arbeta för att

öka tittarsiffrorna och 3) att uppnå en potentiell försäljning av aktierna, vilket skulle kunna medföra en mycket god avkastning på investeringen. Under sommaren hittade vi en lämplig partner i form av en strategisk ägare som skulle kunna uppnå de tre ovanstående strategiska målen. Tillsammans med denna strategiska partner ingick vi ett komplicerat avtal där den strategiska ägaren och East Capital var de enda köparna till nyemitterade aktier, till ett mycket lågt pris, och två andra aktieägare köptes ut. Transaktionspriset var mycket förmånligt som ett resultat av att de befintliga aktierna hade nedvärderats betydligt (med 84% under 2010) till genomsnittspriset för transaktionen, vilket vi anser var mycket lågt. Till det nuvarande priset, och om man tar med de finansiella förväntningarna efter omstruktureringen i beräkningen, värderas B92 till ett verksamhetsvärde på 3,3 gånger Ebitda för 2012, 60-70% lägre än värderingen av motsvarande företag. Därför borde B92-aktierna, baserat på en framgångsrik omsättning som har blivit betydligt mer sannolik med den nya ägarstrukturen och ledningen, kunna erbjuda ett ordentligt uppsving på medellång sikt.

Montenegro Telekom

Exempel på ett portföljföretag i East Capital BeringBalkan Fund

Montenegro Telekom är ledande i telekomsektorn i Montenegro. Företagets innevarande börsvärde är 190 MEUR och Montenegro Telecoms marknadsandel är cirka 40% i mobilsegmentet och runt 90% i den fasta telefonverksamheten. Utöver det är företaget ledande inom bredband. Även om mobiler har fått stor genomslagskraft i Montenegro har sektorn fortfarande stor potential, eftersom Montenegro håller på att utvecklas till ett attraktivt turistmål. Företaget har framgångsrikt lanserat ett 3G-nätverk över Montenegros territorium och är därmed redo för större datatrafik i framtiden.

Montenegro Telekom har en stark utländsk ägare i form av det ungerska Magyar Telekom (vilket i sin tur är en del av Deutsche Telekom) som äger 76,5% av företaget. Under 2009 slog Montenegro Telekom ihop tre affärsenheter för att öka effektiviteten, vilket gav utrymme för betala ut en stor del av bolagets stora nettokassa till aktieägarna, då företaget undvek multipel beskattning som skulle ha gällt i den tidigare strukturen. Företagets starka kassaflöde parat med dess stora kassa (som vi förväntade oss skulle betalas ut under året) var den huvudsakliga anledningen till att vi hade aktien i vår fond. Dessutom fick en mycket attraktiv värdering (P/E-tal på 6 gånger och ett verksamhetsvärde på 3 gånger uppskattade Ebitda-resultat för 2010), god bolagsstyrning vilket bekräftades under våra möten med företaget och en eurodenominerad ekonomi oss att öka vårt innehav i Montenegro Telekom under andra hälften av 2010.

Aktien gick upp med 58% under 2010. I kombination med en förbättrad inhemsk ekonomi, goda verksamhetsmässiga resultat och ett upprätthållande av en hög avkastningskvot på närmare 100%, vilket skulle resultera i en förväntad direktavkastning på 13%, är vi fortsatt positiva i fråga om vår investering i företaget.

Investeringsfakta:

Fondens första investering i företaget: 2009

East Capital Bering Balkan Funds innehav i företaget: 1,26% (ytterligare 0,11% innehas direkt genom East Capital Holding)

Läs mer om Montenegro Telekom på: www.telekom.me

..T..Com..

Jacob Grapengiesser

Partner och medlem av
portföljförvaltningsteamet, East Capital



Fondfakta

Fondens syfte

Fondens syfte är att uppnå en långsiktig värdeökning genom investeringar både i noterade och onoterade företag på Balkan. Fondens investeringsfokus är centrerat kring Balkans ekonomi och består geografiskt av Albanien, Bosnien-Hercegovina, Bulgarien, Grekland, Kroatien, Makedonien, Montenegro, Rumänien, Serbien, Slovenien, Turkiet och Österrike.

Fondens startdatum: 31 July 2006

Risk: Hög

Volatilitet: 36%

Förvaltningsavgift: 2%

Resultatbaserad avgift: 20% över högvattenmärke

Inlösningsavgift: Investerares första år 20%, andra år 15%, tredje år 10%; fjärde år 5%.

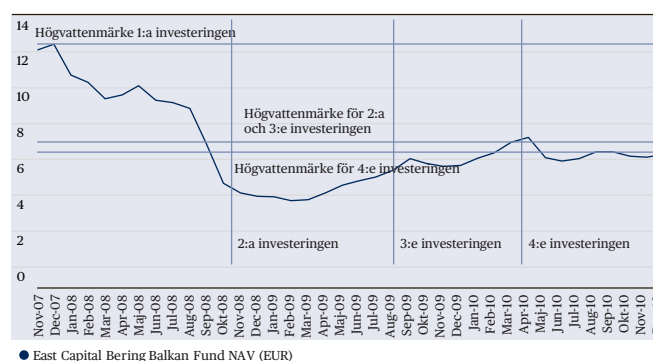
ISIN-kod: KYG290601031

Bloomberg: BERINGB KY

Jämförelseindex: Saknas

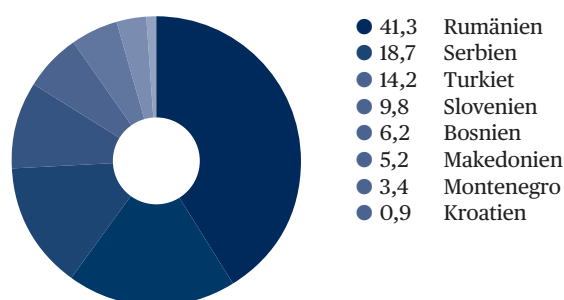
East Capital Explorers andel av fonden den 31 december 2010: 52%

Fondens utveckling sedan East Capital Explorers första investering

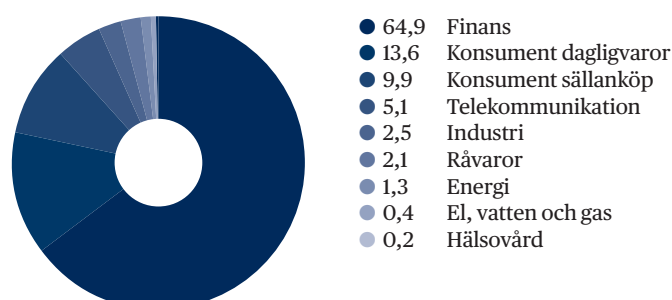


	2010	Sedan start av fonden i juli 2006
East Capital Bering Balkan Fund, EUR	11%	-19%

Landsfördelning, % per 31 december 2010



Sektorfördelning, % per 31 december 2010



Tio största innehaven i fonden den 31 december 2010

Bolag	Andel av portföljen 31 dec, %		Utveckling, %*	Land	Sektor
	2010	2009			
Fondul Proprietatea	23,5	12,7	122,7	Rumänien	Finans
Pinar Et Ve Un	7,3	4,7	68,7	Turkiet	Konsument dagligvaror
Abanka	6,0	6,7	-8,1	Slovenien	Finans
B92	5,2	8,1	-84,0	Serbien	Konsument sällanköp
Komercijalna Banka Skopje	4,5	0,0	19,5	Makedonien	Finans
Aik Banka	2,9	2,4	-0,7	Serbien	Finans
Pinar Sut	2,7	1,9	114,9	Turkiet	Konsument dagligvaror
Montenegro Telekom	2,6	1,1	57,7	Montenegro	Telekommunikation
Impact	2,5	4,1	-37,4	Rumänien	Finans
Agrobanka	2,4	3,3	-26,2	Serbien	Finans

10 största innehav (% av portföljen)	Onoterade innehav (% av portföljen)	Totalt antal innehav
59,6	31,1	67

* Förändring i aktiekurs under 2010.

East Capital Explorers investering i fonden

Investeringsdatum	Antal andelar	Anskaffningsvärde (MEUR)	Verkligt värde 31 dec 2009 (MEUR)	Verkligt värde 31 dec 2010 (MEUR)	Värdeförändring 2010*	Värdeförändring sedan investeringen
1 december 2007	2 089 038	24,9	11,8	13,0	11%	-48%
1 december 2008	2 449 648	10,0	13,9	13,8	-1%	38%
1 oktober 2009	1 682 166	10,0	9,5	10,2	7%	2%
1 juni 2010	815 353	5,0	-	5,0	-1%	-1%
Summa investerat	7 036 206	49,9	35,3	42,0	4%	-16%

* Beräkningen av förändring i verkligt värde har justerats för investering under året.

East Capital Bering Central Asia Fund

Under 2010 växte fondvärdet med 26,3% jämfört med en uppgång på 4,9% för KASE Index, vår benchmark. När man ser tillbaka på fondens utveckling under året kan vi notera att de flesta av de investeringar vi gjorde i slutet av 2009 och början av 2010 har utvecklats väl. Vi var optimistiska om utvecklingen för Bank of Georgia, det största innehavet i början av året, och aktien steg brant med 144% i EUR under perioden, vilket gjorde det möjligt för fonden att utvecklas med god marginal över KASE Index. Banken förblir välkapitaliserad, har en balansräkning med god likviditet, en lånebok av god kvalitet och aktien handlas till 1,5 gånger bokfört värde för 2011, eller till 23% rabatt jämfört med motsvarande ryska banker. Som vi skrev i 2009 års bokslutskommuniké sålde vi under fjärde kvartalet 2009 hela vårt innehav i Kazkommerzbank, eftersom vi var bekymrade över bankens problem med kvaliteten på tillgångarna, och ökade antalet aktier Halyk bank, som stod ut på grund av bättre kvalitet på sina tillgångar. Vi kan nöjt konstatera att Halyk avslutade året med att bokföra en vinst på 15%, medan Kazkommerzbank tappade närmare en tredjedel av sitt värde under perioden. Bank Tsentrkredit, som tappade 22% under 2010, har ännu inte uppfyllt våra förväntningar men, med undantag för en bredare återhämtning i den kazakiska banksektorn som har knuffats mot andra hälften av 2011, anser vi oss kunna se en starkare utveckling från banken det här året. Det skulle emellertid kunna ta ytterligare ett eller två år för de kazakiska bankerna att återgå

till de normaliserade vinstnivåerna.

Det företag vi lyfte fram i 2009 års bokslutskommuniké, Dragon Oil, en olje- och gasproducent med tillgångar i Turkmenistan, och det tredje största innehavet i vår fond, var ett annat företag som gick bättre än snittet och steg med 34%. Aktien gick ned under första hälften av 2010 på grund av frågor relaterade till förändringar i företagets transportrutt från Iran till Azerbajdzjan, men lyfte i slutet av 2010 på grund av stabila produktionsresultat. Med gott om likvida medel i balansräkningen granskar företaget nu möjligheter till nya förvärv i regionen och är på god väg att generera en produktionstillväxt från 10% till 15% organiskt fram till 2015. Då vi ökade exponeringen mot Dragon Oil i början av 2010 fick det en positiv inverkan på fondens utveckling som helhet. På den negativa sidan sjönk Kazmunai Gas EP, vårt näst största innehav, med 11% under året, pressat av en strejk i början av 2010, osäkerhet rörande oljeskatte-systemet och rykten om moderbolagets första börsintroduktion. För närvarande ser vi en uppgång i aktien och ökade därför dess vikt i fonden under hela 2010.

Bland de små marknadsnoterade företagen finns Chagala Group, ett företag som tillhandahåller hotell och bostadshotell till oljeföretag som är verksamma runt Kaspiska havet. Företaget steg med 17% på en förbättrad stämning i regionen.

KazmunaiGaz EP

Exempel på ett portföljföretag i East Capital Bering Central Asia Fund

KazmunaiGas Exploration Production (KMG EP) är den största börsnoterade kazakiska oljeproducenten med ett börsvärde på 9 miljarder USD. Företaget grundades 2004 genom avknoppning och sammanslagning av två inhemska verksamheter i det statsägda moderbolaget National Company KazMunaiGas. KMG EP börsnoterades i London 2006. Företagets reserver (2P) är cirka 234 miljoner ton (1 725 miljoner fat). Under 2010 var KMG EP:s andel 20% i Kazakstans totala oljeproduktion på 79,7 miljoner ton, med en genomsnittlig dagsproduktion på 270 tusen fat olja per dag. KMG EP drar nytta av ett mycket nära förhållande till moderbolaget och åtnjuter en unik fördel genom att ha förköpsrätt varje gång inhemska olje- eller gastillgångar är till salu. Nyligen gjorda förvärv förklarar det faktum att andelen utdelningar från dotterföretagen utgör ungefär en tredjedel av företagets nettointäkter, och att KMG EP:s kassabehållning överskrider det bokförda värdet för alla självständiga kazakiska banker. Sjunkande produktion vid KMG EP:s mogna kärnverksamheter har varit ett av de största orosmomenten de senaste åren, men företaget arbetar på en plan för att höja produktionen till toppnivå igen. Nästa år planerar KMG EP att öka investeringarna med 15%, då man kommer att göra fler borrhål och expandera prospekteringen. Under 2010 påverkades KMG EP:s aktiepris av strejken vid företagets främsta produktionsenhet, rykten om moderbolagets eventuella första börsnotering, förvärv av en obligation om 1,5 MUSD från den senare och återinförandet av oljeexporttullen som höjdes från 20 USD till 40 USD i slutet av 2010. Trots dessa orosmoment ser vi ett värde i det här företaget på grund av dess unika ställning som konsoliderare i branschen, som en utmärkt kassagerande enhet och en rimlig värdering. KMG EP handlas för närvarande till ett verksamhetsvärde på 5,3 gånger prognostiserad Ebitda 2011, ett uppskattat P/E-tal på 6,3 för 2011 och till 25% rabatt jämför med motsvarande ryska företag. KMG EP är för närvarande det näst största innehavet i vår portfölj.



Investeringsfakta:

Fondens första investering i företaget: 2007

East Capital Bering Central Asia Funds innehav i företaget: 0,13% (ytterligare 0,58% innehas av andra East Capital fonder)

Läs mer om Kazmunai Gas EP på: www.kmg.kz

Aivaras Abromavicius

Partner och medlem av portföljförvaltningsteamet, East Capital



Fondfakta

Fondens syfte

Fondens syfte är att uppnå långsiktig värdeökning genom investeringar i både noterade och onoterade företag i Centralasien. Fonden kan investera i Armenien, Azerbajdzjan, Kirgizistan, Moldavien, Tadzjikistan, Turkmenistan, Uzbekistan, Ryssland, Ukraina, Kazakstan och Georgien.

Fondens startdatum: 28 February 2007

Risk: Hög

Volatilitet: 30%

Förvaltningsavgift: 2%

Resultatbaserad avgift: 20% högvattenmärke

Inlösenavgift: Investerares första år 20%, andra år 15%, tredje år 10%; fjärde år 5%.

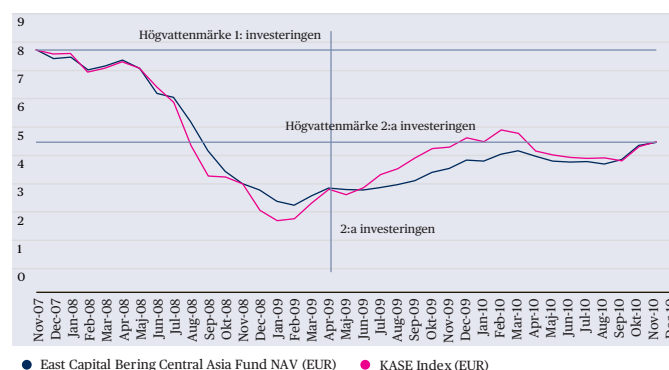
ISIN-kod: KYG2906R1048

Bloomberg: BERINGC KY

Jämförelseindex: KASE Index

East Capital Explorers andel av fonden den 31 december 2010: 41%

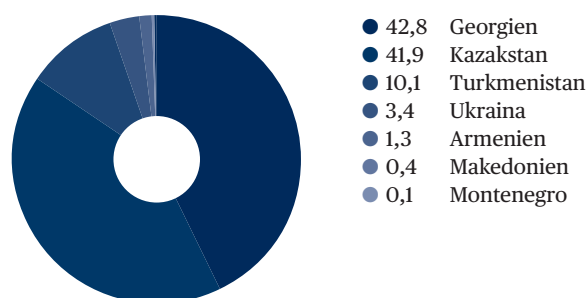
Fondens utveckling sedan East Capital Explorers första investering



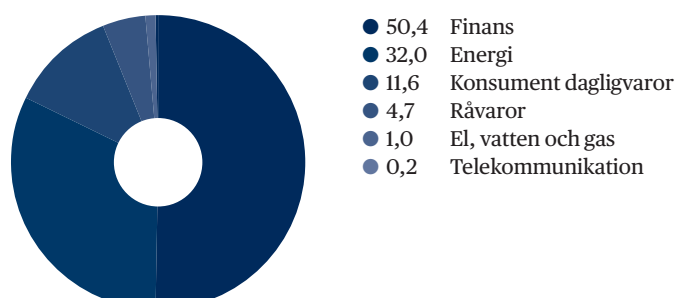
	2010	Sedan start av fonden i februari 2007
East Capital Bering Central Asia Fund, EUR	26%	-41%
KASE Index, EUR ¹	5%	-44%

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

Landsfördelning, % per 31 december 2010



Sektorfördelning, % per 31 december 2010



Tio största innehaven i fonden den 31 december 2010

Bolag	Andel av portföljen 31 dec, %		Utveckling, %*	Land	Sektor
	2010	2009			
Bank of Georgia	28,3	16,1	143,6	Georgien	Finans
Kazmunai Gas EP	12,8	13,8	-10,6	Kazakstan	Energi
Dragon Oil	9,5	10,2	33,7	Turkmenistan	Energi
Bank Tsentrkredit	7,5	11,1	-21,8	Kazakstan	Finans
Caucasus Agro Development	6,0	6,9	-4,2	Georgien	Konsument dagligvaror
Chagala Group	5,3	4,7	16,7	Kazakstan	Energi
Halyk Bank	4,6	4,2	14,6	Kazakstan	Finans
Populi	3,7	4,1	-22,9	Georgien	Konsument dagligvaror
Henryland	3,3	2,7	31,9	Ukraina	Finans
Steppe Cement	2,0	1,7	-19,9	Kazakstan	Råvaror

10 största innehav (% av portföljen)	Onoterade innehav (% av portföljen)	Totalt antal innehav
83,0	13,9	109

* Förändring i aktiekurs under 2010.

East Capital Explorers investering i fonden

Investeringsdatum	Antal andelar	Anskaffningsvärde (MEUR)	Verkligt värde 31 dec 2009 (MEUR)	Verkligt värde 31 dec 2010 (MEUR)	Värdeförändring 2010	Värdeförändring sedan investeringen
1 januari 2008	2 486 454	19,5	6,8	11,1	26%	-43%
1 juni 2009	3 447 506	9,9	12,2	14,3	17%	44%
Summa investerat	5 933 960	29,5	21,0	25,4	21%	-14%

East Capital Bering New Europe Fund

Fonden hade en utveckling på 16% under 2010. Fonden har inget relevant benchmark index, då dess investeringsuniversum är mycket brett: index för Polens mellanstora börsnoterade företag steg med 24%, BUMIX, det ungerska indexet sjönk med 6,5%, det tjeckiska PXGLOB Index steg med 18%, det slovakiska SAX Index sjönk med 14% och slutligen steg OMX Baltic Index med 53%. Från starten har fonden gett en avkastning på 21%, att jämföra med index för den största marknaden i fondens investeringsuniversum, polska mellanstora börsnoterade företag, som sjönk med 24%.

Året började positivt för fonden även om den största delmarknaden, den polska börsen för mellanstora börsnoterade företag, nådde utmanade värderingsnivåer på 15-16 gånger prognostiserad vinst. Strategin fokuserade på att delta i börsnoteringar och nyemissioner i Polen hellre än att köpa noterade aktier och att även se sig om utanför Polen. Under året deltog vi i sammanlagt åtta utvalda noteringar och nyemissioner. En av fondens största transaktioner inkluderade deltagande i Mennicas nyemission. Mennica är en polsk myntproducent med många delar som ej tillhör kärnverksamheten. Företaget är för tillfället det tredje största i fonden, men det utvecklades under förväntan eftersom aktien gick ner 8%. Under våren skedde det en större korrigering på marknaden på grund av eurozonens skuldproblem vilket också påverkade aktierna i vårt område. Fondens investering i den polska Bank BPH, drabbades också. Den återhämtade sig visserligen men avslutade ändå 2010 20% ner.

Under sommaren deltog fonden i Morpols börsintroduktion. Morpol är Europas största laxföreläggingsföretag. Företaget är polskt men noterat

i Norge och är för tillfället det största innehavet i fonden. Värderingen såg mycket lovande ut med utsikter om ett P/E-tal på 6-7, vilket var lågt jämfört med den polska marknaden. Vi ser fortfarande en potential uppåt och en möjlig omvärdering när det gäller det här företaget, men eftersom man har gjort flera förvärv har marknaden varit avvaktande. Aktien sjönk med 1% under året och innehavet bidrog negativt till fondens utveckling. På den positiva sidan finner vi dock att RFV, ett ungerskt energibesparingsbolag, det näst största innehavet i fonden. Företaget tog hem stora projekt vilket gjorde aktien till en av de tillgångar som utvecklades bäst i fonden. Aktien slutade året på 59% upp, men den var uppe 100% till och med september, när den ungerska regeringen meddelade sina förändringar av pensionssystemet, vilket förorsakade ett stort tapp i ungerska för små marknadsnoterade företag. En liknande sak hände med fondens fjärde största innehav - det ungerska geotermikföretaget Pannergy. Aktien gick bara upp 3% under 2010 eftersom den också drabbades under fjärde kvartalet. I båda fallen ser vi att bolagen fortsatt står på mycket stark grund.

Fonden hade en andel på närmare 9-10% i Baltikum, där vi fick god avkastning exempelvis i Eesti Ekspress, efter förvärv av aktier genom ett publikt erbjudande som sedan steg 65%, och i ELKO som är en onoterad lettisk IT-distributör som uppvärderades med 37%. Vi fick god avkastning på några av våra större polska innehav som kolbrytningsföretaget Bogdanka som steg med 51% och byggföretaget Budimex som steg med 45%. För 2011 ser vi fortfarande en viss potential i Polen, samt goda återhämtningsmöjligheter för små marknadsnoterade företag i Ungern, Slovakien och Tjeckien.

Pannergy

Exempel på ett portfölj företag i East Capital Bering New Europe Fund



Som den lagliga efterträdaren till Ungerns plasttillverkningsföretag Pannonplast, som har en historia på närmare hundra år, har Pannergy grundats för att implementera en strategi rörande utnyttjandet av förnybara energiresurser. Företaget har ett börsvärde på 69 MEUR. Pannergy skulle vilja använda Ungerns exceptionellt gynnsamma ställning i fråga om geotermisk energi, då geotermiska resurser enkelt finns tillgängliga i jämförelse med andra områden och det finns ett överflöd av vatten tillgängligt under marken som kan förmedla värmen. Under 2007 satte Pannergy upp ett mål att värma minst 70 000 lägenheter (3,5 miljoner gigajoules) med geotermisk energi med användning av fjärr-

värmesystemet i Ungern, och att producera minst 60-70 megawatt netto inbyggd kapacitet genom att bygga ett flertal geotermiska anläggningar. Geotermisk energi är en av de mest miljövänliga och renaste formerna av energi som finns. Att använda geotermisk energi leder till minskade koldioxidutsläpp och kan minska Ungerns beroende av gasleveranser.

Under våren 2009 utförde företaget sin första framgångsrika borrhning i Szentlőrinc i sydvästra Ungern. Det steget, tillsammans med attraktiva aktiepriser ledde till att vi investerade i företaget med Bering New Europe Fund. I juni 2010 skrev Pannergy ett avtal med Szentlőrincs kommun om att leverera geotermisk värme till cirka 900 lägenheter och servicen tog sin början i slutet av 2010.

Ett annat genombrott i företagets historia var den framgångsrika borrhningen i Miskolc, Ungerns näst största stad, i oktober 2010. Värmeservicen planeras att börja i slutet av 2011 och 3 megawatts elproduktion är också möjlig. Pannergy fortsätter med andra projekt och är redan i borrhningsfasen i Gödöllő, en stad nära Budapest. Företaget har ytterligare 14 projekt i Ungern, där de mestadels befinner sig i urvalsfasen. Företaget förhandlar också om och utforskar möjligheter i 15 städer i grannländerna, såsom Serbien, Slovakien, Kroatien, Slovenien, Rumänien och Bosnien.

Investeringsfakta:

Fondens första investering i företaget: 2009

East Capital Bering New Europe Funds innehav i företaget: 1,84% (ytterligare 2,64% innehas genom East Capital Eastern European-fonder)

Läs mer om Pannergy på: www.pannergy.hu

Andras Szalkai

Medlem av portföljförvaltningsteamet,
East Capital



Fondfakta

Fondens syfte

Fondens syfte är att uppnå långsiktig värdeökning genom investeringar i både noterade och onoterade företag i Centraleuropa och Baltikum. Fondens investeringsfokus består geografiskt av Estland, Lettland, Litauen, Polen, Slovakien, Tjeckien och Ungern.

Fondens startdatum: 1 maj 2008

Risk: Hög

Volatilitet: 30%

Förvaltningsavgift: 2%

Resultatbaserad avgift: 20% över högvattenmärke

Inlösenavgift: Investerarens första år 20%, andra år 15%, tredje år 10%; fjärde år 5%.

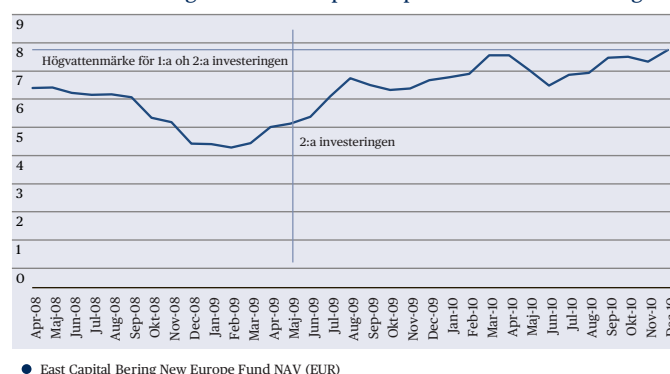
ISIN-kod: KYG2906N1034

Bloomberg: BERINGN KY

Jämförelseindex: Saknas

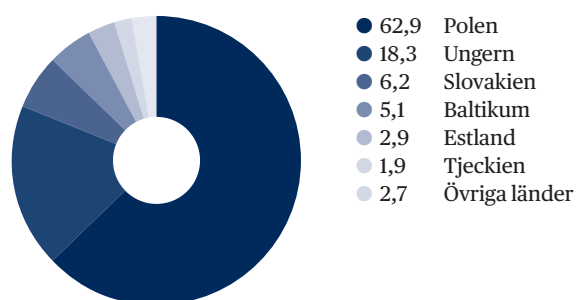
East Capital Explorers andel av fonden den 31 december 2010: 86%

Fondens utveckling sedan East Capital Explorers första investering

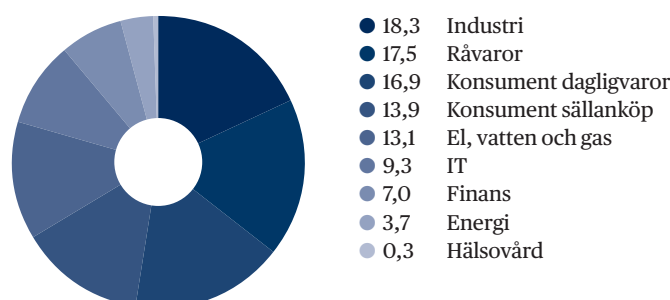


	2010	Sedan start av fonden i maj 2008
East Capital Bering New Europe Fund, EUR	16%	21%

Landsfördelning, % per 31 december 2010



Sektorfördelning, % per 31 december 2010



Tio största innehaven i fonden den 31 december 2010

Bolag	Andel av portföljen 31 dec, %		Utveckling, %*	Land	Sektor
	2010	2009			
Morpol	13,2	0,0	-1,0	Polen	Konsument dagligvaror
RFV Nyrt	10,3	7,9	58,5	Ungern	El, vatten och gas
Mennica Polska	8,0	0,0	-7,9	Polen	Råvaror
Pannenergy	5,8	6,2	2,7	Ungern	Råvaror
ELKO	4,9	3,9	37,0	Baltikum	IT
Budimex	4,8	4,4	44,5	Polen	Industri
Warimpex Finanz	4,3	4,2	11,8	Polen	Konsument sällanköp
Asseco Slovakia	4,0	4,5	0,4	Slovakien	IT
Bank BPH	3,7	5,0	-19,7	Polen	Finans
Bogdanka	3,3	5,1	50,5	Polen	Energi

10 största innehav (% av portföljen)	Onoterade innehav (% av portföljen)	Totalt antal innehav
62,3	7	60

* Förändring i aktiekurs under 2010.

East Capital Explorers investering i fonden

Investeringsdatum	Antal andelar	Anskaffningsvärde (MEUR)	Verkligt värde 31 dec 2009 (MEUR)	Verkligt värde 31 dec 2010 (MEUR)	Värdeförändring 2010	Värdeförändring sedan investeringen
1 maj 2008	1 560 000	10,0	10,4	12,1	16%	21%
1 juni 2008	956 098	5,0	6,4	7,0	9%	40%
Summa investerat	2 516 097	15,0	16,8	19,1	14%	27%

East Capital Power Utilities Fund

2010 var ytterligare ett starkt år för utvecklingen av el-, vatten- och gastillgångar. East Capital Power Utilities Fund har fortsatt sin stabila utveckling över sitt jämförelseindex, RTS Utilities index, med en ökning på 55% jämfört med 43% för index. Vad som är ännu mer anmärkningsvärt är att fonden sedan starten har gått upp med 40% medan jämförelseindex fortfarande är ner 33%.

Vad gäller sektorn utgjorde 2010 det sista året för rekonstruktionen av den ryska elsektorn. Det är tydligt att en avgörande nyckelfaktor för framgång är i vilken utsträckning programmet har skapat marknadsstrukturer, marknadsregler och ett regelmässigt ramverk som kommer att stötta framväxten av en effektiv elmarknad. Allt gick inte smidigt under de år som rekonstruktionen pågick, men den ryska regeringen har tydligt visat hur fast besluten man har varit att reformera sektorn. I slutet av 2010 slutfördes en gradvis liberalisering av kraft- och kapacitetsmarknaderna. Trots ökad oro för förseningar i omvandlingen av nätsektorn till Regulatory Asset Base (RAB)-metoden, som tillåter företagen att få ekonomiskt försvarbar avkastning på nyinvesteringar, gick granskningen av den första tillsynsperioden bra. Den långsiktiga marknadskapaciteten finns också på plats.

Under året har vi aktivt stuvat om i portföljen för att ta tillvara möjligheter som uppkommer inom den fortfarande föränderliga regelmiljön. Andelen distributionsföretag har ökat till 36% av fonden på bekostnad

av produktionsbolag. Efter den starka utvecklingen med 61% blev MRSK Holding det största innehavet i fonden med en viktning på 9,6% och tillförde fonden en värdeökning på 5,3%. Vi har också lyckats ackumulera stabila ställningar i både MRSK Center-Volga och MRSK Center, dessa nät gav också god avkastning på 63% respektive 60%. Bland kraftgenererande bolag har kvaliteten börjat synas, OGC-4 gick betydligt bättre än motsvarande produktionsbolag som ett resultat av den fortsatta ökningen av operativ effektivitet. Under en sexmånadersperiod 2010 nådde OGC-4 en Ebitda-marginal på 26%, i nivå med motsvarande globala företag, jämfört med den genomsnittliga Ebitda-marginalen på 15% för motsvarande ryska företag. Aktien har stigit kraftigt med 81% och tillfört en ökning på 4,9% till fondens utveckling som helhet. Bland de företag som har utvecklats svagt återfinns Russian Maintenance Corporation med en omvärdering på minus 84% då elservice- och underhållssegmentet fortfarande går dåligt. Under 2010 sålde vi två av våra största innehav, i TGK-7 och Bashkirenergo till strategiska investerare till en överkurs på 30% respektive 15% jämfört med marknadspriset, då vi betraktade de företagen som fullvärderade. Vi gjorde den första utbetalningen av utdelning till våra investerare om 28,3 MEUR under andra kvartalet 2010, då fonden blev för stor för att man skulle kunna hantera den effektivt samtidigt som likviditeten i sektorn fortfarande är ganska begränsad.

OGK-4

Exempel på ett portföljföretag i East Capital Power Utilities Fund

OGK-4 är det mest effektiva generationsföretaget bland de ryska kraftföretagen med stationerna Surgutskaya GRES-2 (55% av den totala kapaciteten) och Berezovskaya GRES som är belägna i den europeiska respektive den ryska priszonen, med en sammanlagd installerad kapacitet på 8 630 megawatt. Företaget har en högsta lastfaktor på 72% jämfört med det jämförbara ryska snittet på 55%, och har därför de största möjligheterna att dra nytta av liberaliseringen av marknaden. Företaget är i det närmaste klart med sitt ambitiösa storskaliga investeringsprogram på 2 525 megawatts ny kapacitet.

Hösten 2007 meddelades att det internationella energiföretaget E.ON Group (E.ON) hade vunnit upphandlingen om förvärvet av statens andel i RAO UES i Ryssland, och den tillkommande emissionen av aktier i OGC-4. För närvarande kontrollerar koncernen 78,3% i OGC-4.

Sedan E.ON började investera i den ryska kraftsektorn har man bevisat sitt långsiktiga engagemang i fråga om att utveckla OGC-4, som syftar till att öka effektiviteten och tillförlitligheten i de befintliga generationsanläggningarna och att tillföra ytterligare kapacitet. Utöver att göra verksamheten utomordentligt välfungerande har E.ON infört imponerande bolagsstyrningsstandarder och en hög nivå av öppenhet i företaget.

I fråga om verksamhetsmässig effektivitet har OGC-4 redan visat på en stark utveckling under 2008 och 2009. I de finansiella resultaten för sista halvåret 2010 fick OGC-4 se en milstolpe passerad när företaget nådde en rekordhög Ebitda-marginal på 26%, vilket är i nivå med motsvarande globala företag jämfört med Ebitda-marginalen på 15% för motsvarande ryska företag. OGC-4 levererar de högsta vinsterna med en stadigt ökande Ebitda per elproduktionsenhet, där man under första hälften av 2010 nådde 7,9 USD per megawattimme, vilket är 46 % över OGC:s genomsnitt. På värderingsidan verkar företaget vara ett av de dyraste i sektorn med 604 USD per kilowatt (jämfört med 309 USD per kilowatt i genomsnitt för motsvarande ryska företag) efter en imponerande ökning av aktiepriset med 81% under 2010, men det finns en tydlig anledning till värderingen.

Investeringsfakta:

Fondens första investering i företaget: 2008

East Capital Power Utilities Funds innehav i företaget: 0,24%

Läs mer om OGC-4 på: www.ogk-4.ru/

Aivaras Abromavicius

Partner och medlem av
portföljförvaltningsteamet, East Capital



Fondfakta

Fondens syfte

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 företag i flera undersektorer inklusive produktion, distribution och tjänster.

Fondens startdatum: 5 december 2007

Risk: Hög

Volatilitet: 46%

Förvaltningsavgift: 1,9%

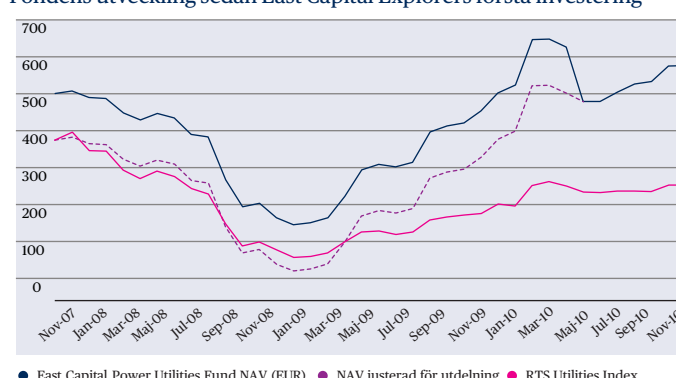
Resultatbaserad avgift: 15% av vinsten (efter att en avkastning om 7% uppnåtts)

Vinstdelning: 5% av vinsten (efter att en avkastning på 7% uppnåtts)

Jämförelseindex: RTS Utilities Index

East Capital Explorers andel av fonden den 31 december 2010: 72%

Fondens utveckling sedan East Capital Explorers första investering

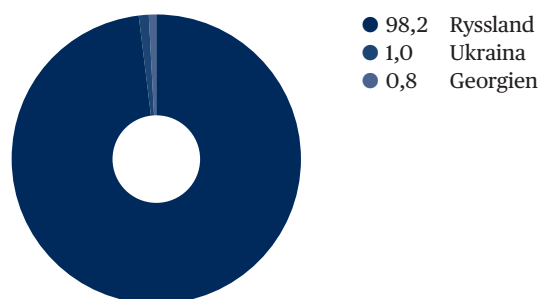


	2010	Sedan start av fonden i december 2007
East Capital Power Utilities Fund, EUR ¹	55%	40%
RTS Utilities Index, EUR ²	43%	-33%

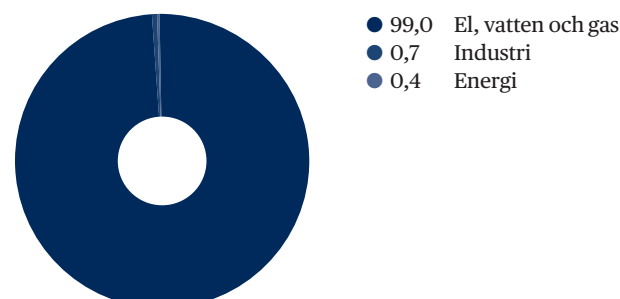
¹Beräkningen av fondens utveckling har justerats för utdelningen av 125 EUR per fondandel som genomfördes ut i juni 2010.

²Russian Trading System Utilities är ett sektorindex som består av 14 energibolagsaktier som är noterade på RTS.

Landsfördelning, % per 31 december 2010



Sektorfördelning, % per 31 december 2010



Tio största innehaven i fonden den 31 december 2010					
Bolag	Andel av portföljen 31 dec, %		Utveckling, %*	Land	Sektor
	2010	2009			
MRSK Holding	9,6	7,4	60,7	Ryssland	El, vatten och gas
OGK-6	7,9	4,9	91,2	Ryssland	El, vatten och gas
OGK-4	7,6	5,3	80,6	Ryssland	El, vatten och gas
MRSK Tsentra I Privolzhya	7,4	5,9	62,9	Ryssland	El, vatten och gas
MRSK Tsentra	6,7	6,0	59,6	Ryssland	El, vatten och gas
TGK-5	5,8	4,2	52,7	Ryssland	El, vatten och gas
Rushydro	5,6	6,1	52,6	Ryssland	El, vatten och gas
OGK-2	5,0	3,2	94,5	Ryssland	El, vatten och gas
MRSK Volgi	3,1	2,9	37,8	Ryssland	El, vatten och gas
TGK-13	3,1	2,7	44,9	Ryssland	El, vatten och gas
10 största innehav (% av portföljen)		Onoterade innehav (% av portföljen)		Totalt antal innehav	
61,8		0,8		51	

* Förändring i aktiekurs under 2010.

East Capital Explorers investering i fonden						
Investeringsdatum	Antal andelar	Anskaffningsvärde (MEUR)	Verkligt värde 31 dec 2009 (MEUR)	Verkligt värde 31 dec 2010 (MEUR)	Värdeförändring 2010*	Värdeförändring sedan investeringen
5 december 2007	162 000	81,0	73,4	93,4	55%	40%

* Beräkningen av förändringen i verkligt värde har justerats för fondens utdelning av 20,3 MEUR i juni 2010.

East Capital Special Opportunities Fund

East Capital Special Opportunities Fund steg med 49% i EUR räknat 2010.

Den rumänska investeringsfonden Fondul Proprietatea förblev det största innehavet i East Capital Special Opportunities Fund, med en viktning på 23% i slutet av 2010. Aktien steg med 123% under 2010. Det var flera positiva utvecklingar som bidrog till den starka prisutvecklingen, såsom godkännandet av Franklin Templeton Investments som fondens förvaltare, godkännandet av noteringen på Bukarestbörsen, en utbetalning av en utdelning som motsvarade en tredjedel av förvärvspriset, liksom godkännandet av ett aktieåterköpsprogram på upp till 10% av de utestående aktierna. Aktierna började handlas den 25 januari 2011 och aktien stängde första dagen efter en ökning på 27% i lokal valuta. Per slutet av januari handlades Fondul Proprietatea-aktierna till en rabatt på 45% mot substansvärdet (slutet av 2010). Efter börsintroduktionen har vi gjort oss av med halva innehavet efter en total vinst på över 200%.

Det näst största innehavet i fonden, Sollers, ett modern ryskt bilföretag steg med 51% under 2010. Företaget har inte förhållit sig passivt under krisen, utan öppnade i själva verket nya produktionsanläggningar i de östra delarna av Ryssland. I januari producerade man sitt första crossover-fordon SsangYong Actyon i en ny fabrik. Företaget har även lanserat leasingverksamhet tillsammans med en rysk bank. När räntenivåerna sjunker snabbt blir leasing ett prisvärt alternativ för många på bilmarknaden. I februari 2011 meddelade företaget ett strategiskt samarbete med Ford. Ledningen är av den uppfattningen att företaget kommer att utökas väsentligt på detta sätt, även om det kan ta några år att förverkliga.

Utöver det gick det mycket bra för följande företag under året: den ledande ryska farmaceutiska producenten Verofarm steg med 78%, den ukrainska gödseltillverkningsanläggningen Stirol steg med 70%, Sintal, ett ukrainskt jordbruksföretag, gick upp med 52% och det litauiska telekomföretaget TEO gick upp med 30%.

Integra, ett företag som tillhandahåller service till oljefälten, steg med 17 % under 2010. Företaget handlas fortfarande till mycket låga multiplar och kommer sannolikt att tjäna på det för närvarande höga oljepriset. En positiv sak på längre sikt för företaget skulle vara en förändring av det ryska skattesystemet för oljeföretag. Mer och mer information i ämnet har blivit tillgänglig, även om få möjligheter de facto har införts. På kort sikt vill den ryska regeringen stimulera skapandet av nya oljefält genom olika skatteincitament. Det innebär mer affärer för företag som Integra.

Korshunovsky GOK steg med 67% under 2010. Företaget är en del av Mechel-koncernen, och mer specifikt är det en järnmalmgruva inom Mechel Minings organisation (en av divisionerna inom företaget). Mechel Mining förväntas introduceras på börsen under andra halvåret 2011. Vi arbetar nu aktivt för att få Mechel Mining att konsolidera de innehav man har i sina dotterföretag före börsintroduktionen.

Det innehav som har haft den svagaste utvecklingen under året var också det minsta, Transsignalstroy, ett byggföretag som sjönk med 62%. Företaget har misslyckats med att kommunicera med marknaden och det verkar också som om företagens tillväxtplaner var något för optimistiska.

Fondul Proprietatea

Exempel på ett portföljföretag i East Capital Special Opportunities Fund

Fondul Proprietatea är en rumänsk investeringsfond som inrättades av den rumänska regeringen i slutet av 2005. Den huvudsakliga anledningen till att inrätta Fondul Proprietatea är att använda företagens aktier som ett sätt att kompensera de personer vars tillgångar på ett brutalt sätt beslagtogs av kommunistregimen. Fondul Proprietatea har för närvarande aktier i över 80 företag, både i noterade och onoterade företag. Portföljen är huvudsakligen inriktad på olje-, gas- och kraftsektorerna.

Under 2010 skedde flera positiva utvecklingssteg för företaget. Franklin Templeton Investments började sitt arbete som portföljförvaltare. Fram till september förra året förvaltades tillgångarna av individer som utsågs av den rumänska regeringen. Vår uppfattning är att Franklin Templeton Investments kommer att förvalta tillgångarna på ett mer aktivt sätt, jämfört med den passiva förvaltningen som har tillämpats tidigare. Ett andra viktigt utvecklingssteg var beslutet att notera företaget på Bukarestbörsen. Den faktiska noteringen ägde rum i januari 2011. Fondul Proprietatea är nu det tredje största företaget noterat på Bukarestbörsen, och är det mest likvida företaget på grund av sin stora andelen fritt handlade aktier. Under första handelsdagen steg priset med 27,3% jämfört med sista priset på OTC-marknaden. Utöver detta biföll företags aktieägare utbetalningen av en stor utdelning från de föregående två årens vinster, liksom ett aktieåterköpsprogram på upp till 10% av de utestående aktierna under aktieägarmötet som hölls i september 2010.

Alla de ovannämnda positiva utvecklingsstegen ledde till en väsentlig ökning av aktiepriset under 2010. Aktien steg med 123% under 2010 och ytterligare 27% sedan årsskiftet, baserat på aktiepriset i skrivande stund.

Investeringsfakta:

Fondens första investering i företaget: 2008

East Capital Bering Balkan Funds innehav i företaget: 0,9% (innehav av andra East Capital-fonder står för ytterligare 2,5% av företags aktier)

Läs mer om Fondul Proprietatea på: www.fondulproprietatea.ro



FONDUL
PROPRIETATEA

Jacob Grapengiesser

Partner och medlem av
portföljförvaltningsteamet, East Capital



Fondfakta

Fondens syfte

Fondens syfte är att uppnå långsiktig värdeökning genom investeringar i Östeuropa. Fonden investerar i företag med bra affärsmodeller och goda utsikter, men som på grund av marknaden eller ägarens särskilda omständigheter kan förvärvas på låga prisnivåer. Fonden söker investeringar där det finns en tydlig utlösande faktor som kan leda till omvärdering och en möjlighet att realisera investeringen inom fyra år. Strategin medför att fondförvaltaren kommer att ha en mer aktiv roll i de fall detta är lämpligt, genom styrelsrepresentation eller på annat sätt.

Fondens startdatum: 8 maj 2009

Risk: Hög

Volatilitet: 23%

Förvaltningsavgift: 2%

Resultatbaserad avgift: 20% av realiserade vinster (efter att 7% avkastning uppnåtts)

Inlösenavgift: 1% (Max 10% inlösen per kvartal)

ISIN-kod: KYG2906UI076

Bloomberg: EACASPU KY

Jämförelseindex: Saknas

East Capital Explorers andel av fonden den 31 december 2010: 82%

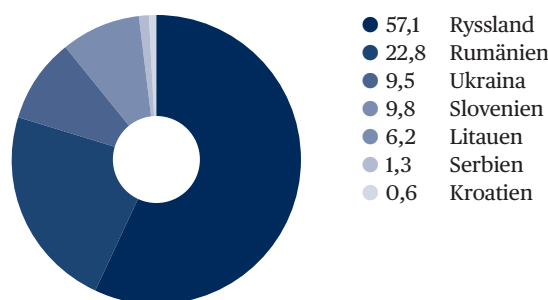
Fondens utveckling sedan East Capital Explorers första investering



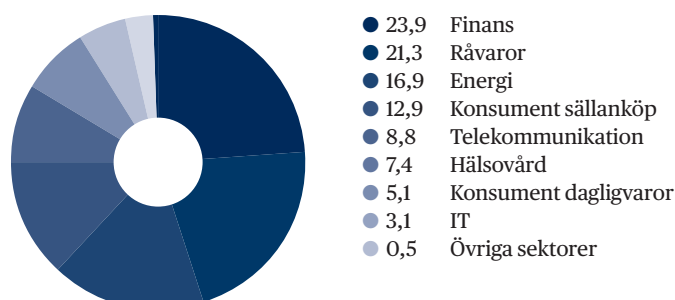
● East Capital Special Opportunities Fund NAV (EUR)

	2010	Sedan start av fonden i maj 2009
East Capital Special Opportunities Fund, EUR	49%	61%

Landsfördelning, % per 31 december 2010



Sektorfördelning, % per 31 december 2010



Tio största innehaven i fonden den 31 december 2010

Bolag	Andel av portföljen 31 dec, %		Utveckling, %*	Land	Sektor
	2010	2009			
Fondul Proprietatea	22,5	17,1	122,7	Rumänien	Finans
Sollers	12,7	14,0	51,2	Ryssland	Konsument sällanköp
Sibirskiy Cement	11,3	8,1	21,4	Ryssland	Råvaror
Integra	10,7	9,6	17,2	Ryssland	Energi
TEO	8,7	9,9	30,3	Litauen	Telekommunikation
Verofarm	5,7	6,2	77,7	Ryssland	Hälsovård
Korshunovsky GOK	5,4	0,0	66,5	Ryssland	Råvaror
Sintal	4,3	6,2	51,8	Ukraina	Konsument dagligvaror
Mashstroy	3,8	2,6	37,6	Ryssland	Energi
Stirol	3,4	3,8	69,7	Ukraina	Råvaror

10 största innehav (% av portföljen)	Onoterade innehav (% av portföljen)	Totalt antal innehav
83,0	13,9	109

* Förändring i aktiekurs under 2010.

East Capital Explorers investering i fonden

Investeringsdatum	Antal andelar	Anskaffningsvärde (MEUR)	Verkligt värde 31 dec 2009 (MEUR)	Verkligt värde 31 dec 2010 (MEUR)	Värdeförändring 2010	Värdeförändring sedan investeringen
8 maj 2009	1 342 002	10,0	10,8	16,1	49%	61%
1 juli 2009	3 555 247	25,0	28,5	42,5	49%	70%
Summa investerat	4 897 249	35,0	39,3	58,6	49%	67%

East Capital Special Opportunities Fund II

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

En av investeringarna som gjordes av fonden under fjärde kvartalet var förvärvet av aktier i det ryska bilföretaget Neftekamsky Avto. Cirka 3,6% av fondens tillgångar i slutet av 2010 investerades i företaget. Neftekamsky Avto producerar bussar både för kommersiellt bruk och för transportbruk, trådbussar, chassier till motorfordon, dumperlastbilar, dragbilar till långträdare och andra produkter inom fordonssektorn. Aktierna i företaget förvärvades på OTC-marknaden till kraftig underpris

i förhållande till det då rådande marknadspriset. Förvärvspriset innebar en mycket attraktiv värdering till ett verksamhetsvärde på 0,3 gånger den uppskattade försäljningen 2011 och 5 gånger uppskattad Ebidta för 2011. Under fjärde kvartalet steg aktien med 48%. Neftekamsky Avtos intäkter ligger fortfarande under nivåerna man hade före krisen, men statliga beställningar på bussar och en stark generell återhämtning i den ryska bilsektorn förväntas fortsätta att förbättra företagets försäljning och lönsamhet. Företaget har mycket liten skuldsättning, med en nettoskuldställning på 40 MUSD i slutet av förra året. Utöver det ligger aktien fortfarande 77% under sin tidigare högsta nivå.

Jacob Grapengiesser

Partner och medlem av
portföljförvaltningsteamet, East Capital



Fondfakta

Fondens syfte

Fondens syfte är att investera i företag med goda utsikter, men som på grund av marknadens eller ägarens särskilda omständigheter kan förvärvas till priser som är mycket lägre än dem som företagets grundförutsättningar antyder. Målet är att uppnå en årlig avkastning på 30% från en koncentrerad portfölj med ett urval av investeringar med hög värdeutvecklingspotential. Pengarna kommer att delas ut vartefter investeringarna realiserar, senast inom fyra år.

Fondens startdatum: 30 september 2010

Risk: Hög

Förvaltningsavgift: 2%

Resultatbaserad avgift: 20% av realiserade vinster (efter att 7% avkastning uppnåtts)

Inlösenavgift: 1% (max 10% av substansvärdet per kvartal)

ISIN-kod: LU0536056483

Bloomberg: ECSIIAE LX

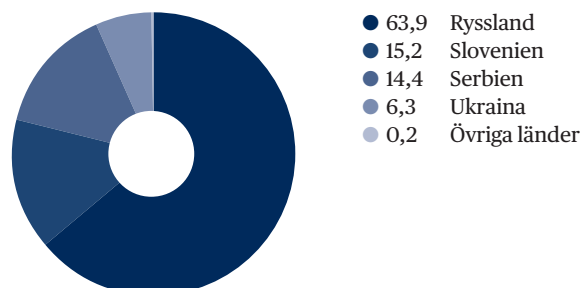
Jämförelseindex: Saknas

East Capital Explorers andel av fonden den 31 december 2010: 95%

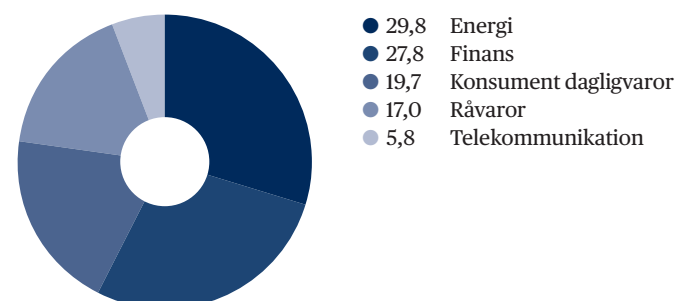
Kursutveckling

	2010	Sedan start av fonden i oktober 2009
East Capital Special Opportunities Fund II, EUR	5,9%	5,9%

Landsfördelning, % per 31 december 2010



Sektorfördelning, % per 31 december 2010



East Capital Explorers investering i fonden

Investeringsdatum	Antal andelar	Anskaffningsvärde (MEUR)	Verkligt värde 31 dec 2009 (MEUR)	Verkligt värde 31 dec 2010 (MEUR)	Värdetförändring 2010	Värdetförändring sedan investeringen
1 oktober 2010	3 500 000	35,0	0,0	37,1	5,9%	5,9%
Summa investerat	3 500 000	35,0	0,0	37,1	5,9%	5,9%



East Capital (Lux) Eastern European Fund

Förvaltarens rapport

Fonden steg med 34% i EUR under året, medan benchmark-index steg med 25%. Substansvärdet var 75 MEUR per den 31 december 2010, att jämföra med 35 MEUR per den 31 december 2009. Nettoinflödet under året uppgick till 28 MEUR.

Marknadsuppdatering

De östeuropeiska kapitalmarknadernas utveckling var stark under 2010. Det fanns emellertid viktiga skillnader mellan marknaderna. Bland de större marknaderna utvecklades Ryssland och Turkiet starkt och steg med 24% respektive 26%. Den förstnämnda marknaden drevs av ekonomisk återhämtning, råvarupriser och en stark tillväxt i företagens vinster, medan Turkiet utvecklades med hjälp av stark ekonomisk återhämtning, snabbt växande banker och betydande aktiekapitalflöden. Utvecklingen på den polska marknaden var mer blygsam, men den steg ändå med 12%. Den polska ekonomin förblev stark och marknaden absorberade framgångsrikt ett stort antal börsintroduktioner. De andra marknaderna i Centraleuropa rörde sig i olika riktningar, med den tjeckiska marknaden som steg med 7,1% och den ungerska som sjönk med 10%, mestadels på grund av penningvärdeförsämring. Den ukrainska marknaden gick bäst i regionen och steg med 71%, följt av marknaderna i Estland, Litauen och Lettland, som gick upp med 60%, 45% respektive 31%. Marknaderna på Balkan och i Kazakstan gick sämre än väntat och föll under året då det ännu återstår för de utländska investerarna att återvända, även om den ekonomiska återhämtningen fick fart.

Fondens utveckling

Fonden gick bättre än benchmark-index på grund av en framgångsrik spridning av investeringarna över marknader och sektorer, liksom urvalet av aktier. De inhemskt orienterade sektorerna sällanköpsvaror, dagligvaror och el, vatten och gas gick bättre än index, och gav avkastning på 56%, 51% respektive 48%. Råvaror och industrivaror var också starka och gick upp med 48% respektive 47%. De stora energisektorerna och finansiella sektorerna utvecklades mer blygsamt, men steg trots det med 22% respektive 21%. De ryska toppaktierna Norilsky Nickel, MRSK och Transneft ökade med 43%, 15% respektive 14%. Lukoil och Gazprom gick upp med 5% respektive 22%. Utanför Ryssland steg Erste Bank med 16%, medan Raiffeisen International steg med 15%.

Förändringar under perioden

Exponeringen mot de största marknaderna var nästan samma vid årets början som i slutet.

Exponeringen mot frontmarknaderna på Balkan och i Baltikum ökades på bekostnad av Centraleuropa och Kazakstan. I termer av sektorer ökade exponeringen mot finanssektorn med stora förvärv i Raiffeisen International, Sberbank och Erste Bank, vilket gjorde denna till den största sektorn efter att exponeringen mot energi minskade, med försäljningar av bland annat Rosneft och Kazmunai Gaz.



Fondfakta

Fondens syfte

East Capital (Lux) Eastern European Fund kan investera i alla östeuropeiska länder. För att fånga den starka tillväxten och de lägsta värderingarna söker fonden investeringar i ett brett urval av länder, sektorer och bolag utan lands- eller sektorsbegränsningar. Två tredjedelar av portföljen består av stora och medelstora företag. Fonden kan ha upp till 10% i en enskild emittent och de flesta innehaven ligger under 5%. Fonden har en låg omsättningshastighet.

Fondens startdatum: December 12, 2007

Risk: Hög

Volatilitet: 33%

Förvaltningsavgift: 2%

Resultatbaserad avgift: Utgår ej

Inlösenavgift: Utgår ej

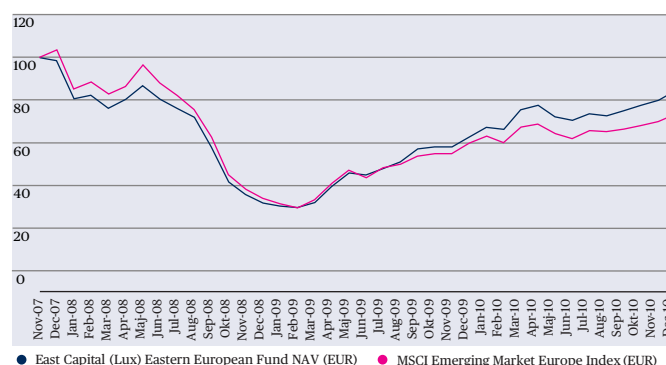
ISIN-kod: LU0332315398

Bloomberg: ECESTCE LX

Jämförelseindex: MSCI EM Europe Index

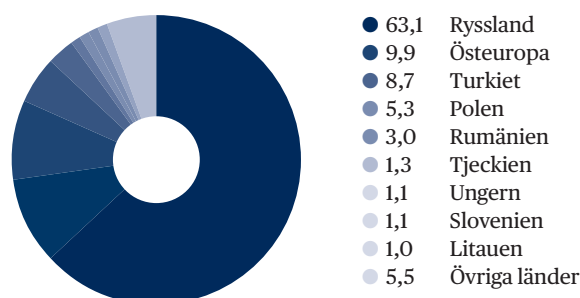
East Capital Explorers andel av fonden den 31 december 2010: 20%

Fondens utveckling sedan East Capital Explorers första investering

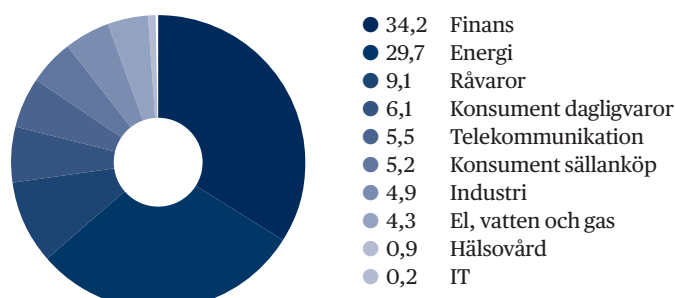


	2010	Sedan start av fonden i dec 2007
East Capital (Lux) Eastern European Fund, EUR	34%	-16%
MSCI Emerging Europe Index, EUR	25%	-30%

Landsfördelning, % per 31 december 2010



Sektorfördelning, % per 31 december 2010



Tio största innehaven i fonden den 31 december 2010

Bolag	Andel av portföljen 31 dec, %		Utveckling, %*	Land	Sektor
	2010	2009			
Sberbank	7,0	6,3	21,8	Ryssland	Finans
Gazprom	6,2	3,8	22,0	Ryssland	Energi
Lukoil	5,3	4,8	4,6	Ryssland	Energi
Raiffeisen International	3,4	1,0	15,0	Östeuropa	Finans
GMK Norilsky Nikel	2,6	2,1	42,6	Ryssland	Råvaror
Transneft	2,6	3,9	14,3	Ryssland	Energi
Surgut Ng	2,3	2,4	7,8	Ryssland	Energi
Erste Bank	2,2	1,8	16,3	Östeuropa	Finans
MRSK Holding	2,1	1,9	14,7	Ryssland	El, vatten och gas
X5 Retail Group	2,1	0,0	16,0	Ryssland	Konsument dagligvaror

10 största innehav (% av portföljen)	Onoterade innehav (% av portföljen)	Totalt antal innehav
35,8	0	164

* Förändring i aktiekurs under 2010.

East Capital Explorers investering i fonden

Investeringsdatum	Antal andelar	Anskaffningsvärde (MEUR)	Verkligt värde 31 dec 2009 (MEUR)	Verkligt värde 31 dec 2010 (MEUR)	Värdeförändring 2010	Värdeförändring sedan investeringen
12 december 2007	182 500	18,3	11,5	15,4	34%	-16%

Melon Fashion Group

För Melon Fashion Group (MFG), den ryska modeåterförsäljaren där East Capital Explorer äger 16%, var 2010 ett år av kraftig expansion. I kölvattnet efter 2008-2009 års ekonomiska kris, använde företaget sin starka kassa för att växa medan kostnaden för expansion var lägre.

Den 28 december 2010 öppnade företaget sin 500:ade butik, att jämföra med 273 butiker totalt den 1 januari samma år. Expansionen har skett i form av ett stort förvärv under våren tillsammans med ett organiskt öppnande av över 140 butiker under året. I och med förvärvet gick MFG in på ett nytt område i många avseenden: Ett nytt land (Ukraina), nya produktsegment (accessoarkedjan CO&Beauty och underklädeskedjan Women'Secret), en ny kundgrupp (herrkläder i Springfield) och en ny affärsmodell (master-franchising).

Gå in i nya länder genom förvärv

I maj 2010 slutförde MFG förvärvet av det ryska och ukrainska butiksnätverket med tre nya koncept: Springfield, Women'Secret och CO&Beauty, och lade därmed till 87 nya butiker till koncernen, varav 28 ligger i Ukraina. Springfield och Women'Secret är internationella varumärken som ägs av den spanska Cortefiel-koncernen och verkar i Ryssland och Ukraina under ett master-franchiseavtal. Samarbetet med Cortefiel-koncernen, ett tio gånger större företag än MFG, ger MFG värdefull tillgång till expertkunskaper inom olika aspekter av återförsäljning av modekläder.

Springfield är ett ungt, ledigt koncept främst för unga män, men man har också en liten damkollektion. Butiksformatet liknar MFG:s originalkoncept med butiker som är cirka 150 kvadratmeter huvudsakligen belägna i shoppingcenter. Vid förvärvet hade konceptet 19 butiker i Ryssland och 7 i Ukraina.

Women'Secret är ett underklädeskoncept med en ställning som god kvalitet till överkomliga priser. Butikerna är mindre, cirka 100 kvadratmeter, och även de huvudsakligen förlagda till shoppingcenter. Vid tiden för förvärvet hade konceptet 17 butiker i Ryssland och 8 i Ukraina.

CO&Beauty, det tredje av de förvärvade koncepten, är ett accessoarmärke med ett nätverk av butiker som säljer bijouterier, väskor, hattar

och andra accessoarer. MFG har övertagit äganderätten till hela varumärket. CO&Beauty hade 23 butiker i Ryssland och 13 i Ukraina vid tiden för förvärvet.

Första satsningen utomlands

En av de mest lockande aspekterna med förvärvet var dess närvaro i Ukraina. MFG har nu byggt upp en organisation i Kiev som har kapacitet att expandera alla sex koncepten. Love Republic och befree har redan lanserats i grannlandet - konceptet hade 5 butiker vardera i slutet av 2010. Köpkraften är betydligt lägre i Ukraina än i Ryssland, men konkurrensen är betydligt mindre hård och expansionskostnaden är lägre.

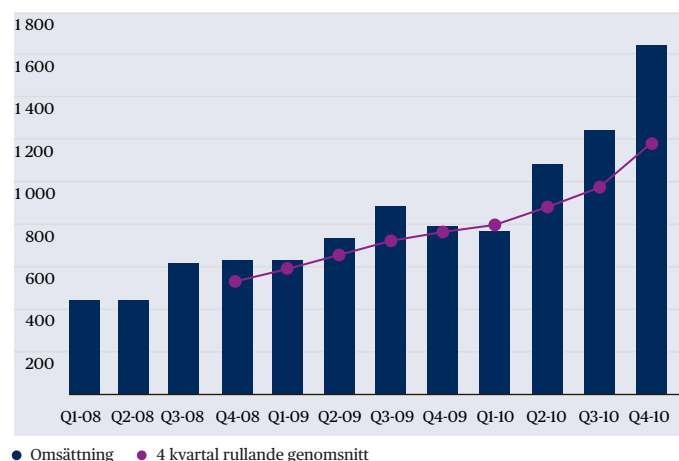
befree Man

I augusti lanserade MFG sitt nya befree Man-koncept, som hade som målgrupp pojkvännerna till de typiska befree-kunderna. Herrkollektionerna introducerades på prov i ett begränsat antal befree-butiker under hösten och upptog cirka en tredjedel av butikens golvyta. Kollektionen har sålt bra, och man har bestämt sig för att expandera det mixade konceptet ytterligare under 2011. Det kommer att göra det möjligt för befree att utöka butiksstorleken från nuvarande 150-200 kvadratmeter till 300 kvadratmeter.

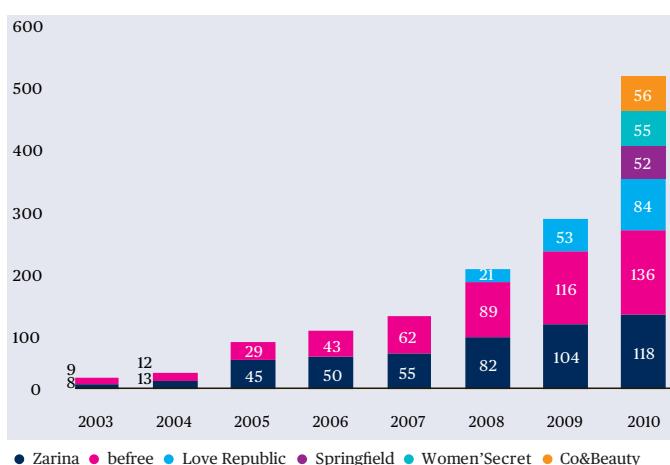
Verksamhetsproblem i kölvattnet efter expansionen

Den kraftiga expansionen och förvärvet har varit en mycket tung börda för MFG:s organisation, och förde med sig ett antal verksamhetsmässiga problem. Under de första tre kvartalen 2010 upplevde MFG betydande tillväxtrelaterade problem inom leveranser och logistik. Eftersom man utöver detta hade förseningar i tullen i början av året, en svag vårkollektion i befree och det extrema vädret med alla bränder under sommaren var den ekonomiska utvecklingen under de första nio månaderna betydligt sämre än planerat, både i fråga om marginaler och i försäljning per kvadratmeter. Huvudproblemen löstes emellertid under hösten, och utvecklingen under fjärde kvartalet var mycket stark, med en intäktsstillväxt på 108% och en tillväxt på 41% jämfört med samma period föregående år.

Försäljning per kvartal, RUB



Antal butiker per varumärke över tiden



Ändrat fokus

Medan huvudsakligt fokus de senaste två åren har varit snabb expansion, har företaget nu fattat det strategiska beslutet att sänka expansionstakten och i stället rikta in sig på större lönsamhet. Målet är att nå en lönsamhetsnivå i linje med motsvarande europeiska företag inom de närmaste två åren.

Ökat värde

Per den 31 december 2010 uppgick värdet på East Capital Explorers innehav i MFG till 13,8 MEUR, en ökning med 33% jämfört med föregående år. Värdeökningen baserades på en extern värdering utförd av Ernst & Young.

Ägarstruktur, februari 2010

Aktieägare	Innehav, %	Sedan
SMApS Group / Kellermann family	36,3	1996
East Capital Explorer	16,0	2008
Swedfund	14,8	2002
East Capital Holding	11,6	2002
Företagsledningen och andra privata investerare	21,3	

Melon Fashion Group 2010 i siffror*

	MDR RUB	MEUR
Försäljning	4,7	117
Rörelsemarginal före avskrivningar (Ebitda)	4,3%	4,3%
Nettoresultat	0,3	0,8
Antal butiker		501

*Preliminära siffror då den slutliga rapporteringen för 2010 inte fanns tillgänglig vid tillfället.



TEO LT

Bakgrund

TEO LT (TEO) började sin verksamhet som ett statsägt företag, Lietuvos Telekomas, år 1992 och privatiserades senare av ett då svenskt-finskt-norskt konsortium bestående av Telia AB, Sonera Oy och Amber Teleholding A/S, som tillsammans förvärvade 60% av aktierna i företaget. I en lyckad börsnotering år 2000, noterades Lietuvos Telekomas-aktien på Vilnius-börsen. TEO är också det enda baltiska företag vars aktier handlas via Global Depositary Receipts på London-börsen. Företaget är börsnoterat men är dotterföretag till TeliaSonera som äger 68% av aktierna.

Verksamhet

TEO redovisade ett gediget resultat för helåret 2010 med ökande effektivitet i verksamheten, stabilt kassaflöde och en ökande andel av omsättningen i segmenten för nya tjänster och tekniker. Omsättningen minskade bara med 5,2%, medan hela den litauiska telekommarknaden för de första nio månaderna 2010 krympte med 11% jämfört med motsvarande period föregående år. Personalkostnaderna minskade med 11%, och nettovinsten minskade med 3,6%. Ebitda-marginalen för 2010 ligger kvar på en nivå ovanför 40%. Även om företaget från 2003 förlorat sin exklusiv rätt att installera och tillhandahålla fast rösttelefoni i Litauen, behåller det sin dominerande ställning inom segmentet med en marknadsandel på 94% räknat i antal kunder trots att TEO nu konkurrerar med 50 andra företag. Segmentet står för 54% av den totala omsättningen, men denna andel sjunker. Men på samma sätt som för telekombranschen i många andra länder under senare år, har TEO sett hur omsättningen och antalet kunder fallit i segmentet för fast telefoni. Under 2010 förlorade TEO 9,9% av sina intäkter för fast telefoni och 4,6% av antalet kunder i detta segment. Takten i nedgången började dock bromsas in under förra året.

Å andra sidan, för att anpassa sig till de ändrade förutsättningarna och bredda intäktsbasen, expanderar företaget kraftigt inom segmenten för bredband via fiber och betal-TV. Till exempel så har investeringarna i anläggningstillgångar för 2010, 46 MEUR eller 14% av de totala tillgångarna, främst riktats mot att stödja utvecklingen av en ny generation fiber-till-hemmet-nätverk. Som ett resultat av detta ökade antalet internetkunder med 11%. Men till följd av den hårda konkurrensen på marknaden, pristryck och marknadsdelar föll intäkterna från internet och datakommunikationstjänster med 6,7%. Å andra sidan ökade intäkterna från TV-tjänster med imponerande 37% jämfört med föregående år. TEO har en växande marknadsandel på 51,3% för internet via fast bredband, 46,8% för alla användare av digital-TV och 19,5% för alla betal-TV-kunder. Det långsiktiga målet är att nå en marknadsandel på 50% även för hela TV-segmentet. Som resultatet för fjärde kvartalet visar, påverkades marginalerna av kampanjer i syfte att låsa in nya kunder och ta marknadsandelar, men ökande intäkter i de växande sektorerna räckte inte till för att kompensera för förlusten av kunder inom segmentet för fast rösttelefoni. Som ett företag som betalar utdelningar, med en historisk utbetalningsnivå på avsevärt mer än 100% av vinsten, vilket inneburit direktavkastning på upp till tvåsiffriga belopp, har TEO blivit en av de mest attraktiva direktavkastande aktierna på den baltiska marknaden. Företagsledningen har redan fastställt en policy som innebär att de avser att behålla utdelningarna på den högsta nivå som är möjlig för moderbolaget, vilket för närvarande innebär en direktavkastning på omkring 8%. Företagets extremt starka balansräkning, med likvida medel som uppgår till 22% av de totala



tillgångarna, innebär att det inte finns något behov av främmande kapital. Överskottslikviditet, förbättrad effektivitet i verksamheten och ett stabilt kassaflöde kommer att ge möjligheter att ett antal år fortsätta den generösa utdelningspolitiken.

Aktiekursens utveckling

2010 blev ytterligare ett år med imponerande återhämtning för de baltiska aktiemarknaderna. Kursen för TEO-aktien steg med 35%, och inräknat utdelningen gav aktien en avkastning på 47% och överträffade därmed de flesta liknande telekombolag i regionen. Trots att aktien stigit så mycket, är den ändå ganska attraktivt värderad jämfört med andra liknande företag. TEO:s stängningskurs för 2010 motsvarade ett P/E-tal på 11, vilket innebär en rabatt på 10% mot jämförbara företag, och ett värde på rörelsen som motsvarar 5 gånger Ebitda, vilket ger en rabatt på 5%. Man räknar med att TEO:s direktavkastning för året kommer att bli mellan 7% och 8%, vilket är något högre än vad man i snitt räknar med för liknande telekomföretag i regionen, 6,8%.

Den 12 oktober 2009 tillkännagav East Capital Explorer en direktinvestering om ca 2% av aktierna i TEO, motsvarande ett investeringsbelopp om ca 8,5 MEUR. Efter ett styrelsebeslut i september 2010 fortsatte East Capital Explorer att köpa TEO-aktier under resten av 2010 och förvärvade ytterligare 0,6% av företaget. Efter denna investering kontrollerar East Capital Explorer, tillsammans med East Capital-fonder, totalt 6,8% av aktierna i TEO.

East Capital Explorers skäl för att investera

- Starkt rörelseresultat
- Stora förbättringar av kostnadseffektiviteten
- Solid och stabil bransch
- Intressanta tillväxtmöjligheter för nya tjänster och ny teknik
- Marknadsledare i alla sektorer som ingår i kärnverksamheten
- Bevisat god bolagsstyrning
- Attraktiv värdering jämfört med liknande företag
- Extremt stark balansräkning
- Historiskt hög utdelningsnivå

East European Debt Finance (EEDF)

Bakgrund

I Ryssland har branschen för inkassotjänster avseende förfallna lån som konsumentlån, säljarfinansiering, kreditkortsskulder och billån ökat avsevärt efter finanskrisen. Banker köper inkassotjänster från lokala inkassoföretag eller säljer sina förfallna konsumentlånefordringar på marknaden för att förbättra sitt kassaflöde. Den ryska marknaden för förfallna lånefordringar är fortfarande ny, och rutiner och arbetssätt har inte helt hunnit utvecklas. Det finns dock redan många stadiga säljare på marknaden. Då man räknar med att utlåningen till konsumenter kommer att börja öka i snabbare takt, förväntar man sig att marknaden för förfallna lån också kommer att växa och detta innebär intressanta investeringsmöjligheter för professionella investerare.

Att med rätt partners utnyttja tillfället

EEDF är ett joint-venture som grundades i februari 2010 tillsammans med det ledande europeiska inkassoföretaget Intrum Justitia och East Capital Financials Fund. Företaget har grundats för detta speciella ändamål och syftar till att bli en betydande spelare på den ryska marknaden för förfallna fordringar. Företaget fokuserar på att förvärva konsumentlåneportföljer med förfallna fordringar, huvudsakligen i form av konsumentlån utan säkerhet, kreditkortsskulder och billån. Det totala åtagandet från ägarna uppgår till 20 MEUR och av det beloppet har East Capital Explorer åtagit sig att investera 5 MEUR. Arbetet med de förvärvade portföljerna sköts av noggrant utvalda lokala inkassoföretag, där Morgan & Stout är den partner företaget föredrar att arbeta med. East Capital Financials Fund är aktieägare med ett 33-procentigt innehav i Morgan & Stout.

Morgan & Stout

Morgan & Stout är ett av de ledande inkassoföretagen på den ryska marknaden och etablerades år 2007. Företaget erbjuder hela spektrumet av inkassotjänster med fokus på inledande, mera mjuka inkassoåtgärder samt på juridiska tjänster. Morgan & Stout har ett toppmodernt call center i Moskva med mer än 200 anställda som arbetar i två skift, sju dagar i veckan. Företagets uppringningssystem, Avaya Predictive Dialer, är helt integrerat med inkassosystemet, så att inkassoarbetet blir så effektivt som möjligt. Företaget har ett skräddarsytt kreditutvärderingssystem och en databas som innehåller mer än 1,2 miljoner inkassoärenden.



Investeringsaktiviteten

Under sitt första verksamhetsår arbetade EEDF med att analysera, prissätta och lägga anbud på 55 fordringsportföljer. Morgan & Stout hade ansvaret för analysarbetet och använde både egna värderingar och jämförelser med andra transaktioner på marknaden. Dessa metoder granskades och vidareutvecklades i samarbete med Intrum Justitia, som använde sin kunskap från andra europeiska marknader. Intrum Justitia har mer än 20 års erfarenhet av att köpa fordringsportföljer och har huvudansvaret för prissättningen av portföljer inom EEDF. Alla investeringsbeslut fattas enhälligt av en investeringskommitté som består av representanter från varje aktieägare.

Totalt förvärvades fyra portföljer under 2010 för ett totalt investeringsvärde om 1,2 MEUR. Inkassoarbetet med dessa portföljer hanteras nu av Morgan & Stout och EEDF får varje månad rapporter hur inkassoarbetet fortskrider. Mot slutet av året ökade konkurrensen, då fler investerare gick in i marknaden, vilket fick till följd att priserna ökade. Eftersom EEDF har en långsiktig syn på sin investering, beslöt man sig för att inte sänka den förväntade avkastning som används för prissättningen av investeringar, och detta innebar att inget anbud under fjärde kvartalet resulterade i någon affär.

Utsikter för 2011

Den lägre konsumentlåneaktiviteten som nu varat i nästan två år, kommer också att påverka marknaden för förfallna konsumentlån i Ryssland. Antalet portföljer som kommer ut på marknaden kommer förmodligen inte att öka särskilt mycket under detta år, men då priserna ökar, kommer marknadsvolymen sannolikt att vara större 2011. EEDF kommer att behöva se över sin prissättningsstrategi för att bli mer konkurrenskraftigt, och aktieägarna har också kommit överens om att titta på de andra östeuropeiska marknaderna för att se om det finns möjligheter att investera där.

Populi

Historik

I oktober 2010 investerade East Capital Explorer 5 MUSD för en 22-procentig andel i den georgiska dagligvarukedjan Populi. Dagligvaruhandeln i Georgien är mycket fragmenterad och domineras av utomhusmarknader och små kvartersbutiker. Populi är med sina 47 butiker och en marknadsandel på ca 4 % delad marknadsledare. Med början 2010 har regeringen börjat vidta åtgärder mot den icke organiserade handeln, vilket ger Populi större möjlighet att expandera.

Verksamhet

Populi fokuserar primärt på närbutiker och har sin målgrupp i fotgängare i centrala områden och bostadsområden. Vad som skiljer Populi från andra, är dess stora utbud av färsk färdigmat, inklusive sallader, bageriprodukter och varm mat. Dessa produkter tas fram i Populis nya produktionscentrum som invigdes under 2010. Produktionscentrumet är det största och mest moderna i sitt slag i Kaukasusregionen och kommer att ge Populi möjlighet att ytterligare stärka sin position på färskvaruområdet. En ökande andel egna produkter kommer också på lång sikt att ha en positiv inverkan på marginalerna.

För helåret 2010 uppgick Populis omsättning till 79,8 MGEL (33,8 MEUR), en ökning med 12,3% (10,9% i EUR) jämfört med 2009. Försäljningen per kvadratmeter ökade med 22% för helåret 2010 jämfört med 2009.

I december kom det till styrelsens och aktieägarnas kännedom att företagets verkställande direktör hade åsamkat företaget en finansiell skuld om ca 2 MUSD utan att först ha konsulterat styrelsen. Till följd härav bad styrelsen verkställande direktören att säga upp sig och utsåg vice verkställande direktören, Archil Melikadze, till tillförordnad verkställande direktör. En slutuppgörelse med den tidigare verkställande direktören håller på att diskuteras, och om det inte går att nå avslut, kommer företaget antagligen att behöva vidta rättsliga åtgärder för att försvara sina intressen. Den uppkomna situationen har också påverkat företagets kassaflöde negativt.

East Capital Explorers innehav

I februari 2011 åtog sig East Capital Explorer att investera ytterligare upp till 770 TUSD i Populi för att öka rörelsekapitalet. Denna investering gjordes till en värdering som ligger 41% under den ursprungliga investeringen på 5 MUSD, och som ett resultat av detta skrevs hela innehavet ned till denna nya värderingsnivå.

East Capital Explorer har en option som kan utnyttjas under 2011 och som, om den utnyttjas, skulle öka innehavet i företaget med upp till 31 %. East Capital Explorer har också ett indirekt ägande i Populi genom East Capital Bering Central Asia Fund, som äger 21% av företaget efter kapitalökningen i februari. Tillsammans är East Capital Explorer och East Capital Bering Central Asia Fund de största ägarna i Populi, och de agerar som aktiva ägare i bolaget.



Wimm-Bill-Dann

Investering

Under fjärde kvartalet 2010 gjorde East Capital Explorer en direktinvestering om 6,8 MEUR i Wimm-Bill-Dann, ett ledande mejeri- och juiceföretag noterat i Moskva och New York. Vi ser investeringen i Wimm-Bill-Dann som en god möjlighet att maximera avkastning på kort sikt medan vi har likvida medel i väntan på att andra investeringar skall fullföljas.

Uppköp av PepsiCo

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

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

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



**ВИММ-
БИЛЛЬ-
ДАНН**

4

Bolagsstyrning

Ordföranden har ordet	41
Bolagsstyrning i East Capital Explorer	42
Ledning	47
Styrelsen	48
Riskhantering	50
Miljöperspektivet, det sociala perspektivet och bolagsstyrningsperspektivet i våra investeringar	52
Avgifter	54
East Capital Explorer-aktien	56
Rapport om intern kontroll	58

Ordföranden har ordet



Paul Bergqvist
Styrelsens ordförande

”Under 2011 kommer vi att fortsätta vårt arbete med att ta tillvara unika möjligheter på våra marknader. Vi förväntar oss att se portföljen utvecklas till att innehålla fler nya investeringar, medan några av de befintliga minskas”

En av de viktigaste rollerna för East Capital Explorers styrelse är att säkerställa en god bolagsstyrning. Sedan företaget grundades 2007 har styrelsen arbetat fortlöpande för att förbättra sina interna kontrollrutiner, styrmetoder och översynen av värderingarna av innehaven i bolagets portfölj. Med de nödvändiga systemen på plats och väl fungerande kan revisionsutskottet, som består av styrelsens oberoende ledamöter, på ett effektivt sätt uppnå en ordentlig uppföljning.

Om man ser till utvecklingen var 2010 ett mycket bra år, då vi såg substansvärdet per aktie öka med 29%. Vi är också nöjda med det faktum att East Capital Explorers aktiepris utvecklades bättre än både Stockholmsbörsen och det bredare MSCI European Emerging markets-indexet.

Nu kan man tryggt dra slutsatsen att vårt tidigare beslut att justera vår investeringstakt och agera försiktigt medan marknaderna återgick till det normala för att sedan börja investera igen verkligen betalade sig. Det gjorde det möjligt för oss att investera med resurser som inte hade tappat i värde när marknaderna var nertryckta.

Bolaget är nu fullinvesterat och har därför gått in i en ny era i utvecklingen. För det första innebär det att vi tillsammans med vår förvaltare måste prioritera befintliga investeringar och värdera dem i jämförelse med nya investeringsalternativ. För det andra har vi fattat beslut om en ny utdelningspolicy där bolaget börjar betala utdelningar till sina aktieägare. Som ett resultat av det föreslår styrelsen att årsstämman beslutar att betala en utdelning om 0,80 SEK per aktie för 2010. Trots att det är en ny era i bolagets utveckling kvarstår vår huvudsakliga strategi. Vi kommer att fortsätta att investera och återinvestera våra medel i växande företag i Östeuropa.

Det särskilda förhållande som bolaget har med sin förvaltare East Capital fortsätter att

utvecklas till ömsesidig nytta. I styrelsen övervakar vi och utvärderar förvaltarens arbete och utveckling. Vi har en stark tilltro till och fullt förtroende för teamet och den värdefulla kunskap som dess medlemmar besitter. Därför är avsikten, som har tidigare sagts, att East Capital Explorers kunskaper och kompetens ska komplettera snarare än dubblera dem som finns hos vår förvaltare.

Trots att inte alla våra investeringar har utvecklats i enlighet med våra förväntningar, gör vi bedömningen att vår förvaltare mer än väl har demonstrerat sin förmåga att utnyttja flera av de unika möjligheterna som finns tillgängliga i vårt investeringsuniversum, och vi förväntar oss att detta fortsätter. Vi lyfter ofta fram våra direktinvesteringar, men det är väl värt att notera att majoriteten av våra investeringar görs genom East Capitals fonder och att deras arbete är nyckeln till vår framgång.

Vi är mycket nöjda med den allmänna utvecklingen i våra direktinvesteringar och de möjligheter detta medför. Det senaste tillskottet, den makedonska banken Komercijalna Banka Skopje, är mycket spännande. East Capital Explorer har blivit en av bankens största aktieägare med cirka 10 procent av aktierna. Trots att banken är börsnoterad är inte likviditeten på marknaden tillräcklig för att vanliga investerare ska kunna förvärva en så stor andel på kort tid, och därför är det ytterligare ett lysande exempel på den sortens unika investeringar som East Capital Explorer kan erbjuda sina aktieägare.

Under 2011 kommer vi att fortsätta vårt arbete med att ta tillvara unika möjligheter på våra marknader. Vi förväntar oss att se portföljen utvecklas till att innehålla fler nya investeringar, medan några av de befintliga minskas. Jag är övertygad om att den här portföljen kommer att vara väl positionerad för att generera långsiktig avkastning för våra aktieägare.

Paul Bergqvist, Styrelseordförande

Bolagsstyrning i East Capital Explorer

Bolagsstyrningsstruktur

För East Capital Explorer innebär bolagsstyrning det sätt på vilket vi verkar och är organiserade för att tillvarata alla aktieägares intressen i arbetet att nå vårt mål att lämna en långsiktigt god avkastning.

Bolagets syfte och karaktär

East Capital Explorer är ett publikt aktiebolag som investerar indirekt och direkt i Ryssland och andra länder inom OSS, Balkan, Baltikum, Centralasien och Centraleuropa. Våra indirektinvesteringar görs genom ett urval av East Capitals nuvarande och framtida fonder.

East Capital Explorer är nära knutet till förvaltaren, East Capital. Bolagsstyrningsstrukturen - i vilken förvaltaren har ett betydande inflytande över investeringsaktiviteterna i East Capital Explorer - är skräddarsydd för att säkerställa att vår styrelse och vårt revisionsutskott ges tillräckligt oberoende och tillräckliga kontrollverktyg för att fullt ut övervaka förvaltarens placeringsaktiviteter. Denna viktiga övervakning innefattar såväl att utvärdera förvaltningens resultat som att

försäkra sig om att investeringsaktiviteterna följer investeringspolicyn.

Strukturen innebär också konkurrensmässiga fördelar för verksamheten genom att till exempel skapa en effektiv beslutsstruktur inom ramen för investeringspolicyn. Härtill kommer att strukturen skapar stabilitet och en tydlig ansvarsfördelning mellan förvaltare och bolagets styrelse. Strukturen infördes 2007 och beskrevs första gången i East Capital Explorers prospekt från november 2007 inför noteringen på NASDAQ OMX Stockholm, Mid Cap.

Ramverk för bolagsstyrning

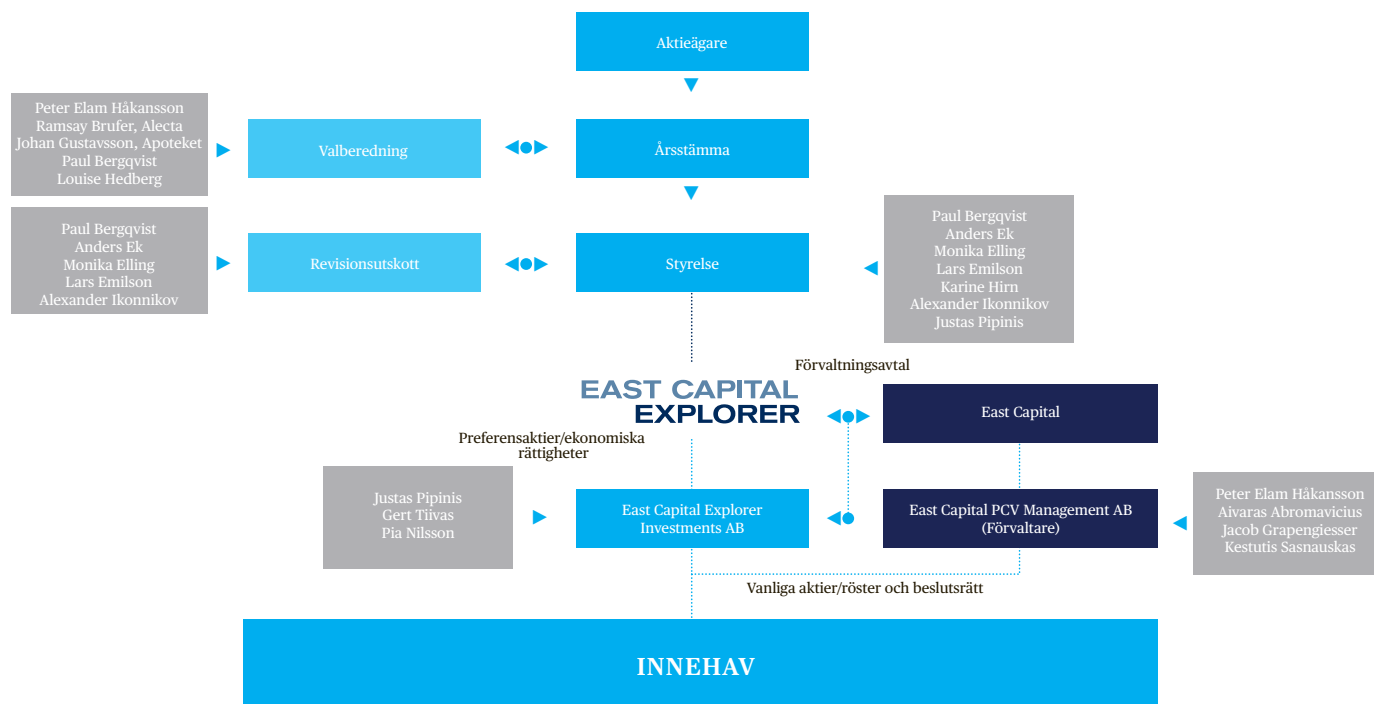
Bolagsstyrningen i East Capital Explorer byggs på både externa och interna ramverk. Externa ramverk är aktiebolagslagen, NASDAQ OMX Stockholms regelverk inklusive Svensk kod för bolagsstyrning, samt andra tillämpliga svenska och utländska lagar och bestämmelser. Bolagets interna ramverk omfattar bolagsordningen, förvaltningsavtalet med East Capital, arbetsordningen för styrelsen, stadgar för revisionsutskottet, instruktionen till verkställande direktören och de policydokument som vi har antagit.

Ytterligare information om bolagsstyrning finns tillgänglig på bolagets webbplats, www.eastcapitalexplorer.com. Under fliken "Om East Capital Explorer" återfinns ett separat avsnitt om bolagsstyrning som bl.a. inkluderar:

- East Capital Explorers bolagsordning
- Principer för valberedningens arbete
- Information om årsstämman
- Information om policyer och riktlinjer

Mer information rörande bolagets aktier och vissa aspekter av bolagsordningen återfinns i avsnitten "Aktieinformation" och "Styrelsen" i förvaltningsberättelsen på sidan 62.

Bolagsstyrningsstruktur



Förvaltningsavtalet

Förvaltningsavtalet anger förvaltarens uppgifter och ansvar, inklusive identifiering och utvärdering av och förhandlingar om potentiella investeringar. Avtalet definierar uttryckligen hur ansvaret fördelas mellan förvaltaren och East Capital Explorer och tillförsäkrar East Capital Explorer företräde till alternativa investeringsfonder, private equity-fonder och fastighetsfonder som lanseras av East Capital.

Investeringspolicy

Investeringspolicyn föreskriver vilka East Capital Explorers viktigaste geografiska områden och investeringsteman ska vara, samt vilka typer av investeringar som får göras. Den anger också vissa begränsningar för att säkerställa spridning och lämplig risknivå. Policyn kan revideras från tid till annan, allteftersom investeringsmiljön förändras. Varje förändring i policyn kräver godkännande av både bolaget och förvaltaren. De viktigaste delarna av vår investeringspolicy kan sammanfattas i följande punkter:

Länder

East Capital Explorer får investera i Ryssland och OSS-länderna, på Balkan, i Baltikum, Centralasien och Centraleuropa.

Tillgångsslag

East Capital Explorer investerar främst i East Capitals nuvarande och framtida alternativa investeringsfonder (med både noterade och onoterade företag), samt i East Capitals framtida private equity-fonder (onoterade företag) och fastighetsfonder.

East Capital Explorer kan också göra direktinvesteringar i utvalda företag, och

dessutom mindre investeringar i East Capitals dagligen handlade öppna fonder.

Mer i detalj kan investeringar göras i flera olika tillgångsslag, däribland fondandelar, aktier, optioner, konvertibler, derivat och andra aktierelaterade instrument. Skuldebrev är också tillåtna om de är relaterade till en aktieinvestering. I samband med investeringar inom fastighetssektorn får investeringar också göras i mark, fastigheter och annan fast egendom.

År 2009 beslutade styrelsen att införa ett investeringsmandat beträffande obligationer, där likvida medel kan flyttas till en portfölj av likvida obligationer noterade i USD eller EUR från emittenter i vårt investeringsområde. Detta obligationsmandat är ett verktyg för likviditetshanteringen på kort sikt, för att skapa bättre avkastning på East Capital Explorers likvida medel, samtidigt som de förblir tillgängliga för framtida investeringar.

Förvaltaren och investeringsstrukturen

East Capital Explorers löpande investeringsaktiviteter hanteras av East Capital PCV Management AB (förvaltaren), ett dotterföretag i East Capital-koncernen. Dessa aktiviteter innefattar att finna nya investeringsidéer och planera för investering av återstående kapital enligt den fastställda strategin. En annan viktig funktion är hanteringen av East Capital Explorers likvida medel i avvaktan på investeringar. För att kunna utföra detta arbete använder förvaltaren andra funktioner och resurser inom East Capitals organisation.

Förvaltarens styrelse, som består av partners i East Capital, Peter Elam Håkansson, Kestutis Sasnauskas, Jacob Grapengiesser och Aivaras Abromavicius, sammanträder löpande för att diskutera East Capital Explorers portfölj och planera för det fortsatta investeringsarbetet i East Capital Explorer. Rekommendationer till fond- eller direktinvesteringar presenteras därefter för prövning av styrelsen i East

Capital Explorer Investments AB, som är ägare till investeringsportföljen. East Capital Explorer Investments AB ägs av bolaget och förvaltaren. Bolaget äger alla finansiella rättigheter till East Capital Explorer Investments AB, medan förvaltaren kontrollerar och sköter bolaget. För närvarande är bolagets VD, Gert Tiivas, och styrelseledamoten Justas Pipinis styrelseledamöter i East Capital Explorer Investments AB, tillsammans med Pia Nilsson, koncernjurist vid East Capital.

Styrelsens uppgifter

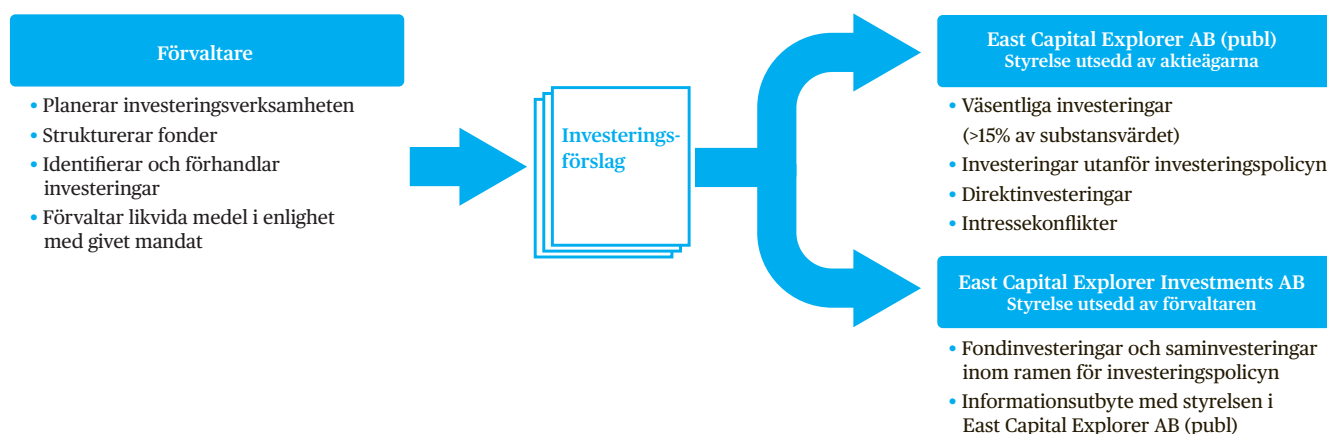
Även om den löpande investeringsverksamheten handhas av förvaltaren, skall styrelsen i East Capital Explorer alltid besluta om följande viktigare frågor:

- Beslut om investeringar som överstiger 15 procent av substansvärdet vid tiden för investeringen
- Direktinvesteringar (utan medinvestering),
- Avvikelser från investeringspolicyn
- Investeringar som skulle kunna innebära en intressekonflikt mellan East Capital Explorer och East Capital.

East Capital Explorers styrelse övervakar också fortlöpande investeringspolicyn och utvärderar om den i avseende på aktuellt läge och utveckling är i bolagets aktieägares bästa intresse. Om styrelsen skulle besluta att en uppdatering eller revision erfordras, kommer styrelsen att ta initiativ till nödvändiga förändringar. Styrelsen utvärderar också bolagsledningens arbete och fattar beslut om ersättning till de anställda.

En annan styrelseuppgift är att övervaka förvaltarens arbete, exempelvis genom att kontrollera att investeringsaktiviteterna utförs enligt investeringspolicyn och förvaltningsavtalet. Denna uppgift utförs främst av

Beslutsprocess för investeringar



bolagets revisionsutskott, som består av de styrelseledamöter i bolaget som är oberoende av East Capital och från bolagets företagsledning. Styrelseledamöterna har också rätt att närvara vid East Capital Explorer Investments AB:s styrelsemöten och har tillgång till styrelseprotokoll och allt beslutsunderlag som investeringsbesluten bygger på. Bolaget har också rätt att utse revisorn i East Capital Explorer Investments AB.

Uppsägning av förvaltningsavtalet

Bolaget har under vissa förutsättningar rätt att säga upp förvaltningsavtalet, till exempel om förvaltaren inte agerar enligt investeringspolicyn eller förvaltningsavtalet.

Bolaget har också rätt, enligt eget gottfinnande och utan att avtalsbrott föreligger, att säga upp förvaltningsavtalet om aktieägare i bolaget som representerar minst 75 procent av såväl avgivna som företrädda aktier på en bolagsstämma godkänner en sådan uppsägning. Om förvaltningsavtalet sägs upp inom fem år från noteringen på NASDAQ OMX Stockholm, skall förvaltaren erhålla ersättning för samtliga kostnader förknippade med börsnoteringen.

Styrelsen

Styrelsens sammansättning

Enligt bolagsordningen ska styrelsen bestå av tre till sju ledamöter utan suppleanter. Vidare har förvaltaren alltid rätt att utse en styrelseledamot. Styrelseledamöterna utses för en period på ett år. Vid årsstämman 2010 omvaldes styrelseledamöterna Paul Bergqvist, Anders Ek, Lars Emilson, Alexander V. Ikonnikov och Justas Pipinis. Stämman valde också Monika Elling och Karine Hirn till nya styrelseledamöter. Kestutis Sasnauskas hade avböjt omval. Stämman omvalde Paul Bergqvist till styrelseordförande.

Styrelsens oberoende

Enligt tillämpliga regelverk anses Paul Bergqvist, Anders Ek, Monika Elling, Lars Emilson och Alexander V. Ikonnikov vara oberoende i förhållande till bolaget och dess ledning. De oberoende styrelseledamöterna har utsetts på grund av sin betydande erfarenhet av internationell företagslednings- och affärsverksamhet, speciellt Östeuropa och Ryssland, samt sitt styrelsearbete i olika noterade företag.

Karine Hirn och Justas Pipinis anses inte vara oberoende gentemot bolaget och dess ledning på grund av att de är närstående till East Capital som genom förvaltningsavtalet och andra mellanhavanden får anses ha omfattande affärsförbindelser med bolaget och med bolaget närstående bolag. Beträffande styrelseledamöternas oberoende gentemot större aktieägare, kan konstateras att under 2010 var East Capital tillsammans med närstående parter en större aktieägare i bolaget såsom detta begrepp definieras i svensk kod för bolagsstyrning, och därför anses Karine Hirn och Justas Pipinis inte vara oberoende

gentemot större aktieägare i bolaget. Den 31 december 2010 fanns det inte några andra större aktieägare i bolaget såsom detta begrepp definieras i börsreglerna och svensk kod för bolagsstyrning.

För ytterligare information om respektive styrelseledamot, se sidorna 48-49.

Styrelsens arbete

Styrelsens arbete styrs av den arbetsordning som styrelsen antagit. Styrelsens ordförande, Paul Bergqvist, leder styrelsearbetet och har fortlöpande kontakt med verkställande direktören och bolagets övriga ledningsfunktioner för att övervaka bolagets verksamhet. Styrelsen har också utformat och godkänt stadgar för revisionsutskottet, en arbetsordning för verkställande direktören samt ett antal policydokument.

Förvaltarens styrelseordförande Peter Elam Håkansson, bolagets verkställande direktör Gert Tiivas, finansdirektören Mathias Pedersen och chefsjuristen Stefano Grace deltog också i styrelsemötena under 2010 för att rapportera från sina respektive områden. Andra representanter för förvaltaren bjöds in från tid till annan för att delta i styrelsemöten och redogöra för särskilda investeringsförslag eller andra frågor.

Styrelsen håller minst sju ordinarie styrelsemöten per år. Fler möten kan eventuellt hållas för att diskutera och besluta om investeringsförslag. Ett möte per år hålls normalt i samband med en East Capital Investor Summit eller någon resa för investerare som East Capital ordnar i olika delar av vårt investeringsområde. Deltagandet i sådana konferenser ger styrelseledamöterna ny kunskap om vårt investeringsområde och en uppdatering om aktuella ekonomiska och politiska händelser. Dessutom ingår alltid företagsbesök. Under 2010 deltog styrelsen i East Capital Summit i Prag, Tjeckien i september.

Styrelsemöten och huvudsakliga ämnen

Under 2010 hölls totalt 13 styrelsemöten. De huvudsakliga ämnen som behandlades under mötena var:

Möte	Huvudsakligt ämne
1/2010	Godkännande av bokslutskommunikén för 2009
2/2010	Telefonmöte för att godkänna aktieåterköpsprogrammet
3/2010	Möte för att godkänna årsredovisningen för 2009
4/2010	Per capsulam-möte för att godkänna kallelsen till årsstämman 2010
5/2010	Per capsulam-möte för att godkänna styrelsens förslag till årsstämman 2010
6/2010	Styrelsemöte i samband med årsstämman
7/2010	Godkännande av delårsrapporten 1 januari - 31 mars 2010
8/2010	Per capsulam-möte för att godkänna investeringsförslag

9/2010	Godkännande av delårsrapporten 1 januari - 30 juni 2010
10/2010	Styrelsemöte i samband med East Capital Investor Summit i Prag, Tjeckien
11/2010	Telefonmöte för att godkänna investeringsförslag
12/2010	Godkännande av delårsrapporten 1 januari - 30 september 2010
13/2010	Möte för att godkänna investeringsförslag

Dessutom deltog Gert Tiivas under 2010 i sin egenskap av styrelseledamot i East Capital Explorer Investments AB i tio styrelsemöten i nämnda bolag (varav nio var per capsulam). Paul Bergqvist var närvarande som icke-medlem vid ett av mötena.

Utvärdering av styrelsen

Under 2010 skedde inte någon formell utvärdering av styrelsens arbete av extern konsult, så som skedde under 2008. Liksom under 2009 har styrelsen återigen internt utvärderat sitt arbete för att fortsätta utveckla sina arbetsformer och ge underlag till valberedningens arbete med att ta fram förslag till årsstämman 2011.

Revisionsutskottet

Revisionsutskottet utses årligen av styrelsen med uppgift att ge råd till styrelsen avseende finansiell rapportering samt värderings- och revisionsfrågor. Genom East Capital Explorers investeringsstruktur har revisionsutskottet större ansvar än i många andra företag och övervakar också de ekonomiska relationerna med East Capital Explorer Investments AB och dess investeringar, samt bolagets samarbete och kontraktsrelation med förvaltaren. Revisionsutskottets stadgar styr dess arbete.

Revisionsutskottet skall bestå av minst tre ledamöter, utsedda av styrelsen bland de oberoende styrelseledamöterna. Revisionsutskottet består av Paul Bergqvist (ordförande), Anders Ek, Monika Elling, Lars Emilson och Alexander V. Ikonnikov.

Revisionsutskottet kan, som det anser lämpligt, inbjuda personer från bolaget, East Capital Explorer Investments AB eller förvaltaren att närvara som icke-medlemmar samt utse lämplig juridisk rådgivare, lämpliga revisionsexperten och oberoende värderingsexperten för konsultation vid utförandet av sitt uppdrag. Carl Lindgren, bolagets auktoriserade revisor från KPMG, deltar i alla möten där finansiella rapporter godkänns för att ge sin bedömning till revisionsutskottet innan styrelsen godkänner rapporterna.

Bolagets verkställande direktör, Gert Tiivas, finansdirektören Mathias Pedersen och chefsjuristen Stefano Grace deltog också på revisionsutskottets möten under 2010 för att rapportera från sina respektive områden.

Revisionsutskottets möten och huvudsakliga ämnen

Under 2010 höll revisionsutskottet totalt 6 möten. Under mötena behandlades bland annat följande huvudsakliga ämnen:

Möte	Huvudsakligt ämne
1/2010	Telefonmöte för att diskutera policyuppföljningen som förberedelse för revisionsutskottets februarimöte
2/2010	Diskussion om bokslutskommunikén 2009 och policyuppföljning
3/2010	Telefonmöte för att diskutera årsredovisningen 2009
4/2010	Diskussion om delårsrapporten 1 januari - 31 mars 2010
5/2010	Diskussion om delårsrapporten 1 januari - 30 juni 2010
13/2010	Diskussion om delårsrapporten 1 januari - 30 september 2010 Genomgång av efterlevnaden av förvaltningsavtalet

Ersättning till styrelseledamöterna och ledningen

Den 28 april 2010 beslutade årsstämman att ersättningen till styrelsen ska vara oförändrad och att styrelsens ordförande ska erhålla 700 000 kronor i årsarvode för tiden fram till årsstämman 2011. Övriga styrelseledamöter ska vardera erhålla årsarvode på 300 000 kronor för samma period. Styrelseledamöterna Justas Pipinis och Karine Hirn har avstått sina styrelsearvoden.

Ersättningen för arbete i revisionsutskottet förblev också oförändrad och utgör för ordföranden 50 000 kronor och för var och en av utskottets övriga ledamöter 30 000 kronor.

Ersättningsutskott

Med beaktande av det begränsade antalet anställda i bolaget bedömer styrelsen att något ersättningsutskott inte behöver inrättas. De uppgifter som skulle ha ålegat ett ersättningsutskott utförs i stället av hela styrelsen.

Verkställande direktören

Verkställande direktören, Gert Tiivas, ansvarar för den dagliga verksamheten i bolaget enligt instruktioner från styrelsen och övriga riktlinjer och policydokument. Tillsammans med styrelseordföranden förbereder den verkställande direktören dagordningen för styrelsemötena och förbereder erforderligt material och information som krävs för styrelsens beslut. Dessutom ser den verkställande direktören till att styrelsen fortlöpande får information om East Capital Explorers utveckling och marknadsinformation från förvaltaren för att kunna fatta välgrundade beslut.

Styrelsen har godkänt verkställande direktörens mer betydande åtaganden utanför bolaget och betraktar dessa åtaganden som förenliga med ställningen som verkställande direktör för East Capital Explorer. För ytterligare information om VD, se sidan 47.

Ersättning till ledningen

Ersättningen till verkställande direktören och finansdirektören består av fast och rörlig lön samt pensions- och försäkringsförmåner. Styrelsen beslutar enligt eget gottfinnande huruvida rörlig lön ska utgå till ledningen. Beslutet bygger på interna utvärderingskriterier (key performance indicators, KPI), däribland aktiekursutvecklingen, som årligen fastställs av styrelsen. Målen fastställs och utvärderas årligen. Under 2010 har en rörlig lön för 2009 på 25 procent av den fasta lönen utbetalats till verkställande direktören av en maximal rörlig lön på 50 procent av den fasta lönen. Under 2011 har styrelsen beviljat verkställande direktören och finansdirektören * en rörlig lön för 2010 på 43 procent av deras respektive fasta löner av en maximal rörlig lön på 50 procent av den fasta lönen.

Den verkställande direktören och finansdirektören har individuella premiebaserade pensionsplaner, enligt vilka bolaget erlägger premier motsvarande 10 procent av den fasta lönen upp till 10 inkomstbasbelopp och premier motsvarande 20 procent på lönedelar av den fasta lönen som överstiger 10 inkomstbasbelopp.

För detaljerad information om ersättning till ledningen, se not 4 på sidan 75.

Aktierelaterade incitamentsprogram

East Capital Explorer har inte några aktierelaterade incitamentsprogram.

Årsstämman

Årsstämman är bolagets högsta beslutsorgan och det är vid denna som aktieägarna kan utöva sitt inflytande. Årsstämma skall hållas årligen inom sex månader från räkenskapsårets utgång. Alla aktieägare som är registrerade i aktieboken och som anmält sitt deltagande i tid har rätt att delta i stämman. Aktieägare kan rösta för det totala antalet aktier de äger och kan åtföljas av högst två biträden. Aktieägare som inte kan närvara kan företrädas av ombud.

Årsstämman behandlar bland annat frågor som rör val till styrelsen, i förekommande fall val av revisor, utdelning, fastställande av resultat- och balansräkning samt ansvarsfrihet för styrelseledamöterna och verkställande direktören. Aktieägare har rätt att få ärende behandlat på årsstämman förutsatt att vederbörlig anmälan har tillställts bolaget i god tid innan kallelsen till årsstämman sänds ut.

Årsstämman är en viktig kommunikationskanal till aktieägarna. Aktieägare uppmuntras att delta i årsstämman och alla aktieägare får en skriftlig inbjudan och kallelse att delta i stämman.

Hela styrelsen och företagsledningen är närvarande vid stämman och svarar gärna på frågor från aktieägarna.

Årsstämman 2010

Årsstämman 2010 hölls kl. 15:00 den 28 april 2010 i Konserthuset i Stockholm. Samtliga handlingar från 2010 års stämma, inklusive kallelse, redovisades på årsstämman. Kompletta stämmoprotokoll finns tillgängligt på www.eastcapitalexplorer.com.

Årsstämman 2010 besöktes av cirka 200 personer, däribland aktieägare som representerade totalt 32 procent av bolagets aktier, samtliga styrelseledamöter, alla anställda samt ett antal inbjudna gäster.

* Finansdirektören anställdes 2010

Styrelsens sammansättning						Närvaro vid styrelsemöten 2009	Revisionsutskott	Närvaro revisionsutskott
Namn	Funktion	Medborgarskap	Oberoende	Aktieinnehav	Invald			
Paul Bergqvist	Ordförande	Svensk	Ja	11 000 aktier	2007	13/13	Ja	6/6
Anders Ek	Ledamot	Svensk	Ja	4 000 aktier	2008	13/13	Ja	6/6
Monika Elling	Ledamot	Svensk	Ja	7 200 aktier	2010	8/8	Ja	3/3
Lars Emilson	Ledamot	Svensk	Ja	5 500 aktier	2007	12/13	Ja	6/6
Karine Hirn	Ledamot	Fransk	Nej	611 547 aktier	2010	7/8*	Nej	n/a
Alexander Ikonnikov	Ledamot	Rysk	Ja	8 000 aktier	2007	12/13	Ja	6/6
Justas Pipinis	Ledamot	Svensk	Nej	34 742 aktier	2007	11/13*	Nej	n/a

*Karine Hirn och Justas Pipinis deltog inte i telefonmötet den 24 september p.g.a. en möjlig intressekonflikt.

Valberedning

Valberedningens uppgift inkluderar att utvärdera styrelsen och dess arbete inför årsstämman, förbereda och presentera förslag till stämman avseende stämмоordförande, styrelseledamöter och styrelseordförande samt att i förekommande fall föreslå revisorer. Valberedningen har också att föreslå arvoden till styrelsen, eventuella arvoden till styrelseutskott och arvoden till bolagets revisorer samt att lämna förslag till process för att utse valberedning inför nästa årsstämma. Alla aktieägare har haft möjlighet att lämna förslag till valberedningen.

Arbetet i valberedningen under 2011

Enligt beslut på årsstämman 2010 ska valberedningen inför 2011 års stämma bestå av fem ledamöter, varav tre ledamöter ska utses av var och en av de tre största aktieägarna i bolaget per den 30 juni 2010, East Capital Explorers styrelseordförande och en representant för förvaltaren:

- Peter Elam Håkansson, East Capital (ordförande)
- Ramsay Brufer, Alecta
- Johan Gustavsson, Apoteket AB:s Pensionsstiftelse
- Paul Bergqvist, som styrelseordförande i East Capital Explorer
- Louise Hedberg, som representant för förvaltaren

Valberedningens sammansättning tillkännagavs genom ett pressmeddelande och på bolagets webbplats den 6 oktober 2010.

Inga arvoden utbetalades till valberedningens ledamöter för deras arbete.

Aktieägarna har lämnats tillfälle att lämna förslag till valberedningen. Valberedningens förslag till årsstämma 2011 specificeras i kallelsen till stämman och finns också på www.eastcapitalexplorer.com.

Årsstämman 2011

Årsstämman 2011 kommer att hållas kl. 15:00 den 12 april 2011 på Nalen i Stockholm. För ytterligare information, se: www.eastcapitalexplorer.com.

Revisorer

Externa revisorer

Vid den extra bolagsstämman den 25 maj 2007 valdes det registrerade revisionsbolaget KPMG till revisorer i East Capital Explorer AB för en period om fyra år fram till slutet av årsstämman 2011, med auktoriserade revisorn Carl Lindgren som huvudansvarig revisor.

Arvode till revisorerna

Bolagets revisorer har erhållit arvode för revision och annan föreskriven granskning samt för rådgivning som föranletts av iakttagelser vid granskningen. Under verksamhetsåret 2010 uppgick det totala arvodet till revisorerna till 804 000 kronor (motsvarande 89 000 euro), där hela beloppet avsåg revision.

Kommunikation med bolagets revisorer

Revisionsutskottet upprätthåller regelbunden kontakt med revisorerna. Dessutom deltar revisorerna i revisionsutskottets möten när delårs- och årsrapporter behandlas. Revisorerna rapporterar då sina observationer från revisionen och bedömningen av bolagets interna kontroller.

Revisor
KPMG AB

Huvudansvarig revisor: Carl Lindgren
Född 1958

Auktoriserad revisor för KPMG AB. Styrelseordförande i KPMG AB. Ansvarig revisor för East Capital Explorer sedan 2007.



Övriga revisionsuppdrag: Intrum Justitia och Nordea. Carl Lindgren är även ansvarig revisor för East Capital-koncernen.

Aktieinnehav i East Capital Explorer AB:
0 aktier

Ledning

Gert Tiivas

VD

VD sedan september 2007.
Född 1973.

Utbildning

Bachelor of Arts från Bentley College och en Master of International Affairs från George Washington University.



Arbetslivserfarenhet

2006-2007 Chef East Capitals kontor i Tallin,
2004-2006 Chef över Growth Markets inom OMX Group,
1998-2004 VD Tallinn Stock Exchange.

Styrelseuppdrag

Styrelseledamot i East Capital Explorer Investments AB, East Capital Baltic Property Fund AB, East Capital Baltic Property Fund Investors AB, East Capital Power Utilities Fund AB, EEDF AG, JSC Populi och East Capital Real Estate AS, filialchef för East Capital International AB Eesti filial.

Innehav i East Capital Explorer AB

10 000 aktier.

Mathias Pedersen

CFO

CFO sedan januari 2010.
Född 1971.

Utbildning

Civilekonomexamen från Handelshögskolan i Stockholm. Examen från Harvard Business Schools "Program for Management Development".



Arbetslivserfarenhet

2007-2009 CFO för ETAC AB,
2001-2007 Vice President Foundation Asset Management AB (tidigare W Capital Management AB),
1998-2001 Analytiker Investor AB

Innehav i East Capital Explorer AB

2 500 aktier.

Stefano Grace

Bolagsjurist

Bolagsjurist sedan oktober 2010.
Född 1977.

Utbildning

Bachelor of Arts vid University of Virginia och Juris Doctor vid Florida State University College of Law.



Arbetslivserfarenhet

2006-2010 Senior Associate med ansvar för Private Equity verksamheten vid Sorainens Tallinkontor,
2004-2005 Bolagsjurist NASDAQ OMX Tallinn (Tallinn Stock Exchange),
1999-2003 Paralegal hos Pattishall, McAuliffe, Newbury, Hilliard and Geraldson

Innehav i East Capital Explorer AB

0 aktier.

Styrelse

Anders Ek *Styrelseledamot sedan 2008*

Oberoende av bolaget, bolagets ledning samt bolagets större aktieägare. Född 1948.

Utbildning

Fil.kand. från Stockholms universitet.

Arbetslivserfarenhet

2004-2008 vice VD och chef för Swedbanks strategiska och internationella bankrörelse, 2000-2004 VD för Robur, 1994-2000 finansdirektör och ställföreträdande VD för SPP (nuvarande Alecta), 1991-1994 bitr. finanschef och ledamot av koncernledningen för Trygg Hansa, 1985-1991 vice VD och finansdirektör för Allmänna Pensionsfonden.

Andra styrelseuppdrag

Styrelseordförande i Banque Invik SA. Styrelseledamot i Catella KAG, Hemfosa Fastigheter AB och CA Fastigheter AB.

Innehav i East Capital Explorer AB

4 000 aktier.



Monika Elling *Styrelseledamot sedan 2010*

Oberoende av bolaget, bolagets ledning samt bolagets större aktieägare. Född 1962.

Utbildning

Examen från Handelshögskolan i Stockholm kombinerat med MBA-studier vid McGill University i Montreal, Kanada.

Arbetslivserfarenhet

Sedan 2010 VD för Poolia. 2009-2010 regionchef Scandinavia, Intrum Justitia. 2005-2009 finanschef, Intrum Justitia. 1999-2005 finansanalytiker, Enskilda Securities. 1994-1998 diverse positioner inom Securitas. 1992-1994 diverse positioner inom Assa Abloy. 1989-1992 Business controller, Industor. 1989-1992 ekonomi- och finansdirektör på Sandvik Öberg.

Andra styrelseuppdrag

Styrelseledamot i Björn Borg, MQ och Poolia.

Innehav i East Capital Explorer AB

7 200 aktier.



Paul Bergqvist *Styrelseordförande sedan 2007*

Oberoende av bolaget, bolagets ledning samt bolagets större aktieägare. Född 1946.

Utbildning

Ingenjör- och ekonomistudier vid Linköpings universitet.

Arbetslivserfarenhet

2000-2006 vice VD Carlsberg A/S, 1995-2000 VD Pripps-Ringnes AB, 1992-1995 VD Procordia Beverage AB, 1988-1992 vice VD PLM AB.

Andra styrelseuppdrag

Styrelseledamot och styrelseordförande i Sveriges Bryggerier AB, AB Svenska Returpack, HTC Sweden AB och AB Pieno Zvaigzdes. Styrelseledamot i TrygVesta AS och Björk Eklund Group AB.

Innehav i East Capital Explorer AB

11 000 aktier.

Lars Emilson

Styrelseledamot sedan 2007

Oberoende av bolaget, bolagets ledning samt bolagets större aktieägare. Född 1941.

Utbildning

Fil.kand. från Lunds universitet.

Arbetslivserfarenhet

2004-2007 VD Rexam PLC, 2000-2004 koncernchef globala dryckesburksverksamheten Rexam, 1999-2000 VD PLM AB, 1970-1999 diverse positioner inom PLM AB:s förpackningsverksamhet i Sverige och USA.

Andra styrelseuppdrag

Styrelseordförande i Charter PLC styrelseledamot men inte anställd i Filtrona PLC och Luvata OY.

Innehav i East Capital Explorer AB

5 500 aktier.



Karine Hirn

Styrelseledamot sedan 2010

Ej oberoende i förhållande till bolaget och dess ledning och ej oberoende i förhållande till större ägare. Född 1972.

Utbildning

Ekonomie magisterexamen från EM Lyon, Frankrike och en forskarexamen från IEP Paris.

Arbetslivserfarenhet

1997 Partner och en av grundarna till East Capital, ett antal positioner inom East Capital Group, inklusive VD för East Capital Asset Management och VD för East Capital AB. För närvarande huvudrepresentant för East Capital i Kina, 1995-1997 ansvarig för East Bridge Bank i Moskva, 1994-1995 finansiell konsult på Adex Finance i Ninji Novgorod.

Andra styrelseuppdrag

Innehar ett antal styrelseuppdrag inom East Capital Group, inklusive East Capital Holding AB, East Capital AB och East Capital Asia Ltd. French Foreign Trade Advisor (CCE).

Innehav i East Capital Explorer AB

611 547 aktier.



Justas Pipinis

Styrelseledamot sedan 2007

Ej oberoende i förhållande till bolaget och dess ledning och ej oberoende i förhållande till större ägare. Född 1973.

Utbildning

Fil.kand. från Stockholms universitet, studier vid Vilnius universitet och Högskolan på Gotland.

Arbetslivserfarenhet

Sedan 2004 partner i East Capital, sedan 2005 VD för East Capital Holding AB och sedan 2007 VD för East Capital International AB, 2002-2005 VD för East Capital Asset Management AB, 2000 började på East Capital och etablerade Private Equity-fonden East Capital Amber Fund, 1997-2000 Siemens Business Services AB.

Andra styrelseuppdrag

Innehar ett antal styrelseuppdrag och andra uppdrag inom East Capital.

Innehav i East Capital Explorer AB

34 742 aktier.



Alexander V. Ikonnikov

Styrelseledamot sedan 2007

Oberoende av bolaget, bolagets ledning samt bolagets större aktieägare. Född 1971.

Utbildning

Ekon.dr. från Moscow State University of Oil and Gas. Certifierad och Diploma Director, IoD, Storbritannien. 2010 utnämndes Alexander Ikonnikov av Yale School of Management till "Rising Star of Corporate Governance" för enastående arbete inom och bidrag till området bolagsstyrning.

Arbetslivserfarenhet

Sedan 2005 senior partner i Board Solutions, 2001-2004 medgrundare och VD för Investor Protection Association i Ryssland, 1998-2001 vice VD, NAUFOR (National Association of Securities Market Participants in Russia), 1996-1998 chef för Department of External Economic Affairs and Investments vid bränsle- och energiministeriet, Ryssland.

Andra styrelseuppdrag

Styrelseordförande i Russian Independent Directors Association, oberoende styrelseledamot och chef för valberedningen och ersättningskommittén i National Depository Center, Ryssland, NED för National Clearing Center Bank, Ryssland.

Innehav i East Capital Explorer AB

8 000 aktier.



Riskhantering

East Capital Explorers verksamhet medför flera olika typer av risker. Utöver de risker vi tar i våra investeringar för att skapa värde för våra aktieägare, finns det också ett antal affärsrisker och finansiella risker som potentiellt kan komma att påverka vår verksamhet. Riskhantering går ut på att hantera de risker och möjligheter som leder till ökat eller bevarat värde.

Riskhanteringen är en viktig del i att kunna nå våra mål som investeringsbolag. Inför East Capital Explorers notering i november 2007 lades betydande vikt vid att skapa en struktur för att säkerställa vår förmåga att göra det. Våra främsta risker och hur vi hanterar dem i vår dagliga verksamhet beskrivs nedan. Våra finansiella risker beskrivs i not 16 på sidan 84.

Politiska risker

De politiska systemen är i regel mindre stabila än i utvecklade ekonomier och rättsystemen är ofta mindre mogna. Detta kan innebära särskilda risker för investeringar och ägande. Ändringar i regelverket för finansmarknaderna inklusive förändringar i minoritetsskyddet kan till exempel påverka vår verksamhet negativt. De politiska riskerna innefattar också med vilken kraft ledarna styr sina respektive länder och vilken förmåga de har att besluta om och införa de reformer som behövs i den övergångsfas som hela regionen nu går igenom. I kreditkrisens spår står alla länder i vårt investeringsområde inför många utmaningar, och alla har inte samma beredskap för att kunna hantera dem.

Hur vi hanterar dessa risker:

- De politiska riskerna varierar mellan olika länder och olika sektorer, och vår tillgång till lokal närvaro, erfarenhet, kunskap och det nätverk som vår förvaltare East Capital har byggt upp under mer än tio års verksamhet i regionen gör att investeringsbeslut kan byggas på välgrundade analyser av de politiska riskerna, och portföljinvesteringarna förvaltas ur ett långsiktigt perspektiv.
- Vår tillgång till East Capitals nätverk i regionen, och deras kopplingar till andra utländska investerare som är aktiva i dessa länder, är också värdefullt när man vidtar gemensamt tillämpade mått och steg för att påskynda förbättringarna av de regler som

rör frågor som är viktiga för oss utländska investerare. Exempelvis förordande av god bolagsstyrning, oberoende regelverkssystem och myndigheter och anti-korruptionsåtgärder, för att begränsa det politiska inflytande och säkra det inhemska affärslivets integritet.

- East Capital undviker att binda sig till några politiska grupper och strävar efter att bibehålla sin neutralitet i investeringsverksamheten, vilket minskar risken för att direkt drabbas av politiska sanktioner.

Landrisker

Att investera i tillväxtmarknader kan generellt innebära en högre risknivå i affärsmiljön än vid investeringar i mer utvecklade länder. Tillväxtmarknaderna är mindre mogna och därmed mer volatila och sårbara vad gäller externa kriser, så som erfarenheterna från 2008 och 2009 visar. Detta är en gemensam egenskap för alla länder i vår investeringsregion och är inte bara förenat med exponeringen mot ett enskilt företag eller investeringen i en enskild fond.

Landrisker innefattar även instabilitet i de finansiella, legala och politiska systemen samt övriga landspecifika aspekter så som kvaliteten på bolagsstyrning, pålitligheten i betalningssystem, brist på lämpliga custodytjänster, nivån på den finansiella rapporteringen och den allmänna tillgången på övrig pålitlig affärsinformation. Om någon av dessa landspecifika aspekter inte skulle utvecklas enligt förväntan i något av de länder vi investerar i, riskerar våra investeringar att bli mindre framgångsrika.

Hur vi hanterar dessa risker:

- Vår tillgång till East Capitals förvaltarteam, med lokal närvaro och såväl personlig som professionell erfarenhet av att bo och arbeta i vår investeringsregion, ger East Capital Explorers möjlighet att analysera, integrera, och i den mån det är möjligt, minska eller till och med undvika vissa landspecifika risker. Genom kunskapen och erfarenheten hos de rådgivande kommittéer som är knutna till East Capital, har förvaltarteamet tillgång till sofistikerade analyser och sofistikerad expertkunskap för att bättre kunna värdera landspecifika politiska eller makroekonomiska risker.
- Vår investeringspolicy förutsätter att den stora majoriteten av tillgångarna investeras i East Capital-fonder, vilka i sin tur är diversifierade i 5 - 100+ holdings, beroende på fondens strategi. Investeringen i en enskild fond får ej överstiga 40 procent av East Capital Explorers substansvärde när investeringen görs, och ingen enskild direktinvestering som görs av East Capital Explorer får

överstiga 15 procent av substansvärdet vid tidpunkten för investeringen. Detta sprider på ett bra sätt riskerna i vår portfölj över både sektorer och olika geografiska områden i vår investeringsregion.

- Både East Capital Explorer och East Capital har en uppförandekod som tydligt föreskriver att korruption inte tolereras i någon form. East Capital har genom sin mångåriga närvaro i regionen byggt upp ett nätverk av kontakter och relationer som bidrar till att man kan undvika de motparter, projekt och situationer där det kan förekomma korruption och andra otillbörliga metoder.

Investeringsstrategirisker

Vår verksamhetsplan och våra mål är avhängiga av att det finns intressanta investeringar tillgängliga. Detta innefattar att bedöma marknaden för att vid den mest strategiskt lämpliga tidpunkten gå in i eller att gå ur ett innehav. Det finns en risk för att vi varken är tillräckligt effektiva när vi väljer och utvecklar våra investeringar, eller tillräckligt framgångsrika när vi bedömer marknadsförhållandena för att agera vid de mest lönsamma tillfällena.

Hur vi hanterar dessa risker:

- Vår tillgång till de erfarna förvaltarteamen hos East Capital ger oss en struktur för att fatta välgrundade investeringsbeslut och på ett effektivt sätt följa upp de företag vi är exponerade mot.
- Våra styrelseledamöter har valts på basis av deras respektive erfarenhet av att göra affärer i vår investeringsregion och på basis av vilka av deras egna meriter som är relevanta för styrelsens sammansättning som helhet. Detta ger styrelsen rätt bakgrund för att utvärdera förvaltarens investeringsverksamhet, och bidrar också till fortlöpande diskussioner med förvaltaren om investeringsmöjligheterna i vår region.
- De oberoende styrelseledamöterna granskar dessutom fortlöpande investeringspolicyn för att bedöma om den behöver ändras på grund av förändringar i investeringsklimatet. Eventuella förändringar tas upp i styrelsen tillsammans med förvaltaren för att säkerställa att vår investeringsstrategi är den bästa på lång sikt.
- Förvaltaren rapporterar fortlöpande den senaste utvecklingen i investeringsregionen och har som ett fast inslag på styrelsemötena att gå igenom vilka investeringsmöjligheter man arbetar med. Detta förser styrelsen med uppdaterad information varpå man kan basera sin utvärdering av förvaltarens verksamhet och investeringspolicyns lämplighet.

Företagsspecifika risker

Vår framgång är beroende av vår förmåga att erbjuda våra aktieägare en portfölj av intressanta och lönsamma investeringar. I detta ingår även att kunna hantera investeringar effektivt så länge som vi är ägare och att åstadkomma framsteg i investerarvänliga frågor som bolagsstyrning. Det finns en risk för att vissa företag från tid till annan påverkas negativt av interna och externa faktorer vilka därigenom har en negativ effekt på värdet av våra investeringar.

Hur vi hanterar dessa risker:

- Diversifiering är nyckeln till hantering av företagsspecifika risker. Det sätt att göra investeringar på som vi föredrar är därför genom investeringar i East Capitals alternativa investmentfonder och private equity-fonder, vilket effektivt sprider vår portfölj över cirka 400 företag i investeringsregionen den 31 december 2010 och därmed begränsar de specifika riskerna hos enskilda företag.
- Vår investeringspolicy säkerställer att fokus ligger på de överenskomna länderna och sektorerna och att vårt sätt att skapa exponering stämmer överens med vår syn på balansen mellan risker och möjligheter. Det är styrelsens ansvar att granska investeringspolicyen och se till att den speglar vår målsättning.
- Vår tillgång till erfarna förvaltarteams hos East Capital ger oss en struktur för att fatta välgrundade beslut och för att effektivt följa upp de företag som vi är exponerade mot.
- Vid handhavandet av de onoterade portfölj-företagen som vi är exponerade mot genom våra fondinvesteringar, säkerställer vår förvaltare en samsyn med den lokala ledningen och övriga större aktieägare om den gemensamma handlingsplanen för investeringsperioden inklusive vilken avyttringsstrategi man föredrar. En viktig aspekt i hanteringen av investeringar är att introducera och följa upp förbättringar i frågor som rör bolagsstyrning, vilka vi i egenskap av investerare bestämt anser att de bidrar till att stärka alla företags verksamhet.

Operationella risker

Välorganiserade och relevanta interna administrationsprocesser och system är viktiga i alla bolagsstrukturer för att minimera de operationella risker som är knutna till att driva en verksamhet. Brist på intern kontroll, otillräckliga administrativa system och processer, infrastruktur- eller teknikproblem, risk för stöld eller bedrägeri eller risker för East Capital Explorers eller East Capitals renommé på marknaden försämrar, skulle kunna leda till oväntade ekonomiska förluster eller försämring av förtroendet för oss. Eftersom nästan alla operationella funktioner köps från East

Capital, är East Capital Explorer till stor del beroende av att East Capitals verksamhet fungerar väl.

Hur vi hanterar dessa risker:

- Operationella risker hanteras genom vår struktur för intern kontroll som innefattar lämpliga arbetsrutiner och instruktioner, tydlig ansvarsfördelning, IT-baserade support- och rapporteringssystem med relevanta attestrutiner, vår interna struktur för information och rapportering, samt informationssäkerhet och fysisk säkerhet.
- Genom East Capital har vi dessutom tillgång till riskhanteringsrutiner som är anpassade till investeringsverksamheten hos East Capital, vilket också borde minska den övergripande operationella risken som är förknippad med vår verksamhet.
- Genom ett serviceavtal med East Capital kan vi på ett kostnadseffektivt sätt köpa allmänna kontors- och administrationsresurser från East Capital. Dessa innefattar bland annat kontorslokaler, reception, HR, IT och juridiska tjänster. Kostnaden för serviceavtalet utvärderas kontinuerligt av styrelsen och uppskattas till att vara betydligt mer kostnadseffektivt än om vi skulle köpa dessa tjänster externt.
- Som en del av vår pågående övervakning av förvaltaren anlitar vi också vid behov externa revisorer för ett granska vissa av East Capitals funktioner och processer, med avsikt att kunna identifiera och hantera eventuella risker förknippade med de operativa funktioner som administreras av East Capital.

Risker i närstående relationer

Med East Capital som vår förvaltare har vi säkerställt att vi ger våra investerare tillgång till ett av de mest kapabla och meriterade förvaltarteams som är aktiva i regionen. Vi förlitar oss på förvaltarens förmåga att sköta våra investeringar hellre än att anställa egen personal i detta syfte. Detta skulle kunna innebära en risk för att investeringar som görs inte är i linje med bolagets bästa intentioner, eller det skulle kunna innebära ett överträdande av gränserna eller befogenheterna, oriktiga värderingar eller riskexponering utöver befogenheterna.

Hur vi hanterar dessa risker:

- Eftersom vi har en nära relation med East Capital, har vi lagt särskild vikt vid en struktur som ser till våra aktieägars bästa. Detta innefattar ett detaljerat förvaltningsavtal mellan våra två bolag som på ett ändamålsenligt sätt föreskriver hur investeringsverksamheten ska skötas och ser till att intressekonflikter mellan oss och East Capital hanteras på ett lämpligt sätt.

- I synnerhet för att undvika tveksamheter hänförliga till förtjänsterna med en direktinvestering som läggs fram av East Capital där ingen annan East Capital-fond eller andra saminvestorer deltar, faller sådana investeringsförslag under vår styrelses beslutandemandat. På det sättet kan investeringen utvärderas på egna grunder av de styrelseledamöter som är oberoende gentemot East Capital.

- På liknande sätt kan inte investeringar ske i nya fonder som lanseras av East Capital vars villkor avviker i något väsentligt hänseende jämfört med villkoren i någon redan befintlig fond som förvaltas av East Capital utan godkännande från vår styrelse. Detta förhindrar East Capital från att införa nya villkor som skulle kunna vara ofördelaktiga för oss.

- Att hantera denna risk innebär också att vi undviker investeringssituationer där skäligheten eller lämpligheten i en transaktion eller dess värdering kan ifrågasättas. Av den anledningen föreskriver vårt förvaltningsavtal att vi endast ska investera i East Capitals nya private equity-fonder för att undvika värderingsfrågor eller diskussion kring villkoren eller tidpunkten för våra investeringar. I redan befintliga alternativa investmentfonder investerar vi endast i nyemitterade aktier, vilket ger nytt kapital för vidare investeringar i fonderna och således undviks en situation där East Capital Explorer skulle kunna ses som den enda viliga köparen.

- East Capital Explorers revisionsutskott som består av alla de fem oberoende styrelseledamöterna har större ansvar jämfört med många andra företags revisionsutskott. Revisionsutskottet ansvarar för att initiera en granskning av vår investeringspolicy och övervakar hur förvaltaren följer investeringspolicyen och vårt förvaltningsavtal. I praktiken innebär det att man granskar alla investeringsförslag och beslut som fattas av East Capital Explorers vägnar.

- Vår styrelses oberoende ledamöter har därför en viktig funktion i detta avseende för att bevaka våra aktieägars intressen, eftersom de löser intressekonflikter (som inte redan övervägs av investeringspolicyen), till exempel i relation till direktinvesteringar där ingen annan East Capital-enhet deltar i investeringen, eller när tillgångar förvärvas från någon annan East Capital-fond.

- För att säkerställa att alla investeringsaktiviteter sker med full öppenhet och för att ge revisionsutskottet möjlighet att fullfölja sitt ansvar får alla styrelseledamöter också material, investeringsförslag och inbjudningar att delta i möten och diskussioner i East Capital Explorer Investments AB. Vår VD är också ledamot av East Capital Explorer Investments AB:s styrelse.

Miljöperspektivet, det sociala perspektivet och bolagsstyrningsperspektivet i våra investeringar

Vi betraktar god bolagsstyrning liksom ett miljömässigt och socialt ansvarstagande uppförande som ytterst viktigt i ledningen av alla företag som strävar efter att maximera aktieägarnas värde på lång sikt. Vi är av den uppfattningen att de företag som framgångsrikt hanterar riskerna och möjligheterna hänförliga till de väsentliga och relevanta miljöfrågorna, de sociala frågorna och bolagsstyrningsfrågor (ESG) i sina respektive sektorer har bättre förutsättningar för att förbättra ett långsiktigt förtroende hos investerarna och öka intresset bland investerarna.

Vägledande policydokument

East Capital Explorer har två dokument som definierar och beskriver ESG-perspektivet i relation till sina investeringar: en uppförandekod och "Principles of Responsible Investment". Både dokumenten antogs inledningsvis av styrelsen 2008 och revideras årligen.

The Principles of Responsible Investment specificerar East Capital Explorers förväntningar på att förvaltaren fattar beslut om investeringar på basis av en djupgående analys som innefattar både den finansiella prognosen liksom en bedömning av riskerna och möjligheterna relaterade till de relevanta utmaningarna i fråga om miljö, socialt ansvar och bolagsstyrning. Detta innebär också att East Capital Explorer kan be förvaltaren att särskilt överväga specifika ESG-faktorer i samband med investeringarna där ingen av East Capital-fonderna har investerats. Det andra dokumentet är uppförandekoden. Koden utgör det yttersta bolagsstyrningsverktyget vad gäller principer för uppförande och rikt-

linjer för bolagets styrelse och dess anställda. Respekt är kärnvärdet i denna kod.

Framsteg under 2010

Mot bakgrund av hur viktigt det är att bedöma och hantera påverkan från och väsentligheten hos vissa ESG-faktorer i relation till ett företags framtida utsikter, har East Capital beslutat att ytterligare integrera dessa faktorer i sin investeringsprocess. I september utsåg East Capital Louise Hedberg till chef för bolagsstyrningen inom East Capital. Det är en nyskapad specialfunktion inom förvaltningsteamet med ansvar för att integrera ESG-frågor i analytikernas och portföljförvaltarens investeringsarbete. Under 2011 kommer East Capitals portföljförvaltare i allt högre grad efterfråga en öppen rapportering om relevanta och väsentliga miljömässiga och sociala risker och möjligheter hänförliga till portföljföretagens verksamhet.

I början av 2011 antog East Capital en reviderad äganderättspolicy där de tidigare principerna för ansvarsfulla investeringar har integrerats i ett dokument. Policyn är tillämplig på alla aktiefonder, fastighetsfonder liksom specialfondprodukter som förvaltas av East Capital-koncernen. Policyn behandlar hur East Capital bör agera när man utövar äganderätten i de företag som innehas av dessa fonder för investerarnas räkning. Typiska äganderättsfrågor kan omfatta: Rättvis behandling av alla aktieägare, förbud mot insiderhandel, obligatorisk rapportering av intressekonflikter, sammansättningen av styrelsen, deltagande och omröstning på aktieägarmöten, etablering av goda rutiner för aktieägarmöten, öppen och likvärdig kommunikation till samtliga investerare, hantering av miljömässiga risker och möjligheter, hantering sociala frågor och avskaffandet av oetiska affärsmetoder.

Metoder för att påverka

Förvaltarens strategi karaktäriseras både av fokus på ett långsiktigt investeringsvärde liksom ett aktivt ägande genom personlig inblandning. Det gör det möjligt för East Capital att tillämpa ett stort antal olika metoder för att hantera ESG-frågor i portföljföretagen:

- Diskussioner med ledningarna och styrelserna genom företagsbesök och möten.
- Årligt brev till samtliga portföljföretag där viktiga frågor i fokus lyfts fram inför det kommande året
- Ett introduktionsbrev till nya portföljföretag, där East Capitals äganderättspolicy finns inkluderad
- Nominering av och stöd till oberoende styrelseledamöter
- Deltagande i omröstningar på stämmor
- Samarbete med andra aktieägare
- Dialog med regeringar, börser och finansiella övervakningsmyndigheter för att förespråka förbättringar i det institutionella ramverket i syfte att verka för mer välfungerande och öppna kapitalmarknader.

East Capital kommer också att initiera engagemang i portföljföretag som, enligt East Capitals synsätt, inte på ett tillfredsställande sätt bemöter de specifika ESG-riskerna och ESG-möjligheterna relaterade till deras företag. Syftet med engagemangsprocessen är att vara stöttande och konstruktiv för att ytterst uppmuntra och påverka företaget att genomföra de nödvändiga förbättringarna. East Capitals erfarenhet visar att det vanligen genererar större positiva effekter att engagera sig i företaget i stället för att omedelbart gå ur investeringen. Avyttring kan emellertid användas som en sista utväg om ett företag inte svarar på ett lämpligt sätt eller genomför de nödvändiga förbättringarna.

Under 2010 var East Capital formellt engagerat i ett flertal företag i olika bolagsstyrningsfrågor och i ett företag i miljöfrågor.

Våra policyer hittar ni på www.eastcapitalexplorer.com

Louise Hedberg
Chef för bolagsstyrningsfrågor, East Capital





Avgifter

East Capital Explorers investeringsstruktur har utformats för undvika dubblering av avgifter genom att avgifter för fondinvesteringar endast betalas på underliggande fondnivå på samma villkor som för andra investerare i respektive fond. Under 2010 genererades sammanlagt 22,2 MEUR i avgifter för direktinvesteringar och via fondinvesteringar, varav 6,3 MEUR utgjorde förvaltningsavgifter och 15,9 MEUR baserades på uppnådda resultat och vinster.

Avgiftsstruktur för East Capital Explorers investeringar

Investering	Insättningsavgift	Årlig förvaltningsavgift ¹	Beräkningsbas ³	Resultatbaserad avgift	Period ⁴	Hög-vatten-märke ⁵	Tröskelnivå	Catch-Up	Vinstdelning	Inlösenavgift
Avgift till förvaltaren för förvaltning av East Capital Explorers investeringsportfölj	0%	0%		0%						
East Capital Bering Russia Fund	0%	2,0%	NAV	20%	Mån/kvart	Ja				Ja
East Capital Bering Ukraine Fund Class A	0%	2,0%	NAV	20%	Mån/kvart	Ja				Ja
East Capital Bering Ukraine Fund Class R	0%	2,0%	NAV	20%	Mån/kvart	Ja				Ja
East Capital Bering Balkan Fund	0%	2,0%	NAV	20%	Mån/kvart	Ja				Ja
East Capital Bering Central Asia Fund	0%	2,0%	NAV	20%	Mån/kvart	Ja				Ja
East Capital Bering New Europe Fund	0%	2,0%	NAV	20%	Mån/kvart	Ja				Ja
East Capital Power Utilities Fund	0%	1,9%	NAV	15%	Årligen		7%	50/50	95/5	
East Capital Special Opportunities Fund	0%	2,0%	NAV	20%	Kvartalvis		7%	50/50		Ja
East Capital Special Opportunities Fund II	0%	2,0%	NAV	20%	Kvartalvis		7%	50/50		Ja
Direktinvesteringar ^{1,2}	0%	2,0%	NAV	20%	Årligen		8%	0/100		
East Capital (Lux) Eastern European Fund (EUR)	0%	2,0%	NAV	0%	Dagligen					Ja
Obligationsmandat ¹	0%	1,0%	NAV	0%						
Likvida medel	0%	0%		0%						
Utfäst kapital	0%	0%		0%						

¹ Avgifterna som utgår till East Capital för förvaltning av Power Utilities Fund, för direktinvesteringarna och för obligationsmandatet är förmål för moms, vilket gör att den verkliga kostnaden för East Capital Explorer AB är högre

² Separata avtal rörande investeringarna i TEO och Wimm-Bill-Dann har ingåtts med innebörden att förvaltningsavgiften reducerades till 1,0% per beräknat på dagsnoteringar för aktien och att det inte utgår någon resultatbaserad avgift

³ Förvaltningsavgiften beräknas i procent av ingående substansvärde (NAV) för alla investeringar

⁴ Beringfondernas löpande förvaltningsavgifter utgår från månatliga substansvärdesberäkningar medan de resultatbaserade avgifterna endast utgår kvartalvis. Övriga resultatbaserade avgifter baseras på realiserade vinster

⁵ Hög-vatten-märket sätts för varje enskild investering i en fond

Ordlista för avgifter

Allokeringsmål = Den vinstnivå i fonden över vilken nettoresultatet fördelas enligt vinstdelningsmodellen. Normalt är vinstdelningen 80/20 vilket betyder att 80 % av nettoresultatet betalas till investerarna och 20% betalas till East Capital.

Beräkningsbas = underlaget för beräkningen av förvaltningsavgift.

Catch-up = Allokering av nettoresultatet efter att tröskelnivån har uppnåtts. Vinstdelningen i catch-up-intervallet kan sättas till 50/50 vilket innebär att 50% av nettoresultatet betalas till investerarna och 50% betalas till East Capital upp till det satta allokeringsmålet. Avsikten är att ge förvaltaren motivation att skapa god avkastning (ovanför tröskelnivån).

Förvaltningsavgift = Avgift som betalas till fondförvaltaren. Beräknas för viss period och dras bort från respektive fonds beräknade substansvärde eller, vilket gäller för direktinvesteringar, faktureras på East Capital Explorer.

Hög-vatten-märke = Den substansvärdesnivå över vilken resultatbaserad avgift utgår.

Inlösenavgift = Avgift som betalas till fonden (inte till förvaltaren) för att kompensera fonden för att kapital löses in vilket kan leda till att fonden måste sälja tillgångar för att täcka inlösen. Avgiften kompenserar de andra investerarna för den teoretiska minskade avkastning de får på grund av en sådan försäljning.

Resultatbaserad avgift = Avgift som utgår för att uppmuntra förvaltaren att skapa bättre avkastning för investerarna. En regel om hög-vatten-märken eller tröskelnivå säkerställer att endast resultat som överstiger det senaste hög-vatten-märket eller den förutbestämda tröskelnivån leder till ersättning.

Substansvärde = Värde av nettotillgångarna, dvs. summa tillgångar minus summa skulder.

Teckningsavgift = Avgift som utgår vid investeringstillfället och som uppgår till viss procentsats av insatt kapital. För East Capital Explorer utgår inga teckningsavgifter.

Tröskelnivå (hurdle) = Den vinstnivå, beräknad på investeringen eller fondens verksamhet från lanseringen till dato, upp till vilken alla vinster hänförs till investerarna, innan utbetalningar till East Capital av avgifter på catch-up-nivån och vinstdelningsnivån görs.

Vinstdelning = Överenskommelse enligt vilken framtida vinster delas på förutbestämt sätt. Normalt är fördelningen 80/20 vilket innebär att när tröskelnivån har nåtts och ackumulerade vinster överstiger catch-up-nivån, East Capital har då rätt till en vinstandel på 20% på överskjutande vinst och återstående 80 % fördelas mellan investerarna.

Avgifter till East Capital genererade under 2010 ¹

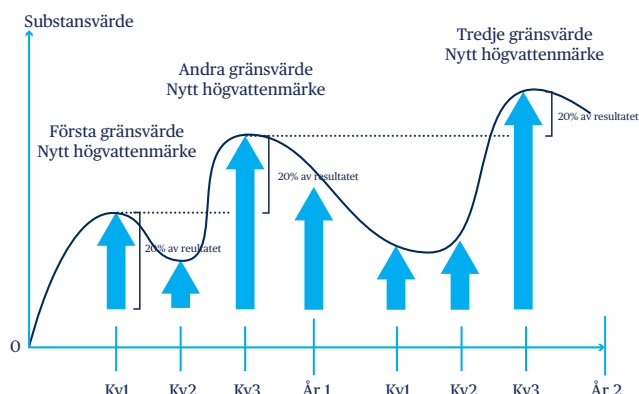
Investering	Upplupna förvaltningsavgifter 2010 (TEUR)	Upplupna resultatbaserade avgifter 2010 (TEUR)	Summa upplupna avgifter 2010 (TEUR)
Avgift till förvaltaren för förvaltning av East Capital Explorers investeringsportfölj	-	-	-
East Capital Bering Russia Fund	774	1 214	1 988
East Capital Bering Ukraine Fund Class A	125	0	125
East Capital Bering Ukraine Fund Class R	113	0	113
East Capital Bering Balkan Fund	802	511	1 313
East Capital Bering Central Asia Fund	445	441	887
East Capital Bering New Europe Fund	350	234	583
East Capital Power Utilities Fund ^{2,3}	1 597	7 817	9 415
East Capital Special Opportunities Fund	734	4 153	4 887
East Capital Special Opportunities Fund II	178	558	736
Direktinvesteringar ³	431	965	1 396
East Capital (Lux) Eastern European Fund (EUR)	272	-	272
Obligationsmandat ³	486	-	486
Likvida medel	-	-	-
Utfäst kapital	-	-	-
Summa	6 308	15 893	22 201

¹ Beloppen i tabellen skiljer sig från de som rapporteras som kostnader i koncernens resultat då de inkluderar avgifter som genererats i icke-konsoliderade fonder och exkluderar avgifter som är hänförliga till innehav utan bestämmande inflytande (minoritetsintressen) i de konsoliderade fonderna.

² Av den resultatbaserade avgiften utgör 1,7 MEUR minoritetsandel av fondens egna kapital som tillhör East Capital. Formellt är detta således inte en avgift utan vinstdelning.

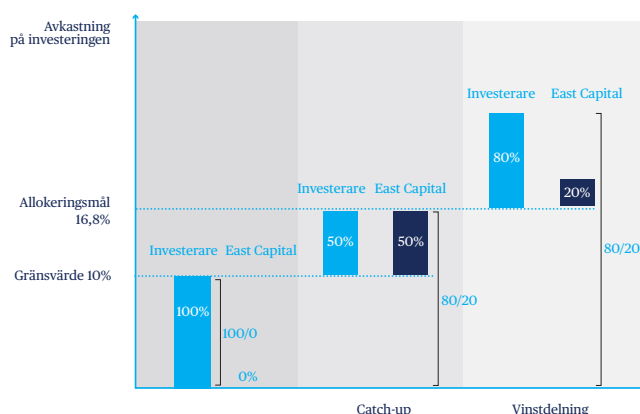
³ Avgifterna anges inklusive tillämplig moms

Exempel på avgiftsstruktur med högvattenmärke



Prestationsbaserad avgift med högvattenmärke. Prestationsbaserade avgifter betalas med 20 procent till East Capital kvartalsvis endast när substansvärdet överstiger det föregående högvattenmärket. I exemplet ovan utgår en prestationsbaserad avgift om 20 procent av resultat som överstiger det föregående högvattenmärket i det första och tredje kvartalet under det första året, och i tredje kvartalet det andra året. Prestationsbaserade avgifter för prestation som överstiger högvattenmärket under ett kvartal utgår inte.

Exempel på avgiftsstruktur med vinstdelning

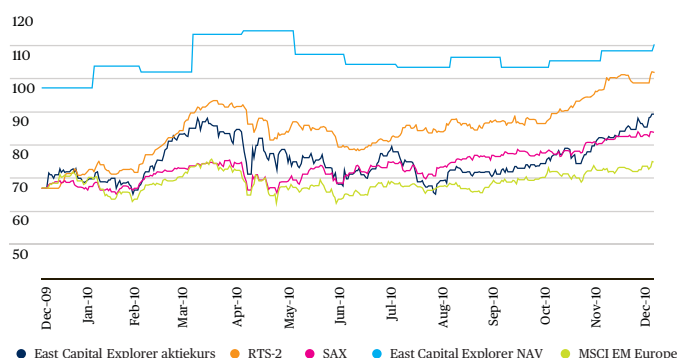


Vinstdelningsdiagram som visar hur ett avtal med en tröskelnivå på 10 procent, 50/50 så kallad catch-up och 80/20 vinstdelning fungerar. I exemplet ovan får investerare hela avkastningen på en investering vid avyttring upp till en tröskelnivå på 10 procent. Över denna tröskelnivå finns en catch-up där investerare och East Capital får 50 procent var av investeringens avkastning upp till nivån när allokeringmålet på 80 procents avkastning till investerarna och 20 procent till East Capital har nåtts (i detta fall vid 16,8 procents avkastning på investeringen). Därefter fördelas all överstigande avkastning med 80 procent till investerarna och 20 procent till East Capital.

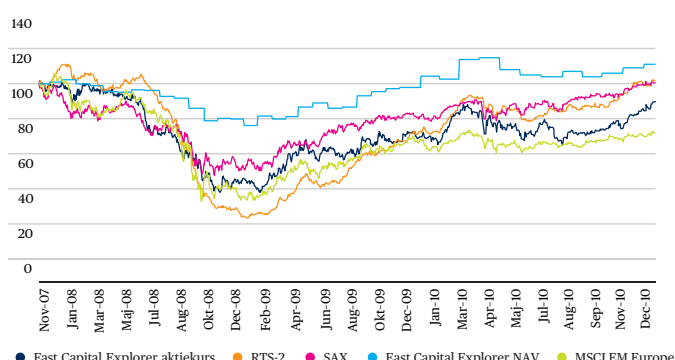
East Capital Explorer-aktien

East Capital Explorers portfölj består av investeringar i East Capital-fonder, direktinvesteringar och kortfristiga placeringar. Per den 31 december uppgick det totala substansvärdet till 430 MEUR, vilket motsvarar 12,33 EUR per aktie. Förändringen i verkligt värde för hela portföljen var +26 procent under 2010. Likvida medel och andra kortfristiga placeringar utgjorde cirka tio procent av portföljen och uppgick till 44 MEUR, vilket motsvarar 1,27 EUR per aktie per den 31 december 2010.

East Capital Explorer jämfört med index under 2010



East Capital Explorer jämfört med index sedan introduktionen i november 2007



Substansvärde och aktiens utveckling	2010	2009	2008	2007*
Substansvärde per aktie, EUR	12,33	9,61	7,31	10,87
Substansvärde per aktie, SEK	111	99	80	103
Substansvärdets utveckling under året, EUR	26 %	29 %	-33 %	1 %
Aktiekurs vid årets slut, SEK	84,75	67,00	40,20	100,00
Lägsta betalt, SEK	65,25	38,20	37,30	95,50
Högsta betalt, SEK	88,00	72,75	102,00	108,00
Börsvärde vid årets slut, MSEK	2 954	2 378	1 458	3 627
Aktiekursens utveckling under året, SEK	26 %	67 %	-60 %	0 %
Överkurs/underkurs mot substansvärde 31 december	-24 %	-32 %	-50 %	-3 %
Genomsnittlig överkurs/underkurs under året	-29 %	-34 %	-19 %	-2 %
Total omsättning, antal aktier	13 969 467	19 010 661	15 696 617	6 157 487
Genomsnittlig daglig omsättning, antal aktier	55 215	75 740	62 288	186 591

Utveckling för relevanta jämförelseindex	2010	2009	2008	2007*
SAX (OMX Stockholm All Share index), SEK	26 %	52 %	-40 %	-5 %
RTS-2 (Russian Trading System 2nd tier index), SEK	48 %	143 %	-75 %	11 %
MSCI Emerging Markets Europe, SEK	9 %	64 %	-62 %	3 %

Aktiekapital och antal aktier	2010	2009	2008	2007*
Aktiekapital den 31 december, EUR	3 628 014	3 628 014	3 627 016	3 627 016
Antal aktier den 31 december	34 851 675	35 499 160	36 270 160	36 270 160
Genomsnittligt antal aktier	34 967 923	35 651 491	36 270 160	35 032 755

Ägarstruktur	2010	2009	2008	2007*
Antal aktieägare den 31 december	8 247	9 381	9 984	11 648
% aktieäggande utanför Sverige	44 %	37 %	35 %	47 %

* 9 November - 31 December 2007.

De 20 största direkt- och förvaltarregistrerade* innehaven 31 december 2010

Namn	Antal aktier	Innehav %
Alecta Pensionsförsäkring	2 400 000	6,9
Morgan Stanley & CO Intl PLC.	2 117 880	6,1
East Capital Östeuropafonden	2 081 392	6,0
Apoteket AB Pensionsstiftelse	1 420 022	4,1
SSB CL Omnibus AC OM07	1 317 502	3,8
East Capital Partners**	1 218 026	3,5
Avanza Pension	951 069	2,7
Nordnet Pensionsförsäkring AB	686 470	2,0
East Capital AB Clients	613 031	1,8
Volvo Related Foundations	566 373	1,6
JP Morgan Bank	525 590	1,5
Handelsbanken fonder	503 144	1,4
SSB CL Omnibus AC OM03	478 251	1,4
Stena	450 000	1,3
Fjärde AP-fonden	440 000	1,3
SSB CL Omnibus AC OM09	419 210	1,2
Veritas Eläkevatuutusosakeyhtiö	375 000	1,1
Svenska Handelsbanken SA	354 773	1,0
JPM Chase NA	354 688	1,0
JPM Chase NA 2	354 532	1,0
Summa 20 största aktieägarna och förvaltare	17 626 953	50,6
Övriga 8 227 aktieägare och förvaltare	17 224 722	49,4
Summa	34 851 675	100,0

* En majoritet av aktierna som ägs av utländska aktieägare är registrerade hos förvaltare. Detta innebär att de verkliga aktieägarna inte är officiellt registrerade. Vissa aktieägare kan också registrera en del av sina innehav genom förvaltare.

** East Capitals egna investeringar samt investeringar gjorda av partners i East Capital. Siffran som presenteras visar inte alla innehav för East Capital, dess partners och närstående vilka i slutet av 2010 representerade cirka 12 % av bolagets aktier.

Aktier och röster

East Capital Explorer har en klass av aktier med sammanlagt 34 851 675 aktier. Varje aktie ger innehavaren rätt till en röst och alla aktier har lika rätt till koncernens tillgångar.

Egna aktier

2009 års årsstämma bemyndigade återigen styrelsen att besluta om återköp av bolagets egna aktier fram till 2010 års årsstämma. Den 8 mars 2010 meddelade East Capital Explorer att bolagets styrelse hade beslutat att man skulle utnyttja bemyndigandet som givits i syfte att ge styrelsen större handlingsfrihet i arbetet med bolagets kapitalstruktur och på så sätt skapa större mervärde för aktieägarna.

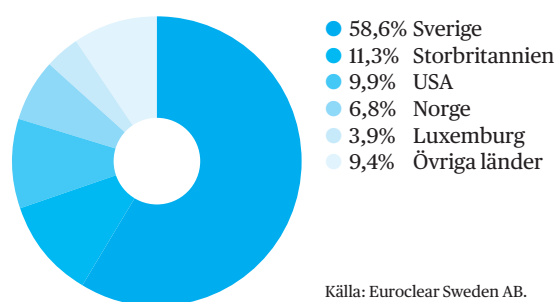
Utnyttjandet av bemyndigandet gjorde det möjligt för bolaget att återköpa från den 8 mars 2010 till och med den 9 april 2010. Under den perioden återköpte East Capital Explorer 647 485 egna aktier, vilket motsvarar 1,8 % av aktierna i bolaget. Genomsnittspris per aktie var 78,46 SEK. Vid årsstämman som hölls i Stockholm den 28 april 2010 beslutade man att återkalla de 647 485 återköpta aktierna. Efter återkallandet av aktierna uppgår det nya antalet aktier i bolaget till 34 851 675.

Den 28 april 2010 bemyndigade återigen årsstämman styrelsen att besluta om återköp av bolagets egna aktier från till 2011 års årsstämma. Det nya bemyndigandet har inte utnyttjats.

Fördelning av ägande efter storleken på innehav

Antal aktier per innehav	Antal aktieägare	% av aktieägare	Summa antal aktier	% av aktier och röster
1 - 500	6 081	73,7	1 281 148	3,7
501 - 1 000	883	10,7	772 142	2,2
1 001 - 5 000	858	10,4	2 329 340	6,7
5 001 - 10 000	170	2,1	1 292 112	3,7
10 001 - 15 000	64	0,8	805 511	2,3
15 001 - 20 000	30	0,4	540 559	1,5
20 001 -	161	2,0	27 830 863	79,9
Summa	8 247	100,0	34 851 675	100,0

Fördelning av ägande efter land*



* En majoritet av aktierna som innehas av utländska aktieägare är förvaltarregistrerade. Detta innebär att den egentliga aktieägaren inte är officiellt registrerad och att dennas hemvist inte kan säkerställas och att den inte behöver överensstämja med förvaltarens hemvist.

Fakta om aktien

Noterad på:	NASDAQ OMX Stockholm, Mid Cap
Noterad sedan:	9 november 2007
ISIN-kod:	SE002158568
GICS-kod:	40203010
Tickersymbol:	ECEX
Reuters:	ECEX.ST
Bloomberg:	ECEX SS Equity
Senaste aktiekurs:	Se www.eastcapitalexplorer.com

Substansvärde

Per varje månadsslut görs en indikativ beräkning av substansvärdet per aktie. East Capital Explorers substansvärde beräknas som värdet på summa tillgångar (alla investeringar plus alla andra tillgångar, såsom likvida medel) minus summa skulder delat med antalet utestående aktier. Värdet på East Capital Explorers investeringar baseras på substansvärdet för respektive månad för var och en av de East Capital-fonder som vi har investerat i samt värdet på samtliga av våra direktinvesteringar. För mer information om de värderingsprinciper vi tillämpar, se not 1, sidan 72. Substansvärdesrapporterna granskas inte av bolagets revisorer.

Det bör noteras att East Capital Explorers substansvärde mäts i EUR, medan aktiekursen noteras i SEK. Omräkning av substansvärde till SEK och aktiekurser till EUR görs enbart av informationsskäl. Det belopp som omräkningen resulterar kan variera beroende på källan och vid vilken tid som omräkningen görs. East Capital Explorer erhåller de tillämplade kurserna från Bloomberg vid arbetsdagens slut.

Substansvärdet publiceras genom en pressrelease och på hemsidan fem arbetsdagar efter månadens slut. Den senaste portföljrapporten och substansvärdesrapporten finns alltid på hemsidan: www.eastcapitalexplorer.com.

Rapport om intern kontroll

Denna rapport om intern kontroll lämnas av styrelsen för East Capital Explorer i enlighet med aktiebolagslagen och svensk kod för bolagsstyrning. Rapporten beskriver hur den interna kontrollen avseende den finansiella rapporteringen är organiserad. Denna rapport är en självständig rapport och utgör inte en del av den formella årsredovisningen. Bolagets revisorer har inte granskat styrelsens rapport om intern kontroll.

Den interna kontrollen inom East Capital Explorer är utformad för att hantera risker inom processen för den finansiella rapporteringen, i detta ingår exempelvis att säkerställa en effektiv och tillförlitlig redovisning av köp- och säljtransaktioner i fråga om värdepapper, samt att säkerställa värderingen av värdepappersinnehav, liksom att informationen på ett effektivt och korrekt sätt förmedlas till marknaden. För att ytterligare förbättra den interna kontrollen inrättade East Capital Explorer under 2008 en intern kontrollfunktion. Denna genomför löpande granskningar av den interna kontrollen och lämnar rapporter till styrelse och ledning med rekommendationer till förbättringar av den interna styrningen och kontrollen.

Den interna kontrollen beskrivs vanligen i enlighet med det ramverk som har utvecklats av Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO). Enligt denna kommittés definition består den interna kontrollen av följande komponenter: kontrollmiljö, riskbedömning, kontrollaktiviteter, information och kommunikation samt uppföljning.

Kontrollmiljö

Med kontrollmiljö menas de övergripande strukturer inom bolaget som säkerställer en god intern kontroll avseende den finansiella rapporteringen. Styrelsen ansvarar ytterst för den finansiella rapporteringen. I enlighet med bolagets specifika syfte är en av styrelsens främsta uppgifter att övervaka investeringsverksamheten som bedrivs av East Capital Explorer Investment AB via East Capital PCV Management AB (Förvaltaren).

Bolagets redovisnings- och rapporteringsmanual samt informationspolicy, som även utgör bilagor till förvaltningsavtalet med Förvaltaren, föreskriver i detalj hur finansiell och annan information avseende East Capital Explorer Investment AB:s portfölj ska hanteras och tillhandahållas till bolaget, och föreskriver bland annat att bolaget skall kunna fullgöra sina skyldigheter enligt tillämpliga lagar, förordningar och börsregler.

Riskbedömning

Bolagsledningen ansvarar för den interna kontrollen som krävs för att hantera väsentliga risker i den löpande verksamheten. Här ingår att identifiera möjliga risker i portföljrapporteringen och den finansiella rapporteringen East Capital Explorer Investments AB och Förvaltaren, inklusive tillförlitligheten i den månatliga rapporteringen av indikativt substansvärde i East Capital Explorer. Bolagsledningen ansvarar för att utforma ett kontrollsystem för att upptäcka och förebygga dessa risker. Bolagsledningen rapporterar regelbundet till styrelsen kring dessa frågor.

Kontrollaktiviteter

East Capital Explorer följer främst upp och kontrollerar att investeringsverksamheten bedrivs i enlighet med den investeringspolicy och det förvaltaravtal som ingåtts med Förvaltaren.

Förutom bolagets redovisnings- och rapporteringsmanual samt informationspolicy har bolagets styrelse rätt att närvara vid East Capital Explorer Investments AB:s styrelsemöten och att granska styrelseprotokollen.

Vidare har bolaget möjlighet att begära att Förvaltaren håller presentationer för bolagets styrelse avseende investeringsportföljen i syfte att möjliggöra för bolagets styrelse att bättre övervaka Förvaltarens och East Capital Explorer Investments AB:s efterlevnad av förvaltningsavtalet och för att erhålla information. För närvarande är bolagets verkställande direktör Gert Tiivas och East Capital Explorers styrelsemedlem Justas Pipinis ledamöter av styrelsen för East Capital Explorer Investments AB. Huvuddelen av detta uppföljningsarbete bedrivs av bolagets revisionsutskott och verkställande ledning.

East Capital Explorer arbetar kontinuerligt med att eliminera och reducera väsentliga

risker som påverkar den interna kontrollen avseende den finansiella rapporteringen. Exempel på kontrollaktiviteter för att hantera dessa risker är:

- Aktivt deltagande i styrelsearbetet för East Capital Explorer Investments AB.
- Löpande diskussion och kontakter med nyckelpersoner inom East Capital.
- Löpande granskning av dokumentation inför beslut och formaliteter i samband med investeringsverksamheten.
- Löpande granskning och utvärdering av interna metoder och processer för att säkerställa korrekt rapportering av East Capital Explorers indikativa substansvärde och portfölj.

Information och kommunikation

East Capital Explorer har tagit fram dokument som syftar till att säkerställa att kvaliteten på den interna kontrollen avseende den finansiella rapporteringen.

Informationspolicyn beskriver på vilket sätt East Capital ska kommunicera finansiell och annan information till marknaden i enlighet med börsens regler. Vidare finns det policyer och instruktioner för bland annat investeringar, placeringar, redovisning och finansiell rapportering.

Uppföljning

Uppföljningen av den interna kontrollen över den finansiella rapporteringen utförs av styrelsen, revisionsutskottet, verkställande direktören och bolagsledningen. Uppföljning av den interna kontrollens effektivitet genomförs vid varje styrelsemöte, varunder den finansiella ställningen blir genomgången och där annat material i form av investeringar behandlas. Revisionskommittén träffas regelbundet för att behandla och diskutera redovisningsfrågor, former för månatlig rapportering, internrevisionens etc. VD och ledning följer löpande upp efterlevnad av policyer, instruktioner och förvaltningsavtal.

Internrevisionen är styrelsens oberoende granskningsfunktion som har till uppgift att löpande granska verksamheten inom bolaget. Internrevisionens arbete för 2010 baserades på en riskanalys som genomfördes av ledningen inom East Capital Explorer AB tillsammans med den inhyrda revisionsfirman Ernst & Young och deras team för internrevision.

Under året har interrevisionsfunktionen granskat ett antal områden som identifierades i riskanalysen. Revisionsplanen för 2010 omfattade en utökad granskning av aspekterna på implementeringen av rollerna och ansvarsområdena inom bolagets kärnprocesser och aktiviteter, med hänsyn tagen till de ramverk och policyer som finns inrättade. Resultatet av dessa granskningsaktiviteter avrapporterades till revisionsutskottet.

Stockholm, mars 2011

Styrelsen i East Capital Explorer AB (publ)

5

Året i siffror

Förvaltningsberättelse	61
Finansiella rapporter	64
Noter	70
Nyckeltal	91
Revisionsberättelse	93

Förvaltningsberättelse

Styrelsen för East Capital Explorer AB ("bolaget"), organisationsnummer 556693-7404, avger härmed koncernredovisning för räkenskapsåret 1 januari - 31 december 2010 och årsredovisning avseende moderbolaget för räkenskapsåret 1 januari - 31 december 2010.

Allmänt om verksamheten

East Capital Explorer AB är ett svenskt bolag vars affärsidé är att erbjuda alla typer av investerare tillgång till unika investeringar i Östeuropa. Noteringen på OMX Nordic Exchange Stockholm bidrar till att öka likviditeten och transparensen, vilket är nytt för våra marknader och vår typ av investeringar.

Koncernen består av moderbolaget East Capital Explorer AB och dotterbolagen East Capital Explorer Investments AB, East Capital Explorer Investments (Cyprus) Ltd, East Capital Power Utilities Fund AB, Consibilink Ltd, East Capital Special Opportunities Fund, East Capital Special Opportunities Fund II, East Capital Bering Balkan Fund och East Capital Bering New Europe Fund. East Capital Explorer äger för närvarande 73% av det egna kapitalet i East Capital Power Utilities Fund AB och dess dotterföretag Consibilink Ltd, 82% av det egna kapitalet i East Capital Special Opportunities Fund, 95% av det egna kapitalet i Special Opportunities fund II, 52% av det egna kapitalet i East Capital Bering Balkan Fund och 86% av det egna kapitalet i East Capital Bering New Europe Fund. Dessa fonder utgör därmed dotterföretag och konsolideras i East Capital Explorer-koncernen. Investeringarna i de konsoliderade fonderna redovisas som investeringar i portföljtabellen på sidan 13 men konsolideras i de finansiella rapporterna.

East Capital Explorer Investments AB handhar koncernens investeringsportfölj. Consibilink Ltd handhar East Capital Power Utilities Fund AB:s investeringar. I framtiden kan de konsoliderade fonderna öppnas för ytterligare investerare, vilket kan leda till att dotterbolagsstatusen ändras.

Bolagets funktionella valuta och rapporteringsvaluta är euro.

Väsentliga händelser under räkenskapsåret

Den 31 december 2010 uppgick East Capital Explorers innehav i olika East Capital-fonder och direktinvesteringar till 388 MEUR (258 MEUR).

I januari 2010 tillkännagav East Capital Explorer en direktinvestering om 5 MEUR i ett nytt joint venture tillsammans med Intrum Justitia och East Capital Financials Fund. Detta joint venture avser att investera i portföljer med förfallna krediter i Ryssland. Den 31 december hade 0,3 MEUR av beloppet

dragits.

Den 26 mars beslutade styrelsen om en ytterligare investering om 5 MEUR i East Capital Ukraine Fund Class A. Investeringen gjordes i nyemitterade andelar som erhöles i början på april.

Under mars och april utnyttjade styrelsen sitt mandat att återköpa aktier och 647 485 aktier återköptes med ett totalt anskaffningsvärde om 5,2 MEUR. Årsstämman den 28 april 2010 beslutade om indragning av dessa aktier.

Den 1 juni 2010 investerade East Capital Explorer ytterligare 5 MEUR i East Capital Bering Balkan Fund. Innan investeringen gjordes uppgick koncernens investering i fonden till 44,9 MEUR och efter investeringen uppgick koncernens innehav i fonden till 49%. Den 1 oktober 2010 steg koncernens innehav till över 50% då andra investerare löste in andelar och vid årsskiftet uppgick koncernens innehav till 52% av fonden. Av det skälet har innehavet i East Capital Bering Balkan Fund omklassificerats och fonden ingår från 1 oktober 2010 som dotterföretag i koncernredovisningen. När koncernen fick bestämmande inflytande uppgick fondens totala substansvärde till 82,5 MEUR.

I juni mottog East Capital Explorer en utdelning om 20 MEUR från East Capital Power Utilities Fund efter att fonden hade stigit i värde med 21,3% under de senaste tolv månaderna. Från den tidpunkt när investeringen gjordes i december 2007 hade fonden avkastat 9,4% per år.

I juni stängdes East Capital Russian Property Fund. Kapitalet återbetalades till fondens investerare efter avdrag för de kostnader som fonden haft. Kostnaderna under fondens livslängd uppgick till 0,9 MEUR.

I september 2010 gjorde East Capital Explorer en direktinvestering om 3,7 MEUR i en georgisk dagligvarukedja, Populi. Den ursprungliga investeringen gjordes som ett överbrygningslån i avvaktan på en nyemission för vilken East Capital Explorer erhöles aktierna i slutet av oktober.

I oktober 2010 tillkännagav East Capital Explorer en direktinvestering i nyemitterade aktier i den makedoniska banken Komercijalna Banka Skopje. Transaktionen krävde godkännande av myndigheterna fullföljdes inte förrän efter årsskiftet, i februari 2011.

I december investerade East Capital Explorer 6,8 MEUR i det ryska mejeri- och juiceföretaget Wimm-Bill-Dann.

Som ett led i hanteringen av likvida medel har East Capital Explorer investerat i en obligationsportfölj. Den 31 december 2010 uppgick det verkliga värdet av obligationsportföljen till 26,5 MEUR (36,1 MEUR).

Koncernens nettoresultat uppgick till

115 MEUR (99 MEUR) vilket motsvarar ett resultat per aktie om 2,55 EUR (2,26 EUR). De största resultatpåverkande posterna var realiserade värdeförändringar i investeringar om 86 MEUR (109 MEUR), realiserade värdeförändringar i investeringar om 39 MEUR (-6,6 MEUR), finansiella intäkter på kortfristiga placeringar om 6,5 MEUR (3,9 MEUR), rörelsekostnader om -25,3 MEUR (-5,9 MEUR), huvudsakligen på grund av resultatbaserade avgifter, och inkomstskatter om -0,9 MEUR (-0,5 MEUR).

Nettoresultatet för moderbolaget uppgick till 45 MEUR (80 MEUR), varav 46 MEUR (80 MEUR) avser återförd nedskrivning av aktier i dotterföretag. Dessa aktier är i moderbolaget värderade till det lägsta av verkligt värde och anskaffningsvärde. Rörelsekostnaderna uppgick till -2,0 MEUR (-1,2 MEUR). Kostnadsökningen beror på fler anställda och på att andra kostnader också ökat, något som beskrivs i not 3 och 4. Ingen investeringsverksamhet bedrivs inom moderbolaget.

Väsentliga händelser efter räkenskapsårets utgång

Substansvärdet

Den 31 januari 2011 uppgick East Capital Explorers indikativa substansvärde till 12,55 EUR (10,20 EUR) per aktie, jämfört med 12,33 EUR (9,43 EUR) den 31 december 2010. Stängningskursen för aktien den 31 januari 2011 var 88,75 SEK (motsvarande 10,05 EUR).

Den 28 februari 2010 uppgick det indikativa substansvärdet till 12,33 EUR per aktie medan stängningskursen per aktie samma dag var 81,50 SEK (motsvarande 9,33 EUR).

Investeringar

Fram till slutet av februari 2011 gjordes ytterligare investeringar om 0,9 MEUR i TEO. Under februari har East Capital Explorer investerat 12 MEUR genom att delta i en nyemission gjord av den makedoniska banken Komercijalna Banka AD Skopje. Efter denna investering äger East Capital Explorer direkt och indirekt 10,9 % av bolagets aktiekapital. Under februari löste East Capital Explorer in andelar i East Capital (Lux) Eastern European Fund för 5 MEUR. I mars gjordes en ytterligare investering i East Capital Bering Balkan Fund om 5 MEUR. Den 28 februari 2011 investerade East Capital Explorer ytterligare 0,1 MEUR i Populi som en del av företagets eget kapital-finansiering och erhöles aktier motsvarande ca 2% av bolaget.

Aktieinformation

Det totala antalet utestående aktier den 31 december 2010 var 34 851 675 (35 499 160). Inga nya aktier emitterades under året.

Mellan den 1 april och den 9 april 2010

återköpte East Capital Explorer i enlighet med årsstämman bemyndigande totalt 647 485 egna aktier, vilket motsvarar 1,8 % av bolagets aktier. Det totalt utbetalda beloppet för återköpen var 5,2 MEUR, vilket motsvarar en genomsnittlig kurs på 78,46 SEK per aktie. Vid årsstämman den 28 april 2010 beslöts att de 647 485 aktierna skulle dras in. Efter beslutet om indragning uppgår det nya totala antalet aktier i bolaget till 34 851 675. Dessutom gav årsstämman 2010 styrelsen ett nytt bemyndigande att besluta om återköp av bolagets egna aktier fram till årsstämman 2011. Det nya bemyndigandet har inte utnyttjats. Genomsnittligt antal aktier under perioden 1 januari 2010 – 31 december 2010 uppgick till 34 967 923. Varje aktie berättigar ägaren till en röst och ger lika rätt till företagets resultat och tillgångar samt lika rätt vad gäller utdelning. Notera att under 2010 var East Capital tillsammans med närstående en större aktieägare i bolaget, så som termen närstående definieras i den svenska koden för bolagsstyrning.

Styrelsen föreslår att årsstämman 2011 bemyndigar styrelsen att besluta om nya återköp av bolagets egna aktier fram till årsstämman 2012.

Styrelsen

Styrelsen skall bestå av sju ledamöter utan suppleanter. Styrelsemedlemmar väljs årligen vid årsstämma för tiden intill dess att nästa årsstämma har hållits. East Capital PCV Management AB, organisationsnummer 556729-6941, äger rätt att, för samma tid, utse en ledamot så länge som det förvaltningsavtal som bolaget är part i och som beskrivs i § 13 i bolagsordningen, är i kraft. Beslut om att ändra vissa bestämmelser i bolagsordningen är giltiga endast om de biträts av aktieägare med minst tre fjärdedelar av såväl de avgivna rösterna som de vid stämman företrädde aktierna. Den fullständiga bolagsordningen återfinns på www.eastcapitalexplorer.com.

Substansvärde och börskurs

Substansvärdet den 31 december 2010 uppgick till 430 MEUR (341 MEUR) (12,33 EUR per aktie).

Den 31 december 2010 uppgick likvida medel och kortfristiga placeringar till 1,27 EUR (2,47 EUR) per aktie.

Aktiens stängningskurs den 30 december, årets sista handelsdag, var 84,75 SEK vilket motsvarade 9,43 EUR (67,00 SEK motsvarande 6,53 EUR). East Capital Explorer AB:s aktiekurs hade alltså stigit med 26,5% (67%) mätt i SEK under året och med 44,9% (78,1%) mätt i EUR under året, medan SAX-indexet steg med 40,4% (56,5%) mätt i EUR. Som jämförelse kan nämnas att RTS-indexet steg med 31,1% (123%), RTS 2-Indexet steg med 82,1% (85,4%) och MSCE EM Europe-indexet steg med 22,5% (76,6%) mätt i EUR.

Väsentliga risker och osäkerhetsfaktorer

East Capital Explorer har en investerings- och finanspolicy som har som syfte att ge riktlinjer för hur koncernen skall hantera och kontrollera effekterna av de risker som investeringarna ger upphov till.

Många risker är också förknippade med möjligheter. Målet är att risker som inte är förknippade med möjligheter, (t.ex. bristande rutiner) skall elimineras. En väsentlig risk i East Capital Explorers verksamhet är den kommersiella risken i form av exponering mot vissa branscher, geografiska regioner eller enskilda innehav. Aktieprisrisk är en central risk i verksamheten. Koncernens policy är att hantera aktieprisrisken genom diversifiering och urval av investeringar inom specifika gränser som satts av styrelsen. Koncernens finanspolicy för hantering av finansiella risker har utformats av styrelsen och bildar ett ramverk av riktlinjer och regler i form av riskmandat och limiter för finansverksamheten. Ansvar för koncernens finansiella transaktioner och risker ligger centralt hos koncernens finansfunktion som finns inom moderbolaget.

Operationell risk definieras som risken för förlust till följd av brister i interna rutiner och system eller risken för avbrott i verksamheten på grund av externa händelser. Operationella risker förekommer inom hela verksamheten och hanteras genom löpande förbättringar av systemrelaterade frågor, administrativa processer, informationssäkerhet och legala ärenden. Vidare bevakas åtaganden som följer av externa regelverk och lagar, avtalsrelaterade åtaganden samt företagsinterna regler.

Se vidare information under not 16 på sidan 84, Finansiella risker och finanspolicy, för koncernens väsentliga risker och osäkerhetsfaktorer.

Personal och riktlinjer för ersättning

Antalet anställda uppgick den 31 december 2010 till fyra, en kvinna och tre män. I enlighet med gällande riktlinjer föreslår styrelsen inför årsstämman 2011 följande avseende ersättning till ledande befattningshavare som i detta fall avser den verkställande direktören och CFO: Ersättning består av fast och rörlig lön samt pensions- och försäkringsförmåner. Styrelsen beslutar diskretionärt om huruvida rörlig lön skall utgå till den verkställande direktören och CFO enligt fastställda interna utvärderingskriterier (eng. Key Performance Indicators). Rörlig lön till verkställande direktören och CFO kan maximalt uppgå till 50% av den fasta lönen. Den verkställande direktören och CFO har individuella, premiebaserade pensionsplaner, enligt vilka bolaget erlägger premier motsvarande 10% av den fasta lönen upp till 10 inkomstbasbelopp och premier motsvarande 20% på lönedelar som överstiger 10 inkomstbasbelopp. För det fall bolaget säger upp den verkställande direktörens anställning har bolaget

att iaktta en uppsägningsperiod om sex månader. Därutöver är den verkställande direktören berättigad till ett avgångsvederlag motsvarande sex månadslöner. För CFO gäller en ömsesidig uppsägningsperiod om tre månader. CFO har inte rätt till avgångsvederlag. Uppgifter om löner och aktuella riktlinjer för ersättningar, andra ersättningar samt sociala kostnader avseende styrelse, verkställande direktör samt övriga anställda framgår av not 4 på sidan 75.

Bolagsstyrning och styrelsens arbete

För information om hur bolaget styrs och kontrolleras, exempelvis genom styrelse och kommittéer, samt om styrelsens rapport om intern kontroll hänvisas till avsnittet Bolagsstyrning på sidan 42. Se sidan 58-59 för information om intern kontroll och riskhantering i samband med upprättandet av koncernredovisningen.

Årsstämma och utdelning

East Capital Explorer AB:s årsstämma kommer att hållas den 12 april 2011 i Stockholm.

Eftersom East Capital Explorer nu är fullinvesterat, har styrelsen beslutat att ändra utdelningspolicy till att börja betala utdelningar, och att föreslå till årsstämman att ett belopp om 0,80 SEK per aktie delas ut för räkenskapsåret 2010.

Förväntningar avseende den framtida utvecklingen

East Capital Explorers ursprungliga målsättning var att bolaget skulle vara fullinvesterat 18 månader efter den första handelsdagen på NASDAQ OMX Stockholm. Bolagets främsta mål är dock att göra investeringar som genererar attraktiv långsiktig avkastning för dess aktieägare. Marknadsförhållandena har påverkat hur snabbt investeringar gjorts. Även om marknadsförhållandena fortfarande är en utmaning, blev bolaget fullinvesterat under 2010.

När nu koncernen är fullinvesterad, kommer bolaget att fortsätta fokusera på att arbeta aktivt med de befintliga investeringarna i portföljen för att ytterligare öka aktieägarvärdet.

Förslag till vinstdisposition

Styrelsen föreslår att de till årsstämmans förfogande stående fria vinstmedlen i East Capital Explorer AB disponeras på följande sätt:

Till årsstämmans förfogande:		Disponeras på följande sätt:	
Överkursfond	379 149 459	Utdelning till aktieägarna 0,80 SEK/ aktie ¹	3 157 856
Balanserat resultat	-44 360 708	Överförs i ny räkning	376 137 875
Årets resultat	44 506 980	(Varav överkursfond 376 137 875)	
Summa EUR	379 295 731	Summa EUR	379 295 731

¹ EUR/SEK 8,8292 den 31 januari 2011.

Rapport över totalresultat - Koncernen

TEUR	Not	1 jan - 31 dec 2010	1 jan - 31 dec 2009
Resultat från finansiella tillgångar som värderas till verkligt värde via resultatet		85 544	108 821
Realiserat resultat från finansiella tillgångar via resultatet		39 010	-6 574
Utdelningar		9 926	315
Summa rörelseintäkter	2	134 480	102 562
Övriga rörelsekostnader	3,5	-24 250	-5 384
Personalkostnader	4	-1 095	-554
Rörelseresultat		109 135	96 624
Finansiella intäkter	6	6 475	3 899
Finansiella kostnader	6	-51	-818
Resultat före skatt		115 559	99 705
Skatt	7	-903	-497
ÅRETS RESULTAT		114 656	99 208
Övrigt totalresultat:			
Valutadifferenser från omräkningen av utlandsverksamheter		5 230	-801
ÅRETS TOTALRESULTAT		119 886	98 407
Årets resultat hänförligt till:			
Moderbolagets aktieägare		89 260	80 421
Innehav utan bestämmande inflytande		25 397	18 787
		114 656	99 208
Årets totalresultat hänförligt till:			
Moderbolagets aktieägare		93 710	79 620
Innehav utan bestämmande inflytande		26 176	18 787
		119 886	98 407
Resultat per aktie, EUR	8	2,55	2,26
- Moderbolagets aktieägare			
Inga utspädningseffekter			

Rapport över finansiell ställning - Koncernen

TEUR	Not	31 dec 2010	31 dec 2009
Tillgångar			
Finansiella anläggningstillgångar			
Aktier och andelar i investeringsverksamheten	10,15,16,17	455 302	292 174
Summa anläggningstillgångar		455 302	292 174
Kortfristiga fordringar			
Övriga kortfristiga fordringar	15	2 092	1 286
Upplupna intäkter och förutbetalda kostnader	11,15	76	388
Summa kortfristiga fordringar		2 167	1 674
Kortfristiga placeringar ¹	15,16	26 494	36 138
Likvida medel	15	62 874	57 909
Summa omsättningstillgångar		91 536	95 721
Summa tillgångar		546 838	387 895
Eget kapital			
Aktiekapital	12	3 628	3 628
Övrigt tillskjutet kapital		379 149	384 376
Omräkningsreserv		3 333	-1 117
Balanserat resultat inklusive årets resultat		43 743	-45 517
Eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare		429 853	341 370
Innehav utan bestämmande inflytande		95 581	40 171
Summa eget kapital		525 434	381 541
Skulder			
Uppskjutna skatteskulder	7	1 182	713
Summa långfristiga skulder		1 182	713
Skatteskulder		252	1 950
Övriga skulder	13,15	8 670	1 686
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	14,15	11 300	2 005
Summa kortfristiga skulder		20 222	5 641
Summa skulder		21 404	6 354
Summa eget kapital och skulder		546 838	387 895

STÄLLDA SÄKERHETER OCH ANSVARSFÖRBINDELSER

19

Ställda säkerheter

Ansvarsförbindelser

¹ I årsredovisningen för 2009 redovisades obligationsportföljen på flera rader i rapporten över finansiell ställning. I denna årsredovisning har alla poster hänförliga till obligationsportföljen redovisats som kortfristiga placeringar. Jämförelsebeloppen för 2009 har justerats på motsvarande sätt.

Rapport över förändringar i eget kapital - Koncernen

TEUR							
2010	Aktie- kapital	Övrigt tillskju- tet kapital	Omräk- ningsreserv	Balanserat resultat inkl. årets resultat	Summa eget kapi- tal hänförligt till moderbolagets aktieägare	Innehav utan bestämmande inflytande	Summa eget kapital
Ingående eget kapital 1 jan 2010	3 628	384 376	-1 117	-45 517	341 370	40 171	381 541
Årets resultat	-	-	-	89 260	89 260	25 397	114 656
Övrigt totalresultat	-	-	4 450	-	4 450	780	5 230
Totalresultat	-	-	4 450	89 260	93 710	26 176	119 886
Dotterföretagsförvärv	-	-	-	-	-	37 268	37 268
Utdelning till och inlösen från innehav utan bestämmande inflytande	-	-	-	-	-	-8 034	- 8 034
Återköp av aktier	-	-5 227	-	-	-5 227	-	-5 227
Den 31 december 2010	3 628	379 149	3 333	43 743	429 853	95 581	525 434

TEUR							
2009	Aktie- kapital	Övrigt tillskju- tet kapital	Omräk- ningsreserv	Balanserat resultat inkl. årets resultat	Summa eget kapi- tal hänförligt till moderbolagets aktieägare	Innehav utan bestämmande inflytande	Summa eget kapital
Ingående eget kapital 1 jan 2009	3 627	387 652	-316	-125 938	265 025	10 425	275 450
Årets resultat	-	-	-	80 421	80 421	18 787	99 208
Övrigt totalresultat	-	-	-801	-	-801	-	-801
Totalresultat	-	-	-801	80 421	79 620	18 787	98 407
Dotterföretagsförvärv	-	-	-	-	-	10 959	10 959
Återköp av aktier	-	-3 275	-	-	-3 275	-	-3 275
Fondemission	1	-1	-	-	0	-	0
Den 31 december 2009	3 628	384 376	-1 117	-45 517	341 370	40 171	381 541

Rapport över kassaflöden - Koncernen

TEUR	1 jan - 31 dec 2010	1 jan - 31 dec 2009
Den löpande verksamheten		
Rörelseresultat	109 135	96 624
Justering för orealiserade värdetförändringar	-85 544	-108 821
Realiserat resultat från avyttringar	-39 010	6 574
Erhållna räntor	1 830	5 306
Betalda räntor	-35	-15
Betald skatt	-1 715	-500
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapitalet	-15 340	-832
Kassaflöde från förändring i rörelsekapital		
Ökning (-)/minskning (+) rörelsefordringar	2 328	-1 176
Ökning (+)/minskning (-) rörelseskulder	15 949	446
Kassaflöde från den löpande verksamheten	2 937	-1 562
Investeringsverksamheten		
Investeringar i aktier och andelar ¹	-126 304	-167 636
Avyttring av aktier och andelar	136 453	38 838
Kassaflöde från investeringsverksamheten	10 150	-128 798
Finansieringsverksamheten		
Tillskott från innehav utan bestämmande inflytande ³	1 749	7 606
Utdelning till/inlösen från innehav utan bestämmande inflytande	-8 034	-
Återköp av aktier	-5 227	-3 275
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	-11 512	4 331
Årets kassaflöde	1 574	-126 029
Likvida medel vid årets början ²	57 909	183 643
Valutakursdifferens i likvida medel	3 391	295
Likvida medel vid årets slut	62 874	57 909

¹ Jämförelsebeloppen har ändrats på grund av att obligationsportföljen omklassificerats på så sätt att poster för 2009 hänförliga till obligationsportföljen flyttats till Investeringar i aktier och andelar.

² Likvida medel utgörs av kassa, bank och depositioner.

³ Hänförligt till förvärvet av East Capital Special Opportunities Fund II

Resultaträkning - Moderbolaget

TEUR	Not	1 jan - 31 dec 2010	1 jan - 31 dec 2009
Personalkostnader	4	-1 095	-554
Övriga rörelsekostnader	3,5	-922	-615
Rörelseresultat		-2 017	-1 169
Finansiella intäkter	6	46 005	80 429
Finansiella kostnader	6	-14	-1
Resultat före skatt		43 973	79 259
Skatt	7	533	300
ÅRETS RESULTAT		44 507	79 559

Rapport över totalresultat - Moderbolaget

TEUR	1 Jan - 31 Dec 2010	1 Jan - 31 Dec 2009
ÅRETS RESULTAT	44 507	79 559
Övrigt totalresultat	-	-
ÅRETS TOTALRESULTAT	44 507	79 559

Balansräkning - Moderbolaget

TEUR	Not	31 dec 2010	31 dec 2009
Tillgångar			
Finansiella anläggningstillgångar			
Andelar i dotterföretag	9	380 576	339 570
Summa anläggningstillgångar		380 576	339 570
Kortfristiga fordringar			
Övriga kortfristiga fordringar		2 566	2 540
Upplupna intäkter och förutbetalda kostnader	11	39	59
Summa kortfristiga fordringar		2 605	2 599
Likvida medel			
Kassa och bank		272	247
Summa omsättningstillgångar		2 878	2 846
Summa tillgångar		383 454	342 416
Eget kapital	12		
Bundet eget kapital			
Aktiekapital		3 628	3 628
Summa bundet eget kapital		3 628	3 628
Fritt eget kapital			
Överkursfond		379 149	384 376
Balanserat resultat		-44 361	-125 413
Årets resultat		44 507	79 559
Summa fritt eget kapital		379 296	338 522
Summa eget kapital		382 924	342 150
Skulder			
Övriga skulder	13,15	99	84
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	14	431	182
Summa kortfristiga skulder		530	266
Summa skulder		530	266
Summa eget kapital och skulder		383 454	342 416
STÄLLDA SÄKERHETER OCH ANSVARSFÖRBINDELSER			
Ställda säkerheter		-	-
Ansvarsförbindelser		-	-

Förändringar i eget kapital - Moderbolaget

TEUR	Bundet eget kapital		Fritt eget kapital	
	Aktiekapital	Överkursfond	Balanserat resultat inkl. årets resultat	Summa eget kapital
2010				
Ingående eget kapital den 1 jan 2010	3 628	384 376	-45 854	342 150
Årets resultat	-	-	44 507	44 507
Övrigt totalresultat	-	-	-	-
Totalresultat	-	-	44 507	44 507
Erhållet koncernbidrag	-	-	2 027	2 027
Skatteeffekt på koncernbidrag	-	-	-533	-533
Återköp av aktier	-	-5 227	-	-5 227
Den 31 december 2010	3 628	379 149	147	382 924

TEUR thousands	Bundet eget kapital		Fritt eget kapital	
	Aktiekapital	Överkursfond	Balanserat resultat inkl. årets resultat	Summa eget kapital
2009				
Ingående eget kapital den 1 jan 2009	3 627	387 652	-126 254	265 025
Årets resultat	-	-	79 559	79 559
Övrigt totalresultat	-	-	-	-
Totalresultat	-	-	79 559	79 559
Erhållet koncernbidrag	-	-	1 141	1 141
Skatteeffekt på koncernbidrag	-	-	-300	-300
Återköp av aktier	-	-3 275	-	-3 275
Fondemission	1	-1	-	0
Den 31 december 2009	3 628	384 376	-45 854	342 150

Kassaflöden - Moderbolaget

TEUR	1 jan - 31 dec 2010	1 jan - 31 dec 2009
Den löpande verksamheten		
Rörelseresultat	-2 017	-1 169
Erhållna räntor	-14	3
Betald skatt	-	259
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital	-2 031	-907
Kassaflöde från förändring i rörelsekapital		
Ökning (-)/minskning (+) rörelsefordringar	20	-1 177
Ökning (+)/minskning (-) rörelseskulder	264	-118
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-1 747	-2 202
Investeringsverksamheten		
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-	-
Finansieringsverksamheten		
Återbetalning av aktieägartillskott	5 000	4 597
Återköp av aktier	-5 227	-3 275
Erhållet koncernbidrag	2 000	841
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	1 773	2 163
Årets kassaflöde	25	-39
Likvida medel vid årets början ¹	247	286
Likvida medel vid årets slut	272	247

¹ Årets kassaflöde och likvida medel innehåller kassa, bank och kortfristiga depositioner.

Noter till de finansiella rapporterna

NOT 1 REDOVISNINGSPRINCIPER

Överensstämmelse med normgivning och lag

Koncernredovisningen har upprättats enligt de International Financial Reporting Standards ("IFRS") som utfärdats av International Accounting Standards Board ("IASB"), såsom de godkänts av EU-kommissionen för tillämpning inom Europeiska Unionen. Vidare har Rådets för finansiell rapportering rekommendation RFR 1 tillämpats.

Moderbolaget tillämpar samma redovisningsprinciper som East Capital Explorer-koncernen utom i de fall som redovisas nedan under avsnittet "Moderbolagets redovisningsprinciper".

Årsredovisningen och koncernredovisningen har godkänts för utfärdande av styrelsen den 16 mars 2011. Rapporterna över totalresultat och finansiell ställning för koncernen och resultaträkning och balansräkning för moderbolaget blir föremål för fastställelse på årsstämman den 12 april 2011.

Värderingsgrunder tillämpade vid upprättandet av moderbolagets och koncernens finansiella rapporter

Tillgångar och skulder redovisas till historiska anskaffningsvärden. Finansiella tillgångar och skulder redovisas till upplupet anskaffningsvärde, förutom aktier och andelar i investeringsverksamheten och kortfristiga placeringar som värderas till verkligt värde via resultatet.

Funktionell valuta och rapporteringsvaluta

Moderbolagets funktionella valuta är euro (EUR), som även är rapporteringsvaluta för moderbolaget och koncernen. Följaktligen upprättas alla finansiella rapporter i euro. Alla belopp är, om inte annat anges, avrundade till närmast hela tusental. Observera att viss sifferinformation kanske inte summerar på grund av avrundningar.

Bedömningar och uppskattningar i de finansiella rapporterna

Att upprätta de finansiella rapporterna i enlighet med IFRS kräver att företagsledningen gör bedömningar och uppskattningar samt gör antaganden som påverkar tillämpningen av redovisningsprinciperna och de redovisade beloppen för tillgångar, skulder, intäkter och kostnader. Det faktiska utfallet kan avvika från dessa uppskattningar och bedömningar. Uppskattningarna och bedömningarna ses över regelbundet. Ändringar av uppskattningar redovisas i den period ändringen görs om ändringen endast påverkar denna period, eller i den period ändringen görs och i framtida perioder om ändringen påverkar både aktuell period och framtida perioder.

Företagsledningen har med revisionsutskottet diskuterat utvecklingen, val av och upplysningar om koncernens viktigare redovisningsprinciper och uppskattningar, samt tillämpningen av dessa principer och uppskattningar.

Viktiga bedömningar vid tillämpningen av koncernens redovisningsprinciper

De viktiga redovisningsmässiga bedömningar som gjorts vid tillämpningen av koncernens redovisningsprinciper beskrivs nedan.

Värdering av finansiella tillgångar till verkligt värde skall i första hand baseras på prisuppgifter från aktiva marknader. I de fall en marknad för ett finansiellt instrument inte ses som aktiv skall i stället en värderingsteknik användas där marknadsuppgifter används i så hög grad som möjligt och företagsspecifika uppgifter i så låg grad som möjligt. Huruvida en marknad för ett visst finansiellt instrument är aktiv, är i hög grad en kvalificerad bedömningsfråga. För mer information om bedömningar beträffande finansiella instrument, var god se avsnittet om finansiella instrument som börjar på sidan 72.

En bedömning har gjorts att East Capital Explorer Investments AB skall konsolideras trots att den ägda andelen röster understiger 50%. Avgörande vid denna bedömning har varit att East Capital Explorer AB har alla de ekonomiska rättigheterna till East Capital Explorer Investments AB. Emissionslikviden har till största delen överförs till

East Capital Investments AB genom villkorade aktieägartillskott då all investeringsverksamhet sker i detta dotterbolag. En annan bedömning som gjorts är att innehaven i olika East Capital fonder skall konsolideras.

Viktiga källor till osäkerhet i uppskattningarna

De källor till osäkerheter i uppskattningarna som anges nedan avser sådana som innebär en betydande risk för att tillgångars eller skulders värde kan komma att behöva justeras i väsentlig grad under det kommande räkenskapsåret.

I de fall när investeringar inte handlas på en marknad som inte ses som aktiv och verkligt värde inte bestäms mot bakgrund av faktiska köpkurser utan med hjälp av värderingsmodeller (se nedan under finansiella instrument) finns en osäkerhet huruvida innehaven åsätts korrekt verkligt värde. Koncernen tillämpar sina modeller på ett konsekvent sätt mellan perioderna, men beräkningen av verkligt värde karaktäriseras av osäkerhet. Baserat på de kontroller som tillämpas, anser koncernen att de verkliga värdena som redovisas i rapporten över finansiell ställning är väl genomarbetade och avvägda och återspeglar de underliggande ekonomiska värdena.

Väsentliga redovisningsprinciper

De nedan angivna redovisningsprinciperna har, med de undantag som närmare beskrivs, tillämpats konsekvent på samtliga perioder som presenteras i koncernens finansiella rapporter. Koncernens redovisningsprinciper har vidare konsekvent tillämpats av koncernens samtliga företag.

Nya IFRS som tillämpats under 2010

Den omarbetade IFRS 3, Rörelseförvärv, och ändringen av IAS 27, Koncernredovisning och separata finansiella rapporter, har påverkat redovisningen på följande sätt: Omkostnader hänförliga till rörelseförvärv skall kostnadsföras, villkorade köpeskillningar skall värderas till verkligt värde på förvärvsdagen och eventuellt ändrade bedömningar av framtida utgifter för sådana köpeskillningar skall redovisas som intäkt eller kostnad i resultatet. En annan ändring är bl.a. att det nu tilläts två metoder att redovisa innehav utan bestämmande inflytande och goodwill, antingen till verkligt värde, dvs. goodwill räknas med i innehavet utan bestämmande inflytande eller, alternativt, innehavet utan bestämmande inflytande utgörs av en andel av nettotillgångarna.

Valet mellan dessa två metoder kommer att ske individuellt för varje rörelseförvärv. Ändringen har inte haft någon påverkan på de finansiella rapporterna.

Nya IFRS och tolkningar som ännu inte börjat tillämpas

IFRS 9, Finansiella instrument, är avsedd att ersätta IAS 39, Finansiella instrument: Redovisning och värdering senast från 2013. IASB har publicerat den första av minst tre delar, som tillsammans kommer att utgöra IFRS 9. Den första delen behandlar klassificering och värdering av finansiella tillgångar och skulder. Eventuell påverkan av IFRS 9 har inte utvärderats. Ett antal nya standarder, ändringar av standarder och tolkningar gäller med början från räkenskapsåret 2011, och har inte tillämpats i denna koncernredovisning. Dessa standarder bedöms inte påverka koncernkonsolideringen i väsentlig utsträckning.

Klassificering mm.

Anläggningstillgångar och långfristiga skulder består i allt väsentligt av belopp som förväntas användas i verksamheten eller betalas om mer än tolv månader räknat från balansdagen. Omsättningstillgångar och kortfristiga skulder består i allt väsentligt av belopp som förväntas erhållas eller betalas om mindre än tolv månader räknat från balansdagen.

Segmentrapportering

Ett rörelsesegment är en del av företaget som bedriver affärsverksamhet från vilken den kan få intäkter och ådra sig kostnader, vars rörelseresultat regelbundet följs upp samt för vilken separat information finns tillgänglig. East Capital Explorer redovisar finansiell information och utvärderar verksamheten utifrån typen av investering. Koncernen har följande tre rörelsesegment: Investeringar i aktiefonder, direktinvesteringar och kortfristiga placeringar. Aktiefonder innefattar alla investeringar som görs i East Capitals fonder. Direktinvesteringar innefattar investeringar i eget kapital som görs direkt av dotterföretaget East Capital Explorer Investment AB, dvs. sådana som inte ägs genom East Capitals fonder. Kortfristiga placeringar innefattar kassa, bank och andra kortfristiga placeringar. Här ingår en obligationsportfölj. Ej fördelade poster under 2010 avser kostnader och förutbetalda kostnader i moderbolaget.

KONCERNREDOVISNING

Dotterföretag

Dotterföretag är företag i vilka East Capital Explorer AB har ett bestämmande inflytande. Med bestämmande inflytande menas en direkt eller indirekt rätt att styra ett företags finansiella och operativa verksamhet i syfte att erhålla ekonomisk fördel. Vid bedömningen av om ett bestämmande inflytande föreligger, tas hänsyn till potentiella röstberättigade aktier som utan dröjsmål kan konverteras eller utnyttjas.

Dotterföretag redovisas enligt förvärvsmetoden. Metoden innebär att förvärv av ett dotterföretag betraktas som en transaktion varigenom koncernen indirekt förvärvar dotterföretagets tillgångar och övertar dess skulder och eventalförpliktelser. Det koncernmässiga anskaffningsvärdet fastställs genom en förvärvsanalys i anslutning till rörelseförvärvet. I analysen fastställs dels anskaffningsvärdet för andelarna eller rörelsen, dels det verkliga värdet av förvärvade identifierbara tillgångar samt övertagna skulder och eventalförpliktelser. Som en följd av den omarbetade IFRS 3 ska transaktionskostnader kostnadsföras och tilläggsköpeskilling redovisas som en kostnad eller intäkt i årets resultat.

Dotterföretags finansiella rapporter tas in i koncernredovisningen från och med förvärvstidpunkten fram till det datum då det bestämmande inflytandet upphör.

Transaktioner som elimineras i koncernredovisningen

Koncerninterna fordringar och skulder, intäkter och kostnader samt orealiserade vinster och förluster som uppkommer från koncerninterna transaktioner mellan koncernföretag, elimineras i sin helhet vid upprättandet av koncernredovisningen.

Transaktioner i utländsk valuta

Transaktioner i andra valutor än euro omräknas till den funktionella valutan till den valutakurs som gäller på transaktionsdagen. Den funktionella valutan är valutan i den huvudsakliga ekonomiska miljö där företagen har sin verksamhet. Monetära tillgångar och skulder i utländsk valuta omräknas till den funktionella valutan till valutakursen på balansdagen. Valutakursdifferenser som uppstår vid omräkningen redovisas netto som antingen finansiell intäkt eller finansiell kostnad i resultatet.

Tillgångar och skulder i utländska enheter, inklusive den goodwill och de justeringar av poster till verkligt värde som uppkommer i konsolideringen, omräknas till euro till valutakursen på balansdagen. Intäkter och kostnader omräknas till genomsnittskurs, vilket ungefär motsvarar valutakursen på respektive transaktionsdag. Valutadifferenser som uppkommer vid omräkningen av de finansiella rapporterna redovisas i övrigt totalresultat och i en särskild del av eget kapital som en omräkningsreserv. När en utländsk enhet avyttras återförs de ackumulerade omräkningsdifferenserna och redovisas i resultatet.

Beräkningar baseras bl.a. på följande valutakurser för 2010:

EUR/USD genomsnitt 2010 = 1,32

EUR/SEK genomsnitt 2010 = 9,55

EUR/USD slutkurs 2010 = 1,34

EUR/SEK slutkurs 2010 = 9,00

Intäkter

Intäkterna består huvudsakligen av realiserade och orealiserade värdeförändringar avseende värdepapper och av utdelningar. Intäktsredovisning sker i rapporten över totalresultat när det är sannolikt att de framtida ekonomiska fördelarna kommer att tillfalla bolaget och dessa fördelar tillförlitligt kan beräknas. Intäkterna redovisas till det verkliga värdet av vad som erhållits eller kommer att erhållas.

För poster som fanns i rapporten över finansiell ställning såväl vid ingången som vid utgången av perioden utgörs värdeförändringen av skillnaden i värde mellan dessa tidpunkter. För poster i rapporten över finansiell ställning som realiserats under perioden, utgörs värdeförändringen av skillnaden mellan erhållen likvid och värdet vid ingången av perioden. För poster i rapporten över finansiell ställning som förvärvats under perioden utgörs värdeförändringen av skillnaden mellan värdet vid utgången av perioden och anskaffningsvärdet.

Utdelningsintäkter redovisas när rätten till utdelning fastställts.

Kostnader

Rörelsekostnader är kostnader av administrativ karaktär såsom personal-, förvaltnings- och bankkostnader. Kostnader avseende operationella leasingavtal redovisas i resultatet linjärt över leasingperioden. Kostnaden för rörlig ersättning uppskattas vid slutet av året. Skillnaden mellan upplupen rörlig ersättning och slutlig utbetalning redovisas under det följande året. Åtaganden att betala till avgiftsbaserade pensionsplaner kostnadsförs i resultatet när de uppkommer.

Finansiella intäkter och kostnader

Ränteintäkter och räntekostnader avseende finansiella instrument redovisas i rapporten över totalresultat för den period till vilken beloppen är hänförliga. Finansiella intäkter består av ränteintäkter på bankmedel, fordringar och räntebärande värdepapper samt valutakursdifferenser. Finansiella kostnader består av räntekostnader på lån och andra räntebärande skulder och valutakursdifferenser. Valutakursvinster och valutakursförluster redovisas netto. Vidare redovisas som finansiell intäkt eller kostnad förändring i verkligt värde på kortfristiga placeringar som hänförs till kategorin finansiella instrument värderade till verkligt värde via resultatet (eng. Fair Value Option).

Ränteintäkter på fordringar och räntekostnader på skulder beräknas med tillämpning av effektivräntemetoden. Effektivräntan är den ränta som gör att nuvärdet av alla uppskattade framtida in- och utbetalningar under den förväntade löptiden blir lika med det redovisade värdet av fordran eller skulden.

Ränteintäkter inkluderar periodiserade belopp avseende transaktionskostnader och eventuella rabatter, premier och andra skillnader mellan en fordrans ursprungliga värde och det belopp som erhålls vid förfall.

Räntekostnader inkluderar periodiserade belopp för emissionskostnader och liknande direkta transaktionskostnader för att uppta lån.

Skatter

Inkomstskatt utgörs av aktuell skatt och uppskjuten skatt. Inkomstskatt redovisas i resultatet förutom då den underliggande transaktionen redovisas i övrigt totalresultat eller direkt mot eget kapital. I sådana fall redovisas de tillhörande skatteeffekterna i övrigt totalresultat eller direkt mot eget kapital.

Aktuell skatt är skatt som skall betalas eller erhållas under det aktuella året, med tillämpning av de skattesatser som är beslutade eller i praktiken beslutade per balansdagen, samt justeringar av aktuella skatter som är hänförliga till tidigare perioder.

Uppskjuten skatt beräknas enligt balansräkningsmetoden på basis av de temporära skillnader som uppstår mellan redovisade och skattemässiga värden på tillgångar och skulder, med tillämpning av de skattesatser som är beslutade på balansdagen. Temporära skillnader beaktas inte för koncernmässig goodwill eller för skillnader som är hänförliga till dotterföretag eller intresseföretag som inte förväntas bli beskattade inom överskådlig tid. Uppskjutna skattetillgångar avseende avdragsgilla temporära skillnader och underskottsavdrag redovisas endast i den utsträckning det är sannolikt att de kommer att kunna utnyttjas och medföra lägre framtida skattebetalningar. Värdet på uppskjutna skattetillgångar reduceras när det inte längre bedöms san-

nolikt att de kan utnyttjas. Uppskjutna skattetillgångar och uppskjutna skatteskulder i samma land netto redovisas

Finansiella instrument

Finansiella instrument som redovisas i rapporten över finansiell ställning inkluderar på tillgångssidan kortfristiga placeringar, aktier och andelar i investeringsverksamheten, likvida tillgångar samt andra kortfristiga fordringar. På skuldsidan återfinns leverantörsskulder samt övriga kortfristiga skulder.

Redovisning i och borttagande från rapporten över finansiell ställning

En finansiell tillgång eller finansiell skuld tas upp i rapporten över finansiell ställning när företaget blir part i instrumentets villkor. Förvärv och avyttringar av finansiella tillgångar redovisas på affärsdagen som är den dag då företaget förbinder sig att förvärva eller avyttra tillgången. Upplåning redovisas när transaktionen fullbordas, det vill säga på likviddagen.

Kundfordringar redovisas i rapporten över finansiell ställning när alla villkor i avtalet har uppfyllts. Skulder redovisas när motparten har presterat och det föreligger en avtalsenlig betalningsskyldighet, även om faktura ännu inte mottagits. Leverantörsskulder redovisas när faktura mottagits.

En finansiell tillgång (eller del därav) tas bort från rapporten över finansiell ställning när rättigheterna i avtalet realiserats eller förfallit eller när företaget har överlåtit väsentligen alla de risker och förmåner som är förenade med äganderätt. En finansiell skuld (eller del därav) tas bort från rapporten över finansiell ställning när den förpliktelse som anges i avtalet fullgjorts eller på annat sätt upphört. En finansiell tillgång och en finansiell skuld kvittas och redovisas med nettobelopp i rapporten över finansiell ställning endast när det föreligger en laglig kvittningsrätt och om avsikten är att reglera posterna med ett nettobelopp eller att samtidigt realisera tillgången och reglera skulden.

Klassificering och värdering

Finansiella instrument redovisas initialt till ett anskaffningsvärde motsvarande instrumentets marknadsvärde med eventuellt tillägg för transaktionskostnader vad gäller fordringar och skulder värderade till upplupet anskaffningsvärde. Ett finansiellt instrument klassificeras vid första redovisningen utifrån i vilket syfte instrumentet förvärvades. Klassificeringen avgör hur det finansiella instrumentet värderas efter första redovisningstillfället såsom beskrivs nedan.

Låne- och kundfordringar

Låne- och kundfordringar samt kortfristiga placeringar i form av depositioner i rapporten över finansiell ställning består av omedelbart tillgängliga tillgodohavanden hos banker och motsvarande institut samt övriga fordringar. Låne- och kundfordringar redovisas till upplupet anskaffningsvärde.

Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultatet

Aktier och andelar i investeringsverksamheten samt investeringar i obligationsportföljen redovisas i enlighet med IAS 39 och "Fair Value Option" till verkligt värde med värdeförändringen via resultatet. "Fair Value Option" används, eftersom koncernen baserar uppföljningen av sina innehav på verkligt värde. I enlighet med IAS 28.1 redovisas även aktierelaterade investeringar där koncernen har ett betydande inflytande enligt IAS 39 till verkligt värde med värdeförändringar i resultatet ("Fair Value Option"). Bolagets joint venture med Intrum Justitia och East Capital Explorer värderades inledningsvis till verkligt värde enligt IAS 39 och enligt undantaget i IAS 31.1, och i stället för att redovisas enligt klyvningsmetoden eller kapitalandelsmetoden redovisas alltså innehavet till verkligt värde via resultatet. Verkligt värde fastställs enligt följande:

Investeringar noterade på aktiva marknader

Finansiella instrument som redovisas till verkligt värde i rapporten över finansiell ställning värderas till verkligt värde på grundval av köpkurser på aktiva marknader.

Köpkurserna anses representativa om kriterier som att skillnaden mellan köp- och säljkurs är mindre än 1%, att det endast finns en

köpkurs eller att senaste transaktionskurs är lägre än köpkursen, är uppfyllda. Om detta inte är fallet, görs värderingen enligt följande metoder i angiven ordning:

1. senaste transaktionskurs
2. genomsnitt av köp- och säljkurs
3. senaste tillgängliga tillförlitliga marknadsinformation (Last available reliable market information - LARMI)

Ett finansiellt instrument ses som noterat på en aktiv marknad om kursen lätt kan erhållas från börs, handlare, mäklare, branschorganisation, organisation som sammanställer marknadspriser eller tillsynsmyndighet, och dessa priser motsvarar faktiska och regelbundet återkommande marknadstransaktioner på affärsmässiga villkor. Marknadspris definieras som det pris som en villig köpare och en villig säljare kommer överens om i en transaktion på affärsmässiga villkor.

Investeringar noterade på marknader som inte är aktiva

Om villkoren för aktiv marknad inte är uppfyllda ses marknaden som inte aktiv. Investeringar noterade på inte aktiva marknader värderas enligt IPEVC:s riktlinjer på samma sätt som alla (ej noterade) private equity-investeringar så som beskrivs nedan.

Ej noterade investeringar och investeringar för vilka information om marknaden inte är tillförlitlig

Alla private equity-investeringar ("ej noterade") värderas vid förvärvet till sitt anskaffningspris och därefter med tillämpning av följande metoder, rangordnade efter tillgänglighet och relevans:

1. Priset för nyligen genomförda transaktioner så som detta beskrivs i IPEVC:s riktlinjer.

2. Värdering utförd av en oberoende mäklare, analytiker eller annan välinformerad part som kommit till värderingskommitténs kännedom, och för vilken värderingskommittén bedömt (i) att det finns tillräcklig dokumentation som stöd för värderingen, (ii) att värderingen gjorts enligt de värderingsmetoder som anges i IPEVC:s riktlinjer och (iii) att värdet kan bekräftas av ytterligare minst en oberoende mäklare, analytiker eller annan välinformerad part.

3. Annan värderingsmetod som beskrivs i IPEVC:s riktlinjer, om värderingskommittén bedömer att denna metod klart och ostridigt ger en bättre uppskattning av verkligt värde.

4. Som framgår av IPEVC:s riktlinjer kan värderingskommittén i de situationer då verkligt värde inte kan tas fram på ett tillförlitligt sätt, dra slutsatsen att verkligt värde vid föregående rapporttillfälle fortfarande är den bästa uppskattningen av verkligt värde. Värderingskommittén måste då bedöma om händelser eller förändrade förhållanden tyder på att värdet kan ha gått ned.

5. Värderingskommittén kan, när den anser detta behövs, ge en utomstående värderare i uppdrag att värdera något värdepapper eller annan investering med användning av de principer som anges i denna policy och IPEVC:s riktlinjer.

Övriga innehav

Inlösbara fondandelar värderas till officiellt substansvärde så snart detta publiceras.

Andra finansiella skulder

Denna kategori innefattar lån och andra finansiella skulder, exempelvis leverantörsskulder. Skulderna värderas till upplupet anskaffningsvärde.

Till vilken kategori koncernens finansiella tillgångar och skulder hänförs och deras redovisade värden framgår av not 15. Redovisningen av finansiella intäkter och kostnader behandlas även under principen Finansiella intäkter och kostnader ovan.

Nedskrivning av finansiella tillgångar

De redovisade värdena för koncernens tillgångar, med undantag för finansiella tillgångar som redovisas till verkligt värde med värdeförändringar via resultatet enligt IAS 39, prövas vid varje balansdag för att

bedöma om det finns indikation på nedskrivningsbehov.

Vid varje rapporttillfälle utvärderar bolaget om det finns objektiva belägg för att en finansiell tillgång eller grupp av tillgångar skall skrivas ned på grund av händelser eller förändringar som inneburit en betydande eller långsiktig negativ påverkan på framtida kassaflöden. Objektiva belägg innefattar inträffade observerbara förhållanden som har en negativ inverkan på möjligheten att återvinna anskaffningsvärdet.

Återvinningsvärdet för tillgångar tillhörande kategorin lånefordringar och kundfordringar vilka redovisas till upplupet anskaffningsvärde beräknas som nuvärdet av framtida kassaflöden diskonterade med den effektiva ränta som gällde då tillgången redovisades första gången. Tillgångar med kort löptid diskonteras inte. En nedskrivning redovisas som kostnad i rapporten över totalresultat.

Nedskrivningar av lånefordringar och kundfordringar som redovisas till upplupet anskaffningsvärde återförs om en senare ökning av återvinningsvärdet objektivt kan hänföras till en händelse som inträffat efter det att nedskrivningen gjordes.

Resultat per aktie

Beräkningen av resultat per aktie baseras på årets resultat i koncernen hänförligt till moderbolagets aktieägare och på det vägda genomsnittliga antalet aktier utestående under året. Vid beräkningen av resultat per aktie efter utspädning justeras resultatet och det genomsnittliga antalet aktier för att ta hänsyn till effekter av utspädande potentiella stamaktier. Det fanns inga utspädningseffekter under 2009 eller 2010.

Utdelningar

Innehavare av stamaktier har rätt att uppbära utdelning. Belopp och tidpunkt för utdelning skall föreslås till och beslutas av årsstämman. Varje aktie berättigar också innehavaren till en röst vid bolagsstämma och alla aktier har samma rätt i bolagets nettotillgångar.

Eventualförpliktelser

En eventualförpliktelse redovisas när det finns ett möjligt åtagande som härrör från inträffade händelser och vars förekomst bekräftas endast av en eller flera osäkra framtida händelser eller när det finns ett åtagande som inte redovisas som en skuld eller avsättning på grund av att det inte är troligt att ett utflöde av resurser kommer att krävas.

MODERBOLAGETS REDOVISNINGSPRINCIPER

East Capital Explorer AB tillämpar samma redovisningsprinciper som koncernen utom i de fall som anges nedan. Avvikelserna mellan East Capital Explorer AB:s och koncernens redovisningsprinciper föranleds av att möjligheterna att tillämpa IFRS i East Capital Explorer AB till följd av Årsredovisningslagen (1995:1554) i viss mån är begränsade.

East Capital Explorer AB upprättar årsredovisningen enligt årsredovisningslagen och Rådets för finansiell rapportering rekommendation RFR 2, Redovisning för juridiska personer, samt uttalanden avseende noterade företag från Rådet för finansiell rapportering. Tillämpningen av RFR 2 föreskriver att East Capital Explorer AB i Årsredovisningen för den juridiska personen skall tillämpa alla EU-godkända IFRS och tolkningsuttalanden så långt detta är möjligt inom ramen för Årsredovisningslagen och med hänsyn till sambandet mellan redovisning och beskattning. Rekommendationen anger vilka undantag och tillägg som skall göras i förhållande till IFRS.

De nedan angivna redovisningsprinciperna för moderbolaget har tillämpats konsekvent på samtliga perioder som presenteras i de finansiella rapporterna, ifall inget annat anges.

Dotterföretag

Aktier i dotterföretag redovisas i moderbolaget enligt anskaffningsvärdemetoden. Utdelningar redovisas som intäkter.

Aktieägartillskott

I enlighet med uttalande från Rådet för finansiell rapportering redovisas aktieägartillskott direkt mot eget kapital hos mottagaren och aktiveras i aktier och andelar hos givaren, i den mån nedskrivning ej erfordras.

Koncernbidrag

Svensk skattelagstiftning tillåter med vissa begränsningar att koncernbidrag ges och tas emot av svenska aktiebolag. Koncernbidraget blir skattepliktigt hos mottagaren och avdragsgillt hos givaren. Enligt Rådets för finansiell rapportering uttalande UFR 2 skall koncernbidrag redovisas enligt sin ekonomiska innebörd. Detta innebär att koncernbidrag som ges och mottas för att minimera koncernens totala skatt skall redovisas direkt emot balanserat resultat netto efter till koncernbidraget hänförlig skatt.

NOT 2 SEGMENTRAPPORTERING

East Capital Explorer redovisar finansiell information och utvärderar verksamheten utifrån typen av investering. Koncernens rörelsesegment utgörs av aktiefonder, direktinvesteringar och kortfristiga placeringar. Aktiefonder innefattar alla investeringar som görs i East Capitals fonder. Direktinvesteringar innefattar investeringar i eget kapital som görs direkt av dotterföretaget East Capital Explorer Investment AB, dvs. sådana som inte ägs genom East Capitals fonder. Kortfristiga placeringar innefattar kassa, bank och andra kortfristiga placeringar. Häri ingår bl.a. en obligation-sportfölj. Rörelseresultat och tillgångar för segmenten innefattar förutom sådana poster som direkt kan hänföras till respektive segment även dem som kan hänföras på ett rimligt sätt.

Koncernen	Aktiefonder	Direkt-	Kortfristiga	Ofördelat	Summa
TEUR	1 jan - 31 dec	investeringar	placeringar	1 jan - 31 dec	koncernen
	2010	1 jan - 31 dec	1 jan - 31 dec	2010	1 jan - 31 dec
	2010	2010	2010	2010	2010
Resultat från finansiella tillgångar som redovisas till verkligt värde via resultatet	78 543	6,699	302	-	85,544
Realiserat resultat från finansiella tillgångar via resultatet	38 646	-	364	-	39 010
Utdelningar	8 909	1 017	-	-	9 926
Personalkostnader	-	-	-	-1 095	-1 095
Övriga rörelsekostnader	-21 915	-1 404	-10	-922	-24 250
Rörelseresultat	104 183	6 313	655	-2 017	109 135
Finansiella intäkter	3 497	-	2 978	-	6 475
Finansiella kostnader	-37	-	-	-14	-51
Resultat före skatt	107 643	6 313	3 634	-2 031	115 559
Tillgångar	417 390	40 041	89 368	39	546 838

Koncernen	Aktiefonder	Direkt-	Kortfristiga	Ofördelat	Summa
TEUR	1 jan - 31 dec	investeringar	placeringar	1 jan - 31 dec	koncernen
	2009	1 jan - 31 dec	1 jan - 31 dec	2009	1 jan - 31 dec
	2009	2009	2009	2009	2009
Resultat från finansiella tillgångar som redovisas till verkligt värde via resultatet	107 058	357	1,406	-	108,821
Realiserat resultat från finansiella tillgångar via resultatet	-6 574	-	-	-	-6,574
Utdelningar	315	-	-	-	315
Personalkostnader	-	-	-	-554	-554
Övriga rörelsekostnader	-4 384	-249	-136	-615	-5 384
Rörelseresultat	96 415	108	1 270	-1 169	96 624
Finansiella intäkter	-	-	3 899	-	3 899
Finansiella kostnader	-	-	-818	-	-818
Resultat före skatt	96 415	108	4 351	-1 169	99 705
Tillgångar	273 222	19 262	93 323	2 088	387 895

Tabellen ovan innehåller information om fördelning av intäkter mellan koncernens segment. Kostnader fördelas till de olika segmenten förutom moderbolagets kostnader. Ej fördelade tillgångar avseende 2010 utgörs av förutbetalda kostnader i moderbolaget.

NOT 3 ÖVRIGA RÖRELSEKOSTNADER

TEUR	Koncernen		Moderbolaget	
	2010	2009	2010	2009
Förvaltningsavgifter och resultatbaserade avgifter i konsoliderade dotterföretag	22 313	3 470	-	-
Depåavgifter	352	95	-	-
Information	109	46	109	46
Intern service ¹	271	167	271	167
Lokalhyra ²	79	72	79	72
Revisionsarvoden ³	332	262	129	91
Resor	60	59	60	59
Övriga externa kostnader	733	1 213	274	180
Summa	24 250	5 384	922	615

¹ Intern service ingår i serviceavtalet med East Capital International AB. Innefattar all service utom lokalhyra. Se not 18.

² Lokalhyra ingår i serviceavtalet med East Capital International AB. Se not 18.

³ Med revisionsuppdrag avses granskning av årsredovisningen och bokföringen samt styrelsens och verkställande direktörens förvaltning, övriga arbetsuppgifter som det ankommer på bolagets revisorer att utföra samt rådgivning eller annat biträde som föranleds av iakttagelser vid sådan granskning eller genomförandet av sådana övriga arbetsuppgifter. Se not 5.

NOT 4 ANSTÄLLDA, PERSONALKOSTNADER OCH LEDANDE BEFATTNINGSHAVARES ERSÄTTNINGAR

TEUR	Koncernen		Moderbolaget	
	2010	2009	2010	2009
Löner och ersättningar	565	215	565	215
Styrelsearvoden	210	164	210	164
Sociala avgifter	310	171	310	171
varav pensioner	70	38	70	38
Summa	1 085	550	1 085	550

Antalet anställda i koncernen uppgick den 31 december 2010 till fyra, en kvinna och tre män.

Löner och övriga ersättningar TEUR	Koncernen		Moderbolaget	
	2010	2009	2010	2009
Styrelse, VD och CFO, 9 personer 2010, 7 personer 2009	621	270	650	270
Övriga anställda, genomsnitt 2,9 personer	154	109	125	109
Total	775	379	775	379

Ersättningar till ledande befattningshavare

Ersättningar till styrelsen

Den 28 april 2010 beslöt årsstämman att styrelsens ordförande skall erhålla 700 000 kronor i ersättning för tiden intill nästa årsstämma. Övriga styrelseledamöter skall erhålla 300 000 kronor per person i ersättning för tiden intill nästa årsstämma. Ersättningen till revisionsutskottets ordförande är 50 000 kronor och 30 000 kronor till var och en av utskottets övriga ledamöter.

Ersättningar till ledande befattningshavare och övriga anställningsvillkor

Beslut om riktlinjer för lön och annan ersättning till bolagets verkställande direktör och CFO kommer att beslutas årligen på årsstämman på grundval av styrelsens förslag. Ersättning till VD och CFO består av fast och rörlig lön, pensions- och försäkringsförmåner samt övriga normala förmåner. Styrelsen beslutar diskretionärt om huruvida rörlig lön skall utgå till VD och CFO. För 2010 kan rörlig lön till VD och CFO maximalt uppgå till 50 % av den fasta lönen. VD och CFO har individuella premiebaserad pensionsplaner, enligt vilken bolaget erlägger premier motsvarande 10 % av den fasta lönen upp till 10 inkomstbasbelopp och premier motsvarande 20 % på lönedelar som överstiger 10 inkomstbasbelopp. För det fall bolaget säger upp VD:s anställning har bolaget att iakttä en uppsägningsperiod om sex månader. Härutöver är VD berättigad till ett avgångsvederlag motsvarande sex månadslöner. För det fall verkställande direktören säger upp sin anställning har han att iakttä en uppsägningsperiod om sex månader. För CFO gäller en ömsesidig uppsägningsperiod om tre månader. CFO har ingen rätt till avgångsvederlag.

Ersättningar och övriga förmåner, moderbolaget								
TEUR	Fast lön	Rörlig lön ³	Styrelse-arvode	2010	Fast lön	Rörlig lön ³	Styrelse-arvode	2009
				Summa				Summa
Paul Bergqvist, Styrelseordförande	-	-	81	81	-	-	71	71
Anders Ek, Styrelseledamot	-	-	36	36	-	-	31	31
Monica Elling, Styrelseledamot under 2010 ²	-	-	21	21	-	-	-	-
Lars Emilson, Styrelseledamot	-	-	36	36	-	-	31	31
Karine Hirn, Styrelseledamot under 2010 ¹	-	-	-	-	-	-	-	-
Alexander V. Ikonnikov, Styrelseledamot	-	-	36	36	-	-	31	31
Justas Pipinis, Styrelseledamot ¹	-	-	-	-	-	-	-	-
Kestutis Sasnauskas, Styrelseledamot ¹	-	-	-	-	-	-	-	-
Gert Tiivas, VD	160	51	-	211	103	3	-	106
Mathias Pedersen, CFO	141	59	-	200	-	-	-	-
Summa	301	110	210	621	103	3	164	270

¹ Styrelseledamöterna Karine Hirn, Justas Pipinis och Kestutis Sasnauskas har avstått från styrelsearvode.

² Monica Elling valdes vid årsstämman 2010.

³ En avsättning för rörlig lön till ledande befattningshavare om 133 TEUR gjordes 2010. Under 2011 har styrelsen beslutat att betala ut 141 TEUR till ledande befattningshavare avseende 2010. För rörlig lön till ledande befattningshavare avseende 2009 gjordes det året en avsättning om 49 TEUR. Styrelsen beslöt senare att en utbetalning till VD skulle göras med 25 TEUR under 2010. En avsättning för rörlig lön gjordes 2008 med 46. Inget belopp betalades dock ut och avsättningen återfördes under 2009.

NOT 5 ARVODE OCH KOSTNADSERSÄTTNING TILL REVISORER

TEUR	Koncernen		Moderbolaget	
	2010	2009	2010	2009
KPMG				
Revisionsuppdrag	293	261	89	91
Andra uppdrag	40	1	40	-
Skattekonsultationer	-	-	-	-
Andra uppdrag	-	-	-	-
Summa	332	262	129	91

NOT 6 FINANSIELLA INTÄKTER OCH KOSTNADER

TEUR	Koncernen		Moderbolaget	
	2010	2009	2010	2009
Ränteintäkter på finansiella tillgångar som värderats till verkligt värde (fair value option)	3 229	699	-	-
Återföring av nedskrivning av aktier i dotterföretag	-	-	46 005	80 404
Ränteintäkter på finansiella tillgångar som inte värderats till verkligt värde	207	3 056	-	3
Övriga finansiella intäkter	-	144	-	-
Valutakursdifferenser	3 039	-	-	22
Summa finansiella intäkter	6 475	3 899	46 005	80 429
Finansiella kostnader				
Räntekostnader på finansiella skulder värderade till upplupet anskaffningsvärde	-51	-179	-14	-1
Valutakursdifferenser	-	-639	-	-
Summa finansiella kostnader	-51	-818	-14	-1

¹ Innefattar vinster vid försäljning av tillgångar inom obligationsportföljen.

NOT 7 SKATTER

Redovisat i rapporten över totalresultat/resultaträkning				
TEUR	Koncernen		Moderbolaget	
	2010	2009	2010	2009
Aktuell skattekostnad (-)/intäkt (+)				
Periodens skattekostnad/intäkt	-434	-497	533	300
Uppskjuten skattekostnad (-)/intäkt (+)				
Uppskjuten skatt avseende temporära skillnader	-469	-	-	-
Summa redovisad skattekostnad/intäkt	-903	-497	533	300

Avstämning av effektiv skatt								
TEUR	Koncernen				Moderbolaget			
	2010 (%)	2010	2009 (%)	2009	2010 (%)	2010	2009 (%)	2009
Resultat före skatt		115 559		99 705		43 973		79 259
Skatt enligt gällande skattesats för moderbolaget	26,3	-30 392	26,3	-26 222	26,3	-11 565	26,3	-20 845
Effekt av andra skattesatser för utländska dotterföretag	0,3	-360	0,2	-204	-	-	-	-
Skatteeffekt av ej skattepliktiga intäkter	-26,1	30 169	-26,0	25 919	-27,5	12 100	-26,7	21 147
Skatteeffekt av ej avdragsgilla kostnader	0,2	-245	-	-27	-	-2	-	-2
Justering av avsättning för tidigare år	0,1	-75	-	-	-	-	-	-
Effekt av ändrad skattesats	-	-	-	38	-	-	-	-
Redovisad effektiv skatt	0,8	-903	0,5	-497	-1,2	533	-0,4	300

Uppskjutna skattetillgångar och skatteskulder hänför sig till följande:

Koncernen TEUR	Uppskjuten skattetillgång 2010	Uppskjuten skatteskuld 2010	Netto 2010	Uppskjuten skattetillgång 2009	Uppskjuten skatteskuld 2009	Netto 2009
Finansiella tillgångar	-	1 005	1 005	-	-	-
Periodiseringsfond	-	177	177	-	713	713
Summa	-	1 182	1 182	-	713	713

NOT 8 RESULTAT PER AKTIE

Resultat per aktie

EUR	2010	2009
Resultat per aktie, före och efter utspädning	2,55	2,26

Underlaget för de täljare och nämnare som använts i ovanstående beräkningar av resultat per aktie anges nedan.

Resultat per aktie, före och efter utspädning

Årets resultat hänförligt till moderbolagets aktieägare		
TEUR	2010	2009
Resultat hänförligt till moderbolagets stamaktieägare	89 260	80 421
Vägt genomsnittligt antal utestående stamaktier		
Tusental aktier	2010 1 jan - 31 dec	2009 1 jan - 31 dec
Totalt antal utestående aktier den 1 januari	35 499	36 270
Återköpta aktier under mars och april 2010. Indragna i maj 2010	-647	-
Återköpta aktier under mars och april 2009. Indragna i maj 2009	-	-771
Totalt antal utestående aktier den 31 december	34 852	35 499
Vägt genomsnittligt antal stamaktier, före och efter utspädning	34 968	35 651

NOT 9 KONCERNFÖRETAG

Innehav i dotterföretag

	Dotterföretagets säte, land	Kapitalandel (%)	
		2010	2009
East Capital Explorer Investments AB	Stockholm, Sverige	100	100
East Capital Explorer Investments (Cyprus) Ltd	Nicosia, Cypern	100	100
East Capital Power Utilities Fund AB	Stockholm, Sverige	73	73
Consibilink Limited	Nicosia, Cypern	100	100
East Capital Special Opportunities Fund	Grand Cayman, Cayman Islands	82	82
East Capital Special Opportunities Fund II	Luxemburg	95	-
East Capital Bering New Europe Fund	Grand Cayman, Cayman Islands	86	86
East Capital Bering Balkan Fund	Grand Cayman, Cayman Island	52	-

Moderbolaget			
TEUR			
Anskaffningsvärde		31 dec 2010	31 dec 2009
Den 1 januari		339 570	263 764
Återbetalning av aktieägartillskott		-5 000	-4 597
Återföring av nedskrivningar		46 006	80 404
Den 31 december		380 576	339 570

Specifikation av moderbolagets direkta innehav av andelar i dotterföretag

Dotterföretag / Organisationsnummer / Säte	Antal andelar	31 Dec 2009	31 Dec 2008
		Redovisat värde	Redovisat värde
East Capital Explorer Investments AB/556693-7370/ Stockholm	3 410	380 576	339 570
Total	3 410	380 576	339 570

East Capital Explorer AB äger samtliga preferensaktier i bolaget. Andelen röster uppgår till 4,3 %.

NOT 10 AKTIER OCH ANDELAR

Koncernen			
TEUR			
		2010	2009
Den 1 januari		328 516	248 282
Valutakursdifferenser		4 053	-
Omklassificering av East Capital Bering Balkan		53 963	-
Förvärv		125 967	136 047
Avyttringar		-87 897	-41 212
Omfördelning konsoliderade fonder		8 845	-14 601
Den 31 december		433 447	328 516
Förändring i verkligt värde via resultatet			
Den 1 januari		-36 342	-153 190
Valutakursdifferenser		438	-
Omklassificering av East Capital Bering Balkan		-18 940	-
Förändring i verkligt värde via årets resultat		85 544	108 821
Realiserat resultat via resultatet			-6 574
Omfördelning konsoliderade fonder		-8 845	14 601
Den 31 december		21 855	-36 342
Redovisat värde den 31 december		455 302	292 174

Joint Venture

East Capital Explorer Investments AB äger 25% av ett joint venture, EEDF AG, som samägs med Intrum Justitia och East Capital Financial Fund. East Capital Explorer Investment AB har åtagit sig att investera 5 MEUR motsvarande sin proportionella andel i detta joint venture.

Koncernen har följande innehav:

Innehav 2010	Antal aktier / andelar	Anskaffningsvärde	Ackumulerad värdeförändring	Redovisat värde
East Capital Bering Russia Fund	1 660 805	43 590	-787	42 803
East Capital Bering Ukraine Fund Class A	738 641	11 039	-3 159	7 880
East Capital Bering Ukraine Fund Class R	912 395	18 372	-12 014	6 358
East Capital Bering Central Asia Fund	5 933 960	29 478	-4 115	25 363
East Capital Bering New Europe Fund ¹				
Mropol ASA	1 066 500	2 692	249	2 941
RFV Regionalis Fejleszt	75 929	801	1 510	2 311
Mennica Polska SA	57 000	1 798	-13	1 785
Pannenergy	399 320	1 284	12	1 296
Övriga innehav		13 979	-875	13 104
East Capital Bering Balkan Fund ¹				
Fondul Proprietatea	158 948 200	9 049	9 884	18 933
Pinar Entegre Et Ve Un Sanay	1 780 874	2 975	2 866	5 842
Abanka Vipra DD	95 614	7 410	-2 580	4 830
Astonko Holdings Limited	132	12 329	-8 170	4 158
Övriga innehav		73 095	-31 321	41 775
East Capital Special Opportunities Fund ¹				
Fondul Proprietatea	143 100 000	8 249	8 989	17 238
Sollers	610 000	3 874	5 756	9 630
Sibirskiy Cement OAO	497 100	5 799	2 771	8 570
Integra Group Holdings	3 125 883	6 177	1 939	8 116
Övriga innehav		22 802	8 621	31 423
East Capital Special Opportunities Fund II				
Integra Group Holdings	2 691 580	5 976	996	6 972
Sibirskiy Cement OAO	234 500	3 205	828	4 033
Zavarovalnica Triglav dd	210 000	3 615	82	3 697
AIK Banka ad	100 788	3 103	128	3 231
Övriga innehav		5 291	977	6 269
East Capital Power Utilities Fund				
MRSK Holding	102 078 468	8 137	5 265	13 402
OGK-6	314 674 642	5 396	5 656	11 052
OGK-4	148 505 495	2 420	8 259	10 679
MRSK Tsentra i Privolzhnya	1 390 879 788	7 490	2 883	10 373
Övriga innehav		63 083	12 723	75 806
East Capital (Lux) Eastern European Fund	182 500	18 250	-2 859	15 391
Melon Fashion Group	4 996	9 941	3 859	13 800
EEDF	2 500	346	-23	323
TEO LT	21 167	11 962	3 215	15 177
Populi	3 846 154	3 604	-	3 604
Wimm-Bill-Dann	76 982	6 835	302	7 137
Total		433 446	21 855	455 302

¹ Anskaffningsvärde inkluderar valutaförändringar.

Innehav 2009	Antal aktier /andelar	Anskaffningsvärde	Akkumulerad värdeförändring	Redovisat värde
East Capital Bering Russia Fund	1 660 805	43 590	-10 460	33 130
East Capital Bering Ukraine Fund	1 212 296	24 411	-17 358	7 053
East Capital Bering Balkan Fund	6 220 853	44 938	-9 676	35 262
East Capital Bering Central Asia Fund	5 933 960	29 477	-8 488	20 989
East Capital Bering New Europe Fund				
Pannenergy	399 320	1 180	-	1 180
Pegas Nonwovens	86 937	1 457	-	1 457
RFV Nyrt	85 000	1 519	-	1 519
Övriga innehav		14 799	-	14 799
East Capital Special Opportunities Fund				
Fondul Proprietatea	143 100 000	7 703	755	8 458
Sollers	705 000	4 181	2 700	6 881
TEO LT	9 187 878	5 061	-187	4 874
Övriga innehav		22 843	4 822	27 665
East Capital Power Utilities Fund				
MRSK Holding	96 574 468	6 556	823	7 379
TGK-7	231 069 694	1 852	5 389	7 241
MRSK Tsentra	321 533 866	8 724	-2 782	5 942
MRSK Tsentra i Privolzhnya	1 390 879 787	7 490	-1 566	5 924
OGK-4	141 505 495	1 786	3 493	5 279
Rus Hydro	196 136 649	4 991	139	5 130
Bashkir Energo	6 548 013	9 439	-4 363	5 076
Övriga innehav		47 939	7 277	55 216
East Capital (Lux) Eastern European Fund (EUR)	182 500	18 250	-6 783	11 467
Melon Fashion Group	4 996	9 941	461	10 402
TEO LT	16 722 875	8 964	-104	8 860
East Capital Russian Property Fund	400	1 425	-434	991
Total		328 516	-36 342	292 174

Samtliga aktier och andelar återfinns i kategorin finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultatet i underkategorin fair value option.

NOT 11 FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER

TEUR	Koncernen		Moderbolaget	
	31 dec 2010	31 dec 2009	31 dec 2010	31 dec 2008
Upplupen ränta	9	321	-	-
Förutbetalda kostnader	67	67	39	59
Summa	76	388	39	59

NOT 12 EGET KAPITAL

Aktiekapital och överkursfond	2010	2009
Utestående vid årets början	35 499	36 270
Återköp av aktier under mars och april 2010	-647	-
Återköp av aktier under mars och april 2009	-	-771
Utestående vid årets slut	34 852	35 499

Eget kapital - poster i koncernredovisningen

Övrigt tillskjutet kapital

Avser eget kapital som tillskjutits av ägarna. Häri ingår överkursbelopp som betalats i samband med nyemissioner.

Reserver - omräkningsreserv

Omräkningsreserven innefattar alla valutakursdifferenser som uppstår vid omräkning av finansiella rapporter från utländska verksamheter upprättade i en annan valuta än den valuta som koncernens finansiella rapporter upprättas i. Moderbolaget och koncernen upprättar sina finansiella rapporter i euro.

Balanserat resultat inklusive årets resultat

I balanserat resultat inklusive årets resultat ingår intjänade resultat i moderbolaget och dess dotterföretag.

Fritt eget kapital - moderbolaget

Överkursfond

När nya aktier emitteras till överkurs det vill säga för aktierna betalas mer än aktiernas kvotvärde skall ett belopp motsvarande det erhållna beloppet utöver aktiernas kvotvärde föras till överkursfonden.

Balanserat resultat

Balanserat resultat utgörs av föregående års fria kapital efter eventuella reservavsättningar och efter att en eventuell vinstutdelning lämnats. Det belopp som finns tillgängligt för utdelning till aktieägarna är balanserat resultat årets resultat och övriga delar av fritt eget kapital.

Kapitalhantering

Kapitalet definieras som totalt kapital exklusive innehav utan bestämmande inflytande och uppgår den 31 december till totalt 430 MEUR (348 MEUR). 388 MEUR (257 MEUR) hade investerats i aktiefonder och direktinvesteringar och ytterligare 4,7 MEUR hade avsatts för investeringar men hade ännu inte betalats ut.

Målsättningen är att erbjuda en långsiktig värdeökning av substansvärdet. Risker för kortfristiga fluktuationer i värdeökningen bedöms vara hög på grund av den höga risk som marknaderna där bolaget investerar är behäftade med. Avkastningen på substansvärdet uppgår till 26 % (29 %) för perioden 1 januari - 31 december 2010. Då East Capital Explorer nu är fullinvesterat, har styrelsen beslutat ändra utdelningspolicyn och att börja betala utdelningar. Styrelsen föreslår att årsstämman beslutar om en utdelning om 0,80 SEK per aktie för räkenskapsåret 2010.

Framtida likviditet kommer i första hand att bero på (i) tidpunkten för förvärv och avyttring av investeringar (ii) bolagets förvaltning av tillgänglig likviditet (iii) kontantutdelningar från existerande investeringar (iv) kapitaltillskott från nyemissioner av aktier samt (v) upptagande av eventuella lån.

Bolaget kan komma att avtala med en eller flera kreditgivare om kreditfaciliteter i syfte att få en ytterligare finansieringskälla för att täcka kortfristiga likviditetsbehov och för investeringar. Bolaget räknar inte med att utnyttja någon kreditfacilitet förrän bolaget har investerat en större del av sitt kapital. Det sammanlagda belopp som utnyttjas av bolaget enligt någon kreditfacilitet får inte överstiga 30 % av bolagets substansvärde med undantag för den skuld och det substansvärde som är att hänföra till direktinvesteringar i fast egendom.

Det finns i dagsläget inga externt påtvingade kapitalkrav på något av bolagen i koncernen.

NOT 13 ÖVRIGA SKULDER

TEUR	Koncernen		Moderbolaget	
	31 dec 2010	31 dec 2009	31 dec 2010	31 dec 2009
Övriga kortfristiga skulder				
Leverantörsskulder	7 399	131	22	38
Aktieförvärv - aktier som levererats men för vilka likvid ej erlagts	747	1 441	-	-
Övrigt	524	114	77	46
Summa	8 670	1 686	99	84

NOT 14 UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER

TEUR	Koncernen		Moderbolaget	
	31 dec 2010	31 dec 2009	31 dec 2010	31 dec 2009
Semesterreserv	64	33	64	33
Förvaltningsavgifter	751	410	-	-
Rörliga förvaltningsavgifter	9 463	1 470	-	-
Övriga upplupna kostnader	1 022	92	367	149
Summa	11 300	2 005	431	182

NOT 15 FINANSIELLA TILLGÅNGAR OCH SKULDER

Koncernen 2010	Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultatet	Kund- och lånefordringar	Övriga finansiella skulder	Summa redovisat värde	Verkligt värde
TEUR					
Aktier och andelar i investeringsverksamheten	455 302	-	-	455 302	455 302
Övriga fordringar	-	2 092	-	2 092	2 092
Upplupen ränta	-	9	-	9	9
Kortfristiga placeringar	26 494	-	-	26 494	26 494
Likvida medel	-	62 874	-	62 874	62 874
Summa	481 796	64 975	-	546 771	546 771
Övriga finansiella skulder	-	-	8 670	8 670	8 670
Upplupna kostnader	-	-	10 214	10 214	10 214
Summa	-	-	18 884	18 884	18 884

Koncernen 2009	Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultatet	Kund- och lånefordringar	Övriga finansiella skulder	Summa redovisat värde	Verkligt värde
TEUR					
Aktier och andelar i investeringsverksamheten	292 174	-	-	292 174	292 174
Övriga fordringar	-	1 286	-	1 286	1 286
Upplupen ränta	-	321	-	321	321
Kortfristiga placeringar	36 138	-	-	36 138	36 138
Likvida medel	-	57 909	-	57 909	57 909
Summa	328 312	59 516	-	387 828	387 828
Övriga finansiella skulder	-	-	1 686	1 686	1 686
Upplupna kostnader	-	-	1 880	1 880	1 880
Summa	-	-	3 566	3 566	3 566

Moderbolaget	2010				2009			
	Kund- och lånefordringar	Övriga finansiella skulder	Summa redovisat värde	Verkligt värde	Kund- och lånefordringar	Övriga finansiella skulder	Summa redovisat värde	Verkligt värde
Övriga kortfristiga fordringar	2 566	-	2 566	2 566	2 540	-	2 540	2 540
Övriga finansiella skulder	-	99	99	99	-	84	84	84

Beräkning av verkligt värde

Följande sammanfattar de metoder och antaganden som främst använts för att fastställa verkligt värde för koncernens finansiella instrument.

Finansiella instrument som värderas till verkligt värde via resultatet

För en beskrivning av tillämpad metod vid värdering av finansiella instrument som redovisats till verkligt värde via resultatet, se not 1 på sidan 72.

Finansiella instrument som inte värderas till verkligt värde via resultatet

För kundfordringar och leverantörsskulder anses det redovisade värdet reflektera verkligt värde eftersom den återstående löptiden i allmänhet är kort.

Bestämning av verkligt värde

Koncernen tillämpar IFRS 7, som kräver att koncernen för upplysningsändamål klassificerar bestämningarna av verkligt värde enligt en hierarki som återspeglar betydelsen av de data som använts för att göra bestämningarna. Denna hierarki har följande nivåer:

- Nivå I: Noterade priser (ojusterade) på aktiva marknader för identiska tillgångar eller skulder.
- Nivå II: Andra data än sådana noterade priser som ingår i nivå I som kan observeras för tillgången eller skulden antingen direkt (dvs. som priser) eller indirekt (dvs. härledda från priser).
- Nivå III: Data för tillgången eller skulden som inte baseras på observerbara marknadsdata (dvs. data som inte kan observeras).

Den nivå i hierarkin dit respektive bestämning i sin helhet hänförs bestäms med utgångspunkt från den lägsta datanivå som är betydande för bestämningen av det verkliga värdet i sin helhet. För att göra denna bedömning mäts betydelsen av ett dataelement mot det verkliga värdet i sin helhet. Om man för ett visst verkligt värde använder data som kan observeras men som kräver betydande justeringar som baseras på data som inte kan observeras skall bestämningen klassificeras som att den ingår i nivå 3. Att bedöma hur betydande ett visst dataelement är i förhållande till det verkliga värdet i sin helhet kräver omdöme och att man tar hänsyn till de faktorer som är specifika för den finansiella tillgången.

För en beskrivning av hur verkligt värde bestäms, se not 1 Redovisningsprinciper sidan 72.

Att fastställa vad "observerbar" innebär kräver betydande omdöme av koncernen. Koncernen anser att data som kan observeras är marknadsdata som lätt kan erhållas, som sprids eller uppdateras regelbundet, som är tillförlitliga och kontrollerbara, som inte har äganderättsbegränsningar och som tillhandahålls från källor som tar aktiv del i den relevanta marknaden. Klassificeringen av konsoliderade fonder fördelas per nivå för varje underliggande innehav. De andra fonderna hänförs till den nivå dit den största delen av de underliggande innehaven i respektive fond hänförs.

Följande tabell visar hur de av koncernens finansiella tillgångar som värderats till verkligt värde fördelats på de olika nivåerna i hierarkin den 31 december 2010.

Verkligt värde-hierarki för finansiella tillgångar (belopp i tusental EUR) 2010

Aktier och andelar i investeringsverksamheten som vid förvärvet klassificerats som till verkligt värde via resultatet:	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Summa
- Innehav i fonder	333 306	28 901	53 053	415 261
- Direktinvesteringar	22 314	-	17 727	40 041
- Kortfristiga placeringar	26 494	-	-	26 494
Summa tillgångar värderade till verkligt värde	382 114	28 901	70 780	481 796

2009

Aktier och andelar i investeringsverksamheten som vid förvärvet klassificerats som till verkligt värde via resultatet:	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Summa
- Innehav i fonder	225 098	27 851	19 963	272 912
- Direktinvesteringar	8 860	-	10 402	19 262
- Kortfristiga placeringar	36 138	-	-	36 138
Summa tillgångar värderade till verkligt värde	270 096	27 851	30 365	328 312

De innehav vars värden baseras på noterade marknadspriser på aktiva marknader och därför hänförs till nivå 1 innefattar publika noterade företag i fondinnehav och direktinvesteringar.

Finansiella innehav som handlas på marknader som inte anses vara aktiva men som värderas utifrån noterade marknadspriser, mäklarbud eller andra källor för prisinformation, som stöds av observerbara data, hänförs till nivå 2. Eftersom innehav på nivå 2 innefattar innehav som inte handlas på aktiv marknad och/eller omfattas av begränsningar för överlåtelser kan värderingarna komma att justeras för att återspegla att posten inte är likvid och/eller att den inte kan överlåtas. Dessa justeringar kan vanligen bygga på information som finns i marknaden.

Innehav som hänförs till nivå 3 värderas i betydande grad på data som inte kan observeras eftersom transaktioner inträffar endast sällan. Instrument på nivå 3 utgörs huvudsakligen av investeringar i private-equity. Eftersom det inte finns några observerbara priser för dessa innehav har koncernen använt värderingstekniker för att ta fram det verkliga värdet. Instrument på nivå 3 omfattar också innehav i andra East Capital fonder om dessa i stor utsträckning innehar onoterade investeringar.

Följande tabell visar rörelserna för innehav på nivå 3 för respektive år per klass av finansiellt instrument:

2010	Innehav i fonder	Direktinvesteringar	Total
Vid årets början	19 963	10 402	30 365
Valutakursdifferenser	703	-	703
Förvärv/ökningar	26 098	3 950	30 048
Avyttringar/minskningar	-625	-	-625
- Flytt till nivå 3	1 392	-	1 392
- Flytt från nivå 3	-2 664	-	-2 664
- Resultat från finansiella tillgångar som värderas till verkligt värde via resultatet ¹	8 186	3 375	11 561
Vid årets slut	53 053	17 727	70 780

¹ Avser tillgångar som innehades per den 31 december 2010.

2009	Innehav i fonder	Direktinvesteringar	Total
Vid årets början	11 589	9 941	21 530
Förvärv/ökningar	7 758	-	7 758
Avyttringar/minskningar	-87	-	-87
- Flytt till nivå 3	857	-	857
- Flytt från 3	-1 289	-	-1 289
- Resultat från finansiella tillgångar som värderas till verkligt värde via resultatet	1 135	461	1 596
Vid årets slut	19 963	10 402	30 365

Flytt från och till nivå 3 under året beror på förändringar i handelsmönstret för aktierna.

NOT 16 FINANSIELLA RISKER OCH FINANSPOLICY

Finansiella riskfaktorer

Koncernen är genom sin verksamhet exponerad för olika slag av finansiella risker: marknadsrisk (inklusive aktieprisrisk, valutarisk och ränterisk) likviditetsrisk, kreditrisk och affärsrisk.

Med finansiell risk avses fluktuationer i ett företags resultat och kassaflöde till följd av förändringar i valutakurser, räntenivåer, aktiepriser, refinansierings- och kreditrisker. Koncernens finanspolicy för hantering av finansiella risker har utformats av styrelsen och bildar ett ramverk av riktlinjer och regler i form av riskmandat och limiter för finansverksamheten. Styrelsen följer genom att få löpande rapportering upp att finanspolicyen följs.

Ansvaret för koncernens finansiella transaktioner och risker hanteras centralt av verkställande direktören tillsammans med koncernens finansfunktion som finns inom moderbolaget. Detta innefattar ansvar för kapitalanskaffning, hanteringen av likvida medel, hantering av finansiella risker, cash management och relationer med banker. Styrelsen beslutar om investeringspolicy och marknadsupplåning och godkänner även bolagets finansiella strategi. Styrelsen beslutar också efter rekommendation från verkställande direktören om bolagets långsiktiga finansiella strategi.

Styrelsen säkerställer att den investeringspolicy som förvaltaren baserar sitt investeringsarbete på stämmer överens med koncernens mål, fattar mer betydande investeringsbeslut samt övervakar förvaltarens arbete. Styrelsen kontrollerar även att investeringsarbetet ligger inom ramen för investeringspolicyen och förvaltningsavtalet som beskriver de villkor som investeringsarbetet grundas på. Investeringspolicyen föreskriver vilka tillgångsslag, investeringsmodeller och geografi ska områden som investeringar får göras i och fastställer vissa begränsningar avsedda att uppnå tillräcklig diversifiering och en lämplig risknivå.

a) Marknadsrisk

Marknadsrisk är risken att värdet på ett finansiellt instrument varierar på grund av förändringar i marknadspriser. Det finns tre typer av marknadsrisker: aktieprisrisk, ränterisk och valutarisk. I koncernens verksamhet är aktieprisrisk och valutarisk de viktigaste marknadsriskerna. Koncernens exponering för marknadsrisk utgörs allmänt av risken för att värdet på koncernens investeringar påverkas av de marknader där investeringarna är lokaliserade. Koncernen investerar i noterade och onoterade företag antingen via East Capitals aktiefonder eller genom direktinvesteringar, i båda fallen i företag baserade i Ryssland och andra länder inom OSS, Balkan, Baltikum, Centralasien och centrala Östeuropa. Investeringar i företag som är baserade i dessa tillväxtmarknader medför marknadsrisker och andra överväganden, såsom politisk risk, som normalt inte är förenade med investeringar i företag i andar delar av Europa.

Koncernen begränsar sina risker genom att följa en framtagen investeringspolicy som ger riktlinjer utifrån följande faktorer:

- Bransch
- Geografi
- Finansiella instrument
- Återinvesteringar
- Säkringar

(i) Aktieprisrisk

Aktieprisrisk är risken för att verkligt värde på eller kassaflöden från en aktie varierar på grund av förändringar i marknadspriser. Aktieprisrisk är en central risk i koncernens verksamhet, som består i att göra placeringar i olika former av aktier och aktierelaterade derivat på tillväxtmarknader. Koncernens policy är att hantera aktieprisrisken genom diversifiering och urval av investeringar inom specifika gränser som satts av styrelsen. Mer information om koncernens specifika investeringsgränser finns i stycket (c)(i) Koncentrationsrisk nedan. De faktorer som främst påverkar aktieprisrisken är:

- Investeringar på tillväxtmarknader
- Landspecifika risker
- Investeringar i kraftsektorn
- Investeringar i den finansiella sektorn
- Investeringar i sektorn för detaljhandel och konsumentvaror
- Investeringar i fastighetssektorn

När koncernen har avyttrat en investering och söker en alternativ investering för återinvestering av det realiserade kapitalet är det inte säkert att det alltid finns lämpliga investeringsmöjligheter. Det kan ta tid innan kapitalet kan återinvesteras. Även om koncernen har fastställt regler för en aktiv förvaltning av likvida medel för att höja avkastningen, kan en sådan förvaltning tidvis komma att generera en avkastning som är betydligt lägre än den avkastning bolaget räknar med att erhålla från investeringar i någon av East Capitals fonder eller direktinvesteringar. Styrelsegodkännande är obligatoriskt för investeringar som uppgår till mer än 15 % av substansvärdet och för direktinvesteringar. Investeringar som inte ligger inom investeringspolicyns ramar och investeringar som kan innebära intressekonflikt mellan koncernen och East Capital PCV Management AB kräver också godkännande av styrelsen. Koncernens investeringspolicy föreskriver att den övergripande marknadspositionen bevakas dagligen av förvaltaren och går igenom av styrelsen varje kvartal.

Koncernens portfölj består av investeringar i fonder, direktinvesteringar samt likvida medel och kortfristiga placeringar. Den 31 december 2010 uppgick substansvärdet till 430 MEUR (341 MEUR). Likvida medel och kortfristiga placeringar uppgick till 44 MEUR (88 MEUR). Förändringen i hela portföljens verkliga värde uppgick till 26 % (29 %) under 2010.

Den 31 december uppgick det verkliga värdet av koncernens innehav exponerat för aktiepriser till:

	Verkligt värde den 31 dec 2010	Verkligt värde den 31 dec 2009
Aktier och andelar i investeringsverksamheten som vid förvärvet klassificerats som till verkligt värde via resultatet:		
Innehav i fonder	415 261	272 912
Direktinvesteringar	40 041	19 262
Summa portföljen	455 302	292 174

Tabellen i stycket (iv) Känslighetsanalys nedan sammanfattar koncernens känslighet för förändringar i aktiepriser den 31 december.

I de fall då aktieinvesteringar noteras i andra valutor än euro kommer ett pris som först noteras i den främmande valutan och sedan omräknas till euro också att fluktuera på grund av ändringar i valutakurserna. Stycket (ii) Valutarisker nedan visar hur denna del av prisen hanteras och mäts.

(ii) Valutarisk

Valutarisk som den definieras i IFRS 7, uppstår när värdet av framtida transaktioner samt redovisade monetära tillgångar och skulder i andra valutor fluktuerar på grund av ändringar i valutakurser. Enligt IFRS 7 är den valutaexponering som hänförs till icke-monetära poster (t.ex. aktieinvesteringar) en del av marknadspriser och inte en valutarisk. Koncernen arbetar internationellt och äger både monetära (investeringar av överskottslikviditet som ingår i likvida medel) och icke-monetära (investeringar i aktier och andelar) finansiella tillgångar i andra valutor än euro, koncernens funktionella valuta. Koncernens exponering för valutarisk uppstår främst genom innehav i East Capital-fonder. Dessa innehav prissätts i respektive fonds funktionella valuta, oftast US-dollar. De underliggande investeringarna kan däremot vara prissatta i andra valutor än dollar och euro, främst den lokala valutan i det område där investeringen gjorts. Valutakursändringar kan ha negativ påverkan på värdet, priset eller intäkterna från koncernens investeringar. Koncernens policy kräver att förvaltaren bevakar exponeringen mot alla finansiella tillgångar i främmande valuta dagligen och styrelsen granskar detta varje kvartal. I nedanstående tabell finns en analys av de av koncernens monetära och icke-monetära tillgångar som har en annan valuta än euro. Denna analys är ett krav enligt IFRS 7.

Koncentration av tillgångar i främmande valuta (belopp i tusental euro) Den 31 december	2010		2009	
	USD	RUB	USD	LTL
Monetära tillgångar	48 212	-	21 091	-
Icke-monetära tillgångar	250 081	7 460	163 267	8 860

Koncernen har som policy att inte säkra sin exponering mot valutakursrörelser som hänförs till icke-monetära tillgångar. I framtiden kan koncernen däremot komma att säkra sina utdelningar och rörelsekostnader eftersom dessa huvudsakligen kommer att vara i svenska kronor (SEK).

Valutasäkring kan göras för monetära tillgångar för att ge skydd mot påverkan från kursfluktuationer på koncernens resultat och ställning. Säkringstransaktioner kan göras till dagskurs, med terminskontrakt eller med optioner. Säkringstransaktioner medför kostnader och kan medföra förluster.

I det konsoliderade resultatet ingår kursdifferenser om 3 039 TEUR (-639 TEUR) i netto finansiella poster. Dessa har huvudsakligen uppkommit från kursdifferenser på likvida medel i konsoliderade fonder. Den tabell som visas i stycke (iv) Känslighetsanalys nedan sammanfattar känsligheten i koncernens monetära och icke-monetära tillgångar och skulder för kursförändringar den 31 december. Analysen baseras på antagandet att relevanta valutakurser ökar/minskar med 5 % mot euron och att ingen annan faktor ändras. Detta utgör ledningens bästa uppskattning av en rimligt möjlig förändring i valutakurserna med hänsyn tagen till historiska fluktuationer i dessa kurser.

(iii) Ränterisk

Ränterisk är risken för att det verkliga värdet av eller kassaflödet från ett finansiellt instrument ändras på grund av förändringar i marknadsräntor. Ränterisk uppstår för koncernens verksamhet när likvida medel hålls i vänta på framtida investeringar. Ändring i ränteläget

kan påverka avkastningen på koncernens likvida medel. Ändringar i ränteläget kan bland annat även påverka: (i) kostnaden för och tillgången till lånefinansiering och därigenom koncernens möjligheter att uppnå attraktiv avkastning på sina investeringar och (ii) möjligheterna att få lånefinansiering för företag med hög skuldsättning i vilka koncernen har investerat antingen genom en fond eller som en direktinvestering.

Det är tillåtet enligt koncernens policy att göra säkringstransaktioner för att täcka de ränterisker som uppstår när likviditet placeras. En genomgång för att fastställa vad som kan ses som neutral riskposition ur ränteriskperspektiv skall göras regelbundet. En neutral riskposition för ränterisken i kortfristiga placeringar har bedömts vara en fast ränta på i genomsnitt tre månader. Koncernens policy innebär att förvaltaren dagligen bevakar koncernens känslighet för ränteförändringar; styrelsen går igenom denna varje kvartal.

Den tabell som visas i stycket (iv) Känslighetsanalys nedan sammanfattar koncernens känslighet för förändringar i räntenivåer den 31 december.

(iv) Känslighetsanalys

I nedanstående tabell sammanfattas effekterna av de mest betydande riskfaktorerna (marknadsrisk) på koncernens nettoresultat för perioden.

Känslighetsanalys för marknadsrisk (belopp i tusental euro)				
Den 31 december				
Riskfaktor	Förändring	2010	Förändring	2009
		Påverkan på periodens resultat		Påverkan på periodens resultat
Växelkurs EUR/USD	+/- 5%	12 898	+/- 5%	8 163
Ränta	+/- 2 procentenheter	69	+/- 2 procentenheter	78
Aktiepris	+/- 10%	45 530	+/- 10%	29 217
Värde nivå 3 innehav	+/- 5%	3 539	+/- 5%	1 518

(b) Likviditetsrisk

Likviditetsrisk är risken att koncernen inte kan avyttra finansiella investeringar utan betydande extra kostnader och risken att företaget inte har likvida medel för att fullgöra åtaganden avseende finansiella skulder. Koncernens verksamhet skall både på kort och på lång sikt huvudsakligen finansieras med tillgängliga likvida medel och koncernens egna vinster. Vid investeringar beaktas alltid likviditetsrisken. Koncernens investeringar i illikvida marknader innebär att en likviditetsrisk föreligger vad gäller möjligheten att snabbt avyttra innehav men detta är kalkylerat och uppvägs av den bedömda avkastningspotentialen. Koncernen har hög soliditet varför risken för betalningsinställelse kan bedömas som låg. Koncernens finanspolicy föreskriver att likviditetsrisken skall minimeras genom en fortgående utvärdering av portföljens exponering mot investeringar på illikvida marknader där man skall ta hänsyn till likviditetsrisken.

Koncernens policy innebär att förvaltaren dagligen bevakar koncernens likviditetsposition; styrelsen går igenom denna varje kvartal.

Koncernens finansiella skulder utgörs huvudsakligen av leverantörsskulder som har en löptid på mellan en och tre månader.

(c) Kreditrisk

Koncernen är exponerad för kreditrisk som är risken att en part i ett finansiellt instrument inte kan fullgöra en skyldighet och därigenom förorsakar motparten en finansiell förlust.

Exponeringen för kreditrisk uppkommer huvudsakligen genom investering av överskottslikviditet i räntebärande värdepapper som redovisas som likvida medel och genom investeringar i obligationer. Kreditrisk uppkommer även till följd av positiva marknadsvärden i derivat. Koncernen har ingen betydande koncentration av kreditrisk; se stycket (i) Koncentrationsrisk nedan för mer information. I finanspolicyn finns regler om motpartsrisk som syftar till att minimera kreditrisken. Enligt finanspolicyn begränsas kreditrisken genom att bara tillåta krediter till motparter som fått en kreditvärdering av ett välkänt kreditvärderingsinstitut och då med en kreditvärdering på lägst följande nivå: A1 (Standard & Poor's), K1 (Nordic Rating) och P1 (Moody's Rating). Mandatet för obligationsportföljen begränsar merparten av investeringarna till statsskuldrisk och kvasi-statsskuldrisk (med kvasi-statsskuldrisk avses ägd, kontrollerad eller garanterad av en stat, eller explicit eller implicit understött av en stat reflekterat i låntagarens kreditvärdering) eller till "investment grade"-skulder (definierat som lägsta kreditbetyget BBB- från Standard & Poor's eller Fitch, eller Baa3 från Moody), och sätter den lägsta tillåtna kreditbetyget i portföljen till BB- från Standard & Poor's och Fitch, eller Ba3 från Moody. Härutöver tillåts depositioner i större svenska banker och placeringar i svenska statsskuldväxlar utan kreditvärdering. Bolagets riskapitit sätts av det faktum att verksamheten uteslutande är finansierat med eget kapital med syfte att göra investeringar i investeringsregionen med låg finansiell hävstång.

(i) Koncentrationsrisk

Varken moderbolaget eller dotterföretagen är investeringsfonder enligt lagen (2004:46) om investeringsfonder och står heller inte under Finansinspektionens tillsyn. Koncernen behöver därför inte följa de restriktioner beträffande investeringar eller krav på riskspridning som gäller för investeringsfonder. Förutom att innehav i en enskild East Capital-fond inte får motsvara mer än 40 % av koncernens substansvärde när investeringen görs, att ingen enskild direktinvestering får överstiga 15 % av koncernens substansvärde när investeringen görs och att totala direktinvesteringar i fastigheter inte får överstiga 30 % av koncernens substansvärde, innehåller koncernens policy bara begränsade krav på diversifiering i portföljen. Koncernens investeringspolicy begränsar inte heller vilka fonder koncernen får investera i t.ex. beträffande storlek på fonden, om fonden är närstående till East Capital, geografiskt fokus eller annan diversifiering, hur fonden gör investeringar eller branschfokus. Om portföljen skulle koncentreras till få innehav kan ett dåligt utfall för till och med ett enda av dessa innehav få en väsentligt negativ påverkan på koncernen.

(d) Affärsrisk

(i) Politiska risker

De politiska systemen är i regel mindre stabila än i utvecklade ekonomier och rättssystemen är ofta mindre mogna. Detta kan innebära särskilda risker för investeringar och ägande. Ändringar i regelverket för finansmarknaderna inklusive förändringar i minoritetsskyddet kan till exempel påverka vår verksamhet negativt. De politiska riskerna innefattar också med vilken kraft ledarna styr sina respektive länder och vilken förmåga de har att besluta om och införa de reformer som behövs i den övergångsfas som hela regionen nu går igenom. I kreditkrisens spår står alla länder i vårt investeringsområde inför många utmaningar, och alla har inte samma beredskap för att kunna hantera dem.

(ii) Landrisker

Att investera i tillväxtmarknader kan generellt innebära en högre risknivå i affärsmiljön än vid investeringar i mer utvecklade länder. Tillväxtmarknaderna är mindre mogna och därmed mer volatila och sårbara vad gäller externa kriser, så som erfarenheterna från 2008 och 2009 visar. Detta är en gemensam egenskap för alla länder i vår investeringsregion och är inte bara förenat med exponeringen mot ett enskilt företag eller investeringen i en enskild fond.

Landrisker innefattar även instabilitet i de finansiella, legala och politiska systemen samt övriga landspecifika aspekter så som kvaliteten på bolagsstyrning, pålitligheten i betalningssystem, brist på lämpliga custodytjänster, nivån på den finansiella rapporteringen och den allmänna tillgången på övrig pålitlig affärsinformation. Om någon av dessa landspecifika aspekter inte skulle utvecklas enligt förväntan i något av de länder vi investerar i, riskerar våra investeringar att bli mindre framgångsrika.

(iii) Investeringsstrategirisker

Vår verksamhetsplan och våra mål är avhängiga av att det finns intressanta investeringar tillgängliga. Detta innefattar att bedöma marknaden för att vid den mest strategisk lämpliga tidpunkten gå in i eller att gå ur ett innehav. Det finns en risk för att vi varken är tillräckligt effektiva när vi väljer och utvecklar våra investeringar, eller tillräckligt framgångsrika när vi bedömer marknadsförhållandena för att agera vid de mest lönsamma tillfällena.

iv) Företagsspecifika risker

Vår framgång är beroende av vår förmåga att erbjuda våra aktieägare en portfölj av intressanta och lönsamma investeringar. I detta ingår även att kunna hantera investeringar effektivt så länge som vi är ägare och att åstadkomma framsteg i investerarvänliga frågor som bolagsstyrning. Det finns en risk för att vissa företag från tid till annan påverkas negativt av interna och externa faktorer vilka därigenom har en negativ effekt på värdet av våra investeringar.

v) Operationella risker

Välorganiserade och relevanta interna administrationsprocesser och system är viktiga i alla bolagsstrukturer för att minimera de operationella risker som är knutna till att driva en verksamhet. Brist på intern kontroll, otillräckliga administrativa system och processer, infrastruktur- eller teknikproblem, risk för stöld eller bedrägeri eller risker för East Capital Explorers eller East Capitals renommé på marknaden försämrats, skulle kunna leda till oväntade ekonomiska förluster eller försämring av förtroendet för oss. Eftersom nästan alla operationella funktioner köps från East Capital, är East Capital Explorer till stor del beroende av att East Capitals verksamhet fungerar väl.

vi) Risker i närstående relationer

Med East Capital som vår förvaltare har vi säkerställt att vi ger våra investerare tillgång till ett av de mest kapabla och meriterade förvaltarteamen som är aktiva i regionen. Vi förlitar oss på förvaltarens förmåga att sköta våra investeringar hellre än att anställa egen personal i detta syfte. Detta skulle kunna innebära en risk för att investeringar som görs inte är i linje med bolagets bästa intentioner, eller det skulle kunna innebära ett överträdande av gränserna eller befogenheterna, oriktiga värderingar eller riskexponering utöver befogenheterna.

NOT 17 RÖRELSEFÖRVARV UNDER 2010

Koncernen förvärvade andelar för ytterligare 5,0 MEUR i East Capital Bering Balkan Fund per den 1 juni 2010. Vid tidpunkten för investeringen ägde koncernen redan andelar för 44,9 MEUR i fonden och efter investeringen ägde koncernen 49% av fonden. Från den 1 oktober 2010 fick koncernen bestämmande inflytande i East Capital Bering Balkan Fund genom att fondandelar löstes in, och vid årsskiftet uppgick koncernens innehav till 52%. Innehavet i East Capital Bering Balkan Fund har omklassificerats från investering till dotterföretag. Den 1 oktober 2010 investerade koncernen 35,0 MEUR i den nystartade East Capital Special Opportunities Fund II, vid samma tidpunkt tillsköt andra investerare 1 749 TEUR. Vid den tidpunkten fanns det inga nettotillgångar i fonden. Koncernen äger 95% av fonden.

Förvärv 2010			
Förvärvade nettotillgångar	Bokfört värde	Justering till verkligt värde	I koncernen redovisat värde
East Capital Bering Balkan Fund	49 938	-7 012	42 926
East Capital Special Opportunities Fund II	35 000	-	35 000
Summa	84 938	-7 012	77 926

Förvärvade nettotillgångar - Bering Balkan	Bokfört värde	Justering till verkligt värde	I koncernen redovisat värde
Investeringar	36 846	-	36 846
Likvida medel	4 785	-	4 785
Fordringar	1 295	-	1 295
Summa förvärvspris	42 926	-	42 926

Av förvärvspriset hade 49 MEUR betalats innan koncernen fick bestämmande inflytande - bara 5 MEUR av förvärvspriset har inneburit ett kassautflöde för koncernen för detta år. Investeringens verkliga värde har beräknats utifrån det publicerade substansvärdet den 30 september 2010. Vid den tidpunkten ägde de med innehav utan bestämmande inflytande 48% av fonden, vilket motsvarade ett verkligt värde på 40 MEUR.

Verkligt värde för innehav utan bestämmande inflytande har beräknats enligt samma värderingsprinciper som för alla koncernens innehav, se not 16.

Förvärvspris	East Capital Bering Balkan Fund	East Capital Special Opportunities Fund II
Förvärvspris erlagt 2007	24 938	-
Förvärvspris erlagt 2008	10 000	-
Förvärvspris erlagt 2009	10 000	-
Förvärvspris erlagt 2010	5 000	35 000
Summa erlagt förvärvspris	49 938	35 000
Justering till verkligt värde beräknat utifrån substansvärdet den 30 september 2010	-7 012	-
Summa förvärvspris/substansvärde	42 926	35 000

Alla inbetalningar till East Capital Bering Balkan Fund hänför sig till fondens andelskapital och överkursfond. Omklassificeringen från innehav utan bestämmande inflytande resulterade i en vinst om 1,3 MEUR som hör samman med kursförändringar under perioden från den första betalningen 2007 fram till 2010 jämfört med växelkursen den 1 oktober 2010. Beloppet på 1,3 MEUR ingår i realiserat resultat från finansiella tillgångar via resultatet.

2009			
Förvärvade nettotillgångar	Bokfört värde	Justering till verkligt värde	I koncernen redovisat värde
East Capital Special Opportunities Fund	35 000	-	35 000
East Capital Bering New Europe Fund	4 946	-	4 946
Summa	39 946	-	39 946

Koncernen investerade 35 MEUR i den nylanserade fonden East Capital Special Opportunities den 1 juli 2009. Innan dess fanns det inga tillgångar i fonden. Koncernens ägarandel uppgår till 82%.

Den 30 september 2009 förvärvade koncernen ytterligare andelar i East Capital Bering New Europe Fund till ett värde av 5,0 MEUR. Vid tidpunkten för investeringen hade koncernen redan ett innehav motsvarande 11 MEUR i fonden. Koncernens ägarandel uppgår till 86%.

Förvärvade nettotillgångar	Bokfört värde	Justering till verkligt värdet	I koncernen redovisat värde
Investeringar	4 980	-	4 980
Likvida medel	29	-	29
Övriga fordingar	62	-	62
Kortfristiga skulder inklusive leverantörsskulder	-95	-	-95
Summa förvärvspris	4 975	-	4 975
Likvida medel i förvärvade företag	-29	-	-29
Netto utbetalda medel	4 946	-	4 946

Bidrag under 2009	
Från förvärvsdagen	
Rörelseresultat	9 543
Nettoresultat	7 068
Om förvärvet hade gjorts den 1 januari	
Rörelseresultat	16 000
Nettoresultat	12 849

NOTE 18 NÄRSTÅENDE

Närståendeförhållanden

East Capital Explorer AB har ett närståendeförhållande med sina dotterföretag, se not 9, med andra företag i East Capital, samt med ledning och anställda, se nedan.

Licensavtal

Bolaget och East Capital Explorer Investments AB har ingått ett licensavtal med East Capital Explorer Licensing AB, enligt vilket East Capital Explorer Licensing AB har upplåtit en icke-exklusiv och royaltyfri licens att använda logotypen och varumärket "East Capital Explorer".

Förvaltningsavtal

East Capital PCV Management AB ("förvaltaren") ett dotterbolag till East Capital Holding AB genomför investeringar enligt investeringspolicyn och tillhandahåller förvaltningstjänster avseende investeringar i enlighet med förvaltningsavtalet. Bolaget har ingått ett förvaltningsavtal med förvaltaren och East Capital Explorer Investments AB. För året uppgår koncernens avgifter och vinstdelning till ett totalt belopp om 22 201 TEUR (6 484 TEUR), inkluderar kostnader för moms i tillämpliga fall. För ytterligare information och detaljer om avgifter se sidan 54.

Avgifter och vinstdelning till följande mottagare	2010	2009
East Capital Alternative Investments, Cayman	9 896	5 415
East Capital Asset Management AB	1 036	662
East Capital Private Equity AB	1 396	271
ECPUF AB	1 707	-
East Capital AB	8 166	136
Summa	22 201	6 484

Serviceavtal

Bolaget har ingått ett serviceavtal med East Capital International AB ett servicebolag inom East Capital enligt vilket bolaget köper vissa administrativa och andra tjänster samt hyr lokaler i andra hand. Koncernen har under året köpt tjänster för 0,2 MEUR (0,2 MEUR) allt genom moderbolaget.

Personal

Verkställande direktören har följande styrelseuppdrag: East Capital Baltic Property Fund AB, East Capital Baltic Property Investors AB (publ), East Capital Real Estate AS, East Capital Power Utilities Fund AB, East Capital Explorer Investments AB och East Capital International Eesti filial.

Fodringar och skulder

Skulder till närstående uppgick vid årsskiftet till 18,6 MEUR (1,7 MEUR). Dessa bestod huvudsakligen av upplupna förvaltningsavgifter och resultatbaserade avgifter.

Transaktioner med personal i ledande ställning och närstående företag

Bolagets företagsledning, styrelseledamöter och deras nära familjemedlemmar samt närstående företag kontrollerar 12 % (9,9 %) av rösterna i bolaget. För information om ersättningar till ledande befattningshavare hänvisas till not 4 på sidan 75.

Potentiella intressekonflikter

Investeringsavtalet mellan bolaget och förvaltaren innehåller bestämmelser och procedurer för hur potentiella intressekonflikter mellan bolaget och East Capital skall hanteras. Intressekonflikter som inte följer av investeringspolicyn som bolaget och förvaltaren från tid till annan kommer överens om, skall hänskjutas till bolagets styrelse för beslut. Sådana intressekonflikter innefattar till exempel (i) investeringar i någon East Capital-fond på villkor som väsentligt avviker negativt jämfört med existerande East Capital-fonder eller någon fond av liknande typ (en ökning avseende avgifter och vinstdelning är att anse som en sådan negativ avvikelse) och (ii) saminvesteringar på villkor som väsentligt avviker negativt från de villkor som en annan saminvesterare erbjuder. Det finns även andra villkor i avtalet som syftar till att säkerställa att de avgifter som bolaget betalar alltid är marknadsmässiga. Förvaltningsavtalet anger vidare att direktinvesteringar som erbjuds av förvaltaren utan saminvestering med någon annan East Capital-fond eller med East Capital själv skall hänskjutas till bolagets styrelse för beslut. Vid varje sådant ärende hänskjutet till styrelsen kommer de styrelseledamöter som är närstående till East Capital inte att delta i enlighet med intressekonfliktreglerna i aktiebolagslagen.

East Capital har en policy på plats för att hantera intressekonflikter som rör dess investeringsverksamhet, vars övergripande princip är att East Capital skall behandla sina kunder rättvist och vid var tid handla i enlighet med sin ställning som förvaltare av de olika East Capital-fonderna. Policyn innehåller principer samt föreskriver åtgärder vilka skall möjliggöra för förvaltarens team att aktivt identifiera, övervaka och hantera de intressekonflikter som kan uppkomma i samband med allokering av investeringar.

NOT 19 STÄLLDA SÄKERHETER OCH ÅTAGANDEN

East Capital Explorer har gjort ett åtagande att investera 5 MEUR i Eastern European Debt Finance. Hittills har 0,3 MEUR investerats och återstoden, 4,7 MEUR, kommer att investeras när fonden begär att kapitalet betalas in, vilket kommer att ske när fonden har identifierat ett investeringsobjekt.

NOT 20 UPPGIFTER OM MODERBOLAGET

East Capital Explorer AB är ett svensktregistrerat aktiebolag med säte i Stockholm. Moderbolagets aktier är noterade på NASDAQ OMX Stockholm. Adressen till huvudkontoret är Kungsgatan 30, Box 7214, 103 88 Stockholm. De konsoliderade finansiella rapporterna för 2010 omfattar moderbolaget och dess dotterföretag som tillsammans utgör koncernen.

NOT 21 HÄNDELSER EFTER RÄKENSKAPSÅRETS UTGÅNG

Substansvärde

Den 31 januari 2011 uppgick East Capital Explorers indikativa substansvärde till 12,55 EUR per aktie, jämfört med 12,33 EUR den 31 december 2010. Stängningskursen för aktien den 31 januari 2011 var 88,75 SEK (motsvarande 10,05 EUR).

Den 28 februari 2011 uppgick det indikativa substansvärdet till 12,33 EUR per aktie medan stängningskursen för samma dag var 81,50 SEK (motsvarande 9,33 EUR).

Investeringar

Fram till slutet av februari hade ytterligare 0,9 MEUR investerats i aktier i TEO. Under februari investerade East Capital Explorer 12 MEUR genom att delta i en nyemission gjord av den makedonska banken Komercijalna Banka AD Skopje. Efter investeringen äger East Capital Explorer direkt och indirekt 10,9 % av bolagets aktiekapital. Under februari löste East Capital Explorer in andelar i East Capital (Lux) Eastern European Fund för totalt 5 MEUR. Den 28 februari 2011 investerade East Capital Explorer ytterligare 0,1 MEUR i Populi som en del av bolagets anskaffning av eget kapital och fick aktier motsvarande ca 2 % av bolaget. I mars gjordes ytterligare en investering i East Capital Bering Balkan Fund om totalt 5 MEUR.

Konsoliderade nyckeltal

	1 jan - 31 dec 2010	1 jan - 31 dec 2009	1 jan - 31 dec 2008
Soliditet	96,1%	98,4%	97,9%
Substansvärde TEUR	429 853	341 369	265 025
Förändring	25,9%	28,8%	-32,8%
Börsvärde, MSEK	2 954	2 378	1 458
Börsvärde, TEUR	328 661	231 817	134 013
Antal anställda	4	4	4

Nyckeltal per aktie	1 jan - 31 dec 2010	1 jan - 31 dec 2009	1 jan - 31 dec 2008
Resultat per aktie	2,55	2,26	-3,56
Substansvärde, SEK ¹	111	99	79,53
Substansvärde, EUR	12,33	9,61	7,31
Aktiekurs, SEK	84,75	67,00	40,20
Aktiekurs, EUR	9,43	6,53	3,69

¹ Vissa valutaomräkningar har gjorts endast i informationssyfte. 1 EUR = 8,987 SEK den 31 december 2010 och 10,26 SEK den 31 december 2009.

Styrelsen och verkställande direktören försäkrar att årsredovisningen har upprättats i enlighet med god redovisningssed i Sverige och koncernredovisningen har upprättats i enlighet med de internationella redovisningsstandarder som avses i Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002 av den 19 juli 2002 om tillämpning av internationella redovisningsstandarder. Årsredovisningen respektive koncernredovisningen ger en rättvisande bild av moderbolagets och koncernens ställning och resultat. Förvaltningsberättelsen för moderbolaget respektive koncernen ger en rättvisande översikt över utvecklingen av moderbolagets och koncernens verksamhet, ställning och resultat samt beskriver väsentliga risker och osäkerhetsfaktorer som moderbolaget och de företag som ingår i koncernen står inför.

Stockholm, 16 mars 2011

Paul Bergqvist
Ordförande

Gert Tiivas
Verkställande direktör

Anders Ek
Ledamot

Lars Emilson
Ledamot

Alexander V. Ikonnikov
Ledamot

Justas Pipinis
Ledamot

Karine Hirn
Ledamot

Monika Elling
Ledamot

Vår revisionsberättelse har avgivits den 18 mars 2011

KPMG AB

Carl Lindgren
Auktoriserad revisor

Årsredovisningen och de konsoliderade finansiella rapporterna har som framgår ovan godkänts för utfärdande av styrelsen den 16 mars 2011.

Resultaträkning och balansräkning för moderbolaget och rapporterna över totalresultaten och finansiell ställning avseende koncernen blir föremål för fastställelse på årsstämman den 12 april 2011.

Revisionsberättelse

Till årsstämman i East Capital Explorer AB (publ)

Organisationsnummer 556693-7404

Vi har granskat årsredovisningen, koncernredovisningen och bokföringen samt styrelsens och verkställande direktörens förvaltning i East Capital Explorer AB (publ) för år 2010. Bolagets årsredovisning och koncernredovisning ingår i den tryckta versionen av detta dokument på sidorna 61-92. Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för räkenskapshandlingarna och förvaltningen och för att årsredovisningslagen tillämpas vid upprättandet av årsredovisningen samt för att internationella redovisningsstandarder IFRS sådana de antagits av EU och årsredovisningslagen tillämpas vid upprättandet av koncernredovisningen. Vårt ansvar är att uttala oss om årsredovisningen och koncernredovisningen samt förvaltningen på grundval av vår revision.

Revisionen har utförts i enlighet med god revisionssed i Sverige. Det innebär att vi planerat och genomfört revisionen för att med hög men inte absolut säkerhet försäkra oss om att årsredovisningen och koncernredovisningen inte innehåller väsentliga felaktigheter. En revision innefattar att granska ett urval av underlagen för belopp och annan information i räkenskapshandlingarna. I en revision ingår också att pröva redovisningsprinciperna och styrelsens och verkställande direktörens tillämpning av dem samt att bedöma de betydelsefulla uppskattningar som styrelsen och verkställande direktören gjort när de upprättat årsredovisningen och koncernredovisningen samt att utvärdera den samlade informationen i årsredovisningen och koncernredovisningen. Som underlag för vårt uttalande om ansvarsfrihet har vi granskat väsentliga beslut, åtgärder och förhållanden i bolaget för att kunna bedöma om någon styrelseledamot eller verkställande direktören är ersättningsskyldig mot bolaget. Vi har även granskat om någon styrelseledamot eller verkställande direktören på annat sätt har handlat i strid med aktiebolagslagen, årsredovisningslagen eller bolagsordningen. Vi anser att vår revision ger oss rimlig grund för våra uttalanden nedan.

Årsredovisningen har upprättats i enlighet med årsredovisningslagen och ger en rättvisande bild av bolagets resultat och ställning i enlighet med god redovisningssed i Sverige. Koncernredovisningen har upprättats i enlighet med internationella redovisningsstandarder IFRS sådana de antagits av EU och årsredovisningslagen och ger en rättvisande bild av koncernens resultat och ställning. Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens och koncernredovisningens övriga delar.

Vi tillstyrker att årsstämman fastställer resultaträkningen och balansräkningen för moderbolaget samt rapport över totalresultat och rapport över finansiell ställning för koncernen, disponerar vinsten i moderbolaget enligt förslaget i förvaltningsberättelsen och beviljar styrelsens ledamöter och verkställande direktören ansvarsfrihet för räkenskapsåret.

Stockholm den 18 mars 2010

KPMG AB

Carl Lindgren
Auktoriserad revisor



EAST CAPITAL EXPLORER

Kungsgatan 30, Box 7214

103 88 Stockholm

Tel: 08 505 97 700

Organisationsnummer: 556693-7404

www.eastcapitalexplorer.com