

# Delårsrapport

## 1 januari - 30 juni 2012



# Delårsrapport 1 januari - 30 juni 2012

## Händelser under kvartalen

- Substansvärdet (NAV) per aktie uppgick den 30 juni 2012 till 8,60 EUR<sup>1</sup> (10,97 EUR)<sup>2</sup>. Det totala substansvärdet uppgick till 290 MEUR (382 MEUR), vilket motsvarar en minskning med 9,7%<sup>3</sup> (-9,1%) under det andra kvartalet. Sedan den 30 juni 2011 har substansvärdet minskat med 24,1%<sup>3</sup> (-0,3%)
- För de första sex månaderna var nettoresultatet för koncernen -3,2 MEUR (-40,1 MEUR). För aktieägare i moderbolaget var nettoresultatet -1,4 MEUR (-34,7 MEUR) och resultatet per aktie uppgick till -0,04 EUR (-1,00 EUR)
- Likvida medel och kortfristiga placeringar uppgick den 30 juni 2012 till 57 MEUR (66 MEUR) varav 49 MEUR (61 MEUR) var tillgängliga för framtida investeringar
- Vid East Capital Explorers årsstämma som ägde rum i april godkändes styrelsens förslag om en utdelning till aktieägarna om 0,80 SEK per aktie. Årsstämman godkände också styrelsens förslag att dra in de 1 141 969 aktier som tidigare återköpts och aktierna makulerades i slutet av juni. Årsstämman gav även styrelsen ett nytt återköpsmandat
- I maj avyttrade East Capital Explorer hela sitt innehav i TEO LT till TeliaSonera. Totalt erhöll bolaget 19,5 MEUR inklusive utdelning, vilket var 1,6 MEUR högre än värdet per den 31 mars. Bolaget realiserade en årlig avkastning före skatt om 17,4%
- Den tidigare aviserade investeringen på 10 MEUR i East Capital Baltic Property Fund II genomfördes den 2 maj
- Det offentliga erbjudandet i Melon Fashion Group (MFG) till följd av budplikt slutfördes under det andra kvartalet och antalet aktier som lämnades in till följd av budet var begränsat och motsvarade en total köpeskillning om 5,4 MEUR
- I maj gjordes en omvärdering av East Capital Explorers direktinvestering i MFG. Som ett resultat uppgick verkligt värde av innehavet per den 31 maj till 34 MEUR vilket innebar en uppvärdering med 48%
- Under juni meddelades att East Capital Explorer erhåller två utbetalningar från bolagets fondinvesteringar. Bolaget erhöll sin tredje utbetalning från East Capital Power Utilities Fund uppgående till 7,3 MEUR i juni och en andra utbetalning från East Capital Special Opportunities Fund om 10,6 MEUR som betalades ut i mitten av juli
- Stängningskursen för East Capital Explorer-aktien den 30 juni 2012 var 47,50 SEK (motsvarande 5,42 EUR)

## Händelser efter kvartalen slut

- Som tidigare meddelats har East Capital Explorer sålt sitt innehav i Populi, den georgiska dagligvarukedjan, för 1,7 MEUR. Detta var 1,6 MEUR högre än värdet per den 31 mars och bolaget realiserade en årlig avkastning före skatt på -44%
- Styrelsen har beslutat att utnyttja det återköpsmandat som lämnades av årsstämman 2012 för att skapa värde till aktieägarna mot bakgrund av bland annat den för tillfället höga substansrabatten. Aktier kan återköpas t o m den 10 oktober 2012 med beaktande av handelsförbud
- Det totala substansvärdet den 31 juli 2012 uppgick till 301 MEUR (383 MEUR), motsvarande 8,93 EUR (10,99 EUR) per aktie, vilket innebär en ökning med 3,9% under månaden
- Likvida medel och kortfristiga placeringar uppgick till 58 MEUR (66 MEUR), varav 51 MEUR (61 MEUR) var tillgängliga för framtida investeringar
- Stängningskursen för East Capital Explorer-aktien den 31 juli 2012 var 45,00 SEK (motsvarande 5,38 EUR)

Utveckling av substansvärde och aktiekurs	30 juni 2012		30 juni 2011	
	EUR	SEK	EUR	SEK
NAV per aktie	8,60	75	10,97	100
Totalt NAV	290m	2,5bn	382m	3,5bn
NAV % förändring Q2 <sup>3</sup>	-9,7	-9,3	-9,1	-6,9
NAV % förändring hittills i år <sup>3</sup>	-1,2	-2,9	-11,0	-9,2
Stängningskurs per aktie	5,42	47,50	8,01	73,50
Totalt marknadsvärde	183m	1,6bn	270m	2,5bn
Aktiekurs % förändring Q2 <sup>3</sup>	-14,2	-14,8	-16,1	-14,0
Aktiekurs % förändring hittills i år <sup>3</sup>	-10,1	-11,6	-15,1	-13,3

<sup>1</sup> Det finns en avvikelse mellan det indikativa substansvärdet publicerat i juni och det slutgiltiga substansvärdet publicerat i denna rapport. Avvikelsen beror på ett fel gällande East Capital Power Utilities Fund som hade en negativ påverkan med 3,3 MEUR

<sup>2</sup> Jämförbara siffror för motsvarande period 2011 anges inom parentes

<sup>3</sup> Ej justerat för utdelning

# Portföljen den 30 juni 2012

East Capital Explorers portfölj består av investeringar i East Capitals fonder, direktinvesteringar och kortfristiga placeringar. Investeringsportföljen är aktivt förvaltd av East Capital och huvuddelen av investeringarna är gjorda via East Capitals speciella fondprodukter. Den största geografiska exponeringen är mot Ryssland med en vikt om 47 % och 75 % av portföljen är investerat i bolagets målsektorer; finans, kraft, konsumentvaror och fastigheter.

Portföljen den 30 juni 2012	Verkligt värde 30 juni 2012 MEUR <sup>1</sup>	Substansvärde/aktie, EUR	% of NAV	Verkligt värde 31 mar 2012 MEUR	Verkligt värde 31 dec 2011 MEUR	Värdeförändring jan-Juni 2012, % <sup>2</sup>	Värdeförändring apr-Juni 2012, %
<b>Fondinvesteringar</b>							
East Capital Bering Balkan Fund	35,8	1,06	12	41,3	38,1	-6,1	-13,2
East Capital Bering Russia Fund	28,3	0,84	10	30,9	28,1	0,7	-8,5
East Capital Power Utilities Fund	23,4 <sup>3</sup>	0,69	8	44,7	36,5	-15,9	-31,3
East Capital Special Opportunities Fund II	20,9	0,62	7	26,0	24,8	-15,7	-19,8
East Capital Special Opportunities Fund	20,2	0,60	7	35,0	29,3	4,9	-12,0
East Capital Bering Central Asia Fund	18,7	0,56	6	19,4	16,6	12,7	-3,3
East Capital Bering New Europe Fund	12,5	0,37	4	13,2	12,1	4,1	-4,7
East Capital Baltic Property Fund II	8,5	0,25	3	-	-	-0,8	-0,8
East Capital (Lux) Eastern European Fund (EUR)	7,8	0,23	3	8,9	7,4	4,8	-11,8
East Capital Bering Ukraine Fund Class R	5,7	0,17	2	5,4	5,5	3,8	5,6
East Capital Bering Ukraine Fund Class A	4,9	0,14	2	5,7	5,6	-13,9	-15,3
<b>Summa investeringar i fonder</b>	<b>186,7</b>	<b>5,54</b>	<b>64,4</b>	<b>230,5</b>	<b>204,1</b>	<b>-3,8</b>	<b>-14,4</b>
<b>Direktinvesteringar</b>							
Melon Fashion Group	34,4	1,02	12	19,5	19,5	37,8	37,8
Komercijalna Banka Skopje	9,0	0,27	3	11,0	9,7	-0,2	-11,9
Trev-2 Group	4,0	0,12	1	4,0	4,0	0,0	0,0
East European Debt Finance	1,2	0,04	0	1,3	1,1	6,1	-2,7
Populi	0,1	0,00	0	0,1	0,1	0,0	0,0
TEO LT	0,0	0,00	0	17,9	15,9	15,3	8,8
<b>Summa direktinvesteringar</b>	<b>48,7</b>	<b>1,44</b>	<b>16,8</b>	<b>53,9</b>	<b>50,4</b>	<b>21,2</b>	<b>16,3</b>
<b>Kortfristiga investeringar</b>							
Kortfristiga placeringar	13,9	0,41	5	17,3	22,8		
Likvida medel	33,4	0,99	12	20,0	16,6		
<b>Summa kortfristiga investeringar</b>	<b>47,3</b>	<b>1,40</b>	<b>16,3</b>	<b>37,2</b>	<b>39,4</b>		
<b>Summa portföljen</b>	<b>282,7</b>	<b>8,39</b>	<b>97,5</b>	<b>321,6</b>	<b>294,0</b>		
Övriga tillgångar och skulder, netto	7,4	0,22	3	-0,5	-0,4		
<b>Substansvärde</b>	<b>290,0</b>	<b>8,60</b>	<b>100,0</b>	<b>321,1</b>	<b>293,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>-9,7</b>

<sup>1</sup> EUR = 8,77 SEK den 30 juni 2012. Källa: Bloomberg

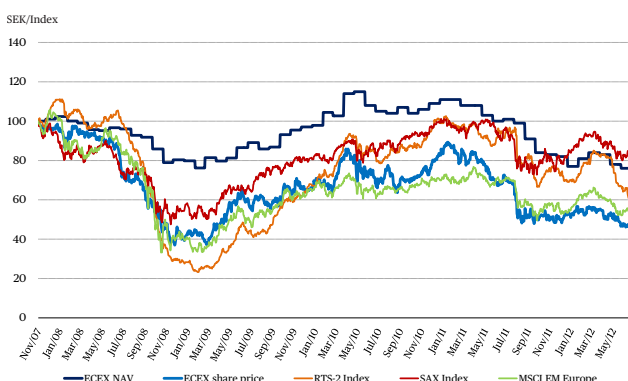
<sup>2</sup> Beräkningen är justerad för investerade och mottagna belopp under perioden, d.v.s. det är den procentuella förändringen mellan ingående verkligt värde plus investeringar under perioden och utgående verkligt värde plus under perioden mottagna medel

<sup>3</sup> Det finns en avvikelse mellan det indikativa substansvärdet publicerat i juni och det slutgiltiga substansvärdet publicerat i denna rapport. Avvikelsen beror på ett fel gällande East Capital Power Utilities Fund som hade en negativ påverkan med 3,3 MEUR

Vissa summeringar adderar inte exakt beroende på avrundningar

# VD kommentar

## East Capital Explorer jämfört med index sedan introduktionen i november 2007



Den starka återhämtningen på marknaden som vi såg i det första kvartalet tappade fart under mars och övergick till en nedgång under det andra kvartalet. Återigen påverkades de globala marknaderna av de fortsatt olösta problemen i främst Sydeuropa och liksom tidigare har detta påverkat vår region och portfölj negativt. Politikernas oförmåga att komma fram till en lösning på de nuvarande problemen som inger tillräckligt förtroende på marknaden har på nytt lett till ökad osäkerhet och minskad riskaptit hos investerare. I det mindre likvida segmentet av marknaden, där huvuddelen av portföljen är investerad, har intresset från investerare sjunkit vilket lett till nedtryckta priser. Bolagets substansvärde per aktie sjönk med 9,7% under det andra kvartalet och justerat för utdelningen blev resultatet -8,6%. Detta innebär att utvecklingen för substansvärdet hittills i år är -1,2% (utdelningsjusterat, en ökning med 1,1%).

### “Substansvärdet per aktie sjönk med 9,7% under kvartalet”

Vad beträffar aktiekursen kan vi se en kraftigare nedgång än i substansvärdet - aktiens pris föll med 14% under kvartalet mätt i EUR. Rabatten mot substansvärdet som nu är knappt 40%, är hög. Styrelsen har efter diskussioner med ledningen beslutat att återköpa aktier med syfte att skapa mervärde för aktieägarna bland annat med tanke på den höga rabatten. Återköp kan ske till och med 10 oktober 2012.

## Portföljutveckling och aktiviteter

Aktivitetsnivån i portföljen har varit hög under det andra kvartalet. Ett antal avyttringar har gjorts. I maj sålde vi framgångsrikt vårt innehav i TEO LT, som före försäljningen var portföljens största innehav, när man också beaktar indirekta innehav via fondinvesteringar. Avyttringen innebar en realiserad årlig avkastning före skatt om drygt 17%.

### “Aktivitetsnivån i portföljen har varit hög”

I juni meddelade East Capital Special Opportunities Fund att fonden hade för avsikt att göra en utbetalning till sina andelsägare. Fondens syfte var att dra fördel av de låga och nedpressade värderingarna efter finanskrisen 2008. East Capital Special Opportunities Fund har hittills utvecklats relativt väl och i linje med sin strategi. Alla investeringar som realiserats efter den första treårsperioden efter fondens start, utbetalas till fondens andelsägare. Efter denna utbetalning som är den andra East Capital Explorer erhållit från fonden, har 23 MEUR återbetalats av den ursprungligen investeringen på 35 MEUR. Det återstående värdet på investeringen var per den 30 juni 20 MEUR.

## Utveckling av substansvärde, aktiekurs och index

(% förändring EUR)	1 jan - 30 juni 2012	1 jan - 31 juni 2011
Substansvärde (NAV)	-1,2	-11,0
East Capital Explorer-aktien	-10,1	-15,1
SAX Index <sup>1</sup>	4,7	-5,9
RTS Index <sup>2</sup>	0,0	-0,6
RTS 2 Index <sup>3</sup>	-6,9	-9,0
MSCI EM Europe <sup>4</sup>	6,1	-2,0

<sup>1</sup> SAX - Omfattar samtliga aktier noterade på NASDAQ OMX Stockholm

<sup>2</sup> RTS Index - Omfattar de 50 största bolagen som handlas på Russian Trading System

<sup>3</sup> RTS 2 Index - Omfattar 78 bolag med mer begränsad handel på RTS. Omfattar således inte de största eller mest handlade företagen.

<sup>4</sup> MSCI EM Europe Index - Omfattar ryska, polska, ungerska, tjeckiska och turkiska aktier

Även East Capital Power Utilities Fund beslöt att genomföra en distribution och innehavet minskades därmed med 25% under det andra kvartalet. Bakgrunden till förvaltarens beslut är den begränsade likviditeten i den ryska kraftsektorn men även den ökade osäkerheten kring hur den fortsatta liberaliseringen i sektorn kommer att utvecklas i kombination med att fonden hade en hög andel likvida medel. Med hänsyn till den nuvarande situationen är vi positiva till förvaltarens beslut att betala ut de tillgängliga likvida medlen i stället för att återinvestera i sektorn.

I maj genomfördes den planerade investeringen i East Capital Baltic Property Fund II. Även vår investering i Melon Fashion Group (MFG) ökade till följd av att det obligatoriska budet som lanserades under det första kvartalet slutfördes. Vi erhöll aktier till ett värde av 5,4 MEUR, vilket motsvarade 5,5% av de utestående aktierna i företaget och East Capital Explorer äger nu 35,5% av företaget. MFG är nu det största bolagsinnehavet i vår portfölj och motsvarar 12% av substansvärdet.

### “Vi har sett fortsatta förbättringar i MFG, både vad avser omsättning och lönsamhet”

Vi har sett fortsatta förbättringar i företaget, både vad avser omsättning och lönsamhet till följd av en hög efterfrågan och förbättrad logistik. På grund av detta omvärderades innehavet i slutet av maj, något som resulterade i en kraftig ökning av värdet motsvarande 48%, vilket i sin tur innebar en ökning av East Capital Explorers substansvärde med närmare 3%. Företaget drar nytta av den starka efterfrågan hos de ryska konsumenterna och vi ser fortfarande MFG som ett av de mest intressanta företagen i vår region.

## Utsikter och händelser efter kvartalets slut

De avyttringar och utdelningar som skett under det senaste kvartalet har lett till ökad andel likvida medel i bolaget, motsvarande 16% av substansvärdet per den 30 juni. Trots den nuvarande osäkerheten och det negativa sentimentet hos investerare ser vi goda möjligheter för investeringar. Vår höga kassanivå ger oss möjlighet att dra nytta av den nuvarande marknadssituationen och göra investeringar på attraktiva prisnivåer. Ryssland t.ex. visar historiskt låga värderingar och stark makrostatistik och många företag går bra. Vi har därför beslutat att investera 15 MEUR i en ny fond som kommer att lanseras inom kort av East Capital, East Capital Russia Domestic Growth Fund, som fokuserar på den starka ryska konsumtionstillväxten.

### *”Trots den nuvarande osäkerheten och det negativa sentimentet hos investerare ser vi stora möjligheter”*

Mot bakgrund av bland annat den höga substansrabatten har styrelsen beslutat att återigen utnyttja det återköpsmandat som lämnades av årsstämman 2012. Återköp av aktier kan ske fram till och med den 10 oktober 2012 med beaktande av handelsförbud i enlighet med gällande regler. Styrelsen har utnyttjat sitt återköpsmandat varje år sedan 2009 och styrelsen och ledningen anser att det är ett bra sätt att skapa värde för våra aktieägare vid denna tidpunkt.

### *”Styrelsen har återigen beslutat att utnyttja sitt återköpsmandat”*

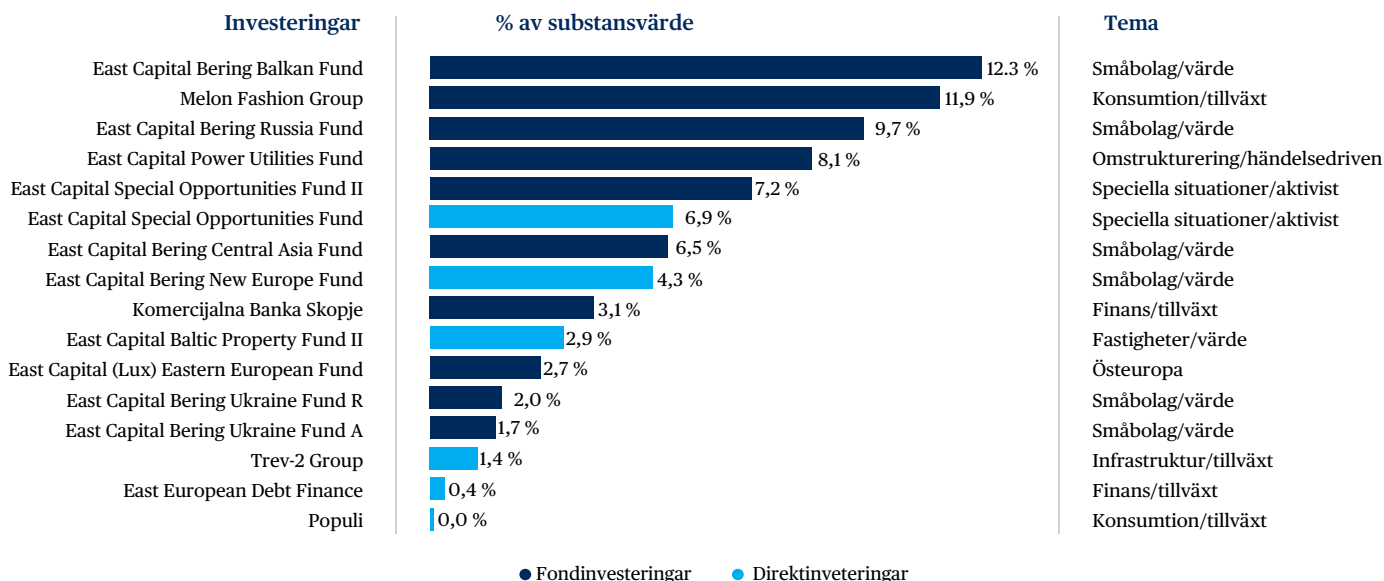
I juli slutförde vår förvaltare avyttringen av Populi, den georgiska dagligvarukedjan, vilket vi anser var den bästa lösningen i denna situation. Vi är mycket besvikna över utvecklingen i denna investering men är nöjda över att åtminstone en del av den ursprungliga investeringen kunde återfås från detta konkursmässiga bolag.

Marknaderna visade en viss återhämtning i juli och substansvärdet per den 31 juli ökade med 3,9%. Det främsta bidraget kom från East Capital Power Utilities Fund som ökade med 12%. Även East Capital Bering Central Asia Fund visade en återhämtning och gick upp med 8,6%, vilket befäster fondens position som den bäst presterande fonden hittills i år.

Mia Jurke  
Verkställande direktör



## Portföljen den 30 juni 2012 (%)



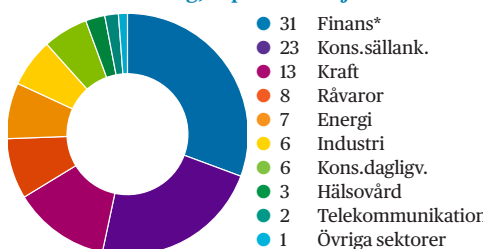
## Topp 10 företag i East Capital Explorers portfölj: summa av direkta och indirekta investeringar<sup>1</sup>

30 juni 2012 Företag	% of NAV	Värde av det totala innehavet, MEUR	Land	Sektor	East Capital Explorer investerat genom
Melon Fashion Group	11,9	34,4	Ryssland	Konsument sällanköp	Direktinvestering
Komercijalna Banka Skopje	3,7	10,8	Makedonien	Finans	Direktinvestering East Capital Bering Balkan Fund
Fondul Proprietatea	3,5	10,3	Rumänien	Finans	East Capital Bering Balkan Fund East Capital Special Opportunities Fund East Capital (Lux) Eastern European Fund
VGP Warehouse Park	2,9	8,5	Estland	Fastigheter	East Capital Baltic Property Fund II
Bank of Georgia	2,2	6,2	Georgien	Finans	East Capital Bering Central Asia Fund East Capital (Lux) Eastern European Fund
Verofarm	1,9	5,4	Ryssland	Hälsövård	East Capital Bering Russia Fund East Capital Special Opportunities Fund East Capital Special Opportunities Fund II
B92	1,8	5,3	Serbien	Konsument sällanköp	East Capital Bering Balkan Fund
Integra	1,8	5,3	Ryssland	Energi	East Capital (Lux) Eastern European Fund East Capital Special Opportunities Fund East Capital Special Opportunities Fund II
Korshunovsky GOK	1,8	5,1	Ryssland	Råvaror	East Capital Bering Russia Fund East Capital Special Opportunities Fund
Zavarovalnica Triglav	1,6	4,8	Slovenien	Finans	East Capital Bering Balkan Fund East Capital (Lux) Eastern European Fund East Capital Special Opportunities Fund II
<b>Total Top 10</b>	<b>33,1</b>	<b>96,1</b>			

<sup>1</sup>Räknat som om East Capital Explorer AB hade direktägt sin andel av respektive innehav i fondinvesteringar

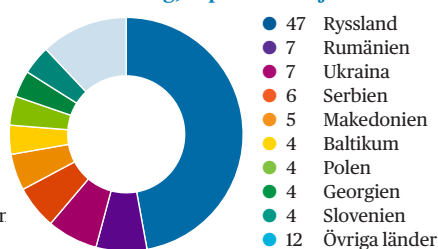
## Portföljfördelning

### Branschfördelning, % per den 30 juni 2012

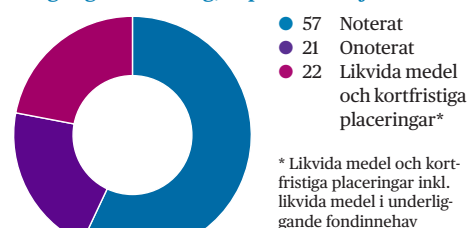


\* Inkl. fastigheter

### Landsfördelning, % per den 30 juni 2012



### Tillgångsfördelning, % per den 30 juni 2012



# Rapport från förvaltaren

## Marknadskommentar

Under det andra kvartalet såg vi en korrigerings av de globala marknaderna på grund av den ökande oron för tillståndet i de europeiska ekonomierna. Detta ledde till att de östeuropeiska marknaderna föll efter att ha stigit kraftigt under det första kvartalet.

Den ryska marknaden drabbades också av ett lägre oljepris. Det föll med ca 20 % under kvartalet till 97,8 USD per fat. Den ryska marknaden handlas nu med en rabatt om 52 % jämfört med andra tillväxtmarknader, nästintill en rekordnivå. Samtidigt redovisar många företag rekordresultat både vad avser tillväxt och volym. Senast värderingarna låg på den här nivån var 2009 men den gången hade vissa företag problem med korfristiga skulder i främmande valutor, begränsad möjlighet till refinansiering och kraftigt fallande efterfrågan. Nu ser vi inga problem av det slaget; företagen tycks ha lärt sig sin läxa och har mindre skulder med längre löptider och huvudsakligen i rubel. Den konsumentdrivna efterfrågan är också hög; till exempel har fastighetsbolag som bygger bostäder redovisat omsättningsökningar om 60-80 % under första kvartalet och Sberbank, Rysslands största bank, hade en utlåningstillväxt under juni på 53 % jämfört med ett år sedan.

*“Den ryska marknaden handlas nu med en rabatt om 52 % jämfört med andra tillväxtmarknader, nästan en rekordnivå”*

Vad beträffar Baltikum ser vi en blandad bild. Hittills i år har Estland varit en av de starkaste marknaderna i den östeuropeiska regionen, medan Lettland å andra sidan har gått sämre än de östeuropeiska indexen. Självfallet påverkas de baltiska länderna av den ekonomiska inbromsningen i EU men man räknar med att länderna även detta år kommer att ha en positiv BNP-tillväxt trots stora budgetnedskärningar. Ett skäl till att Baltikum ändå står emot relativt väl jämfört med andra länder är att de baltiska ländernas export i större utsträckning går till de nordiska EU-länderna och till Ryssland vilka har starkare ekonomier än de sydligare delarna av EU. Vidare räknar man med att BNP-tillväxten i den baltiska regionen kommer att ta fart igen under 2013.

Turkiet var under årets sex första månader den starkaste marknaden i vår investeringsregion. Den turkiska ekonomin som inte förväntades ha någon tillväxt alls eller till och med minskad BNP under 2012, förväntas nu ha en tillväxt på 3-4 %, vilket kan jämföras med ingen eller negativ tillväxt i eurozonen.

## Portföljkommentar

Under kvartalet föll portföljens substansvärde med 9,7 % då investerarnas vilja att investera i tillväxtländer varit svag. Majoriteten av innehaven utvecklades negativt men Melon Fashion Group (MFG) var ett positivt undantag. TEO LT, som avyttrades i maj, gav också ett positivt bidrag till portföljen under kvartalet.

### Fondinvesteringar

Majoriteten av länderna i sydöstra Europa såg en kraftig nedgång under kvartalet då investerare återigen föredrog större och mer likvida marknader när marknadssentimentet försämrades. East Capital Bering Balkan Fund, den största fondinvesteringen i portföljen, slutade kvartalet på minus 13 %, påverkad av den negativa utvecklingen i sydöstra Europa och kraftiga korrigeringar av några av fondens största innehav. Fondens begränsade exponering mot Turkiet medförde att effekten av

landets starka utveckling blev liten.

Det var ingen överraskning att den minskade riskaptiten ledde till att perifera marknader underpresterade och i Kazakstan raderades hela det första kvartalets positiva utveckling ut. Trots detta var nedgången i våra kazakiska innehav i East Capital Bering Central Asia Fund begränsade på grund av i princip ingen exponering mot gruvsektorn och låg exponering mot finanssektorn, vilket var de sektorer som utvecklades allra sämst. Fonden påverkades också positivt av den stabila utvecklingen i dess största innehav, Bank of Georgia, som gick upp med 8,5 %. Som ett resultat utvecklades fonden betydligt starkare än regionen generellt och slutade kvartalet på endast minus 3 %. Hittills i år är det den fond som utvecklats bäst i East Capital Explorers portfölj med sin uppgång på 13 %.

Det minskade intresset för mindre och medelstora bolag var uppenbart när man tittar på RTS-2 som gick ner 23 %. East Capital Bering Russia Fund gick ner mindre, -8 %, på grund av ett antal orsaker; under kvartalet avyttrades vissa viktiga innehav till priser över rådande marknadsnivåer och dessutom rapporterade vissa kärninnehav en stark utveckling trots fallande marknader.

Ukraina, som varit impopulärt bland investerarna mot bakgrund av de politiska riskerna i landet utvecklades relativt svagt även under det andra kvartalet. East Capital Bering Ukraine Fund A (innehållande framför allt noterade innehav) gick ner med 15 % och majoriteten av de tio största innehaven utvecklades signifikant bättre än den ukrainska marknaden i stort. Ett tydligt undantag var Retail Group vars aktiekurs korrigerades kraftigt och gav ett negativt bidrag till fonden på närmare 5 %. Likviditeten i aktien är dock begränsad så stora kursrörelser åt båda håll är inte ovanligt.

East Capital Power Utilities Fund, som var den fond som utvecklades starkast under första kvartalet, visade den svagaste utvecklingen under det andra kvartalet: -31 %. Det huvudsakliga skälet var den politiska utvecklingen i sektorn. Igor Sechin, en högt uppsatt tjänsteman, tillkännagav ett antal förändringar som gjorde investerarna oroliga för att planerna för liberalisering av sektorn är i fara. Många företag i sektorn halverades i värde. Dessutom ser det ut som att den planerade privatiseringsprocessen kommer att ta längre tid och bli mer komplicerad än förväntat. Efter kvartalets slut började vissa aktier återhämta sig efter ökade förhoppningar om att vissa av de av tidigare tillkännagivna förändringarna som aviserats av Igor Sechin kan tas tillbaka eller bli mindre genomgripande än vad som tidigare meddelats.

*“East Capital Power Utilities Fund, som var den fond som utvecklades starkast under första kvartalet, visade sig ha den svagaste utvecklingen under det andra kvartalet”*

East Capital Special Opportunities Fund gick ner med 12 % som ett resultat av nedgångar i vissa kärninnehav efter ett starkt första kvartal. Fondens största innehav, den rumänska restitutionsfonden Fondul Proprietatea, föll med 19 % efter att ha stigit med 38 % under det första kvartalet. Orsaken var framför allt vinsthentagningar men också på grund av att det näst största innehavet, Hidroelectrica, försattes i konkurs och därmed värderades ner till noll i enlighet med rådande regler. Konkursförfarandet i detta olistade vattenkraftbolag är till stor del ett sätt att komma ut ur nuvarande långtidskontrakt med priser under marknadsnivå och vi tror att situationen kommer att lösas och att detta kommer att vara positivt för bolaget på längre sikt. Även Sollers, den ryska bilverkaren, förlorade 21 % efter en uppgång på 73 % under första kvartalet. Bolaget fortsätter att utvecklas väl och

presenterade nyligen en imponerande affärsplan för 2015. East Capital Special Opportunities Fund har gjort ett antal framgångsrika avyttringar sedan förra hösten, vilket inkluderar bland annat TEO LT, Sollers och Armada och fonden gjorde därför en utbetalning till sina aktieägare. I juli erhöll East Capital Explorer 10,6 MEUR.

East Capital Special Opportunities Fund II gick ner 20 % under kvartalet. Vi hade några besvikelser bland innehaven: Integra, ett bolag som tillhandahåller tjänster till oljefält, gick ner 37 % på grund av svaga resultat. Sedan dess har ledningen bytts ut och den nya ledningens ambition är att signifikant förbättra marginalerna fram till årsskiftet. Dessutom kommer aktierna i det nyligen bildade Geotech, Rysslands största företag för landbaserad seismik, delas ut i oktober som en separat utdelning. Även Rusforest utvecklades svagt. Vi åkte nyligen till Sibirien för att göra en bedömning av bolagets verksamhet. Vårt intryck var positivt men bolaget kommer att behöva mer tid innan det kan visa positiva siffror i sin redovisning.

### Direktinvesteringar

Det största positiva bidraget till East Capital Explorers substansvärde kom från Melon Fashion Group (MFG). Innehavet i den ryska modekedjan skrevs upp med 48 % efter ett mycket starkt resultat och hög omsättningstillväxt. Omsättningsökningen i jämförbara butiker fortsatte att utvecklas starkt under det andra kvartalet mycket tack vare stark konsumentefterfrågan i Ryssland och framgångsrika kollektioner. De logistikproblem som företaget brottades med under 2011 har blivit lösta vilket har haft stor påverkan på företagets lönsamhet som nu är högre än de förväntningar som rådde 2011 när den andra investeringen i företaget genomfördes. Vi har ökat vår exponering mot MFG något genom det offentliga erbjudandet som slutfördes under det andra kvartalet. Aktier till ett värde av 5,4 MEUR lämnades in.

Efter förhandling med majoritetsägaren TeliaSonera slöts avtal om att sälja innehavet i det litauiska telekomföretaget TEO LT. Transaktionen realiserade en årlig avkastning före skatt om drygt 17 % per år sedan den första investeringen. Företaget har varit lönsamt och har haft en hög utdelningsnivå och således levererat i linje med våra förväntningar. Bolaget har också under perioden utvecklats mycket väl jämfört med marknaden i sin helhet. Även andra fonder har haft innehav i TEO LT, t.ex. East Capital Special Opportunities Fund som nämnts ovan. Alla innehav realiserades vid samma tidpunkt och transaktionen tillförde därmed värde även via indirekta innehav.

### Utsikter

East Capital Explorer har nu en hög andel likvida medel. Den nuvarande marknaden erbjuder intressanta investeringsmöjligheter för oss som långsiktig investerare. Många ryska företag redovisar rekordhög lönsamhet och tillväxt men handlas samtidigt på historiskt låga värderingar som inte återspeglar detta. Vi ser också att Ryssland värderas på en historiskt låg nivå jämfört med andra tillväxtmarknader. För att dra nytta av detta har East Capital Explorer godkänt en investering i en ny strategi fokuserad på rysk inhemsk efterfrågan som kommer att bestå av en koncentrerad portfölj av våra favoriter bland ryska bolag som drar fördel av den starka inhemska konsumtionen. Denna typ av bolag har tidigare visat en högre omsättningstillväxt, bättre avkastning och en större förutsägbarhet på grund av begränsat statligt ägande i kombination med mindre beroende av global efterfrågan jämfört med mer exportinriktade bolag. Fonden kommer att investera i noterade aktier. Investeringen förväntas genomföras i slutet av augusti.

Vi tycker också att den baltiska regionen ser mycket attraktiv ut, både inom fastighets- som private equity-området. Även med hänsyn taget till den nyligen gjorda investeringen i East Capital Baltic Property Fund II är exponeringen mot fastighetssektorn fortfarande under vår strategiska vikt. Den baltiska fastighetsmarknaden drabbades svårt av finanskrisen 2008 men förefaller nu ha kommit i balans, erbjuder

intressanta avkastningsnivåer och samtidigt hyresvillkor som ligger på rimliga nivåer. Undervärderade fastigheter kan också vara av intresse som en möjlighet att vända utvecklingen. Vi har därför ambition att öka exponeringen mot detta investeringsområde.

*“Vi tycker också att den baltiska regionen ser mycket attraktiv ut, både inom fastighets- som private equity-området”*

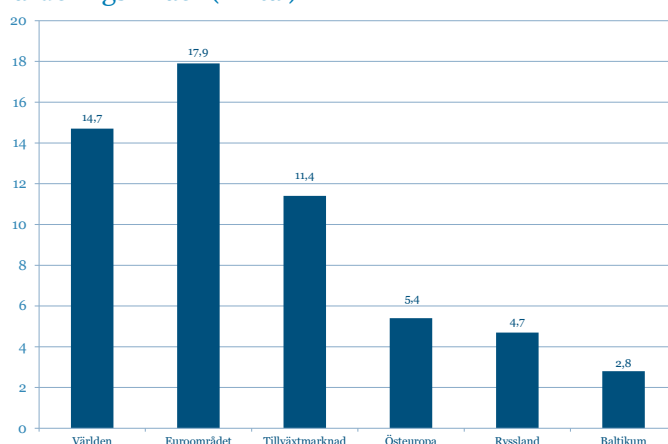
Vad beträffar Private Equity i Baltikum, tittar vårt Private Equity-team på ett antal investeringsmöjligheter som vi hoppas kunna konkretisera senare i år. Som framhållits tidigare har Baltikum återhämtat sig väl från krisen men värderingsnivåerna inom detta segment har ännu inte visat samma återhämtning och vi anser att det här finns många intressanta investeringsmöjligheter för East Capital Explorer, investeringar med hög framtida tillväxtpotential i linje med strategin.

Läget är fortfarande osäkert eftersom problemen i eurozonen fortsätter att påverka investerarnas riskappetit. Vi har noterat att både bra och dåliga företag för närvarande värderas ner i stort sett på samma sätt. Just detta ger oss som förvaltare med ett brett nätverk och erfarenhet av Östeuropa goda möjligheter att utnyttja den rådande situationen för att öka exponeringen mot intressanta företag som kan visa stark utveckling när den globala oron lägger sig. Samtidigt är det viktigt att inte ha för bråttom. Vi vill försäkra oss om att vi inte tar för stora risker och att vi gör rätt investering vid rätt tidpunkt.

Peter Elam Håkansson  
Ordförande, East Capital



### Värderingsnivåer (PE-tal)



Källa: Bloomberg, 31 juli 2012



# Portföljoversikt

Per den 30 juni 2012 uppgick East Capital Explorers fond- och direktinvesteringar till totalt 235 MEUR jämfört med 319 MEUR per den 30 juni 2011. Majoriteten av portföljen består av East Capitals speciella fondprodukter som utgör 64% av portföljen. Alla fonder som East Capital Explorer investerar i har, förutom East Capital (Lux) Eastern European Fund, ett friare investeringsmandat jämfört med UCITS-fonder vilket innebär en större flexibilitet och mindre begränsningar i valet av investeringar och allokering.

## East Capitals investeringsteam

Peter Elam Håkansson, East Capitals ordförande och en av grundarna, leder Public Equity-teamet. Östeuropateamet består av seniora rådgivare, Aivaras Abromavicius och Jacob Grapengiesser, samt av regionala portföljförvaltare Adrian Pop och Eglé Fredriksson. Till sin hjälp har teamet också ett antal traders, finansanalytiker, makroekonomer samt en funktion för bolagsstyrning. Kestutis Sasnauskas, en av grundarna av East Capital, leder Private Equity-teamet.



Peter Elam Håkansson  
Chef för Public Equity



Aivaras Abromavicius  
Senior rådgivare



Jacob Grapengiesser  
Senior rådgivare



Adrian Pop  
Portföljförvaltare



Eglé Fredriksson  
Portföljförvaltare



Kestutis Sasnauskas  
Chef för Private Equity

## Fondinvesteringar

Om du önskar få tillgång till fondernas fullständiga kvartalsrapporter från förvaltaren gällande East Capitals Beringfonder och East Capital Special Opportunities Fund och East Capital Special Opportunities Fund II, vänligen skicka ett mail till [ir@eastcapitalexplorer.com](mailto:ir@eastcapitalexplorer.com). Notera att fondernas kvartalsrapporter ej är skrivna eller godkända av East Capital Explorer eller bolagets styrelse. Dessa rapporter lämnas kvartalsvis av förvaltaren till investerare i dessa fonder.

## East Capital Baltic Property Fund II

Fondens syfte är att investera i den baltiska fastighetsmarknaden för kommersiella fastigheter. Främst rör det sig om investeringar i köpcentrum och butiksfastigheter men även i logistik- och kontorsfastigheter. Målet är att förvärva fastigheter i attraktiva lägen med stabila kassaflöden och förbättringspotential.

Fondens huvudsakliga fokus kommer att ligga på fastigheter med väletablerade hyresgäster och hållbara hyresvillkor i och omkring Tallinn men också Vilnius. Värde kommer att adderas genom förbättringar i hyresgästmixen, renoveringar, utbyggnationer och nyutveckling.

I slutet av rapportperioden uppgick East Capital Explorers ägarandel i fonden till 92%.

Fondutveckling	Kv2 2012	6m 2012	Sedan maj 12
East Capital Baltic Property Fund II	-1%	n/a	-1%

## Portföljkommentar för kvartalet

- Den 2 maj hade fonden sin första öppning och den första inbetalningen (draw down) uppgick till 9,3 MEUR
- Fondens första investering genomfördes den 24 maj i en nybyggt modern logistikfastighet på 40 000 m<sup>2</sup> i Tallinn
- En stark pipeline av nya investeringar. För närvarande pågår förhandlingar rörande ett antal fastighetsobjekt och fondens förvaltare har som målsättning att slutföra en yttligare transaktion före årsskiftet

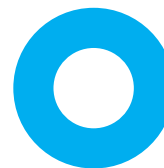
## Portföljfördelning, % den 30 juni 2012

Sektorfördelning  
% av fonden

Logistik 100,0

Landsfördelning  
% av fonden

Estland 100,0



## Fondens största innehav den 30 juni 2012

Företag	Vikt, %	Utv., %	Bidrag, %*	Land	Sektor
VGP Warehouse Park	100	-0.8	-0.8	Estland	Fastigheter

Alla siffror i EUR

\* Bidrag till fondens totala avkastning

10 största innehav (% av fonden)	Onoterade innehav (% av fonden)	Totalt antal innehav
100	1	1

## East Capital Bering Balkan Fund

Fondens syfte är att uppnå långsiktig värdeökning genom investeringar i både noterade och onoterade företag på Balkan. Fonden kan också investera i företag som har betydande handel med eller som investerar aktivt i Balkan-länderna.

I slutet av rapportperioden uppgick East Capital Explorers ägarandel i fonden till 65%.

Fondutveckling	Kv2 2012	6m 2012	Sedan dec 07
East Capital Bering Balkan Fund, EUR	-13%	-6%	-60%

### Portföljkommentar för kvartalet

• Det största negativa bidraget kom från den rumänska restitutionsfonden Fondul Proprietatea (FP) som föll med 19 % under det andra kvartalet främst på grund av vinsthemtagningar efter ett mycket starkt första kvartal men också på grund av att fondens näst största innehav, Hidroelectrica, ett onoterat vattenkraftsföretag, sattes i konkurs och enligt regelsystemet därför värderades ner till noll. Vi tror att Hidroelectrica kommer att reda ut situationen som delvis var ett sätt att komma ur långtidskontrakt med priser under marknadsnivå. FP är fortfarande ett av de mest attraktiva långsiktiga innehaven i portföljen. Bolagets aktier handlas med en rabatt om 52 % mot det nya substansvärdet och med en förväntad direktavkastning på över 8 % för 2013

• Aktierna i Nova Kreditna Banka Maribor (NKBM), Sloveniens näst största utlåningsinstitut, föll med 43 %. Aktien drabbades av den svaga utvecklingen i den europeiska finanssektorn men även av rapporter att Slovenien som land kan komma att behöva begära hjälp. För närvarande handlas banken till 0,15 gånger eget kapital

• Flera mindre innehav gick bra under kvartalet. En av Rumäniens privatiseringsfonder, SIF 4, steg med 5,8 % efter förändringar i företagsledningen medan den serbiska vin- och alkoholproducenten, Vino Zupa, steg med 12 % efter nyheten om att företaget hade refinansierat en stor del av sin skuld, vilket kommer att hjälpa företaget att expandera sin växande verksamhet

## East Capital Bering Central Asia Fund

Fondens syfte är att uppnå långsiktig värdeökning genom investeringar i både noterade och onoterade företag i Centralasien. Fonden kan också investera i företag som har betydande handel med eller som investerar aktivt i Centralasien.

I slutet av rapportperioden uppgick East Capital Explorers ägarandel i fonden till 53%.

Fondutveckling	Kv2 2012	6m 2012	Sedan jan 08
East Capital Bering Central Asia Fund, EUR	-3%	13%	-57%
KASE Index, EUR	-19%	-10%	-65%

### Portföljkommentar för kvartalet

• Fonden gynnades av den stabila utvecklingen i fondens största innehav, Bank of Georgia. Banken steg med 8,5 % under perioden. Att banken nu ingår i FTSE-250-indexet bör leda till en ökad efterfrågan från indexfonder. Utlåningstillväxten fortsätter att vara stark, främst inom privat- och företagssegmenten: utlåningen ökade med 34 % per den 31 maj jämfört med samma period föregående år. Aktien handlas nu till 1,1 gånger förväntat eget kapital för 2012 och till 5,9 gånger resultatet

• Halyk Bank och Bank Tsentrkredit föll med 20 % respektive 10 %. Trots att sektorn hade en svag utveckling var nyhetsflödet från Halyk Bank främst positivt: resultatet för första kvartalet innebar en avkastning på eget kapital om mer än 20 % i årstakt och banken har också återköpt de preferensaktier som man emitterade till staten under krisen för att anskaffa kapital

• Våra största innehav i energisektorn, Dragon Oil och Kazmunaygaz (KMG) föll med 9,4 % respektive 6,3 %. Vad beträffar verksamheten fortsätter Dragon Oil att leverera goda resultat från borrningarna och företaget tillkännagav ett återköp av egna aktier om 200 MUSD motsvarande 5 % av de utestående aktierna. Företaget är fortfarande favoriten inom olje- och gasssektorn. Dock minskade förvaltaren innehavet något under perioden på grund av förväntan om ett fortsatt fallande oljepris

### Portföljförändring, % den 30 juni 2012

#### Sektorförändring

% av fonden

Finans	50,4
Konsument sällanköp	20,3
Konsument dagligvaror	11,0
Telekommunikation	5,8
Energi	3,4
Industri	2,1
Materials	0,6
Kraft	0,4

#### Landsförändring

% av fonden



● Rumänien	26.9
● Serbien	25.9
● Slovenien	11.3
● Bosnien	9.6
● Turkey	7.8
● Makedonien	5.5
● Montenegro	2.9
● Croatia	2.6
● Bulgarien	1.5

### Fondens största innehav den 30 juni 2012

Företag	Vikt, %	Utv., %	Bidrag, %*	Land	Sektor
B92	14,4	0,1	-0,1	Serbien	Kons. sällank.
Fondul Proprietatea	11,2	-19,2	-2,4	Rumänien	Finans
Pinar Et Ve Un	5,7	-11,6	-0,8	Turkiet	Kons. dagligv.
Komercijalna Banka Skopje	5,0	-12,9	-0,7	Makedonien	Finans
Zavarovalnica Triglav	4,4	-9,9	-0,5	Slovenien	Finans
Nova Kreditna Banka Maribor	3,6	-42,6	-2,3	Slovenien	Finans
Telekom Srpske	3,2	-5,3	-0,2	Bosnien	Telekom.
Pif Big	3,2	-1,1	0,0	Bosnien	Finans
Conpet Sa Ploiesti	2,7	-17,3	-0,5	Rumänien	Energi
Ad Plastik	2,6	-9,5	-0,3	Kroatien	Kons. sällank.

Alla siffror i EUR

\* Bidrag till fondens totala avkastning

10 största innehav (% av fonden)	Onoterade innehav (% av fonden)	Totalt antal innehav
56	19	67

### Portföljförändring, % den 30 juni 2012

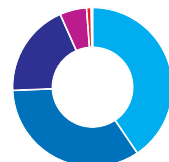
#### Sektorförändring

% av fonden

Finans	53,2
Energi	26,0
Konsument dagligvaror	6,4
Råvaror	3,5
Kraft	1,1
Industri	0,1

#### Landsförändring

% av fonden



● Georgien	41,0
● Kazakstan	30,4
● Turkmenistan	12,1
● Ukraina	5,7
● Armenien	0,9
● Uzbekistan	0,2

### Fondens största innehav den 30 juni 2012

Företag	Vikt, %	Utv., %	Bidrag, %*	Land	Sektor
Bank of Georgia	32,1	8,5	2,4	Georgien	Finans
Dragon Oil	12,1	-9,4	-1,9	Turkmenistan	Energi
Kazmunaygaz	11,7	-6,3	-0,9	Kazakstan	Energi
Chagala Group	6,2	-10,3	-0,7	Kazakstan	Finans
Henryland	5,7	9,2	0,5	Ukraina	Finans
Halyk Bank	4,0	-19,5	-1,0	Kazakstan	Finans
Caucasus Agro Development	3,4	-32,5	-1,6	Georgien	Kons. dagligv.
Bank Tsentrkredit	3,0	-10,3	-0,4	Kazakstan	Finans
Teliani Valley	2,7	6,0	0,1	Georgien	Kons. dagligv.
Steppe Cement	2,4	3,6	0,1	Kazakstan	Råvaror

Alla siffror i EUR

\* Bidrag till fondens totala avkastning

10 största innehav (% av fonden)	Onoterade innehav (% av fonden)	Totalt antal innehav
83	11	22

## East Capital Bering New Europe Fund

Fondens syfte är att uppnå långsiktig värdeökning genom investeringar i både noterade och onoterade företag i Centraleuropa och Baltikum. Fonden kan också investera i företag som har betydande handel med eller som investerar aktivt i Centraleuropa och Baltikum.

I slutet av rapportperioden uppgick East Capital Explorers ägarandel i fonden till 88 %.

Fondutveckling	Kv2 2012	6m 2012	Sedan maj 08
East Capital Bering New Europe Fund, EUR	-5%	4%	-20%

### Portföljkommentar för kvartalet

- Fonden största innehav, det polska myntpräglingsföretaget Mennica Polska, hade den i särklass bästa utvecklingen och gick upp med 16 %. Företaget har redovisat mycket starka resultat efter förändringar i bolags strategi och ledning
- Det ungerska fastighetsbolaget, Ablon Group, föll med 16 %. Det svaga läget på den ungerska fastighetsmarknaden förvärrar Ablon Groups kassaflödesproblem. Fondens förvaltare har en löpande dialog med företaget och försöker finna en lösning på de aktuella problemen
- Den polska telekomoperatören Netia föll med 8,9 %. Försvagningen av aktiekursen inträffade efter det att företaget informerat om en sjunkande kundbas. Emellertid är uppsidan för företaget fortfarande de synergier företaget åstadkommer efter de senaste två förvärven. Netia handlas fortfarande till ett relativt attraktivt bolagsvärde, 4 gånger förväntad EBITDA för 2013 och en förväntad direktavkastning om 8,6 %
- I maj deltog fonden vid börsintroduktionen av den polska banken BOS till en kurs motsvarande omkring 0,45 gånger eget kapital och med en rabatt om 22 % mot marknadsvärdet. BOS är en nischbank som fokuserar på miljöprojekt och fondens förvaltare anser att banken har potential att förbättra effektiviteten och lönsamheten samtidigt som efterfrågan på lån till miljöprojekt i Polen ökar

## East Capital Bering Russia Fund

Fondens syfte är att uppnå långsiktig värdeökning genom investeringar i både noterade och onoterade företag i Ryssland. Fonden kan också investera i företag som har en betydande handel med eller som investerar aktivt i Ryssland.

I slutet av rapportperioden uppgick East Capital Explorers ägarandel i fonden till 44 %.

Fondutveckling	Kv2 2012	6m 2012	Sedan dec 07
East Capital Bering Russia Fund, EUR	-8%	1%	-60%
RTS-2 Index, EUR	-23%	-7%	-33%

### Portföljkommentar för kvartalet

- Det medelstora läkemedelsföretaget Verofarm bidrog mest negativt till fondens utveckling bland de 10 största innehaven. Det fanns inget särskilt skäl till att bolaget gick ner med 20 % under kvartalet bortsett från det säljtryck som generellt rådde bland mindre bolag
- Ett annat innehav som presterade dåligt var energiföretaget Ufimsky NPZ, som föll med 23 %. Fonden har avyttrat den större delen av innehavet och harrealiserat en mycket god avkastning på närmare 200 %
- Buss- och lastbilstillverkaren Neftekamsky Avto föll med 24 % på grund av investerarens rotation från mindre företag till större likvida aktier. Marknaden för lastvagnar och bussar i Ryssland fortsätter att växa och ökade med 4 % respektive 40 % under det första kvartalet jämfört med motsvarande period föregående år
- Fesco, det ryska transportföretaget gick ner 6,9 % och var ett av de innehav som bidrog mest negativt till fonden. Huvudägaren ingick ett avtal om en försäljning av sitt innehav om 56 % i företaget till Summa Group till en premie om ca 100 %. Tyvärr tror man att affären strukturerades för att undvika budplikt att köpa ut återstående aktieägare till samma pris och det är fortfarande oklart om affären kommer att genomföras eller inte. Efter en initial överreaktion gällande budet har aktiekursen korrigerat

### Portföljfördelning, % den 30 juni 2012

Sektorfördelning  
% av fonden

Finans	18,0
Råvaror	15,3
Konsument sällanköp	13,6
IT	11,6
Kraft	9,8
Industri	7,6
Konsument dagligvaror	6,9
Telekommunikation	6,3
Energi	4,4
Hälsovård	1,7

Landsfördelning  
% av fonden



### Fondens största innehav den 30 juni 2012

Företag	Vikt, %	Utv., %	Bidrag, %*	Land	Sektor
Mennica Polska	9,2	15,9	1,2	Polen	Råvaror
Elko	7,3	5,3	0,3	Baltikum	IT
Morpol	6,7	-6,8	-0,5	Polen	Konsument dagligvaror
Netia	6,3	-8,9	-0,6	Polen	Telekommunikation
Ablon Group	5,7	-16,0	-1,1	Ungern	Finans
Pannenergy	5,6	-4,3	-0,3	Ungern	Råvaror
Kruk Group	5,2	-8,9	-0,5	Polen	Finans
Tallinna Vesi	5,0	11,8	0,5	Estland	Kraft
BOS	4,5	1,9	0,1	Polen	Finans
Bogdanka	4,4	-3,1	-0,2	Polen	Energi

Alla siffror i EUR

\* Bidrag till fondens totala avkastning

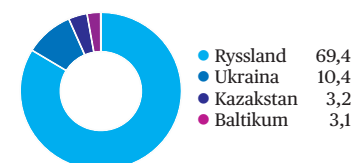
10 största innehav (% av fonden)	Onoterade innehav (% av fonden)	Totalt antal innehav
60	8	50

### Portföljfördelning, % den 30 juni 2012

Sektorfördelning  
% av fonden

Industri	25,8
Råvaror	19,0
Finans	11,9
Konsument sällanköp	11,6
Energi	7,2
Hälsovård	6,1
IT	3,0
Konsument dagligvaror	1,0
Kraft	0,7
Telekommunikation	0,4

Landsfördelning  
% av fonden



### Fondens största innehav den 30 juni 2012

Företag	Vikt, %	Utv., %	Bidrag, %*	Land	Sektor
FESCO	15,4	-6,9	-1,1	Ryssland	Industri
Korshunovsky Gok	8,4	-0,3	-0,1	Ryssland	Råvaror
Nova Liniya	6,5	5,3	0,3	Ukraina	Kons. sällank.
Verofarm	5,5	-19,6	-1,3	Ryssland	Hälsovård
Kantik	4,3	3,8	0,1	Ukraina	Finans
Neftekamsky Avto	3,5	-24,3	-1,0	Ryssland	Industri
Bank Tsentrkredit	3,2	-10,4	-0,4	Kazakstan	Finans
Elko	3,0	5,3	0,1	Baltikum	IT
Ufimsky Npz	2,8	-23,0	-0,6	Ryssland	Energi
Highland Gold Mining	2,8	-17,4	-0,6	Ryssland	Råvaror

Alla siffror i EUR

\* Bidrag till fondens totala avkastning

10 största innehav (% av fonden)	Onoterade innehav (% av fonden)	Totalt antal innehav
55	16	76

## East Capital Bering Ukraine Fund A

Fondens syfte är att uppnå långsiktig värdeökning genom investeringar i ukrainska aktier. Fonden kan också investera i företag som har betydande handel med eller som investerar aktivt i Ukraina.

East Capital Bering Ukraine Fund är sedan den 1 januari 2010 uppdelad på två fondandelsklasser: East Capital Bering Ukraine Fund Class A som innehåller noterade innehav och East Capital Bering Ukraine Fund Class R som innehåller de illikvida tillgångarna i onoterade företag.

I slutet av rapportperioden uppgick East Capital Explorers ägarandel i fonden till 35%.

Fondutveckling	Kv2 2012		6m 2012	Sedan jan 08
East Capital Bering Ukraine Fund A, EUR	-15%	-14%	-67%	
PFTS Index, EUR	-29%	-31%	-78%	

### Portföljkommentar för kvartalet

- Retail Group föll med 37%. Aktien har av en mycket låg likviditet och kraftiga prisförändringar är inte ovanligt. Resultatet för det första kvartalet var emellertid mer än tillfredsställande med en omsättningsökning om 10% och en ökning av EBITDA med 18% jämfört med samma period föregående år. Fondens förvaltare vidhåller sin långsiktiga positiva syn på företaget

- Efter ett enastående första kvartal föll hönseriet Myronivsky Hliboproduct (MHP) med 13%, främst på grund av ökad volatilitet på de globala finansmarknaderna och en fortsatt oro för en nedskrivning av den ukrainska valutan. Mot bakgrund av den låga aktiekursen påskyndade företaget sina återköp av egna aktier vilket bör ge visst stöd åt aktiekursen. Ökande spannmålspriser är också fördelaktigt för företagets verksamhet eftersom det i sin tur leder till ökade köttpriser

- Fonden sålde hela sitt innehav i spannmålshandlaren Kernel efter svaga resultat för det första kvartalet och investerade i Ferrexpo, ett järnmalmstutvinningsföretag, som handlas nära den lägsta kursen på två år

## East Capital Bering Ukraine Fund R

Fondens syfte är att uppnå långsiktig värdeökning genom investeringar i ukrainska aktier. Fonden kan också investera i företag som har betydande handel med eller som investerar aktivt i Ukraina.

East Capital Bering Ukraine Fund är sedan 1 januari 2010 uppdelad på två fondandelsklasser: East Capital Bering Ukraine Fund Class A som innehåller noterade innehav och East Capital Bering Ukraine Fund Class R som innehåller de illikvida tillgångarna i onoterade företag. East Capital Bering Ukraine Fund Class R består för närvarande av åtta onoterade företag i Ukraina.

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

Fondutveckling	Kv2 2012		6m 2012	Sedan jan 08
East Capital Bering Ukraine Fund R, EUR	6%	4%	-68%	
PFTS Index, EUR	-29%	-31%	-78%	

### Portföljkommentar för kvartalet

- Fondens största innehav inom fastighetssektorn, Kantik och Henryland, ökade med 3,8% respektive 9,2%. Henryland gav en utdelning om 2,3 MUSD i slutet av juni. Företaget har påbörjat ombyggnaden av en fastighet i Kremenchuk vilket helt kommer att omvandla fastigheten från en outlet till ett köpcentrum. Det nya formatet kommer att generera högre intäkter från fastigheten och erbjuda en minskad koncentration av antalet hyresgäster med ett mer skyddat kassaflöde

- Gör-det-själv-kedjan Nova Liniyas omsättning för det andra kvartalet uppgick till 97 MUSD, vilket är 7% lägre än för samma period förra året. Däremot är lönsamheten fortfarande högre än för föregående år: för jan till maj var bruttomarginalen 26% (24% för 2011). Nova Liniya färdigställde omvandlingen av sin butik i Kremenchuk och förvärvade ytterligare en tomt i Kiev för att bygga en ny butik

- Den ledande ukrainska producenten av högklassiga livsmedel, Chumak, hade ytterligare ett starkt kvartal: omsättningen nådde 17,5 MUSD, en ökning med 19% jämfört med 2011 och bruttovinsten ökade med 43% drivet av en ökning av marginalen från 31% till 37% jämfört med samma period föregående år

### Portföljfördelning, % den 30 juni 2012

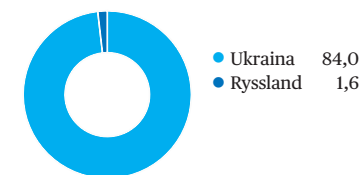
#### Sektorfördelning

% av fonden

Konsument dagligvaror	33,8
Råvaror	12,7
Finans	12,5
Telekommunikation	10,4
Kraft	9,3
Konsument sällanköp	3,2
Hälsovård	2,5
Energi	0,7
Industri	0,4

#### Landsfördelning

% av fonden



### Fondens största innehav den 30 juni 2012

Företag	Vikt, %	Utv., %	Bidrag, %*	Land	Sektor
Myronivsky Hliboproduct	13,3	-13,5	-1,8	Ukraina	Kons. dagligv.
Ukrtelecom	10,4	-13,6	-1,4	Ukraina	Telekom.
Retail Group	9,3	-36,9	-4,7	Ukraina	Kons. dagligv.
Tsentr Energo	8,7	-23,6	-2,3	Ukraina	Utilities
Anthousa	5,1	5,4	0,2	Ukraina	Kons. dagligv.
Ferrexpo	4,8	-0,5	0,0	Ukraina	Råvaror
Ukrsootsbank	3,6	-18,3	-0,7	Ukraina	Finans
Bank Aval	3,3	-21,5	-0,8	Ukraina	Finans
Luaz	3,1	-11,6	-0,4	Ukraina	Kons. sällank.
Koryukivska Fabryka	3,0	-11,3	-0,3	Ukraina	Råvaror
Tekhnichnyh Paperiv					

Alla siffror i EUR

\* Bidrag till fondens totala avkastning

10 största innehav (% av fonden)	Onoterade innehav (% av fonden)	Totalt antal innehav
65	6	30

### Portföljfördelning, % den 30 juni 2012

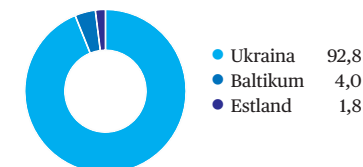
#### Sektorfördelning

% av fonden

Finans	51,8
Konsument sällanköp	29,6
Konsument dagligvaror	11,4
IT	4,0
Industri	1,8

#### Landsfördelning

% av fonden



### Fondens största innehav den 30 juni 2012

Företag	Vikt, %	Utv., %	Bidrag, %*	Land	Sektor
Nova Liniya	29,6	5,3	1,4	Ukraina	Cons. Discretionary
Kantik	28,8	3,8	1,0	Ukraina	Financials
Henryland	22,1	9,2	2,0	Ukraina	Financials
Chumak	11,4	5,4	0,6	Ukraina	Cons. Staples
Elko	4,0	5,3	0,2	Baltikum	Information Technology
Trev-2 Group	1,8	0,0	0,0	Estland	Industrials
Rtc Irpin	0,9	5,3	0,0	Ukraina	Financials

Alla siffror i EUR

\* Bidrag till fondens totala avkastning

10 största innehav (% av fonden)	Onoterade innehav (% av fonden)	Totalt antal innehav
99	100	8

- Den 29 juni godkände Trev-2 Groups årsstämma en minskning av aktiekapitalet, en ändring av aktiens nominella värde och en nyemission om 4,2 MEUR. Fonden deltar i nyemissionen. För mer information om Trev-2 Group, se avsnittet om direktinvesteringar på sida 15

## East Capital (Lux) Eastern European Fund

East Capital (Lux) Eastern European Fund är en dagligen handlad UCITS-fond som investerar i aktier i företag i hela Östeuropa. Fonden söker investeringar i ett brett spektrum av länder, branscher och företag.

Mer information återfinns på East Capitals webbplats: [www.eastcapital.com](http://www.eastcapital.com)

I slutet av rapportperioden uppgick East Capital Explorers ägarandel i fonden till 9%.

Fund performance	Q2 2012	6m 2012	Since Dec 07
East Capital (Lux) Eastern European Fund, EUR	-12%	5%	-37%
MSCI Emerging Europe Index, EUR	-8%	6%	-40%



### Portföljfördelning, % den 30 juni 2012

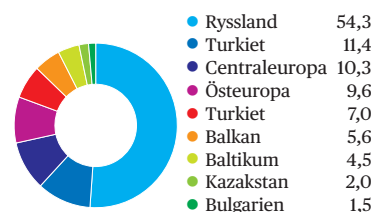
#### Sektorfördelning

% av fonden

Finans	33,1
Energi	26,0
Industri	8,4
Telekommunikation	7,1
Konsument sällanköp	6,8
Kraft	6,3
Råvaror	4,0
Konsument dagligvaror	3,2
Hälsövård	0,7
IT	0,1

#### Landsfördelning

% av fonden



### Fondens största innehav den 30 juni 2012

Företag	Vikt, %	Utv., %	Bidrag, %*	Land	Sektor
Lukoil	6,1	-3,7	-0,3	Ryssland	Energi
Sberbank	4,9	-14,8	-0,9	Ryssland	Finans
Surgutneftegaz	4,0	-5,0	-0,6	Ryssland	Energi
Gazprom	3,6	-19,0	-1,0	Ryssland	Energi
M.Video	2,9	-13,0	-0,4	Ryssland	Kons. sällank.
Sistema	2,3	-1,9	-0,1	Ryssland	Telekom.
FESCO	2,3	-8,5	-0,2	Ryssland	Industri
Raiffeisen International	2,1	-2,2	0,0	Östeuropa	Finans
Erste Bank	2,1	-14,2	-0,5	Östeuropa	Finans
Fondul Proprietatea	2,0	-19,2	-0,5	Rumänien	Finans

Alla siffror i EUR

\* Bidrag till fondens totala avkastning

10 största innehav (% av fonden)	Onoterade innehav (% av fonden)	Totalt antal innehav
32	0	148

## East Capital Power Utilities Fund

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

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

Fondutveckling	Kv2 2012	6m 2012	Sedan dec 07
East Capital Power Utilities Fund, EUR	-31%	-15%	-24%
RTS Electric Utilities Index	-29%	-15%	-65%

### Portföljkommentar för kvartalet

• Den nya ryska regeringen chockade marknaden i maj med ett förslag om en stor fusion inom elnätssektorn, att privatiseringen inom vissa delar av kraftsektorn skulle skjutas upp åtminstone till 2015 och att Rosneftegaz skulle bli inblandat i fusionsprocessen. MRSK Holding och Federal Grid Company ledde nedgången efter regeringens planer att fusionera de två företagen. Som en följd av detta föll aktierna med 50 % respektive 40 %

• Andra negativa bidrag kom från de regionala distributionsföretagen MRSK Volgi, MRSK Tsentra och MRSK Tsentra I Privolzhya. De föll med 53 %, 44 % respektive 34 % på grund av en ytterligare försening i fastställandet av de så kallade RAB-parametrarna inom distributionssektorn som bestämmer försäljningspriset på producerad elektricitet. Dessa parametrar är viktiga för distributionsföretagens framtida resultat och för möjligheterna att förutsäga myndigheternas agerande

• Fondens förvaltare har under det andra kvartalet varit mer aktiv i att nominera oberoende ledamöter till styrelserna i holdingbolag och har stöttat kampanjer för styrelsekandidater i kraftföretag som MRSK Holding, MRSK Tsentra, MRSK South, MRSK Volgi, OGG-2 och Energy System of Far East

### Portföljfördelning, % den 30 juni 2012

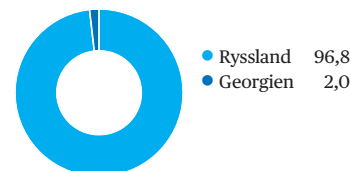
#### Sektorfördelning

% av fonden

Kraft	97,5
Industri	1,2

#### Landsfördelning

% av fonden



### Fondens största innehav den 30 juni 2012

Företag	Vikt, %	Utv., %	Bidrag, %*	Land	Sektor
E.ON Russia	14,6	-20,7	-2,6	Ryssland	Kraft
MRSK Tsentra I Privolzhya	10,9	-34,3	-3,2	Ryssland	Kraft
OGK-5	9,3	-32,2	-2,6	Ryssland	Kraft
MRSK Tsentra	9,0	-43,9	-4,0	Ryssland	Kraft
Energy System of Far East	5,7	-35,7	-1,7	Ryssland	Kraft
TGK-5	5,1	-45,4	-2,3	Ryssland	Kraft
OGK-2	4,9	-38,8	-2,0	Ryssland	Kraft
MRSK Holding	4,9	-49,5	-3,5	Ryssland	Kraft
Federal Grid Company	4,2	-40,2	-2,2	Ryssland	Kraft
MRSK Volgi	4,2	-52,6	-2,5	Ryssland	Kraft

Alla siffror i EUR

\* Bidrag till fondens totala avkastning

10 största innehav (% av fonden)	Onoterade innehav (% av fonden)	Totalt antal innehav
73	1	34

## East Capital Special Opportunities Fund

men som på grund av marknads eller ägarens särskilda omständigheter kan förvärfas på låga prisnivåer. Fonden investerar i företag i hela Östeuropa där det anses finnas en faktor som kan leda till omvärdering och en möjlighet att realisera investeringen inom fyra år från fondens start.

Strategin innebär att fondförvaltaren, i de fall där det är lämpligt, kommer att ha en mer aktiv roll i de företag man investerar i. Fokus för investeringarna är aktier men även andra finansiella instrument kan utnyttjas. Utdelning till investerarna kan göras under hela fondens existens. Allt som erhålls vid en avyttring efter tre år från fondens startdatum kommer att betalas ut till andelsägarna.

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

Fondutveckling	Kv2 2012	6m 2012	Sedan maj 09
East Capital Special Opportunities Fund, EUR	-12%	5%	6%

### Portföljkommentar för kvartalet

• Det största negativa bidraget kom från den rumänska restitutionsfonden Fondul Proprietatea (FP) som tappade 19 % under det andra kvartalet. För mer information om FP, se portföljkommentar om East Capital Bering Balkan Fund

• Aktien i Integra, som tillhandahåller tjänster för oljefält, föll med 37 %. Den verkställande direktören har nyligen ersatts av den tidigare verkställande direktören, som också var en av företagets grundare. Hans bedömning är att EBITDA-marginalen kan förbättras från noll till omkring 15-20 % genom att företaget vidtar ett antal konkreta åtgärder. Fondens förvaltare förväntar sig också vissa förändringar i företagets styrelse, vilket skulle förbättra företagets bolagsstyrning

• Sollers, den ryska fordonstillverkaren, drabbades av en rekyl och gick ner 21 %. Bilförsäljningen i Ryssland fortsatte växa i hög takt med en ökning för första halvåret om 30 % jämfört med samma period föregående år. Företagets nya joint venture med Ford går bättre än väntat och förväntas nå en kapacitet om 300 000 bilar per år. Om även planerna på ett joint venture med Mazda och Toyota realiseras skulle detta öka produktionen upp till 500 000 bilar per år. För närvarande handlas företaget till 6 gånger resultatet för 2012

## East Capital Special Opportunities Fund II

Fonden investerar i företag med goda affärsmodeller och framtidsutsikter men som på grund av marknads eller ägarens särskilda omständigheter kan förvärfas på låga prisnivåer. Fonden investerar i företag i hela Östeuropa där det anses finnas en faktor som kan leda till omvärdering och en möjlighet att realisera investeringen inom fyra år från fondens start.

Målet är att uppnå en årlig avkastning på 30% från en koncentrerad portfölj av innehav, utvalda på basis av deras avkastningspotential. Avkastningen kommer att betalas ut till andelsägarna allt eftersom investeringarna avyttras, dock inte senare än inom fyra år från fondens start.

I slutet av rapportperioden uppgick East Capital Explorers ägarandel i fonden till 45%.

Fondutveckling	Kv2 2012	6m 2012	Sedan okt 10
East Capital Special Opportunities Fund II	-20%	-16%	-40%

### Portföljkommentar för kvartalet

• Det största negativa bidraget kom från Integra som föll med 37 %. För mer information om Integra, se portföljkommentar om East Capital Special Opportunities Fund

• Aktien i Nova Kreditna Banka Maribor (NKBM), Sloveniens näst största utlåningsinstitut föll med 43 %. Aktien drabbades av den svaga utvecklingen i den europeiska finanssektorn och av rapporter om att Slovenien som land kan komma att behöva begära hjälp. Banken handlas för närvarande till 0,15 gånger sitt egna kapital

• Aktierna i de ryska kraftföretagen TKG-4 och Energy System of Far East har fallit med 42 % respektive 37 % på grund av sektorspecifika nyheter

• Det medelstora läkemedelsföretaget Verofarm drabbades av säljtrycket i mindre bolag. Aktien föll med 20 %. Samtidigt har företaget publicerat ett starkt resultat för det första kvartalet

### Portföljfördelning, % den 30 juni 2012

Sektorfördelning % av fonden	Landsfördelning % av fonden
Finans	19,5
Råvaror	17,8
Energi	11,4
Konsument sällanköp	8,8
Hälsovård	5,7
Konsument dagligvaror	4,0
Industri	0,7
IT	0,4



### Fondens största innehav den 30 juni 2012

Företag	Vikt, %	Utv., %	Bidrag, %*	Land	Sektor
Fondul Proprietatea	19,5	-19,2	-4,2	Rumänien	Finans
Korshunovsky	8,7	-0,3	-0,1	Ryssland	Råvaror
Integra	8,4	-36,9	-4,3	Ryssland	Energi
Sollers	7,7	-20,5	-1,8	Ryssland	Kons. sällank.
Sibirskiy Cement	6,9	-15,3	-1,1	Ryssland	Råvaror
Verofarm	5,7	-19,6	-1,2	Ryssland	Hälsovård
Mashstroy	2,9	-15,1	-0,5	Ryssland	Energi
Sintal	2,4	-28,8	-0,9	Ukraina	Kons. daglig.
Stirol	1,6	-30,7	-0,6	Ukraina	Råvaror
Vino Zupa	1,6	12,2	0,1	Serbien	Kons. daglig.

Alla siffror i EUR

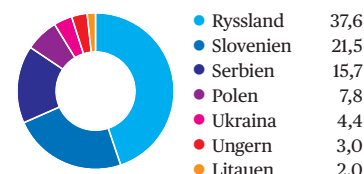
\* Bidrag till fondens totala avkastning

10 största innehav (% av fonden)	Onoterade innehav (% av fonden)	Totalt antal innehav
65	0	17

• Vino Zupa, den serbiska vin- och spritproducenten, steg med 12 % efter nyheten om att företaget refinansierat en stor del av sin skuld, något som kommer att hjälpa företaget expandera sin växande verksamhet

### Portföljfördelning, % den 30 juni 2012

Sektor weighting % av fonden	Landsfördelning % av fonden
Finans	29,1
Konsument dagligvaror	17,6
Råvaror	16,7
Energi	11,2
Hälsovård	8,7
Kraft	7,3
Industri	1,6



### Fondens största innehav den 30 juni 2012

Företag	Vikt, %	Utv., %	Bidrag, %*	Land	Sektor
Zavarovalnica Triglav	12,9	-9,9	-1,3	Slovenien	Finans
Integra	11,2	-36,9	-5,3	Ryssland	Energi
Bambi	11,2	-1,1	-0,1	Serbien	Kons. dagligv.
Verofarm	8,7	-19,6	-1,7	Ryssland	Hälsovård
Jastrzebska Spolka Weglova	7,8	7,5	0,4	Polen	Råvaror
Nfd i Delniski Investicijski Sklad Dd	6,0	-7,3	-0,4	Slovenien	Finans
Rusforest	5,7	-38,7	-2,7	Ryssland	Råvaror
AIK Banka	4,6	-27,8	-1,4	Serbien	Finans
Energy System of Far East	4,5	-36,6	-2,1	Ryssland	Kraft
Anthousa	4,4	5,4	0,2	Ukraina	Kons. dagligv.

Alla siffror i EUR

\* Bidrag till fondens totala avkastning

10 största innehav (% av fonden)	Onoterade innehav (% av fonden)	Totalt antal innehav
77	12	16

• Vissa innehav har utvecklats väl under kvartalet. Jastrzebska Spolka Weglova, den största producenten av högkvalitativ koks, Anthousa, en av de största dagligvarukedjorna i Ukraina och Linas Agro Group, ett internationellt jordbruksföretag, steg med 7,5 %, 5,4 % respektive 6,0 %

## Direktinvesteringar

### Melon Fashion Group

Under det andra kvartalet uppgick omsättningen för Melon Fashion Group (MFG) till 1 827 MRUB (45,9 MEUR) vilket är en ökning om 35 % jämfört med samma period 2011 (36 % i EUR) och även väsentligt mer än förväntat. MFG:s kärnkoncept (Zarina, befree och Love Republic) bidrog med så mycket som 90 % av omsättningen för det andra kvartalet, en ökning från 79 % bara för ett kvartal sedan. Den ukrainska verksamheten bidrog med 5 % till den totala omsättningen vilket var något mindre än föregående kvartal. Minskningen är ett resultat av företagsledningens ansträngningar att försöka förbättra lönsamheten i den ukrainska verksamheten genom att stänga butiker som inte går bra.

Trenden med en stark försäljningstillväxt i jämförbara butiker som vi såg i början av året fortsatte under det andra kvartalet. Den starka omsättningsökningen per månad i jämförbara butiker var över 25 % för alla tre kärnkoncepten under april, maj och juni, och var så hög som 49 % för Zarina och 47 % för Love Republic i april. Försäljningstillväxten i jämförbara butiker för de varumärken som omfattas av franchising-avtal var svagare än för företagets kärnkoncept, men ändå imponerande.

Vid utgången av det andra kvartalet drev MFG totalt 513 butiker vilket var en minskning från 529 vid slutet av det första kvartalet. Förändringen återspeglar utvecklingen av konceptet "Co&Beauty" och nedläggningen av flera franchisebutiker med svaga resultat. Samtidigt har 17 nya butiker för kärnkoncepten öppnats under perioden vilket innebär en ökning om 5 % av totalt antal kärnkonceptbutiker.

I början av juni höll MFG sin årsstämma där en ny styrelse utsågs. Alla styrelseledamöter omvaldes förutom Karin Isaksson, representant för den tidigare stora ägaren Swedfund. Hon ersattes av Lennart Dahlgren, tidigare chef för IKEA i Ryssland. Vi hälsar Lennart Dahlgren välkommen i styrelsen och anser att hans unika erfarenhet av den ryska detaljhandelssektorn kommer att vara av stort värde för MFG.

Läs mer om Melon Fashion Group på: [www.melonfashion.ru](http://www.melonfashion.ru)

### TEO LT

Den 10 maj avyttrade East Capital Explorer hela sitt innehav i TEO LT, den ledande baltiska telekomoperatören till TeliaSonera för totalt 17,9 MEUR. Transaktionen ägde rum efter avstämningsdagen för utdelningen vilket resulterade i att East Capital Explorer även erhöll utdelningen om 0,06 EUR per aktie, totalt 1,6 MEUR, som beslutades vid TEO LT:s årsstämma 2012. Transaktionen ägde rum till ett pris per aktie som var 20 % högre än det pris som erbjöds 2009 och tillsammans med den erhållna utdelningen innebar det en premie om 12 % på den genomsnittliga aktiekursen beräknat på 200 dagar innan affären ägde rum (eller 6 % premie jämfört med föregående dags stängningskurs). Utdelningen som betalades ut var också högre än förväntat, motsvarande en direktavkastning om 9,1%. Totalt erhöll bolaget 19,5 MEUR och realiserade en årlig avkastning före skatt om 17,4 % på den totala investeringen.

Före avyttringen uppgick East Capital Explorers investering till 16,4 MEUR motsvarande 3,6 % av TEO LT:s utestående aktier. TEO LT var East Capital Explorers största innehav motsvarande 7 % av substansvärdet om man beaktar både direkta och indirekta innehav.

Läs mer om TEO LT på: [www.teo.lt](http://www.teo.lt)

### Komercijalna Banka Skopje

Vid slutet av juni visade KBS återigen vinst tack vare några stora återföringar av reserveringar vid slutet av det andra kvartalet. Nettovinsten uppgick till 290 MKD vilket var mindre än de 509 MKD som redovisades för halvåret 2011, men det första positiva nettoresultatet hittills i år.

Resultatet från kärnverksamheten ser fortfarande bra ut. Räntemarginalen steg med 8,4 % och nettoarvoden och nettoprovisioner steg med 5,4 % i jämförelse med motsvarande period föregående år. Tillväxten i balansomslutningen är fortfarande måttlig med 3,3 % hittills i år. Rörelsekostnaderna hålls väl under kontroll och var lägre än vid slutet av juni förra året.

Läs mer om Komercijalna Banka Skopje på: [www.kb.com.mk](http://www.kb.com.mk)

### Trev-2 Group

Trev-2 Group höll sin årsstämma i slutet av juni där årsredovisningen för 2011 godkändes, en ny styrelse valdes och beslut fattades om att minska aktiekapitalet samt därefter göra en nyemission. Företaget redovisade en nettoförlust för 2011 om 8,4 MEUR varav ca 5,0 MEUR avsåg nedskrivningar utan kassaflödeseffekt. Den nya styrelsen består uteslutande av representanter från East Capital och BaltCap.

Vid årsstämman beslöt aktieägarna att reducera det nominella värdet på aktien till 0,1 EUR (från 0,6 EUR) utan någon utbetalning till aktieägarna. Samtidigt godkändes en nyemission om 4,2 MEUR. Teckningsperioden för aktierna löper fram till i mitten av augusti. East Capital Explorer förväntas öka sitt innehav på grund av en kraftig utspädningseffekt i nyemissionen.

East Capital Explorer försåg företaget med ett aktieägarlån om 2,2 MEUR i april som beräknas bli återbetalt under den pågående nyemissionen.

För det andra kvartalet redovisade Trev-2 Group intäkter om 21,0 MEUR med en bruttovinst och EBITDA om 1,2 MEUR respektive 1,1 MEUR. Totalt sett har de finansiella resultaten förbättrats. Jämfört med samma period 2011 har omsättningen ökat med 4,5 MEUR och EBITDA med 0,6 MEUR under kvartalet. Företaget ligger dock efter budget och ytterligare kostnadsnedskärningar behövs om det ej sker förbättringar i orderingsgången för 2012.

Läs mer om Trev-2 Group på: [www.trev2.ee](http://www.trev2.ee)

### East European Debt Finance

Under det andra kvartalet granskade och analyserade EEDF, ett investeringsföretag med det specifika målet att förvärva portföljer med förfallna konsumentlån, ett halvdussin portföljer. Dock slutfördes inte några nya förvärv. Fokus låg istället på de existerande portföljerna och tillsammans med inkassoföretaget som används hölls ett antal möten där man diskuterade åtgärder för att förbättra resultatet av indrivningsarbetet. En rabattkampanj för alla portföljer drogs igång av inkassoföretaget före den ryska ledigheten i maj vilken erbjuder olika rabatter till låntagare som aldrig har gjort någon betalning. De preliminära resultaten ser uppmuntrande ut men den fulla effekten av kampanjen kommer att synas först om några månader.

---

## Populi

Efter utgången av det första kvartalet sålde East Capital Explorer sitt innehav i Populi, en av de största privatägda dagligvarukedjorna i Georgien. Affären har nu slutförts och East Capital Explorer erhöll en total köpeskilling om 1,7 MEUR för sitt innehav om 30,7% företaget.

Populi förväntades, som marknadsledande i en mycket fragmenterad dagligvarusektor, dra nytta av Georgiens snabbt växande ekonomi där markanden till största del dominerades av små oberoende handlare. I slutet av 2010 upptäcktes dessvärre att bolaget missköts och bolaget har stått inför stora utmaningar sedan dess.

Efter att ha undersökt ett antal omstruktureringsmöjligheter tillsammans med Populis huvudsakliga kreditgivare samt med övriga

aktieägare, förhandlade vår förvaltare fram en försäljning av en majoritetspost i bolaget till Ioli Supermarkets Ltd, en lokal marknadsaktör. Avyttringen realiserar en årlig avkastning före skatt på -44% på den totala investeringen. Emellertid påverkas substansvärdet i juli positivt då försäljningslikviden är avsevärt högre än värderingen per den sista juni.

Läs mer om Populi på: [www.populi.ge](http://www.populi.ge)

---

## Kortfristiga investeringar

### Kortfristiga placeringar

East Capital Explorer har en obligationsportfölj som består av likvida obligationer nominerade i USD. Denna syftar till att öka avkastningen på de likvida medlen med bibehållen likviditet för framtida investeringar. Valutaexponeringen i USD är hedgad. Den 30 juni 2012 uppgick verkligt värde av obligationsportföljen till 8,7 MEUR (26,4 MEUR).

Nettoreultatet från obligationsportföljen uppgick under rapportperioden till 0,3 MEUR. Detta inkluderade ränteintäkter om 0,4 MEUR, kursvinster på terminskontrakt avseende obligationer om 0,7 MEUR, omräkning till verkligt värde i obligationsportföljen om -0,8 MEUR samt -0,1 MEUR i förvaltningsavgifter.

I kortfristiga placeringar ingår även två lån, som löper ut senast december 2012, till Melon Fashion Group och Trev-2 Group. Lånet till Melon Fashion Group uppgår till 3,0 MEUR och till Trev-2 Group uppgår lånet till 2,2 MEUR. Lånet till Melon Fashion Group reducerades med 2,0 MEUR under andra kvartalet. Den 30 juni 2012 uppgick verkligt värde till 5,2 MEUR vilket inkluderar ränta. Ränteintäkter från lånen uppgår till 0,2 MEUR.

### Likvida medel

33,4 MEUR (39,4 MEUR) som ännu inte investerats eller utbetalats, hänfördes till likvida medel. Ränteintäkter från likvida medel under perioden uppgick till 0,2 MEUR (0,2 MEUR).



# Resultat

Koncernen består av moderbolaget East Capital Explorer AB, dotterbolagen East Capital Explorer Investments AB och Humarito Limited samt de konsoliderade fonderna listade nedan.

Konsoliderade fonder	Andel av eget kapital
East Capital Bering New Europe Fund	88 %
East Capital Special Opportunities Fund	82 %
East Capital Power Utilities Fund	73 %
East Capital Bering Balkan Fund	65 %
East Capital Bering Central Asia Fund	53 %

Dessa fonder utgör dotterföretag och konsolideras i East Capital Explorer-koncernen. Investeringarna i de konsoliderade fonderna redovisas som investeringar i portföljtabellen på sidan tre men konsolideras i övriga räkenskaper.

Under första kvartalet 2012 sålde andra investerare i fonden andelar i East Capital Bering Central Asia Fund. Detta medförde att East Capital Explorer redovisningsmässigt fick bestämmande inflytande i fonden och därför måste betrakta den som ett dotterföretag. Följaktligen har fonden klassificerats om under första kvartalet från aktier och andelar i investeringsverksamheten till dotterföretag.

## Koncernen

Totalresultatet för perioden 1 januari - 30 juni 2012 uppgick till -1,9 MEUR (-53,9 MEUR), vilket inkluderade valutakursdifferenser som uppstått vid omräkning av utländska dotterbolag om 1,3 MEUR (-13,9 MEUR).

Nettoresultatet för perioden uppgick till -3,2 MEUR (-40,1 MEUR), av detta var en nettoförlust om 1,4 MEUR (-34,7 MEUR) hänförligt till aktieägarna i moderbolaget vilket motsvarade ett resultat per aktie på -0,04 EUR (-1,00 EUR).

De största posterna som ingår i nettoförlusten i investeringsportföljen under rapportperioden är värdeförändringar om -4,3 MEUR (-37,3 MEUR) och utdelningar 7,4 MEUR (5,2 MEUR).

Finansiella intäkter uppgick till 0,9 MEUR (0,0 MEUR) vilket huvudsakligen hänförde sig till ränteintäkter. Nettoresultatet för obligationsportföljen om 0,3 MEUR (förlust 0,3 MEUR) innefattade ränteintäkter om 0,4 MEUR (2,4 MEUR), kursvinster om 0,7 MEUR (-0,4 MEUR), omräkning till verkligt värde i obligationsportföljen om -0,8 MEUR (-2,0 MEUR) samt -0,1 MEUR (-0,3 MEUR) i förvaltningsavgifter.

Finansiella kostnader uppgick till -0,1 MEUR (-2,3 MEUR), vilket huvudsakligen hänförde sig till räntekostnader.

Återstoden innefattade -6,0 MEUR (-5,4 MEUR) i rörelsekostnader (mer om dessa nedan) och -1,2 MEUR (-0,3 MEUR) i skattekostnader.

Av de totala rörelsekostnaderna om -6,0 MEUR (-5,4 MEUR) under perioden var -1,0 MEUR (-1,1 MEUR) rörelsekostnader i moderbolaget. Återstoden -5,0 MEUR (-4,3 MEUR) utgjorde rörelsekostnader, huvudsakligen avgifter i konsoliderade fonder och dotterföretag.

För att beräkna de avgifter som hänför sig bara till aktieägarna i East Capital Explorer AB, måste man räkna bort innehav utan bestämmande inflytande i de konsoliderade fonderna och lägga till avgifterna som tas ut i de fonder som inte konsolideras. De totala förvaltningsavgifterna för rapportperioden beräknade på detta sätt, som betalats till förvaltaren och hänför sig till East Capital Explorers direktinvesteringar och bolagets andelar i fonder blev då 4,0 MEUR inklusive moms varav 1,4 MEUR avser resultatbaserade avgifter. Se årsredovisningen

som finns på vår hemsida för mer detaljer om avgifter.

## Moderbolaget

Moderbolagets nettoresultat för perioden uppgick till 0,0 MEUR (-0,7 MEUR) varav 1,0 MEUR avser ränteintäkter från dotterbolag. Rörelsekostnaderna uppgick till -1,0 MEUR (-1,1 MEUR). Ingen investeringsverksamhet bedrevs i moderbolaget.

## Skatt

East Capital Explorers konsoliderade skatt om -1,2 MEUR (-0,3 MEUR) för rapportperioden bestod av nettoeffekten av uppskjuten skatt i moderbolaget om 0,0 MEUR (0,3 MEUR), aktuell skatt hänförlig till dotterföretagen om -1,1 MEUR (-0,8 MEUR) samt uppskjuten skatt hänförlig till dotterföretagen om -0,1 MEUR (0,2 MEUR).

## Utdelning

Styrelsen antog tidigare en utdelningspolicy enligt vilken East Capital Explorer har för avsikt att lämna utdelningar till aktieägare som är förenliga med bolagets utsikter på lång sikt. Utdelningens storlek kommer att bestämmas med bakgrund av de utdelningar som bolaget erhållit, den realiserade avkastningen på kortfristiga placeringar under föregående år och andra relevanta faktorer.

Den 25 april 2012 beslöt årsstämman att betala en utdelning om 0,80 SEK (0,80 SEK) per aktie till aktieägarna avseende verksamhetsåret 2011. Utdelningen betalades den 4 maj 2012 och motsvarade sammanlagt 3,0 MEUR (3,1 MEUR).

## Omvärld och marknad

Den globala ekonomin har fortsatt sin långsamma och oregelbundna återhämtning med åter en försvagning på grund av fortsatta osäkerhet relaterad till eurozonen och ökad oro i Kina och USA. Den globala osäkerheten kan ha en negativ effekt på marknaderna i vår region på grund av allmän riskaversion och kan leda till fortsatt volatilitet på de finansiella marknaderna. De tillgångar som innehas av koncernen, både noterade och onoterade, kan därmed vara förknippade med ökade risker som också kan påverka möjligheterna för avyttringar samt möjligheter till nya investeringar.

För de kommande månaderna räknar vi med en tillväxt på nivåer under långsiktig potential, men den genomsnittliga tillväxten i vår region förväntas bli högre än i de utvecklade marknaderna. Den närmaste tiden kan dock vara volatil och starkt påverkad av osäkerheten i framförallt västekonomierna. Medan befintliga marknader kan uppleva en ökad volatilitet från tid till annan kan de förändringar på marknaden också ge stora möjligheter för en positiv lönsamhetstillväxt och utveckling i portföljbolag.

## Finansiell ställning

Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick under perioden till -4,6 MEUR (-13,2 MEUR).

Koncernens likvida medel och kortfristiga placeringar uppgick vid slutet av perioden till 68,9 MEUR (79,1 MEUR). Koncernens likvida medel och kortfristiga placeringar skiljer sig från den portfölj som visas på sidan tre eftersom likvida medel i de konsoliderade fonderna tagits med i koncernredovisningen. Om dessa likvida medel tas bort, uppgick likvida medel till 33,4 MEUR (39,4 MEUR) och ränteintäkter från dessa uppgick för rapportperioden till 0,2 MEUR (0,0 MEUR).

Omklassificeringen från aktier och andelar i investeringsverksamheten till dotterföretag av innehavet i East Capital Bering Central Asia Fund har påverkat rapporten över kassaflöden med 2,2 MEUR. Dessa poster ingick i den utgående balansen per 31 december 2011.

De huvudsakliga kassaflödena som ingår i investeringsverksamheten avser försäljningen av andelar i TEO LT, obligationsportföljen samt aktier hållna av dotterbolag.

East Capital Explorer hade inga finansiella skulder den 30 juni 2012.

### Åtaganden

East Capital Explorer har åtagit sig att investera 10 MEUR i East Capitals nya fastighetsfond East Capital Baltic Property Fund II i samband med dess lansering. 8,6 MEUR investerades under det andra kvartalet.

Humarito Limited, ett dotterbolag till East Capital Explorer, har köpt aktier i Melon Fashion Group till följd av det offentliga erbjudandet motsvarande 5,4 MEUR. Det totala värdet på innehavet i Melon Fashion Group uppgår till 34,4 MEUR per den sista juni 2012. Bankgarantin minskades i samband med köpen till 5,4 MEUR. Resterande belopp kommer att minskas i december 2012.

## Övrig information

### Risker och osäkerhetsfaktorer

Den viktigaste risken i East Capital Explorers och koncernens verksamhet är exponering mot sektorer, geografiska områden och individuella investeringar och finansiell risk i form av marknadsrisk, aktieprisrisk, valutarisk och ränterisk. En mer detaljerad redogörelse för East Capital Explorers och koncernens viktigaste risker finns i East Capital Explorers årsredovisning. En bedömning för de närmaste månaderna finns i avsnittet "Resultat" ovan.

Genom sina innehav är fonderna också exponerade för affärsmässiga risker, finansiella risker och marknadsrisk. Dessutom är fonderna och direktinvesteringarna också exponerade för legala, regulatoriska samt politiska risker i sektorer som påverkas av till exempel beslut om resurser till hälso- och sjukvård samt branschregleringar.

### Transaktioner med närstående

Inga transaktioner har skett under året annat än arvodesbetalningar enligt avtal. Den enskilt viktigaste motpartnern är East Capital-koncernen. East Capital Explorer AB har närståendeförhållanden med sina dotterföretag, med andra företag i East Capital samt med ledning och anställda.

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".

East Capital PCV Management AB ("Förvaltaren"), ett dotterföretag till East Capital Holding AB genomför investeringar enligt investeringspolicy och tillhandahåller förvaltningstjänster avseende investeringar i enlighet med förvaltningsavtalet. Bolaget har ingått ett förvaltningsavtal med förvaltaren och East Capital Explorer Investments AB. Under rapportperioden 2012 uppgick koncernens avgifter och vinstdelning till ett totalt belopp om 4 014 TEUR.

Bolaget har ingått ett serviceavtal med East Capital International AB, ett servicebolag inom East Capital enligt vilket bolaget köper vissa administrativa och andra tjänster. Bolaget har ett hyresavtal om att hyra lokaler i andra hand från East Capital Private Equity AB. Koncernen köpte under rapportperioden 2012 tjänster för 0,2 MEUR, allt via moderbolaget.

Verkställande direktören är styrelseledamot i East Capital Explorer Investments AB. Bolagets företagsledning, styrelseledamöter och deras nära familjemedlemmar samt närstående företag kontrollerar 14% av rösterna i bolaget.

Se årsredovisningen för 2011 för information om avtalen.

### Organisation och investeringsstruktur

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

Bolagets investeringsaktiviteter styrs av en investeringspolicy som överenskommit mellan bolaget och Förvaltaren enligt ett förvaltningsavtal.

Utöver de transaktioner med närstående som det hänvisas till ovan har East Capital Explorer gjort direktinvesteringar i företag där East Capital Group också investerar genom ett av sina kontrollerade företag eller genom sina kontrollerade produkter, som under perioden omfattade investeringar och försäljningar i TEO LT samt East Capital Baltic Property Fund II.

För ytterligare information om organisationen och investeringsstrukturen i bolaget, se bolagsstyrningsrapporten för 2010 som ingår i årsredovisningen eller se vår hemsida [www.eastcapitalexplorer.com](http://www.eastcapitalexplorer.com), avsnittet "Om East Capital Explorer/Bolagsstyrning".

### Bemyndigande att återköpa egna aktier

Den 12 april 2011 gav årsstämman 2011 styrelsen ett nytt bemyndigande att fatta beslut om att återköpa bolagets aktier fram till årsstämman 2012.

Den 15 september meddelade East Capital Explorer att bolagets styrelse hade beslutat utnyttja bemyndigandet om återköp för att skapa ytterligare värde för aktieägarna. Utnyttjandet av bemyndigandet förlängdes den 12 oktober och innebar att bolaget kunde återköpa egna aktier från den 15 september t.o.m. den 30 mars 2012. Mellan 1 januari och 30 mars 2012 återköptes 60 415 aktier. Den genomsnittliga förvärvskursen per aktie var 54,21. East Capital Explorer återköpte 1 141 969 egna aktier från 15 september till 30 mars, vilket motsvarar 3,3% av aktierna i bolaget. Den genomsnittliga förvärvskursen per aktie var 51,69 SEK. Aktierna drogs in i juni.

Totalt antal registrerade utestående aktier i East Capital Explorer uppgår till 33 709 706. Justerat för återköpen var det genomsnittliga antalet utestående aktier för sexmånadersperioden januari-juni 33 715 573.

Årsstämman den 25 april 2012 bemyndigade på nytt styrelsen att besluta om återköp av bolagets aktier fram till årsstämman 2013. Det nya bemyndigandet har inte utnyttjats.

## Händelser efter kvartalets slut

Trev-2 Group har beslutat att öka aktiekapitalet med 4,2 MEUR. Under juli återbetalades 1,8 MEUR av det utestående lånet, varav 1,4 MEUR användes av Explorer till köp av aktier. Trev-2 Group räknar med att slutföra teckningsperioden i mitten av augusti.

Den 9 juli 2012 sålde East Capital Explorer Investments innehavet i Populi för 1,7 MEUR vilket motsvarar en förlust om 2,5 MEUR. Den 17 juli 2012 köpte East Capital Explorer Investments resterande aktier i Humarito Limited, efter den transaktionen äger East Capital Explorer

Investments 100 % av bolagets aktier.

Styrelsen har beslutat att utnyttja det återköpsmandat som lämnades av årsstämman 2012. Aktier kan återköpas t o m den 10 oktober 2012 med beaktande av handelsförbud i enlighet med gällande regler.

#### Substansvärdet den 31 juli 2012

Substansvärdet per aktie uppgick den 31 juli 2012 till 8,93 EUR (mot-svarande 75 SEK). Aktiekursen var den 31 juli 2012 45 SEK (5,38 EUR). Likvida medel och andra kortfristiga investeringar uppgick den 31 juli 2012 till 58 MEUR (488 MSEK). Av dessa var 51 MEUR (426 MSEK) tillgängliga för framtida investeringar.

## Redovisningsprinciper

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

Nya eller ändrade IFRS-standarder som börjat gälla sedan den 1 januari 2012 har inte haft någon väsentlig påverkan på koncernens eller moderbolagets ställning eller resultat.

En genomgång har påbörjats för att se de potentiala effekterna av IFRS 10 (som antagits av EU, med tillämpning senast 2014) samt av IASB's "exposure draft" om hur så kallade "Investment Entities" ska redovisa sina investeringar.

Stockholm, 7 augusti 2012

Paul Bergqvist  
Styrelseordförande

Mia Jurke  
Verkställande direktör

Lars Emilson  
Styrelseledamot

Lars O Grönstedt  
Styrelseledamot

Louise Hedberg  
Styrelseledamot

Karine Hirn  
Styrelseledamot

Alexander Ikonnikov  
Styrelseledamot

## Kontaktinformation

Mia Jurke, VD, 08 505 885 32  
Mathias Pedersen, CFO, 08 505 977 48  
Charlotte Åsberg, Investor Relations Manager, 08 505 885 94

East Capital Explorer AB  
Kungsgatan 30, Box 2714  
SE-103 88 Stockholm, Sweden  
Tel: +46 8 505 977 00  
www.eastcapitalexplorer.com

## Finansiell information och kalender

- Månatliga substansvärderapporter den femte arbetsdagen efter varje månadsslut
- Delårsrapport 1 januari - 30 september 2012, 9 november 2012
- Kapitalmarkandsdag, 9 november 2012

För mer information och prenumeration av finansiella rapporter:  
www.eastcapitalexplorer.com

*Informationen i denna delårsrapport är den som East Capital Explorer AB skall offentliggöra enligt lagen om värdepappersmarknaden. Information lämnades för offentliggörande den 7 augusti 2012 klockan 07:00 CET.*

# Revisors rapport avseende översiktlig granskning av delårsrapport

Till styrelsen i East Capital Explorer AB (publ)  
Organisations nummer 556693-7404

## Inledning

Vi har utfört en översiktlig granskning av delårsrapporten för East Capital Explorer AB (publ) per den 30 juni 2012 och den sexmånadersperiod som slutade detta datum. Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för att upprätta och presentera denna delårsrapport i enlighet med IAS 34 och årsredovisningslagen. Vårt ansvar är att uttala en slutsats om denna delårsrapport grundad på vår översiktliga granskning.

## Den översiktliga granskningens inriktning och omfattning

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

## Slutsats

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

Stockholm den 7 augusti 2012  
KPMG AB

Carl Lindgren  
Auktoriserad revisor

## Rapport över totalresultat

TEUR	2012 jan-juni	2011 jan-juni	2012 apr-juni	2011 apr-juni
Värdoförändringar	-4 309	-37 324	-48 119	-44 480
Utdelningar	7 441	5 156	7 115	5 123
Summa rörelseintäkter	3 133	-32 168	-41 004	-39 357
Personalkostnader	-422	-611	-242	-440
Övriga rörelsekostnader	-5 573	-4 768	-3 628	-739
<b>Rörelseresultat</b>	<b>-2 862</b>	<b>-37 547</b>	<b>-44 874</b>	<b>-40 536</b>
Finansiella intäkter	947	49	847	-270
Finansiella kostnader	-145	-2 252	190	-854
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-2 060</b>	<b>-39 750</b>	<b>-43 837</b>	<b>-41 660</b>
Skatt	-180	-311	-119	386
<b>PERIODENS RESULTAT</b>	<b>-3 240</b>	<b>-40 061</b>	<b>-44 956</b>	<b>-41 274</b>
<b>Övrigt totalresultat:</b>				
Valutakursdifferenser - omräkning utländska dotterbolag	1 306	-13 880	5 928	-3 638
<b>TOTALRESULTAT</b>	<b>-1 934</b>	<b>-53 941</b>	<b>-39 028</b>	<b>-44 912</b>
<b>Hänförligt till:</b>				
Moderbolagets aktieägare	-1 431	-34 741	-32 379	-32 898
Innehav utan bestämmande inflytande	-1 808	-5 320	-12 577	-8 376
	<b>-3 240</b>	<b>-40 061</b>	<b>-44 956</b>	<b>-41 274</b>
<b>Totalresultat hänförligt till:</b>				
Moderbolagets aktieägare	-1 349	-44 313	-28 043	-35 074
Innehav utan bestämmande inflytande	-585	-9 628	-10 985	-9 837
	<b>-1 934</b>	<b>-53 941</b>	<b>-39 028</b>	<b>-44 912</b>
Resultat per aktie, EUR	-0,04	-1,00	-0,96	-0,95
- hänförligt moderbolagets aktieägare. Ingen utspädningseffekt ackumulerat eller under perioden				

## Rapport över finansiell ställning

TEUR	2012 30 juni	2011 31 dec	2011 30 juni
<b>Tillgångar</b>			
Aktier och andelar i investeringsverksamheten	279 328	293 585	379 248
Uppskjuten skattefordran	-	70	-
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>279 328</b>	<b>293 656</b>	<b>379 248</b>
Övriga kortfristiga fordringar	5 105	100	873
Skattefordringar	-	103	-
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1 240	125	1 235
Kortfristiga placeringar	13 921	22 793	26 385
Likvida medel	55 027	32 147	52 737
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>75 293</b>	<b>55 266</b>	<b>81 230</b>
<b>Summa tillgångar</b>	<b>354 621</b>	<b>348 923</b>	<b>460 478</b>
<b>Eget kapital</b>			
Aktiekapital	3 631	3 628	3 628
Övrigt tillskjutet kapital	366 517	369 924	376 018
Omräkningsreserv	5 493	4 183	-6 239
Balanserad vinst	-84 182	43 743	43 743
Periodens resultat	-1 431	-127 925	-34 741
<b>Eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare</b>	<b>290 027</b>	<b>293 552</b>	<b>382 409</b>
Innehav utan bestämmande inflytande	50 661	45 627	68 638
<b>Summa eget kapital</b>	<b>340 688</b>	<b>339 179</b>	<b>451 047</b>
<b>Skulder</b>			
Uppskjutna skatteskulder	13	-	631
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>13</b>	<b>-</b>	<b>631</b>
Skatteskulder	162	-	159
Övriga skulder	5 283	3 609	508
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	8 476	6 136	8 133
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>13 920</b>	<b>9 745</b>	<b>8 800</b>
<b>Summa eget kapital och skulder</b>	<b>354 621</b>	<b>348 923</b>	<b>460 478</b>
<b>STÄLLDA PANTER OCH ANSVARSFÖRBINDELSER</b>			
Ställda panter	-	-	-
Ansvarsförbindelser	-	-	-

## Rapport över förändringar i eget kapital

TEUR				Balanserade vinstmedel inkl. periodens resultat	Totalt eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare	Innehav utan bestämmande inflytande	Totalt eget kapital
2012	Aktie- kapital	Övrigt tillskjutet kapital	Omräknings- reserv				
Ingående eget kapital 1 jan 2012	3 628	369 923	4 183	-84 182	293 551	45 627	339 178
Periodens resultat	-	-	-	-1 431	-1 431	-1 808	-3 240
Övrigt totalresultat	-	-	1 310	-	1 310	-5	1 306
<b>Totalresultat</b>	-	-	<b>1 310</b>	<b>-1 431</b>	<b>-121</b>	<b>-1 813</b>	<b>-1 934</b>
Fondemission	2	-2	-	-	-	-	-
Omklassificering av investering till dotterföretag <sup>1</sup>	-	-	-	-	-	16 443	16 443
Utdelning till aktieägarna	-	-3 033	-	-	-3 033	-	-3 033
Utdelning till och inlösen från innehav utan bestämmande inflytande	-	-	-	-	-	-9 596	-9 596
Återköp av aktier	-	-370	-	-	-370	-	-370
Utgående eget kapital 30 juni 2012	3 631	366 517	5 493	-85 613	290 027	50 661	340 688

TEUR				Balanserade vinstmedel inkl. periodens resultat	Totalt eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare	Innehav utan bestämmande inflytande	Totalt eget kapital
2011	Aktie- kapital	Övrigt tillskjutet kapital	Omräknings- reserv				
Ingående eget kapital 1 jan 2011	3 628	379 149	3 333	43 743	429 853	95 581	525 434
Årets resultat	-	-	-	-34 741	-34 741	-5 320	-40 061
Övrigt totalresultat	-	-	-9 572	-	-9 572	-4 308	-13 880
<b>Totalresultat</b>	-	-	<b>-9 572</b>	<b>-34 741</b>	<b>-44 313</b>	<b>-9 628</b>	<b>-53 941</b>
Omklassificering från dotterbolag till investering <sup>1</sup>	-	-	-	-	-	-1 812	-1 812
Utdelning till aktieägarna	-	-3 131	-	-	-3 131	-	-3 131
Utdelning till och inlösen från innehav utan bestämmande inflytande	-	-	-	-	-	-15 503	-15 503
Utgående eget kapital 30 juni 2011	3 628	376 018	-6 239	9 002	382 409	68 638	451 047

<sup>1</sup>Innehavet i East Capital Bering Central Asia Fund har omklassificerats från aktier och andelar i investeringsverksamheten till dotterföretag under 2012. Se avsnittet om finansiell ställning för mer information. Under 2011 omklassificerades East Capital Special Opportunities Fund II från dotterföretag till aktier och andelar i investeringsverksamheten

# Rapport över kassaflöden

TEUR	1 jan - 30 juni 2012	1 jan - 30 juni 2011
<b>Den löpande verksamheten</b>		
Rörelseresultat	-2 862	-37 547
Värdetförändringar	4 309	37 324
Erhållna räntor	454	229
Betalda räntor	-	-427
Övriga finansiella intäkter	98	-
Betalda skatter	-833	-947
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital</b>	<b>1 166</b>	<b>-1 368</b>
<b>Kassaflöde från förändring i rörelsekapital</b>		
Ökning (-)/minskning (+) av rörelsefordringar	-4 886	-1 704
Ökning (+)/minskning (-) av rörelseskulder	-874	-10 140
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten</b>	<b>-4 595</b>	<b>-13 212</b>
<b>Investeringsverksamheten</b>		
Investering i aktier och andelar	-21 996	-52 868
Försäljning av kortfristiga placeringar	9 523	-
Försäljning av aktier och andelar	49 352	91 921
<b>Kassaflöde från investeringsverksamheten</b>	<b>36 880</b>	<b>39 053</b>
<b>Finansieringsverksamheten</b>		
Tillskott från innehav utan bestämmande inflytande	-8 372	-15 503
Utdelning till aktieägare	-3 033	-3 131
Återköp av aktier	-370	-
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>	<b>-11 775</b>	<b>-18 634</b>
<b>Periodens kassaflöde</b>	<b>20 511</b>	<b>7 207</b>
Likvida medel vid periodens början <sup>1</sup>	32 147	62 874
Omklassificering av dotterbolag till investering <sup>2</sup>	2 219	-17 246
Valutakursdifferens i likvida medel	150	-98
<b>LIKVIDA MEDEL VID PERIODENS SLUT</b>	<b>55 027</b>	<b>52 737</b>

<sup>1</sup> Likvida medel innehåller kassa, bank och kortfristiga likvida deposits

<sup>2</sup> Innehavet i East Capital Bering Central Asia Fund har omklassificerats från aktier och andelar i investeringsverksamheten till dotterföretag under 2012. Se avsnittet om finansiell ställning för mer information. Under 2011 omklassificerades East Capital Special Opportunities Fund II från dotterföretag till aktier och andelar i investeringsverksamheten



## Segmentrapportering

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

TEUR 1 jan - 30 juni 2012	Fond- investeringar	Direkt- investeringar	Kortfristiga investeringar	Ofördelat	Summa koncernen
Värdeförändringar	-14 232	9 651	272	-	-4 309
Utdelningar	5 069	2 372	-	-	7 441
Personalkostnader	-	-	-	-422	-422
Övriga rörelsekostnader	-4 764	-269	-	-540	-5 573
<b>Rörelseresultat</b>	<b>-13 927</b>	<b>11 754</b>	<b>272</b>	<b>-961</b>	<b>-2 862</b>
Finansiella intäkter	671	-	273	3	947
Finansiella kostnader	-145	-	-	-	-145
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-13 402</b>	<b>11 754</b>	<b>546</b>	<b>-960</b>	<b>-2 060</b>
Tillgångar	246 221	48 665	59 699	37	354 621

TEUR 1 jan - 30 juni 2011	Fond- investeringar	Direkt- investeringar	Kortfristiga investeringar	Ofördelat	Summa koncernen
Värdeförändringar	-36 034	-1 290	-	-	-37 324
Utdelningar	3 271	1 885	-	-	5 156
Personalkostnader	-	-	-	-611	-611
Övriga rörelsekostnader	-3 842	-463	-	-463	-4 768
<b>Rörelseresultat</b>	<b>-36 606</b>	<b>132</b>	<b>-</b>	<b>-1 074</b>	<b>-37 547</b>
Finansiella intäkter	5	-	-	44	49
Finansiella kostnader	-1 973	-	-279	-	-2 252
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-38 574</b>	<b>132</b>	<b>-279</b>	<b>-1 030</b>	<b>-39 750</b>
Tillgångar	348 972	45 736	65 742	28	460 478

## Koncernens nyckeltal

Nyckeltal	6m 2012	3m 2012	12m 2011	9m 2011	6m 2011	3m 2011	12m 2010	9m 2010
Substansvärde, MEUR	290	321	294	317	382	421	430	398
Förändring substansvärde under kvartalet	-9,7%	9,4%	-7,3%	-17,0%	-9,2%	-2,2%	8,0%	3,8%
Soliditet, %	96,1%	97,2%	97,3%	98,3%	98,0%	97,4%	96,1%	97,2%
Börsvärde, MSEK	1 601	1 879	1 815	1 846	2 562	2 980	2 954	2 501
Börsvärde, MEUR	183	213	209	201	279	333	329	273
Antal utestående aktier	33,7	33,7	33,8	34,7	34,9	34,9	34,9	34,9
Genomsnittligt antal aktier	33,7	33,7	34,6	34,8	34,9	34,9	35,0	35,0
Antal anställda	4	4	4	4	4	4	4	4

Nyckeltal per aktie	6m 2012	3m 2012	12m 2011	9m 2011	6m 2011	3m 2011	12m 2010	9m 2010
Resultat per aktie, EUR	-0,04	0,92	-3,69	-3,07	-1,00	-0,05	2,55	1,70
Substansvärde, SEK	75	84	77	84	101	108	111	105
Substansvärde, EUR	8,6	9,52	8,69	9,14	10,97	12,07	12,33	11,42
Aktiekurs, SEK	47,5	55,75	53,75	53	73,5	85,5	84,75	71,75
Aktiekurs, EUR	5,42	6,32	6,03	5,76	8,01	9,55	9,43	7,84
SEK/EUR	8,77	8,83	8,92	9,20	9,18	8,95	8,99	9,15

## Resultaträkning - Moderbolaget

TEUR	2012 jan-juni	2011 jan-juni	2012 apr-juni	2011 apr-juni
Personalkostnader	-422	-611	-242	-440
Övriga rörelsekostnader	-540	-463	-330	-156
Rörelseresultat	-961	-1 074	-572	-596
Finansiella intäkter <sup>1</sup>	993	44	-27 398	44
Finansiella kostnader	-5	0	-5	2
Resultat före skatt	26	-1 030	-27 975	-550
Skatt	-9	330	21	330
<b>PERIODENS RESULTAT</b>	<b>17</b>	<b>-700</b>	<b>-27 954</b>	<b>-220</b>

<sup>1</sup> Finansiella intäkter i moderbolaget innehåller bland annat nedskrivning av aktier i koncernbolag om 24,6 MEUR

## Rapport över totalresultat - Moderbolaget

TEUR	2012 jan-juni	2011 jan-juni	2012 apr-juni	2011 apr-juni
<b>PERIODENS RESULTAT</b>	<b>17</b>	<b>-700</b>	<b>-27 954</b>	<b>-220</b>
Övrigt totalresultat	-	-	-	-
<b>TOTALRESULTAT</b>	<b>17</b>	<b>-700</b>	<b>-27 954</b>	<b>-220</b>

## Balansräkning - Moderbolaget

TEUR	30 juni 2012	31 dec 2011	30 juni 2011
Andelar i dotterföretag	259 651	262 156	375 576
Uppskjuten skattefordran	393	402	330
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>260 044</b>	<b>262 558</b>	<b>375 906</b>
Övriga kortfristiga fordringar	-	-	2 566
Lån till dotterföretag	29 315	29 315	
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	28	236	28
Kassa och bank	1 151	1 916	1 064
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>30 494</b>	<b>31 466</b>	<b>3 659</b>
<b>Summa tillgångar</b>	<b>290 538</b>	<b>294 024</b>	<b>379 564</b>
Aktiekapital	3 631	3 628	3 628
Överkursfond	366 517	369 923	376 018
Balanserat resultat	-80 096	146	146
Periodens resultat	17	-80 242	-700
<b>Summa eget kapital</b>	<b>290 069</b>	<b>293 455</b>	<b>379 093</b>
Övriga skulder	216	167	188
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	253	402	283
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>469</b>	<b>569</b>	<b>471</b>
<b>Summa eget kapital och skulder</b>	<b>290 538</b>	<b>294 024</b>	<b>379 564</b>

### STÄLLDA PANTER OCH ANSVARSFÖRBINDELSER

Ställda panter	-	-	-
Ansvarsförbindelser	-	-	-

# Det här är East Capital Explorer

## Vår affärsidé och målsättning

East Capital Explorer (ECEX) är ett svenskt aktiebolag noterat på NASDAQ OMX Stockholm. Bolaget etablerades med det specifika målet att göra unika investeringsmöjligheter tillgängliga för en bredare målgrupp av investerare.

Vår affärsidé är att erbjuda våra aktieägare en likvid exponering mot en unik portfölj av mindre likvida eller onoterade företag i annars svåråtkomliga delar av de östeuropeiska marknaderna. Bolaget investerar främst i East Capitals speciella fondprodukter, som normalt bara är tillgängliga för större investerare eftersom de kräver höga minimiinsättningar.

Dessa fonder har ett friare investeringsmandat jämfört med UCITS-fonder, vilket innebär en större flexibilitet och mindre begränsningar i valet av investeringar och allokering. East Capital Explorer gör också direktinvesteringar i onoterade och noterade företag.

Genom vår unika relation till East Capital som förvaltare av bolagets investeringar kan vi dra nytta av deras lokala närvaro, omfattande nätverk och långa erfarenhet i regionen. Det är East Capitals investeringsexpertis som skapar det största värdet för våra aktieägare. Vår målsättning är att uppnå en långsiktig värdetillväxt. 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 och bolag som gynnas av de långsiktiga utvecklingstrenderna i vår investeringsregion\*, som exempelvis anpassningen till EU och processen att komma ikapp Västeuropa. Stark inhemsk efterfrågan är en av de viktigaste drivkrafterna för tillväxten i Östeuropa och detta är ett av våra främsta investeringsteman. Förutom detaljhandels- och konsumentvarusektorn riktar East Capital Explorer in sig på andra snabbväxande sektorer som finans-, fastighets- och kraftsektorn, vilka erbjuder intressanta långsiktiga investeringsmöjligheter. Bolaget fokuserar främst på mindre och medelstora företag med hög tillväxtpotential.

Investeringsportföljen förvaltas aktivt för att optimera det långsiktiga värdet för våra aktieägare. Alla investeringar övervägs noggrant från ett risk- och avkastningsperspektiv och företaget hanterar risker genom en diversifierad portfölj. Långfristigt kapital möjliggör att vi kan investera över en hel konjunkturcykel.

\* East Capital Explorer investerar i Ryssland, OSS-länderna, Balkan, Baltikum, Centralasien och Centraleuropa



### Varför detaljhandels- och konsumentvarusektorn?

- Stark konsumentefterfrågan driven av en växande medelklass
- Stark köpkraft på grund av låga utgifter, ökande löner och platta skatter
- Ökad tillgång till konsumentkrediter



### Varför finanssektorn?

- Ger en god exponering mot den underliggande tillväxten
- Mycket lägre penetration av banktjänster än utvecklade ekonomier (t.ex. inlåning/utlåning i förhållande till BNP)
- Konsolidering kan leda till sammanslagningar och företagsförvärv





### East Capital Explorer ger tillgång till

- **En ekonomiskt dynamisk region:** omfattar 30 länder och nära 450 miljoner invånare. EU-anpassning och stark inhemsk efterfrågan är de främsta drivkrafterna för tillväxten. Man räknar med att Östeuropa kommer att växa mer än tre gånger snabbare än Västeuropa under de närmaste fem åren, med en tredjedel av skuldsättningsnivåerna
- **Attraktiva sektorer:** East Capital Explorer fokuserar på de sektorer som bedöms ha de bästa långsiktiga tillväxtförutsättningarna och den bästa utvecklingen i regionen
- **En väldiversifierad portfölj:** East Capital Explorer ger huvudsakligen en exponering mot svåråtkomliga små och medelstora företag i Östeuropa. Investeringar görs främst genom East Capitals speciella fondprodukter. Vid utgången av 2011 var vår portfölj exponerad mot ca 400 företag
- **En erfaren förvaltare:** Investeringsverksamheten i East Capital Explorer sköts av East Capital, som har närmare 15 års erfarenhet och är en av de största investerarna i regionen med lokal närvaro och ett omfattande nätverk i dessa länder

#### Varför kraftsektorn?

- Avreglering till följd av gigantiska investeringsbehov
- Förväntade prisförändringar
- Drar fördel av fortsatt stark ekonomisk tillväxt och efterfrågan



#### Varför fastighetssektorn?

- Låg korrelation med aktie-marknaden
- Inflationssäkrade hyreskontrakt genom konsumentprisindexering
- Drar fördel av ekonomisk tillväxt, politisk stabilitet och förbättrade finansieringsmöjligheter





# Definitioner

## Avkastning på eget kapital

Årets resultat i procent av genomsnittligt eget kapital.

## EBITDA

Resultat före av- och nedskrivningar (Earnings before Interest, Tax, Depreciation and Amortisation).

## Eget kapital per aktie

Eget kapital, hänförligt till moderbolagets aktieägare, dividerat med antal aktier på balansdagen (exklusive återköpta aktier).

## Enterprise value

Summan av företagets börsvärde, minoritetsintresse och nettoskuld.

## Genomsnittligt antal aktier

Vägt genomsnitt av under året utestående antal aktier, justerat med hänsyn till emissioner, split och återköp.

## IRR (Internal rate of return)

Årlig genomsnittlig avkastning beräknad som den internränta som resulterar i att nuvärdet av alla kassaflöden för en investering blir noll.

## Nettoskuld/Nettokassa

Räntebärande kort- och långfristiga skulder inklusive pensionsskulder med avdrag för likvida medel, kortfristiga placeringar, finansiella placeringar och räntebärande kort- och långfristiga fordringar.

## Resultat per aktie

Årets resultat hänförligt till moderbolagets ägare dividerat med genomsnittligt antal utestående aktier under året.

## Soliditet

Eget kapital i förhållande till balansomslutning.

## Substansvärde

Anger värdet av East Capital Explorer nettotillgångar, dvs. totala tillgångar minus totala skulder. Ett indikativ substansvärde beräknas månatligen och offentliggörs 5 arbetsdagar efter månadens slut.

## Substansvärde per aktie

Substansvärde i förhållande till antal aktier på balansdagen (exklusive återköpta aktier).

## Totala tillgångar

Samtliga tillgångar och skulder som inte ingår i nettoskulden, vilket är detsamma som balansomslutning med avdrag för tillgångsposter som ingår i nettoskulden och avdrag för ej räntebärande skulder.

## Utdelning per aktie

Utbetald eller föreslagen utdelning per aktie justerad för emissioner och split.

## Volatilitet

Ett mått på variabiliteten i en tillgångs avkastning. Mäts ofta som standardavvikelsen i avkastningen på tillgången under en viss given tidsperiod.

## Värdetförändringar

Förändringar i marknadsvärdet.

## Årets resultat

Resultatet efter skatt.

## Årets totalresultat

Förändringen i eget kapital under året till följd av transaktioner och andra händelser, utöver sådana förändringar som är följden av transaktioner med ägare i deras egenskap av ägare.

**EAST CAPITAL  
EXPLORER**

Kungsgatan 30, Box 7214  
103 88 Stockholm

Tel: 08 505 97 700

Organisationsnummer: 556693-7404

[www.eastcapitalexplorer.com](http://www.eastcapitalexplorer.com)