East Capital Explorer
Årsredovisning 2013

EAST CAPITAL
EXPLORER

Det här är

East Capital Explorer

East Capital Explorer är ett svenskt investeringsbolag noterat på NASDAQ OMX Stockholm. Bolaget etablerades 2007 med det specifika syftet att göra unika investeringsmöjligheter i Östeuropa tillgängliga för en bredare målgrupp av investerare.

Vår affärsidé

East Capital Explorers affärsidé är att skapa högsta möjliga riskjusterade avkastning till våra aktieägare, genom att erbjuda en likvid exponering mot en unik portfölj av såväl onoterade som noterade bolag i Östeuropa. Mervärde skapas genom aktivt ägande som möjliggörs genom vår förvaltare East Capitals lokala närvaro, omfattande nätverk och långa erfarenhet i de östeuropeiska marknaderna.

Vår strategi

Vår strategi är att investera främst i de sektorer och bolag som gynnas mest av de långsiktiga utvecklingstrenderna i vår investeringsregion som t ex anpassningen till EU och processen att komma i kapp Västeuropa. Stark inhemsk efterfrågan är en av de viktigaste drivkrafterna för tillväxten i Östeuropa och detta är vårt främsta investeringstema. Vi riktar in oss på snabbväxande sektorer såsom detaljhandel, konsumentvaror, finans och fastigheter.

Investeringsportföljen förvaltas aktivt för att optimera det långsiktiga värdet för våra aktieägare. Alla investeringar övervägs noggrant från ett risk- och avkastningsperspektiv. Risk hanteras genom ett antal metoder och verktyg, bland annat genom att lägga stor vikt vid bolagsstyrning, inklusive materiella och relevanta miljö- och sociala aspekter. Aktivt ägande innefattar också styrelserepresentation och nära relationer med företagen vi investerar i. Långsiktigt kapital gör att vi kan investera över en hel konjunkturcykel.

Vill du veta mer om …

… vår investeringsportfölj, se sidan 21.
… riskhantering, se sidan 47.
… miljö-, samhälls- och bolagsstyrning, se sidan 49.

Vårt främsta investeringstema

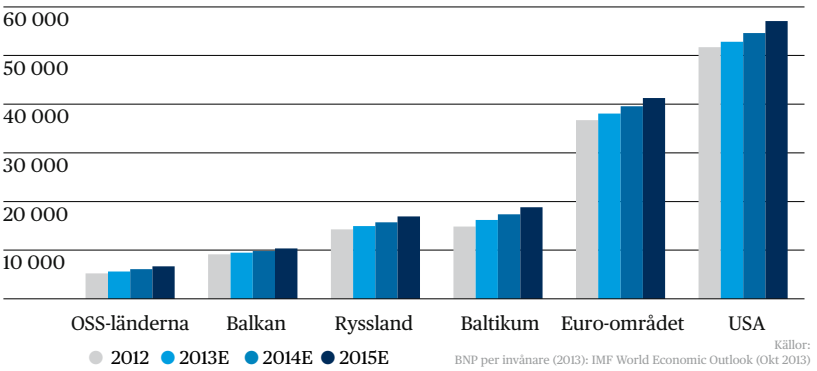
Inhemsk tillväxt

Ryssland är vår största marknad och ryska innehav utgör 49 procent av vår investeringsportfölj. Trots rådande osäkerhet kring inflation och ekonomisk tillväxt för innevarande år, bedöms de sektorer som riktar sig mot den inhemska marknaden i Ryssland växa snabbare än ekonomin som helhet, vilket stöds av ett antal makroekonomiska trender.

- Konsumtionen som har vuxit kraftigare än ekonomin som helhet är den främsta drivkraften för tillväxt
- Medelklassen växer snabbt och har en stark köpkraft på grund av låga levnadsomkostnader och låg skuldsättning, ökande löner och platta inkomstskatter
- Inhemskt orienterade bolag i Ryssland växer betydligt snabbare än exportorienterade bolag och trenden förväntas fortsätta
- Arbetslösheten är rekordlåg och minskar

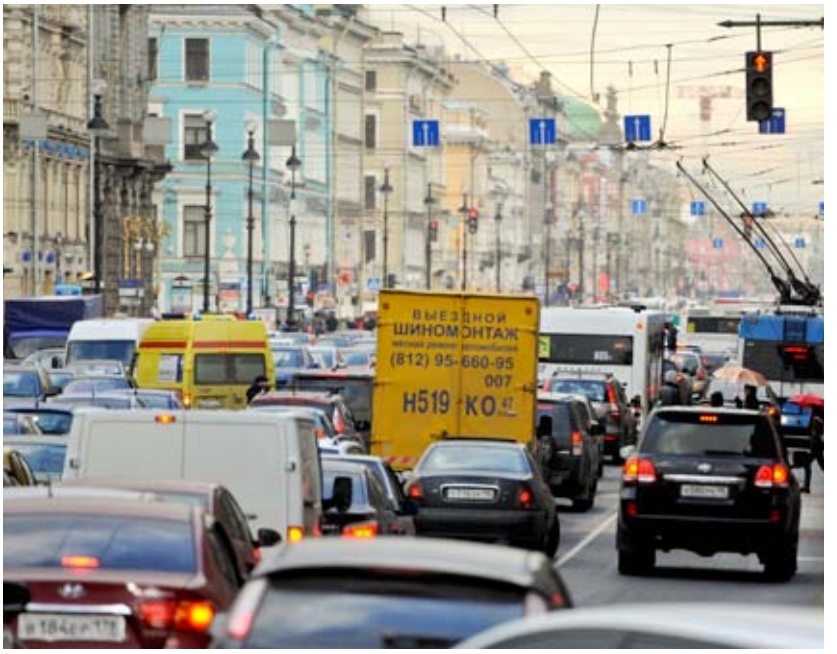
BNP per capita (USD)

Utvecklingen som har skett i de Östeuropeiska länder som redan har blivit EU-medlemmar förväntas fortsätta bland de som ej kommit lika långt i konvergensprocessen.



Källor:
BNP per invånare (2013): IMF World Economic Outlook (Okt 2013)

Hög komma-i-kapp-potential bland underpenetrerade sektorer i de Östeuropeiska länderna



Drivs av inhemsk tillväxt

Huvudsektorer

Portföljbolag: Aeroflot
Ett av våra tio största innehav är Aeroflot, Rysslands största flygbolag med en av Europas yngsta flygplansflottor. Tack vare en stark operationell tveckling och en strategisk ompositionering steg Aeroflot-aktien med 70 procent under 2013.

Detaljhandel och konsumentvaror

Ökande löner och levnadsstandard kombinerat med en ökad disponibel inkomst och större tillgång till kreditmarknaden fortsätter att påverka detaljhandels- och konsumentvarusektorn i vår investeringsregion positivt.

Portföljbolag: Melon Fashion Group
MFG är en av de största och snabbast växande modekedjorna i Ryssland. Sedan vi gjorde vår första investering i MFG år 2008 har antalet butiker ökat från 192 till 586 i 90 städer i Ryssland, med en snabbt växande medelklass och ökad köpkraft som bränsle. Bara under 2013 ökade den totala försäljningsytan med 40 procent.

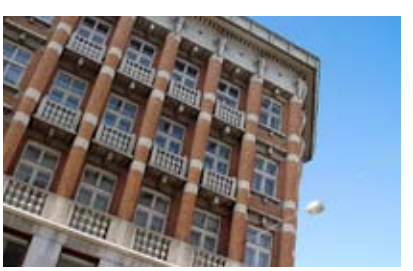
Fastigheter

De baltiska fastighetsmarknaderna har stabiliserats och erbjuder investeringsmöjligheter i fastigheter med starka kassaflöden och hållbara hyresnivåer.

Portföljbolag: Tänassilma Logistics
Tänassilma Logistics, ett av de tre innehaven i East Capital Baltic Property Fund II, är ett 40 000 kvadratmeter stort toppmodernt logistikcentrum i Estlands huvudstad Tallinn. Stadiga hyresintäkter och låga räntor har bidragit till ett starkt kassaflöde och god avkastning på investeringen.

Finans

Konsumenternas ökande löner och efterfrågan tillsammans med ett ökat förtroende för banktjänster skapar en potential för banksektorn som fortfarande har låga penetrationsnivåer inom vår region.



Portföljbolag: Zavarovalnica Triglav
Zavarovalnica Triglav, Balkans största försäkringsbolag och ett av våra 10 största innehav, steg med 25 procent under 2013 tack vare solida resultat och ökade intäkter. East Capital är den näst största ägaren efter Sloveniens regering och har tagit en aktiv roll i styrningen. Under 2013 nominerade East Capital bland annat en oberoende styrelseledamot i bolaget.

Portföljbolag: Starman
Vi äger 51 procent av Starman, Estlands ledande kabel-tv- och bredbandsoperatör som erbjuder hastigheter upp till 200 Mbit/s. Växande disponibla inkomster och ett starkt produkterbjudande gör att vi ser ljust på utsikterna för Starman, vars omsättning växte med 8 procent under 2013, med en stark lönsamhet.

East Capital Explorer

ger tillgång till...

... en ekonomiskt dynamisk region

Ekonomisk integration med Västeuropa och stark inhemsk efterfrågan är de främsta drivkrafterna för tillväxt. Man räknar med att Östeuropa kommer att växa mer än tre gånger så snabbt som Västeuropa under de närmaste fem åren med en tredjedel av skuldsättningen

... attraktiva sektorer

Vi fokuserar på sektorer som drar nytta av stark inhemsk efterfrågan och som vi bedömer har de bästa förutsättningarna för långsiktig tillväxt såsom detaljhandel, konsumentvaror, finans och fastigheter

... en unik och väldiversifierad portfölj

East Capital Explorer ger huvudsakligen en exponering mot svåråtkomliga små och medelstora östeuropeiska företag med hög tillväxtpotential. Vid utgången av 2013 var portföljen exponerad mot över 130 företag i 16 länder

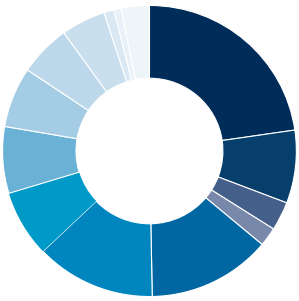
... en erfaren förvaltare

Våra investeringar förvaltas av East Capital, som har mer än 16 års erfarenhet och är en av de största investerarna i regionen med lokal närvaro och ett omfattande nätverk i dessa länder

130 företag...

i **16** länder...

med **340** miljoner invånare



Portfölj 31 december 2013

Direktinvesteringar, %

Melon Fashion Group	22,7
Starman	8,1
Trev-2 Group	3,2
Komercijalna Banka Skopje	2,1

Fondinvesteringar, %

East Capital Russia Domestic Growth Fund	13,6
East Capital Bering Balkan Fund	13,2
East Capital Bering Russia Fund	7,4
East Capital Bering Central Asia Fund	7,4
East Capital Baltic Property Fund II	6,7
East Capital Special Opportunities Fund II	5,7
East Capital Special Opportunities Fund	4,9
East Capital Bering Ukraine Fund A	1,1
East Capital Bering Ukraine Fund R	0,8
Övriga tillgångar och skulder, inkl. likvida medel	3,1

1

2013 i korthet

Händelser under året 7
Viktiga händelser efter årets slut 9
East Capital Explorer-portföljen 10
East Capital Explorer-aktien 12
VD har ordet 14
Q&A med vår förvaltare 17

2

Vår portfölj

Portföljöversikt 21

Direktinvesteringar

Melon Fashion Group 22
Starman 23
Trev-2 Group 24
Komercijalna Banka Skopje 25

Fondinvesteringar

East Capital Russia Domestic Growth Fund 27
East Capital Baltic Property Fund II 28
East Capital Special Opportunities Fund II 29
East Capital Special Opportunities Fund 30
East Capital Bering Ukraine Fund R 31
East Capital Bering Balkan Fund 32
East Capital Bering Russia Fund 33
East Capital Bering Central Asia Fund 34
East Capital Bering Ukraine Fund A 35
East Capital New Markets Fund 36
East Capital Deep Value Fund 36

3

Bolagsstyrning

Ordförande har ordet 39
Bolagsstyrning 40
Medarbetare 45
Styrelse 46
Riskhantering 47
Miljö-, samhälls- och bolagsstyrningsperspektiv 49
Avgifter 51
Intern kontroll 53

4

Året i siffror

Förvaltningsberättelse 57
Finansiella rapporter 60
Noter 67
Fem år i sammandrag 96
Revisionsberättelse 98

1

2013 i korthet

Händelser under året 7

Viktiga händelser efter årets slut 9

East Capital Explorer-portföljen 10

East Capital Explorer-aktien 12

VD har ordet 14

Q&A med vår förvaltare 17

Händelser under året

Kvartal 1

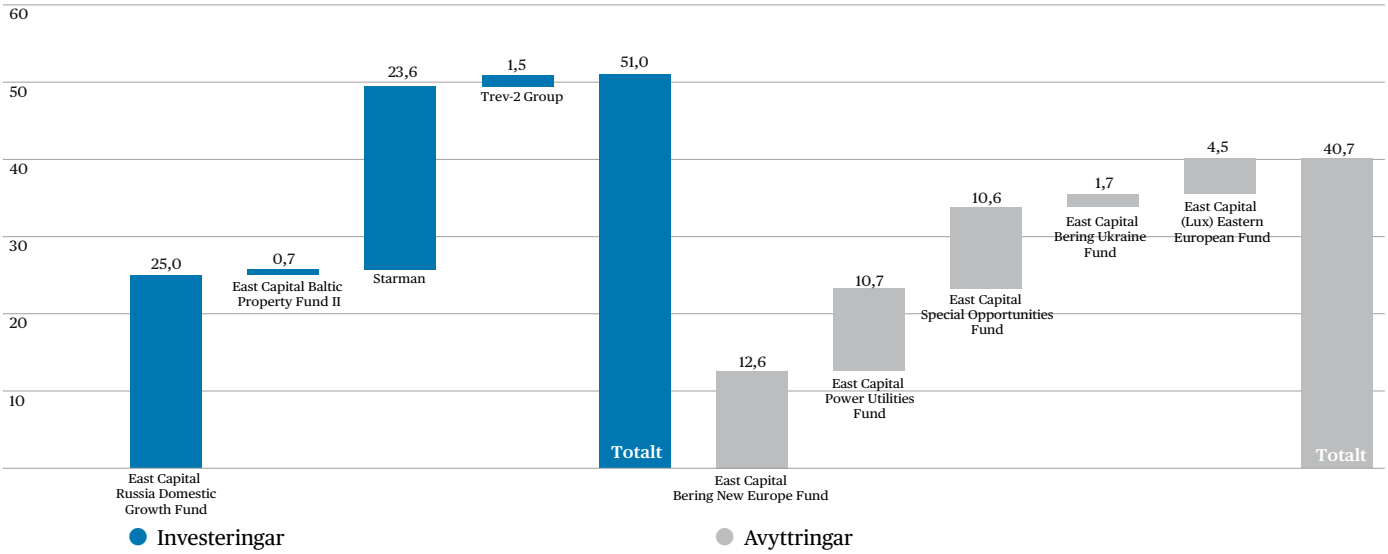
- 1 600 286 aktier anmäldes för inlösen under inlösenprogrammet i januari 2013, vilket motsvarade en acceptansnivå på cirka 97 procent. Detta innebar att totalt 123,2 MSEK (motsvarande 14,3 MEUR) betalades ut den 30 januari till de aktieägare som deltog i inlösenprogrammet
- 25 MEUR investerades i East Capital Russia Domestic Growth Fund
- På grund av förändrade IFRS-regler för definitionen av kontroll kommer East Capital Explorer inte längre att konsolidera sina fondinvesteringar som tidigare definierats som att bolaget haft bestämmande inflytande. Detta innebär med start från och med januari 2013 att alla fondinvesteringar i stället redovisas till verkligt värde i den finansiella rapporteringen

Med 143 miljoner invånare utgör Ryssland världens nionde största konsumentmarknad.

Kvartal 2

- East Capital Explorer förvärvade en majoritetspost om 51 procent i Starman, den ledande kabel-tv- och bredbandsoperatören i Estland. Transaktionen slutfördes den 30 maj till ett pris om 23,6 MEUR. Starman behandlas som ett dotterbolag till East Capital Explorer och är konsoliderat i gruppen per den 30 maj 2013
- Utbetalningar erhölls om 9,4 MEUR från East Capital Power Utilities Fund, 3,1 MEUR från East Capital Special Opportunities Fund och 5,8 MEUR från East Capital Bering New Europe Fund
- Utdelningar om 0,4 MEUR respektive 1,2 MEUR erhölls från Komercijalna Banka Skopje respektive Melon Fashion Group
- Det återstående innehavet i East Capital (LUX) Eastern European Fund avyttrades för 4,5 MEUR
- En investering på 0,7 MEUR gjordes avseende redan utfäst kapital till East Capital Baltic Property Fund II för att finansiera förvärvet av en detaljhandelsfastighet i Lettland
- Styrelsen utsåg Catharina Hagberg som ställföreträdande VD under Mia Jurkes föräldraledighet

Portföljaktivitet 2013 (MEUR)



Kvartal 3

- Ytterligare en utdelning på 1,1 MEUR erhölls från Melon Fashion Group
- Ytterligare en utbetalning på 6,1 MEUR erhölls från East Capital Bering New Europe Fund

Kvartal 4

- Under december gjordes en extern oberoende värdering av den ryska modekedjan Melon Fashion Group (MFG), vilken resulterade i en värdeökning om 59 procent, exkluderande utdelning erhållen under perioden. Det positiva nettobidraget till East Capital Explorers totala substansvärde var 7 procent per aktie. East Capital Explorers totala innehav i MFG värderades därmed till 70 MEUR, en ökning om 26 MEUR
- Ytterligare 6 procent av aktierna i Trev-2 Group förvärvades för 1,5 MEUR från fonder i East Capital-koncernen och East Capital Explorer har efter affären en ägarandel om 40 procent. Förvärvet genomfördes till ett pris per aktie som var 12 procent högre än det tidigare bokförda värdet, vilket understöddes av en extern oberoende värdering. Bolagets totala innehav i Trev-2 värderades efter affären och omvärderingen till 9,8 MEUR
- Återstående nnehav i East Capital Power Utilities Fund och East Capital Bering New Europe Fund avyttrades i sin helhet enligt plan
- Utbetalningar om totalt 11,1 MEUR erhölls under kvartalet, varav 1,2 MEUR från East Capital Power Utilities Fund, 0,8 MEUR från East Capital Bering New Europe Fund, 7,4 MEUR från East Capital Special Opportunities Fund och 1,7 MEUR från East Capital Bering Ukraine Fund R
- En tredje utdelning på 1,6 MEUR erhölls från Melon Fashion Group. Totala utdelningar under 2013 från Melon Fashion Group uppgick till 3,9 MEUR

Den kazakiska mobiloperatören KCell är det största innehavet i East Capital Bering Central Asia Fund. Aktien steg med 48 procent och hade mot slutet av 2013 bidragit positivt till fonden med 8 procent.

Trev-2 Group är ett av de största byggnads- och underhållsföretagen för infrastruktur i Estland. East Capital Explorers ägarandel i företaget är 40 procent.

Den serbiska konfekttillverkaren Bambi, står för totalt 18,5 procent av portföljen i East Capital Special Opportunities Fund II. Bambi utvecklades mycket bra under året.

Viktiga händelser efter årets slut

- En extra bolagsstämma beslöt den 24 mars att införa ett nytt aktieslag, preferensaktier, och att bemyndiga styrelsen att emittera upp till 1 000 000 preferensaktier. Syftet är att kunna tillvarata attraktiva investeringsmöjligheter som bolaget ser framför allt på den baltiska fastighetsmarknaden och inom private equity i Baltikum och Ryssland
- East Capital Explorer kommer att omfattas av det nya EU-direktivet för alternativa investeringsfonder (AIFMD), som för närvarande implementeras inom EU. East Capital Explorers ledning räknar med att förändringarna kommer att förvaltas på ett kostnadseffektivt sätt genom att flytta dotterbolaget East Capital Investments AB från Sverige till Luxemburg, och på så sätt utnyttja den befintlig organisationen och resurserna tillgängliga för East Capital
- Den ryska rubeln föll under årets första månader, till följd av ökade oroligheter i Ryssland och Ukraina. Då Ryssland utgör 49 procent av East Capital Explorers geografiska exponering, har valutafluktuationer påverkat portföljens utveckling

I maj slutförde East Capital Baltic Property Fund II sin tredje investering, en nybyggd stormarknad i Riga. Den hyrs ut helt och hållet till finska retailföretaget Prisma, som är en del av SOK Group. Investeringen genererar ett starkt kassaflöde.

East Capital Explorer-portföljen i korthet

De tio största innehavens andel av den totala portföljen ökade från 38 till 54 procent under 2013, som ett resultat av vårt arbete med att koncentrera portföljen och öka andelen direktinvesteringar. Förutom att ta tillvara på intressanta investeringsmöjligheter, vill vi med ett ökat fokus tydliggöra vår portföljinriktning och underlätta genomlysningen av bolaget.

10 största innehaven i East Capital Explorers portfölj på en genomlyst nivå (summa av direkta och indirekta innehav)[1]

31 december 2013 Bolag	Värde av det totala innehavet, MEUR	% av substans-värde	Utveckling 2013, %[2]	Land	Sektor	East Capital Explorer investerat genom
Melon Fashion Group	70,5	22,7	68,4	Ryssland	Kons. sällanköp	Direktinvestering
Starman	25,0	8,1	6,1	Estland	Kons. sällanköp	Direktinvestering
Fondul Proprietatea	17,4	5,6	58,7	Rumänien	Finans	East Capital Bering Balkan Fund East Capital Special Opportunities Fund
Trev-2 Group	9,8	3,2	10,1	Estland	Industri	Direktinvestering
Gedimino 9 (GO9)	8,5	2,8	4,6	Litauen	Fastigheter	East Capital Baltic Property Fund II
Komercijalna Banka Skopje	8,1	2,6	-19,7	Makedonien	Finans	Direktinvestering East Capital Bering Balkan Fund
Tänassilma Logistics	7,6	2,4	25,9	Estland	Fastigheter	East Capital Baltic Property Fund II
Aeroflot Russian Airlines	7,2	2,3	70,4	Ryssland	Industri	East Capital Russia Domestic Growth Fund
Zavarovalnica Triglav	6,1	2,0	25,4	Slovenia	Finans	East Capital Bering Balkan Fund East Capital Special Opportunities Fund II
Sberbank	6,1	2,0	-1,3	Ryssland	Finans	East Capital Russia Domestic Growth Fund
Summa	**166,4**	**53,6**				

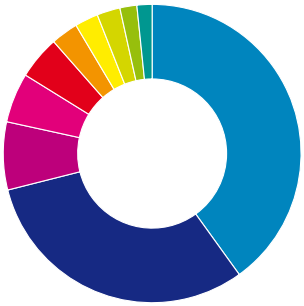
[1] Räknat som om East Capital Explorer hade direktägt sin andel av respektive fondinnehav.
[2] Beräkningen är justerad för investerade och mottagna belopp under perioden, d.v.s. det är den procentuella förändringen mellan ingående värde plus investeringar under perioden och utgående värde plus under perioden mottagna medel.

Våra 10 största innehav i korthet

- **Melon Fashion Group (MFG)** är ett av de snabbast växande modeföretagen i Ryssland med 586 butiker i 90 städer
- **Starman** är Estlands ledande leverantör av kabel-TV- och bredbandstjänster med cirka 200 000 kunder och ett marknadsledande tjänsteutbud med landets snabbaste bredbandshastighet
- **Fondul Proprietatea (FP)** är en rumänsk noterad privatiseringsfond med en portfölj av statligt ägda bolag som har blivit eller planeras att bli privatiserade
- **Trev-2 Group** är ett av Estlands största byggnads- och underhållsföretag för infrastruktur, bland annat underhåll av vägar, asfaltproduktion och trafiksäkerhetsprodukter
- **Gedimino 9 (GO9)** är ett av de mest kända shoppingcentren i centrala delen av Vilnius i Litauen
- **Komercijalna Banka Skopje (KBS)** är Makedoniens största bank, noterad på makedonska börsen. KBS har ett heltäckande erbjudande av banktjänster till både privatpersoner och företag
- **Tänassilma Logistics** är ett 40 000 kvadratmeter stort och toppmodernt logistikcentrum i Estlands huvudstad Tallinn
- **Aeroflot Russian Airlines** är Rysslands största flygbolag med en av Europas yngsta flygplansflottor
- **Zavarovalnica Triglav** är Sloveniens och Balkans största försäkringsbolag med verksamhet i sju länder
- **Sberbank** är, med över 30 procents marknadsandel, Rysslands största bank och den tredje största bankkoncernen i Europa

Sektorfördelning, %

I linje med vårt investeringstema återfinns huvuddelen av våra innehav inom sektorer som drar fördel av inhemsk tillväxt, såsom detaljhandel, konsumentvaror, finans och fastigheter. Den största förändringen under året var inom detaljhandelssektorn (sällanköpsvaror) som ökat från 27 procent till 40 procent av portföljen, till stor del på grund av värdeökningen i Melon Fashion Group. Exponeringen mot finanssektorn minskade under året, från 37 procent till 31 procent, liksom energi- och kraftrelaterade innehav, som minskat från 12 procent till 6 procent av portföljen som en följd av att kraftsektorn exkluderats från prioriterade investeringssektorer.

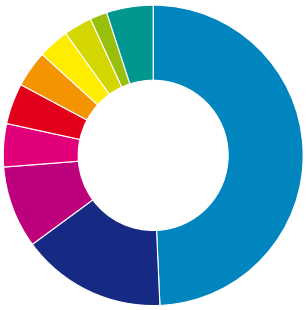


Kons. sällank	40
Finans*	31
Industri	7
Telekommunikation	5
Kons. dagligv.	5
IT	3
Energi	3
El, vatten och gas	3
Råvaror	2
Hälsovård	2

* Inkl. fastigheter 9%

Landsfördelning, %

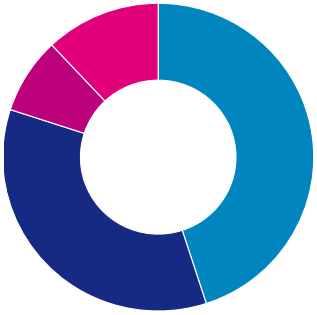
Ryssland utgör vår största geografiska exponering med en portföljvikt på 49 procent att jämföra med 46 procent vid utgången av 2012. Trots den senaste periodens geopolitiska oroligheter i Ryssland, är Ryssland även fortsättningsvis en attraktiv marknad på grund av låga värderingar och starka finanser. Vi har en betydande del, omkring 23 procent av portföljen, investerad i Balkanregionen, en minskning från 25 procent ett år tidigare. Den största förändringen från året innan är att vi har ökat vår exponering mot Baltikum, som är den snabbast växande regionen i Europa, från 11 procent till 20 procent av portföljen. En stor del av våra investeringar i Baltikum det senaste året har varit inom fastighetssektorn och direktinvesteringar, framför allt i den estniska kabel-tv- och bredbandsoperatören Starman som förvärvades under 2013.



Ryssland	49
Estland	16
Rumänien	9
Kazakstan	5
Slovenien	4
Serbien	4
Litauen	3
Makedonien	3
Ukraina	2
Övriga länder	5

Tillgångsfördelning, %

Noterade innehav stod vid utgången av 2013 för 45 procent av investeringsportföljen, vilket är en minskning från 51 procent vid utgången av 2012. Vi har successivt ökat andelen onoterade innehav och fastigheter, som står för sammantaget 43 procent, som ett led i arbetet med att koncentrera och fokusera portföljen. Vi räknar med att fortsätta öka andelen direktinvesteringar i framför allt onoterade innehav som annars är svåråtkomliga för den enskilda investeraren, och i fastigheter. Vi fortsätter tro på att mindre och medelstora företag har den största tillväxtpotentialen på sikt och vi kommer därför även fortsättningsvis att huvudsakligen fokusera på denna typ av bolag.



Noterade innehav	45
Private Equity	34
Fastigheter	9
Likvida medel och kortfristiga placeringar*	12

* Likvida medel och kortfristiga placeringar inkl. likvida medel i underliggande fondinnehav

East Capital Explorer-aktien

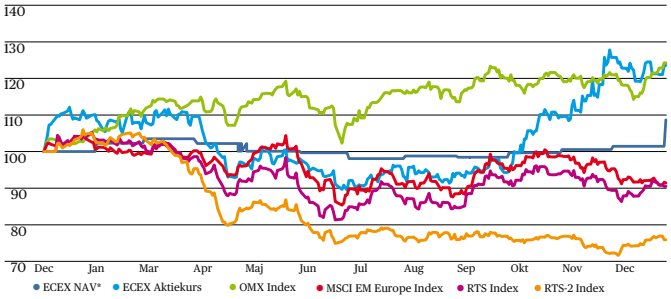
Fakta

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

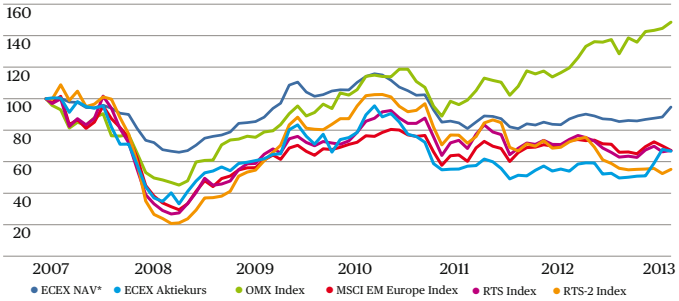
Nyckeltal per den 31 december 2013

	EUR	SEK
Substansvärde (NAV) per aktie	9.89	88
Stängningskurs per aktie	7.00	62.25
Substansvärdets utveckling per aktie under 2013	8.7%	12.4%
Aktiekursens utveckling under 2013	22.8%	27.0%

East Capital Explorer jämfört med index under 2013, EUR



East Capital Explorer jämfört med index sedan introduktionen i november 2007, EUR



Substansvärdets och aktiens utveckling	2013	2012	2011	2010	2009
Substansvärde per aktie, EUR	9,89	9,10	8,69	12,33	9,61
Substansvärde per aktie, SEK	88	78	77	111	99
Substansvärde den 31 december, MSEK	2 762	2 582	2 618	3 863	3 502
Substansvärde per akties utveckling under året, utdelningsjusterat, SEK	12%	2%	-29%	13%	22%
Aktiekurs vid årets slut, SEK	62,25	49,00	53,75	84,75	67,00
Lägsta betalt, SEK	44,6	43,20	48,60	65,25	38,20
Högsta betalt, SEK	64,8	57,50	91,50	88,00	72,75
Börsvärde vid årets slut, MSEK	1 956	1 618	1 815	2 954	2 378
Aktiekursens utveckling under året, utdelningsjusterat, SEK	27%	-7%	-36%	26%	67%
Överkurs/underkurs mot NAV per den 31 december	-29%	-37%	-30%	-24%	-32%
Genomsnittlig överkurs/underkurs under året	-42%	-35%	-31%	-29%	-34%
Total omsättning, antal aktier, miljoner	14,8	10,0	12,4	13,9	19,01
Genomsnittlig daglig omsättning, antal aktier	59 219	39 985	49 911	55 215	75 740
Utveckling för relevanta jämförelseindex					
RTS-2 (Russian Trading System 2nd tier Index), EUR	-24%	1%	-30%	68%	153%
MSCI Emerging Markets Europe Total Return Index, EUR	-9%	22%	-21%	25%	80%
Aktiekapital och antal aktier					
Aktiekapital den 31 december, EUR	3 639 711	3 630 535	3 628 059	3 628 059	3 628 014
Antal aktier den 31 december *	31 424 309	33 024 595	33 770 121	34 851 675	35 499 160
Genomsnittligt antal aktier	31 424 309	33 474 634	34 645 318	34 967 923	35 651 491
Ägarstruktur					
Antal aktieägare den 31 december	9 534	9 617	7 123	8 247	9 381
% aktieägande utanför Sverige	47,3%	37%	46%	44%	37%

* Exklusive företagets återköpta aktier

De 10 största ägarna[1] per den 31 december 2013	Antal aktier	Innehav, %
East Capital & Partners[2]	5 326 522	17,0
Skandinaviska Enskilda Banken S.A., W8IMY	2 005 957	6,4
JPM Chase NA	1 616 826	5,2
JPM Chase NA	1 574 594	5,0
Morgan Stanley & Co Intl PLC, W8IMY	1 151 835	3,7
Fjärde AP-fonden	1 105 931	3,5
Fidelity Nordic Fund	1 005 000	3,2
Staffan Rasjö	986 653	3,1
Danske Capital Sverige AB	825 000	2,6
Försäkringsaktiebolaget Avanza Pension	822 898	2,6
Summa 10 största aktieägarna	**16 421 216**	**52,3**
Övriga aktieägare	**15 003 093**	**47,7**
Totalt	**31 424 309**	**100,0**

1 En majoritet av aktierna som ägs av utländska aktieägare är registrerade hos förvaltare. Svenska aktieägare kan också registrera sitt innehav genom förvaltare. Detta innebär att de verkliga aktieägarna inte är officiellt registrerade.

2 East Capitals egna investeringar samt investeringar gjorda av partners i East Capital. På grund av förvaltarregistrerade aktier visar den presenterade siffran inte totalt innehav för East Capital, dess partners och närstående. Totalt innehav uppgick till cirka 23 % av Bolagets aktier i slutet av 2013.

Aktier och röster

East Capital Explorer har ett aktiebolag och bolaget hade sammanlagt 31 424 309 registrerade aktier per den 31 december 2013. Varje aktie ger innehavaren rätt till en röst och alla aktier har lika rätt till koncernens tillgångar och vinster.

Egna aktier

På grund av substansvärdesrabatten och det höga förtroendet både styrelsen och ledningen har för bolagets substansvärde, beslutade styrelsen den 23 oktober 2012 att föreslå ett inlösenprogram för bolagets aktieägare. Programmet godkänndes vid en extra bolagsstämma den 4 december 2012 och innebar att aktieägare kunde lösa in 1 av 20 aktier till substansvärde.

Anmälningsperioden för erbjudandet om inlösen av aktier avslutades den 14 januari 2013. Erbjudandet omfattade inlösen av högst var tjugonde aktie i Bolaget till ett inlösenbelopp om 77 SEK per aktie (motsvarande substansvärdet per aktie den 31 oktober 2012). 1 600 286 aktier lämnades in för inlösen under programmet vilket motsvarade en acceptansnivå på cirka 97%. Detta innebar att totalt 123,2 MSEK (14,3 MEUR) betalades ut till de aktieägare som deltog i inlösenprogrammet.

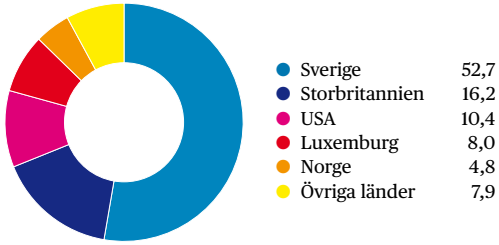
I enlighet med den extra bolagsstämmans beslut den 4 december 2012, löste East Capital Explorer in aktierna i slutet av januari 2013 och makulerade de 685 111 aktier som återköptes under perioden 8 augusti - 5 oktober 2012 genom aktieåterköpsprogrammet. Bolaget innehar efter genomförd makulering inte några egna aktier. Efter genomförd inlösen och makulering samt en i anslutning därtill genomförd fondemission utan utgivande av nya aktier uppgick East Capital Explorers aktiekapital den 31 december 2013 till cirka 3,6 MEUR fördelat på 31 424 309 aktier. Styrelsen har föreslagit motsvarande program till Årstämman 2014 och kommer att föreslå motsvarande program 2015 förutsatt att substansrabatten överstiger 10%.

I syfte att kunna tillvarata attraktiva investeringsmöjligheter i tillgångar som bedöms generera starka kassaflöden och god tillväxt beslutade den extra bolagsstämman den 24 mars 2014 att införa en ny aktieklass, preferensaktier, i bolagsordningen och att bemyndiga styrelsen att vid ett eller flera tillfällen före årsstämman 2014, med eller utan avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt, besluta om nyemission av högst 1 000 000 preferensaktier. De två huvudsakliga fokusområdena för nya investeringar är den baltiska och ryska konsumentsektorn som förväntas att fortsatta gynnas av en växande inhemsk konsumtion, samt den baltiska fastighetssektorn som med rådande attraktiva prisläge, låga räntor och stigande hyresnivåer erbjuder förutsättningar för en attraktiv direktavkastning och positiv värdeutveckling. Den nya finansieringsmöjligheten i kombination med den avkastning som sådana investeringar förväntas generera, skapar en högre avkastning på investerat kapital för stamaktieägarna i East Capital Explorer.

Ägarfördelning efter storleken på innehav

Antal aktier per innehav	Antal aktieägare	% av aktieägare	Summa antal aktier	% av aktier och röster
1 - 500	7 862	82,5	956 223	3,0
501 - 1 000	639	6,7	527 997	1,7
1 001 - 5 000	688	7,2	1 829 557	5,8
5 001 - 10 000	146	1,5	1 087 776	3,5
10 001 - 15 000	56	0,6	702 567	2,2
15 001 - 20 000	27	0,3	479 076	1,5
20 001 -	116	1,2	25 841 113	82,2
Summa	**9 534**	**100,0**	**31 424 309**	**100,0**

Ägarfördelning efter land (de 5 största, %)



Källa: Euroclear Sweden AB

Utdelningspolicy

Den extra bolagsstämman i East Capital Explorer som ägde rum den 4 december 2012 godkände det av styrelsen föreslagna treåriga (2013-2015) inlösenprogrammet för 2013. Motsvarande inlösenprogram för 2014 föreslås av styrelsen till årsstämman den 22 april 2014. Inlösenprogrammen ersätter bolagets utdelningspolicyoch styrelsen avser inte att utnyttja sitt återköpsmandat under perioden.

Substansvärde

Varje månadsslut görs en indikativ beräkning av substansvärdet per aktie. East Capital Explorers substansvärde beräknas som värdet på summa tillgångar (alla investeringar plus alla andra tillgångar, såsom likvida medel) minus skulder delat med antalet utestående aktier, exklusive av bolagets återköpta aktier. Värdet på East Capital Explorers investeringar baseras på substansvärdet för respektive månad för var och en av de East Capital-fonder som vi har investerat i samt värdet på samtliga av våra direktinvesteringar. För mer information om de värderingsprinciper vi tillämpar, se not 1, sidan 67.

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

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

VD har ordet

Catharina Hagberg
Tillförordnad VD

"Vad gäller Ryssland ser vår förvaltare de direkta effekterna på ekonomin som begränsade, samtidigt som det negativa sentimentet bör kunna passera förhållandevis snabbt förutsatt att krisen inte eskalerar"

2013 var ett svagt år för tillväxtmarknader generellt och Östeuropa var inget undantag. East Capital Explorer lägger däremot ett positivt år bakom sig. Substansvärdet per aktie steg med 8,7 procent i EUR från januari till december.

Portföljens utveckling var betydligt starkare än de underliggande marknaderna. Den ryska aktiemarknaden tappade 9,6 procent i värde under 2013 på grund av både interna faktorer som ouppfyllda tillväxtförväntningar och externa faktorer, främst minskade stödköp av amerikanska centralbanken. Samtidigt upplevde flera mindre aktiemarknader i Baltikum och på Balkan tvåsiffriga uppgångar. Vi såg en positiv utveckling särskilt i private equity- och fastighetsinvesteringarna, som är mindre korrelerade med aktiemarknader och som vi fortsätter att öka portföljens exponering mot.

Under året ökade intresset för bolaget och East Capital Explorer-aktien avslutade året med en uppgång på 27 procent (i SEK). Både genomsnittlig volym och omsättning i aktien ökade, vilket vi ser som mycket positivt.

Portföljaktivitet

2013 var ytterligare ett aktivt år för East Capital Explorer. Vi fortsatte att investera i fastighetssektorn i Baltikum och att öka vår exponering mot rysk inhemsk tillväxt genom ytterligare en investering i Russia Domestic Growth Fund, samtidigt som vi gjorde en betydande direktinvestering i Baltikum genom att förvärva en majoritetspost i det onoterade estniska kabel-tv-bolaget Starman. Vid sidan av hög investeringsaktivitet har vi avyttrat innehav i East Capitals alternativa investeringsfonder, vilket är i linje med både styrelsens och vår förvaltares ambition att tydliggöra East Capital Explorers portfölj. Från 31 december 2012 till 31 december 2013 ökade andelen direktinvesteringar från 20 procent till 36 procent av det totala substansvärdet och de tio största innehaven på genomlyst nivå från 38 procent till 54 procent av det totala substansvärdet.

"Den största händelsen under året var förvärvet av Starman, den ledande kabel-tv-operatören i Estland"

Det största bidraget till den positiva utvecklingen av substansvärdet kommer från direktinvesteringen i den ryska modekedjan Melon Fashion Group (MFG), som uppvärderades med 59 procent under det fjärde kvartalet. East Capital Explorers ägarandel på 36 procent av aktierna i MFG är idag värderade till 70 MEUR. Det är mycket glädjande att få ett kvitto på vår förvaltares långsiktiga engagemang i bolaget, som har utvecklats till en av de största och snabbast växande klädkedjorna i Ryssland med 586 butiker per 31 december 2013.

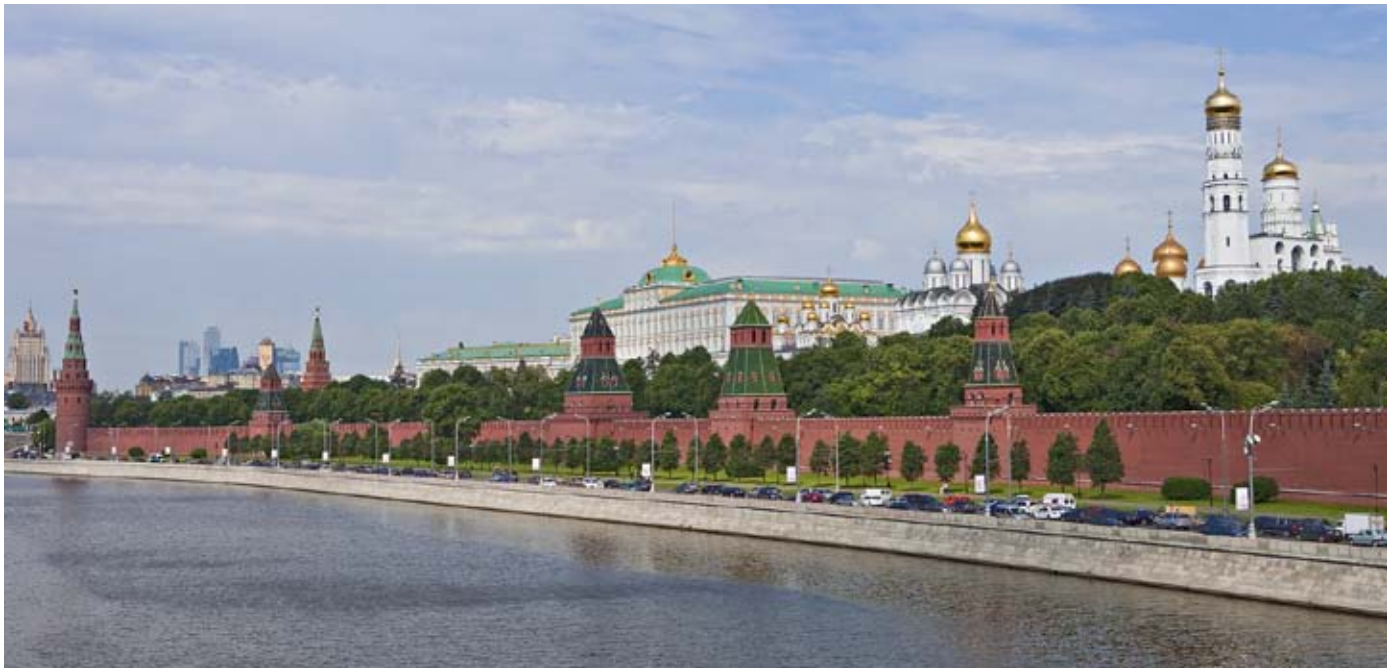
Den största händelsen under året var förvärvet av Starman, den ledande kabel-tv-operatören i Estland. East Capital Explorer investerade under våren 23,6 MEUR för en majoritetspost om 51 procent av aktierna. Starman är ett konsumentdrivet, stabilt och välskött bolag som ligger helt i linje med vår investeringsstrategi. Vår förvaltare ser stor potential för tillväxt och konsolidering inom branschen, både i Estland och övriga baltiska länder. Starman är portföljens näst största innehav och representerade 8,1 procent av portföljen per den 31 december 2013.

Under 2013 fortsatte vi att investera i baltiska fastigheter genom att addera en detaljhandelsfastighet i Riga till East Capital Baltic Property Fund II, som sedan tidigare inkluderar en logistikfastighet i Tallinn och shoppinggallerian GO9 i centrala Vilnius. Ett starkt kassaflöde i kombination med en extern värdering av fastigheterna under det fjärde kvartalet ökade fondens substansvärde med 13,8 procent under 2013. Sedan East Capital Explorers första investering i maj 2012 har avkastningen varit 21 procent.

"East Capital Russia Domestic Growth Fund, som vår förvaltare startade mot bakgrund av att bolag inriktade mot rysk inhemsk tillväxt var attraktivt värderade"

East Capital Explorer ökade under året exponeringen mot rysk inhemsk tillväxt. I början av året investerades ytterligare 25 MEUR i East Capital Russia Domestic Growth Fund, som vår förvaltare startade mot bakgrund av att bolag inriktade mot rysk inhemsk tillväxt var attraktivt värderade. Satsningen har visat sig lyckad både vad det gäller tajming och val av aktier. Konsumtion fortsatte att driva rysk ekonomi under 2013 och fonden steg med 9 procent under perioden, samtidigt som jämförelseindex backade med 3 procent. Särskilt starkt gick flygbolaget Aeroflot och sökmotorn Yandex, två bolag som vår förvaltare har en långsiktig tro på.

Under året erhöll East Capital Explorer ett antal utbetalningar från East Capital Power Utilities Fund och East Capital Bering New Europe Fund, East Capital Special Opportunities Fund och East Capital Bering Ukraine Fund R. De två förstnämnda är avvecklade och de två sistnmända är under avveckling. Efter årskiftet har dessutom fyra av de resterande Beringfonderna omvandlats till två nya fonder med tydligare portföljinriktningar, East Capital New Markets Fund och East Capital Deep Value Fund. Förändringen sker delvis för att anpassa fonderna till EU:s nya direktiv för alternativa investeringsfonder (AIFMD), och samtidigt ökar transparensen i East Capital Explorers portfölj.



"Under 2014 fokuserar vår förvaltare särskilt på Baltikum och Ryssland, både vad gäller existerande och nya investeringar"

Inlösenprogram

Vid sidan av värdeskapandet i investeringsportföljen pågår det även det inlösenprogram som styrelsen föreslog i oktober 2012 och som innebär att våra aktieägare kan lösa in 1 av 20 aktier till substansvärdet och därmed tillgodogöra sig mellanskillnaden mellan aktiekursen och substansvärdet. Under 2013 löstes 1,6 miljoner aktier in, vilket styrelsen ser som ett bättre sätt att skifta ut värde till aktieägarna än både utdelning och återköp av aktier. Nästa inlösenprogram är föremål för godkännande på East Capital Explorers ordinarie bolagsstämma som äger rum den 22 april 2014.

2014

Året började svagt för tillväxtmarknader generellt och Moskvabörsen föll kraftigt i januari. I slutet av februari förvärrades situationen ytterligare när protesterna i Kiev utvecklades till en geopolitisk kris av global karaktär. Den ryska aktiemarknaden föll 12 procent första handelsdagen efter det att rysk militär närvaro etablerats på ukrainskt territorium men återhämtade sig därefter succesivt. Den direkta exponeringen mot Ukraina är mycket begränsad för East Capital Explorer eftersom vår förvaltare har haft en negativ inställning till den politiska och ekonomiska utvecklingen i landet under de senaste åren.

Vad gäller Ryssland ser vår förvaltare de direkta effekterna på ekonomin som begränsade, samtidigt som det negativa sentimentet bör kunna passera förhållandevis snabbt förutsatt att krisen inte eskalerar. Mot bakgrund av de pågående förändringarna i East Capital Explorers portfölj styrs bolagets substansvärde dessutom i allt högre utsträckning av vår förvaltares förmåga att långsiktigt skapa värde i direktinvesteringar än den kortsiktiga utvecklingen på aktiemarknader, vilket var fallet för några år sedan då vi hade en större exponering mot noterade aktier.

Dessutom har portföljen ett tydligt fokus på kassaflödesgenererande tillgångar såsom MFG, Starman och fastighetsinvesteringar.

Under 2014 fokuserar vår förvaltare särskilt på Baltikum och Ryssland, både vad det gäller existerande och nya investeringar. Det är för att skapa finansiella förutsättningar att ta tillvara på attraktiva investeringsmöjligheter som styrelsen har föreslagit införande av ett nytt aktieslag, preferensaktier. Förslaget godkändes på extra bolagsstämman den 24 mars. East Capital Explorer avser att investera nytt kapital i konsumentföretag som drivs av en köpstark, växande medelklass i såväl Baltikum som Ryssland samt i kommersiella fastigheter med god direktavkastning i Baltikum.

För mig personligen har 2013 varit ett spännande år då jag sedan maj agerat som tillförordnad VD under Mia Jurkes föräldraledighet. Jag ser stor potential i bolaget, både i existerande innehav och nya investeringsmöjligheter, och hoppas att jag lyckats fortsätta Mias arbete med att förbättra kommunikationen till investerare och hjälpa styrelsen med att säkerställa god bolagsstyrning. Under året har transparensen kring portföljen ökat och inom kort kommer vi att utöka den finansiella rapporteringen relaterad till Melon Fashion Group. Det nya året fick en tråkig start med upptrappningen av krisen i Ukraina och det råder delade meningar om utvecklingen i vår investeringsregion. Jag är övertygad om att East Capital Explorers fortsatta arbete med att koncentrera portföljen och söka nya investeringar inom private equity- och den baltiska fastighetssektorn skapar goda förutsättningar för värdeskapande på lång sikt.

Catharina Hagberg, Tillförordnad VD

Det berömda köpcentret Gedimino 9 (GO9) i hjärtat av Vilnius förvärvades i december 2012. Öppnandet av den nya ankarhyresgästen H&M:s butik under våren 2014 är en av de viktigaste och mest efterlängtade händelserna bland alla de planerade förändringarna och det är ett viktigt första steg i utvecklingen av GO9.

Q&A med vår förvaltare

Peter Elam Håkansson
Ordförande, East Capital

Portföljaktiviteten var särskilt hög under 2013. Vad är det som driver förändringen?

För det första ser vi väldigt intressanta investeringsmöjligheter inom private equity- och fastighetsområdet, inte minst i Baltikum där vi sedan maj 2012 har investerat över 40 MEUR i tre fastigheter och en majoritetspost i Starman, den ledande kabel-tv-operatören i Estland. De baltiska ekonomierna har återhämtat sig från finanskrisen och aktiviteten på transaktionsmarknaden för onoterade bolag har ökat. Den baltiska fastighetsmarknaden har särskilt fångat vårt intresse i takt med att vakansgraderna har stabiliserat sig på låga nivåer runt 4-5procent och vi ser fortsatt potential i hyresnivåer, hög direktavkastning och bra finansieringsmöjligheter. För det andra är portföljaktiviteten ett led i vårt arbete att tydliggöra East Capital Explorers portfölj. Vid sidan av investeringarna avvecklade vi under 2013 flera fondinvesteringar och i och med det koncentrerades portföljen, samtidigt som en större andel onoterade innehav ökar unikheten i portföljen och East Capital Explorer som bolag.

På vilket sett är East Capital Explorers portfölj unik?

Den här typen av onoterade tillgångar i Östeuropa är svåråtkomliga för investerare samtidigt som East Capital Explorer, till skillnad från traditionella private equity- och fastighetsfonder, erbjuder en daglig likviditet genom noteringen på Nasdaq OMX Stockholm. Dessutom är många av de mest spännande bolagen i Östeuropa fortfarande onoterade och börsen erbjuder på flera håll begränsade möjligheter att ta del av den inhemska tillväxten i regionen. Till exempel finns det inte någon börsnoterad klädkedja i Ryssland, trots att den ryska klädmarknaden redan är en av Europas största. East Capital Explorers investering i den ryska klädkedjan Melon Fashion Group (MFG), som har 586 butiker i 90 ryska städer, är därför särskilt unik.

Samtidigt ser ni möjligheter i större noterade bolag som Aeroflot, där East Capital Explorer har en exponering genom investeringen i East Capital Russia Domestic Growth Fund?

Fokus för East Capital Explorers portfölj är mindre, östeuropeiska bolag som drivs av inhemsk tillväxt men vi var opportunistiska när vi såg att värderingarna av även Moskvabörsens större tillväxtbolag, som tidigare har varit förknippade med högre värderingar, kom ner till historiskt låga nivåer. Satsningsen har hittills visat sig framgångsrik. Fonden, som vi startade i augusti 2012, steg 9 procent under 2013 medan den ryska aktiemarknaden backade och har sedan starten slagit jämförelseindex med sex procentenheter. Aeroflot, fondens största innehav, är ett särskilt intressant bolag som gynnas av att ryssar reser i allt högre utsträckning. Bolaget, där East Capital totalt sett är näst största ägare efter den ryska staten, har en av marknadens yngsta flottor och är något helt annat än det Sovjetstyrda bolag det en gång var.

East Capital Explorer gjorde en betydande direktinvestering i Starman under året. Vad har hänt i bolaget, som stod för 8,1 procent av bolagets totala substansvärde per årskiftet, sedan förvärvet i maj 2013?

Starman, som är den ledande kabel-tv- och bredbandsoperatören på den estniska marknaden, lägger ett framgångsrikt år bakom sig. Försäljningen ökade 7,9 procent och lönsamheten förbättrades. Sedan vi kom in som majoritetsägare i bolaget har vi slagit fast en strategi för att bibehålla den starka lönsamheten och ligga i framkant vad det gäller tekniken. Under året lanserade Starman den snabbaste bredbandshastigheten i Estland samtidigt som video-on-demand-erbjudandet förbättrades, vilket ger företaget en viktig konkurrensfördel. Ebitda-resultatet för 2013 landade på 16,6 MEUR, något som är imponerande med tanke på bolagets omsättning på drygt 30 MEUR. Med ett av Estlands starkaste varumärken, icke-cykliska intäkter och fortsatta möjligheter till både organisk tillväxt och lönsamhetsförbättringar är Starman intressant i sig. Dessutom har bolaget en stark plattform för vidare konsolidering i både Estland och övriga Baltikum, där marknaderna är fragmenterade jämfört med i andra länder. Det här intresserar oss särskilt och vi undersöker noga möjligheter för ytterligare förvärv.

Hur ser du på vårens händelseutveckling i Ukraina och Ryssland, och effekterna för East Capital Explorer?

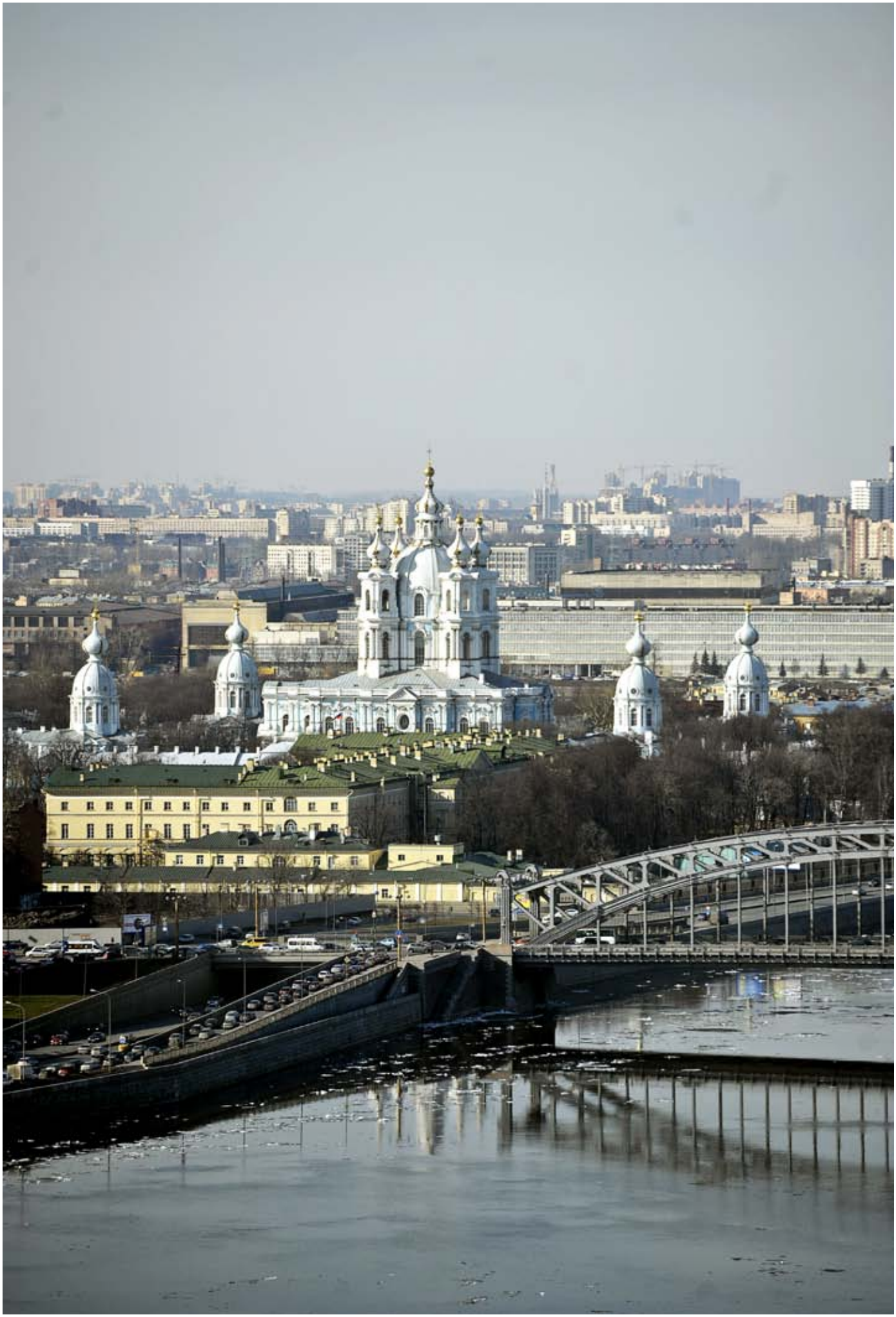
Vi överraskades av det ryska beslutet att skicka trupper till Ukraina men vårt huvudscenario är att trupperna inte kommer att flytta utanför Krim och att Ukraina fortsättningsvis kommer att backas upp av USA och EU. East Capital Explorers direkta exponering mot Ukraina är mycket begränsad eftersom vi har sett landet gå i fel riktning de senaste åren och inte valt att göra några större investeringar där. Sentimentet mot Ryssland, som är den största geografiska exponeringen, har försämrats ytterligare och portföljens noterade fondinnehav har tappat i värde, förstärkt av en sjunkande rubel, sedan krisen trappades upp i slutet av februari. Vi bygger vårt ryska scenario på en fortsatt svag rubel och på en låg eller till och med nolltillväxt till följd av kapitalutflöden, högre räntor och högre inflation. Effekten på East Capital Explorers innehav är däremot inte enbart negativ. Det största innehavet, Melon Fashion Group, är känslig för rubelförändringar eftersom inköpen görs i dollar, men vi tror att bolaget kan stärka sin ställning gentemot utländska konkurrenter som vi tror kommer att dra ner på sin expansionstakt i Ryssland för en tid framöver. Vi tror att krisen har en mycket liten, om ens någon, effekt på estniska Starman som har en mycket stabil och konjunkturokänslig verksamhet. Det samma gäller våra fastigheter i Baltikum. Jag tror fortfarande att vår strategi med fokus på innehav som genererar starka kassaflöden och bra tillväxt, är den rätta för East Capital Explorer.

Vad förväntar du dig av 2014?

Vår avsikt är att fortsätta öka andelen onoterade innehav i portföljen och vi letar efter nya investeringar på den baltiska fastighetsmarknaden och inom private equity-området, där vi är särskilt intresserade av konsumentdrivna bolag i Baltikum och Ryssland. Självklart fortsätter vi också att arbeta aktivt med våra existerande innehav.

Om Förvaltaren: East Capital

East Capital är den ledande oberoende kapitalförvaltaren specialiserad på tillväxtmarknaderna i Östeuropa och Asien. Bolaget, som grundades 1997, baserar investeringsstrategin på ingående kunskap om marknaden, fundamental analys och täta företagsbesök av investeringsteamen. East Capital förvaltar aktivt 31 miljarder SEK i noterade och onoterade aktier, samt fastigheter. Bolaget har huvudkontor i Stockholm och kontor i Hongkong, Kiev, Luxemburg, Moskva, Oslo, Paris och Tallinn. Läs mer om East Capital på: *www.eastcapital.com*



2

Vår portfölj

Portföljöversikt 21

Direktinvesteringar

Melon Fashion Group 22

Starman 23

Trev-2 Group 24

Komercijalna Banka Skopje 25

Fondinvesteringar

East Capital Russia Domestic Growth Fund 27

East Capital Baltic Property Fund II 28

East Capital Special Opportunities Fund II 29

East Capital Special Opportunities Fund 30

East Capital Bering Ukraine Fund R 31

East Capital Bering Balkan Fund 32

East Capital Bering Russia Fund 33

East Capital Bering Central Asia Fund 34

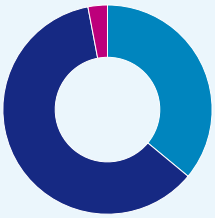
East Capital Bering Ukraine Fund A 35

East Capital New Markets Fund 36

East Capital Deep Value Fund 36

Portföljöversikt

	Summa	Per aktie
Substansvärde	311 MEUR (2,8 mdr SEK)	9,89 EUR (88 SEK)
Likvida medel och andra kortfristiga placeringar	20 MEUR (181 MSEK)	0,65 EUR (6 SEK)



- 36% Direktinvesteringar
- 61% Fondinvesteringar
- 3% Övriga tillgångar och skulder inklusive likvida medel

Portföljen den 31 december 2013	Verkligt värde 31 dec 2013, MEUR	Substansvärde per aktie, EUR	% av substans-värdet	Verkligt värde 31 dec 2012, MEUR	Värde-förändring jan-dec 2013, %[1]
Direktinvesteringar					
Melon Fashion Group	70,5	2,24	22,7	44,2	68,4
Starman	25,0	0,80	8,1	-	6,1
Trev-2 Group	9,8	0,31	3,2	7,4	10,1
Komercijalna Banka Skopje	6,6	0,21	2,1	8,7	-19,7
Summa direktinvesteringar	**112,0**	**3,56**	**36,0**	**60,3**	**36,1**
Fondinvesteringar					
East Capital Russia Domestic Growth Fund	42,3	1,35	13,6	14,5	7,2
East Capital Bering Balkan Fund[4]	41,1	1,31	13,2	38,9	5,6
East Capital Bering Russia Fund[4]	23,0	0,73	7,4	27,8	-17,4
East Capital Bering Central Asia Fund[4]	23,0	0,73	7,4	18,5	23,9
East Capital Baltic Property Fund II	20,7	0,66	6,7	17,4	13,8
East Capital Special Opportunities Fund II	17,8	0,57	5,7	19,3	-7,6
East Capital Special Opportunities Fund	15,2	0,48	4,9	21,5	19,6
East Capital Bering Ukraine Fund Class A[4]	3,4	0,11	1,1	3,9	-12,8
East Capital Bering Ukraine Fund Class R	2,5	0,08	0,8	5,2	-19,5
East Capital (Lux) Eastern European Fund (EUR)	-	-	-	4,4	2,9
Summa fondinvesteringar	**188,9**	**6,01**	**60,8**	**171,5**	**4,3**
Kortfristiga placeringar					
Kortfristiga placeringar[2]	0,1	0,00	0,0	25,8	
Likvida medel	20,3	0,65	6,5	46,4	
Summa kortfristiga placeringar	**20,4**	**0,65**	**6,6**	**72,2**	
Summa portföljen	**321,3**	**10,22**	**103,4**	**304,0**	
Övriga tillgångar och skulder, netto	-10,4	-0,33	-3,4	-3,5	
Substansvärde	**310,8**	**9,89**	**100,0**	**300,5**	**8,7[3]**

[1] Beräkningen är justerad för investerade och mottagna belopp under perioden, d.v.s. det är den procentuella förändringen av; utgående värde plus under perioden mottagna medel genom ingående värde plus investeringar under perioden
[2] På grund av den pågående avvecklingen av East European Debt Finance särredovisas dessa inte längre sedan juni 2013 utan inkluderas i kortfristiga placeringar, då de kvarvarande tillgångarna är begränsade och förväntas vara avyttrade innan årets slut 2014
[3] Utvecklingen av substansvärde per aktie tar omkostnader samt avgifter hänförliga till direktinvesteringar i beaktande
[4] Per 1 januari, 2014 har East Capital omstrukturerat fyra av sina Beringfonder: East Capital Bering Russia Fund, East Capital Bering Balkan Fund, East Capital Bering Central Asia Fund och East Capital Bering Ukraine Fund A. Fonderna hade tidigare sitt säte på Caymanöarna men överförs nu till Luxemburg och omvandlas till två nya fonder: East Capital New Markets Fund och East Capital Deep Value Fund. För mer information om de två nya fonderna, vänligen se sid 34 i Beslutskommunikén för 2013.

1 EUR = 8,89 SEK den 31 december 2013. Källa: Bloomberg

Vissa summeringar adderar inte exakt beroende på avrundningar.

Melon Fashion Group

Ett av de snabbast växande modeföretagen i Ryssland

Fakta om investeringen

East Capital Explorers första investering i företaget: *2008*

East Capital Explorers ägarandel i företaget: *36% (ytterligare 11% ägs av East Capital Holding)*

Investeringens värde (per den 31 december 2013): *70,5 MEUR*

Årlig avkastning på investerat kapital: *31,6%*

Läs mer om Melon Fashion Group på: *www.melonfashion.ru*

Skäl för investeringen

- *Väl positionerat för framtida tillväxt och ökade marknadsandelar*
- *Förväntningar om ytterligare förbättringar av lönsamheten*
- *Drar fördel av stark konsumtionsefterfrågan och den växande medelklassen i Rysslanda*

Historik

Melon Fashion Group (MFG) är en av de största och snabbast växande modekedjorna i Ryssland. Vid slutet av 2013 drev företaget 586 butiker (468 egna och 118 franchisebutiker) under tre egna koncept: Zarina, befree och Love Republic. Sedan 2004, då produktionen lades ut på underleverantörer, är MFG ett renodlat detaljhandelsföretag. I början av finanskrisen 2008 kunde MFG tack vare sin starka finansiella ställning satsa på expansion, både organiskt och genom två förvärv.

East Capital Explorers första investering i MFG gjordes 2008 mot bakgrund av höga förväntningar på stark tillväxt för den ryska konsumentmarknaden, med en snabbt växande medelklass och ökande köpkraft som bränsle. MFG bedömdes vara väl positionerat för att dra fördel av denna marknadstillväxt. Bolaget har sedan East Capital Explorer gjorde sin första investering under 2008 ökat sin omsättning från 2,1 miljarder RUB till 9,2 miljarder RUB 2013. Under denna period växte även antalet butiker från 192 till 586.

Utveckling 2013*

Trots att MFG påverkades negativt av flera externa faktorer under 2013 lyckades bolaget med 139 nyöppnade butiker växa snabbare än dess tillväxtmål som tidigare under året låg på 100 nya butiker. Mot slutet av 2013 gjordes en extern värdering som resulterade i att East Capital Explorers innehav i MFG uppvärderades med 59 procent motsvarande 70 MEUR, exkluderande utdelning erhållen under perioden.

Många klädföretag i Europa och Ryssland påverkades av dåligt väder under första halvan av året, vilket i sin tur påverkade kundernas köpvilja negativt. Under andra halvåret påverkades MFG även av bland annat kollektionsmissar och uppskjutna butikslanseringar på grund av försenade öppningar av shoppingcentrum. Trots detta ökade omsättningen med 27 procent till drygt nio miljarder RUB (199 MEUR), exkluderat de avyttrade master franchise-koncepten Springfield och Women´s Secret. Totalt växte jämförbar försäljning med 6,5 procent jämfört med året före. Till följd av höga expansionskonstnader, ökad grad av kläder som sålts till rabatterat pris och en något försämrad bruttomarginal sjönk dock Ebitda-marginalen för de tre första kvartalen under 2013 till 9,8 procent. Jämförbar siffra för 2012 var 13,8 procent.

Love Republic hade en Ebitda-marginal om 14,4 procent och var därmed det varumärke som uppvisade den starkaste Ebitda-marginalen. Zarina och befrees Ebitda-marginaler uppgick till 11,7 procent respektive 4,5 procent. Befrees lönsamhet påverkades under hela året av arbetet med att implementera den nya strategin, med omfattande butiksupprustningar och en aggressiv butiksexpansion.

Under året öppnade MFG 139 nya butiker netto, vilket var fler än målsättningen om 100 nya butiker, vilket sattes vid årets början. I slutet av 2013 nådde antalet befree-butiker 228, medan Zarina- och Love Republic-kedjorna hade 196 respektive 162 butiker.

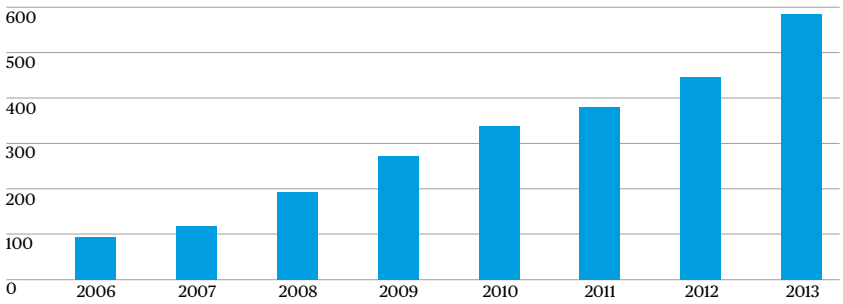
Utsikter 2014

Ett antal projekt initierades under 2013 i syfte att förbättra affärsprocesser vad gäller allokering och uppfräschning av butiker, val av sortiment samt butiksledning. Detta arbete kommer att fortsätta under 2014. Vad gäller företagets varumärken redovisade befree positiva effekter i försäljning i jämförbara butiker under andra halvåret 2013 efter att den nya strategin lanserats. Vi förväntar oss att den positva utveckligen för befree fortsätter under 2014.

Även om de makroekonomiska utsikterna kan leda till lägre konsumtion under första halvan av 2014 är MFG:s ledning fast fokuserad på strategin med hög organisk tillväxt i Ryssland.

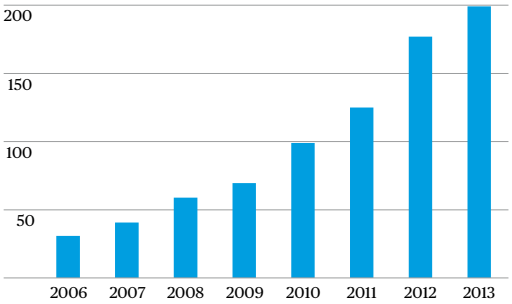
*Baserat på preliminära resultat enligt IFRS

Antal butiker**



Egna koncept

Intäkter** (MEUR)



** Rensat för avvecklade verksamheter

Starman

Ledande kabel-tv-, bredbands- och telefonileverantör i Estland.

Fakta om investeringen

East Capital Explorers första investering i företaget: *2013*

East Capital Explorers ägarandel i företaget: *51%*

Investeringens värde *(per den 31 december 2013): 25,0 MEUR*

Årlig avkastning på investerat kapital: *6,1%*

Läs mer om Starman på: *www.starman.ee*

Skäl för investeringen

- *Lojala kunder med god betalningsdisciplin*
- *Starka kassaflöden*
- *Möjligheter till organisk tillväxt och lönsamhetsförbättringar*
- *Inhemsk konsumentdriven, icke-cyklisk verksamhet*
- *Stark plattform för vidare baltisk konsolidering*

Historik

Starman är Estlands ledande leverantör av kabel-tv och bredband. Bolaget grundades 1992 och är baserat i Tallinn. Företaget har vuxit både organiskt och genom förvärv, och har under de senaste 20 åren integrerat cirka 20 lokala leverantörer i sin verksamhet. Företaget har runt 130 000 kabel-tv-abonnenter och 60 000 bredbandskunder, med 100 procent digital täckning i alla större städer i Estland. Starman har knappt 300 anställda. Mellan 2005 och 2009 var bolaget noterat på Tallinnbörsen.

I maj 2013 förvärvade East Capital Explorer en majoritetsandel, 51 procent, i Starman. Återstående 49 procent ägs av grundarna Peeter Kern och Indrek Kuivallik, som även ökade sina ägarandelar i samband med förvärvet.

Utveckling 2013

Starman fortsatte att gynnas av sin erfarna ledningsgrupp. Under året förstärktes styrelsen med Johan Röhss, som tidigare jobbat på Investor, som ny styrelseledamot. Efter att East Capital Explorer blev majoritetsägare i maj 2013 antog styrelsen Starmans strategi med fokus på att upprätthålla lönsamheten och att fortsätta ligga i framkant vad gäller teknisk utveckling. Under andra halvan av 2013 lanserade Starman bredbandshastigheter upp till 200 Mbit/s. Det är landets snabbaste uppkoppling för privatkunder, vilket ger företaget en viktig konkurrensfördel.

Företaget förbättrade också sitt video-on-demand-erbjudande, och kunder kan nu spela in upp till 80 kanaler under en tvåveckorsperiod. I september utvidgade Starman verksamheten till att också leverera el. Den estniska elmarknaden har nyligen avreglerats, och företagsledningen betraktar detta som ett bra sätt att vidga erbjudandet.

Starman har stabila intäkter tack vare många bundna abonnemang och en lojal kundbas. Intäkterna under 2013 blev 30,2 MEUR, en ökning med 7,9 procent jämfört med föregående år. Ebitda blev 14,6 MEUR, en ökning med 12 procent jämfört med föregående år. Ebitda-marginalen var 48,5 procent.

Utsikter 2014

Starman förväntas att leverera fortsatt tillväxt under 2014. De estniska hushållens disponibla inkomster växer och i kombination med Starmans starka produkterbjudande innebär det möjligheter för fortsatt expansion av digital-TV och ökande intäkter per bredbandskund. Dessutom ökar möjligheterna att kunderna uppgraderar till premiumtjänster. Antalet kabelkunder förväntas bli stabilare under 2014, och övrig tillväxt förväntas komma från bredbands- och digitalboxabonnenter. Kundbasen inom marksänd digital-TV förväntas däremot minska något, i takt med att kabel-tv-operatörerna expanderar verksamheterna också på landsbygden.

Peeter Kern, Starmans grundare och VD, avled sorgligt nog den 11 mars 2014. Toomas Tiivel, COO på Starman med mångårig erfarenhet bland annat som VD för Tele2 Estland och för den estniska delen av Bauhof Group, har utsetts till tillförordnad VD.

Trev-2 Group

Ett av de största byggnads- och underhållsföretagen för infrastruktur i Estland

Fakta om investeringen

East Capital Explorers första investering i företaget: *2011*

East Capital Explorers ägarandel i företaget: *40% (ytterligare 13% ägs av East Capital fonder)*

Investeringens värde (per den 31 december 2013): *9,8MEUR*

Årlig avkastning på investerat kapital: *20,4%*

Läs mer om Trev-2 Group på: *www.trev2.ee*

Skäl för investeringen

- *Välpositionerat för att kunna bli ett av de största byggföretagen för infrastruktur i Baltikum*
- *Kommer att kunna dra nytta av EU finansiering som avsatts för Baltikum*
- *Stark lokal närvaro, marknadskännedom och kunskap om verksamheten*
- *Möjlighet att frigöra ytterligare värden genom att förbättra verksamhetens effektivitet*

Historik

Trev-2 Groups (Trev-2) kärnverksamhet är underhåll av vägar samt miljörelaterad infrastruktur. Företagets verksamheter omfattar också asfaltsproduktion, aggregat och trafiksäkerhetsprodukter. Under 2013 lämnade Trev-2 byggsegmentet för att fokusera på kärnverksamheten, infrastrukturbyggen och underhåll.

Företagets historia går tillbaka till 1950-talet när staten påbörjade ett större vägbyggnadsprojekt i Tallinn. Tallinns vägadministration etablerades och verksamheten i Administration nr 2 (på estniska förkortat ”Trev-2”) avknoppades och blev så småningom en separat juridisk enhet 1961. 1993 deltog företagets anställda i privatiseringen av Trev-2. Vägbyggnation var företagets huvudsakliga verksamhet fram till år 2000. Under perioden 2000-2003 blev företaget en aktiv spelare inom vägunderhållssegmentet. 2006 utvidgades koncernens aktiviteter ytterligare genom att man började erbjuda byggnationsarbete till externa parter. Ett starkt tillväxtområde är miljörelaterad infrastruktur, ett segment som företaget äntrade under 2011.

East Capital Explorer gjorde sin första direktinvestering om 4 MEUR i företaget i augusti 2011, följt av en tilläggsinvestering om 1,6 MEUR under 2012 och 1,5 MEUR under 2013. East Capital Explorers totala ägande i Trev-2 är 40 procent.

Utveckling 2013

Trev-2 Group är i dagsläget ett av de mest lönsamma bygg- och underhållsföretagen i Baltikum, med rekordhöga intäkter och lönsamhet under 2013. Företaget fortsatte den strategiska omläggningen som sjösattes 2012 och som inbegrep att sälja tillgångar och verksamheter som inte ingick i kärnverksamheten samt att minska skuldsättningen för att stärka balansräkningen.

Under året såldes företagets generella byggnationsenhet, vilket ledde till att både lettiska och ryska verksamheter avvecklades. Företaget avyttrade även tillgångar som till exempel markinnehav och bensinstationer samt omorganiserade enheten för miljörelaterad byggnationsteknik. I juni 2013 öppnade Trev-2 en ny anläggning för asfaltsproduktion, en av de allra modernaste i sitt slag i Estland.

Ledningen för Trev-2 förstärktes med en ny CFO, Rein Rätsep, med stor erfarenhet från flera börsbolag. Styrelsen fick också ett nytillskott i form av en oberoende ledamot, Teuvo Salminen, som haft flera ledningspositioner i olika nordiska bygg- och konstruktionsbolag. Under 2013 beslutade styrelsen om ett nytt optionsprogram för koncernens nyckelmedarbetare.

Enligt preliminära siffror ökade Trev-2 intäkterna under 2013, med nettoförsäljning på 99,7 MEUR, motsvarande 12 procents ökning jämfört med föregående år. Koncernens Ebitda blev 9,4 MEUR (5 MEUR 2012), vilket innebär en marginal på 9,5 procent. Prognosen för nettovinsten 2013 är 3,8 MEUR (1 MEUR under 2012). Nettoskulden vid årets slut var noll, vilket var en betydande minskning från 16 MEUR då Bolaget gjorde första investeringen i Trev-2.

Utsikter 2014

Intäkterna förväntas minska under 2014, och huvudfokus ligger på att upprätthålla lönsamheten. Segmentet för miljöbyggnation förväntas fortsätta minska från 2014 och framåt, på grund av EU:s ändrade budgetprioriteringar. En ytterligare faktor till lägre intäkter är företagets omstruktureringar och avyttringar. Lönsamheten kommer troligen också att pressas av den mycket fragmenterade marknadsstrukturen och den allt tuffare konkurrensen om offentliga upphandlingar. Ledningens utmaning är att upprätthålla goda marginaler samtidigt som volymerna sjunker och antalet spelare på marknaden förblir lika många. Företaget kommer att söka nya tillväxtmöjligheter nu när företaget är i ett läge med goda operativa verksamheter, har en stark balansräkning och en ledning som bevisat sin handlingskraft.

Komercijalna Banka Skopje

Den största banken i Makedonien mätt i tillgångar och kapital

Fakta om investeringen

East Capital Explorers första investering i företaget: 2011

East Capital Explorers ägarandel i företaget: *10% (ytterligare 3% ägs av East Capital-fonder)*

Investeringens värde (per den 31 december 2013): *6,6 MEUR*

Årlig avkastning på investerat kapital: *-16,3%*

Läs mer om Komercijalna Banka Skopje på: *www.kb.com.mk*

Skäl för investeringen

- *Ledande bank i Makedonien med stor marknadsandel inom flera marknadssegment*
- *Starka resultat med historisk avkastning på eget kapital om mer än 15%*
- *Attraktiv värdering jämfört med andra ledande banker i regionen*
- *Banken är en uppenbar uppköpskandidat för strategiska investerare*

komercijalna banka ad skopje

Historik

Komercijalna Banka Skopje (KBS), den största banken i Makedonien mätt i tillgångar och kapital, uppstod i sin nuvarande form och med nuvarande namn 1990, kort efter det att lagen om banker och finansiella institutioner trätt i kraft. Under tidigt 1970-tal fusionerades banken med tre lokala banker och blev den första makedonska banken med inlåning för landets medborgare. KBS är ett publikt aktiebolag, noterat på den makedonska börsen, och är ett av tio företag som ingår i det makedonska börsindexet MBI-10.

KBS har ett heltäckande erbjudande av banktjänster till både privatpersoner och företag genom ett landsomfattande nät av filialer och kontor. Bankens låneportfölj domineras till mer än 80 procent av företagslån, inklusive lån till många av Makedoniens storföretag. Precis som för de flesta andra företagsbanker i regionen kommer inlåningen främst från privatkunder, ett segment där KBS har en marknadsandel på cirka 30 procent. Inlåningsportföljen är relativt stabil och växande - KBS redovisade en inlåningstillväxt på 5,7 procent under 2013 trots sjunkande inlåningsräntor under året.

Utveckling 2013

Under 2013 fortsatte KBS att kämpa med ett antal problem relaterade till ökad kreditrisk, vilket ytterligare förstärktes med en svag konjunktur. Banken rapporterade en nettovinst på 79 MMKD (1,3 MEUR) för helåret, vilket är svagare än föregående års siffra på 562 MMKD. Ränteintäkterna sjönk något jämfört med 2012, men KBS kunde kompensera detta med lägre räntekostnader, vilket resulterade i en ökning av räntenettot med 4,8 procent.

Intäkter från arvoden och provisioner minskade något jämfört med föregående år, medan driftskostnaderna växte med 1 procent. Den största skillnaden jämfört med 2012 var å ena sidan nedskrivningar av beslagtagna panter under 2013 och å andra sidan en reavinst.

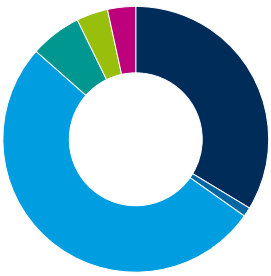
Banken har under 2013 redovisat ett flertal reserveringar för kreditförluster som översteg motsvarande reserveringar under 2012. Ledningens arbete med att återvinna två stora kreditförluster i slutet av året hjälpte dock till att förbättra resultatet något. Till följd av detta visade därför balansräkning för 2013 något lägre reserver för kreditförluster än vid utgången av 2012, men kreditförlusterna är fortfarande en påtaglig börda på lönsamheten. Ledningen har jobbat hårt med att städa upp portföljen för att undvika att banken drabbas av ytterligare reserveringar under året som kommer, vilket borde göra det möjligt för banken att återgå till en mer normal lönsamhetsnivå.

KBS räntenettomarginal för helåret 2013 var låga 3,3 procent, med ett ROE på 0,8 procent, medan kapitaltäckningsgraden låg på 14,1 procent.

Utsikter 2014

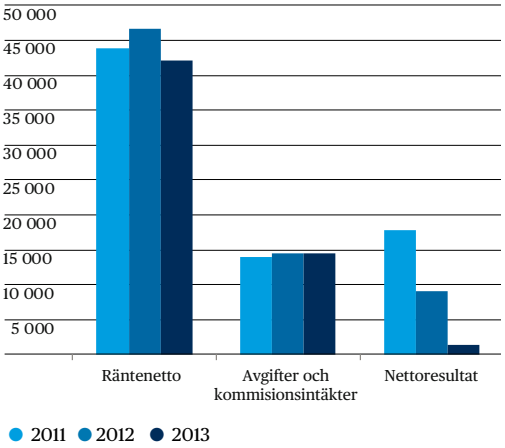
Utsikterna för 2014 pekar på en fortsatt långsam tillväxt med ensiffriga tal. Banken hoppas att privatlånesidan växer procentuellt snabbare än affärssidan, för att då kunna dra fördelar av efterfrågan på lån från befintliga kunder. Kvaliteten på de befintliga privatlånen anses av East Capital vara mycket god. Lönsamheten förväntas bli blygsam, men ändå starkare än 2013.

Kapitalstruktur (%)



Likvida medel	34
1 Lån och förskott till banker	1
Lån till kunder	52
Investeringsportfölj	6
Fasta tillgångar	4
Immateriella och övriga tillgångar	3

Intäkter från kärnverksamheten (TEUR)



Några portföljinnehav

Yandex

Ryska Yandex är en av världens fem största sökmotorer mätt i antalet sökningar. Yandex driver Rysslands mest populära sökmotor och har den mest besökta webbplats. Enligt statistik från LiveInternet i december 2013, genererade Yandex 62 procent av all söktrafik i Ryssland. Företaget har även verksamhet i Ukraina, Kazakstan, Vitryssland och Turkiet. Yandex är en av de största innehaven i East Capital Russia Domestic Growth Fund, och dess aktiekurs steg med hela 91 procent under 2013.

Caucasus Energy and Infrastructure (CEI)

Georgien med sina höga berg och snabbt strömmande floder har ett av världens största vattenkraftspotential. Med mindre än en tredjedel av vattenkraftresurserna utnyttjade, har den georgiska regeringen målat upp sektorn som en av sina viktigaste prioriteringar med syfte att omvandla Georgien till en betydande regional leverantör av elektricitet. CEI är East Capital Bering Central Asia Funds näst största innehav och investerar i transkaukasiska elbolag. Värdet på CEI ökade med 120 procent under 2013, dels på grund av aktiva försäljningsförhandlingar.

Sollers

Sollers är en ledande rysk biltillverkare som har lokal produktion i samarbete med stora globala fordonstillverkare som Ford, Toyota, Mazda och Isuzu, och är det näst största innehavet i East Capital Special Opportunities Fund. Trots en långsam inledning på 2013, med sjunkande prognoser för bilförsäljningen i Ryssland, avslutade aktien året med att rusa 21 procent. Under 2013 delade Sollers ut 30 procent av vinsten till aktieägarna och planerar att öka utdelningen till 40 procent. Vi d årsskiftet hade aktien en direktavkastning på 7 procent. East Capital förblir positiv till innehavet, och tror på de goda utsikter som ett joint venture med Ford kan föra med sig.

East Capital Russia Domestic Growth Fund

Fondkommentar

East Capital Russia Domestic Fund substansvärde ökade med nio procent under 2013, vilket kan jämföras med ryska MSCI-index som backade med tre procent under samma period. När fonden lanserades i augusti 2012 identifierade East Capital flera investeringsmöjligheter på den ryska hemmamarknaden, bland annat flera bolag med hög tillväxtpotential och attraktiva värderingar. Sedan fondens start har den ökat med fem procent i värde, samtidigt som jämförelseindex haft negativ avkastning.

Fondens största innehav, det ledande ryska flygbolaget Aeroflot, bidrog till största del till fondens utveckling. Aktien steg med imponerande 70 procent under perioden, vilket bidrog positivt till fondens utveckling med 5,5 procent och East Capital är nu bolagets andra största ägare efter den Ryska staten. Fondens innehav i Aeroflots ökades under flera tillfällen under året. Investeringsbesluten togs efter att East Capital vid ett flertal tillfällen träffat bolagets företagsledning och imponerats av företagets resultatutveckling, planer om att starta verksamheter i lågprissegmentet under andra halvåret 2014 samt företagets beslut att placera upp till tio procent av aktierna, inklusive vissa delar som ägs av staten, utomlands. Detta kan öka likvideten och intresset för handel i aktien. Trots den stora kursuppgången är aktien, enligt East Capital, fortfarande lågt värderad jämfört med internationella motsvarigheter.

Näst störst bidrag till fondens utveckling kom från Yandex, Rysslands största internetsökmotor. Yandex steg med 91 procent och bidrog positivt till fondens utveckling med 4,6 procent. Företaget har ökat sin omsättningsprognos till 30-35 procents årlig tillväxt, jämfört med tidigare prognoser på 28-32 procent. Dessutom har Yandex meddelat att ett återköpsprogram är på väg att implementeras. East Capital tror på företagets huvudstrategier och produktområden som till exempel Yandex Market och Yandex Maps. Det kan stötta en tillväxt på runt 30 procent under 2014. East Capital anser en hög värdering av bolaget är motiverat med tanke på dess tillväxtprofil.

I kontrast till det ovannämnda bolag såg East Capital en negativ utveckling för ryska kraftbolaget E.ON Russia, som fortfarande har många utmaningar kvar med de ryska regleringarna i samhällssektorn. Inte heller Dixy har haft enkla förutsättningar, med allt hårdare konkurrens på den mognande ryska detaljhandeln. Samtidigt står flera nya detaljhandelsbolag i kö för börsnotering under 2014. Dessa två aktier drog ner fondens resultat med totalt en procent

Aivaras Abromavicius
Partner och senior rådgivare, East Capital

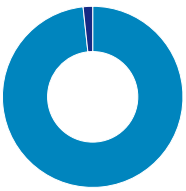
Fondfakta

Fonden är inriktad på att dra nytta av potentialen i den starka inhemska ryska ekonomin. Portföljen består av 10 till 20 noterade bolag med ett marknadsvärde över 500 miljoner dollar och där minst hälften av omsättningen genereras i Ryssland. Fonden är aktiv i flera olika sektorer och investerar i aktier som anses vara undervärderade och som därmed har stor potential att stiga i värde. East Capital Explorers årliga avkastning beräknat från första investeringen 2012 uppgår till 5,3 procent.

Fondens startdatum	31 augusti 2012
Risk	Hög
Minsta investering	EUR 125 000
Volatilitet	N/A
Förvaltningsavgift	2,0%
Resultatbaserad avgift	Vinstdelning motsvarande 20% av avkastningen som överstiger 7%, beräknat på årsbasis
ISIN-kod	LU0823634083
East Capital Explorers ägarandel per 31 dec 2013	95% av fonden
10 största innehav	87% av fonden
Onoterade innehav	0% av fonden
Totalt antal innehav	13

Fondutveckling (EUR), %	2013	Sedan första investeringen aug 2012
East Capital Russia Domestic Growth Fund	9	5

Landsfördelning, %



Ryssland	98,3
Övriga tillgångar och skulder	1,7

Sektorfördelning, %

Finans	22,5
IT	19,2
Industri	17,2
Kons. sällanköp	11,9
Telekommunikation	10,1
Kons. dagligvaror	9,3
El, vatten och gas	8,1
Övriga tillgångar och skulder	1,7

10 största innehav

Bolag	Vikt, %	Utveckling, %*	Bidrag, %	Land	Sektor
Aeroflot Russian Airlines Jsc	17,2	70,4	5,5	Ryssland	Industri
Sberbank	14,5	-2,6	-1,6	Ryssland	Finans
Yandex	13,5	91,0	4,6	Ryssland	IT
Sistema	10,1	61,6	4,4	Ryssland	Telekommunikation
M.Video	7,7	14,6	1,0	Ryssland	Kons. sällanköp
Mail.Ru Group	5,7	22,2	1,0	Ryssland	IT
Magnit	4,8	3,2	0,1	Ryssland	Kons. dagligvaror
E.ON Russia	4,6	-12,2	-0,7	Ryssland	El, vatten och gas
Bank Sankt-Peterburg	4,6	-25,0	-0,9	Ryssland	Finans
Dixy	4,6	-11,1	-0,5	Ryssland	Kons. dagligvaror

* Aktiekursens förändring under 2013, EUR.

East Capital Baltic Property Fund II

Fondkommentar

Fonden lanserades i maj 2012 i samband med sitt första fastighetsförvärv, Tänassilma Logistics (tidigare VGP Park Tallinn), ett 40 000 kvadratmeter stort och modernt logistikcentrum beläget i Tallinn i Estland. Därefter har fonden gjort ytterligare två förvärv, vilket resulterar i att den nu har en fastighet i varje baltisk huvudstad. Den andra fastigheten, Gedimino 9 (GO9), förvärvades i december 2012. GO9 är ett välkänt och centralt beläget köpcentrum i hjärtat av Vilnius, precis vid den bästa sträckan av Gediminogatan. I slutet av maj 2013 slutförde fonden sin tredje investering, Deglava Prisma, vilket är en nybyggd stormarknad i Riga. Den hyrs ut helt och hållet till det finska detaljhandelsföretaget Prisma, som är en del av SOK Group.

Fondens utveckling under 2013

Utifrån den externa fastighetsvärderingen som slutfördes i slutet av fjärde kvartalet 2013, samt fastigheternas starka kassaflöden, ökade fondens substansvärde med 13,9 procent under 2013. Totalt har substansvärdet ökat med 21,1 procent sedan fondstarten.

Tack vare stabila hyresintäkter från Tänassilma Logistics och räntor bundna på låga nivåer översteg vinsten investerat kapital i fastigheten med 20 procent, samtidigt som kassaflödet var starkt positivt. Under det fjärde kvartalet sade en stor hyresgäst upp sitt kontrakt på grund av att de omstrukturerade sin verksamhet. Hyresgästen stod för tio procent av den totala omsättningen, men slutförhandlingar pågår med två nya hyresgäster. East Capitals bedömning är att de finansiella effekterna av hyresgästbytet kommer att vara begränsade.

Fonden har investerat ytterligare i upprustning och förbättringar av GO9. Under det andra kvartalet tecknade H&M ett långtidskontrakt om en stor butik i gallerian. Renoveringsarbeten i gallerians huvuddelar avslutades också, vilket tillät att gallerian åter kunde öppna saluhallen på nedre bottenplan, liksom några restauranger och ett antal affärer som RIMI och Lindex. Den stora återinvigningen av GO9 sker tidigt under våren 2014 i samband med att H&M öppnar sin nya butik.

Investeringen i Deglava Prisma fortsätter att generera ett starkt kassaflöde då fastigheten har ett hyresavtal som sträcker sig över mer än tio år, med en stabil och pålitlig hyresgäst samt låga räntor på lån bundna på lång tid.

Kestutis Sasnauskas
Partner och ansvarig för fastigheter, East Capital

Fondfakta

Fondens syfte är att investera i kommersiella fastigheter i Baltikum, framför allt i köpcenter och butiksfastigheter men även i logistik- och kontorsfastigheter. Värde kommer att adderas genom förbättringar i hyresgästmixen, renoveringar, utbyggnationer och nyutveckling. East Capital Explorers årliga avkastning beräknat från första investeringen 2012 uppgår till 12,5 procent.

Fondens startdatum	2 maj 2012
Risk	Hög
Struktur	Sluten fond (closedend fund), Luxemburg SICAV-SIF SCA
Förvaltningsavgift	2% av utfäst kapital
Vinstdelning	Investerare 80% och East Capital Real Estate AS 20% (vid exit) efter att 10% avkastning har uppnåtts på årsbasis
Inlösen	Nej
ISIN-kod	LU0536056483
East Capital Explorers ägarandel per 31 dec 2013	65% av fonden

Landsfördelning, %

Estland	64,0
Lettland	20,0
Litauen	16,0

Sektorfördelning, %

Logistik	64,0
Detaljhandel	36,0

Fondutveckling (EUR), %	2013	Sedan första investeringen i maj 2012
East Capital Baltic Property Fund II, EUR	14	21

Fastigheter i portföljen

	% av portföljen	Utveckling,%	Land	Sektor
Tännasilma Logistics	64	25,9	Estland	Logistik
Deglava Prisma	20	3,7	Lettland	Detaljhandel
Gedimino 9 (GO9)	16	4,6	Litauen	Detaljhandel

* Aktiekursens förändring under 2013, EUR.

East Capital Special Opportunities Fund II

Fondkommentar

Fondens två största innehav, det slovenska försäkringsbolaget Zavarovalnica Triglav och den serbiska konfekttillverkaren Bambi, utgjorde tillsammans 43,2 procent av portföljens substansvärde per slutet av 2013. Båda innehaven utvecklades positivt under året.

Triglav-aktien stod för en avkastning på 28 procent under året. East Capital deltog på företagets årsstämma och lyckades tillsammans med andra aktieägare öka utdelningen från 0,4 EUR per aktie 2011 till två EUR per aktie 2013. Företaget rapporterade starka resultat under 2013, samtidigt som riskbilden lugnades av att Slovenien lyckades re-kapitalisera landets banker utan internationellt stöd.

Bambi uppvisade en kursuppgång om 17 procent under 2013 efter att stora återköp gjorts under året. Mot slutet av perioden hade företaget ett ackumulerat ägande av återköpta aktier motsvarande åtta procent av totalt antal utestående aktier, men hade också makulerat 21 procent av det totala antalet aktier i bolaget. Om även övriga återköp makuleras kommer East Capitals Explorers andel i företaget att öka till mer än tio procent. Bambi rapporterade imponerande resultat med en 15-procentig försäljningsökning första halvåret jämfört med samma period föregående år, och en ökning av nettovinsten med mer än 90 procent.

I augusti sålde den tidigare storägaren i den ryska läkemedelstillverkaren Verofarm av sitt innehav i apoteks- och hälsokedjan Pharmacy Chain 36,6 till MKB Capital. MKB Capital erbjöd då minoritetsägarna utköp med 33 procent premie sett till marknadspriset. Företaget har en hel del hinder framför sig, till exempel stora investeringar för att klara de ryska kraven på fabriksstandard i läkemedelsbranschen. Dessutom ökar konkurrensen på generikamarknaden och lönsamheten kan bli lidande. Därför valde East Capital att inkluderada fondens aktier i anbudet som löpte ut i januari 2014. Aktien stod innan avyttringen för 12 procent av fondens substansvärde.

En avyttring av ungerska fastighetsutvecklaren Ablon gjordes med en 25 procents premie, vilket ökade fondvärdet med 0,6 procent. Ablon-köpet gjordes 2009 då East Capital förväntade sig att aktien skulle omvärderas efter inträde på London- och Budapestbörsen. Men i stället råkade företaget ut för problem med kassaflöde och bankbetalningar, och utvecklingsprojekten stannade av. Efter flera möten med företagsledningen och andra aktieägare beslöt East Capital sig för att sälja innehavet i slutet av 2012.

Andelar i Rao Far East, ett bolag med dålig likviditet, användes som betalning till RusHydro, den storägare i Rao Far East som kontrollerar bolaget. I gengäld fick fonden aktier i det mer likvida RusHydro, som alltså utgör fyra procent av fondens substansvärde.

Jacob Grapengiesser
Partner och senior rådgivare, East Capital

Fondfakta

Fonden investerar i företag med goda aff ärsmodeller och framtidsutsikter men som på grund av marknadens eller ägarens särskilda omständigheter kan förvärvas 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. East Capital Explorers årliga avkastning beräknat från första investeringen 2010 uppgår till -18,7 procent.

Fondens startdatum	30 september 2010
Risk	Hög
Minsta investering	EUR 125 000
Volatilitet	15%
Förvaltningsavgift	2,0%
Resultatbaserad avgift	20% av realiserade vinster (efter att 7% avkastning uppnåtts på årsbasis)
Inlösenavgift	1% (Max 10% av substansvärdet per kvartal)
ISIN-kod	KYG2906U1076
Bloomberg	ECSIIAE LX
East Capital Explorers ägarandel per 31 dec 2013	57% av Fonden
10 största innehav	89% av Fonden
Onoterade innehav	8% av Fonden
Totalt antal innehav	14

Fondutveckling (EUR), %	2013	Sedan första investeringen i okt 2010
East Capital Special Opportunities Fund II	-8	-49

Landsfördelning, %

Slovenien	31,9
Ryssland	31,2
Serbien	25,3
Litauen	3,2
Övriga tillgångar och skulder	8,4

Sektorfördelning, %

Finans	38,6
Kons. dagligvaror	21,7
Hälsovård	11,8
Energi	9,5
El, vatten och gas	6,1
Råvaror	3,8
Övriga tillgångar och skulder	8,4

10 största innehav

Bolag	Vikt, %	Utveckling, %*	Bidrag, %	Land	Sektor
Zavarovalnica Triglav	24,7	28,3	4,5	Slovenien	Finans
Bambi	18,5	17,1	2,1	Serbien	Kons. dagligvaror
Verofarm	11,8	1,1	-0,1	Ryssland	Hälsovård
Nfd 1 Delniski Investicijski Sklad Dd	7,1	-7,2	-0,6	Slovenien	Finans
AIK Banka	6,8	0,6	-0,1	Serbien	Finans
IG Seismic Service GDR	5,7	44,8	1,4	Ryssland	Energi
Hydro Ogk	4,0	2,4	0,1	Ryssland	El, vatten och gas
Integra	3,9	12,0	0,3	Ryssland	Energi
Sibirskiy Cement	3,8	-15,5	-0,7	Ryssland	Råvaror
Linas Agro Group	3,2	20,2	0,4	Litauen	Kons. dagligvaror

* Aktiekursens förändring under 2013, EUR.

East Capital Special Opportunities Fund

Fondkommentar

East Capital Special Opportunities Fund såg en ökning av substansvärdet med 21,8 procent under 2013. Det innebär en ökning med 37,4 procent sedan fonden startades. Investeringsperioden är nu avslutad och fonden gjorde flera framgångsrika avyttringar under perioden. Bland några ryska innehav som avyttrats kan nämnas hälsovårdsbolaget Verofarm, IG Seismic Services som tillhandahåller seismiska mätningar och tjänster samt Integra Group som levererar tjänster till oljefält. Ytterligare några mindre företagsinnehav såldes under året.

Fondens största innehav, rumänska privatiseringsfonden Fondul Proprietatea (FP), stod för den största ökningen och bidrog positivt till fondens utveckling med 21,2 procent, som en följd av aktiens kursuppgång om 61 procent under 2013. Bakom denna utveckling låg framför allt tre nyckelfaktorer. Först och främst kunde FP lansera ett återköpsprogram på 150 MEUR tack vare ett positivt domstolsbeslut i början av mars. För det andra genomfördes en framgångsrik notering av Romgaz över bokfört värde. För det tredje förlängdes och modifierades kontraktet med Templeton på initiativ av flera institutionella ägare, bland andra East Capital. FP:s direktavkastning tillsammans med aktivt arbete för att minska bolagets substansrabatt gör att East Capital ser FP som en attraktiv investering även i framtiden.

Näst störst bidrag till fondens utveckling kom från biltillverkaren Sollers, som bidrog positivt med 4,6 procent. Året började motigt med sjunkande prognoser för den ryska bilförsäljningen, men aktien avslutade ändå året starkt. East Capital är positiv och tror att utsikterna stärks ytterligare genom ett joint venture med Ford som kommer att vara helt klart 2015. Detta samarbete förväntas bidra positivt till Sollers intjäningsförmåga under kommande år. Ett pågående arbete med att förbättra styrningen av bolaget förväntas av East Capital även bidra positivt till bolagets kursutveckling.

Ryska kärnbränsleproducenten Mashstroy sjönk med 66 procent och bidrog negativt till fonden med 2,5 procent. Statsduman godkände förra sommaren en lag som begränsar handeln med aktier i ryska kärnkraftsbolag, om inte presidenten ger speciellt godkännande.

East Capital har tät kontakt med statsduman och ryska finansinspektionen och bedriver påverkansarbete för att skapa utköpsmöjligheter för minoritetsägare i företag som påverkas av lagen.

Jacob Grapengiesser
Partner och senior rådgivare, East Capital

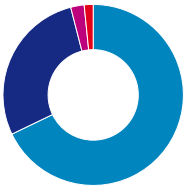
Fondfakta

Fonden investerar i företag med goda affärsmodeller och framtidsutsikter men som på grund av marknadens eller ägarens särskilda omständigheter kan förvärvas 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. East Capital Explorers årliga avkastning beräknat från första investeringen 2009 uppgår till 10,2 procent.

Fondens startdatum	8 maj 2009
Risk	Hög
Minsta investering	Stängd för insättningar
Volatilitet	25%
Förvaltningsavgift	2,0%
Resultatbaserad avgift	20% av realiserade vinster (efter att 7% avkastning uppnåtts på årsbasis)
Inlösenavgift	1% (Max 10% av substansvärdet per kvartal)
ISIN-kod	KYG2906U1076
Bloomberg	EACASPU KY
East Capital Explorers ägarandel per 31 dec 2013	83% av fonden
10 största innehav	98% av fonden
Onoterade innehav	0% av fonden
Totalt antal innehav	7

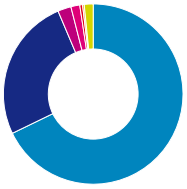
Fondutveckling (EUR), %	2013	Sedan första investeringen i maj 2009
East Capital Special Opportunities Fund	22	37

Landsfördelning, %



Rumänien	67,9
Ryssland	28,1
Serbien	2,4
Övriga tillgångar och skulder	1,6

Sektorfördelning, %



Finans	67,9
Kons. sällanköp	25,8
Råvaror	2,4
Energi	1,6
Industri	0,5
Kons. dagligvaror	0,3
Övriga tillgångar och skulder	1,6

10 största innehav

Bolag	Vikt, %	Utveckling, %*	Bidrag, %	Land	Sektor
Fondul Proprietatea	67,9	61,0	21,2	Rumänien	Finans
Sollers	25,8	18,8	4,6	Ryssland	Kons. sällanköp
Stirol	2,2	-9,3	-0,2	Ukraina	Råvaror
Mashstroy	1,6	-66,0	-2,5	Ryssland	Energi
Trans Signalstroy	0,5	-47,9	-0,3	Ryssland	Industri
Sintal	0,3	-77,6	-0,9	Ukraina	Kons. dagligvaror
Belon	0,2	-61,6	-0,5	Ryssland	Råvaror

* Aktiekursens förändring under 2013, EUR.

East Capital Bering Ukraine Fund R

Fondkommentar

På grund av det svåra politiska och ekonomiska läget i Ukraina var fondens fokus under 2013 att sälja av många innehav, men samtidigt stötta och utveckla de kvarvarande innehaven. Tre innehav såldes under året, vilket resulterade i ett tillskott på 1,7 MEUR till East Capital Explorer. Justerat för detta reducerades fondens värde med 25,1 procent på helåret.

Bygghandelskedjan Nova Liniya såldes i en tvåstegslösning, där första delen avslutades i september och den andra delen i december. Nova Liniya har varit på stadig nedgång under året och när East Capital sålde sina aktier i bolaget var situationen kritisk, med snabbt vikande försäljning och stora förluster. Kursen låg 46 procent lägre än vid ingången av 2013. Försäljningen motiverades av risken för fortsatt värdeminskning och eventuellt inställda lånebetalningar. Att behålla innehavet hade troligen resulterat i att ett kapitaltillskott blivit nödvändigt.

I samband med försäljningen av Nova Liniya sålde fonden också sitt innehav i Henryland, fastighetsbolaget som äger fastigheterna som Nova Liniya hyrde. Försäljningspriset blev 15 procent lägre än vad innehavet var värt i början av året.

Fastighetsbolaget Cantik fortsatte att utvecklas i linje med 2012. Beläggningsgraden, dvs. andelen uthyrda fastigheter, var fortsatt hög under året (över 98 procent) och bolagets Ebitda uppgick till 5,4 MEUR, vilket var en procent sämre än 2012. Den sista december varje år gör en internationell fastighetskonsult en extern värdering av bolagets fastigheter, och på grund av det instabila ekonomiska och politiska läget i Ukraina ökade riskpremien för dessa fastigheter under 2013. Som en följd av denna värdering skrevs innehavet ner med 23 procent jämfört med föregående år.

Livsmedelsproducenten Chumak fortsatte att utvecklas relativt bra under 2013, trots svåra marknadsomständigheter. Under helåret växte intäkterna i lokala valutor med fem procent jämfört med föregående år, samtidigt som marknaden var oförändrad eller vikande för företagets största produktområden. Preliminära siffror för 2013 indikerar en vinst strax över nivåerna för 2012. Den årliga externa värderingen ledde till 20,3 procents lägre värdering av Chumak, jämfört med föregående år.

I december sålde fonden innehavet i det estniska anläggningsföretaget Trev-2 Group till East Capital Explorer, för 12 procent över bokfört värde. Priset baserades på externa bedömningar.

Aivaras Abromavicius
Partner och senior rådgivare, East Capital

Fondfakta

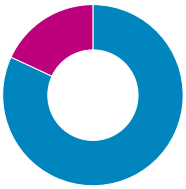
Fondens syfte är att uppnå långsiktig värdeökning genom investeringar i ukrainska aktier. Fonden kan också investera i företag som har betydande handel med eller som investerar aktivt i Ukraina. Fonden är uppdelad i två andelsklasser: klass A som innehåller noterade innehav och klass R som innehåller tillgångar i onoterade företag. East Capital Explorers årliga avkastning beräknat från första investeringen 2008 uppgår till -22,0 procent.

Fondens startdatum	1 januari 2010
Risk	Hög
Minsta investering	USD 150 000
Volatilitet	50%
Förvaltningsavgift	2%
Resultatbaserad avgift	20% högvattenmärke
Inlösenavgift	Stängd för inlösen
ISIN-kod	KYG290652505
Bloomberg	BERINGU KY
East Capital Explorers ägarandel per 31 dec 2013	12% av fonden
10 största innehav	82% av fonden
Onoterade innehav	100% av fonden
Totalt antal innehav	4

Fondutveckling (EUR), %	2013	Sedan första investeringen i jan 2008
East Capital Bering Ukraine Fund R	-25	-78
PFTS Index[1]	-14	-83

[1] PFTS index är det ukrainska aktiemarknadsindex som består av de största 20 bolagen på börsen i Kiev

Landsfördelning, %



Ukraina	81,9
Övriga tillgångar och skulder	18,1

Sektorfördelning, %

Finans	51,6
Kons. dagligvaror	30,2
Övriga tillgångar och skulder	18,1

10 största innehav

Bolag	Vikt, %	Utveckling, %*	Bidrag, %	Land	Sektor
Cantik	49,7	-22,9	-11,2	Ukraina	Finans
Chumak	30,2	-20,3	-4,2	Ukraina	Kons. dagligvaror
Rtc Irpin	1,9	-4,3	-0,1	Ukraina	Finans

* Aktiekursens förändring under 2013, EUR.

East Capital Bering Balkan Fund

Fondkommentar

Under året har East Capital fortsatt bedriva en aktiv ägarroll och har även fokuserat på att ytterligare koncentrera portföljinnehavet. Under 2013 avyttrade East Capital tio bolag. Räknat från 2012 innebär det att totalt närmare 30 avyttringar gjorts.

Det mest positiva bidraget till fondens utveckling kom från det största innehavet, rumänska privatiseringsfonden Fondul Proprietatea, som växte med 52 procent under 2013, efter ett redan starkt 2012. Bland det som bidragit till den positiva utvecklingen är nyckelfaktorer som privatisering och att återköp trätt i kraft. Privatiseringen tog fart med den lyckade börsintroduktionen av två av Fonduls största innehav, Romgaz och Nuclearelectrica. Substansrabatten sjönk från 48 procent till 33 procent under året. Den rejäla rabatten i kombination med en attraktiv direktavkastning gör att East Capital är optimistisk till aktiens utveckling framöver.

Andra positiva bidrag till fondens utveckling var de två slovenska försäkringsbolagen Sava Re och Zavarovalnica Triglav, båda bland fondens fem största innehav. Triglav har fortsatt att leverera solida resultat och ökade intäkterna med 14 procent under de tre första kvartalen 2013. East Capital har tagit en aktiv ägarroll i Triglav och nominerat en oberoende styrelseledamot, samt varit starkt bidragande till att företagets utdelning per aktie ökat med 150 procent de senaste två åren, vilket resulterat i över tio procents direktavkastning. Efter att ha stigit 25 procent under 2013 handlades Triglav-aktien vid slutet av 2013 fortfarande till en, enligt East Capital, relativt låg värdering. Sava Re, å sin sida, gjorde ett betydande förvärv som fördubblade företagets storlek. För att finansiera affären ökade Sava Re aktiekapitalet, med East Capital som en av huvudinvesterarna. Aktien avkastade 13 procent under 2013 och har stigit med 20 procent sedan nyemissionen.

Fondens utveckling påverkades negativt av en extern värdering av det serbiska mediebolaget B92. Värderingen fick aktien att sjunka med nästan 60 procent vilket påverkade hela fondens utveckling under 2013 med motsvarande nio procent. Nedvärderingen baserades på relativt konservativa antaganden och nedjusterad vinstutveckling som följer en allt svagare annonsmarknad i kombination med stenhård konkurrens. East Capital fortsätter sitt aktiva arbete på styrelsenivå, och har tillsammans med en strategisk partner förberett en ny strategi, som förhoppningsvis kommer att vända verksamheten till vinst igen under de kommande tre åren.

Jacob Grapengiesser
Partner och senior rådgivare, East Capital

Fondfakta

Fondens syfte är att uppnå långsiktig värdetillväxt 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 Balkanländerna. East Capital Explorers årliga avkastning beräknat från första investeringen 2007 uppgår till -5,6 procent.

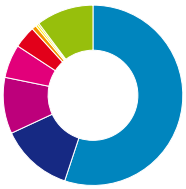
Fondens startdatum	31 juli 2006
Risk	Hög
Minsta investering	USD 150 000
Volatilitet	30%
Förvaltningsavgift	2%
Resultatbaserad avgift	20% högvattenmärke
Inlösenavgift	År 1: 20% År 2: 15% År 3: 10% År 4: 5%
ISIN-kod	KYG290601031
Bloomberg	BERINGB KY
East Capital Explorers ägarandel per 31 dec 2013	73% av fonden
10 största innehav	61% av fonden
Onoterade innehav	5% av fonden
Totalt antal innehav	50

Fondutveckling (EUR), %	2013	Sedan första investeringen i dec 2007
East Capital Bering Balkan Fund	6	-54

Landsfördelning, %

Rumänien	33,4
Serbien	20,9
Slovenien	15,3
Bosnien	9,3
Montenegro	4,7
Makedonien	4,1
Turkiet	2,1
Övriga tillgångar och skulder	10,3

Sektorfördelning, %



Finans	55,1
Kons. sällanköp	13,0
Telekommunikation	10,1
Kons. dagligvaror	6,0
Industri	4,0
Energi	0,8
Råvaror	0,4
El, vatten och gas	0,3
Övriga tillgångar och skulder	10,3

10 största innehav

Bolag	Vikt, %	Utveckling, %*	Bidrag, %	Land	Sektor
Fondul Proprietatea	17,3	61,0	7,8	Rumänien	Finans
B92	9,3	-49,6	-8,9	Serbien	Kons. sällanköp
Reinsurance Co Sava	6,4	13,9	0,7	Slovenien	Finans
Montenegro Telekom	4,4	46,3	1,5	Montenegro	Telekommunikation
Impact	4,3	370,1	3,5	Rumänien	Finans
Zavarovalnica Triglav	4,2	25,1	1,2	Slovenien	Finans
Sif 4 (Muntenia)	4,0	31,9	1,0	Rumänien	Finans
Sif 5 (Oltenia)	3,9	51,1	1,3	Rumänien	Finans
Telekom Srpske	3,7	21,1	0,6	Bosnien	Telekommunikation
Komercijalna Banka Skopje	3,6	-20,9	-1,0	Makedonien	Finans

* Aktiekursens förändring under 2013, EUR.

East Capital Bering Russia Fund

Fondkommentar

Som en följd av betydande omallokering ökade fonden innehavet i Bank Saint-Petersburg under 2013. East Capital tror att värderingen av banken kan ha bottnat under det gångna året, efter att den haft problem med flera nödlidande krediter. East Capital ansåg därmed att banken vara den lägst värderade banken i regionen med den största potentiella uppsidan.

Fondens näst största innehav, ryska läkemedelsdistributören Protek, levererade en avkastning om 58 procent under året, vilket lyfte fondens substansvärde med 2,5 procent. Vändningen kom efter ett kursfall på över 70 procent som följde efter noteringen av aktien 2010. Protek rapporterade förbättrat resultat under 2013, samtidigt som kommunikationen med kapitalmarknaden blev allt bättre och en tydlig strategi sattes för att nå utdelningar på cirka tio procent. Ändå är bolaget fortfarande relativt lågt värderat enligt East Capital.

I samband med ett utköpsbud och efterföljande avnotering av Nomos Bank sålde East Capital fondens samtliga aktier i bolaget, vilka utgjorde tio procent av fondens värde vid början av 2013. East Capital sålde även fondens aktier i automationskonglomeratet GAZ efter att den svenske vd:n Bo Anderson lämnat bolaget. Han sågs som avgörande för bolagets utsikter att vända den negativa utvecklingen och att förbättra bolagsstyrningen. Aktiekursen sjönk 54 procent under året och bidrog negativt till fonden med tre procent.

Ryska läkemedelstillverkaren Verofarm rapporterade en svår försäljningssvacka i början av 2013 efter att konkurrensen på marknaden för läkemedelsgenerika fortsatt pressa statliga anbudspriser. I augusti annonserade de nya ägarna MKB Capital ett utköpsbud för minoritetsägare sedan hälsokedjan Pharmacy Chain 36,6 sålts sin majoritetsandel. Utköpspremien landade på 33 procent jämfört med marknadspriset. East Capital beslöt sig för att anta budet utifrån bedömningen att de kommande två åren skulle bli utmanande för företaget, och att det därmed fanns anledning att ifrågasätta framtida uppsidan i bolaget. Bland annat skulle stora utvecklingskostnader krävas efter att striktare krav på läkemedelsanläggningar trätt i kraft i Ryssland i slutet av 2013.

Jacob Grapengiesser
Partner och senior rådgivare, East Capital

Fondfakta

Fondens syfte är att uppnå långsiktig värdeökning genom investeringar i ryska aktier, såväl onoterade som noterade. Fonden kan också investera i företag som har betydande handel med eller som investerar aktivt i Ryssland. East Capital Explorers årliga avkastning beräknat från första investeringen 2007 uppgår till -11,6 procent.

Fondens startdatum	1 juni 2004
Risk	Hög
Minsta investering	USD 150 000
Volatilitet	31%
Förvaltningsavgift	2%
Resultatbaserad avgift	20% högvattenmärke
Inlösenavgift	År 1: 10% År 2: 7.5% År 3: 5% År 4: 2,5%
ISIN-kod	KYG290611014
Bloomberg	BERINGF KY
East Capital Explorers ägarandel per 31 dec 2013	59% av fonden
10 största innehav	50% av fonden
Onoterade innehav	13% av fonden
Totalt antal innehav	53

Fondutveckling (EUR), %	2013	Sedan första investeringen i dec 2007
East Capital Bering Russia Fund	-17	-67
RTS-2 Index[1]	-24	-45

[1] RTS-2 Index omfattar 78 bolag med mer begränsadhandel på RTS. Omfattar således inte de största eller mest handlade företagen.

Landsfördelning, %

Ryssland	53,1
Ukraina	5,5
Kazakstan	3,2
Övriga tillgångar och skulder	38,2

Sektorfördelning, %

Finans	25,0
Hälsovård	10,3
Energi	8,4
Industri	5,6
Råvaror	5,3
Kons. sällanköp	4,6
El, vatten och gas	1,4
Kons. dagligvaror	0,7
Telekommunikation	0,6
Övriga tillgångar och skulder	38,2

10 största innehav

Bolag	Vikt, %	Utveckling, %*	Bidrag, %	Land	Sektor
Bank Sankt-Peterburg	11,9	-26,5	-1,0	Ryssland	Finans
Protek	9,9	57,9	2,5	Ryssland	Hälsovård
Integra	6,3	-2,1	0,9	Ryssland	Energi
Cantik	5,5	-22,9	-1,5	Ukraina	Finans
FESCO	4,0	-63,1	-4,8	Ryssland	Industri
Rosinter	3,3	-22,8	-0,7	Ryssland	Kons. sällanköp
Bank Tsentrkredit	3,2	-15,3	-0,6	Kazakstan	Finans
Highland Gold Mining	2,4	-37,1	-1,0	Ryssland	Råvaror
Moskovskiy Bank Rek.I Razvitiya	1,6	-26,3	-0,4	Ryssland	Finans
Ob Ng Geology	1,3	-24,2	-0,3	Ryssland	Energi

* Aktiekursens förändring under 2013, EUR.

East Capital Bering Central Asia Fund

Fondkommentar

East Capital Bering Central Asia Fund ökade med 26,5 procent under 2013, vilket även var positivt i relation med det jämförbara indexet Kase index, som backade 11 procent. Det mest positiva bidraget till fondens utveckling var Bank of Georgia, som även varit fondens största innehav i många år. Aktien bidrog med 14 procent till fondens utveckling, medan totalavkastningen sett till 2013 nådde 75 procent. Den uppbyggda vinsten från bolagets kursuppgång realiserades under det gångna året då fonden sålde av hela sitt innehav i banken. Även om East Capital fortfarande var positiv till bankens strategi och högsta ledning, ansågs värderingen vara hög sett till regionens politiska risker och storleken på bankens verksamheter, framför allt i relation till bankens ryska motsvarigheter.

Fondens näst största innehav vid ingången av 2013 var kazakiska mobiloperatören KCell, som noterades 2012. Solida operativa resultat, hög kvalitet på styrningen samt hög direktavkastning gjorde att East Capital ökade fondens exponering ytterligare under andra kvartalet 2013, vilket resulterade i att KCell blev fondens största innehav. Värdeökningen i aktien fortsatte under 2013, vilket resulterade i ett positivt bidrag till fonden om åtta procent. Vid slutet av året handlades aktien till en, enligt East Capital, relativt låg värdering.

Den tredje största bidragande orsaken till fondens positiva utveckling var innehavet Caucasus Energy and Infrastructure. Trots stigande värdering under året handlades bolaget fortfarande till en rabatt till det bokförda värdet om mer än 50 procents vid slutet av 2013.

Teliani Valley, som är Georgiens största vintillverkare sett till omsättning, började under det fjärde kvartalet att exportera vin till Ryssland efter att embargot på georgiska viner lyfts tidigare under året. Utslaget på hela året växte Telianis omsättning med cirka 25 procent, med effekt att aktiekursen steg 70 procent under perioden.

Utvecklingen var positiv för fondens ena oljeaktie, Dragon, vilken ökade med sex procent under året. Drivande faktorer för aktiekursen var tillfredsställande borrningsresultat som låg väl i fas med förväntningarna. Fondens andra oljeaktie, KMG EP, uppvisade dock en värdeminskning om tio procent under året. Bidragande faktorer för värdeminskningen var att bolaget inte uppnådde de produktionsmål och mål om ökad inhemsk försäljning som kommunicerats.

Aivaras Abromavicius
Partner och senior rådgivare, East Capital

Fondfakta

Fondens syfte är att uppnå långsiktig värdetillväxt 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. East Capital Explorers årliga avkastning beräknat från första investeringen 2008 uppgår till -4,4 procent.

Fondens startdatum	28 februari 2007
Risk	Hög
Minsta investering	USD 150 000
Volatilitet	27%
Förvaltningsavgift	2%
Resultatbaserad avgift	20% högvattenmärke
Inlösenavgift	År 1: 20% År 2: 15% År 3: 10% År 4: 5%
ISIN-kod	KYG2906R1048
Bloomberg	BERINGC KY
East Capital Explorers ägarandel per 31 dec 2013	67% av fonden
10 största innehav	68% av fonden
Onoterade innehav	1% av fonden
Totalt antal innehav	17

Fondutveckling (EUR), %	2013	Sedan första investeringen i jan 2008
East Capital Bering Central Asia Fund	27	-46
KASE Index [1]	-11	-71

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

Landsfördelning, %

Kazakstan	50,6
Georgien	14,2
Turkmenistan	5,5
Armenien	0,2
Övriga tillgångar och skulder	29,4

Sektorfördelning, %

Telekommunikation	25,8
Energi	11,7
Råvaror	10,3
El, vatten och gas	7,7
Finans	7,2
Kons. dagligvaror	4,7
Kons. sällanköp	3,2
Övriga tillgångar och skulder	29,4

10 största innehav

Bolag	Vikt, %	Utveckling, %*	Bidrag, %	Land	Sektor
KCell	25,8	48,4	8,0	Kazakstan	Telekommunikation
Caucasus Energy & Infrastructure	7,7	120,5	6,0	Georgien	El, vatten och gas
Steppe Cement	6,8	67,2	3,1	Kazakstan	Råvaror
Dragon Oil	5,5	6,3	0,4	Turkmenistan	Energi
Halyk Bank	5,1	26,5	0,9	Kazakstan	Finans
Kazmunaygaz	4,3	-9,8	-0,5	Kazakstan	Energi
Teliani Valley	4,3	69,9	1,6	Georgien	Kons. dagligvaror
Chagala Group	3,2	2,1	-0,1	Kazakstan	Kons. sällanköp
Kazakhmys	3,2	-71,3	-0,4	Kazakstan	Råvaror
Bank Tsentrkredit	2,1	-13,3	-0,5	Kazakstan	Finans

* Aktiekursens förändring under 2013, EUR.

East Capital Bering Ukraine Fund A

Fondkommentar

Ukraina var för andra året i rad en av de svagaste marknaderna i Investeringsregionen. East Capital Bering Ukraine Fund A avslutade dock året något över jämförelseindex, -12 procent jämfört med index som gick ner -14 procent (EUR). Fondens två största innehav var per den 31 december Bank Aval, som är ett dotterbolag till Raiffeisen Bank International (RBI), och Myronivsky Hliboproduct (MHP), som producerar kyckling. Tillsammans står de för över 20 procent av fondens värde. De två innehaven var även bland de bäst presterade bolagen i fonden, med en avkastning på 24,7 procent respektive 11,9 procent. De flesta andra nyckelinnehav minskade dock i värde under året, antingen på grund av svagt investerarintresse, som för till exempel Ukrtelecom och Retail Group, eller på grund av negativa nyheter, som för till exempel Tsentr Energo, eller på grund av en kombination av dessa två faktorer.

Under första halvan av 2013 kom MHP med flera positiva nyheter. I början av mars började företaget ge utdelningar om upp till 50 procent av vinsten, som ett resultat av sjunkande kapitalkostnader. Därmed blev MHP det första ukrainska konsumentföretaget att dela vinsten med minoritetsägare.

Resterande del av året följde dock nyheter som inte var lika fördelaktiga för bolaget. Höga foderkostnader och sjunkande priser på kyckling urholkade företagets vinster markant. MHP förväntar sig att sjunkande priser på spannmål kommer att leda till lägre kostnader efter skördesäsongen hösten 2014, vilket borde resultera i förbättrad lönsamhet under 2014.

I likhet med MHP uppmärksammades också Bank Aval bland investerarna under 2013. Resultatet förbättrades varje kvartal, något som välkomnades av marknadens aktörer. Bank Aval, med landets femte största banktillgångar i ett land med 46 miljoner invånare, har blivit en av regionens mest lönsamma banker. Bank Aval är också huvudägaren RBI:s mest lönsamma dotterbolag, med en nettoräntemarginal på 8,6 procent under årets första tre kvartal. Trots detta handlades Bank Aval till en, enligt East Capital, låg värdering. I slutet av året steg kursen efter rykten om att RBI övervägde att sälja den framgångsrika ukrainska verksamheten. RBI bekräftade senare att banken hade fått flera bud som höll på att utvärderas. Skulle ett ägarbyte bli aktuellt framöver, tror East Capital att affären görs till en premie sett till rådande marknadsvärde.

Aktiekursen för fondens tredje största innehav, telekombolaget Ukrtelekom, sjönk med 23,5 procent under 2013. Kursen steg dock kraftigt under andra kvartalet, när företaget kungjorde att System Capital Management, Ukrainas största affärskonglomerat, tagit över bolaget från australiska EPIC Group. Dessvärre ledde avsaknaden av strategi från den nya företagsledningen till att aktiekursen åter föll tillbaka.

Elbolaget Tsentr Energo tappade 28,5 procent under året, vilket gjorde innehavet till en av fondens allra svagaste under 2013. Tidigt under våren eldhärjades en av företagets största produktionsanläggningar svårt. Anläggningen stod för en tredjedel av företagets totala elproduktion.

Aivaras Abromavicius
Partner och senior rådgivare, East Capital

Fondfakta

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. Fonden är uppdelad i två andelsklasser: klass A som innehåller noterade innehav och klass R som innehåller tillgångar i onoterade företag. East Capital Explorers årliga avkastning beräknat från första investeringen 2008 uppgår till -21,7 procent.

Fondens startdatum	29 juli 2005
Risk	Hög
Minsta investering	USD 150 000
Volatilitet	34%
Förvaltningsavgift	2%
Resultatbaserad avgift	20% högvattenmärke
Inlösenavgift	År 1: 20% År 2: 15% År 3: 10% År 4: 5%
ISIN-kod	KYG290651028
Bloomberg	BERINGU KY
East Capital Explorers ägarandel per 31 dec 2013	25% av fonden
10 största innehav	39% av fonden
Onoterade innehav	6% av fonden
Totalt antal innehav	17

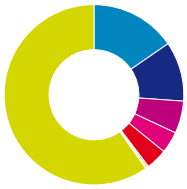
Fondutveckling (EUR), %	2013	Sedan första investeringen jan 2008
East Capital Bering Ukraine Fund A	-12	-76
PFTS Index[1]	-14	-83

[1] PFTS Index är det ukrainska aktiemarknadsindexet som består av de 20 största bolagen på börsen i Kiev.

Landsfördelning, %

Ukraina	40,3
Övriga tillgångar och skulder	59,7

Sektorfördelning, %



Kons. dagligvaror	15,4
Finans	10,7
Råvaror	5,8
Telekommunikation	3,9
El, vatten och gas	3,8
Kons. sällanköp	0,3
Hälsovård	0,3
Övriga tillgångar och skulder	59,7

10 största innehav

Bolag	Vikt, %	Utveckling, %*	Bidrag, %	Land	Sektor
Bank Aval	10,4	24,7	1,0	Ukraina	Finans
Myronivsky Hliboproduct	10,3	11,9	1,6	Ukraina	Kons. dagligvaror
Ukrtelecom Jsc	3,9	-23,5	-1,6	Ukraina	Telekommunikation
Tsentr Energo	3,8	-28,5	-3,3	Ukraina	El, vatten och gas
Retail Group	3,2	-2,1	-0,5	Ukraina	Kons. dagligvaror
Koryukivska Fabryka Tekh. Paperiv	2,7	-6,1	-0,5	Ukraina	Råvaror
Stirol	1,7	-6,6	-0,4	Ukraina	Råvaror
Poltava	1,4	-25,7	-0,7	Ukraina	Råvaror
Sun Interbrew Ltd	1,0	7,0	-0,1	Ukraina	Kons. dagligvaror
Ukrprodukt	0,9	-2,0	-0,0	Ukraina	Kons. dagligvaror

* Aktiekursens förändring under 2013, EUR.

Omstrukturerade fonder

Per den 1 januari 2014 strukturerade East Capital om delar av sina alternativa investeringsfonder som East Capital Explorer har investerat i. Omstruktureringen gäller fyra av East Capitals Bering-fonder – East Capital Bering Russia Fund, East Capital Bering Balkan Fund, East Capital Bering Central Asia Fund och East Capital Bering Ukraine Fund A – som har stöpts om till två nya fonder, East Capital New Markets Fund och East Capital Deep Value Fund. Förändringen sker delvis för att anpassa fonderna till EU:s nya direktiv för alternativa investeringsfonder (AIFMD), och ökar samtidigt transparensen i East Capital Explorers portfölj.

East Capital New Markets Fund

Fondfakta

Fondens startdatum	1 januari 2014
Risk	Hög
Minsta investering	EUR 125 000
Förvaltningsavgift	2%
Resultatbaserad avgift	20% över benchmark
ISIN-kod	LU1001588174
East Capital Explorers ägarandel 1 jan 2014	69%

Investeringsmålet för East Capital New Markets Fund är att ge exponering mot några av de snabbast växande marknaderna och företagen i Östeuropa, särskilt i Ryssland, övriga OSS-länder och på Balkan. Fonden är en fond som är koncentrerad på de östeuropeiska frontiermarknaderna, med fokus på de största men även på medelstora företag på dessa marknader. East Capital kommer att arbeta aktivt med sina investeringar och företagen kommer att väljas ut på basen av värderings- och verksamhetsutsikter, men även på basen av hur väl anpassade de är till det rådande marknadsläget. East Capital kan ta en aktiv aktieägarroll på jakt efter bra värdeskapande. Detta inkluderar att nominera styrelseledamöter och andra aktieägaråtgärder för att säkerställa minoriteters rättigheter och god bolagsstyrning.

Fondförvaltaren strävar efter att överträffa marknadsavkastningen som anges av de sammanvägda MSCI- och CIS-indexen.

East Capital Capital Deep Value Fund

Fondfakta

Fondens startdatum	1 januari 2014
Risk	Hög
Minsta investering	EUR 125,000
Förvaltningsavgift	2%
Resultatbaserad avgift	20% över i) högvattenmärke och ii) tröskelnivå
ISIN-kod	LU1001588331
East Capital Explorers ägarandel 1 jan 2014	66%

Strategin för East Capital Deep Value Fund är att ge investerare exponering mot de mest konservativa marknadsvärderingarna och mot företag med stark intäktsgenerering, där det finns en betydande potential för omvärdering. Detta inkluderar onoterade innehav liksom små och medelstora företag med beprövade affärsmodeller till attraktiva värderingar. East Capital kan leta efter omstruktureringscase och vara en aktiv ägare i sina portföljinvesteringar för att på så sätt skapa värde. Detta inkluderar att nominera styrelseledamöter och andra aktieägaråtgärder för att säkerställa minoriteters intressen och god bolagsstyrning, liksom att driva företagsaffärer, återköp av aktier eller andra åtgärder som realiserar värde för aktieägarna. Avkastningen i fonden kommer att vara mindre kopplad till den allmänna marknadstrenden, eftersom portföljbolagen normalt inte är inkluderade i de stora indexen.

3

Bolagsstyrning

Ordförande har ordet 39

Bolagsstyrning 40

Medarbetare 45

Styrelse 46

Riskhantering 47

Miljö-, samhälls- och bolagsstyrningsperspektiv 49

Avgifter 51

Intern kontroll 53

Ordförande har ordet

Paul Bergqvist
Styrelseordförande

Under 2013 steg East Capital Explorers substansvärde per aktie med 8,7 procent, samtidigt som ytterligare värden skiftades ut till våra aktieägare genom vårt inlösenprogram. Det skedde under ett år då östeuropeiska marknader utvecklades svagt. Särskilt glädjande är det att se att vår förvaltare har lyckats skapa värde i bolagets långsiktiga direktinvesteringar; ett område som är prioriterat från styrelsens sida och där East Capital Explorer ser attraktiva investeringsmöjligheter.

Sedan starten av East Capital Explorer 2007 har finansiella marknader, inte bara i Östeuropa utan i hela världen, karaktäriserats av turbulens och perioder av hög riskaversion bland investerare. Förutsättningarna för East Capital Explorers strategi med inriktning på mindre företag i Östeuropa har varit allt annat än lätta. Under året har vi i styrelsen efterlyst en tydligare portföljinriktning och det är glädjande att se hur portföljen har förändrats under året. Den ryska klädkedjan Melon Fashion Group och shoppinggallerian Gedimino 9 (GO9) i centrala Vilnius är två exempel på konsumentdrivna investeringar som är unika och svåråtkomliga för vanliga investerare, vilket har varit idén med East Capital Explorer sedan start. Styrelsen önskar se fler sådana investeringar och vår förvaltare East Capital ser spännande investeringsmöjligheter inom de områdena.

"Vi är övertygade om att det långsiktiga värdet för våra aktieägare kommer att skapas genom vår portfölj och East Capitals förmåga att identifiera attraktiva investeringsmöjligheter i Östeuropa"

Vi är övertygade om att det långsiktiga värdet för våra aktieägare kommer att skapas genom vår portfölj och East Capitals förmåga att identifiera attraktiva investeringsmöjligheter i Östeuropa. Mot bakgrund av den förhållandevis höga rabatt mot substansvärdet som East Capital Explorer-aktien har handlats till, föreslog styrelsen i december 2012 ett inlösenprogram som ger möjlighet för aktieägare att lösa in 1 av 20 aktier till substansvärdet, och därmed realisera det fulla värdet för en del av sitt innehav. Styrelsen har en stor tillit till bolagets substansvärde och vi anser att ett inlösenprogram är ett mer transparent sätt att distribuera likvida medel till våra aktieägare och möjliggöra en hög direktavkastning. Därför är vår avsikt att varken föreslå utdelningar eller utnyttja vårt mandat att återköpa aktier under den period som inlösenprogrammet kommer att föreslås, vilket är fram till 2015. I januari 2013 slutfördes det första inlösenprogrammet med ett deltagande på 97 procent. Totalt 1,6 miljoner aktier löstes in. Nästa inlösenprogram är föremål för godkännande på vår ordinarie bolagsstämma som äger rum den 22 april 2014.

"Bolagsstyrning har varit i fokus sedan bolagets start, inte minst på grund av bolagets nära relation till East Capital"

Bolagsstyrning har varit i fokus sedan bolagets start, inte minst på grund av bolagets nära relation till East Capital. Vi anser att vi har lyckats etablera en god bolagstyrning med fokus på att maximera aktieägarvärde. Tillsynen hanteras av styrelsen och även företagsledningen, men vi tar också rådgivning av externa revisorer. Under 2013 låg internrevisionens särskilda fokus på kontroll av bolagets regelefterlevnad och på kontinuitetsplanering av dagliga aktiviteter. Det konstaterades att vi med nuvarande styrning och rutiner kan säkerställa att verksamheten fungerar på ett tillfredsställande sätt.

"Efter årsskiftet har vi i styrelsen föreslagit införande av ett nytt aktieslag, preferensaktier, för att skapa finansiella möjligheter för oss att göra ytterligare investeringar"

Efter årsskiftet föreslog vi i styrelsen införande av ett nytt aktieslag, preferensaktier, för att skapa finansiella möjligheter för oss att göra ytterligare investeringar. East Capital Explorer ser intressanta möjligheter i kommersiella fastigheter med god direktavkastning i de baltiska länderna och konsumentdrivna företag med exponering mot den växande medelklassen i framförallt Baltikum och Ryssland. Preferensaktierna, som godkändes på den extra bolagsstämman den 24 mars 2013, har företrädesrätt framför stamaktier till årlig utdelning om 100 kronor per preferensaktie, som kommer att betalas ut kvartalsvis med 25 kronor per kvartal, och erbjuder därigenom en stabil avkastning. Det gläder oss att förslaget godkändes och att East Capital Explorer därigenom kan utöka portföljen med fler unika investeringar, vilket kommer att tydliggöra portföljen och öka intresset för East Capital Explorer ytterligare.

Paul Bergqvist
Ordförande

Bolagsstyrning

Bolagsstyrningsstruktur

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

Bolagets syfte och karaktär

East Capital Explorer AB (publ) (Bolaget) är ett publikt aktiebolag som investerar indirekt och direkt i Ryssland och andra OSS-länder, Balkan, Baltikum, Centralasien och Centraleuropa. Bolagets indirekta investeringar görs genom ett urval av East Capital-koncernens nuvarande och framtida fonder.

East Capital Explorer koncernen är nära knutet till East Capital. Bolagsstyrningsstrukturen, i vilken East Capital har ett betydande inflytande över investeringsaktiviteterna i East Capital Explorer koncernen, är skräddarsydd för att säkerställa att Bolagets styrelse och revisionsutskott ges tillräckligt oberoende och tillräckliga kontrollverktyg för att fullt ut övervaka East Capitals placeringsaktiviteter. Denna viktiga övervakning innefattar såväl att utvärdera förvaltningens resultat som att försäkra sig om att investeringsaktiviteterna, ålagda East Capital, följer investeringspolicyn. Styrelsen i Bolaget kan besluta att ändra eller avvika från investeringspolicyn.

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

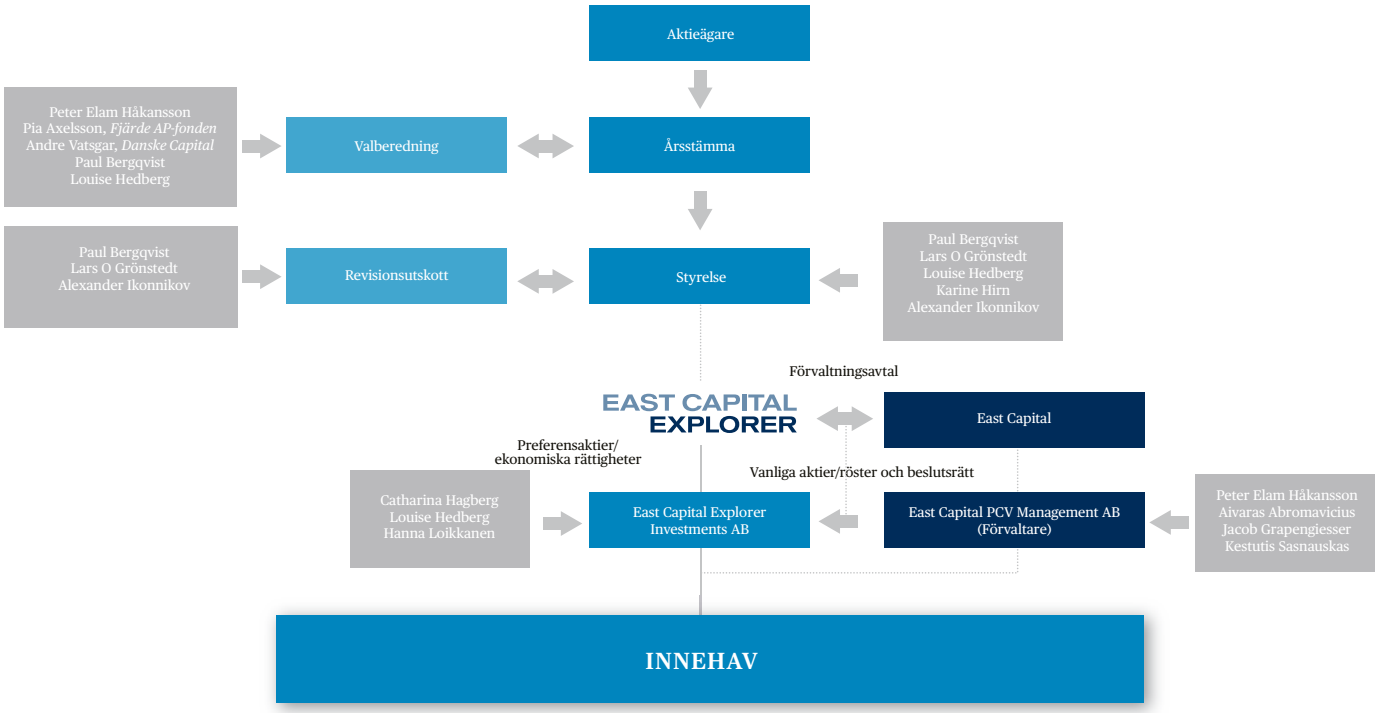
Ramverk för bolagsstyrning

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

För ytterligare information om bolagsstyrning finns tillgänglig på bolagets webbplats www.eastcapitalexplorer.com. Ett separat avsnitt om bolagsstyrning inkluderar bl.a.:
- East Capital Explorers bolagsordning
- Principer för valberedningens arbete
- Information om årsstämman

Mer information rörande bolagets aktier och vissa aspekter av bolagsordningen återfinns i avsnitten "Aktieinformation" på sidan 12-13 och "Bolagsstyrning och styrelsens arbete" i förvaltningsberättelsen på sidan 59.

Bolagsstyrningsstruktur



Förvaltningsavtalet

Förvaltningsavtalet anger East Capitals uppgifter och ansvar, inklusive att identifiera, utvärdera och förhandla potentiella investeringar. Avtalet definierar särskilt hur ansvaret fördelas mellan East Capital och East Capital Explorer koncernen och tillförsäkrar East Capital Explorer företräde till alternativa investeringsfonder som lanseras av East Capital-koncernen.

Investeringspolicy

Investeringspolicyn föreskriver vilka East Capital Explorer koncernens viktigaste geografiska områden och investeringsteman skall vara, samt vilka typer av investeringar som får göras av East Capital utan uttalat godkännande av East Capital Explorer ABs styrelse. Den anger också vissa begränsningar för att säkerställa spridning och lämplig risknivå. Policyn kan revideras från tid till annan, allt eftersom investeringsmiljön förändras. Varje förändring i policyn kräver godkännande av både styrelsen i East Capital Explorer AB och East Capital. Varje investering som avviker från policyn kräver godkännande av styrelsen i East Capital Explorer AB.

De viktigaste delarna av Bolagets investeringspolicy kan sammanfattas enligt följande:

Geografiska marknader

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

Tillgångsslag

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

East Capital Explorer koncernen kan också göra direktinvesteringar i utvalda företag samt begränsade investeringar i East Capital-koncernens dagligen handlade öppna fonder. Mer specifikt kan investeringar göras i flera olika tillgångsslag, däribland fondandelar, aktier, optioner, konvertibler, derivat och andra aktierelaterade instrument.

Skuldebrev är också tillåtna om de är relaterade till en aktieinvestering. I samband med investeringar inom fastighetssektorn får investeringar också göras i mark, fastigheter och annan fast egendom.

East Capital och investeringsstrukturen

East Capital Explorer koncernens löpande investeringsaktiviteter hanteras av East Capital. Dessa aktiviteter innefattar att finna nya investeringsidéer och planera för omallokering av portföljen enligt den fastställda strategin. En annan viktig funktion är hanteringen av East Capital Explorer koncernens likvida medel i avvaktan på investeringar. För att kunna utföra detta arbete använder East Capital andra funktioner och resurser inom East Capital-koncernens organisation.

East Capital PCV Management ABs styrelse, som består av partners i East Capital-koncernen; Peter Elam Håkansson, Kestutis Sasnausakas, Jacob Grapengiesser och Aivaras Abromavicius, sammanträder löpande för att diskutera East Capital Explorer koncernens portfölj och planera för avyttringar och investeringar.

Rekommendationer till fond- eller direktinvesteringar presenteras därefter för prövning av styrelsen i East Capital Explorer Investments AB, som är ägare till investeringsportföljen. East Capital Explorer Investments AB ägs av Bolaget och East Capital. Bolaget äger alla finansiella rättigheter till East Capital Explorer Investments AB, medan East Capital kontrollerar Bolaget. För närvarande är Bolagets tillförordnade verkställande direktör, Catharina Hagberg, och styrelseledamoten, Louise Hedberg, styrelseledamöter i East Capital Explorer Investments AB, tillsammans med Hanna Loikkanen, medlem av förvaltningsteamet för East Capital-koncernen. Hanna Loikkanen ersatte Pia Gisgård (fd Nilsson), Group Compliance Officer för East Capital-koncernen, i mars 2013. Catharina Hagberg är utsedd att ersätta Bolagets verkställande direktör Mia Jurke under Mia Jurkes föräldraledighet från och med maj 2013.

Styrelsens uppgifter

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

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

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

En annan styrelseuppgift är att övervaka East Capitals arbete, exempelvis genom att kontrollera att investeringsaktiviteterna utförs enligt investeringspolicyn och Förvaltningsavtalet. Denna uppgift utförs främst av Bolagets revisionsutskott, som består av de styrelseledamöter i Bolaget som är oberoende av East Capitals företagsledning. Styrelseledamöterna bjuds in att delta vid och får samtliga styrelseprotokoll och allt beslutsunderlag som investeringsbesluten bygger på från styrelsen i East Capital Explorer Investments AB. Bolaget har också rätt att utse revisorn i East Capital Explorer Investments AB.

Uppsägning av Förvaltningsavtalet

Bolaget har under vissa förutsättningar rätt att säga upp Förvaltningsavtalet, till exempel om East Capital inte agerar i enlighet med investeringspolicyn eller Förvaltningsavtalet.

Bolaget har också rätt, enligt eget gottfinnande och utan att avtalsbrott föreligger, att säga upp Förvaltningsavtalet om aktieägare i Bolaget som representerar minst 75 procent

Beslutsprocess för investeringar

av såväl avgivna som företrädda aktier på en bolagsstämma godkänner en sådan uppsägning.

Styrelsen i East Capital Explorer

Styrelsens sammansättning

Enligt bolagsordningen skall styrelsen i Bolaget bestå av tre till sex ledamöter utan suppleanter. Vidare har East Capital alltid rätt att utse en styrelseledamot. Styrelseledamöterna utses för en period på ett år. Vid årsstämman 2013 omvaldes styrelseledamöterna Paul Bergqvist, Lars O Grönstedt, Louise Hedberg, Karine Hirn och Alexander Ikonnikov. Lars Emilson hade undanbett sig omval. Stämman omvalde Paul Bergqvist till styrelseordförande.

Styrelsens oberoende

Enligt tillämpliga regelverk anses Paul Bergqvist, Lars O Grönstedt och Alexander Ikonnikov vara oberoende i förhållande till Bolaget och dess ledning. De oberoende styrelseledamöterna har föreslagits på grund av sin betydande erfarenhet av internationell företagslednings- och affärsverksamhet, speciellt vad avser Östeuropa och Ryssland, samt sitt styrelsearbete i olika noterade företag.

Louise Hedberg och Karine Hirn anses inte vara oberoende gentemot Bolaget och dess ledning på grund av att de är närstående till East Capital som genom Förvaltningsavtalet och andra mellanhavanden får anses ha omfattande affärsförbindelser med Bolaget och med Bolaget närstående bolag. Beträffande styrelseledamöternas oberoende gentemot större aktieägare, kan konstateras att under 2013 var East Capital tillsammans med närstående parter en större aktieägare i Bolaget såsom detta begrepp definieras i svensk kod för bolagsstyrning, och därför anses Louise Hedberg och Karine Hirn inte vara oberoende gentemot större aktieägare i Bolaget. Den 31 december 2013 fanns det inte några andra större aktieägare i Bolaget såsom detta begrepp definieras i börsreglerna och svensk kod för bolagsstyrning.

För ytterligare information om respektive styrelseledamot, se sidan 46.

Styrelsens arbete

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

East Capitals styrelseordförande Peter Elam Håkansson, Bolagets verkställande direktör Mia Jurke, tillförordnad verkställande direktör Catharina Hagberg, Bolagets CFO Mathias Pedersen, Bolagets före detta chefsjurist Stefano Grace* och före detta Investor Relations Manager Charlotte Åsberg* deltog också i styrelsemötena under 2013 för att rapportera från sina respektive områden. Andra representanter för East Capital bjuds in från tid till annan för att delta i styrelsemöten och redogöra för särskilda investeringsförslag eller andra frågor.

Styrelsen håller minst sju ordinarie styrelsemöten per år. Fler möten kan eventuellt hållas för att diskutera och besluta om investeringsförslag. Ett möte per år hålls normalt i samband med en East Capital Investor Summit eller någon resa för investerare som East Capital-koncernen ordnar i olika delar av Bolagets investeringsområde. Deltagandet i sådana konferenser ger styrelseledamöterna ny kunskap om Bolagets investeringsområde och en uppdatering om aktuella ekonomiska och politiska händelser. Dessutom ingår alltid företagsbesök. I augusti 2013 gjorde styrelsen en resa till Lettland, Litauen och Estland där de träffade flera portföljbolag och deras företagsledningar. I samband med resan hölls det årliga strategimötet.

Styrelsemöten och huvudsakliga ämnen

Under 2013 hölls totalt 15 styrelsemöten. De huvudsakliga ämnen som behandlades under mötena var:

Möte	Huvudsakligt ämne
1/2013	Godkännande av boksluts-kommunikén för 2012
2/2013	Diskussion om investeringsförslag
3/2013	Telefonmöte för att godkänna investeringsförslag
4/2013	*Per capsulam*-möte för att godkänna kallelsen och styrelsens förslag till årsstämman 2013
5/2013	Godkännande av årsredovisningen för 2012
6/2013	Telefonmöte för att godkänna investeringsförslag
7/2013	Styrelsemöte i samband med årsstämman
8/2013	Godkännande av delårsrapporten 1 januari - 31 mars 2013
9/2013	Telefonmöte angående förvärvet av Starman
10/2013	Strategimöte i samband med företagsbesök
11/2013	Andra strategimöte i samband med företagsbesök
12/2013	Godkännande av delårsrapporten 1 januari - 30 juni 2013
13/2013	*Per capsulam*-möte för att utse en extern värderare
14/2013	Godkännande av delårsrapporten 1 januari - 30 september 2013
15/2013	Telefonmöte för att godkänna investeringsförslag

Dessutom deltog Mia Jurke och Catharina Hagberg** under 2013 i egenskap av styrelseledamot i East Capital Explorer Investments AB i 7 respektive 6 styrelsemöten i nämnda bolag (varav 12 var *per capsulam*-möten).

Utvärdering av styrelsen

Under 2013 skedde inte någon formell utvärdering av styrelsens arbete av extern konsult, så som skedde under 2008. Däremot gjorde två oberoende ledamöter av valberedningen en utvärdering av styrelsen för att bidra till vidareutvecklingen av styrelsens arbetsformer och för att få information till valberedningens arbete med att ta fram förslag inför årsstämman 2014. Under 2009- 2013 utvärderade styrelsen internt sitt arbete för att ge underlag till valberedningens arbete.

Revisionsutskottet

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

Revisionsutskottet skall bestå av minst tre ledamöter utsedda av styrelsen bland de oberoende styrelseledamöterna. Revisionsutskottet består av Paul Bergqvist (ordförande), Lars O Grönstedt och Alexander Ikonnikov.

Revisionsutskottet kan, om det anser lämpligt, bjuda in personer från Bolaget, East Capital Explorer Investments eller East Capital att närvara som icke-medlemmar samt utse lämplig juridisk rådgivare, lämpliga revisionsexperter och oberoende värderingsexperter för konsultation vid utförandet av sitt uppdrag. Mårten Asplund och Anders Malmeby, Bolagets auktoriserade revisorer från KPMG, deltar i alla möten där KPMG utfört en översiktlig granskning av de rapporter som behandlas på mötet.

Bolagets verkställande direktör Mia Jurke, tillförordnade verkställande direktör Catharina Hagberg, Bolagets CFO Mathias Pedersen, Bolagets före detta chefsjurist Stefano Grace och före detta Investor Relations Manager Charlotte Åsberg deltog också på revisionsutskottets möten under 2013 för att rapportera från sina respektive områden.

*Charlotte Åsberg lämnade East Capital Explorer den 15 november 2013 och Stefano Grace lämnade East Capital Explorer den 1 januari 2014.
** Catharina Hagberg är utsedd att ersätta Bolagets verkställande direktör Mia Jurke under Mia Jurkes föräldraledighet från och med maj 2013.

Revisionsutskottets möten och huvudsakliga ämnen

Under 2013 höll revisionsutskottet totalt fem möten. Under mötena behandlades bland annat följande huvudsakliga ämnen:

Möte	Huvudsakligt ämne
1/2013	Diskussion om bokslutskommunikén 2012 och om intern revisionsrapport
2/2013	Diskussion om årsredovisningen 2012 och policyuppföljning
3/2013	Diskussion om delårsrapporten 1 januari - 31 mars 2013
4/2013	Diskussion om delårsrapporten 1 januari - 30 juni 2013
5/2013	Diskussion om delårsrapporten 1 januari - 30 september 2013

Ersättning till styrelseledamöterna och ledningen

Den 24 april 2013 beslutade årsstämman att ersättningen till styrelsen skulle lämnas oförändrad och att styrelsens ordförande skall erhålla 770 000 SEK i årsarvode för tiden fram till årsstämman 2014. Övriga styrelseledamöter skall vardera erhålla årsarvode på 330 000 SEK för samma period. Årsstämman beslutade enligt valberedningens förslag att arvode till styrelseledamot får, efter särskild överenskommelse med Bolaget, faktureras genom ett bolag eller rörelse som är registrerat i det land där styrelseledamoten officiellt är skatterättsligt bosatt. Om så sker ska det fakturerade arvodet justeras för sociala avgifter samt mervärdesskatt i syfte att uppnå kostnadsneutralitet för Bolaget. Styrelseledamöterna Louise Hedberg och Karine Hirn har avstått sina styrelsearvoden.

Ersättningen för arbete i revisionsutskottet lämnades också oförändrad och utgör för ordföranden 100 000 SEK och för var och en av utskottets övriga ledamöter 50 000 SEK.

Ersättningsutskott

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

Verkställande direktören

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

Den verkställande direktören har inga betydande åtaganden utanför Bolaget. För ytterligare information om VD, se sidan 45.

Ersättning till ledningen

Ersättningen till verkställande direktören och CFO består av fast och rörlig lön samt pensions och försäkringsförmåner. Styrelsen beslutar enligt eget gottfinnande huruvida rörlig lön skall utgå till ledningen. Beslutet bygger på interna utvärderingskriterier (key performance indicators, KPI), däribland aktiekursutvecklingen, som årligen fastställs av styrelsen. Målen fastställs och utvärderas årligen. Under 2013 har styrelsen beviljat både verkställande direktören Mia Jurke och CFO en rörlig lön för 2012 på 27,5 procent av fast lön av en maximal rörlig lön på 50 procent av den fasta lönen. Under 2014 beviljades både verkställande direktör Mia Jurke och CFO en rörlig lön för 2013 på 22,75 procent av den fasta lönen av en maximal rörlig lön på 50 procent av den fasta lönen. Catharina Hagberg, tillförordnad verkställande direktör, ingick inte i den KPI-utvärdering som fastställts för 2013 men styrelsen beslutade att bevilja henne en rörlig lön om 150 000 SEK.

Den verkställande direktören och CFO har individuella premiebaserade pensionsplaner, enligt vilka bolaget erlägger premier motsvarande 10 procent av den fasta lönen upp till 10 inkomstbasbelopp och premier motsvarande 20 procent på lönedelar av den fasta lönen som överstiger 10 inkomstbasbelopp. Utöver detta erhåller verkställande direktören Mia Jurke ett förmånspaket av begränsad omfattning samt att bolaget erlägger pensionspremier under föräldraledigheten.

För detaljerad information om ersättning till ledningen, se not 5 på sidan 75.

Aktierelaterade incitamentsprogram

East Capital Explorer har inte några aktierelaterade incitamentsprogram.

Bolagsstämma

Bolagsstämman är Bolagets högsta beslutsorgan och det är vid denna som aktieägarna kan utöva sitt inflytande. Alla aktieägare som är registrerade i den av Euroclear förda aktieboken och som anmält sitt deltagande i tid har rätt att delta i bolagsstämman. Aktieägare kan rösta för det totala antalet aktier de äger och kan åtföljas av högst två biträden. Aktieägare som inte kan närvara kan företrädas av ombud.

Bolagsstämman behandlar bland annat frågor som rör val till styrelsen, i förekommande fall val av revisor, utdelning, fastställande av resultat- och balansräkning samt ansvarsfrihet för styrelseledamöterna och verkställande direktören. Aktieägare har rätt att få ärende behandlat på bolagsstämman förutsatt att vederbörlig anmälan har tillställts bolaget i god tid innan kallelsen till bolagsstämman sänds ut. Aktieägare uppmuntras att delta i bolagsstämman och alla aktieägare får en skriftlig inbjudan och kallelse att delta i bolagsstämman.

Bolagsstämman är en viktig kommunikationskanal till aktieägarna. I samband med Bolagets årsstämma bjuds samtliga aktieägare också in till ett seminarium om Bolagets marknader och investeringar.

Hela styrelsen och företagsledningen i Bolaget är närvarande vid bolagsstämman och svarar gärna på frågor från aktieägarna.

Styrelsens sammansättning

Namn	Funktion	Medborgarskap	Oberoende	Aktieinnehav per den 28 Mars 2014	Invald	Närvaro vid styrelsemöten 2013	Revisionsutskott	Närvaro revisionsutskott 2013
Paul Bergqvist	Ordförande	Svensk	Ja	21 526 aktier	2007	14/15	Ja	4/5
Lars O Grönstedt	Ledamot	Svensk	Ja	190 aktier	2012	15/15	Ja	4/5
Louise Hedberg	Ledamot	Svensk	Nej	300 aktier	2012	14/15	Nej	n/a
Karine Hirn	Ledamot	Fransk	Nej	70 232 aktier	2010	15/15	Nej	n/a
Alexander Ikonnikov	Ledamot	Rysk	Ja	20 000 aktier	2007	15/15	Ja	5/5

Årsstämman 2013

Årsstämman 2013 hölls den 24 april 2013 på Konserthuset i Stockholm. Samtliga handlingar från årsstämman 2013, inklusive kallelse, handlingar som föredrogs på årsstämman och komplett stämmoprotokoll finns tillgängliga på www.eastcapitalexplorer.com.

Årsstämman 2013 besöktes av cirka 120 personer, däribland aktieägare som representerade totalt 47 procent av Bolagets aktier, samtliga styrelseledamöter, alla anställda samt ett antal inbjudna gäster.

Valberedningen

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

Arbetet i valberedningen under 2014

Enligt beslut på årsstämman 2013 skall valberedningen inför 2014 årsstämma bestå av fem ledamöter, varav tre ledamöter ska utses av var och en av de tre största aktieägarna i Bolaget som väljer att delta i beredningens arbete, East Capital Explorers styrelseordförande och en representant för East Capital. Valberedningen inför 2014 års stämma har bestått av:

- Peter Elam Håkansson, East Capital Group (ordförande)
- Pia Axelsson, Fjärde AP-fonden
- André Vatsgar, Danske Capital
- Paul Bergqvist, som styrelseordförande i East Capital Explorer
- Louise Hedberg, som representant för East Capital Group

Valberedningens sammansättning tillkännagavs genom pressmeddelanden och på Bolagets hemsida den 14 oktober 2013.

Inga arvoden har utbetalats till valberedningens ledamöter för deras arbete. Aktieägarna har beretts tillfälle att lämna förslag till valberedningen. Valberedningens förslag till årsstämman 2014 specificeras i kallelsen till stämman och finns också på www.eastcapitalexplorer.com.

Årsstämman 2014

Årsstämman 2014 kommer att hållas kl. 15:00 den 22 april 2014 i Nalen i Stockholm. För ytterligare information, se: www.eastcapitalexplorer.com.

Revisorer

Externa revisorer

Vid årsstämman den 12 april 2011 omvaldes det registrerade revisionsbolaget KPMG till revisorer i East Capital Explorer AB för en period om fyra år fram till slutet av årsstämman 2015, med auktoriserade revisorn Carl Lindgren som huvudansvarig revisor under den period som aktiebolagslagen tillåter detta. Vid årsstämman den 24 april 2013 meddelade Carl Lindgren att han slutar som revisor på KPMG och därför efterlämnar uppdraget som huvudansvarig revisor för Bolaget. Bolagets nya huvudansvariga revisorer är Anders Malmeby och Mårten Asplund.

Arvode till revisorerna

Bolagets revisorer har erhållit arvode för revision och annan föreskriven granskning samt för rådgivning som föranletts av iakttagelser vid revision och granskning. Under verksamhetsåret 2013 uppgick arvoden till revisorerna till totalt 48 TEUR.

Kommunikation med bolagets revisorer

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

Revisor – KPMG AB

Huvudansvarig revisor:
Anders Malmeby
Född 1955

Auktoriserad revisor för KPMG AB. Styrelseordförande i KPMG AB. Ansvarig revisor för East Capital Explorer sedan 2013.

Övriga revisionsuppdrag: Boule Diagnostics, Concentric, Gamla Livförsäkringsaktiebolaget SEB Trygg Liv, Bankgirocentralen (BGC)

Huvudansvarig revisor:
Mårten Asplund
Född 1972

Auktoriserad revisor för KPMG AB. Ansvarig revisor för East Capital Explorer sedan 2013.

Övriga revisionsuppdrag: Trygg Hansa, East Capital, Länsförsäkringar Liv, Nordea Liv, Strukturinvest Fondkomission

Medarbetare

Mia Jurke

Catharina Hagberg

Mathias Pedersen

Lena Krauss

Kristina Karusuo

Mia Jurke (föräldraledig)
VD sedan 2011. Född 1973.

Utbildning
Civilekonomexamen från Uppsala Universitet.

Arbetslivserfarenhet
2008-2011 VD för East Capital Asset Management AB, 2006-2008 Produktchef för East Capital (Lux), 2005-2007 Chef för portföljadministrationen East Capital, 1998-2005 E. Öhman J: or Kapitalförvaltning AB och E. Öhman J: or Fonder AB (2000-2005 administrativt ansvarig).

Innehav i East Capital Explorer AB
2,500 aktier per den 28 mars 2014

Catharina Hagberg
Tillförordnad VD sedan 2013. Född 1957.

Utbildning
Civilekonomexamen med inriktning mot redovisning och revision från Stockholms Universitet.

Arbetslivserfarenhet
2012-2013 East Capital - CFO & Senior Advisor
2009-2011 ICA Banken - CFO
2006-2008 Nasdaq OMX - Head of Group Finance & Control
2004-2005 Alfred Berg ABN Amro - CFO & Vice President
2002-2004 Alfred Berg ABN Amro - Country Administrative Officer, CFO & Vice President
1993-2001 Alfred Berg ABN Amro - Head of Finance

Innehav i East Capital Explorer AB
1 000 aktier per den 28 mars 2014

Mathias Pedersen
CFO sedan 2010. Född 1971.

Utbildning
Civilekonomexamen från Handelshögskolan i Stockholm samt genomfört Program for Management Development vid Harvard Business School.

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

Innehav i East Capital Explorer AB
3 625 aktier per den 28 mars 2014

Lena Krauss
Head of Investor Relations & Finance sedan 2014. Född 1976.

Utbildning
Civilekonomexamen med inriktning mot finans från Svenska Handelshögskolan i Helsingfors.

Arbetslivserfarenhet
2008-2013 Byråchef och seniorkonsult Diplomat Communications AB, Stockholm
2004-2007 Cef för investerarrelationer Tele 2 AB, Stockholm
2004 Partner Shared Value Ltd, London
2000-2003 Aktieanalytiker Alfred Berg ABN Amro, Stockholm, London och Helsingfors.

Innehav i East Capital Explorer AB
0 aktier per den 28 mars 2014

Kristina Karusuo
Administrative Coordinator sedan 2010. Född 1987.

Utbildning Business administration studies at Stockholm University School of Business.

Arbetslivserfarenhet 2007-2009 Intern Client Service and Administration, East Capital.

Innehav i East Capital Explorer AB
0 aktier per den 28 mars 2014

Styrelse

Paul Bergqvist

Lars O Grönstedt

Louise Hedberg

Karine Hirn

Alexander Ikonnikov

Paul Bergqvist
Styrelseordförande sedan 2007

Oberoende av bolaget, bolagets ledning samt bolagets större aktieägare. Född 1946.
Utbildning Ingenjörs- och ekonomistudier vid Linköpings universitet.
Arbetslivserfarenhet
2000-2006 vice VD Carlsberg A/S, 1995-2000 VD Pripps-Ringnes AB, 1992-1995 VD Procordia Beverage AB, 1988-1992 vice VD PLM AB.
Andra styrelseuppdrag Styrelseledamot och styrelseordförande i Sveriges Bryggerier AB, HTC Sweden AB och AB Pieno Zvaigzdes. Styrelseledamot i TrygVesta AS.
Innehav i East Capital Explorer AB
21 526 aktier per den 28 mars 2014

Lars O Grönstedt
Styrelseledamot sedan 2012

Oberoende av bolaget, bolagets ledning samt bolagets större aktieägare. Född 1954.
Utbildning Kandidatexamen i språk och litteratur från Stockholms Universitet och en MBA från Handelshögskolan i Stockholm.
Arbetslivserfarenhet För närvarande senior rådgivare åt Nord Stream. 2001-2006 VD för Svenska Handelsbanken och bankens ordförande 2006-2008.
Andra styrelseuppdrag Ordförande för Nordiska Museet, ATC Industries Group och Vostok Nafta Investment Ltd, vice ordförande för Stiftelsen Skansen och Riksgälden samt styrelseledamot i Pro4U.
Innehav i East Capital Explorer AB
190 per den 28 mars 2014

Louise Hedberg
Styrelseledamot sedan 2012

Ej oberoende i förhållande till bolaget och dess ledning och ej oberoende i förhållande till större ägare. Född 1974.
Utbildning Civilekonomexamen från Handelshögskolan i Stockholm och har slutfört studier i hållbar utveckling vid Stockholm Universitet/Stockholm Resilience Centre.
Arbetslivserfarenhet Sedan 2010 ansvarig för ägarfrågor inom East Capital, 2007-2010 ansvarig för kommunikation/Investor Relations inom East Capital Explorer, 2002-2007 IR-chef på Dometic Group, 1998-2002 konsult inom finansiell kommunikation på JKL Group.
Andra styrelseuppdrag Ordförande i East Capital Explorer Investments AB, styrelseledamot East Capital (Lux) SCA, SICAV-SIF
Innehav i East Capital Explorer AB
300 aktier per den 28 mars 2014

Karine Hirn
Styrelseledamot sedan 2010

Ej oberoende i förhållande till bolaget och dess ledning och ej oberoende i förhållande till större ägare. Född 1972.
Utbildning Ekonomie magisterexamen från EM Lyon, Frankrike och forskarexamen från IEP Paris.
Arbetslivserfarenhet Sedan 1997 Partner och en av grundarna till East Capital, ett antal positioner inom East Capital Group, inklusive VD för East Capital Asset Management och VD för East Capital AB, huvudrepresentant för East Capital East Capital I Kina och för närvarande Senior Advisor i Hong Kong, 1995-1997 ansvarig för East Bridge Bank i Moskva, 1994-1995 finansiell konsult på Adex Finance i Nizhny Novgorod.
Andra styrelseuppdrag Innehar ett antal styrelseuppdrag inom East Capital Group, inklusive East Capital Holding AB, East Capital AB, East Capital Asia Ltd, East Capital (Lux) General Partner S.à.r.l, och East Capital Asia Ltd. Medlem i East Capitals rådgivningskommitté och fransk handelsrådgivare i nätverket CCE.
Innehav i East Capital Explorer AB
70 232 aktier per den 28 mars 2014

Alexander Ikonnikov
Styrelseledamot sedan 2007

Oberoende av bolaget, bolagets ledning samt bolagets större aktieägare. Född 1971.
Utbildning Ekon.dr. från Moscow State University of Oil and Gas. Chartered Director, IoD, Storbritannien.
Arbetslivserfarenhet Sedan 2005 senior partner i Board Solutions, 2001-2004 medgrundare och VD för Investor Protection Association i Ryssland, 1998-2001 vice VD, NAUFOR (National Association of Securities Market Participants in Russia), 1996-1998 chef för the Department of External Economic Affairs och Investments vid bränsle- och energiministeriet, Ryssland.
Andra styrelseuppdrag Styrelseordförande i Russian Independent Directors Association, oberoende styrelseledamot och chef för valberedningen och ersättningskommittén i National Settlement Depository (Central Securities Depository), Ryssland.
Även oberoende styrelseledamot och ledamot i personalkommittén och ersättningskommittén för Sollers, plc, Ryssland.
Innehav i East Capital Explorer AB
20 000 aktier per den 28 mars 2014

Riskhantering

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

Riskhanteringen är en viktig del i att kunna nå de mål vi har som investmentbolag. De viktigaste riskerna och hur vi hanterar dem i vår dagliga verksamhet beskrivs nedan. Våra finansiella risker beskrivs i not 23 på sidorna 88-91.

Politiska risker

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

Hur vi hanterar dessa risker:

- De politiska riskerna varierar mellan olika länder och olika sektorer och vår tillgång till lokal närvaro, erfarenhet, kunskap och det nätverk som vår förvaltare, East Capital, har byggt upp under mer än 16 års verksamhet, medför att investeringsbeslut kan byggas på välgrundade analyser av de politiska riskerna.
- Vår tillgång till East Capitals nätverk i regionen och deras kopplingar till andra utländska investerare som är aktiva i dessa länder är också värdefullt när vi vidtar gemensamma åtgärder för att driva på förbättringar av regler som är viktiga för oss som utländska investerare. Exempel på sådana viktiga frågor är främjandet av god bolagsstyrning, att tillsynsorganisationer och myndigheter skall vara oberoende och åtgärder mot korruption, allt i syfte att begränsa det politiska inflytandet och säkra självständigheten för det inhemska affärslivet.
- East Capital träffar också regelbundet politiker och makroekonomer för att diskutera den politiska situationen och framtida trender. I East Capitals rådgivande kommittéer ingår ett antal mycket erfarna externa rådgivare och de är ytterligare en källa till kunskap.
- East Capital undviker att binda sig till några politiska grupper och strävar efter att bibehålla sin neutralitet i investeringsverksamheten, och minskar därigenom risken för att direkt drabbas av politiska ingripanden.

Landrisker

Investeringar i tillväxtmarknader kan generellt innebära en högre risknivå i affärsmiljön än investeringar i mer utvecklade länder. Tillväxtmarknader är mindre mogna och därmed mer volatila och sårbara vid externa kriser, vilket erfarenheterna från 2008/2009 och 2011 visat. Detta är en gemensam egenskap för alla länder i vår investeringsregion och är inte bara förenat med exponeringen mot ett enskilt företag eller mot en enskild fond.

Landrisker kan också vara instabilitet i de finansiella, legala och politiska systemen samt övriga landspecifika aspekter som till exempel kvaliteten på bolagsstyrningen, pålitligheten i betalnings- och värdepappershanteringssystemen, brist på lämpliga custodytjänster, nivån på den finansiella rapporteringen och om det finns allmänt tillgänglig och pålitlig företagsinformation. Om någon av dessa landspecifika aspekter inte skulle utvecklas enligt förväntan i något av de länder vi investerar i riskerar våra investeringar att bli mindre framgångsrika.

Hur vi hanterar dessa risker:

- Vår tillgång till East Capitals förvaltarteam med lokal närvaro och såväl personlig som professionell erfarenhet av att bo och arbeta i vår investeringsregion ger East Capital Explorer möjlighet att analysera, integrera och i den mån det är möjligt, minska eller till och med undvika vissa landspecifika risker. Genom kunskapen och erfarenheten hos de rådgivande kommittéer som är knutna till East Capital har förvaltarteamet tillgång till sofistikerade analyser och expertkunskap för att bättre kunna värdera landspecifika politiska eller makroekonomiska risker.
- Vår investeringspolicy, som kan justeras av styrelsen tillsammans med förvaltaren, förutsätter att den stora majoriteten av tillgångarna investeras i East Capital-fonder, vilka i sin tur är diversifierade i 5-100+ innehav, beroende på fondens strategi. Ingen investering i en enskild fond får vara större än 40procent av East Capital Explorers substansvärde när investeringen görs, och ingen enskild direktinvestering får vara större än 15procent av substansvärdet vid tiden för investeringen. Detta sprider på ett bra sätt riskerna i vår portfölj över både sektorer och de olika geografiska områdena i vår investeringsregion.
- Både East Capital Explorer och East Capital har en uppförandekod som tydligt föreskriver att korruption inte tolereras i någon form. East Capital har genom sin mångåriga närvaro i regionen byggt upp ett nätverk av kontakter och relationer som bidrar till att man kan undvika de motparter, projekt och situationer där det är känt att det kan förekomma korruption och andra otillbörliga metoder.

Risker i investeringsstrategin

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

Hur vi hanterar dessa risker:

- Vår tillgång till de erfarna förvaltarteamen hos East Capital ger oss en struktur för att fatta välgrundade investeringsbeslut och på ett effektivt sätt följa upp de företag vi är exponerade mot.
- Våra styrelseledamöter har valts på basis av sina respektive erfarenheter av att göra affärer i vår investeringsregion och på basis av deras meriter som är relevanta för styrelsens sammansättning som helhet. Detta ger styrelsen rätt bakgrund för att utvärdera förvaltarens investeringsverksamhet och bidrar också till fortlöpande diskussioner med förvaltaren om investeringsmöjligheterna i vår region.
- De oberoende styrelseledamöterna granskar dessutom fortlöpande investeringspolicyn för att bedöma om den behöver ändras på grund av förändringar i investeringsklimatet. Eventuella förändringar tas upp i styrelsen tillsammans med förvaltaren för att säkerställa att vår investeringsstrategi är den mest lämpliga på lång sikt.
- Förvaltaren rapporterar fortlöpande den senaste utvecklingen i investeringsregionen och har som ett fast inslag på styrelsemöte-

na att gå igenom hur Bolagets investeringar utvecklas. Detta förser styrelsen med uppdaterad information varpå man kan basera sin utvärdering av förvaltarens verksamhet och investeringspolicyns lämplighet.

Företagsspecifika risker

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

Hur vi hanterar dessa risker:

- Diversifiering är nyckeln till hanteringen av företagsspecifika risker. Det sätt att göra investeringar på som vi föredrar är därför genom investeringar i East Capitals alternativa investmentfonder, private equity-fonder och fastighetsfonder, vilket effektivt sprider vår portfölj över ca 130 företag i investeringsregionen per den 31 december 2013 och därmed begränsar de specifika riskerna hos enskilda företag.
- Vår investeringspolicy säkerställer att fokus ligger på de överenskomna länderna och sektorerna och att vårt sätt att skapa exponering stämmer överens med vår syn på balansen mellan risk och avkastning. Det är styrelsens ansvar att granska investeringspolicyn och se till att den är lämplig i relation till våra mål.
- Vår tillgång till de erfarna förvaltarteamen hos East Capital ger oss en struktur för att fatta välgrundade investeringsbeslut och för att effektivt följa upp de företag som vi är exponerade mot.
- I arbetet med de onoterade portföljföretagen som vi är exponerade mot genom både våra fondinvesteringar och via direktinvesteringar säkerställer vår förvaltare en samsyn med den lokala ledningen och övriga större aktieägare om den gemensamma handlingsplanen för investeringsperioden inklusive vilken avyttringsstrategi man föredrar.
- En viktig aspekt i arbetet med investeringar är att introducera och följa upp förbättringar i frågor som rör bolagsstyrning, vilka vi i egenskap av investerare bestämt anser bidrar till att stärka alla företagets verksamheter.

Operationella risker

Välorganiserade och relevanta interna administrativa processer och system är viktiga i alla företagsstrukturer för att minimera de operationella risker som är knutna till att driva en verksamhet. Bristande intern kontroll, otillräckliga administrativa system och processer, infrastruktur- eller teknikproblem, risk för stöld eller bedrägeri eller risk att East Capital Explorers eller East Capitals anseende i marknaden försämras, kan leda till oväntade ekonomiska förluster eller försämrat förtroende för oss. Eftersom nästan alla operationella funktioner köps från East Capital, är East Capital Explorer till stor del beroende av att East Capitals verksamhet fungerar väl.

Hur vi hanterar dessa risker:

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

Risker i närstående relationer

Med East Capital som vår förvaltare har vi säkerställt att vi ger våra investerare tillgång till ett av de mest kapabla och meriterade förvaltarteamen som är aktiva i regionen. Vi förlitar oss på förvaltarens förmåga att sköta våra investeringar hellre än att anställa egen personal i detta syfte. Detta skulle kunna innebära en risk för att investeringar som görs inte är i Bolagets intresse, eller det skulle kunna innebära att gränser eller befogenheter överträds, ogrundade värderingar eller att vi exponeras för risk utöver given befogenhet.

Hur vi hanterar dessa risker:

- Eftersom vi har en nära relation till East Capital har vi lagt särskild vikt vid en struktur som ser till våra aktieägares bästa. Detta innefattar ett detaljerat förvaltningsavtal mellan våra två företag som på ett ändamålsenligt sätt föreskriver hur investeringsverksamheten skall skötas och ser till att intressekonflikter mellan oss och East Capital hanteras på ett lämpligt sätt.
- I synnerhet, för att undvika tveksamheter hänförliga till hur bra en direktinvestering som läggs fram av East Capital är i de fall då ingen annan East Capital-fond eller annan saminvesterare deltar, skall sådana investeringsförslag beslutas om av vår styrelse. På så sätt kan investeringen utvärderas på egna grunder av de styrelseledamöter som är oberoende gentemot East Capital.
- På liknande sätt får inte investeringar göras i nya fonder som lanseras av East Capital vars villkor negativt avviker i något väsentligt hänseende från villkoren i någon befintlig fond som förvaltas av East Capital utan godkännande från vår styrelse. Detta förhindrar East Capital från att införa nya villkor som skulle kunna vara oförmånliga för oss.
- Att hantera denna risk innebär också att vi undviker investeringssituationer där skäligheten eller lämpligheten i en transaktion eller dess värdering kan ifrågasättas. Av denna anledning klargör vår Investment Policy tydligt att, till skillnad från investeringar i East Capitals andra fonder skall vi enbart investera i East Capital's nya privat equity-fonder för att undvika värderingsfrågor eller en diskussion rörande villkor eller tidpunkt för investering.
- East Capital Explorers revisionsutskott som består av alla de fyra oberoende styrelseledamöterna, har större ansvar jämfört med många andra företags revisionsutskott. Revisionsutskottet ansvarar för att initiera en granskning av vår investeringspolicy och övervakar hur förvaltaren följer investeringspolicyn och vårt förvaltningsavtal. I praktiken innebär detta att man granskar alla investeringsförslag och beslut som fattas å East Capital Explorers vägnar.
- Våra oberoende styrelseledamöter har en viktig funktion i detta avseende för att bevaka våra aktieägares intressen eftersom de löser intressekonflikter (som inte redan täcks av investeringspolicyn), till exempel vad avser direktinvesteringar där inget annat East Capital bolag investerar samtidigt och på samma villkor, eller när tillgångar förvärvas från någon annan East Capital-fond.
- För att säkerställa att alla dagliga investeringsaktiviteter sker med full öppenhet och för att ge revisionsutskottet möjlighet att fullgöra sitt ansvar erhåller samtliga styrelseledamöter också allt material och alla investeringsförslag som skall beslutas om av East Capital Explorer Investments AB. Vår VD är också ledamot av East Capital Explorer Investments AB:s styrelse.

Våra investeringar ur ett miljö-, samhälls- och bolagsstyrningsperspektiv

Louise Hedberg
Styrelseledamot i East Capital Explorer och ansvarig för ägastyrningsfrågor hos East Capital

Vi är övertygade om att god bolagsstyrning är ett viktigt led för bolag att öka värdet för sina aktieägare. God styrning leder till effektivare och robustare verksamheter, och företagen blir därigenom bättre rustade att skapa långsiktigt värde för ägarna. Därför tror vi att en integrerad syn på hållbarhetsfrågor i den finansiella analysen bidrar till att skapa bättre långsiktig avkastning på våra investeringar i framtiden.

I de regioner där vi är verksamma är etableringen av miljömässiga, sociala och bolagsstyrningsrelaterade standarder (ESG - Environment, Social, Governance) fortfarande under utveckling. Som investerare på tillväxtmarknader ligger det dock i vårt intresse att så tidigt som möjligt analysera och förstå utvecklingen av miljömässiga och sociala risker och möjligheter, och vilken potentiell påverkan de kan ha på våra investeringar.

Aktiviteter under 2013

Utnyttja rättigheter som aktieägare
Under året har East Capital, där det varit möjligt, fortsatt att utnyttja sin rätt att delta i valberedningar och nominera oberoende styrelseledamöter. East Capitals övertygelse är att bolagsstyrelser ska vara väl lämpade att effektivt utföra sina plikter, vilket också innefattar en lämplig andel oberoende styrelseledamöter. Detta gör nomineringsarbetet till ett nyckelverktyg i East Capitals roll som aktiv ägare. I Ryssland är aktieägare med minst två procent av aktiekapitalet berättigade att nominera styrelseledamöter. När nomineringen accepterats av bolaget, inkluderas de nominerade ledamöterna på röstsedeln till årsstämman, och väljs sedan genom ett kumulativt röstsystem på mötet. Detta innebär att varje aktieägare fördelar sina röster mellan en eller flera kandidater som de anser lämpliga. I ett företag med en styrelse bestående av sex ledamöter, väljs således de sex kandidater som får störst antal röster på stämman att utgöra styrelse intill nästa stämma.

I de fall där East Capital äger mindre än två procent av aktierna, är det möjligt att göra nomineringar i samråd med andra minoritetsägare. Detta arbete koordineras av IPA, Investor Protection Association, som är en sammanslutning för minoritetsägare i ryska börsbolag. East Capital har varit en aktiv medlem i organisationen sedan 2002. Under stämmosäsongen 2013 lyckades IPAs medlemmar tillsammans nominera 44 ledamöter till totalt 58 ryska bolag, varav 29 röstades in. 16 av dessa bolag ingår i East Capital Explorers investeringsportfölj. I Balkanregionen var förvaltaren också aktiv under året och lyckades nominera och välja in oberoende ledamöter i flera företag.

Engagemang och dialog
Vår förvaltare tar aktivt del i diskussioner och initiativ som förespråkar förbättringar i det institutionella ramverket på de marknader där East Capital investerar. Till exempel bjöds East Capital under året in att delta i OECD Russia Corporate Governance Roundtable, ett OECD-initiativ för att diskutera och kommentera den första reviderade ryska bolagsstyrningskoden sedan koden kom ut 2002. Den reviderade koden förväntas bli klar under 2014.

Under året fortsatte East Capital sitt engagemang i ett antal portföljbolag och institutioner angående vissa specifika ägarfrågor. Dessa har exempelvis handlat om att skydda minoritetsägares rättigheter i samband med nyemissioner och publika budsituationer, diskussioner kring mer effektiva kapitalstrukturer, utdelningspolicyn samt förbättring av bolagens transparens och kommunikation med marknaden.

Förutom de många möten och åtaganden som East Capitals investeringsteam gjort direkt med berörda företag, är East Capital också medlemmar i ett externt så kallat engagementforum. Detta forum initierar en dialog med de företag som bekräftats ha överträtt internationella konventioner och normer i samband med den screeningprocess som East Capital gör halvårsvis. Beroende på företag och den specifika överträdelsen, kan East Capital antingen inleda en egen dialog med det aktuella företaget eller, tillsammans med andra investerare, delta i den dialog som engagementforumet initierar. Det kan också hända att East Capital väljer att utöva inflytande genom båda kanalerna. Målet är i slutänden detsamma, att initiera och stödja positiv förändring i företagen.

Uppmärksamma goda förebilder
Sedan 2004 belönar East Capital vid en årlig ceremoni portföljbolag i kategorierna Bästa tillväxt, Bästa börsintroduktion och Årets upptäckt. 2013 infördes ett nytt pris, Bästa bolagsstyrning, för att uppmärksamma bolag som genom god bolagsstyrning visar att de verkar för alla aktieägares bästa. Juryn tittar på grad av öppenhet och transparens, likabehandling av aktieägare, företagsstruktur samt miljömässig och social förståelse. Det första företaget som fick ta emot utmärkelsen var ryska elektronikkedjan M.video, ett innehav i East Capital Russia Domestic Growth Fund.

Styrdokument
East Capital Explorer har två styrdokument som definierar och beskriver ESG-perspektivet i förhållande till våra investeringar. Båda dokumenten antogs av styrelsen 2008 och revideras årligen.

- Principer för ansvarsfulla investeringar (Responsible Investment Policy) beskriver våra förväntningar på att förvaltaren har en investeringsprocess som tar hänsyn till både de finansiella utsikterna och utvärderar risker och möjligheter vad gäller relevanta och väsentliga frågor om miljö, social hänsyn och bolagsstyrning.
- Uppförandekoden beskriver principer för uppförande och riktlinjer för bolagets styrelse och anställda.

Dessa policyer kan hittas på:
www.eastcapitalexplorer.com/en/about-east-capital-explorer/our-responsibility

Den ryska elektronikkedjan M.Video kammade hem det första East Capital Best Corporate Governance Award-priset. M.Video fick utmärkelsen tack vare sin långa historik av stabil utdelningspolicy, transparent och öppen inställning till att kommunicera med externa intressenter och för sin professionella ledning och styrelse, som i huvudsak består av oberoende styrelseledamöter. Karine Hirn och Louise Hedberg, styrelsemedlemmar i East Capital Explorer, räcker över priset till M.Videos Finansdirektör Christopher Parker.

East Capitals ESG-relaterade arbete samordnas av ansvariga för bolagsstyrningsfrågor, som har en specialistroll i förvaltningsteamet. Följande ESG-verktygen tillämpas för närvarande i alla publika aktiefonder, private equity-fonder, specialfonder och direktinvesteringar som förvaltas av East Capital-gruppen:

Uteslutningskriterier: East Capital investerar inte i företag som medvetet producerar vapen, tobaksprodukter eller pornografi, eller som får väsentliga delar av sina intäkter från sådana produkter.

Normbaserad granskning: East Capital låter halvårsvis göra en normbaserad granskning av alla portföljer med hjälp av externa konsulter. Granskningen gör att East Capital kan uppmärksamma om några portföljbolag bryter mot andan i internationella överenskommelser, normer för mänskliga rättigheter, arbetsvillkor, miljö, hälsa, säkerhet eller korruption. Granskningsresultatet kan användas som underlag för beslut om att initiera dialog med företaget ifråga.

Utövande av rösträtt och dialog: East Capitals allmänna policy är att utöva sin rösträtt i de fall där detta bedöms vara i investerarnas intresse. Förvaltaren fattar egna beslut om röstning och delegerar inte beslutsrätten till någon tredje part, även om rekommendationer från tredje part kan vara en del av beslutsunderlaget.

East Capital utvärderar också om det är relevant och lämpligt att initiera en dialog med portföljbolag som enligt East Capitals åsikt inte på ett tillfredsställande sätt hanterar risker och möjligheter kopplade till ESG som är relevanta för företagets verksamhet. East Capitals erfarenhet är att dialog vanligtvis har en större positiv effekt på företagen och oftare leder till att företaget övertygas om att inleda en förändringsprocess, än att bara avyttra innehavet. Avyttring kan emellertid användas som en sista utväg om ett företag inte reagerar på ett tillfredsställande sätt. Det finns flera kanaler och metoder för dialog som East Capital kan använda, till exempel:

- *Diskussion med ledning och styrelse om ESG-frågor vid företagsbesök och möten*
- *Deltagande i intresseforum tillsammans med andra investerare, koordinerat och styrt av tredjepart*
- *Nomineringar och stöd till oberoende styrelseledamöter*
- *Utöva rösträtt på bolagsstämmor*
- *Medlemskap i externt så kallat engagementforum som initierar dialog med företag där överträdelser bekräftats i halvårsvisa granskningsprocesser*
- *Dialog med regeringar, börser och finansiella övervakningsmyndigheter för att förespråka förbättringar i det institutionella ramverket*

East Capitals samarbete med andra aktieägare samt relevanta intresse- och investerarföreningar

Signatory of:

Signatory of the United Nations
PRI Principles
Medlem sedan 2012

Investor Protection Association (IPA), Moscow
Medlem sedan 2002

Transparency International, Sweden
Medlem sedan 2007

Carbon Disclosure Project

Medlem sedan 2014

Avgifter

East Capital Explorers investeringsstruktur har utformats för undvika dubbla avgifter genom att avgifter för fondinvesteringar endast betalas på underliggande fondnivå på samma villkor som gäller för andra investerare i respektive fond. Under 2013 genererades sammanlagt 12,4 MEUR i avgifter för direktinvesteringar och via fondinvesteringar, varav 6,2 MEUR utgjorde förvaltningsavgifter och 6,3 MEUR baserades på uppnådda resultat och vinster.

Avgiftsstruktur för East Capital Explorers investeringar

Avgift till Förvaltaren för förvaltning av East Capital Explorers investeringsportfölj	Årlig förvaltningsavgift[1]	Beräkningsbas[2]	Resultatbaserad avgift[3]	Högvatten-märke[4]	Tröskel-nivå	Catch-up	Inlösen-avgift[5]
East Capital Baltic Property Fund II	2,0%	Utfäst kapital	20%		10%	50/50	
East Capital Bering Balkan Fund	2,0%	NAV	20%	Ja			Ja
East Capital Bering Central Asia Fund	2,0%	NAV	20%	Ja			Ja
East Capital Bering Russia Fund	2,0%	NAV	20%	Ja			Ja
East Capital Bering Ukraine Fund Class A	2,0%	NAV	20%	Ja			Ja
East Capital Bering Ukraine Fund Class R	2,0%	NAV	20%	Ja			Ja
East Capital Russia Domestic Growth Fund	2,0%	NAV	20%		7%		
East Capital Special Opportunities Fund	2,0%	Utfäst kapital	20%		7%	50/50	
East Capital Special Opportunities Fund II	2,0%	Utfäst kapital	20%		7%	50/50	
Direktinvesteringar [1]	2,0%	NAV	20%		8%	0/100	
Likvida medel	0%		0%				
Utfäst kapital	0%		0%				

[1] Avgifterna som utgår till East Capital för förvaltning av direktinvesteringarna är föremål för moms, vilket gör att den verkliga kostnaden för East Capital Explorer AB är högre.
[2] Förvaltningsavgiften beräknas i procent av utfäst kapital eller ingående substansvärde (NAV) för varje period för alla investeringar där den baseras på utgående substansvärde.
[3] I East Capital Special Opportunities Fund och East Capital Special Opportunities Fund II är den resultatbaserade avgiften beroende av utvecklingen av de enskilda innehaven i fonden. För att säkerställa att den totala resultatbaserade avgiften för fonden inte överstiger 20 procent av vinsten för hela fonden, fi nns det en återbetalningsmekanism genom vilken fondens förvaltare blir återbetalningsskyldig för överskjutande belopp när fonden avslutas.
[4] Högvattenmärket sätts separat för varje ny investering i fonderna.
[5] Inlösenavgiften går inte till förvaltaren utan tas ut till förmån för fondens övriga investerare som kompensation för kostnader förenade med avyttringar av illikvida tillgångar. Avgiften startar på 20% och reduceras sedan gradvis till noll över en fyraårsperiod från tidpunkten för varje investering i fonden.

Ordlista för avgifter

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

Beräkningsbas = underlaget för beräkningen av förvaltningsavgift.

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

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

Högvattenmärke = Den substansvärdesnivå över vilken resultatbaserad avgift utgår.

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

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

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

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

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

Avgifter till East Capital under 2013[1]

Avgift för förvaltning av East Capital Explorers investeringsportfölj TEUR	Förvaltnings-avgifter 2013	Resultatbaserade avgifter 2013	Summa avgifter 2013
East Capital Bering Russia Fund	570	-	570
East Capital Bering Ukraine Fund Class A	79	-	79
East Capital Bering Ukraine Fund Class R	92	-	92
East Capital Bering Balkan Fund	818	-	818
East Capital Bering Central Asia Fund	452	-	452
East Capital Bering New Europe Fund	139	-	139
East Capital Power Utilities Fund	91	-	91
East Capital Special Opportunities Fund [3]	466	-638	-172
East Capital Special Opportunities Fund II	584	0	584
East CapitalRussian Domestic Fund	701	1	702
East Capital Baltic Property Fund II	323	-	323
East Capital (Lux) Eastern European Fund	-6	-	-6
Direct investments [2]	1 875	6 888[4]	8 763
Summa	**6 184**	**6 251**	**12 435**

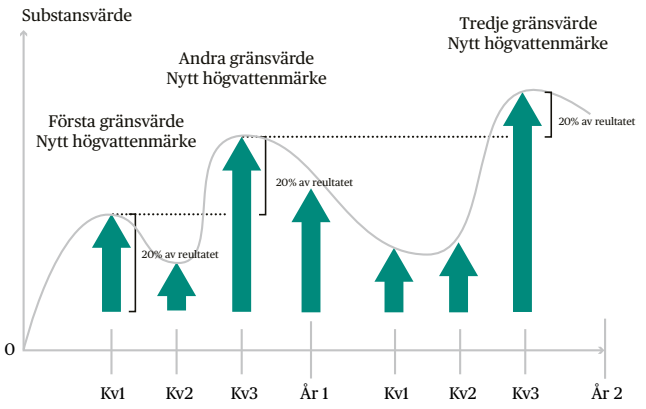
[1] Beloppen i tabellen skiljer sig från de avgifter som rapporteras som kostnader i koncernens resultat då de inkluderar avgifter som genererats i icke-konsoliderade fonder och exkluderar avgifter som är hänförliga till innehav utan bestämmande inflytande (minoritetsintressen) i de konsoliderade fonderna.

[2] Avgifterna anges inklusive moms.

[3] Negativt belopp till följd av reversering av tidigare reserveringar.

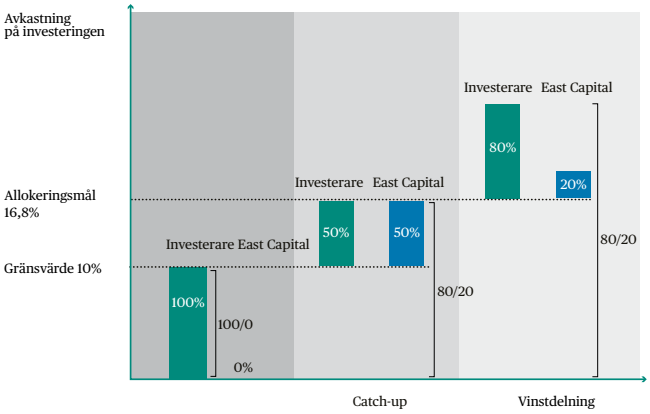
[4] En del av detta kommer att betalas ut under 2016 om värdet kvarstår, medan resten är inte betalas förrän i ett senare skede, beroende på värdeutvecklingen på den underliggande direkt-investeringar.

Exempel på avgiftsstruktur med högvattenmärke



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

Exempel på avgiftsstruktur med resultatbaserad avgift



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

Internkontroll

Denna del beskriver hur den interna kontrollen avseende förvaltningen av bolagets investeringar och den finansiella rapporteringen är organiserad.

Den interna kontrollen inom East Capital Explorer är utformad för att hantera risker inom processen för den finansiella rapporteringen. I detta ingår exempelvis att säkerställa att köp och försäljningar av värdepapper redovisas effektivt och tillförlitligt, att säkerställa att värdepappersinnehav värderas korrekt samt att informationen på ett effektivt och korrekt sätt förmedlas till marknaden. Då förvaltningen sköts av East Capital, har en struktur skapats för att också säkerställa att våra aktieägares intressen tas tillvara på bästa sätt. Styrelsen har ansvaret för att övervaka investeringsverksamheten och har säkerställt att de får tillgång till all relevant information genom förvaltningsavtalet och relevanta policyer. För att ytterligare förbättra den interna kontrollen inrättade East Capital Explorer under 2008 en internrevisionsfunktion. Denna genomför löpande granskningar av den interna kontrollen och lämnar rapporter till styrelse och ledning med rekommendationer till förbättringar avseende den interna styrningen och kontrollen.

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

Kontrollmiljö

Kontrollmiljö innebär de övergripande strukturerna inom bolaget som säkerställer en god intern kontroll avseende investeringsverksamheten och den finansiella rapporteringen. Mot bakgrund av den särskilda verksamhet som bolaget bedriver, är en av styrelsens mest centrala funktioner att övervaka de investeringsaktiviteter som genomförs av East Capital Explorer Investment AB via East Capital PCV Management AB (förvaltaren).

Förvaltningsavtalet reglerar de aktiviteter förvaltaren utför, liksom bolagets rättigheter och skyldigheter med avseende på förvaltningen. I förvaltningsavtalet ingår också investeringspolicyn som föreskriver begränsningarna för förvaltningen av portföljen.

Bolagets redovisnings- och rapportmanual samt informationspolicy föreskriver i detalj hur finansiell och annan information avseende East Capital Explorer Investments portfölj skall hanteras och tillställas bolaget och föreskriver bland annat att bolaget skall fullgöra sina skyldigheter enligt tillämpliga lagar, förordningar och börsregler. De styrande dokumenten definierar också respektive ansvarsområden för att säkerställa en effektiv hantering av verksamheten i bolaget. Styrelsen har det yttersta ansvaret för den finansiella rapporteringen.

Riskbedömning

Bolagets ledning har ansvaret för den interna kontrollen som krävs för att hantera väsentliga risker i den löpande verksamheten. Häri ingår att identifiera möjliga risker i portföljrapporteringen och den finansiella rapporteringen, inklusive tillförlitligheten i månadsrapporteringen av indikativt substansvärde för East Capital Explorer. Bolagets ledning ansvarar för utformningen av ett kontrollsystem för att upptäcka och förebygga dessa risker. Alla risker som bedöms materiella rapporteras till Bolagets styrelse.

Kontrollaktiviteter

East Capital Explorer följer främst upp och kontrollerar att investeringsverksamheten bedrivs enligt investeringspolicyn och det förvaltningsavtal som ingåtts med förvaltaren.

Innan beslut fattas har Bolagets styrelse tillgång till allt relevant material och alla investeringsförslag som ges till styrelsen i East Capital Explorer Investment AB inför styrelsemötena och kan också granska protokollen från dessa möten.

Vidare ber bolaget regelbundet förvaltaren att hålla presentationer för bolagets styrelse avseende investeringsportföljen i syfte att möjliggöra för bolagets styrelse att bättre övervaka förvaltarens och East Capital Explorer Investments AB:s efterlevnad av förvaltningsavtalet. För närvarande är bolagets tillförordnad verkställande direktör, Catharina Hagberg, ledamot av styrelsen i East Capital Explorer Investments AB. Huvuddelen av uppföljningsarbetet utförs av bolagets revisionsutskott och av bolagets ledning.

East Capital Explorer arbetar kontinuerligt för att eliminera och reducera väsentliga risker som påverkar den interna kontrollen avseende förvaltningen och den finansiella rapporteringen. Exempel på kontrollaktiviteter som har införts för att hantera dessa risker är:

- Deltagande i styrelsearbetet för East Capital Explorer Investments AB.
- Löpande granskning av dokumentation inför beslut och formaliteter i samband med investeringsverksamheten.
- Rätt för bolagets ledning att delta i East Capitals värderingskommittés möten för att säkerställa kontroll av värderingsprocessen.
- Löpande diskussioner och kontakter med nyckelpersoner inom East Capital, inklusive med förvaltarteamet, risk- och compliancefunktionerna.

Information och kommunikation

East Capital Explorer har tagit fram styrdokument som syftar till att säkerställa kvaliteten på den interna kontrollen av förvaltningen och den finansiella rapporteringen.

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

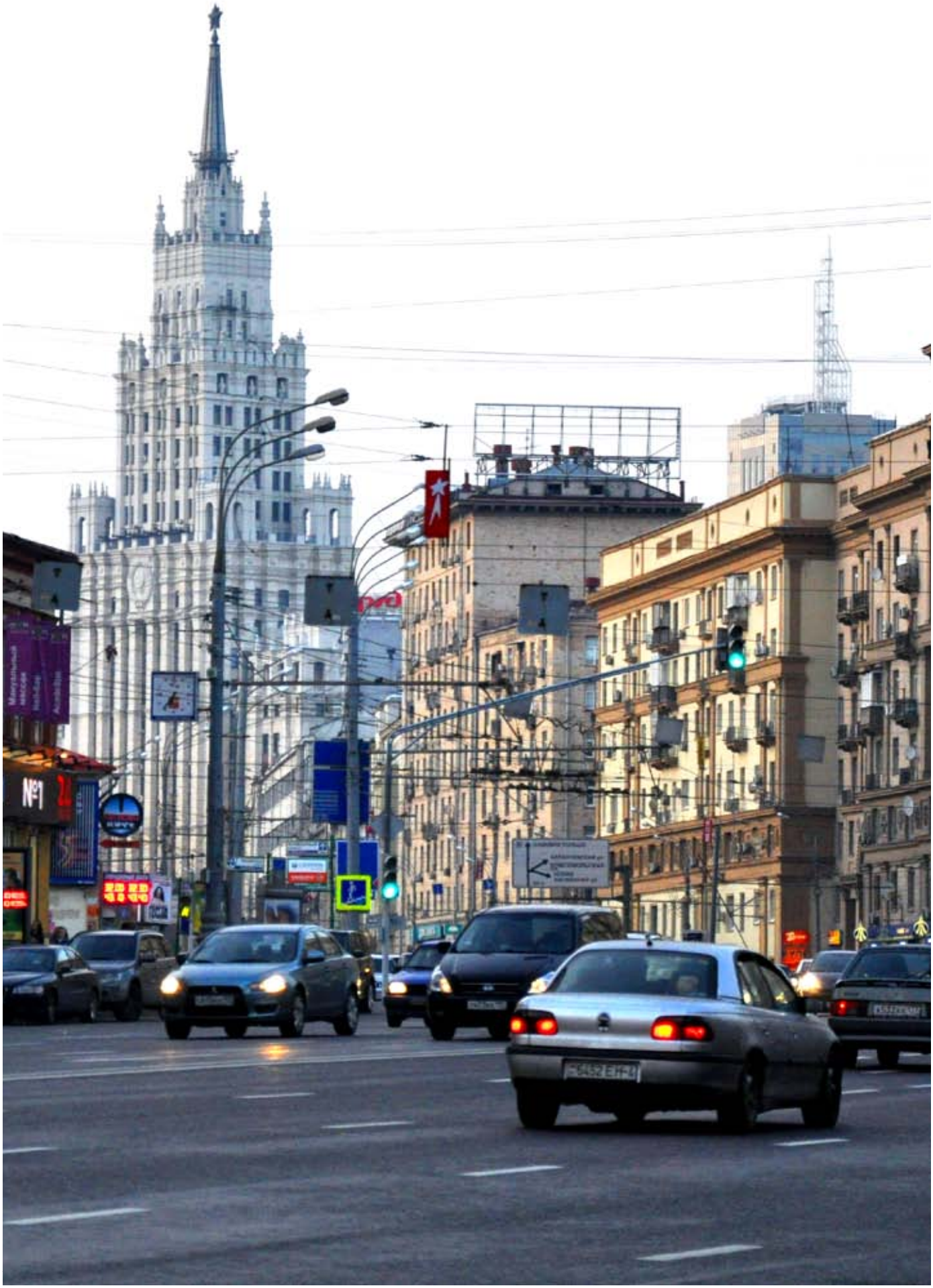
I samtliga väsentliga uppdragsavtal regleras att uppdragstagaren är skyldig att följa relevanta policyer, regler och föreskrifter tillämpliga för koncernen. Personalen måste läsa och följa policyer i bolaget. Personal och uppdragstagaren informeras också regelbundet om förändringar i relevanta policyer.

Uppföljning

Uppföljningen av den interna kontrollen relaterad till förvaltningen och den finansiella rapporteringen görs av styrelsen, revisionsutskottet, verkställande direktören och bolagets ledning. Styrelsen övervakar den interna kontrollen, i synnerhet vad avser bolagets finansiella aktiviteter. Revisionsutskottet sammanträder regelbundet för att bland annat behandla och diskutera redovisningsfrågor, den finansiella rapporteringen, internrevisionen och lämpligheten i bolagets policyer. Bolagets ledning följer löpande upp att policyer, instruktioner och administrativa avtal efterlevs.

Internrevisionen är styrelsens oberoende granskningsfunktion som har till uppgift att löpande granska verksamheten inom bolaget. De specifika områden som skall granskas beslutas i en treårig revisionsplan vilken har godkänts av styrelsen. Internrevisionens arbete för 2013 baserades på en riskanalys som genomfördes av ledningen för East Capital Explorer AB och representanter från Ernst & Young till vilken internrevisionen är utlagd. Granskningsplanen för 2013 innefattade en utökad granskning av det uppdragsavtal, gällande ett antal service funktioner, som bolaget har tecknat med East Capital International AB, tillämpningen av avgiftsklausuler i Investment Management Agreement och efterlevnad av styrdokument. Resultatet av de genomgångar som har gjorts har avrapporterats till revisionsutskottet och styrelsen.

Stockholm, mars 2014
Styrelsen i East Capital Explorer AB (publ)



4

Året i siffror

Förvaltningsberättelse	57
Finansiella rapporter	60
Noter	67
Fem år i sammandrag	96
Revisionsberättelse	98

Förvaltningsberättelse

Styrelsen för East Capital Explorer AB (publ), (East Capital Explorer AB, Bolaget) organisationsnummer 556693-7404, avger härmed koncernredovisning för räkenskapsåret 1 januari-31 december 2013 och årsredovisning avseende moderbolaget för räkenskapsåret 1 januari-31 december 2013.

Koncernen

East Capital Explorer AB (publ) är ett svenskt bolag vars affärsidé är att erbjuda alla typer av investerare tillgång till unika investeringar i Östeuropa. Bolaget är noterat på NASDAQ OMX Stockholm, Mid Cap, vilket innebär fördelar som likviditet och transparens. East Capital Explorer koncernen gör direktinvesteringar i noterade och onoterade företag och investerar i East Capitals speciella fondprodukter. Koncernen består av moderbolaget East Capital Explorer AB (publ), samt dotterbolagen East Capital Explorer Investments AB, Humarito Ltd och - från och med den 30 maj 2013 - Baltic Cable Holding OU (Starman). East Capital Explorer Investments AB handhar koncernens investeringar i enlighet med investeringspolicyn och sköter koncernens investeringsportfölj. På grund av tillämpning av förändrade IFRS-regler (IFRS 10) med ändrad definition av kontroll, konsoliderar inte längre East Capital Explorer AB sina fondinvesteringar som tidigare definierades som att bolaget haft bestämmande inflytande. Detta innebär att alla fondinvesteringar istället redovisas till verkligt värde. De nya reglerna gäller för räkenskapsår som börjar den 1 januari 2014 eller senare, men tidigare tillämpning är emellertid tillåten. East Capital Explorer har beslutat att tillämpa standarden från och med den 1 januari 2013. Samtliga jämförelsetal avseende motsvarande period föregående år har omräknats. Se not 28.

Bolagets funktionella valuta och rapporteringsvaluta är euro (EUR).

Substansvärde

Det totala substansvärdet uppgick vid årsskiftet till 311 MEUR (301 MEUR)*. Detta var en ökning med 3,4 procent (2,4 procent) jämfört med den 31 december 2012. Man ska ha i minnet att utbetalningar till aktieägarna genom ett inlösenprogram minskade substansvärdet med 14,3 MEUR under 2013. Substansvärdet ökade netto, då utbetalningen uppvägdes av det positiva resultatet. Vid årsskiftet uppgick substansvärdet per aktie till 9,89 EUR (9,10 EUR). Investeringsportföljen var uppdelad i tre segment där 35 procent (20 procent) utgjordes av direktinvesteringar, 59 procent (65 procent) var innehav i East Capitals fonder och återstående 6 procent (15 procent) hölls i likvida medel och kortfristiga placeringar.

Resultat

Totalresultatet för helåret 2013 uppgick till 25,0 MEUR (14,5 MEUR) vilket inkluderade värdeförändringar på ränteswappar med -0,3 MEUR (-). Nettoresultatet uppgick till 25,3 MEUR (14,4 MEUR), varav 31,7 MEUR (18,4 MEUR) avsåg värdeförändringar i investeringsportföljen. 24,7 MEUR (14,3 MEUR) av vinsten var hänförlig till aktieägarna i moderbolaget, vilket motsvarar ett resultat per aktie på 0,79 EUR (0,42 EUR). De största bidragen till nettoresultatet avser värdeförändringar i investeringsportföljen om 31,7 MEUR (18,4 MEUR) samt utdelningar om 4,3 MEUR (2,4 MEUR). Nettoomsättning och övriga rörelseintäkter avser verksamheten i Starman, som förvärvades i maj månad. Starman bidrog med 17,8 MEUR i rörelseintäkter och 3,9 MEUR i rörelseresultatet. Ebitda-marginalen i Starmans verksamhet var 48,5 procent.

Av de totala rörelsekostnaderna om -25,0 MEUR (-7,2 MEUR) var -13,9 MEUR hänförliga till Starman (av vilka 1,4 MEUR avsåg avskrivningar på immateriella anläggningstillgångar som ingick i förvärvsanalysen) och -2,1 MEUR (-1,8 MEUR) till moderbolaget. Återstoden -9,1 MEUR (-5,4 MEUR) utgjorde rörelsekostnader i dotterbolag, till största delen avgifter hänförliga till direktinvesteringar. För att alla avgifter som är hänförliga till East Capital Explorer ska kunna beräknas bör avgifter som betalas via fonder läggas till. De sammanlagda upplupna förvaltningsavgifterna hänförliga till East Capital Explorer AB:s fond- och direktinvesteringar under året uppgick till 12,4 MEUR (10,0 MEUR) inklusive moms. Av detta var 6,3 MEUR (4,3 MEUR) resultatrelaterade avgifter som till största delen avsåg direktinvesteringar. Mer information om avgifter finns på sidan 51 i denna rapport.

De finansiella intäkterna uppgick till 0,1 MEUR (1,1 MEUR) under räkenskapsåret. Minskningen beror på en mindre andel räntebärande kortfristiga placeringar jämfört med föregående år. De finansiella kostnaderna uppgick till -2,3 MEUR (-0,3 MEUR). Ökningen av de finansiella kostnaderna berodde på bankfinansieringen i Starman. Skatt uppgående till -1,3 MEUR (0,3 MEUR) utgjordes huvudsakligen av innehållen kupongskatt på erhållna utdelningar. Moderbolagets nettoresultat för året uppgick till 23,3 MEUR (15,6 MEUR). Detta var huvudsakligen hänförligt till återläggning av nedskrivningar av värdet på Bolagets aktier i East Capital Explorer Investments AB till följd av investeringsportföljens ökade värde. Rörelsekostnaderna uppgick till -2,1 MEUR (-1,8 MEUR). Ingen investeringsverksamhet förekom i moderbolaget.

Väsentliga händelser under räkenskapsåret

Under 2013 gjorde East Capital Explorer direktinvesteringar och investeringar i fonder om sammanlagt 49,9 MEUR (40,5 MEUR). Erhållna likvider från avyttringar uppgick till 40,7 MEUR (56,0 MEUR). Externa värderingar genomfördes av innehaven i Melon Fashion Group och Trev-2 Group vilket resulterade i en värdeförändring på 27,2 MEUR. I enlighet med förvaltningsavtalet gjordes även en reservering för resultatbaserade avgifter om 6,9 MEUR inklusive moms. En del av detta belopp kommer att betalas ut 2016 om värdet består, medan återstoden betalas ut senare, beroende på värdeutvecklingen i den underliggande direktinvesteringen.

Direktinvesteringar

I slutet av maj förvärvade East Capital Explorer Investment AB en majoritetsandel på 51 procent i Starman, den ledande kabel-tv, bredbands- och telefonileverantören i Estland, för 23,6 MEUR. Förvärvet har skett genom ett helägt estländskt holdingbolag. Se vidare not 24, ”Rörelseförvärv under 2013”. I koncernens resultat ingår resultatet från Starmans verksamhet från tidpunkten från förvärvet, d.v.s. sju månaders verksamhet. Till följd av förvärvet infördes nya rader i Rapport över resultat och övrigt totalresultat samt i Rapport över finansiell ställning. I december förvärvade koncernen ytterligare 6 procent av aktierna i Trev-2 Group från East Capital fonder för en köpeskilling på 1,5 MEUR. Priset var i linje med den externa värderingen av Trev-2 Group, som utfördes i december. Efter förvärvet uppgår East Capital Explorer Investments AB:s ägarandel i Trev-2 Group till 40 procent. Under året har utdelningar erhållits från Komercijalna Banka Skopje om 0,4 MEUR (0,7 MEUR) och från Melon Fashion Group om 3,9 MEUR (-).

Innehav i fonder

Under verksamhetsåret avyttrades/inlöstes de återstående andelarna i East Capital Bering New Europe Fund, East Capital Power Utilities Fund och East Capital (Lux) Eastern Europe Fund för en sammanlagd likvid om 27,8 MEUR, vilket innebar en värdeförändring på 1,1 MEUR för räkenskapsåret. De två återbetalningar om sammanlagt 10,6 MEUR som erhölls under räkenskapsåret från East Capital Special Opportunities Fund resulterade i en värdeförändring på 1,5 MEUR. I oktober erhöll East Capital Explorer en utbetalning

* Siffror inom parentes avser föregående år.

på 1,7 MEUR från East Capital Bering Ukraine Fund R, vilket var i linje med föregående års värdering. I början av 2013 investerade koncernen 25,0 MEUR totalt i East Capital Russia Domestic Growth Fund, och i maj månad gjordes en utbetalning på 0,7 MEUR till East Capital Baltic Property Fund II.

Återköps- och inlösenprogrammen

Mot bakgrund av substansvärdesrabatten i förhållande till aktiekursen på East Capital Explorer AB-aktien och styrelsens och ledningens stora tilltro till bolagets substansvärde, beslutade en extra bolagsstämma den 4 december 2012 att godkänna ett inlösenprogram för bolagets aktieägare, vilket innebar att aktieägare kunde lösa in 1 av 20 aktier till substansvärde. Styrelsen har utfäst sig att föreslå motsvarande program till årsstämmorna 2014 och 2015 förutsatt att substansrabatten överstiger 10 procent i genomsnitt under de sex månader som föregår godkännandet av agendan för årsstämmorna. Anmälningsperioden för East Capital Explorer ABs första erbjudande om inlösen av aktier avslutades den 14 januari 2013. Erbjudandet berättigade till inlösen av maximalt var tjugonde aktie i bolaget till ett pris av 77 SEK per aktie (motsvarande substansvärdet per aktie den 31 oktober 2012 på 8,95 EUR per aktie). 1 600 286 aktier lämnades in för inlösen under programmet, vilket motsvarade en acceptansnivå på omkring 97 procent. Följaktligen betalades 123,2 MSEK (14,3 MEUR) ut till de aktieägare som deltog i inlösenprogrammet. Utbetalningen av inlösenbeloppet slutfördes i slutet av januari 2013. Inlösenprogrammet ersätter bolagets tidigare utdelningspolicy, och styrelsen avser bevilja ett andra erbjudande om inlösen av aktier genom att föreslå den ordinarie bolagsstämman den 22 april 2014 att tillåta aktieägarna att lösa in maximalt var tjugonde aktie som finns i bolaget till ett pris av 83 SEK per aktie, vilket motsvarar substansvärdet per aktie den 28 februari 2014.

Utdelning

Inlösenprogrammet har ersatt Bolagets utdelningspolicy. Därför förväntas ingen utdelning på stamaktier äga rum 2014.

Aktieinformation

I slutet av januari 2013 makulerade East Capital Explorer AB de 1 600 286 aktierna som inlösts i det första erbjudandet om inlösen enligt ovan, liksom de 685 111 aktier som återköptes under perioden 8 augusti- 5 oktober 2012 under återköpsprogrammet. Efter makuleringen äger bolaget inga egna aktier. Efter avslutad inlösen, makulering och den fondemission som genomfördes i samband därmed, utan emittering av nya aktier, uppgår aktiekapitalet i East Capital Explorer till cirka 3,6 MEUR fördelat på 31 424 309 aktier. Det totala antalet aktier i East Capital Explorer AB den 31 december 2013 var 31 424 309. Det genomsnittliga utestående antalet aktier under rapportperioden var 31 424 309.

Stängningskursen per aktie den 31 december, årets sista handelsdag, var 62,25 SEK vilket motsvarade 7,00 EUR (49,00 SEK motsvarande 5,70 EUR). Justerat för utdelning ökade således East Capital Explorer AB:s aktiekurs med 22,8 procent (-3,9 procent) i EUR under året, medan OMXSPI Index ökade med 24,2 procent (+16,5 procent) mätt i EUR. Som jämförelse föll RTS Index med 9,5 procent (+8,4 procent). RTS 2 Index föll med 24,1 procent (+1,3 procent) och MSCI EM Europe Index föll med 8,6 procent (+17,5 procent) i EUR. Omräknat till SEK steg East Capital Explorer AB:s aktiekurs med 27 procent (-4,7 procent) under 2013.

Väsentliga händelser efter räkenskapsårets utgång

East Capital har per den 1 januari 2014 omstrukturerat delar av sina alternativa investeringsfonder i vilka East Capital Explorer koncernen investerar. Syftet är att anpassa fonderna till EU:s regelverk för alternativa investeringsfonder (AIFMD). Omstruktureringen omfattar fyra av East Capitals Beringfonder; East Capital Bering Russia Fund, East Capital Bering Balkan Fund, East Capital Bering Central Asia Fund och East Capital Bering Ukraine Fund (A), med hemvist på Caymanöarna. Vid årsskiftet utgjorde dessa fonder cirka 29 procent av East Capital Explorer AB:s substansvärde. Fondernas tillgångar överflyttades till två nya fonder; East Capital New Markets Fund och East Capital Deep Value Fund, med säte i Luxemburg. Mer information finns på sidan 34 i bokslutskommuniken för 2013 samt i not 13 i denna rapport.

I syfte att kunna tillvarata attraktiva investeringsmöjligheter i tillgångar som bedöms generera starka kassaflöden och god tillväxt beslutade den extra bolagsstämman den 24 mars 2014 att införa en ny aktieklass, preferensaktier, i bolagsordningen och att bemyndiga styrelsen att vid ett eller flera tillfällen före årsstämman 2014, med eller utan avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt, besluta om nyemission av högst 1 000 000 preferensaktier. De två huvudsakliga fokusområdena för nya investeringar är den baltiska och ryska konsumentsektorn som förväntas att fortsatta gynnas av en växande inhemsk konsumtion, samt den baltiska fastighetssektorn som med rådande attraktiva prisläge, låga räntor och stigande hyresnivåer erbjuder förutsättningar för en attraktiv direktavkastning och positiv värdeutveckling. Den nya finansieringsmöjligheten i kombination med den avkastning som sådana investeringar förväntas generera, skapar en högre avkastning på investerat kapital för stamaktieägarna i East Capital Explorer AB.

East Capital Explorer AB kommer att omfattas av EU:s nya regler för alternativa investeringsfonder (AIFMD), som för närvarande genomförs i hela EU i syfte att förstärka det finansiella systemet och förbättra skyddet for investerare. Verksamheter och företag som omfattas av direktivet, däribland East Capital Explorer AB, förbereder sig nu för att följa dessa regler inom den övergångsperiod som upphör den 22 juli 2014, då direktivet skall vara genomfört. På den extra bolagsstämman den 24 mars 2014 beslöts därför att ändra bolagsordningen för att anpassa Bolaget till EU:s nya regelverk. De nya reglerna kommer att innebära ökad tillsyn och registreringskrav samt förändringar i den interna organisationen samt i rapporteringen till aktieägarna. Ledningen räknar med att ändringarna ska kunna genomföras på ett kostnadseffektivt sätt genom att utnyttja den befintliga organisationen och resurser tillgängliga for East Capital, i Sverige och Luxemburg.

I november 2013 avbröt Ukraina samtalen om ett samarbetsavtal med EU och valde istället ett närmare ekonomiskt samarbete med Ryssland. Det ledde till omfattande protester i huvudstaden Kiev. I januari 2014 införde den ukrainska regeringen ett demonstrationsförbud, vilket ledde till våldsamma sammandrabbningar mellan polis och demonstranter. I februari eskalerade våldsamheterna ytterligare. Med anledningen av att Ukrainas president Viktor Janukovytj gett polisen tillåtelse att skjuta skarpt mot demonstranterna valde parlamentet den 22 februari att avsätta honom. Den 1 mars gav ryska parlamentet president Putin klartecken att skicka ryska trupper till Krimhalvön. Redan före beslutet hade ryska trupper anlänt. Aktionen fördömdes hårt från flera håll i världen. Trots ihärdiga försök att lösa krisen på diplomatisk väg valde Ryssland att hålla en folkomröstning på Krim. Resultatet blev en klar majoritet för en anslutning till Ryssland. I mars valde Ryssland att formellt annektera Krim. I nuläget är det oklart hur dessa beslut kommer att drabba den ryska ekonomin och huruvida det kommer leda till ekonomiska sanktioner från omvärlden vilket i sin tur kan komma att påverka East Capital Explorer koncernens innehav och framtida investeringsklimat.

I februari månads substansvärdesrapport 2014 värderades innehavet i den ryska modekedjan Melon Fashion Group (MFG) ned med 8,5 MEUR eller 12 procent, vilket motsvarar rubelns procentuella nedgång mot euron sedan december 2013, då den senaste externa värderingen av MFG gjordes. De underliggande prognoserna för tillväxt och lönsamhet som värderingen baseras på är emellertid oförändrade. Motsvarande justering har

gjorts avseende reserverna för resultatbaserade avgifter.

Substansvärdet per aktie uppgick den 28 februari 2014 till 9,35 EUR (motsvarande 83 SEK). Aktiekursen var den 28 februari 2014 55,25 SEK (motsvarande 6,25 EUR). Likvida medel och övriga kortfristiga placeringar uppgick den 28 februari 2014 till 21 MEUR, varav 21 MEUR var tillgängligt för investeringar.

Risker och osäkerheter

East Capital Explorer AB har en investerings- och finanspolicy som ger vägledning om hur risker som är förknippade med investeringarna ska hanteras och kontrolleras. De största riskerna för East Capital Explorer AB och koncernens verksamhet är den affärsrisk som sammanhänger med exponeringen mot vissa branscher, geografiska regioner eller individuella innehav och finansiella risker i form av marknadsrisker, aktiekursrisker, valutarisker och ränterisker. Även koncernens fondinvesteringar och direktinvesteringar är utsatta för affärsrisker, finansiella risker och marknadsrisker. Vidare exponeras fonderna och direktinvesteringarna för rättsliga risker, tillsynsrisker och politiska risker genom den verksamhet som bedrivs av de företag de har innehav i, det vill säga deras utbud av varor och tjänster i respektive bransch. Det kan till exempel gälla politiska beslut om offentliga utgifter och tillsyn av näringslivet.

Många risker är även förenade med möjligheter. Målet är att eliminera de risker som inte är förenade med möjligheter (till exempel bristande rutiner). En väsentlig risk i East Capital Explorers verksamhet är den affärsrisk som sammanhänger med exponeringen mot vissa branscher, geografiska regioner eller individuella innehav. Aktiekursrisken är också en mycket väsentlig risk i koncernens verksamhet. Koncernens policy är att hantera prisrisken genom diversifiering och val av investeringar inom specifika ramar som fastställs av styrelsen. Koncernens finanspolicy för hantering av finansiella risker har antagits av styrelsen och utgör ett ramverk med riktlinjer och bestämmelser i form av riskmandat och gränser för de ekonomiska aktiviteterna.

Rörelserisk definieras som risken för förluster på grund av bristfälliga interna rutiner eller system eller på grund av externa händelser. Rörelserisker finns i hela verksamheten och hanteras genom att oavbrutet förbättra hanteringen av koncernens system, administrativa processer, informationssäkerhet och juridiska frågor. Bolaget bevakar dessutom de krav som uppkommer på grund av externa lagar och förordningar, avtalsenliga åtaganden och bolagets interna regler. Mer information återfinns i Not 23 på sidan 88 ”Finansiella risker och riskhantering”.

Personal och riktlinjer för ersättning

Den 31 december 2013 hade koncernen 265 anställda av vilka tre personer, två kvinnor och en man, var anställda av East Capital Explorer AB. Övrig personal återfinns i det förvärvade Starman. Enligt gällande riktlinjer föreslog styrelsen följande inför årsstämman 2013 beträffande ersättningar till ledande befattningshavare, i detta fall verkställande direktören och CFO: Ersättning utgörs av fast lön, rörlig lön, pensions- och försäkringsförmåner samt icke -monetära förmåner och övrig ersättning. Styrelsen beslutar diskretionärt utifrån interna utvärderingskriterier huruvida rörlig lön skall utgå till den verkställande direktören och CFO. Rörlig lön till den verkställande direktören och CFO kan maximalt uppgå till 50 procent av den fasta lönen. Dessutom har vd Mia Jurke ett förmånspaket av begränsad omfattning. Den verkställande direktören och CFO har individuella, premiebaserade pensionsplaner enligt vilka bolaget erlägger premier motsvarande 10 procent av den fasta lönen upp till 10 inkomstbasbelopp och premier motsvarande 20 procent av lönedelar som överstiger 10 inkomstbasbelopp. För det fall bolaget säger upp den verkställande direktörens anställning har bolaget att iaktta en uppsägningsperiod om sex månader. Därutöver är den verkställande direktören berättigad till ett avgångsvederlag motsvarande sex månadslöner. Den tillförordnade verkställande direktören är inte berättigad till något avgångsvederlag.

Uppgifter om löner och aktuella riktlinjer för ersättningar, andra ersättningar samt sociala kostnader avseende styrelse, ledande befattningshavare samt andra anställda framgår av Not 5 på sidan 75.

Bolagsstyrning och styrelsens arbete

Styrelsen skall bestå av tre till sex ledamöter utan suppleanter. Styrelsens ledamöter väljs årligen vid årsstämman för tiden intill slutet av nästföljande årsstämma. East Capital PCV Management AB, organisationsnummer 556729-6941, har rätt att utse en styrelseledamot för samma period, så länge som förvaltningsavtalet i vilket bolaget är avtalspart (beskrivs i bolagsordningen 13 §) gäller. Vissa beslut om ändringar i bolagsordningen gäller endast om beslutet får stöd av aktieägare med minst 75 procent av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädda vid bolagsstämman. Hela bolagsordningen återfinns på www.eastcapitalexplorer.com.

Information om hur bolaget styrs och kontrolleras, exempelvis genom styrelse och kommittéer, samt styrelsens rapport om intern kontroll återfinns i avsnittet Bolagsstyrning på sidorna 40-44. Sidorna 47-48,53 behandlar intern kontroll och riskhantering avseende upprättandet av koncernredovisningen.

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

Till Årsstämmans förfogande:	
Överkursfond	348 182 615
Balanserat resultat	-64 510 063
Årets resultat	23 317 071
Summa EUR	**306 989 623**

Den extra bolagsstämman den 24 mars 2014 beslutade att införa ett nytt aktieslag, preferensaktier, i bolagsordningen. Styrelsen föreslår, för det fall bolaget emitterar preferensaktier, att vinstutdelning utbetalas på preferensaktier i enlighet med bestämmelserna i bolagets bolagsordning. Utdelningsbara medel som står till årsstämmans förfogande uppgår till 306 989 623 EUR, varav överkursfond ingår med 348 182 615 EUR.

Styrelsen föreslår att vinstutdelning ska lämnas med ett belopp som per dagen för årsstämmans beslut motsvarar högst 100 svenska kronor med motvärde i euro per preferensaktie. Totalt ska vinstutdelning på preferensaktierna betalas med ett belopp som sammanlagt motsvarar högst 40 000 000 EUR. Utdelningen ska betalas i svenska kronor och med 25 kronor per avstämningsdag och preferensaktie.

Avstämningsdagar ska vara den 5 maj 2014, den 5 augusti 2014, den 5 november 2014 och den 5 februari 2015. Preferensaktie berättigar till utdelning för första gången den avstämningsdag som infaller närmast efter det att preferensaktien emitterats.

Styrelsen föreslår att ingen utdelning lämnas på bolagets stamaktier.

Vinstmedel som inte utdelas överförs i ny räkning.

Rapport över resultat och övrigt totalresultat

TEUR	Not	1 jan - 31 dec 2013	1 jan - 31 dec 2012 Omräknat
Nettoomsättning	3	17 369	-
Övriga rörelseintäkter		383	-
Värdeförändringar i portföljen		31 741	18 352
Erhållna utdelningar		4 313	2 373
Summa rörelseintäkter		**53 805**	**20 725**
Kostnader för varor, råmaterial och tjänster	4	-4 829	-
Personalkostnader	5	-3 644	-833
Avskrivningar av anläggningstillgångar	10, 11	-4 600	-
Övriga rörelsekostnader	4, 6	-11 971	-6 495
Rörelseresultat	**2**	**28 761**	**13 396**
Finansiella intäkter	7	83	1 070
Finansiella kostnader	7	-2 311	-336
Resultat före skatt		**26 533**	**14 130**
Skattekostnad/intäkt	8	-1 280	317
ÅRETS RESULTAT		**25 253**	**14 447**
ÖVRIGT TOTALRESULTAT:			
Poster som redovisas eller kan komma att redovisas i årets resultat			
Kassaflödessäkringar - effektiva delen av förändringar i verkligt värde		-277	-
Valutakursdifferenser - omräkning av utländska dotterbolag		-	77
		-277	77
Poster som inte kommer att redovisas i årets resultat		-	-
TOTALRESULTAT		**24 976**	**14 524**
Årets resultat hänförligt till:			
Moderbolagets aktieägare		24 712	14 346
Innehav utan bestämmande inflytande		541	101
		25 253	**14 447**
Totalresultat hänförligt till:			
Moderbolagets aktieägare		24 571	14 424
Innehav utan bestämmande inflytande		405	101
		24 976	**14 524**
Resultat per aktie, EUR			
- hänförligt till moderbolagets aktieägare	9	0,79	0,42
Inga utspädningseffekter			

Rapport över finansiell ställning

TEUR	Not	31 dec 2013	31 dec 2012 Omräknat	1 jan 2012 Omräknat
Tillgångar				
Materiella anläggningstillgångar	10	27 710	-	-
Immateriella anläggningstillgångar	11	73 213	-	-
Aktier och andelar i investeringsverksamheten	13, 22, 23	275 818	257 599	254 557
Uppskjuten skattefordran	8	-	403	70
Summa anläggningstillgångar		376 742	**258 002**	**254 627**
Varulager	14	2 423	-	-
Kortfristiga fordringar	15, 22	1 047	32	-
Skattefordringar		-	740	103
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	16, 22, 23	1 352	80	110
Summa kortfristiga fordringar		**4 822**	**852**	**213**
Kortfristiga placeringar	22, 23	112	-	22 793
Likvida medel	22	21 504	46 497	16 639
Summa omsättningstillgångar		**26 438**	**47 349**	**39 644**
Summa tillgångar		**403 179**	**305 350**	**294 271**
Eget kapital				
Aktiekapital	17	3 640	3 631	3 628
Övrigt tillskjutet kapital		348 180	362 458	369 922
Övriga reserver		-141	77	-
Balanserat resultat inklusive årets resultat		-40 864	-65 653	-79 999
Eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare		**310 814**	**300 513**	**293 551**
Innehav utan bestämmande inflytande		415	8	-92
Summa eget kapital		**311 229**	**300 521**	**293 459**
Skulder				
Långfristiga räntebärande skulder	18, 22	68 634	-	-
Derivatinstrument	19, 22	277	-	-
Summa långfristiga skulder		**68 911**	-	-
Kortfristiga räntebärande skulder	18, 22	8 203	-	-
Skatteskulder		26	-	-
Derivatinstrument	19, 22	2	-	-
Övriga skulder	20, 22	2 171	188	200
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	21, 22	12 637	4 641	612
Summa kortfristiga skulder		**23 039**	**4 829**	**811**
Summa skulder		**91 950**	**4 829**	**811**
Summa eget kapital och skulder		**403 179**	**305 350**	**294 271**

Rapport över förändringar i eget kapital

TEUR 2013	Aktie-kapital	Övrigt tillskjutet kapital	Övriga reserver	Balanserade vinstmedel inkl. årets resultat	Totalt eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare	Innehav utan bestäm-mande inflytande	Totalt eget kapital
Ingående eget kapital 1 januari 2013	**3 631**	**362 458**	**77**	**-65 653**	**300 513**	**8**	**300 521**
Årets resultat	-	-	-	24 712	24 712	541	25 253
Övrigt totalresultat	-	-	-219	77	-142	-136	-277
Totalresultat	**-**	**-**	**-219**	**24 789**	**24 571**	**405**	**24 976**
Dotterbolagsförvärv	-	-	-	-	-	2	2
Fondemission/indragning av aktier	9	-9	-	-	-	-	-
Inlösenprogram	-	-14 269	-	-	-14 269	-	-14 269
Utgående eget kapital 31 december 2013	**3 640**	**348 180**	**-141**	**-40 864**	**310 814**	**415**	**311 229**

TEUR Omräknat 2012	Aktie-kapital	Övrigt tillskjutet kapital	Övriga reserver	Balanserade vinstmedel inkl. årets resultat	Totalt eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare	Innehav utan bestäm-mande inflytande	Totalt eget kapital
Utgående eget kapital 31 december 2011	**3 628**	**369 923**	**4 183**	**-84 182**	**293 551**	**45 627**	**339 178**
Effekt av ändrade redovisningsprinciper	-	-	-4 183	4 183	-	-45 719	-45 719
Ingående eget kapital 1 januari 2012	**3 628**	**369 923**	**-**	**-79 999**	**293 551**	**-92**	**293 459**
Årets resultat	-	-	-	14 346	14 346	101	14 447
Övrigt totalresultat	-	-	77	-	77	-	77
Totalresultat	**-**	**-**	**77**	**14 346**	**14 424**	**101**	**14 524**
Fondemission	2	-2	-	-	-	-	-
Utdelning till aktieägarna	-	-3 033	-	-	-3 033	-	-3 033
Återköp av aktier	-	-4 429	-	-	-4 429	-	-4 429
Utgående eget kapital 31 december 2012	**3 631**	**362 458**	**77**	**-65 653**	**300 513**	**8**	**300 521**

Rapport över kassaflöden - Koncernen

TEUR	Not	1 jan - 31 dec 2013	1 jan - 31 dec 2012 Omräknat
Den löpande verksamheten			
Rörelseresultat		28 761	13 396
Värdeförändringar i portföljen		-31 741	-18 352
Justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet[2]		2 991	-
Erhållna räntor och andra finansiella inbetalningar		55	626
Betalda räntor och andra finansiella utbetalningar		-1 107	-
Betalda skatter		-149	-640
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapitalet		**-1 190**	**-4 970**
Kassaflöde från förändringar av rörelsekapitalet			
Ökning (-)/minskning(+) av rörelsefordringar		95	3
Ökning (-)/minskning(+) av varulager		239	-
Ökning (+)/minskning(-) av rörelseskulder		6 868	4 017
Kassaflöde från den löpande verksamheten		**6 012**	**-951**
Investeringsverksamheten			
Förvärv av dotterbolag	24	-22 605	-
Investeringar i aktier och andelar		-27 279	-40 541
Återbetalning av aktieägartillskott		-	21 536
Försäljning av kortfristiga placeringar		11 258	23 164
Försäljningar av aktier och andelar		29 431	34 456
Förvärv av materiella- och immateriella anläggningstillgångar		-3 728	-
Kassaflöde från investeringsverksamheten		**-12 925**	**38 616**
Finansieringsverksamheten			
Amortering av låneskulder		-3 670	-
Utdelning till aktieägare		-	-3 033
Inlösenprogram/Återköp av aktier		-14 269	-4 429
Kassaflöde från finansieringsverksamheten		**-17 939**	**-7 462**
Årets kassaflöde		**-24 851**	**30 203**
Likvida medel vid årets början[1]		46 497	16 639
Valutakursdifferens i likvida medel		-142	-345
LIKVIDA MEDEL VID ÅRETS SLUT[1]		**21 504**	**46 497**

[1] Likvida medel innehåller kassa, bank och kortfristiga likvida depositioner
[2] Justering för poster som inte ingår i kassaflödet:

Avskrivningar av anläggningstillgångar	4 600	-
Ej betald utdelning	-1 609	-
	2 991	-

Resultaträkning - Moderbolaget

TEUR	Not	1 jan - 31 dec 2013	1 jan - 31 dec 2012
Personalkostnader	5	-1 086	-833
Övriga rörelsekostnader	4, 6	-1 029	-985
Rörelseresultat		**-2 115**	**-1 818**
Resultat från andelar i koncernföretag	7	24 048	15 616
Finansiella intäkter från koncernföretag	7	1 660	1 984
Finansiella intäkter exklusive koncernföretag	7	65	6
Finansiella kostnader exklusive koncernföretag	7	-	-124
Resultat före skatt		**23 657**	**15 664**
Skattekostnad/intäkt	8	-340	-78
ÅRETS RESULTAT		**23 317**	**15 586**

Rapport över totalresultat - Moderbolaget

TEUR	1 jan - 31 dec 2013	1 jan - 31 dec 2012
ÅRETS RESULTAT	**23 317**	**15 586**
Övrigt totalresultat	-	-
TOTALRESULTAT	**23 317**	**15 586**

Balansräkning - Moderbolaget

TEUR	Not	31 dec 2013	31 dec 2012
Tillgångar			
Finansiella anläggningstillgångar			
Andelar i dotterföretag	12	280 921	271 272
Uppskjuten skattefordran		-	340
Summa anläggningstillgångar		**280 921**	**271 612**
Kortfristiga fordringar			
Övriga kortfristiga fordringar		1	30
Lån till dotterföretag	22	29 315	29 315
Upplupna intäkter och förutbetalda kostnader	16	21	23
Summa kortfristiga fordringar		**29 337**	**29 368**
Likvida medel			
Kassa och bank		776	1 131
Summa omsättningstillgångar		**30 113**	**30 499**
Summa tillgångar		**311 034**	**302 111**
Eget kapital	17		
Bundet eget kapital			
Aktiekapital		3 640	3 631
Summa bundet eget kapital		**3 640**	**3 631**
Fritt eget kapital			
Överkursfond		348 183	362 461
Balanserat resultat		-64 510	-80 096
Årets resultat		23 317	15 586
Summa fritt eget kapital		**306 990**	**297 952**
Summa eget kapital		**310 629**	**301 581**
Skulder			
Övriga skulder	20, 22	108	198
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	21, 22	296	332
Summa kortfristiga skulder		**404**	**530**
Summa skulder		**404**	**530**
Summa eget kapital och skulder		**311 034**	**302 111**
STÄLLDA SÄKERHETER OCH ANSVARSFÖRBINDELSER			
Ställa säkerheter		-	-
Ansvarsförbindelser		-	-

Förändringar i eget kapital - Moderbolaget

TEUR	Bundet eget kapital	Fritt eget kapital		
2013	Aktiekapital	Överkursfond	Balanserat resultat inkl. årets resultat	Summa eget kapital
Ingående eget kapital 1 januari 2013	**3 631**	**362 461**	**-64 510**	**301 581**
Årets resultat	-	-	23 317	23 317
Övrigt totalresultat	-	-	-	-
Totalresultat	**-**	**-**	**23 317**	**23 317**
Fondemission	9	-9	-	-
Inlösenprogram	-	-14 269	-	-14 269
Utgående eget kapital 31 december 2013	**3 640**	**348 183**	**-41 193**	**310 629**

TEUR	Bundet eget kapital	Fritt eget kapital		
2012	Aktiekapital	Överkursfond	Balanserat resultat inkl. årets resultat	Summa eget kapital
Ingående eget kapital 1 januari 2012	**3 628**	**369 923**	**-80 096**	**293 455**
Årets resultat	-	-	15 586	15 586
Övrigt totalresultat	-	-	-	-
Totalresultat	**-**	**-**	**15 586**	**15 586**
Fondemission	2	-2	-	-
Utdelning till aktieägarna	-	-3 033	-	-3 033
Återköp av aktier	-	-4 429	-	-4 429
Utgående eget kapital 31 december 2012	**3 631**	**362 461**	**-64 510**	**301 581**

Kassaflöden - Moderbolaget

TEUR	1 jan - 31 dec 2013	1 jan - 31 dec 2012
Den löpande verksamheten		
Rörelseresultat	-2 115	-1 818
Erhållna räntor	3	-17
Erhållna räntor från koncernföretag	1 660	2 187
Betalda skatter	-30	30
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapitalet	**-482**	**381**
Kassaflöde från rörelsekapitalet		
Ökning (-)/minskning(+) av rörelsefordringar	29	3
Ökning (+)/minskning(-) av rörelseskulder	-96	-69
Kassaflöde från den löpande verksamheten	**-549**	**315**
Finansieringsverksamheten		
Fondemission	-	2
Återbetalning av aktieägartillskott	14 400	6 500
Inlösenprogram/Återköp av aktier	-14 269	-4 429
Utdelning till aktieägare	-	-3 033
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	**131**	**-959**
Årets kassaflöde	**-418**	**-644**
Kassa och bank vid årets början[1]	1 131	1 916
Valutakursdifferenser i likvida medel	62	-141
Kassa och bank vid årets slut[1]	**776**	**1 131**

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

Noter till de finansiella rapporterna

Not 1 Redovisningsprinciper

Överensstämmelse med normgivning och lag

Koncernredovisningen har upprättats i enlighet med International Financial Reporting Standards (”IFRS”) som utfärdats av International Accounting Standards Board (”IASB”) i den lydelse som godkänts av EU-kommissionen för tillämpning inom Europeiska unionen. Vidare har Rådets för finansiell rapportering rekommendation RFR 1 tillämpats.

Redovisningsprinciperna har tillämpats konsekvent för alla perioder som koncernens finansiella rapporter avser, om inte annat anges. Till följd av valet att förtidstillämpa IFRS 10 ”Koncernredovisning”, har koncernens finansiella rapporter ändrats jämfört med föregående år. Alla jämförelsetal för motsvarande perioder föregående år har räknats om. Förvärvet av Starman 2013 har även medfört att ett flertal nya redovisningsprinciper implementerats jämfört med tidigare. Koncernens redovisningsprinciper har tillämpats konsekvent av samtliga bolag i koncernen.

Moderbolaget tillämpar samma redovisningsprinciper som koncernen, om inget annat anges. Se även avsnittet nedan ”Moderbolagets redovisningsprinciper”.

Årsredovisningen och koncernredovisningen godkändes för utfärdande av styrelsen den 28 mars 2014. Rapport över resultat och övrigt totalresultat och Rapport över finansiell ställning för koncernen samt resultat- och balansräkningarna för moderbolaget blir föremål för fastställelse vid årsstämman den 22 april 2014.

Förändringar i redovisningsprinciper på grund av nya eller ändrade IFRS.

Följande redovisningsprinciper tillämpas av koncernen från och med 1 januari 2013:

IFRS 10 ”Koncernredovisning” sätter reglerna för upprättande och presentation av koncernredovisning och vilka legala enheter som skall ingå i en koncern. Definitionen av bestämmande inflytande har ändrats jämfört med skrivningarna i IAS 27 ”Consolidated and Separate Financial Statements” och SIC-12 ”Consolidation - Special Purpose Entities” vilka låg till grund för koncernens bokslut 2012. För att bestämmande inflytande skall anses föreligga, fordrar IFRS 10 att moderbolaget exponeras för variabel avkastning samt att det har möjlighet att påverka denna avkastning genom sina befogenheter. De nya reglerna gäller för räkenskapsår som påbörjas den 1 januari 2014 eller senare, men tidigare tillämpning är tillåten. East Capital Explorer har valt att förtidstillämpa reglerna såsom de publicerats i maj 2011 samt godkänts och offentliggjorts av EU-kommissionen i december 2012, d.v.s. innan standarden justerades för investment entities. Som ett resultat av detta konsolideras inte fondinnehav där bestämmande inflytande över fonderna saknas, och från och med den 1 januari 2013 tas de istället upp till verkligt värde enligt IAS 39. Detta har medfört att de fonder som tidigare konsoliderades som dotterbolag, även så i årsredovisningen 2012, avkonsoliderats och istället inkluderas till verkligt värde från och med 1 januari 2013. Alla jämförelsetal för motsvarande period föregående år har räknats om. Effekterna av förändringarna av redovisningsprinciperna redovisas i Rapport över förändringar i eget kapital för koncernen på sidan 62 samt i not 28, ”Förändrade redovisningsprinciper”.

East Capital Explorer AB konsoliderar alltjämt dotterbolagen East Capital Explorer Investments AB, Humarito Ltd, Baltic Cable Holding OÜ samt 51 procent av AS Starman i koncernredovisningen. Under året förvärvades 100procent av Baltic Cable Holding OÜ, som i sin tur förvärvade 51 procent av AS Starman, vilka i denna rapport refereras till som Starman.

Förändringarna i IFRS 13 ”Värdering till verkligt värde” samt IFRS 7 ”Finansiella instrument: Upplysningar” har inte haft någon väsentlig monetär effekt för koncernen eller moderbolaget. Effekterna av de nya upplysningskraven i enlighet med IFRS 12 ”Upplysningar om övriga innehav” är inkluderade i not 12 och 13.

Den förtida tillämpningen av IFRS 10 medförde även att IFRS 11, IAS 27 och IAS 28 måste implementeras. Dessa har inte medfört någon väsentlig påverkan på koncernredovisningen.

Nya IFRS och tolkningar med tillämpningar 2014 eller senare

I enlighet med de ändringar av främst IFRS 10 och IAS 27 som införts för investmentföretag (investment entities) kommer bolaget att från och med 1 januari 2014 redovisa samtliga aktier och andelar i investeringsverksamheten till verkligt värde och inte konsolidera några av sina dotterbolag. Omräkning kommer att ske av jämförelsesiffror för 2013. Den enda noterbara skillnaden är hänförlig till Starman som förvärvades under 2013. Rapport över finansiell ställning per ingången av 2013 påverkas därför inte av förändringen. Då värdet på Starman inte förändrats nämnvärt under innehavstiden, kommer eget kapital per utgången av 2013 inte att påverkas med något väsentligt belopp. Årets resultat för 2013 påverkas likväl endast i mindre utsträckning. Den huvudsakliga skillnaden kommer att bestå i att flera rader i Rapport över resultat och övrigt totalresultat och i Rapport över finansiell ställning kommer att ändra utseende i och med att intäkter, kostnader och balansposter hänförliga till dotterbolag och dotterdotterbolag inte kommer att redovisas som en del av koncernen.

Ett antal andra standarder, ändringar av standarder och tolkningar än de som noterats ovan träder i kraft för rapportperioder som börjar efter 1 januari 2014. Koncernen planerar inte tidig tillämpning av dessa standarder och de bedöms inte ha någon väsentlig påverkan på koncernredovisningen.

Värderingsgrunder tillämpade vid upprättandet av moderbolagets och koncernens finansiella rapporter

Aktier och andelar i investeringsverksamheten samt kortsiktiga placeringar redovisas till verkligt värde över årets resultat. Den effektiva delen av verkligt värde av derivat tas upp under övrigt totalresultat och resterande andelen tas upp i årets resultat. Övriga finansiella och icke-finansiella tillgångar och skulder tas upp till anskaffningskostnad eller upplupet anskaffningsvärde.

Funktionell valuta och rapporteringsvaluta

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

Bedömningar och uppskattningar i de finansiella rapporterna

Att upprätta de finansiella rapporterna i enlighet med IFRS kräver att företagsledningen gör bedömningar och uppskattningar samt gör antaganden som påverkar tillämpningen av redovisningsprinciperna och de redovisade beloppen för tillgångar, skulder, intäkter och kostnader. Det faktiska utfallet kan avvika från dessa uppskattningar och bedömningar. Uppskattningar och bedömningar ses över regelbundet. Ändringar av uppskattningar redovisas i den period ändringen görs och i de framtida perioder som påverkas. Företagsledningen har med revisionsutskottet diskuterat utvecklingen, val av och upplysningar om viktigare redovisningsprinciper och uppskattningar, samt tillämpningen av dessa principer och uppskattningar.

Viktiga bedömningar vid tillämpningen av koncernens redovisningsprinciper

Viktiga redovisningsmässiga bedömningar som gjorts vid tillämpningen av koncernens redovisningsprinciper beskrivs nedan:

Värdering av finansiella tillgångar till verkligt värde skall i första hand baseras på prisuppgifter från aktiva marknader. I de fall en marknad för ett finansiellt instrument inte kan bedömas som aktiv skall i stället en värderingsteknik användas där marknadsuppgifter används i så hög grad som möjligt och företagsspecifika uppgifter i så låg grad som möjligt. Huruvida en marknad för ett specifikt finansiellt instrument är aktiv, är i hög grad en kvalificerad bedömningsfråga. Mer information om bedömningar av finansiella instrument finns på sidan 71.

Vid tillämpning av IFRS 10 ”Koncernredovisning” har en bedömning gjorts att East

Capital Explorer Investments AB skall omfattas av koncernredovisningen trots att den ägda andelen röster understiger 50 procent. Huvuddelen av emissionslikviden i East Capital Explorer AB år 2007 överfördes till East Capital Explorer Investments AB genom villkorade aktieägartillskott då all investeringsverksamhet äger rum i detta företag. Moderbolaget har emellertid rätten till alla förmåner som sammanhänger med verksamheten i East Capital Explorer Investments AB och har även huvuddelen av risken för värdenedgångar i företagets tillgångar och är därigenom exponerat för de risker som är förknippade med företagets verksamhet.

Såsom noterats ovan konsolideras fonder och liknande bolag inte längre i koncernredovisningen på grund av avsaknad möjlighet att påverka den variabla avkastningen. Det faktum att koncernen äger över 50 procent av aktierna i vissa av de fonder där en enkel majoritet skulle kunna besluta om avveckling av fonden har inte bedömts utgöra kontroll, eftersom detta inte ger ägarna någon rätt att påverka resultatet.

Viktiga källor till osäkerhet i uppskattningarna

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

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

Värdet på aktier i dotterföretag och goodwill testas årligen genom beräkning av återvinningsvärde, dvs. verkligt värde med avdrag för försäljningskostnader för varje innehav. Beräkning av dessa värden kräver ett antal antaganden om framtida förhållanden och uppskattningar av parametrar såsom lönsamhetsmultipler, tillväxttakt, marginaler och diskonteringsfaktorer. En beskrivning av detta förfarande ges i not 11. Framtida händelser och ny information kan förändra dessa bedömningar och uppskattningar.

Klassificering m.m.

Anläggningstillgångar och långfristiga skulder består i allt väsentligt av belopp som förväntas användas i verksamheten eller betalas från mer än 12 månader räknat från balansdagen. Omsättningstillgångar och kortfristiga skulder består i allt väsentligt av belopp som förväntas erhållas eller betalas inom 12 månader räknat från balansdagen.

Segmentsrapportering

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

Koncernredovisning

Koncernredovisningen upprättas i enlighet med IFRS 10 ”Koncernredovisning”.

Dotterföretag

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

Förvärv av dotterföretag

Dotterföretag redovisas enligt förvärvsmetoden. Metoden innebär att förvärv av ett dotterföretag betraktas som en transaktion varigenom koncernen indirekt förvärvar dotterföretagets tillgångar och övertar dess skulder och eventualförpliktelser. Det koncernmässiga anskaffningsvärdet fastställs genom en förvärvsanalys i anslutning till rörelseförvärvet. I analysen fastställs verkligt värde för de identifierbara tillgångarna och övertagna skulderna och värdet hänförligt till innehav utan bestämmande inflytande. Det finns två alternativa metoder för redovisning av goodwill vid företagsförvärv; proportionell goodwill eller full goodwill. Full goodwill innebär att innehav utan bestämmande inflytande tas upp till verkligt värde. Valet mellan de två metoderna görs för varje förvärv. Transaktionskostnader, med undantag för transaktionskostnader hänförliga till utfärdande av egetkapitalinstrument eller skuldebrev, kostnadsförs.

Vid succesiva förvärv identifieras goodwill vid den tidpunkt koncernen fått kontroll över dotterföretaget. Om företaget redan har andelar i det anskaffade dotterföretaget före denna tidpunkt omvärderas detta till verkligt värde och värdeförändringen tas upp i årets resultat. Samma regler gäller när bestämmande inflytande upphör vid avyttringar. Även där tas värdeförändringen upp över årets resultat.

Vid företagsförvärv där anskaffningsvärdet överstiger nettoredovisat värde för de förvärvade identifierbara tillgångarna och övertagna skulderna rapporteras skillnaden som goodwill i Rapport över finansiell ställning. Om skillnaden är negativ tas negativ goodwill upp direkt i årets resultat när skillnaden uppkommer. Förvärv som görs efter att man har fått bestämmande inflytande och avyttringar som inte resulterar i en förlust av det bestämmande inflytandet redovisas över eget kapital som en överföring mellan eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare och eget kapital hänförligt till innehav utan bestämmande inflytande.

Villkorade tilläggsköpeskillingar värderas till verkligt värde vid förvärvstidpunkten och därefter omvärderas skulden till verkligt värde över årets resultat.

Dotterföretagens finansiella rapporter tas med i koncernredovisningen från och med förvärvstidpunkten fram till det datum då det bestämmande inflytande upphör.

Bestämmande inflytandes upphörande

När det bestämmande inflytandet upphör, slutar koncernen att redovisa dotterföretagets tillgångar och skulder, eventuellt innehav utan bestämmande inflytande och andra delar av eget kapital som är hänförliga till dotterföretaget. Vinster eller förluster som uppkommer när det bestämmande inflytandet upphör redovisas över årets resultat. Om koncernen har ett kvarvarande innehav i det före detta dotterföretaget, skall detta innehav värderas till det verkliga värdet den dag då det bestämmande inflytandet förloras.

Transaktioner som elimineras i koncernredovisningen

Koncerninterna saldon och transaktioner samt orealiserade vinster och förluster som uppkommer från koncerninterna transaktioner mellan koncernföretag, elimineras vid upprättandet av koncernredovisningen.

Transaktioner i utländsk valuta

Transaktioner i andra valutor än euro omräknas till den funktionella valutan till den valutakurs som gäller på transaktionsdagen. Den funktionella valutan är valutan i den huvudsakliga ekonomiska miljö där företa-

gen har sin verksamhet. Monetära tillgångar och skulder i utländsk valuta omräknas till den funktionella valutan till valutakursen på balansdagen. Valutakursdifferenser som uppstår vid omräkningen redovisas netto som antingen finansiell intäkt eller finansiell kostnad i årets resultat.

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

Beräkningar baseras bl.a. på följande valutakurser:
EUR/USD genomsnitt 2013 = 1,3283 (1,2855)
EUR/SEK genomsnitt 2013 = 8,6541 (8,7066)
EUR/USD slutkurs 2013 = 1,3763 (1,3198)
EUR/SEK slutkurs 2013 = 8,8868 (8,5904)

Intäkter
Intäkter i kärnverksamheten, med undantag för det konsoliderade dotterbolaget Starman, består främst av värdeförändringar i portföljen samt utdelningar. Verksamheten i Starman ingår främst i nettoomsättning och övriga rörelseintäkter, som beskrivs närmare nedan.

Intäktsredovisning sker i årets resultat när det är sannolikt att de framtida ekonomiska fördelarna kommer att tillfalla bolaget och dessa fördelar tillförlitligt kan beräknas. Intäkter tas upp till verkligt värde av var som erhållits eller kommer att erhållas. När betalning sker under en längre tidsperiod än normalt tas intäkter upp till nuvärde för det som kommer att erhållas.

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

Utdelningsintäkter redovisas när rätten till utdelning fastställts.

Nettoomsättning
Intäkter från försäljning av varor (dvs. avbetalningsförsäljning) bokförs när väsentliga risker och förtjänstmöjligheter hänförliga till varorna överförs till köparen, när intäkterna och kostnaderna för transaktion kan mätas på ett tillförlitligt sätt och när det är sannolikt att de ekonomiska fördelarna förenade med transaktionen kommer att tillfalla företaget. Intäkter från tillhandahållande av tjänster bokförs när tjänsterna faktiskt utförts.

Starman erbjuder olika produkter och tjänster som färdiga paketerbjudanden till sina kunder. Sådana paket kan innehålla olika produkter eller tillhandahållande av olika tjänster. I vissa fall kan erbjudande också innehålla installation, uppstart och aktivering av produkten, för vilket man tar ut fasta avgifter eller fasta avgifter med periodiska betalningar. Telekommunikationsprodukter redovisas separat från de tjänster som tillhandahålls om det finns en separat marknad för den utrustning som tillhandahålls kunden, dvs. de kan säljas separat från tjänsten. Kostnaderna som är hänförliga till sådana produkter bokförs samtidigt som intäkterna redovisas. Intäkter från avtal hänförliga till paketerbjudanden delas upp i redovisningen när de olika delarna uppfyller kriterierna för en fördelning. Vid sådana avtal fördelas intäkterna utefter procentandelen av de enskilda delarnas verkliga värde enligt kontraktvillkoren. Intäkter från utrustning och tjänster fördelas på ett proportionerligt sätt till verkligt värde för de enskilda delarna. På liknande sätt fördelas även intäkter hänförliga till paketerbjudanden på de olika komponenterna som ingår i avtalet. Vid fördelningen av intäkter från paketerbjudanden som utgörs av flertalet tjänster utgår ledningen från kundens perspektiv vid bedömningen av på vilka komponenter intäkterna skall fördelas.

Vid bedömningen om när anslutningsavgifter tas upp som intäkter beaktar ledningen dels nyttjandeperioden för den investering som är hänförlig till anslutningen, dels görs en beräkning av kundens lojalitet. Anslutningsavgifter bokförs som intäkt fördelat på den genomsnittliga längden för kundrelationen. Anslutningsavgifter bokförs vid anslutningstillfället om dessa inte inkluderar framtida intäkter från tjänster, utan enbart utgör kompensation för kostnaderna för anslutningen.

Kostnader
Driftskostnader avser kostnader av en administrativ karaktär, såsom personal-, förvaltnings-, notarie- och bankkostnader. Kostnader avseende operationella leasingavtal redovisas i årets resultat linjärt över leasingperioden. Uppskattad upplupen kostnad för rörlig ersättning redovisas vid årets slut. Skillnaden mellan upplupen rörlig ersättning och slutlig utbetalning redovisas i rörelsens resultat efterföljande år. Åtaganden att betala till avgiftsbaserade pensionsplaner kostnadsförs i rörelsens resultat när de tillhörande tjänsterna tillhandahålls.

Finansiella intäkter och kostnader
Ränteintäkter och räntekostnader avseende finansiella instrument redovisas i årets resultat i den period till vilken beloppen är hänförliga. Finansiella intäkter består av ränteintäkter på bankmedel, fordringar och räntebärande värdepapper. Finansiella kostnader består av räntekostnader på lån och andra räntebärande skulder. Kursdifferenser på monetära tillgångar och skulder redovisas netto. Förändringar i verkligt värde på kortfristiga placeringar som hänförts till kategorin finansiella instrument värderade till verkligt värde via årets resultat (eng. Fair Value Option) redovisas netto som finansiell intäkt eller kostnad.

Ränteintäkter på fordringar och räntekostnader på skulder beräknas med tillämpning av effektivräntemetoden. Den effektiva räntan motsvarar den ränta som gör att nuvärdet av alla uppskattade framtida in- och utbetalningar under den förväntade tid under vilken posten löper med fast ränta, blir lika med det redovisade värdet av fordran eller skulden.

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

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

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

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

Uppskjuten skatt beräknas på basis av de temporära skillnader som uppstår mellan redovisade och skattemässiga värden på tillgångar och skulder, med tillämpning av de skattesatser som är beslutade eller har meddelats på balansdagen. Temporära skillnader beaktas inte för koncernmässig goodwill eller för skillnader som är hänförliga till dotterföretag eller intresseföretag som inte förväntas blir beskattade inom överskådlig tid. Uppskjutna skattetillgångar avseende avdragsgilla temporära skillnader och underskottsavdrag

redovisas endast i den utsträckning det är sannolikt att de kommer att kunna utnyttjas och medföra lägre framtida skattebetalningar. Värdet på uppskjutna skattetillgångar reduceras när det inte längre bedöms sannolikt att de kan utnyttjas. Uppskjutna skattetillgångar och uppskjutna skatteskulder i samma land nettoredovisas.

I enlighet med tillämplig lag i Estland betalar estniska företag inte inkomstskatt på vinst. Istället utgår bolagsskatt när bolaget betalar ut utdelning. Eftersom inkomstskatt utgår på utdelning och inte på uppkomna vinster uppstår det inga temponära skillnader mellan det skattemässiga värdet på tillgångar och skulder och balansvärdet på tillgångar och skulder för estniska företag i koncernen. Eventuella uppskjutna skatteskulder hänförliga till koncernens tillgängliga utdelningsbara kapital i de estniska dotterbolagen tas inte upp i Rapport över finansiell ställning. Maximal inkomstskatt att betala, som skulle uppstå vid utbetalning av upparbetade vinstmedel, anges i noterna till årsredovisningen.

Materiella anläggningstillgångar

Tillgångar med en nyttjandeperiod på över ett år betraktas som materiella anläggningstillgångar när det är troligt att framtida ekonomiska fördelar som är förknippade med dem kommer att komma koncernen till del. En materiell anläggningstillgång värderas initialt till anskaffningsvärdet, som består av inköpspriset och alla direkt hänförliga kostnader.

Materiella anläggningstillgångar bokförs därefter till sitt anskaffningsvärde efter avdrag för ackumulerad avskrivning och eventuell ackumulerad nedskrivning. Anläggningstillgångar skrivs ned till sitt återvinningsvärde (det högre av verkligt värde minus försäljningskostnaden och dess nyttjandevärde) om det är lägre än tillgångens bokförda värde. Ett nedskrivningstest för att fastställa om återvinningsvärdet är lägre än nyttjandevärdet görs om det finns indikationer på att nedskrivningsbehov föreligger.

Tillkommande kostnader hänförliga till en materiell anläggningstillgång (t.ex. vid utbyte av vissa delar av en tillgång) läggs till tillgångens bokförda värde när följande kriterier uppfylls: (a) Det är troligt att framtida ekonomiska fördelar som är förenade med tillgången kommer att tillfalla koncernen. (b) Kostnaden kan mätas på ett tillförlitligt sätt. De komponenter som ersatts tas bort från Rapport över finansiell ställning. Övriga kostnader hänförliga till materiella anläggningstillgångar bokförs som kostnader i den period när de uppkom.

Den linjära metoden används för avskrivning av anläggningstillgångar. Avskrivningssatserna fastställs separat för varje anläggningspost beroende på respektive nyttjandeperiod. Koncernen tillämpar avskrivning för komponenter, vilket innebär att den beräknade nyttjandeperioden för komponenterna utgör grunden för avskrivningen.

De årliga avskrivningssatserna för de olika grupperna av materiella anläggningstillgångar är följande:

Mark och byggnader
- byggnader och anläggningar 3-10 procent
- kabelnätverk 8-12 procent
- basstationer 13-22 procent

Tekniska anläggningar och inventarier
- modem 20-25 procent
- digitalboxar 20 procent
- tekniska anläggningar och inventarier 10-40 procent
- utrusning med anknytning till leverans av tjänster 17-59 procent

Övriga materiella anläggningstillgångar
- andra verktyg och installationer 20-33 procent

Ingen avskrivning sker på mark.

Restvärde och nyttjandeperiod för en tillgång bedöms årligen.

En anläggningstillgång tas bort från Rapport över finansiell ställning när det bedöms att några framtida fördelar från användning eller försäljning av denna tillgång inte längre beräknas tillfalla koncernen. Vinster och förluster vid borttagande av anläggningstillgången bokförs som övriga intäkter eller övriga kostnader i årets resultat.

Anläggningstillgångar som beräknas säljas inom de nästkommande 12 månaderna klassificeras som innehav för försäljning på separata rader i Rapport över finansiell ställning.

Anställdas löner avseende tillverkning av anläggningstillgångar (kabelnätverk) som koncernen skapar tillverkar aktiveras som anskaffningskostnader.

Immateriella tillgångar

En immateriell tillgång redovisas initialt till anskaffningsvärdet, bestående av förvärvspriset och alla direkt hänförliga utgifter. En immateriell tillgång bokförs därefter till sitt anskaffningsvärde efter avdrag för ackumulerade avskrivningar och eventuell ackumulerad nedskrivning. Immateriella tillgångar som förvärvats genom rörelseförvärv redovisas separat från goodwill om dessa tillgångar kan avskiljas eller har uppstått som resultat av kontrakt eller andra legala rättigheter och deras verkliga värde kan beräknas på ett tillförlitligt sätt vid förvärvstidpunkten.

Immateriella tillgångar indelas i tillgångar med begränsad respektive obestämbar nyttandeperiod. Den linjära metoden används för avskrivning av immateriella tillgångar med begränsad nyttjandeperiod och avskrivningarna redovisas i årets resultat.

Det årliga avskrivningstakten för alla grupper av immateriella tillgångar med begränsad nyttjandeperiod är 14,3 procent

Avskrivningsperiod och -metod för immateriella tillgångar med begränsad nyttjandeperiod omprövas en gång i slutet av varje räkenskapsår. Nyttjandeperioder och återvinningsvärden testas årligen eller vid behov.

Om det finns någon indikation på att återvinningsvärdet för en immateriell tillgång med obegränsad nyttjandeperiod är lägre än dess bokförda värde, görs ett nedskrivningstest och om nödvändigt skrivs tillgången ned till dess återvinningsvärder. Avskrivning sker ej på immateriella tillgångar med obegränsad nyttjandeperiod.

Anställdas löner avseende utveckling av koncernens kundhanteringsprogram aktiveras som anskaffningskostnad för licenser och programvara i not 11.

Goodwill

Goodwill tas initialt upp till anskaffningskostnaden vilket är den positiva skillnaden mellan erlagd köpeskilling, verkligt värde på andelen icke bestämmande inflytande i den förvärvade verksamheten och kapitalandelen som tidigare innehades av förvärvaren (per förvärvsdatumet). Goodwill redovisas därefter till anskaffningsvärdet efter eventuella avdrag för nedskrivningar. Nedskrivningstest utförs en gång per år eller oftare om vissa händelser eller ändrade omständigheter indikerar att återvinningsvärdet kan ha minskat. Goodwill skrivs inte av löpande. Eventuella nedskrivningar redovisas som en kostnad i årets resultat vid tillfället när de uppkommer. Nedskrivningar återförs ej.

Finansiella instrument

Finansiella instrument som redovisas i Rapport över finansiell ställning inkluderar på tillgångssidan aktier och andelar i investeringsverksamheten, kortfristiga placeringar, likvida medel och andra kortfristiga skulder. På skuldsidan återfinns leverantörsskulder, räntebärande skulder och derivat.

Redovisning i och borttagande från rapport över finansiell ställning

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

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

En finansiell tillgång (eller del därav) tas bort från Rapport över finansiell ställning när rättigheterna i avtalet realiserats eller förfallit, eller när företaget väsentligen har överlåtit alla de risker och förmåner som är förenade med äganderätten. En finansiell skuld (eller del därav) tas bort från Rapport över finan-

siell ställning när den förpliktelse som anges i avtalet fullgjorts eller på annat sätt upphört. En finansiell tillgång och en finansiell skuld kvittas och redovisas med nettobelopp i Rapport över finansiell ställning endast när det föreligger en laglig kvittningsrätt och avsikten är att reglera posterna med ett nettobelopp eller att samtidigt realisera tillgången och reglera skulden.

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

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

Verkligt värde fastställs enligt följande:

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

Köpkurserna anses representativa om kriterier som att skillnaden mellan köp- och säljkurs är mindre än 1procent, att det endast finns köpkurser eller att senaste transaktionskurs är lägre än köpkursen, är uppfyllda. Om detta inte är fallet, görs värderingen enligt följande metoder i angiven ordning:

1. senaste transaktionskurs
2. genomsnitt av köp- och säljkurs
3. senast tillgängliga tillförlitliga marknadsinformation (Last Available Reliable Market Information – LARMI)

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

Investeringar noterade på marknader som inte är aktiva
Om villkoren för en aktiv marknad inte uppfylls ses marknaden som icke aktiv. Investeringar noterade på icke aktiva marknader värderas enligt International private equity and venture capital valuation guidelines (IPEVC:s riktlinjer) på samma sätt som alla (ej noterade) private equity-investeringar så som beskrivs nedan.

Ej noterade investeringar och investeringar för vilka information om marknaden inte är tillförlitlig
Alla private equity-investeringar (”ej noterade”) värderas vid förvärvet till sitt anskaffningspris och därefter med tillämpning av följande metoder, rangordnade efter tillgänglighet och relevans:

1. Priset för nyligen genomförda transaktioner så som detta beskrivs i IPEVC:s riktlinjer.
2. Värdering utförd av en oberoende mäklare, analytiker eller annan välinformerad part som kommit till bolagets kännedom, och för vilken bolaget bedömt (i) att det finns tillräcklig dokumentation som stöd för värderingen, (ii) att värderingen gjorts enligt de värderingsmetoder som anges i IPEVC:s riktlinjer och (iii) att värdet kan bekräftas via ytterligare minst en oberoende mäklare, analytiker eller annan välinformerad part.
3. Annan värderingsmetod som beskrivs i IPEVC:s riktlinjer, om bolaget bedömer att denna metod klart och ostridigt ger en bättre uppskattning av verkligt värde.
4. Som framgår av IPEVC:s riktlinjer kan bolaget i de situationer då verkligt värde inte kan tas fram på ett tillförlitligt sätt, dra slutsatsen att verkligt värde vid föregående rapporttillfälle fortfarande är den bästa uppskattningen av verkligt värde. Bolaget måste då bedöma om händelser eller förändrade förhållanden tyder på att värdet kan ha gått ned.
5. Bolaget kan, när det anser att detta behövs, ge en utomstående värderare i uppdrag att värdera en investering eller annat innehav med användning av de principer som anges i denna policy och IPEVC:s riktlinjer.

Övriga innehav
Inlösningsbara fondandelar värderas till officiellt substansvärde (NAV) så snart detta publiceras.

Låne- och kundfordringar
Låne- och kundfordringar samt kortfristiga placeringar i form av depositioner i Rapport över finansiell ställning består av omgående tillgängliga tillgodohavanden hos banker och motsvarande institut samt övriga fordringar. Låne- och kundfordringar redovisas till upplupet anskaffningsvärde. För kundfordringar kan det redovisade värdet, efter avdrag för individuella bedömningar av osäkra fordringar, bedömas avspegla verkligt värde eftersom den återstående löptiden i allmänhet är kort. Notera att lån till företag i investeringsportföljen hålls som kortfristiga placeringar och värderas till verkligt värde via årets resultat

Derivat och säkringsredovisning
Koncernen har derivatinstrument för att skydda sig mot sin ränterisk. Alla derivatinstrument tas upp till verkligt värde i Rapport över finansiell ställning. Derivat redovisas initialt till verkligt värde; alla direkt hänförliga transaktionskostnader tas upp i årets resultat när de uppkommer. Efter den initiala redovisningen tas derivaten upp till verkligt värde, och värdeförändringen tas upp på olika sätt beroende på om derivatinstrumenten klassificeras som ett säkringsinstrument eller inte. Den effektiva delen av förändringarna av verkligt värde tas upp under övrigt totalresultat och ackumuleras i säkringsreserven. Alla ineffektiva delar av förändringar av det verkliga värdet för ett derivatinstrument tas upp direkt i årets resultat. Om säkringsredovisningen upphör innan derivatinstrumentet löpt ut återgår derivatet till att klassificeras som en finansiell tillgång eller skuld till verkligt värde via årets resultat, och framtida förändringar av värdet tas därmed upp direkt i årets resultat.

För att uppfylla kraven för säkringsredovisning måste det finnas en koppling till den säkrade posten och säkringen måste effektivt skydda den säkrade posten, säkringsdokumentationen måste tas fram och effektiviteten måste kunna visas vara tillräckligt hög. Vinster och förluster relaterade till säkringar tas upp i Rapport över resultat och övrigt totalresultat samtidigt som vinster och förluster för säkrade poster.

Lån och övriga finansiella skulder
Denna kategori innefattar lån och andra finansiella skulder, exempelvis leverantörsskulder. Skulder tas upp till upplupet anskaffningsvärde med användning av effektivräntan. För leverantörsskulder anses de redovisade tillgångarna avspegla verkligt värde eftersom återstående löptid i allmänhet är kort. Transaktionskostnader allokeras på den beräknade lånetiden med användning av effektivräntan.

Klassificering av koncernens finansiella tillgångar och finansiella skulder och deras redovisade värden kan ses i not 22. Redovisning av finansiella intäkter och finansiella kostnader tas även upp under ”Finansiella intäkter och kostnader” ovan.

Nedskrivning av finansiella tillgångar

De redovisade värdena för koncernens tillgångar, med undantag för finansiella tillgångar som redovisas till verkligt värde med värdeförändringar i årets resultat enligt IAS 39, prövas vid varje balansdag för att bedöma om det finns indikation på nedskrivningsbehov.

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

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

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

Varulager

Varulager redovisas i Rapport över finansiell ställning till anskaffningsvärdet, vilket består av inköpskostnaderna, tullavgifter, övriga icke-återbetalningsbara skatter och direkta transportkostnader, minus rabatter. Den vägda genomsnittsprismetoden används för att fastställa varulagrets anskaffningskostnad.

Varulagret värderas i Rapport över finansiell ställning till det lägre av anskaffnings-/produktionskostnad eller nettoförsäljningsvärdet. Nettoförsäljningsvärdet är försäljningspriset minus beräknade försäljningskostnader. Lagernedskrivningar till nettoförsäljningsvärde belastar kostnader i rapporteringsperioden och redovisas i posten Varor, råvaror och tjänster i årets resultat.

Redovisning av leasing

Leasing av materiella anläggningstillgångar som enligt avtal i det väsentligaste överför alla risker och fördelar med ägandet till leasetagaren klassificeras som finansiell leasing. Övrig leasing klassificeras som operationell leasing. Starman använder finansiell leasing för att finansiera sina investeringar i kabelnät, maskiner och utrustning.

Tillgångar som leasas genom finansiell leasing tas upp till det lägsta värdet av verkligt värde för tillgången och minimileaseavgiften i leasetagarens Rapport över finansiell ställning. Avskrivningsperioden för tillgångar som anskaffats genom finansiell leasing är tillgångens nyttjandeperiod och leasingperioden. Tillgångar som leasas ut med finansiell leasing tas upp i Rapport över finansiell ställning som en fordran till ett belopp som motsvarar nettoinvesteringsvärdet. Leasingavgifter delas upp på finansiell kostnad/-intäkt och betalning av leasingskuld/-fordran så att förräntningen hela tiden förblir konstant.

Vid operationell leasing redovisar leasegivaren den utleasade tillgången i Rapport över finansiell ställning. Leasingbetalningar vid operationell leasing redovisas linjärt som intäkt av leasegivaren och som kostnad av leasetagaren

Eget kapital

Förvärv av egna aktier

När egna aktier som utgör eget kapital förvärvas, redovisas det erlagda beloppet, inklusive direkta hänförbara kostnader och efter eventuella skatteeffekter, som ett avdrag från eget kapital. Förvärvade egna aktier klassificeras som sådana och redovisas i reserven för egna aktier.

Resultat per aktie

Beräkningen av resultat per aktie görs genom att dela årets resultat i koncernen hänförligt till moderbolagets aktieägare med på det vägda genomsnittliga antalet aktier registrerade under året. Vid beräkningen av resultat per aktie efter utspädning justeras resultatet och det genomsnittliga antalet aktier för att ta hänsyn till utspädningseffekter på potentiella stamaktier. Det fanns inga utspädningseffekter under de rapporterade perioderna.

Utdelning

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

Eventualförpliktelser

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

Moderbolagets redovisningsprinciper

Moderbolaget, East Capital Explorer AB, tillämpar samma redovisningsprinciper som koncernen, med undantag för nedan angivna fall. Avvikelserna mellan East Capital Explorer AB:s och koncernens redovisningsprinciper föranleds av att möjligheterna att tillämpa IFRS i East Capital Explorer AB till följd av årsredovisningslagen (1995:1554) i viss mån är begränsade.

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

Klassificering och uppställningsformer

För moderbolaget redovisas en resultaträkning och en rapport över resultat och övrigt totalresultat, där det i koncernen tillsammans utgör en samlad rapport över resultat och övrigt totalresultat. Vidare används för moderbolaget benämningarna balansräkning respektive kassaflödesanalys för de rapporter som i koncernen har titlarna rapport över finansiell ställning respektive rapport över kassaflöden. Resultaträkning och balansräkning är för moderbolaget uppställda enligt årsredovisningslagens scheman, medan räkningarna för koncernen baseras på IAS 1 respektive IAS 7.

Dotterföretag

Andelar i dotterföretag redovisas i moderbolaget enligt anskaffningsvärdemetoden. Detta innebär att transaktionsutgifter inkluderas i det redovisade värdet för innehav i dotterföretag. I koncernredovisningen redovisas transaktionsutgifter hänförliga till dotterföretag direkt i resultatet när dessa uppkommer. Andelar i dotterföretag värderas till det lägsta av anskaffningsvärdet och verkligt värde på balansdagen.

Villkorade köpeskillingar värderas utifrån sannolikheten av att köpeskillingen kommer att utgå. Eventuella förändringar av avsättningen/fordran läggs på/reducerar anskaffningsvärdet. I koncernredovisningen redovisas villkorade köpeskillingar till verkligt värde med värdeförändringar över resultatet.

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

Not 2 Segmentsrapportering

Ett rörelsesegment är en del av ett företags affärsverksamhet vars aktiviteter genererar intäkter och ådrar sig kostnader och vars rörelseresultat regelbundet följs upp och för vilka det finns fristående finansiell information tillgänglig. East Capital Explorer redovisar finansiell information och ledningen utvärderar verksamheten utifrån typen av investering. Koncernens rörelsesegment utgörs av aktiefonder, direktinvesteringar och kortfristiga placeringar. Aktiefonder innefattar alla investeringar i East Capitals fonder. Direktinvesteringar omfattar investeringar i eget kapital som görs direkt av dotterbolaget East Capital Explorer Investments AB, dvs sådana som inte ägs av East Capitals fonder. Kortfristiga placeringar innefattar kassa, bank och andra kortfristiga placeringar. Ofördelade belopp avser sådana poster som inte direkt kan hänföras till respektive segment och består främst av kostnader i Moderbolaget.

Koncernen TEUR	Aktiefonder 1 jan - 31 dec 2013	Direktinvesteringar[1] 1 jan - 31 dec 2013	Kortfristiga placeringar 1 jan - 31 dec 2013	Ofördelat 1 jan - 31 dec 2013	Summa koncernen 1 jan - 31 dec 2013
Nettoomsättning	-	17 369	-	-	17 369
Övriga rörelseintäkter	-	383	-	-	383
Värdeförändringar i portföljen	7 188	25 092	-537	-2	31 741
Erhållna utdelningar	-	4 313	-	-	4 313
Kostnader för varor, råmaterial och tjänster	-	-4 829	-	-	-4 829
Personalkostnader	-	-2 558	-	-1 086	-3 644
Avskrivningar av anläggningstillgångar	-	-4 600	-	-	-4 600
Övriga rörelsekostnader	-	-10 942	-	-1 029	-11 971
Rörelseresultat	**7 188**	**24 227**	**-537**	**-2 117**	**28 761**
Finansiella intäkter	-	2	78	3	83
Finansiella kostnader	-	-2 008	-304	-	-2 311
Resultat före skatt	**7 188**	**22 222**	**-762**	**-2 114**	**26 533**
Tillgångar	**188 892**	**193 843**	**20 405**	**40**	**403 179**

Koncernen Omräknat TEUR	Aktiefonder 1 jan - 31 dec 2012	Direktinvesteringar 1 jan - 31 dec 2012	Kortfristiga placeringar 1 jan - 31 dec 2012	Ofördelat 1 jan - 31 dec 2012	Summa koncernen 1 jan - 31 dec 2012
Värdeförändringar i portföljen	-4 025	22 041	335	-	18 352
Erhållna utdelningar	-	2 373	-	-	2 373
Personalkostnader	-	-	-	-833	-833
Övriga rörelsekostnader	-109	-5 401	-	-985	-6 495
Rörelseresultat	**-4 134**	**19 013**	**335**	**-1 818**	**13 396**
Finansiella intäkter	606	-	463	-	1 070
Finansiella kostnader	-334	-	-	-3	-336
Resultat före skatt	**-3 861**	**19 013**	**798**	**-1 821**	**14 130**
Tillgångar	**196 094**	**61 586**	**46 498**	**1 172**	**305 350**

[1] Starmans segmentsrapportering ingår i direktinvesteringar, se not 12 för mer information

Not 3 Nettoomsättning

Koncernen TEUR	2013 [1]	Omräknat 2012
Kabel-tv tjänster	6 126	-
Internettjänster	5 221	-
Nättjänster	4 675	-
Telefoni	1 207	-
Försäljning av varor och övr material	140	-
Summa	**17 369**	**-**

[1] Nettoomsättningen är i sin helhet hänförlig till verksamheten i Starman som ingår i koncernen från och med 30 maj 2013.

Not 4 Kostnader för varor, råmaterial och tjänster samt övriga rörelsekostnader

Kostnader för varor, råmaterial och tjänster	Koncernen	
TEUR	2013	Omräknat 2012
Externa tjänster	4 360	-
Material	112	-
Varor till försäljning	157	-
Underhåll	105	-
Övriga direkta kostnader	95	-
Summa	**4 829**	**-**

Övriga rörelsekostnader	Koncernen		Moderbolaget	
TEUR	2013	Omräknat 2012	2013	2012
Avgifter till förvaltarna	8 723	5 285	-	-
Marknadsföring och PR	747	99	61	99
Legala tjänster	583	217	382	128
Tjänster tillhandahållna av närstående parter[1]	306	256	306	256
Lokalhyra[2]	317	52	48	52
Revisionsarvoden[3]	-26	172	-59	168
Övriga externa kostnader	1 322	413	291	280
Summa	**11 971**	**6 495**	**1 029**	**985**

[1] Tjänster tillhandahållna enligt serviceavtalet med East Capital International AB. Inkluderar alla tjänster förutom lokalhyra. Se not 26.
[2] Lokalhyra ingår i serviceavtalet East Capital International AB. Se not 26.
[3] Med revisionsuppdrag avses granskning av årsredovisning och bokföring samt styrelsens och verkställande direktörens förvaltning, övriga arbetsuppgifter som det ankommer på bolagets revisorer att utföra samt rådgivning eller annat biträde som föranleds av iakttagelser vid sådan granskning eller genomförandet av sådana övriga arbetsuppgifter. Se not 6. Årets kostnad är positivt till följd av återföringar av tidigare avsättningar för revisionsreserver som visat sig vara större än utfallet.

Not 5 Anställda, personalkostnader och ledande befattningshavares ersättningar

TEUR	Koncernen		Moderbolaget	
	2013	2012	2013	2012
Ersättningar till styrelsen och VD	447	408	447	408
varav rörlig del	*32*	*37*	*32*	*37*
Övriga anställda	2 229	228	336	228
Summa	**2 676**	**635**	**783**	**635**
Sociala avgifter	960	188	296	188
varav rörlig del	*89*	*46*	*89*	*46*
Summa	**3 636**	**823**	**1 079**	**823**

Aktiverade personalkostnader hänförliga till Starman verksamheten uppgick till 0,6 MEUR. Större delen av detta är aktiverat som materiella anläggningstillgångar. 2,7 MEUR av de totala personalkostnaderna avser kostnader hänförliga till Starman.

Per 31 december 2013 hade koncernen 265 anställda, varav tre (två kvinnor i Sverige och en man i Estland) var anställda av East Capital Explorer AB och resten, 124 kvinnor och 136 män, var anställda genom Starman i Estland.

Ersättningar till ledande befattningshavare

Ersättning till styrelsen

Den 24 April 2013 beslöt årsstämman att styrelsens ordförande skall erhålla 770 000 SEK i ersättning intill nästa årsstämma. Övriga styrelseledamöter skall erhålla 330 000 SEK per person i ersättning för tiden intill nästa årsstämma. Ersättningen till revisionsutskottets ordförande är 100 000 SEK och 50 000 SEK vardera till utskottets övriga ledamöter.

Ersättningar till ledande befattningshavare och övriga anställningsvillkor

Riktlinjerna beträffande ersättningar till bolagets ledande befattningshavare beslutas årligen på årsstämman, på förslag från styrelsen. Ersättning till den verkställande direktören och CFO består av fast lön, rörlig lön och pensions- och försäkringsförmåner samt ickemonetära förmåner. Styrelsen beslutar diskretionärt utifrån interna utvärderingskriterier huruvida rörlig lön skall utgå till den verkställande direktören och CFO. Rörlig lön till den verkställande direktören och CFO kan maximalt uppgå till 50 procent av den fasta lönen. Dessutom har den verkställande direktören och CFO en individuell premiebaserad pensionsplan, enligt vilka bolaget erlägger premier motsvarande 10 procent av den fasta lönen upp till 10 inkomstbasbelopp och premier motsvarande 20 procent av lönedelar som överstiger 10 inkomstbasbelopp. Därutöver fick vd Mia Jurke ett förmånspaket under 2012 och 2013 i en begränsad omfattning. För det fall bolaget säger upp verkställande direktörens anställning har bolaget att iaktta sex månaders uppsägningstid . Dessutom har verkställande direktören rätt till ett avgångsvederlag motsvarande sex månadslöner. I det fall verkställande direktören eller CFO säger upp sin anställning, är de skyldiga att iaktta sex månaders uppsägningstid. Den tillförordnade VD:n har ej rätt till avgångsvederlag.

Ersättningar och övriga förmåner	2013					2012				
Moderbolaget TEUR	Fast lön	Rörlig lön[4]	Styrelse-arvoden	Pensions-kostnader	Summa	Fast lön	Rörlig lön	Styrelse-arvoden	Pensions-kostnader	Summa
Paul Bergqvist Styrelseordförande	-	-	101	-	101	-	-	100	-	100
Anders Ek Styrelseledamot 2011	-	-	-	-	-	-	-	13	-	13
Lars Emilson Styrelseledamot	-	-	12	-	12	-	-	44	-	44
Lars O Grönstedt Styrelseledamot [5]	-	-	46	-	46	-	-	33	-	33
Louise Hedberg Styrelseledamot [1]	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Karine Hirn Styrelseledamot [1]	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Alexander Ikonnikov Styrelseledamot	-	-	44	-	44	-	-	44	-	44
Mia Jurke VD från 15 oktober 2011	68	15	-	25	109	137	37	-	24	199
Catharina Hagberg Tillförordnad VD från 13 maj 2013 [2]	144	17	-	23	184	-	-	-	-	-
Mathias Pedersen CFO[3]	65	15	-	10	90	58	16	-	15	89
Summa	**277**	**47**	**202**	**58**	**584**	**195**	**53**	**233**	**39**	**521**

[1] Styrelsemedlemmarna Louise Hedberg och Karine Hirn har avstått från styrelsearvoden.
[2] Catharina Hagberg är tillsatt som tillförordnad VD under Mia Jurkes föräldraledighet
[3] Mathias Pedersen arbetar deltid (40%)
[4] Under 2014 beslutade styrelsen att betala ut 47 TEUR i rörlig ersättning till ledande befattningshavare för 2013.
[5] Sedan 2013 fakturerar Lars O Grönstedt sitt arvode genom Fabius Management AB, i vilket han har ett indirekt innehav om 50 procent. Lars O Grönstedts arvode för 2013 justerades för sociala avgifter och mervärdesskatt i syfte att hålla Lars O Grönstedts arvode kostnadsneutralt i förhållande till övriga styrelseledamöters arvode.

Not 6 Arvode och kostnadsersättning till revisorer

	Koncernen		Moderbolaget	
TEUR	2013	Omräknat 2012	2013	2012
KPMG				
Revisionsuppdrag [1]	-58	172	-59	52
Revisionsverksamhet utöver revisionsuppdraget	77	-	-	57
Skattekonsultationer	12	24	2	24
Övriga konsultationer	18	-	18	-
Summa	**48**	**196**	**-39**	**133**
PWC				
Revisionsuppdrag	32	-	-	-
Revisionsverksamhet utöver revisionsuppdraget	-	-	-	-
Skattekonsultationer	-	-	-	-
Övriga konsultationer	13	-	-	-
Summa	**46**	**-**	**-**	**-**

[1] Revisionsarvodet för 2013 är positivt till följd av reverseringar av tidigare revisionsreserver som var högre än utfallet.

Not 7 Finansiella intäkter och kostnader

	Koncernen		Moderbolaget	
TEUR	2013	Omräknat 2012	2013	2012
Ränteintäkter på finansiella tillgångar som värderats till verkligt värde (fair value option)[1]	-	463	-	-
Resultat från andelar i koncernföretag	-	-	24 048	15 617
Ränteintäkter från likvida medel	83	500	2	6
Ränteintäkter från koncernföretag	-	-	1 660	1 984
Övriga finansiella intäkter	-	107	-	-
Valutakursdifferenser[2]	-	-	62	-
Summa finansiella intäkter	**83**	**1 070**	**25 773**	**17 607**
Räntekostnader på finansiella kostnader som värderas till upplupet anskaffningsvärde	-2 008	-2	-	-
Valutakursdifferenser[2]	-303	-334	-	-124
Summa finansiella kostnader	**-2 311**	**-336**	**-**	**-124**

[1] Inkluderar vinster vid försäljning av tillgångar inom bond mandatet som avyttrades i sin helhet under 2012.
[2] Valutakursvinster/förluster på likvida medel

Not 8 Skatter

Redovisat i Rapport över resultat och övrigt totalresultat	Koncernen		Moderbolaget	
TEUR	2013	Omräknat 2012	2013	2012
Aktuell skattekostnad (-)/intäkt(+)				
Periodens skattekostnad/intäkt	-558	14	-	-
Skattekostnader/intäkter hänförliga till tidigare år	-319	74	-	-
Uppskjuten skattekostnad(-)/intäkt(+)				
Uppskjuten skatt på temporära skillnader	242	-	-	-
Uppskjuten skatt på underskottsavdrag	-646	228	-340	-78
Summa redovisad skattekostnad/intäkt	**-1 280**	**317**	**-340**	**-78**

Avstämning av effektiv skatt	Koncernen				Moder-bolaget			
TEUR	2013 (%)	2013	2012 (%)	2012 Omräknat	2013 (%)	2013	2012 (%)	2012
Resultat före skatt		26 533		14 130		23 657		15 664
Skatt enligt gällande skattesats för moderbolaget	22,0	-5 837	26,3	-3 716	22,0	-5 205	26,3	-4 120
Effekt av andra skattesatser för utländska dotterföretag	-1,4	363	0,6	-92	-	-	-	-
Innehållen skatt på icke skattepliktig utdelning	2,1	-558	-	-	-	-	-	-
Skatteeffekt av ej skattepliktiga värdeförändringar i portföljen	-26,2	6 963	-29,4	4 159	-22,4	5 291	-26,2	4 107
Skatteeffekt av ej skattepliktiga intäkter	-3,6	950	-	-	-	-	-	-
Skatteeffekt av ej avdragsgilla kostnader	0,2	-51	0,0	0	0,1	-16	0,0	-1
Förändring av skattesats från 26,3 % till 22 % på underskottsavdrag	-	-	0,8	-109	-	-	0,4	-61
Ej redovisade skatteintäkter på skattemässigt resultat för året	7,7	-2 046	-	-	0,3	-70	-	-
Justering av uppskjuten skatt för tidigare år	3,1	-810	-	-	1,4	-340	-	-
Justering av avsättning för tidigare år	1,0	-253	-0,5	74	-	-	0,0	-4
Redovisad effektiv skatt	**4,8**	**-1 280**	**-2,2**	**317**	**1,4**	**-340**	**0,5**	**-78**

Uppskjutna skattefordringar och skatteskulder hänför sig till följande: Koncernen, TEUR	Uppskjuten skattefordran 2013	Uppskjuten skatteskuld 2013	Netto 2013	Uppskjuten skattefordran 2012	Uppskjuten skatteskuld 2012	Netto 2012
Underskottsavdrag	-	-	-	810	-	810
Periodiseringsfond	-	-	-	-	-407	-407
Summa	**-**	**-**	**-**	**810**	**-407**	**403**

Den genomsnittliga skattesatsen uppgick till 4,8 procent (-2,2 procent). Orsaken till den ökade skattesatsen är främst hänförlig till återföring av skatt på under-skottsavdrag från tidigare år samt innehållen skatt på utdelningar från direktinvesteringar, som enligt svenska skattelagstiftningen ej är skattepliktiga, men där avdrag för innehållen skatt har gjorts i Ryssland och Makedonien. Dessa skatter kommer att kunna avräknas mot framtida skattekostnader under de kommande fem räkenskapsåren. Under räkenskapsåret har skatt innehållits avseende utdelning uppgående till 0,5 MEUR (0,3 MEUR) som kommer att kunna avräknas mot framtida skattekostnader.

Uppskjutna skattefordringar redovisas i den omfattning det är möjligt att de kan tillgodogöras genom framtida beskattningsbara vinster. Uppskjuten skatt på underskottsavdrag om 2,4 MEUR redovisas ej i Rapport över finansiell ställning, då eventuella framtida vinster mestadels kommer att utgöras av ej skattepliktiga intäkter från näringsbetingade innehav varpå de ackumulerade underskottsavdragen i dagsläget inte kommer att kunna nyttjas. Under året har koncernen nyttjat samtliga utestående obeskattade reserver och tidigare uppskjuten skatt hänförlig till dessa, vilka ingick i Rapport över finansiell ställning 2012 med 0,4 MEUR, har återförts och ingår i uppskjuten skatt på temporära skillnader i årets resultat.

Enligt inkomstskatteregler i Estland, är företag är inte skyldig att betala skatt för vinster, förutsatt att vinsten kvarstår i företaget. Istället beskattas företaget när utdelning sker (sedan den 1 januari 2008 är skattesatsen på utdelning är 21/79, minskat med utdelning från de företag där ägarandelen överstiger 15 procent). Eftersom inkomstskatten är baserad på utdelningar och inte på vinst, tas uppskjutna skattefordringar och skulder på temporära skillnader som hänför sig till bolagets intäkter inte upp i Rapport över finansiell ställning . Ett företags potentiella uppskjutna skatteskuld i förhållande till de balanserade vinstmedlen beaktas inte i Rapport över resultat och övrigt totalresultat. Först vid utdelningstillfället från bolaget tas skattekostnaden upp i Rapport över resultat och övrigt totalresultat. Vid räkenskapsårets slut fanns inga potentiella oredovisade skatteeffekter hänförliga till Starmans balanserade vinstmedel.

Skattesatsen på Cypern är 10 procent.

Not 9 Resultat per aktie

Resultat per aktie EUR	2013	2012
Vinst per aktie, före och efter utspädning	0,79	0,42

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

Resultat per aktie, före och efter utspädning Årets resultat hänförligt till moderbolagets stamaktieägare TEUR	2013	Omräknat 2012
Resultat hänförligt till moderbolagets stamaktieägare	24 712	14 346

Genomsnittligt antal utestående stamaktier Tusental aktier	2013	2012
Totalt antal utestående aktier den 1 januari	33 025	33 770
Återköpta aktier 2012	-	-746
Inlösen av aktier januari 2013	-1 600	
Totalt antal utestående aktier den 31 december	**31 424**	**33 025**
Genomsnittligt antal stamaktier, före och efter utspädning, justerat för effekterna av inlösenprogrammet	**31 424**	**34 394**

Not 10 Materiella anläggningstillgångar

Ackumulerade anskaffningsvärden Koncernen, TEUR	Byggnader och mark	Pågående nyanläggningar	Maskiner och inventarier	Övriga materiella anläggningstillgångar	Summa Koncernen
Ingående balans 1 januari 2013	-	-	-	-	-
Förvärv av dotterbolag	43 792	348	18 549	709	63 396
Investeringar	-	2 048	1 541	22	3 612
Avyttringar och utrangeringar	-	-	-274	-13	-287
Omklassificeringar	1 745	-1 867	-116	-	-238
Utgående balans 31 december 2013	**45 536**	**529**	**19 700**	**718**	**66 483**

Ackumulerade av- och nedskrivningar TEUR	Byggnader och mark	Pågående nyanläggningar	Maskiner och inventarier	Övriga materiella anläggningstillgångar	Summa Koncernen
Ingående balans 1 januari 2013	-	-	-	-	-
Förvärv av dotterbolag	-23 685	-	-11 511	-539	-35 735
Avyttringar och utrangeringar	-	-	267	11	278
Årets avskrivningar	-1 854	-	-1 507	-51	-3 412
Omklassificeringar	-	-	97	-	97
Utgående balans 31 december 2013	**-25 539**	**-**	**-12 655**	**-579**	**-38 773**
Redovisat värde den 31 december 2013	**19 997**	**529**	**7 045**	**139**	**27 710**

Materiella anläggningstillgångar är till sin helhet hänförliga till Starmans verksamhet vilken konsolideras från 30 maj 2013

Vid årets slut fanns fullt avskrivna materiella anläggningstillgångar som fortfarande används i verksamhet till ett värde om 0,1 MEUR. Värdet på de materiella anläggningstillgångar som avyttrats samt utrangerats var mindre än 0,1 MEUR. Information om materiella anläggningstillgångar som ställts som säkerhet för lån redovisas i not 18.

Not 11 Immateriella anläggningstillgångar

Ackumulerade anskaffningsvärden Koncernen, TEUR	Goodwill	Kundrelationer	Varumärken	Licenser och mjukvara	Balanserade utvecklings-kostnader	Summa koncernen
Ingående balans 1 januari 2013	-	-	-	-	-	-
Förvärv av dotterbolag	56 986	12 961	2 871	864	581	74 263
Investeringar	-	-	-	5	140	145
Avyttringar och utrangeringar	-	-	-	-	-	-
Omklassificeringar	-	-	-	-	122	122
Utgående balans 31 december 2013	**56 986**	**12 961**	**2 871**	**869**	**843**	**74 530**

Ackumulerade av- och nedskrivningar TEUR	Goodwill	Kundrelationer	Varumärken	Licenser och mjukvara	Balanserade utvecklings-kostnader	Summa koncernen
Ingående balans 1 januari 2013	-	-	-	-	-	-
Förvärv av dotterbolag	-	8	-	-51	-87	-129
Avyttringar och utrangeringar	-	-	-	-	-	-
Årets avskrivningar	-	-1 089	-	-17	-82	-1 188
Utgående balans 31 december 2013	**-**	**-1 080**	**-**	**-67**	**-169**	**-1 317**
Redovisat värde den 31 december 2013	**56 986**	**11 881**	**2 871**	**802**	**673**	**73 213**

Immateriella anläggningstillgångar är i sin helhet hänförliga till Starmans verksamhet, vilken konsolideras från 30 maj 2013.

En nedskrivningsprövning har gjorts av värdet på goodwill per den 31 december 2013. I denna prövning hanteras Starman som en självständig kassagenererande enhet. Återvinningsvärdet bestämdes med hjälp av femårsprognoser inklusive uppskattningar av framtida antal kunder, ARPUs, Ebitda-marginal och uppskattningar av framtida investeringsbehov. De kundavtal som medräknats i förvärvsanalysen vid förvärvet av Starman har räknats bort vid beräkning en av eventuellt nedskrivningsbehov av övriga tillgångar.

Antaganden som används :
- Genomsnittlig omsättningsökning beräknas till 9,0 procent vilket är i nivå med företagets historiska tillväxt och stöds av företagets starka marknadsnärvaro och produktutbud, med tillägg för tillkommande verksamhetsområden ;
- Ebitda-marginalen förväntas minska något till följd av förväntad ökad vikt av tjänster med lägre avkastning;
- Investeringsnivån förväntas öka med inflationen, med tillägg för vissa kända engångsinvesteringar som planeras;
- Efter den femåriga prognosen förväntas en långsiktig tillväxt på 5 procent, vilket är något längre än femårsprognosen, då den reflekterar osäkerheten i långsiktiga prognoser;
- Diskonteringsräntan baseras på en vägd genomsnittlig kapitalkostnad efter skatt på 11 procent, vilken även använts vid beräkningar i samband med förvärvsanalysen som genomfördes 2013, med hänsyn taget till den förväntade avkastningen från kundrelationer. Nedskrivning av tillgångar har inte identifierats som ett resultat av den goodwillnedskrivningsprövning.

Information om immateriella anläggningstillgångar som ställts som säkerhet för lån redovisas i not 18.

Not 12 Koncernföretag

Koncernen består av moderbolaget East Capital Explorer AB (publ), det operativa dotterbolaget East Capital Explorer Investments AB och dotterdotterbolagen Humarito Ltd och från och med 30 maj 2013 Baltic Cable Holding OÜ (Starman). I slutet av maj 2013 förvärvade East Capital Explorer Investments AB majoriteten (51procent) av Starman.

		Kapitalandel %	
	Dotterbolagets säte, land	31 dec 2013	31 dec 2012
East Capital Explorer Investments AB	Stockholm, Sverige	100	100
East Capital Explorer Investments (Cyprus) Ltd	Nicosia, Cypern	-	100
Humarito Limited	Nicosia, Cypern	100	100
Baltic Cable Holding OÜ	Tallinn, Estland	100	-
Starman AS	Tallinn, Estland	51	-

Den 30 maj slutfördes förvärvet av majoritetsandelen i Starman. Förvärvet av 51 procent av aktierna i Starman har skett via det helägda estniska holdingbolag, Baltic Cable Holding OÜ. Full goodwill har tillämpats och resultatet av Starman konsolideras från och med den 30 maj 2013. För mer information se not 24, Rörelseförvärv under 2013. 49 procent av andelarna i Starman innehas av ägare utan bestämmande inflytande.

Den förvärvade verksamheten i Starman, inklusive Baltic Cable Holding OÜ, inkluderas i koncernen från juni månad och bidraget till nettoomsättning och övriga intäkter uppgår till 17,8 MEUR och till rörelseresultatet 3,9 MEUR. Om den förvärvade verksamheten hade konsoliderats från 1 januari 2013 hade verksamhetens bidrag till koncernens rörelseintäkter uppgått till 30,2 MEUR och till rörelseresultatet 7,3 MEUR. 0,5 MEUR av årets resultat och 0,4 MEUR av totalresultatet är hänförligt till innehav utan bestämmande inflytande. Innehav utan bestämmande inflytande ingår med 0,4 MEUR i eget kapital per den 31 december 2013. Ingen utdelning har skett under räkenskapsåret.

Samtliga materiella och immateriella tillgångar samt varulager, långfristiga räntebärande skulder, kortfristiga räntebärande skulder samt derivat i Rapport över finansiell ställning är hänförliga till Starman. Även 2,4 MEUR av omsättningstillgångarna, varav 1,2 MEUR likvida medel är hänförliga till Starman. Av totala kortfristiga skulder, exkluderande kortfristiga räntebärande skulder och derivat, avser 3,2 MEUR skulder hänförliga till Starman. 7,6 MEUR av kassaflödet från den löpande verksamheten, -3,7 MEUR från investeringsverksamheten och -3,7 MEUR av kassaflödet från finansieringsverksamheten är hänförligt till verksamheten i Starman.

Banklånen i Starmans verksamhet inkluderar villkor som reglerar hur stor totala skulder får vara i relation till Ebitda, vilket kan påverka möjligheten till utdelning från dotterbolaget. Vid årsskiftet var samtliga villkor hänförliga till banklånen i Starman uppfyllda.

Under räkenskapsåret avyttrades samtliga andelar i det vilande dotterbolaget East Capital Explorer Investments (Cyprus) Ltd.

Eftersom East Capital Explorer AB äger 100 procent av preferensaktierna i East Capital Investments AB, har koncernen rätt till allt resultat, samt alla tillgångar och skulder hänförliga till dotterbolaget. Andelen röster uppgår till 4,3 procent. Endast 8 TEUR av totalt eget kapital är hänförligt till innehav utan bestämmande inflytande hänförligt till East Capital Explorer Investments AB.

Anskaffningsvärde	Moderbolaget	
TEUR	2013	2012
Ingående balans 1 januari	**271 272**	**262 156**
Återbetalning av aktieägartillskott	-14 400	-6 500
Resultat från andelar i koncernföretag	24 048	15 617
Utgående balans 31 december	**280 921**	**271 272**

Specifikation av moderbolagets direkta innehav av andelar i dotterbolag

		31 dec 2013	31 dec 2012
Dotterbolag/Organisationsnummer/Säte	Antal aktier	Redovisat värde	Redovisat värde
East Capital Explorer Investments AB/556693-7370/Stockholm	3 410	280 921	271 272
Summa	**3 410**	**280 921**	**271 272**

Not 13 Aktier och andelar

Koncernen tillämpar "fair value option" i enlighet med IFRS 39, men hänvisning till att all uppföljning av innehaven i portföljen sker till verkligt värde. Även investeringar i intresseföretag samt joint venture-investeringen i EEDF AG värderas i enlighet med IFRS 39 till verkligt värde. Samtliga värdeförändringar redovisas i årets resultat.

Fonder och liknande innehav där Koncernen exponeras för variabel avkastning, men där möjlighet saknas att påverka denna avkastning, konsolideras inte även om koncernen äger en majoritet av aktierna eller har rätten till majoriteten av eget kapital i fonden. Dessa innehav värderas till verkligt värde och värdeförändringar redovisas i årets resultat.

Koncernen TEUR	2013	2012
Utgående balans 31 december 2012/2011	**332 266**	**455 063**
Effekt av ändrade redovisningsprinciper	-	-86 676
Ingående balans 1 januari 2013/2012	**332 266**	**368 387**
Förvärv	27 277	40 541
Omklassificering till kortfristiga placeringar[1]	-1 144	-
Avyttringar	-55 447	-76 662
Utgående balans 31 december	**302 952**	**332 266**
Förändring av verkligt värde över årets resultat		
Utgående balans 31 december 2012/2011	**-74 668**	**-161 478**
Effekt av ändrade redovisningsprinciper	-	47 625
Ingående balans 1 januari 2013/2012	**-74 668**	**-113 853**
Omklassificering till kortfristiga placeringar[1]	-144	-
Förändring i verkligt värde via årets resultat	47 678	39 185
Utgående balans 31 december	**-27 134**	**-74 668**
Redovisat värde den 31 december	**275 818**	**257 599**

[1] Joint Venture
East Capital Explorer Investments AB äger 25 procent av EEDF AG, ett joint venture som ingåtts med Intrum Justitia och East Capital Financial Fund. Från och med juni 2013 har innehavet omklassificerats som kortfristiga placeringar eftersom de kvarvarande tillgångarna är begränsade och förväntas vara avyttrade innan årets slut 2014. Per 31 december 2013 värderades innehavet i EEDF AB till 110 TEUR. Samtliga omklassificeringar i tabellen ovan avser innehavet i EEDF AB.

[2] Ägarandel
Avser ägarandelen vid räkenskapsårets slut, antingen som andel av eget kapital för vissa fonder eller av aktiekapitalet för återstående innehav. Siffran motsvarar även rösträtten i innehavet.

[3] Innehav utan bestämmande inflytande
East Capital Explorer-koncernen kontrollerar en majoritet av rösterna eller eget kapital, men saknar möjligheten att styra den finansiella och operativa verksamheten i syfte att erhålla ekonomisk fördel. Dessa innehav konsolideras inte, utan värderas till verkligt värde över årets resultat.

Samtliga fonder utan bestämmande inflytande förvaltas av East Capital, där kapitalet tillhandahållits olika investerare, varav East Capital Explorer Investments AB är en. Förvaltaren, East Capital, är specialist på Östeuropa och Östasiatiska tillväxt- och frontiermarknader. East Capital baserar sin investeringsstrategi på ingående kunskap om marknaden, djupgående analyser och täta företagsbesök av sina investeringsteam. Fonderna omvärderas löpande enligt de värderingsprinciper som framgår redovisningsprinciperna på sidan 67-72. För risker etc., se not 23.

[4] Omstrukturerade fonder
Efter räkenskapsårets slut omstrukturerades fyra av East Capitals Bering fonder och samtliga tillgångar i fonderna flyttades över till två nya fonder; East Capital Deep Value Fund och East Capital New Markets Fund. De ackumulerade värdeförändringar som var hänförliga till de gamla fonderna realiserades per 1 januari 2014 och verkligt värde på de gamla fonderna per 31 december 2013 kommer att utgöra anskaffningsvärdet för de nya fonderna efter avdrag för transaktionskostnader om 0,2 MEUR.

[5] Intressebolag
Två av East Capital Explorer Investments AB:s direktinvesteringar avser aktier i intressebolag; Melon Fashion Group (MFG) och Trev-2 Group. Dessa innehav värderas till verkligt värde över årets resultat. Finansiell information om innehaven presenteras nedan:

Summerad finansiell information, intressebolag	MFG* MRUB	Trev-2 Group** MEUR
Kortfristiga fordringar	2 369	22
Långfristiga fordringar	790	25
Omsättning	6 302	103
Totalresultat	333	4

* Avser 9 månaders oreviderade resultat upprättade i enlighet med IFRS. East Capital Explorer koncernen har under 2013 erhållit 3,9 MEUR i utdelning från MFG
** Siffrorna avseende Trev-2 Group avser 12 månaders oreviderade resultat enligt estniska redovisningsregler. De estniska redovisningsregler som tillämpas av Trev-2 Group stämmer i allt väsentligt med IFRS

Innehav 2013	Land	Antal aktier/ andelar	Anskaffnings-värde	Ackumulerad värdeförändring	Redovisat värde	Ägarandel [2]
East Capital Bering Russia Fund [3, 4]	Ryssland	1 660 805	43 590	-20 637	22 953	59%
East Capital Bering Ukraine Fund Class A [4]	Ukraina	738 641	11 039	-7 645	3 394	25%
East Capital Bering Ukraine Fund Class R	Ukraina	585 187	11 783	-9 275	2 508	12%
East Capital Bering Central Asia Fund [3, 4]	Central Asien	5 933 960	29 478	-6 506	22 971	67%
East Capital Bering Balkan Fund [3, 4]	Balkan	7 795 714	54 938	-13 835	41 103	73%
East Capital Special Opportunities Fund [3]	Ryssland	1 461 386	10 402	4 750	15 153	83%
East Capital Russia Domestic Growth Fund [3]	Ryssland	40 000	40 000	2 318	42 318	95%
East Capital Special Opportunities Fund II [3]	Östeuropa	3 503 500	35 000	-17 180	17 820	57%
East Capital Baltic Property Fund II [3]	Baltikum	170 688	17 671	3 000	20 670	65%
MFG (OAO Melon Fashion Group)[5]	Ryssland	11 545	28 873	41 597	70 471	36%
Trev2-Group[5]	Estland	21 405 953	7 151	2 695	9 847	40%
Komercijalna Banka Skopje	Makedonien	227 907	13 027	-6 418	6 609	10%
Summa			**302 952**	**-27 134**	**275 818**	

East Capital Explorer har åtagit sig att investera totalt 20 MEUR i East Capital Baltic Property Fund II. Under föregående räkenskapsår utnyttjade fonden 17 MEUR av åtagandet och under 2013 har 0,7 MEUR utbetalats till fonden. Återstående investeringsåtagande uppgår till 2,3 MEUR.

Innehav 2012 Omräknat	Land	Antal aktier/ andelar	Anskaffnings-värde	Ackumulerad värdeförändring	Redovisat värde	Ägarandel[2]
East Capital Bering Russia Fund	Ryssland	1 660 805	43 590	-15 786	27 804	46%
East Capital Bering Ukraine Fund Class A	Ukraina	738 641	11 039	-7 146	3 893	37%
East Capital Bering Ukraine Fund Class R	Ukraina	912 395	18 372	-13 143	5 228	11%
East Capital Bering Central Asia Fund [3]	Central Asien	5 933 960	29 478	-10 938	18 540	56%
East Capital Bering New Europe Fund [3]	Central Europa & Baltikum	2 461 010	14 972	-1 825	13 147	93%
East Capital Bering Balkan Fund [3]	Balkan	7 795 714	54 938	-16 030	38 908	66%
East Capital Special Opportunities Fund [3]	Ryssland	2 525 060	18 046	3 478	21 524	83%
East Capital Power Utilities Fund [3]	Ryssland	40 095	20 048	-8 687	11 360	73%
East Capital (Lux) Eastern European Fund	Östeuropa	61 943	6 194	-1 781	4 413	4%
East Capital Russia Domestic Growth Fund [3]	Ryssland	15 000	15 000	-522	14 478	99%
East Capital Special Opportunities Fund II [3]	Ryssland	3 500 000	35 000	-15 715	19 285	56%
East Capital Baltic Property Fund II [3]	Baltikum	163 898	16 931	500	17 431	91%
MFG (OAO Melon Fashion Group)	Ryssland	11 545	28 873	15 321	44 194	36%
EEDF AG	Ryssland	2 500	1 144	144	1 288	25%
Trev-2 Group	Estland	18 064 014	5 614	1 792	7 406	34%
Komercijalna Banka Skopje	Makedonien	227 907	13 027	-4 330	8 697	10%
Summa			**332 266**	**-74 668**	**257 599**	

Not 14 Varulager

Koncernen TEUR	31 dec 2013	31 dec 2012
Varor som köpts in för försäljning och kundutrustning	1 709	-
Material	457	-
Förutbetalningar avseende varulager	257	-
Summa	**2 423**	-

Under räkenskapsåret har nedskrivningar skett av varulager till ett värde om 50 TEUR (-). Alla varor i lager är hänförliga till verksamheten i Starman.

Not 15 Kortfristiga fordringar

Koncernen TEUR	31 dec 2013	31 dec 2012 Omräknat
Kundfordringar	711	-
Övriga kortfristiga fordringar	336	32
Summa	**1 047**	**32**

Not 16 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

TEUR	Koncernen		Moderbolaget	
	31 dec 2013	Omräknat 31 dec 2012	31 dec 2013	31 dec 2012
Förutbetald ränta	21	46	21	23
Upplupen intäkt	1 128	-	-	-
Förutbetalda kostnader	203	34	-	-
Summa	**1 352**	**80**	**21**	**23**

Not 17 Eget kapital

Utestående antal aktier, tusental	2013	2012
Utestående vid årets början	33 025	33 770
Återköp, 2012	-	-746
Inlösen och återköp registrerat i januari 2013	-1 600	-
Utgående vid årets slut	**31 424**	**33 025**

Eget kapital i koncernen

Övrigt tillskjutet kapital
Avser eget kapital som tillskjutits av ägarna. Häri ingår överkursbelopp som betalts i samband med nyemissioner.

Övriga reserver - derivatinstrument
Reserven avseende derivatinstrument inkluderar den effektiva delen av ackumulerade värdeförändringar hänförliga till förändringar i verkligt värde på de derivatinstrument som upptagits för att säkra mot ränterisken i Starman, (se not 19).

Balanserat resultat inklusive årets resultat
I balanserat resultat inklusive årets resultat ingår resultatet som intjänats i moderbolaget och dess dotterbolag.

Fritt eget kapital i moderbolaget

Överkursfond
När nya aktier emitteras till överkurs, det vill säga att köparen betalar mer än aktiernas kvotvärde, skall ett belopp motsvarande det erhållna beloppet utöver kvotvärdet föras till överkursfonden.

Balanserat resultat
Balanserat resultat utgörs av föregående års fria kapital efter eventuella reservavsättningar och efter att en eventuell vinstutdelning lämnats. Tidigare avsättningar till reservfond, exklusive överförda överkursfonder, ingår i denna eget kapital post.

Kapitalhantering
Kapitalet definieras som totalt kapital exklusive innehav utan bestämmande inflytande och uppgick den 31 december 2013 till 311 MEUR (301 MEUR). 301 MEUR (258 MEUR) var investerat i aktiefonder, direktinvesteringar och kortfristiga placeringar.

Målsättningen är att erbjuda en långsiktig värdeökning av substansvärdet. Risken för kortfristiga fluktuationer i värdeökningen bedöms vara hög på grund av den höga risk som marknaderna där bolaget investerar, är behäftad med. Ökningen av substansvärdet för året 1 januari - 31 december 2013 uppgick till 3,4 procent (2,4 procent).

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

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

Vid räkenskapsåret slut fanns räntebärande lån om 76,8 MEUR (-) i Rapport över finansiell ställning som korta- och långa räntebärande lån, samtliga hänförliga till verksamheten i Starman. Starman innehar även räntederivat. Mer information om dessa lån och derivatinstrument återfinns i not 18 och 19.

Not 18 Lån och skulder

TEUR	Koncernen	
	2013	2012
Långfristiga räntebärande skulder		
Räntebärande inteckningslån från banker	44 962	-
Räntebärande lån från ägare utan bestämmande inflytande	23 650	-
Finansiell leasing skuld	21	-
Summa	**68 634**	**-**
Kortfristiga räntebärande skulder		
Räntebärande inteckningslån från banker	8 136	-
Räntebärande lån från ägare utan bestämmande inflytande	-	-
Finansiell leasing skuld	67	-
Summa	**8 203**	**-**

Villkor och amorteringsplan:

Amorteringsplan för räntebärande skulder (exklusive framtida räntekapitalisering):

TEUR	31 dec 2013
Inom sex månader	4 126
7-12 månader	4 078
1-2 år	8 167
2-3 år	8 180
3-4 år	8 191
4-5 år	20 445
5 år och senare	23 650
Summa	**76 837**

TEUR	31 dec 2013			
Villkor för räntebärande skulder (exklusive framtida räntekapitalisering):	Nominell räntesats [1]	Förfalloår	Bokfört värde	Verkligt värde
Inteckningslån	3,2%	2013-2018	53 099	53 099
Lån från ägare utan bestämmande inflytande	5,6%	2020	23 650	23 650
Finansiell leasing skuld	2,1%	2014	88	88
Summa			**76 837**	**76 837**

[1] Vägd räntesats vid årets slut eftersom rörlig ränta avses.

Samtliga lån är hänförliga till finansiering av Starmans verksamhet. Samtliga lån är denominerade i euro.

Starmankoncernen erhöll under 2013 en kreditfacilitet om 60,0 MEUR. Utnyttjad kreditfacilitiet vid årets slut uppgick till 57,0 MEUR. Den outnyttjade kreditfaciliteten har rörlig ränta och löper ut i december 2014.

I syfte att säkra ränterisken i banklånen, har Starman ingått räntederivatavtal med bunden ränta hänförligt till 50 procent av utestående banklån i enlighet med aktuella lånevillkor. Se not 23.

Banklånen har villkor som reglerar hur stor skulden får vara i relation till Ebitda i Starman. Relationen banklån/Ebitda får inte överstiga 4,5 fram till december 2014, får ej överstiga 3,5 mellan januari- september 2015 samt får ej överstiga 3,0 från och med oktober 2015 fram till lånens förfall. Relationen mellan Ebitda/utestående låneskuld inklusive upplupen ränta måste överstiga 1,25 fram till december 2014 och 1,4 från januari 2015 fram till lånens förfall. Per 31 december 2013 uppfyllde Starman samtliga villkor som banken ställt ut för lånen.
Lös egendom till ett värde om 50 MEUR i Starman utgör säkerhet för inteckningslånen hos AS SEB Pank (se även not 10). Dessutom har bolagets varumärken samt övriga immateriella tillgångar lämnats som pant till AS SEB Pank för ett värde om 13 MEUR respektive 1 MEUR (se även not 11).

Starman finansierar sina investeringar i nätverk, maskiner och inventarier genom finansiell leasing. Vid årsskiftet hade bolaget utestående finansiella leasingskulder på 0,1 MEUR. Samtliga finansiella leasingavtal förfaller under 2014.

Not 19 Derivatinstrument

TEUR	Koncernen	
	31 dec 2013	31 dec 2012
Ränteswappar för kassaflödessäkring av långfristiga skulder	277	-
Ränteswappar för kassaflödessäkring av kortfristiga skulder	2	-
Summa	**279**	-
Värdeförändringar över totalresultatet	2013	2012
Ingående balans 1 januari	-	-
Verkligt värdeförändring över årets totalresultat	-277	-
Utgående balans 31 december	**-277**	-

Från och med 28 juni 2013 har Starman ingått avtal med externa banker för att säkra 50 procent av ränterisken i utestående banklån.

Derivatinstrumentet garanterar en räntenivå på maximalt 2,7 procent kopplat till 1 månads EURIBOR. Derivaten har bundits till en ränta mellan 0,39 procent och 1,70 procent och de förfaller inom fem år.

Verkligt värde på derivatinstrumenten har beräknats av utgivande bank.
100 procent av ränteswapparna har bedömts vara effektiv och värdeförändringarna redovisas över övrigt totalresultat.

Not 20 Övriga skulder

TEUR	Koncernen		Moderbolaget	
	31 dec 2013	31 dec 2012 Omräknat	31 dec 2013	31 dec 2012
Leverantörskulder	1 274	37	6	34
Övriga skulder	897	150	102	163
Summa	**2 171**	**188**	**108**	**198**

Not 21 Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter

TEUR	Koncernen		Moderbolaget	
	31 dec 2013	31 dec 2012 Omräknat	31 dec 2013	31 dec 2012
Semesterreserv	50	27	50	27
Förvaltningsavgift KBS, Trev-2, EE DF AG	106	116	-	-
Resultatbaserade avgifter MFG, Trev-2	11 074	4 185	-	-
Övriga upplupna kostnader	1 407	312	246	305
Summa	**12 637**	**4 641**	**296**	**332**

Not 22 Finansiella tillgångar och skulder

Koncernen 2013 TEUR	Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via årets resultat	Kund- och lånefordringar	Finansiella skulder	Summa redovisat värde	Verkligt värde
Aktier och andelar i investeringsverksamheten	275 818	-		275 818	275 818
Kundfordringar, not 15	-	711		711	711
Övriga fordringar, not 15	-	336		336	336
Upplupen ränta, not 16	-	21		21	21
Kortfristiga placeringar	112	-		112	112
Likvida medel	-	21 504		21 504	21 504
Summa	**275 930**	**22 572**		**298 501**	**298 501**
Långfristiga räntebärande skulder			68 634	68 634	68 634
Kortfristiga räntebärande skulder			8 203	8 203	8 203
Övriga finansiella skulder			2 171	2 171	2 171
Derivatinstrument			279	279	279
Upplupna kostnader, not 21, förvaltnings- och resultatbaserade avgifter			11 180	11 180	11 180
Summa			**90 467**	**90 467**	**90 467**

Koncernen 2012 Omräknat TEUR	Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via årets resultat	Kund- och lånefordringar	Finansiella skulder	Summa redovisat värde	Verkligt värde
Aktier och andelar i investeringsverksamheten	257 599	-		257 599	257 599
Övriga fordringar, not 15	-	32		32	32
Upplupen ränta, not 16	-	46		46	46
Likvida medel	-	46 497		46 497	46 497
Summa	**257 599**	**46 575**		**304 173**	**304 173**
Övriga finansiella skulder			188	188	188
Upplupna kostnader			4 302	4 302	4 302
Summa			**4 489**	**4 489**	**4 489**

Moderbolaget	2013				2012			
TEUR	Kund- och låne-fordringar	Övriga finansiella fordringar/ skulder	Summa redovisat värde	Verkligt värde	Kund- och låne-fordringar	Övriga finansiella fordringar/ skulder	Summa redovisat värde	Verkligt värde
Lån till dotterbolag	29 315	-	29 315	29 315	29 315	-	29 315	29 315
Övriga kortfristiga skulder	1	-	1	1	30	-	30	30
Summa	**29 316**	**-**	**29 316**	**29 316**	**29 345**	**-**	**29 345**	**29 345**
Övriga finansiella skulder		108	108	108		198	198	198
Summa		**108**	**108**	**108**		**198**	**198**	**198**

Beräkning av verkligt värde

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

Finansiella instrument som värderas till verkligt värde via årets resultat
För en beskrivning av de metoder som tillämpas vid värdering av finansiella instrument som värderas till verkligt värde via årets resultat, se Not 1 på sid 67-72.

Verkligt värde på räntebärande skulder har beräknats utifrån framtida kassaflöden av kapitalbelopp och ränta diskonterade till marknadsräntan vid utgången av rapportperioden. Då de flesta av de räntebärande skulderna löper med rörlig ränta, bedöms det verkliga värdet på balansdagen motsvara redovisade värden. Verkligt värde för ränteswappar baseras på värderingar utförda av tredje part.

Finansiella instrument som inte värderas till verkligt värde över årets resultat
För kundfordringar och leverantörskulder anses det redovisade värdet återspegla verkligt värde eftersom den återstående löptiden i allmänhet är kort.

Värdering till verkligt värde

Koncernen tillämpar IFRS 13 för uppskattningar av verkligt värde och IFRS 7 för upplysningsändamål. Dessa kräver att koncernen klassificerar värderingarna till verkligt värde enligt en hierarki som återspeglar betydelsen av de data som använts för att göra värderingarna. Hierarkin har följande nivåer:

- Nivå 1: Noterade priser (ojusterade) på aktiva marknader för identiska tillgångar eller skulder.
- Nivå 2: Andra indata än de noterade priser som ingår i nivå 1, som är observerbara för tillgången eller skulden antingen direkt (dvs. som priser) eller indirekt (dvs. härledda från priser).
- Nivå 3: Indata för tillgången eller skulden i fråga, som inte bygger på observerbara marknadsdata (dvs. icke observerbar indata)

Den nivå i hierarkin för verkliga värden där värderingen till verkligt värde kategoriseras skall bestämmas med grund i den lägsta nivå indata som är signifikant för värderingen till verkligt värde i sin helhet. I detta syfte görs bedömningen av indatas signifikans med beaktande av värderingen till verkligt värde i sin helhet. Om det i en värdering till verkligt värde används observerbara indata som kräver betydande justering som har sin grund i icke observerbara data, är detta en värdering på nivå 3. Bedömningen av signifikansen för särskilda indata i värderingen till verkligt värde i sin helhet kräver beaktande av de faktor som särskilt gäller tillgången eller skulden. En beskrivning av hur verkligt värde bestäms återfinns i not 1, Redovisningsprinciper på sidorna 67-72.

Att fastställa vad ”observerbar” innebär kräver betydande omdöme. Koncernen anser att data som kan observeras är marknadsdata som lätt kan erhållas, som sprids eller uppdateras regelbundet, som är tillförlitliga och kontrollerbara, som inte har äganderättsbegränsningar och som tillhandahålls från källor som till tar aktiv del av den relevanta marknaden. Innehav i fonder hänförs till den nivå dit den största delen av de underliggande innehaven i respektive fond hänförs.

Verkligt värde hierarki för finansiella tillgångar (TEUR)

2013 Aktier och andelar i investeringsverksamheten som vid förvärvet klassificerats till verkligt värde via årets resultat	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Summa
- Innehav i fonder	165 713	-	23 179	188 892
- Direktinvesteringar	6 609	-	80 317	86 926
- Kortfristiga placeringar	-	-	112	112
Summa tillgångar värderade till verkligt värde	**172 322**	**-**	**103 608**	**275 930**

2012 Omräknat Aktier och andelar i investeringsverksamheten som vid förvärvet klassificerats till verkligt värde via årets resultat	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Summa
- Innehav i fonder	173 353	-	22 659	196 012
- Direktinvesteringar	8 697	-	52 890	61 587
- Kortfristiga placeringar	-	-	-	-
Summa tillgångar värderade till verkligt värde	**182 050**	**-**	**75 549**	**257 599**

De innehav vars värderingar baseras på noterade marknadspriser på aktiva marknader och därför hänförs till nivå 1, innefattar publika, noterade innehav i fonder och direktinvesteringar.

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

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

Följande tabell visar rörelserna för innehav i nivå 3 för år 2013 fördelat på klass av finansiellt instrument:

2013 TEUR	Innehav i fonder	Direkt-investeringar	Kortfristiga placeringar	Summa
1 januari 2013	**22 659**	**52 890**	**-**	**75 549**
Förvärv/ökningar	740	1 537	-	2 277
Omklassificeringar	-	-1 289	1 289	-
Avyttringar/minskningar	-1 698	-	-621	-2 319
- Resultat från värdering av finansiella tillgångar via årets resultat	1 478	27 180	-557	28 101
Utgående balans 31 december 2013	**23 179**	**80 318**	112	**103 608**

2012 Omräknat, TEUR	Innehav i fonder	Direkt-investeringar	Kortfristiga placeringar	Summa
31 december 2011	**15 565**	**24 799**	**-**	**40 363**
Effekt av ändrade redovisningsprinciper	-10 037	-	-	-10 037
1 januari 2012	**5 528**	**24 799**	**-**	**30 326**
Förvärv/ökningar	16 931	14 691	-	31 622
Avyttringar/minskningar	-	-11 322	-	-11 322
- Resultat från värdering av finansiella tillgångar via årets resultat	200	24 722	-	24 922
Utgående balans 31 december 20121	**22 659**	**52 890**	-	**75 549**

Det har inte skett några förflyttningar till eller från nivå 3 under räkenskapsåret.

Not 23 Finansiella risker och riskhantering

Koncernen är genom sin verksamhet exponerad för olika slag av risker. De främsta riskerna som har identifierats är finansiella risker, operativa risker och affärsrisker.

Det övergripande ansvaret för att fastställa och ha tillsyn över koncernens ramverk för riskhantering åvilar styrelsen. Koncernens revisionsutskott har tillsyn över hur ledningen övervakar att koncernens olika policyer följs. Utskottet biträds vid tillsynen av den interna revisionen, som regelbundet granskar bolagets rutiner och rapporterar till utskottet.

Finansiella risker

Koncernen har exponering mot följande risker som uppstår genom användningen av finansiella instrument: marknadsrisk (inklusive aktieprisrisk, valutarisk och ränterisk), likviditetsrisk samt kreditrisk. Med "finansiella risker" avses fluktuationer i ett företags resultat, kassaflöde och i värdena på företagets innehav av finansiella instrument som en följd av dessa risker. Koncernens finanspolicy för hantering av finansiella risker har utformats av styrelsen och bildar ett ramverk av riktlinjer och regler i form av riskmandat och gränser för finansverksamheten. Styrelsen följer kontinuerligt upp att finanspolicyn efterlevs.

Ansvaret för och hanteringen av koncernens finansiella transaktioner och risker har centraliserats till verkställande direktören och moderbolagets ekonomi- och redovisningsavdelning. Detta innefattar ansvaret för kapitalanskaffning, hanteringen av likvida medel, hanteringen av finansiella risker, kassaförvaltningen och relationer med banker. Styrelsen beslutar om investeringspolicy och marknadsupplåning samt godkänner bolagets finansiella strategi. Styrelsen beslutar också efter rekommendation från verkställande direktören om bolagets långsiktiga finansiella strategi.

Styrelsen säkerställer att den investeringspolicy som förvaltaren baserar sitt investeringsarbete på stämmer överens med koncernens mål, fattar de viktigaste investeringsbesluten samt övervakar förvaltarens arbete. Styrelsen kontrollerar även att investeringsarbetet ligger inom ramen för investeringspolicyn och förvaltningsavtalet, som beskriver villkoren för investeringsarbetet. Investeringspolicyn föreskriver vilka tillgångsslag, investeringsmodeller och huvudsakliga geografiska områden som investeringar får göras i och fastställer vissa begränsningar i syfte att uppnå tillräcklig diversifiering och en lämplig risknivå. Styrelsen kan besluta att ändra eller avvika från investeringspolicyn när den finner detta lämpligt.

(a) Marknadsrisker

Marknadsrisk är risken att förändringar i marknadspriser på aktiekurser, valutakurser och räntenivåer påverkar koncernens intäkter eller värderingen av dess innehav i finansiella instrument. East Capital Explorer AB är främst exponerat mot förändringar i aktiekurser och valutor.

Koncernens exponering för marknadsrisk är generellt sett förhöjd till följd av de marknader där investeringarna är lokaliserade. Koncernen investerar i noterade och onoterade företag, antingen via East Capitals aktiefonder eller genom direktinvesteringar, i båda fallen i företag baserade i Ryssland och andra länder inom OSS, Balkan, Baltikum, Centralasien och centrala Östeuropa. Investeringar i företag som är baserade på dessa tillväxtmarknader innebär att särskilda överväganden måste göras och medför andra risker, såsom politisk risk, än de som brukar förekomma vid investeringar i företag i andra delar av Europa.

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

- Bransch
- Geografi
- Finansiella instrument
- Säkring

Tabellen "Känslighet för marknadsrisker" på nästa sida sammanfattar effekterna på koncernens totalresultat av de viktigaste marknadsriskerna.

(i) Aktieprisrisk

Aktieprisrisk är den mest centrala risken i East Capital Explorers verksamhet, som består i att investera i olika typer av aktier och aktierelaterade instrument på tillväxtmarknader. Koncernens policy är att hantera aktieprisrisken genom diversifiering och urval av investeringar inom specifika gränser som satts av styrelsen. Mer information om koncernens specifika investeringsgränser finns i stycket (d) Koncentrationsrisk nedan. De faktorer som främst påverkar aktieprisrisken är att investeringarna huvudsakligen görs på tillväxtmarknader och i branscherna energi, finans, konsumentvaror och fastigheter.

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

Den 31 december 2013 uppgick det totala verkliga värdet av East Capital Explorer AB:s investeringar som var exponerade mot aktieprisrisk till 276 MEUR (258 MEUR) enligt specifikationen i tabellen nedan.

I de fall då aktieinvesteringar noteras i andra valutor än euro kommer ett pris som noteras i den främmande valutan och sedan omräknas till euro även att fluktuera på grund av ändringar i valutakurserna. Hur denna del av prisrisken hanteras och mäts beskrivs i avsnittet (ii) Valutarisk nedan.

(ii) Valutarisk

Valutarisk uppstår när värdet av framtida transaktioner samt redovisade monetära till-

Den 31 december 2013 uppgick verkligt värde av koncernens investeringar som var exponerade för aktieprisrisk till följande:

	Verkligt värde 31 december 2013	Verkligt värde 31 december 2012 Omräknat
Aktier och andelar i investeringsverksamheten som vid förvärvet klassificerats till verkligt värde via årets resultat		
- Innehav i fonder	188 892	196 012
- Direktinvesteringar	86 926	61 587
- Kortfristiga placeringar	112	-
Summa portföljen	**275 930**	**257 599**

gångar och skulder i andra valutor fluktuerar på grund av ändringar i valutakurser. Koncernen arbetar internationellt och äger både monetära (placeringar av överskottsmedel som ingår i likvida medel) och icke-monetära (investeringar i aktier och andelar) finansiella tillgångar som är noterade i andra valutor än euro, vilken är koncernens funktionella valuta.

Koncernens exponering för valutarisk uppstår främst genom dess icke-monetära tillgångar, det vill säga dess direkta och indirekta innehav i företag som hör hemma och är verksamma i länder utanför euroområdet. Ofta använder de olika investeringsinstrumenten, till exempel aktiefonderna, US-dollar som rapportvaluta, medan de underliggande investeringarna fortfarande är exponerade mot den lokala valutan i den region där företagen i fråga har sin huvudsakliga verksamhet. Denna exponering, som är hänförlig till icke-monetära tillgångar, betraktas som en del av aktieprisrisken, inte valutarisken, och koncernens allmänna policy är att inte säkra exponeringen. Koncernen kan emellertid besluta att avvika från policyn om det ur ett investeringsperspektiv skulle ses som fördelaktigt.

Koncernen är också exponerad mot valutarisk i sina monetära tillgångar, dvs. de likvida medlen och de kortfristiga placeringarna. För att minska valutarisken placeras likvida medel huvudsakligen i euro.

Koncernens rörelsekostnader utgörs främst av kostnader i svenska kronor (SEK) och koncernen betalar sin utdelning i SEK. I framtiden kan koncernen komma att besluta om att säkra dessa transaktioner. Transaktioner till dagskurs och terminskurs samt optioner kan användas som delar i valutasäkringsstrategin. Säkringstransaktioner medför kostnader och kan leda till förluster.

Tabellen "Koncentration av tillgångar i främmande valuta" nedan är en analys av de av koncernens monetära och icke-monetära tillgångar som har en annan valuta än euro.

Koncernens resultat innehåller kursdifferenser på 0,3 MEUR (0,3 MEUR) i finansnettot. Dessa har uppstått genom kursvinster och/eller -förluster på likvida medel och på kortsiktiga lån.

Känslighetsanalysen nedan sammanfattar känsligheten för kursförändringar hos koncernens monetära och icke-monetära tillgångar och skulder den 31 december 2013. Analysen baseras på antagandet att relevanta valutakurser stiger/faller med 5 procent mot euron och att inga andra faktorer ändras. Detta utgör ledningens bästa uppskattning av en rimligt möjlig förändring i valutakurserna med hänsyn tagen till historiska fluktuationer i dessa kurser.

(iii) Ränterisk

East Capital Explorer koncernen är exponerat mot ränterisk när överskottslikviditeten placeras kortfristigt i avvaktan på att tas i anspråk för långfristiga portföljinvesteringar samt i fråga om långfristiga lån som är hänförliga till det förvärvade Starman. Ändringar i räntelä-get kan påverka avkastningen på koncernens likvida medel och kortfristiga placeringar. Ändringar i ränteläget kan bland annat även påverka: (i) kostnaden för och tillgången till lånefinansiering och därigenom koncernens möjligheter att uppnå attraktiv avkastning på sina investeringar och (ii) möjligheterna att få lånefinansiering för företag med hög skuldsättning i vilka koncernen har investerat antingen genom en fond eller som en direkt-investering.

Målet är att begränsa ränterisken och samtidigt få största möjliga avkastning på likvida medel. Enligt koncernens policy är det tillåtet att göra säkringstransaktioner för att täcka de ränterisker som uppstår när likviditet placeras. Förnyade bedömningar i syfte att fastställa vad som kan ses som neutral riskposition ur ränteriskperspektiv ska göras regelbundet.

Största delen av bankfinansieringen i Starman är kopplad till en månads Euribor. För att säkra bolaget mot fluktuationer i Euribor säkrar Starman cirka 50 procent av ränterisken hänförlig till sina banklån till en fastställd ränta enligt amorteringsplanen. Per den 31 december uppgick de lån som har kopplats till Euribor till 53,1 MEUR varav 26,7 MEUR säkras med räntederivat. Lån som hänförs till ägare utan bestämmande inflytande är kopplade till räntan på fem- till tioåriga lån enligt statistik från Bank of Estonia, plus en riskpremie på 2,5 procent. Detta är rörlig ränta som revideras två gånger om året. Räntan betalas inte utan kapitaliseras in i lånet. Låneskulden är underställd banklån som är tagna av Starman och kan inte betalas tillbaka förrän skulderna till banken är betalda. Per den 31 december 2013 uppgick lån från ägare utan bestämmande inflytande till 23,7 MEUR.

Tabellen "Känslighet för marknadsrisker" nedan summerar koncernens räntekänslighet per den 31 december 2013.

Koncentration av tillgångar i främmande valutor (TEUR)

31 december	EUR	USD	SEK	Summa
Monetära tillgångar, 31 december 2013	18 933	2 458	113	21 504
Monetära tillgångar, 31 december 2012, Omräknat	31 006	49	15 442	46 497

31 december	EUR	USD	RUB	MKD	Summa
Icke -monetära tillgångar, 31 december 2013	90 656	108 083	70 583	6 609	275 930
icke-monetära tillgångar, 31 december 2012, Omräknat	74 373	129 045	45 483	8 697	257 599

Känslighetsanalys för marknadsrisker (TEUR)

	31 dec 2013		31 dec 2012 Omräknat	
Riskfaktorer	Förändring	Påverkan på periodens totalresultat	Förändring	Påverkan på periodens totalresultat
Växelkurs EUR/RUB	+/- 5%	3 529	+/- 5%	2 274
Växelkurs EUR/USD	+/- 5%	5 527	+/- 5%	6 455
Ränta (tillgångar)	+/- 1 procentenheter	2	+/- 2 procentenheter	19
Ränta (skulder)	+/- 1 procentenheter	376	+/- 2 procentenheter	-
Aktiepris	+/- 10%	27 642	+/- 10%	25 760
Värde på nivå 3 innehav	+/- 10%	10 361	+/- 10%	7 555

(b) Likviditetsrisk och finansieringsrisk
Likviditetsrisk är risken att koncernen inte kan avyttra finansiella investeringar utan betydande extra kostnader och risken för att företaget inte har likvida medel för att fullgöra åtaganden avseende finansiella skulder som regleras genom överföring av kassamedel eller annan finansiell tillgång. Koncernens verksamhet ska på både kort och lång sikt huvudsakligen finansieras med tillgängliga likvida medel och koncernens egna vinster. Vid investeringar beaktas alltid likviditetsrisken. Koncernens investeringar i illikvida marknader innebär att en likviditetsrisk föreligger vad gäller möjligheten att snabbt avyttra innehav, men detta är kalkylerat och uppvägs av den bedömda avkastningspotentialen. Risken för betalningsinställelse bedöms som låg eftersom koncernen har hög soliditet. Koncernens finanspolicy föreskriver att likviditetsrisken ska minimeras genom en fortgående utvärdering av portföljens exponering mot investeringar på illikvida marknader med hänsyn tagen till likviditetsrisken.

Koncernens finansiella skulder från investeringsverksamheten utgörs främst av upplupna förvaltnings- och resultatbaserade avgifter. Det finns även finansiella skulder i Starmans verksamhet, bestående av banklån, ränteskulder, derivat, leverantörsskulder och andra skulder. Dessutom finns det lån från ägare utan bestämmande inflytande (aktieägarlån) på 23,7 MEUR per den 31 december 2013. Räntan på aktieägarlånen förfaller inte till betalning utan kapitaliseras i stället. Aktieägarlånen är underställda Starmans banklån och kan inte betalas tillbaka förrän banklånen är betalda. Återbetalning av kapitalskulden och räntan på aktieägarlånen förväntas inte ske förrän banklånen har återbetalats till fullo. Mer information om de finansiella skulderna finns i noterna 18, 19 och 20.

Koncernens policy innebär att förvaltaren regelbundet bevakar koncernens likviditetsposition. Styrelsen går igenom den varje kvartal.

Finansieringsrisk är risken att kostnaderna för att ta upp nya lån ökar och möjligheten att ta upp nya lån begränsas, samtidigt som sådana behövs för refinansiering. Normalt ska koncernen inte ta upp lån eller ställa säkerhet. Finansfunktionen arbetar aktivt för att säkerställa tillgång till kapital och skapa flexibilitet för att koncernen ska kunna ta vara på nya investeringsmöjligheter.

(c) Kreditrisk
Koncernen är exponerad för kreditrisk, det vill säga risken att en part i ett finansiellt instrument inte kan fullgöra en skyldighet och därigenom förorsakar East Capital Explorer AB en finansiell förlust.

Exponeringen mot kreditrisk uppkommer huvudsakligen genom investering av överskottslikviditet i räntebärande värdepapper som redovisas som likvida medel och genom investeringar i obligationer, men även genom lån till företag i aktieportföljen. Kreditrisk kan även uppkomma till följd av derivatinstrument med positiva verkliga värden. I finanspolicyn finns regler om motpartsrisk som syftar till att minimera kreditrisken. Enligt finanspolicyn begränsas kreditrisken genom att bara tillåta krediter till motparter som fått en kreditvärdering av ett välkänt kreditvärderingsinstitut och då med en kreditvärdering på lägst nivåerna A (Standard & Poor's), A (Fitch) respektive A1 (Moody's Rating). Inlåning kan göras i EUR med löptid upp till 12 månader. Inlåning i en enskild bank får inte överstiga 15 procent av East Capital Explorers totala substansvärde.

Obligationsportföljen, som sköttes av East Capital, etablerades för att skapa högre avkastning på kortfristiga placeringar. Mandatet reglerades genom separata investeringsriktlinjer som hade antagits av styrelsen. Dessa riktlinjer tillät koncernen att ta högre kreditrisk för att skapa högre avkastning. Obligationsportföljen avvecklades 2012.

I enlighet med koncernens policy övervakar förvaltaren regelbundet koncernens kreditrisksituation. Styrelsen reviderar kreditriskerna kvartalsvis.

(d) Koncentrationsrisk
Koncentrationsrisk hänför sig till enskilda innehav eller investeringsområden som utgör en betydande del av den totala investeringsportföljen. Koncernens investeringspolicy innebär att ingen investering i någon enskild East Capital-fond får motsvara mer än 40 procent av koncernens substansvärde när investeringen görs, att ingen enskild direktinvestering får motsvara mer än 15 procent av koncernens substansvärde när investeringen görs och att den totala direktinvesteringen i fastigheter inte får motsvara mer än 30 procent av koncernens substansvärde. Vid utgången av 2013 hade den enskilt största investeringen i ett företag ett värde på 70,5 MEUR (44,2 MEUR), vilket motsvarade 22,7 procent (14,7 procent) av substansvärdet. Värdet på de tio största företagsinnehaven (där innehaven i underliggande fonder lagts samman) uppgick till 166,4 MEUR (113,3 MEUR) eller 53,6 procent (37,7 procent) av substansvärdet vid årets slut. Härutöver innehåller koncernens investeringspolicy endast begränsade krav på diversifiering i portföljen. Styrelsen kan också avvika från eller ändra investeringspolicyn. Koncernens investeringspolicy begränsar inte heller vilka fonder koncernen får investera i till exempel beträffande storlek på fonden, om fonden är närstående till East Capital, geografiskt fokus eller annan diversifiering, hur fonden gör investeringar eller branschfokus. Vid utgången av 2013 hade 49 procent (46 procent) av den investerade portföljen geografisk exponering mot Ryssland, följt av Estland, Rumänien, Kazakstan, Slovenien och Serbien med 16, 9, 5, 4 respektive 4 procent. Sett till branschfördelningen var 40 procent av investeringsportföljen exponerad mot sällanköpsvaror följt av finans med 31 procent, industri 7 procent, telekom 5 procent och stapelvaror 5 procent. Om portföljen skulle koncentreras till få innehav kan ett dåligt utfall för bara ett enda av dessa innehav påverka hela koncernen negativt.

TEUR Analys av odiskonterade finansiella skulder (kapital och framtida räntebetalningar) utifrån betalningsvillkor	Redovisat värde	< 6 månader	7-12 månader	1-2 år	2-3 år	3-4 år	4-5 år
Amortering på banklån	53 187	4 126	4 078	8 167	8 180	8 191	20 445
Räntebetalningar	-	904	846	1 463	1 179	888	231
Ränteswappar	277	22	62	122	155	182	52
Leverantörskulder	2 171	2 171	-	-	-	-	-
Summa	**55 635**	**7 223**	**4 986**	**9 752**	**9 514**	**9 261**	**20 728**

Affärsrisk

(a) Politiska risker
De politiska systemen är i regel mindre stabila i tillväxtländer än i utvecklade ekonomier, och rättssystemen är ofta mindre mogna. Detta kan innebära särskilda risker för investeringar och ägande. Ändringar i regelverket för finansmarknaderna inklusive förändringar i minoritetsskyddet kan till exempel påverka verksamheten negativt. De politiska riskerna innefattar också regeringsdugligheten och den politiska ledningens förmåga att besluta om och genomföra de reformer som behövs under den övergångsfas som hela regionen befinner sig i. I kreditkrisens spår står alla länder i vårt investeringsområde inför ett antal olika utmaningar, och alla har inte samma beredskap att hantera dem.

(b) Landrisker
Att investera i tillväxtmarknader kan generellt innebära en högre risknivå i affärsmiljön än vid investeringar i mer utvecklade länder. Tillväxtmarknaderna är mindre mogna och därmed mer volatila och sårbara vad gäller externa kriser, vilket erfarenheterna från de senaste åren visar. Detta är en gemensam egenskap för alla länder i vår investeringsregion och beror inte bara på exponeringen mot ett enskilt företag eller investeringen i en enskild fond.

Landrisker innefattar även instabilitet i finansiella, rättsliga och politiska system samt övriga landspecifika aspekter såsom bolagsstyrningens kvalitet, betalningssystemens tillförlitlighet, brist på lämpliga custodytjänster, nivån på den finansiella rapporteringen och den allmänna tillgången på övrig tillförlitlig affärsinformation. Om någon av dessa landspecifika aspekter inte skulle utvecklas enligt förväntan i något av investeringsländerna riskerar investeringarna att bli mindre framgångsrika.

(c) Investeringsstrategirisker
Bolagets verksamhetsplan och mål är avhängiga av tillgängligheten på intressanta investeringar. Detta innefattar att bedöma marknaden för att vid den mest strategiskt lämpliga tidpunkten gå in i eller ut ur något innehav. Det finns en risk för brister i effektivitet vid urval och utveckling av investeringar, samt vid marknadsbedömningar vilka kan påverka förutsättningarna att agera vid de mest lönsamma tillfällena.

(d) Företagsspecifika risker
Bolagets framgång beror på förmågan att erbjuda aktieägare en portfölj av intressanta och lönsamma investeringar. I detta ingår även att kunna hantera investeringar effektivt som ägare och att åstadkomma framsteg i investerarvänliga frågor som bolagsstyrning. Det finns en risk för att vissa företag från tid till annan påverkas negativt av interna och externa faktorer, vilket då kan få en negativ effekt på värdet av investeringarna.

(e) Operationella risker
Välorganiserade och relevanta interna administrationsprocesser och system är viktiga i alla bolagsstrukturer för att minimera de operationella risker som är knutna till att driva en verksamhet. Bristande intern kontroll, otillräckliga administrativa system och processer, infrastruktur- eller teknikproblem, risk för stöld eller bedrägeri eller risker för att East Capital Explorers eller East Capitals renommé på marknaden försämras skulle kunna leda till oväntade ekonomiska förluster eller till att förtroendet för koncernen minskar. Eftersom nästan alla operationella funktioner köps från East Capital är East Capital Explorer AB till stor del beroende av ett antal nyckelpersoner som arbetar för företaget, liksom av att East Capitals verksamhet fungerar väl.

(f) Risker i närståenderelationer
Med East Capital som koncernens förvaltare har Bolaget säkerställt att investerare ges tillgång till ett av de mest kapabla och meriterade förvaltarteamen som är aktiva i regionen. Bolaget förlitar sig på förvaltarens förmåga att sköta investeringarna, hellre än att anställa egen personal. Detta skulle kunna innebära en risk för att investeringar som görs inte ligger i bolagets intresse eller att gränser och befogenheter överträds, att värderingar blir felaktiga eller att bolaget exponeras för risk utöver given befogenhet.

Not 24 Rörelseförvärv under 2013

Förvärv 2013

Förvärvet av Starman

Den 30 maj 2013 slutfördes förvärvet av majoritetsandelen i Starman, den ledande kabel TV-, bredbands- och telefonileverantören i Estland. Förvärvet av 51 procent av ägandet i Starman har skett genom det helägda estniska holdingbolaget, Baltic Cable Holding OÜ.

Överförd ersättning uppgick till 23,6 MEUR för 51 procent av aktierna i Starman.

Goodwill uppgående till 56,9 MEUR uppkom vid förvärvet och hänför sig till en stark marknadsnärvaro kombinerat med en produktmix som överstiger vad konkurrenterna kan erbjuda samt en förväntan om att kunna utnyttja tillväxtmöjligheten under kommande år från nyligen utvecklade produkter. Uppkommen goodwill är inte avdragsgill.

Skäl för investeringar var lojala kunder med god betalningsdisciplin, starka kassaflöden, möjligheter till organisk tillväxt och lönsamhetsförbättringar, inhemsk konsumentdriven, icke-cyklisk verksamhet och stark plattform för vidare baltisk konsolidering.

Verkligt värde av de förvärvade tillgångarna och övertagna skulderna i den förvärvade verksamheten framgår nedan.

Under tredje kvartalet fastställdes förvärvsanalysen.

- Utfallet av analysen blev att följande immateriella tillgångar har identifierats: kundrelationer 13,0 MEUR, varumärken 2,8 MEUR, licenser och mjukvara 1,3 MEUR. Samtliga immateriella tillgångar skrivs av på 7 år, förutom varumärken som åsatts en obegränsad nyttjandeperiod.

- I förvärvsanalysen åsattes byggnader ett verkligt värde på 20,1 MEUR (av vilket 18,6 MEUR är hänförligt till nätverk), maskiner och inventarier 7,0 MEUR och övriga materiella anläggningstillgångar 0,5 MEUR.

Den förvärvade verksamheten inkluderas i koncernen från och med juni månad och bidraget till rörelseintäkterna var 17,8 MEUR samt till rörelseresultatet 3,9 MEUR.

Om den förvärvade verksamheten hade konsoliderats från 1 januari 2013 hade koncernenens bidrag till rörelseintäkterna varit 30,2 MEUR och till rörelseresultatet 7,3 MEUR.

Förvärvsrelaterade utgifter uppgick till 0,3 MEUR. I övriga rörelsekostnader ingick 0,1 MEUR och 0,2 MEUR inkluderades i redovisade banklån.

Verkliga värden på innehav utan bestämmande inflytande i Starman beräknades genom att tillämpa de verkliga värden som åsatts förvärvade nettotillgångar inklusive goodwill enligt förvärvsanalysen. Eftersom East Capitals ägarandel uppgår till 51 procent och förvärvet skedde samtidigt som innehavet utan bestämmande inflytande förvärvade sin del, har verkligt värde beräknats proportionellt till ägarandelarna.

Förvärv 2012

Som ett resultat av förtidstillämpningen av IFRS 10 konsolideras inte längre koncernens innehav i fonder, vilka i föregående års årsredovisning uppgavs som förvärv.

Per den 17 juli 2012 förvärvade koncernen de återstående 840 aktierna i Humarito Ltd, motsvarande 42 procent av bolaget aktier. Efter förvärvet äger koncernen 100 procent av aktierna i Humarito Ltd. Totala tillgångar och skulder i Humarito Ltd uppgick till 6,3 MEUR respektive 6,4 MEUR vid förvärvstillfället. Före förvärvet var värdet på innehav utan bestämmande inflytande 0,1 MEUR.

Förvärvsanalys för Starman

TEUR	Fastställd förvärvsanalys
Kontant överförd ersättning	**23 609**
Verkligt värde på förvärvade tillgångar och skulder	
Immateriella anläggningstillgångar	17 148
Materiella anläggningstillgångar	27 662
Finansiella anläggningstillgångar	38
Varulager och övriga kortfristiga fordringar	3 660
Likvida medel	1 004
Räntebärande skulder till finansiella låneinstitut	-56 820
Räntebärande skulder till innehav utan bestämmande inflytande	-22 886
Icke-finansiella kortfristiga skulder	-3 180
Totalt verkligt värde av förvärvade nettotillgångar	**-33 375**
Innehav utan bestämmande inflytande	-2
Goodwill	**56 986**
Kontant överförd ersättning	23 609
Avgår: förvärvade likvida medel	-1 004
Nettoeffekt på likvida medel från förvärv	**22 605**

Not 25 Finansiell och operationell leasing

Finance leasing – Koncernen som leasegivare
Den utestående totala finansiella leasingskulden vid årets slut uppgick till 0,1 MEUR. Samtliga finansiella leasingavtal förfaller under 2014.

Operationell leasing – Koncernen som leasegivare
Starmans verksamhet hyr ut maskiner och utrustning genom operationella leasingavtal. Kostnader och redovisade värden fördelas enligt följande:

Operationell leasing - koncernen som leasegivare		Koncernen
TEUR	31 dec 2013	31 dec 2012
Kostnader hänförliga till tillgångar som hyrts ut genom operationell leasing under räkenskapsåret	5 516	-
Bokfört värde av tillgångar som hyrts ut genom operationell leasing vid räkenskapsårets slut	4 671	-
Avskrivningar hänförliga till tillgångar som hyrts ut genom operationella leasingavtal under räkenskapsåret	946	-
Intäkter från operationell leasing under räkenskapsåret	294	-

Leasingavtalen är uppsägningsbara med kort varsel.

Operationell leasing - koncernen som leasetagare
Koncernen innehav operationella leasingavtal avseende personbilar. Operationella lesasingbetalningar under räkenskapsåret uppgår till 42 TEUR och framtida leasingbetalningar hänförliga till ej uppsägningsbara operationella leasingavtal uppgår till 0,2 MEUR.

NOT 26 Närstående

Närståendeförhållanden
East Capital Explorer AB har närståendeförhållanden med sina dotterföretag, se not 12 och andra företag inom East Capital samt med ledning och anställda, se nedan.

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

Förvaltningsavtal
East Capital PCV Management AB (“förvaltaren”), ett dotterbolag till East Capital Holding AB, genomför investeringar enligt investeringspolicyn och tillhandahåller förvaltningstjänster avseende investeringar i enlighet med förvaltningsavtalet. Bolaget har ingått ett förvaltningsavtal med förvaltaren och East Capital Explorer Investments AB. Årets kostnader för förvaltningsavgifter och resultatbaserade avgifter uppgår till 12,4 MEUR (10,0 MEUR). Mer information och detaljer om avgifterna framgår av sidan 51-52.

TEUR Förvaltningsavgifter och resultatbaserade avgifter hänförs till följande bolag:	2013	2012
East Capital Private Equity AB	8 763	4 962
East Capital Alternative Investments, Cayman	1 978	2 889
East Capital AB	1 377	1 986
East Capital Real Estate AS	323	-
ECAM SA/East Capital Advisory S.A	-6	164
Summa	**12 435**	**10 001**

Serviceavtal
Bolaget har ingått ett serviceavtal med East Capital International AB, ett servicebolag inom East Capital, enligt vilket bolaget köper vissa administrativa och andra tjänster. Bolaget har även ett hyresavtal om att hyra lokaler i andra hand från East Capital Private Equity AB. Under räkenskapsåret köpte koncernen tjänster för 0,3m MEUR (0,2 MEUR), allt via moderbolaget.

Övriga transaktioner med närstående bolag
I december 2013 förvärvades ytterligare 6 procent av aktierna i Trev-2 Group från East Capitals fonder för 1,5 MEUR. Priset var i linje med den externa värdering av Trev-2 Group som genomfördes under december 2013. Koncernen har även avyttrat sina andelar i det vilande dotterbolaget East Capital Explorer Investments (Cyprus) Ltd till en East Capital-fond till ett pris som överensstämde med aktiens nominella värde. Dotterbolaget har aldrig haft någon verksamhet. Båda transaktionerna bedöms vara genomförda till marknadsmässiga villkor.

Personal
Den tillförordnade verkställande direktören är styrelseledamot i East Capital Explorer Investments AB.

Fordringar och skulder
Skulder till närstående uppgick vid årsskiftet till 11,2 MEUR (6,6 MEUR), och utgjordes i huvudsak av upplupna förvaltningsavgifter och resultatbaserade avgifter.

Transaktioner med personal i ledande ställning och dem närstående företag
Bolagets företagsledning, styrelseledamöter och deras nära familjemedlemmar samt närstående företag kontrollerar 23 procent (15 procent) av rösterna i bolaget. Information om ersättningar till ledande befattningshavare framgår av not 5 på sid 75.

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

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

Not 27 Ställda säkerheter och åtaganden

Per den 31 december 2013 har aktier i Starman ställts som säkerhet för de skyldigheter som ingår i låneavtalen med långivare hänförliga till Starman. Det totala värdet av tillgångar som ställts som säkerhet uppgick till 64 MEUR på balansdagen, vilket i sin helhet är hänförligt till Starman verksamheten. Se not 18 för mer information.

East Capital Explorer har åtagit sig att investera totalt 20 MEUR i East Capital Baltic Property Fund II. Under föregående räkenskapsår utnyttjade fonden 17 MEUR av åtagande och under 2013 har 0,7 MEUR utbetalats till fonden. Återstående investeringsåtagande uppgår till 2,3 MEUR.

Not 28 Förändrade redovisningsprinciper

Från och med den 1 januari 2013 tillämpar East Capital Explorer AB IFRS 10, såsom de publicerats i maj 2011 samt godkänts och offentliggjorts av EU-kommissionen i december 2012, det vill säga innan standarden justerades för ”investment entities”. Jämförelsesiffrorna har omräknats som om standarden hade också tillämpats under 2012 både i årsredovisningen och i noterna till årsredovisningen.

Effekter från ändrade redovisningsprinciper på rapport över finansiella ställning	1 januari 2012			31 december 2012		
TEUR	Tidigare rapporterat 31 dec 2011	Justeringar IFRS 10	Omräknat 1 jan 2012	Tidigare rapporterat 31 dec 2012	Justeringar IFRS 10	Omräknat 31 dec 2012
Tillgångar						
Aktier och andelar i investeringsverksamheten	293 585	-39 028	254 557	287 925	-30 327	257 599
Uppskjuten skattefordran	70	-	70	403	-	403
Summa anläggningstillgångar	**293 656**	**-39 028**	**254 627**	**288 328**	**-30 327**	**258 002**
Kortfristiga fordringar	100	-100	-	3 073	-3 041	32
Skattefordringar	103	-	103	740	-	740
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	125	-15	110	50	30	80
Kortfristiga placeringar	22 793	-	22 793	1	-1	-
Likvida medel	32 147	-15 508	16 639	61 210	-14 713	46 497
Summa omsättningstillgångar	**55 266**	**-15 623**	**39 644**	**65 074**	**-17 725**	**47 349**
Summa tillgångar	**348 923**	**-54 652**	**294 271**	**353 402**	**-48 052**	**305 350**
Eget kapital och skulder						
Eget kapital						
Aktiekapital	3 628	-	3 628	3 631	-	3 631
Övrigt tillskjutet kapital	369 923	-	369 922	362 458	-	362 458
Omräkningsreserv	4 183	-4 183	-	1 729	-1 652	77
Balanserat resultat	43 743	3 674	47 417	-84 182	4 183	-79 999
Årets resultat	-127 925	509	-127 416	16 878	-2 532	14 346
Eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare	**293 551**	-	**293 551**	**300 513**	-	**300 513**
Innehav utan bestämmande inflytande	45 627	-45 719	-92	44 120	-44 113	8
Summa eget kapital	**339 178**	**-45 719**	**293 459**	**344 634**	**-44 113**	**300 521**
Upplupna skatteskulder	-	-	-	-	-	-
Summa långfristiga skulder	-	-	-	-	-	-
Övriga skulder						
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	3 609	-3 409	200	2 137	-1 949	188
Summa kortfristiga skulder	6 136	-5 524	612	6 632	-1 990	4 641
Summa övriga skulder	**9 745**	**-8 933**	**811**	**8 768**	**-3 939**	**4 829**
Summa eget kapital och skulder	**348 923**	**-54 652**	**294 271**	**353 402**	**-48 052**	**305 350**

Effekter från ändrade redovisningsprinciper på rapport över resultat och övrigt totalresultat TEUR	Tidigare rapporterat jan-dec 2012	Justeringar IFRS 10	Omräknat jan-dec 2012
Värdeförändringar i portföljen	21 366	-3 014	18 352
Erhållna utdelningar	9 385	-7 012	2 373
Summa rörelseintäkter	**30 750**	**-10 026**	**20 725**
Personalkostnader	-833	-	-833
Övriga rörelsekostnader	-11 897	5 402	-6 495
Rörelseresultat	**18 020**	**-4 623**	**13 396**
Finansiella intäkter	1 746	-676	1 070
Finansiella kostnader	-81	-255	-336
Resultat före skatt	**19 685**	**-5 555**	**14 130**
Skatt	-135	452	317
ÅRETS RESULTAT	**19 550**	**-5 103**	**14 447**
Övrigt totalresultat			
Valutakursdifferenser från omräkning av utländska dotterbolag	-3 000	3 077	77
TOTALRESULTAT	16 550	-2 026	14 524
Årets resultat hänförligt till:			
Moderbolagets aktieägare	16 878	-2 532	14 346
Innehav utan bestämmande inflytande	2 673	-2 572	101
	19 550	**-5 104**	**14 447**
Totalresultat hänförligt till:			
Moderbolagets aktieägare	14 424	-	14 424
Innehav utan bestämmande inflytande	2 127	-2 026	101
	16 550	**-2 026**	**14 524**
Resultat per aktie, EUR	**0,49**	**-0,07**	**0,42**

Effekter från ändrade redovisningsprinciper på koncernens rapport över kassaflöden TEUR	Tidigare rapporterat jan-dec 2012	Justeringar IFRS 10	Omräknat jan-dec 2012
Den löpande verksamheten			
Rörelseresultat	18 020	-4 624	13 396
Värdeförändringar i portföljen	-21 366	3 014	-18 352
Erhållna räntor och andra finansiella inbetalningar	614	-95	519
Betalda räntor och andra finansiella utbetalningar	143	-36	107
Betalda skatter	-1 092	451	-640
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital	**-3 681**	**-1 289**	**-4 970**
Kassaflöde från förändring i rörelsekapital			
Ökning (-)/minskning(+) av rörelsefordringar	-1 141	1 143	3
Ökning (+)/minskning(-) av rörelseskulder	-1 783	5 799	4 017
Kassaflöde från den löpande verksamheten	**-6 604**	**5 653**	**-951**
Investeringsverksamheten			
Investeringar i aktier och andelar	-65 840	25 299	-40 541
Återbetalning av aktieägartillskott	-	-	21 536
Försäljning av kortfristiga placeringar	23 164	-	23 164
Försäljningar av aktier och andelar	105 458	-71 002	34 456
Kassaflöde från investeringsverksamheten	**62 782**	**-45 702**	**38 616**
Finansieringsverksamheten			
Utdelning till och inbetalningar från innehav utan bestämmande inflytande	-21 306	21 306	-
Utdelning till aktieägare	-3 033	-	-3 033
Inlösenprogram	-4 429	-	-4 429
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	**-28 768**	**21 306**	**-7 462**
Årets kassaflöde	**27 410**	**-18 743**	**30 203**
Likvida medel vid årets början	32 147	-15 508	16 639
Omklassificeringar mellan dotterbolag och investeringar	2 219	-2 219	-
Valutadifferenser i likvida medel	-566	221	-345
LIKVIDA MEDEL VID ÅRETS SLUT	**61 210**	**-36 249**	**46 497**

Not 29 Uppgifter om moderbolaget

East Capital Explorer AB är ett svenskregistrerat aktiebolag med säte i Stockholm. Moderbolagets aktier är noterade på NASDAQ OMX Stockholm. Adressen till huvudkontoret är Kungsgatan 30, Box 7214, 103 88 Stockholm. De konsoliderade finansiella rapporterna för 2013 omfattar moderbolaget och dess dotterföretag som tillsammans utgör koncernen.

Not 30 Händelser efter räkenskapsåret slut

East Capital har per den 1 januari 2014 omstrukturerat delar av sina alternativa investeringsfonder i vilka East Capital Explorer koncernen investerar. Syftet är att anpassa fonderna till EU:s regelverk för alternativa investeringsfonder (AIFMD). Omstruktureringen omfattar fyra av East Capitals Bering-fonder; Bering Russia Fund, Bering Balkan Fund, Bering Central Asia Fund och Bering Ukraine Fund (A), med hemvist på Caymanöarna. Fondernas tillgångar överflyttades till två nya fonder; East Capital New Markets Fund och East Capital Deep Value Fund, med säte i Luxemburg. Mer information finns på sidan 34 i bokslutskommuniken för 2013 samt i not 13 i denna rapport.

I syfte att kunna tillvarata attraktiva investeringsmöjligheter i tillgångar som bedöms generera starka kassaflöden och god tillväxt beslutade den extra bolagsstämman den 24 mars 2014 att införa en ny aktieklass, preferensaktier, i bolagsordningen och att bemyndiga styrelsen att vid ett eller flera tillfällen före årsstämman 2014, med eller utan avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt, besluta om nyemission av högst 1 000 000 preferensaktier. De två huvudsakliga fokusområdena för nya investeringar är den baltiska och ryska konsumentsektorn som förväntas att fortsatta gynnas av en växande inhemsk konsumtion, samt den baltiska fastighetssektorn som med rådande attraktiva prisläge, låga räntor och stigande hyresnivåer erbjuder förutsättningar för en attraktiv direktavkastning och positiv värdeutveckling. Den nya finansieringsmöjligheten i kombination med den avkastning som sådana investeringar förväntas generera, skapar en högre avkastning på investerat kapital för stamaktieägarna i East Capital Explorer.

East Capital Explorer AB kommer att omfattas av EU:s nya regler för alternativa investeringsfonder (AIFMD), som för närvarande genomförs i hela EU i syfte att förstärka det finansiella systemet och förbättra skyddet for investerare. Verksamheter och företag som omfattas av direktivet, däribland East Capital Explorer AB, förbereder sig nu för att följa dessa regler inom den övergångsperiod som upphör den 22 juli 2014, då direktivet skall vara genomfört. På den extra bolagsstämman den 24 mars 2014 beslöts därför att ändra bolagsordningen för att anpassa bolaget till EU:s nya regelverk. Ledningen räknar med att ändringarna ska kunna genomföras på ett kostnadseffektivt sätt genom att utnyttja den befintliga organisationen och resurser tillgängliga for East Capital, i Sverige och Luxemburg.

I november 2013 avbröt Ukraina samtalen om ett samarbetsavtal med EU och valde istället ett närmare ekonomiskt samarbete med Ryssland. Det ledde till omfattande protester i huvudstaden Kiev. I januari 2014 införde den ukrainska regeringen ett demonstrationsförbud, vilket ledde till våldsamma sammandrabbningar mellan polis och demonstranter. I februari eskalerade våldsamheterna ytterligare. Med anledningen av att Ukrainas president Viktor Janukovytj gett polisen tillåtelse att skjuta skarpt mot demonstranterna valde parlamentet den 22 februari att avsätta honom. Den 1 mars gav ryska parlamentet president Putin klartecken att skicka ryska trupper till Krimhalvön. Redan före beslutet hade ryska trupper anlänt. Aktionen fördömdes hårt från flera håll i världen. Trots ihärdiga försök att lösa krisen på diplomatisk väg valde Ryssland att hålla en folkomröstning på Krim. Resultatet blev en klar majoritet för en anslutning till Ryssland. I mars valde Ryssland att formellt annektera Krim. I nuläget är det oklart hur dessa beslut kommer att drabba den ryska ekonomin och huruvida det kommer leda till ekonomiska sanktioner från omvärlden vilket i sin tur kan komma att påverka East Capital Explorers innehav och framtida investeringsklimat.

I februari månads substansvärdesrapport 2014 värderades innehavet i den ryska modekedjan Melon Fashion Group (MFG) ned med 8,5 MEUR eller 12 procent, vilket motsvarar rubelns procentuella nedgång mot euron sedan december 2013. De underliggande prognoserna för tillväxt och lönsamhet som värderingen baseras på är emellertid oförändrade. Motsvarande justering har gjorts avseende reserverna för resultatbaserade avgifter.

Substansvärdet per aktie uppgick den 28 februari 2014 till 9,35 EUR (motsvarande 83 SEK). Aktiekursen var den 28 februari 2014 55,25 SEK (motsvarande 6,25 EUR). Likvida medel och övriga kortfristiga placeringar uppgick den 28 februari 2014 till 21 MEUR, varav 21 MEUR var tillgängligt för investeringar.

5 år i sammandrag

Konsoliderade nyckeltal	2013	2012	2011	2010	2009
Soliditet, %	77,2	98,4[3]	97,3	96,1	98,4
Substansvärde, TEUR	310 814	300 513	293 551	429 853	341 369
Förändring substansvärde, %	3,4	2,4	-31,7	25,9	28,8
Börsvärde, MSEK	1 956	1 618	1 815	2 954	2 378
Börsvärde, TEUR	225 149	188 374	208 807	328 661	231 817
Antal anställda	265	5	4	4	4

Nyckeltar per aktie	2013	2012	2011	2010	2009
Resultat per aktie[1]	0,79	0,42[3]	-3,59	2,48	2,20
Substansvärde, SEK[2]	88	78	77	111	99
Substansvärde, EUR[2]	9,89	9,10	8,69	12,33	9,61
Aktiekurs, SEK	62,25	49,00	53,75	84,75	67,00
Aktiekurs, EUR	7,00	5,70	6,03	9,43	6,53

[1] Alla historiska vinst per aktie-beräkningar har justerats i konsekvens med bolagets inlösenprogram
[2] Vissa valutaomräknignar har gjorts endast i informationssyfte. 1 EUR = SEK 8,8868 den 31 december 2013 och SEK 8,5904 den 31 december 2012
[3] Omräknat

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

Stockholm, 28 mars 2014

Paul Bergqvist
Ordförande

Catharina Hagberg
Tillförordnad Verkställande direktör

Lars O Grönstedt
Ledamot

Louise Hedberg
Ledamot

Karine Hirn
Ledamot

Alexander Ikonnikov
Ledamot

Vår revisionsberättelse har avgivits den 28 mars 2014

KPMG AB

Mårten Asplund
Auktoriserad revisor

Anders Malmeby
Auktoriserad revisor

Årsredovisningen och de konsoliderade finansiella rapporterna har som framgår ovan godkänts för utfärdande av styrelsen den 28 mars 2014. Resultaträkning och balansräkning för moderbolaget och rapporterna över totalresultaten och finansiell ställning avseende koncernen blir föremål för fastställelse på årsstämman den 22 april 2014.

Revisionsberättelse

Till årsstämman i East Capital Explorer AB (publ), org. nr 556693-7404

Rapport om årsredovisningen och koncernredovisningen

Vi har utfört en revision av årsredovisningen och koncernredovisningen för East Capital Explorer AB (publ) för år 2013 med undantag för bolagsstyrningsrapporten på sidorna 39 - 53. Bolagets årsredovisning och koncernredovisning ingår i den tryckta versionen av detta dokument på sidorna 57 - 97.

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar för årsredovisningen och koncernredovisningen
Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för att upprätta en årsredovisning som ger en rättvisande bild enligt årsredovisningslagen och en koncernredovisning som ger en rättvisande bild enligt International Financial Reporting Standards, såsom de antagits av EU, och årsredovisningslagen, och för den interna kontroll som styrelsen och verkställande direktören bedömer är nödvändig för att upprätta en årsredovisning och koncernredovisning som inte innehåller väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel.

Revisorns ansvar
Vårt ansvar är att uttala oss om årsredovisningen och koncernredovisningen på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing och god revisionssed i Sverige. Dessa standarder kräver att vi följer yrkesetiska krav samt planerar och utför revisionen för att uppnå rimlig säkerhet att årsredovisningen och koncernredovisningen inte innehåller väsentliga felaktigheter.

En revision innefattar att genom olika åtgärder inhämta revisionsbevis om belopp och annan information i årsredovisningen och koncernredovisningen. Revisorn väljer vilka åtgärder som ska utföras, bland annat genom att bedöma riskerna för väsentliga felaktigheter i årsredovisningen och koncernredovisningen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel. Vid denna riskbedömning beaktar revisorn de delar av den interna kontrollen som är relevanta för hur bolaget upprättar årsredovisningen och koncernredovisningen för att ge en rättvisande bild i syfte att utforma granskningsåtgärder som är ändamålsenliga med hänsyn till omständigheterna, men inte i syfte att göra ett uttalande om effektiviteten i bolagets interna kontroll. En revision innefattar också en utvärdering av ändamålsenligheten i de redovisningsprinciper som har använts och av rimligheten i styrelsens och verkställande direktörens uppskattningar i redovisningen, liksom en utvärdering av den övergripande presentationen i årsredovisningen och koncernredovisningen.

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

Uttalanden
Enligt vår uppfattning har årsredovisningen upprättats i enlighet med årsredovisningslagen och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av moderbolagets finansiella ställning per den 31 december 2013 och av dess finansiella resultat och kassaflöden för året enligt årsredovisningslagen. Koncernredovisningen har upprättats i enlighet med årsredovisningslagen och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av kon-cernens finansiella ställning per den 31 december 2013 och av dess finansiella resultat och kassaflöden för året enligt International Financial Reporting Standards, såsom de antagits av EU, och årsredovisningslagen. Våra uttalanden omfattar inte bolagsstyrningsrapporten på sidorna 39 - 53. Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens och koncernredovisningens övriga delar.

Vi tillstyrker därför att årsstämman fastställer resultaträkningen och balansräkningen för moderbolaget samt rapport över totalresultat och rapport över finansiell ställning för koncernen.

Rapport om andra krav enligt lagar och andra författningar

Utöver vår revision av årsredovisningen och koncernredovisningen har vi även utfört en revision av förslaget till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust samt styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för East Capital Explorer AB (publ) för år 2013. Vi har även utfört en lagstadgad genomgång av bolagsstyrningsrapporten.

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar
Det är styrelsen som har ansvaret för förslaget till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust, och det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för förvaltningen enligt aktiebolagslagen samt att bolagsstyrningsrapporten på sidorna 39 - 53 är upprättad i enlighet med årsredovisningslagen.

Revisorns ansvar
Vårt ansvar är att med rimlig säkerhet uttala oss om förslaget till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust och om förvaltningen på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt god revisionssed i Sverige.

Som underlag för vårt uttalande om styrelsens förslag till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust har vi granskat om förslaget är förenligt med aktiebolagslagen.

Som underlag för vårt uttalande om ansvarsfrihet har vi utöver vår revision av årsredovisningen och koncernredovisningen granskat väsentliga beslut, åtgärder och förhållanden i bolaget för att kunna bedöma om någon styrelseledamot eller verkställande direktören är ersättningsskyldig mot bolaget. Vi har även granskat om någon styrelseledamot eller verkställande direktören på annat sätt har handlat i strid med aktiebolagslagen, årsredovisningslagen eller bolagsordningen.

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat enligt ovan är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

Därutöver har vi läst bolagsstyrningsrapporten och baserat på denna läsning och vår kunskap om bolaget och koncernen anser vi att vi har tillräcklig grund för våra uttalanden. Detta innebär att vår lagstadgade genomgång av bolagsstyrningsrapporten har en annan inriktning och en väsentligt mindre omfattning jämfört med den inriktning och omfattning som en revision enligt International Standards on Auditing och god revisionssed i Sverige har.

Uttalanden
Vi tillstyrker att årsstämman disponerar vinsten enligt förslaget i förvaltningsberättelsen och beviljar styrelsens ledamöter och verkställande direktören ansvarsfrihet för räkenskapsåret.

En bolagsstyrningsrapport har upprättats, och dess lagstadgade information är förenlig med årsredovisningens och koncernredovisningens övriga delar.

Stockholm den 28 mars 2014

KPMG AB

Mårten Asplund
Auktoriserad revisor

Anders Malmeby
Auktoriserad revisor

Årsstämma 2014

Årsstämman för East Capital Explorer AB (publ) kommer att hållas den 22 april 2014 kl. 15.00 på Nalen, Regeringsgatan 74 i Stockholm.

Deltagande
Aktieägare som önskar delta vid årsstämman skall: Vara införd i av Euroclear Sweden AB förd aktiebok inte senare än per måndagen den 14 april 2014 och ha meddelat bolaget sin avsikt att delta senast kl. 16.00, måndagen den 14 april 2014.

Anmälan kan göras:
På hemsidan: www.eastcapitalexplorer.com/arsstamma

Genom att skriva till:
East Capital Explorer
”Årsstämma”
Box 7839
103 98 Stockholm

Per telefon till: 08-402 90 46

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

Vänligen notera att aktieägare vars aktier är förvaltarregistrerade tillfälligt måste omregistrera sina aktier i sitt eget namn. Sådan omregistrering skall vara genomförd hos Euroclear Sweden AB senast måndagen den 14 april 2014. Aktieägare måste underrätta sina förvaltare i god tid före detta datum.

Program

12.30 Registreringen för årsstämman öppnar (registrering kan ske fram till kl. 15.00)

13.00 East Capital Explorer om utvecklingen under 2013 och utsikterna för 2014

13.15 East Capitals förvaltarteam presenterar och diskuterar portföljinnehaven och utvecklingen i investeringsregionen, med efterföljande frågestund

- Marcus Svedberg, Chefsekonom
- Kestutis Sasnauskas, VD Private Equity och Partner
- Peter Elam Håkansson, Ordförande och Partner

14.30 Kaffepaus

15.00 Årsstämma

Definitioner

Se sidan 51 - 52 för definitioner relaterade till avgifter

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 återköpa 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.

Registrerade aktier
Antalet aktier i bolaget inklusive aktier hållna av bolaget.

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, d.v.s. 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 återköpa 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.

Utestående aktier
Registrerat antal aktier minus aktier ägda av bolaget.

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

Värdeförändringar
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.

Denna årsredovisning finns tillgänglig på svenska och engelska. I den mån det finns avvikelser mellan de två språkversionerna, gäller versionen på svenska.

© East Capital Explorer
Grafisk form: Ilze Johnston, ITZIT Design
Grafisk produktion: Sunny Mountain Design
Tryckt i Estland av Dixa AB

Foto:
Snezana Vucetic Bohm (17, 39, 46) Victor Brott (Omslag, 15, 36, 46, 49, 53), Emil Holmström (Omslag, 54), Niklas Larsson (Omslag, 18, 50), Gera Kokybe (16), Maris Smiltenieks (9), Fredrik Folkesson (14, 45), Shutterstock och portföljföretag.

Finansiell information och kalender

- Månatliga substansvärdesrapporter femte arbetsdagen efter månadens slut
- **22 april 2014**
  Årsstämma 2014
- **22 maj 2014**
  Delårsrapport
  1 januari - 31 mars 2014
- **21 augusti 2014**
  Delårsrapport
  1 january - 30 juni 2014
- **7 November 2014**
  Delårsrapport
  1 januari - 30 september 2014

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

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

Kontakt

Investor relations- och mediakontakt:
Lena Krauss
Head of Investor Relations & Finance
+46 8 505 885 94
lena.krauss@eastcapitalexplorer.com

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

Besöksadress:
Kungsgatan 33, Stockholm
Sverige

Postal address:
P.O. Box 7214
SE-103 88 Stockholm
Sverige

www.eastcapitalexplorer.com

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

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

Ytterligare information om vårt investeringsområde?

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

EAST CAPITAL
EXPLORER

Kungsgatan 33, Box 7214
103 88 Stockholm
Tel: 08 505 97 700
Organisationsnummer: 556693-7404
www.eastcapitalexplorer.com