

# Delårsrapport

## *1 januari - 30 juni 2014*



I maj slutfördes förvärvet av Vilnius Business Harbour, en förstklassig kontorsfastighet i Litauens huvudstad, vilket ytterligare ökar exponeringen mot kommersiella fastigheter i Baltikum. Foto: Gediminas Mažeika

# Delårsrapport 1 januari - 30 juni 2014

## Viktiga händelser under kvartalet

- I juni erhöles en utbetalning om 17,7 MEUR från East Capital Special Opportunities Fund II i samband med den pågående avvecklingen av fonden. Beloppet motsvarar 89 procent av innehavets värde och ger en genomsnittlig årsavkastning på -14,1 procent. Utbetalning av den resterande delen förväntas ske under hösten 2014
- I juni anmäldes 1 481 049 aktier för inlösen under inlösenprogrammet, vilket motsvarar en anslutning om 94 procent. Totalt 13,6 MEUR (123 MSEK) överfördes därmed till bolagets aktieägare och samtliga inlösta aktier har makulerats
- I maj slutfördes förvärvet av Vilnius Business Harbour med angränsande tomt, till en total köpeskilling om 61,6 MEUR, varav East Capital Explorer tillförde en kontantinvesering om 22,3 MEUR i eget kapital. Den nuvarande direktavkastningen i den förstklassiga kontorsbyggnaden är 7 procent
- I april genomfördes en rad förändringar i avtalet med förvaltaren East Capital avseende avgiftsstrukturen, vilket gav en positiv resultat effekt på 9,0 MEUR från upplösta avgiftsreserver

## Finansiell utveckling under andra kvartalet

- Koncernens nettoresultat för det första kvartalet 2014 var 23,7 (-12,1) MEUR, inklusive 23,8 (-12,0) MEUR i värdeförändringar av investeringar. Resultatet per aktie uppgick till 0,77 (-0,39) EUR för kvartalet
- Substansvärdet per aktie uppgick den 30 juni 2014 till 9,95 (8,92)<sup>1</sup> EUR. Det totala substansvärdet, efter utbetalning om 13,6 MEUR i samband med inlösenprogrammet, uppgick till 298 (280) MEUR, vilket motsvarar en ökning om 6,3 procent jämfört med motsvarande period 2013 och 3,3 procent jämfört med föregående kvartal
- Likvida medel och kortfristiga placeringar uppgick per den 30 juni till 16,4 (7,1) MEUR

## Finansiell utveckling under de första sex månaderna

- Koncernens nettoresultat för de första sex månaderna uppgick till 2,6 (-6,0) MEUR och resultatet per aktie uppgick till 0,08 (-0,19) EUR
- Substansvärdet per aktie ökade med 1,0 procent från 9,85 EUR till 9,95 EUR under årets första sex månader. Samtidigt minskade det totala substansvärdet med 3,7 procent, efter utbetalning om 13,6 MEUR i samband med inlösenprogrammet
- Stängningskursen för aktien den 30 juni 2014 var 57,75 SEK (6,31 EUR), en minskning med 7,2 procent jämfört med 31 december 2013

## Händelser efter kvartalets utgång

- Vid en extra bolagsstämma i augusti valdes Liselotte Hjorth in som ny styrelseledamot. Liselotte har en bred erfarenhet från bank-, finans- och fastighetssektorn samt från de ryska och baltiska marknaderna, främst via ett antal befattningar inom SEB-koncernen
- I juli steg East Capital Deep Value Fund med 1,7 procent, East Capital New Markets Fund med 0,4 procent och East Capital Bering Ukraine Fund R med 1,7 procent. East Capital Baltic Property Fund II var oförändrad i juli och East Capital Russia Domestic Growth Fund sjönk med 9,0 procent
- Den 8 juli investerades 2,3 MEUR i East Capital Baltic Property Fund II, vilket motsvarar det återstående investeringsåtagandet

## Utveckling av substansvärde och aktiekurs

	30 juni 2014		30 juni 2013	
	EUR	SEK	EUR	SEK
NAV per aktie	9,95	91	8,92	78
Totalt NAV	298m	2,7bn	280m	2,4bn
NAV % förändring per aktie Q2	8,4	11,4	-4,1	-0,1
NAV % förändring per aktie YTD	1,0	4,0	-2,0	-0,5
Stängningskurs per aktie	6,31	57,75	5,25	45,80
Totalt marknadsvärde	189m	1,7bn	165m	1,4bn
Aktiekurs % förändring per aktie Q2	11,3	14,4	-15,4	-11,9
Aktiekurs % förändring per aktie YTD	-9,9	-7,2	-7,9	-6,5

<sup>1</sup>Jämförbara siffror för motsvarande period 2013 anges inom parantes

# Portföljen den 30 juni 2014

East Capital Explorers portfölj är aktivt förvaltd och består av direktinvesteringar 43 % (30 %), fondinvesteringar 52 % (69 %) och kortfristiga placeringar. De största geografiska exponeringarna är mot Ryssland med en vikt på 44 % (44 %), Baltikum 29 % (19 %) och Balkan 17 % (23 %). Exponeringen mot Ukraina är 4 % (5 %). 84 % av portföljen är investerad i bolagets målsektorer: detaljhandel, konsumentvaror, finans och fastigheter.

Portföljen den 30 juni 2014	Värde 30 juni 2014 MEUR	Substans- värde/aktie EUR	% av Substans- värde	Värde 31 mar 2014 MEUR <sup>4</sup>	Värde 31 dec 2013 MEUR <sup>4</sup>	Värde- förändring jan-jun 2014, % <sup>1</sup>	Värde- förändring apr-jun 2014, % <sup>1</sup>
<b>Direktinvesteringar</b>							
Melon Fashion Group	62,0	2,07	20,8	62,0	70,5	-12,0	-
Starman	25,0	0,84	8,4	25,0	23,6	6,1 <sup>4</sup>	-
Vilnius Business Harbour	22,3	0,75	7,5	-	-	-	-
Trev-2 Group	9,8	0,33	3,3	9,8	9,8	-	-
Komercijalna Banka Skopje	7,8	0,26	2,6	6,3	6,6	18,0	23,5
<b>Summa direktinvesteringar</b>	<b>127,0</b>	<b>4,24</b>	<b>42,6</b>	<b>103,2</b>	<b>110,5</b>	<b>-4,4</b>	<b>1,2</b>
<b>Fondinvesteringar</b>							
East Capital Deep Value Fund	49,6	1,66	16,7	46,2	-	7,6	7,4
East Capital New Markets Fund	47,4	1,58	15,9	41,7	-	7,4	13,5
East Capital Russia Domestic Growth Fund	35,1	1,17	11,8	30,2	42,3	-17,1	16,4
East Capital Baltic Property Fund II	20,9	0,70	7,0	20,6	20,7	0,9	1,3
East Capital Bering Ukraine Fund Class R	2,1	0,07	0,7	2,1	2,5	-17,4	-0,3
<i>Fonder som avyttrats i sin helhet under 2014<sup>3</sup></i>	-	-	-	-	105,6	-1,1	-
<b>Summa investeringar i fonder</b>	<b>155,1</b>	<b>5,18</b>	<b>52,1</b>	<b>140,8</b>	<b>171,1</b>	<b>-0,7</b>	<b>10,2</b>
<b>Kortfristiga investeringar</b>							
Kortfristiga placeringar <sup>5</sup>	2,3	0,08	0,8	19,5	17,9		
Likvida medel	14,1	0,47	4,7	34,3	20,3		
<b>Summa kortfristiga investeringar</b>	<b>16,4</b>	<b>0,55</b>	<b>5,5</b>	<b>53,8</b>	<b>38,2</b>		
<b>Summa portföljen</b>	<b>298,5</b>	<b>9,97</b>	<b>100,2</b>	<b>297,8</b>	<b>319,8</b>		
Övriga tillgångar och skulder, netto	-0,7	-0,02	-0,2	-9,5	-10,4		
<b>Substansvärde</b>	<b>297,8</b>	<b>9,95</b>	<b>100,0</b>	<b>288,3</b>	<b>309,4</b>	<b>1,0<sup>4</sup></b>	<b>8,4<sup>2</sup></b>

<sup>1</sup> Beräkningen är justerad för investeringar, avyttringar och distributioner under perioden, d.v.s. det är den procentuella förändringen av; utgående värde plus under perioden erhållna belopp (försäljningslikvider och distributioner) genom ingående värde plus investeringar under perioden

<sup>2</sup> Utvecklingen av substansvärde per aktie tar omkostnader och avgifter hänförliga till direktinvesteringar i beaktande

<sup>3</sup> 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 har omvandlats till två nya fonder: East Capital New Markets Fund och East Capital Deep Value Fund. Av värdeförändringen på -1,1% under perioden jan-jun 2014, är -0,2% hänförlig till transaktionskostnader i samband med omstruktureringen av fonderna den 1 januari 2014. För mer information, vänligen se sid 34 i bokslutskommunikén för räkenskapsåret 2013. Resterande värdeförändring i fonder som avyttrats i sin helhet under 2014 är hänförlig till avyttringen av East Capital Special Opportunities Fund i mars 2014

<sup>4</sup> Från och med 1 januari 2014 tillämpas de ändringar av IFRS 10 och IAS 27 som införts för investmentbolag (investment entities). Skillnaden i det omräknade substansvärdet jämfört med tidigare publicerade siffror är hänförlig till innehavet i Starman. Detta innehav konsoliderades tidigare in i koncernen, varvid East Capital Explorers andel av resultatet för 2013 medräknades i substansvärdet, jämfört med att en värdering till verkligt värde (anskaffningsvärdet) gjorts i omräknade siffror. Omräkningen har medfört en justering av värdet med -1,4 MEUR för 2013

<sup>5</sup> På grund av den pågående avvecklingen av East Capital Special Opportunities Fund II särredovisas inte längre detta innehav utan inkluderas i kortfristiga placeringar då de kvarvarande tillgångarna är begränsade och förväntas vara avyttrade innan årets slut 2014

<sup>1</sup> EUR = 9,15 SEK den 30 juni 2014. Källa: Bloomberg

Vissa summeringar adderar inte exakt beroende på avrundningar



# VD-kommentar kvartal 2, 2014

*- Det totala substansvärdet efter att 13,6 MEUR skiftats ut till aktieägarna ökade med 3,3%, drivet av en stark portföljutveckling*

East Capital Explorers substansvärde (NAV) per aktie uppgick till 9,95 EUR (91 SEK) vid kvartalets slut och det totala substansvärdet uppgick till 298 (280) MEUR. Under kvartalet har East Capital Explorer distribuerat 13,6 MEUR till bolagets aktieägare. Att det totala substansvärdet samtidigt steg med 3,3 procent förklaras av en stark portföljutveckling samt de upplösta reserver för prestationsbaserade avgifter om 9,0 MEUR som var en konsekvens av den nya avgiftsstrukturen som beskrivs i mer detalj nedan. Aktiekursen steg med 14,4 procent till 57,75 SEK under perioden.

## Portföljutveckling

Moskvabörsen steg med 11,7 procent i EUR under det andra kvartalet. Drivkrafterna var den successiva nedtrappningen av situationen i Ukraina som skedde under perioden, och Rysslands långsiktiga gasavtal med Kina. Även andra marknader i East Capital Explorers investeringsuniversum gick starkt, inte minst på Balkan där börserna i Slovenien och Rumänien steg 14,7 procent respektive 12,8 procent i EUR under kvartalet. Den generella återhämtningen reflekterades i East Capital Explorers fondinvesteringar som inkluderar noterade innehav. East Capital Deep Value Fund, East Capital New Markets Fund och East Capital Russia Domestic Growth Fund bidrog mest till substansvärdets starka utveckling. Även direktinvesteringen i den noterade makedonska banken Komercijalna Banka Skopje (KBS) hade ett starkt kvartal; aktien steg 23,5 procent efter att aktien sett förnyat intresse bland investerare framförallt under maj, även om aktiepriset föll tillbaka till viss del under juni.

Under det andra kvartalet ökade Melon Fashion Groups (MFGs) försäljning med 32 procent och den jämförbara försäljningen med 5 procent jämfört med samma kvartal föregående år. Bruttomarginalen minskade dock med 1,9 procentenheter, till följd av ökade rabatter och högre inköpskostnader på grund av försvagningen av rubelns värde. De geopolitiska oroligheterna och de sanktioner som nyligen infördes mot Ryssland från EU och USA medför både risker men även möjligheter för MFG. Å ena sidan förväntas tillväxten i rysk BNP och konsumtion att sakta in, men å andra sidan har även expansionstakten hos MFG:s internationella konkurrenter minskat, vilket skapar möjligheter för MFG att stärka sin marknadsposition. Starman och Trev-Group, East Capital Explorers estniska direktinvesteringar, utvecklades enligt plan under det andra kvartalet. Starman växer stabilt med stark lönsamhet och Trev-2 Group börjar betala utdelningar senare i år, motsvarande en direktavkastning på 2 procent. Värdet på samtliga onoterade direktinvesteringar följs upp löpande och tillgångarna tas upp till verkligt värde. Inga förändringar i verkligt värde skedde i East Capital Explorers onoterade direktinvesteringar under kvartalet.

East Capital Baltic Property Fund II fortsätter att utvecklas väl. Tėnasilma Logistics har nu, efter att amorteringarna upphört, ett kassaflöde på 22 procent i relation till investeringsbeloppet. GO9, köpcentret i Vilnius, ser ökad genomströmning och omsättning och det finns pågående förhandlingar med en högprofilerad modekedja som i dagsläget inte finns etablerad i Vilnius.

## Portföljaktivitet

Under det andra kvartalet fortsatte vi att koncentrera portföljen och öka andelen direktinvesteringar. I maj slutfördes förvärvet av Vilnius Business Harbour, en förstklassig kontorsfastighet i Litauens huvudstad. Förvärvet ökade ytterligare exponeringen mot kommersiella fastigheter i Baltikum, vilket har varit ett övergripande och prioriterat

tema under de senaste två åren, och efter förvärvet motsvarar exponeringen mot denna sektor 15 procent av substansvärdet.

I juni erhöll East Capital Explorer 17,7 MEUR från East Capital Special Opportunities Fund II, som inlett sin avveckling enligt plan. Utbetalning av 89 procent av fondens substansvärde genomfördes och resterande del förväntas distribueras under hösten 2014. Fondens utveckling har inte varit i linje med förväntan och en årsavkastning på -14,1 procent realiserades i samband med avyttringen.

## Inlösenprogram, preferensaktier och avgiftsförändringar

I april hölls East Capital Explorers ordinarie bolagsstämma. Bolagsstämman gav styrelsen förnyat mandat för emission av preferensaktier, vilket ger oss flexibilitet om bolaget behöver ytterligare finansiellt utrymme för att agera på attraktiva investeringsmöjligheter, något som vi ser framförallt i de baltiska och ryska konsumentsektorerna samt i den baltiska fastighetssektorn. Dessutom godkände bolagsstämman styrelsens förslag om inlösenprogram, där 5 procent av aktierna kunde lösas in till 83 kronor (motsvarande substansvärdet per den 28 februari), vilket är det andra av totalt tre inlösenprogram som styrelsen har åtagit sig att föreslå. I slutet av juni löstes därmed 1 481 049 stamaktier in, motsvarande en deltagandegrad på 94 procent, och totalt 13,6 MEUR (123 MSEK) distribuerades därigenom till våra aktieägare.

I april kom East Capital Explorer överens med förvaltaren East Capital om ett antal förändringar i avgiftsstrukturen. I korthet handlar förändringarna om halverade förvaltningsavgifter på portföljvärden som överstiger 400 MEUR, sänkta förvaltningsavgifter för fastighetsinvesteringar, utbetalning av resultatbaserade avgifter för direktinvesteringar först när investeringarna har realiserats, samt att inga resultatbaserade avgifter utbetalas förrän substansvärdet per aktie överstiger 100 SEK, vilket motsvarar East Capital Explorers initiala emissionskurs. Vi tycker att förändringarna i avgiftsstrukturen är positiva särskilt då de bättre reflekterar samstämmigheten mellan våra aktieägares och vår förvaltares mål, det vill säga att substansvärdet i sin helhet ökar.

## Händelser efter kvartalets slut

Trots att det andra kvartalet präglades av en bred återhämtning, är den ekonomiska osäkerheten i East Capital Explorers största marknad Ryssland fortsättningsvis hög. Situationen i östra Ukraina är mycket spänd och oroligheterna ökade under juli, särskilt i samband med den tragiska flygolyckan den 17 juli. USA och EU har beslutat om ökade ekonomiska sanktioner, vilka framförallt är riktade mot energi- och finanssektorerna. Sanktionerna kommer att lyftas bort om Ryssland drar tillbaka sitt stöd till de pro-ryska separatisterna, vilket i dagsläget inte har skett. Tillsammans med vår förvaltare följer vi händelseutvecklingen noga. Den ryska marknaden sjönk som en konsekvens av oroligheterna i Ukraina under julis andra del, vilket återspeglades framför allt i East Capital Russia Domestic Growth Fund som sjönk med 9,0 procent i juli, medan både Balkanregionen och Baltikum utvecklades något positivt. East Capital Deep Value Fund, East Capital New Markets Fund samt East Capital Bering Ukraine Fund R utvecklades alla svagt positivt i juli, hjälpta av de starkare valutorna.

I takt med att andelen onoterade direktinvesteringar och fastigheter i portföljen har ökat, per den 30 juni motsvarande närmare 50 procent av portföljen, har relevansen av East Capital Explorers månatliga substansrapporter minskat. För att bättre återspegla det verkliga värdet på portföljen framöver, har East Capital Explorer beslutat att upphöra med

att publicera månatliga NAV-rapporter. Istället kommer bolaget att utöka informationen rörande de onoterade direktinvesteringarna genom att från och med augusti kvartalsvis publicera dessa bolags resultat- och balansräkningar samt kassaflödesrapporter på vår hemsida.

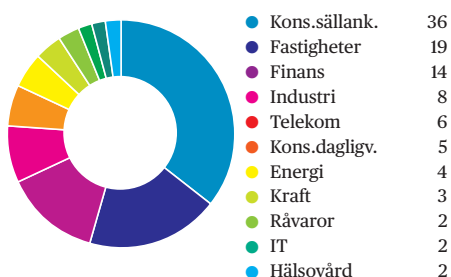
För mig personligen känns det bra att vara tillbaka på VD-stolen efter ett års föräldraledighet. Jag ser fram emot att arbeta vidare tillsammans med teamet, som under året förstärkts med Lena Krauss som ny CFO och Head of Investor Relations, och att fortsätta bidra i arbetet med att utveckla East Capital Explorer, som under de senaste två åren steg för steg blivit både tydligare i sin strategi och alltmer fokuserad i sin investeringsverksamhet. Svåråtkomliga tillgångar som onoterade klädkedjan Melon Fashion Group och förstklassiga kommersiella fastigheter i de baltiska huvudstäderna utgör en allt större del av portföljen och det är East Capital Explorers och vår förvaltares ambition att fortsätta i den riktningen.

Mia Jurke  
VD

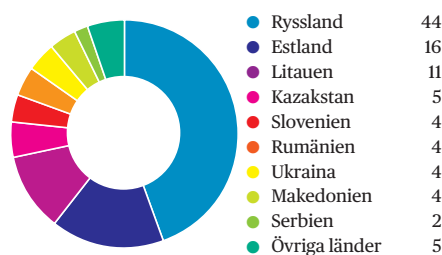


## Portföljfördelning, % per den 30 juni 2014

### Branschfördelning



### Landsfördelning

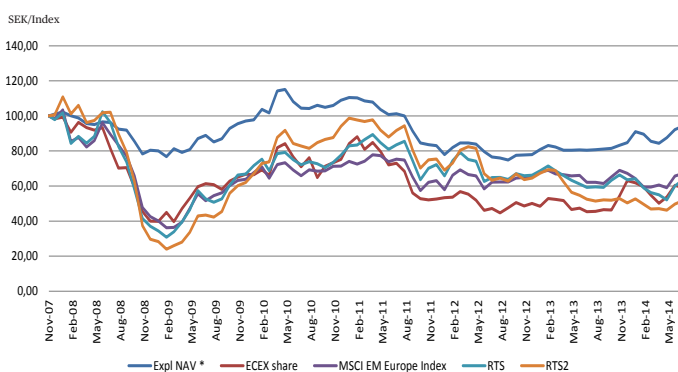


### Tillgångsfördelning



\* Likvida medel inkl. likvida medel i underliggande fondinnehav

## East Capital Explorer jämfört med index sedan börsintroduktionen



## Utveckling av substansvärde, aktiekurs och index

(% förändring EUR)	1 jan - 30 jun 2014	1 jan - 30 jun 2013
Substansvärde (NAV)	1,0	-2,0
East Capital Explorer-aktien	-9,9	-7,9
RTS Index <sup>1</sup>	-4,6	-15,1
RTS 2 Index <sup>2</sup>	-5,3	-23,1
MSCI EM Europe <sup>3</sup>	1,1	-10,2

<sup>1</sup> 50 största bolagen som handlas på Russian Trading System

<sup>2</sup> 78 bolag med mer begränsad handel på RTS

<sup>3</sup> Ryska, polska, ungerska, tjeckiska och turkiska aktier

# Förvaltarkommentar kvartal 2, 2014

*- Portföljen har genomgått stora förändringar de senaste två åren - andelen direktinvesteringar och fastigheter har ökat från 20% till 50%*

Under det andra kvartalet återhämtade sig East Capital Explorers portfölj från nedgångarna under det första kvartalet, då både noterade och onoterade innehav i Ryssland påverkades negativt av rubelns försvagning och riskerna förknippade med Ukraina-krisen. Den ryska aktiemarknaden gjorde en helomvändning då krisen i Ukraina deskalerade och Ryssland slöt ett långsiktigt gasavtal med Kina, samtidigt som flera av East Capital Explorers investeringar gick bra också av andra orsaker. Under kvartalet ökades portföljens exponering mot baltiska fastigheter genom en direktinvestering på 22,3 MEUR.

## Marknadskommentar

Moskvabörsen återhämtade sig under kvartalet mot bakgrund av president Putins avtrappade retorik i Ukraina och det gasavtal, värt över 400 miljarder dollar, som tecknades mellan Gazprom och China National Petroleum Corp och som fördjupar relationen mellan Moskva och Beijing. Moskvabörsen steg 11,7 procent i EUR under kvartalet och var vid kvartalets slut tillbaka på nivåerna vi såg innan Ukrainakrisen. Kievbörsen, som också återhämtade sig, steg 17,5 procent i EUR. Efter kvartalets slut ökade dock oroligheterna i Ukraina igen och Ryssland svarade på EU:s och USA:s utökade sanktioner som genomfördes i slutet av juli genom att införa importstopp på västerländska livsmedel.

Ukraina fick under kvartalet en ny president i form av Petro Poroshenko och signerade ett historiskt handelsavtal med EU. Den strategiska riktning landet har valt är tydlig och har ett starkt inhemskt stöd, men situationen i östra i Ukraina är fortfarande spänd och det pågår ett mindre inbördeskrig i området. Den geopolitiska oron runt Ukraina har ökat den ekonomiska osäkerheten i Ryssland, East Capital Explorers enskilt största marknad. Vi var tidiga med att nedgradera tillväxtprognoserna för landet ekonomi när situationen eskalerade i mars, inte på grund av de dåvarande sanktionerna utan på grund av osäkerheten som skapades. Fram till nyligen såg det ut som att den förhållandevis robusta konsumtionen och den accelererande industriproduktionen kunde få den ryska ekonomin att växa 1-2 procent istället för att stå stilla, men de nya sanktionerna som infördes i slutet av juli förväntas att slå negativt.

Det andra kvartalet bjöd på starka aktiemarknader på Balkan, särskilt i Slovenien och Rumänien, samtidigt som även Kazakstan utvecklades väl under perioden. I Slovenien såldes landets största detaljhandelskedja till en strategisk investerare, något som varit efterlängtat under flera års tid och drev hela aktiemarknaden och flera av East Capital Explorers innehav. Den slovenska aktiemarknaden steg 14,7 procent i EUR under kvartalet.

## De tio största innehaven i East Capital Explorers portfölj på en genomlyst nivå (summan av direkta och indirekta investeringar)<sup>1</sup>

30 juni 2014	Värde av det totala innehavet, MEUR	% av Substansvärde	Utv. Q2, %	Land	Sektor	East Capital Explorer investerat genom
Melon Fashion Group	62,0	20,8	0,0	Ryssland	Konsument sällanköp	Direktinvestering
Starman	25,0	8,4	0,0	Estland	Konsument sällanköp	Direktinvestering
Vilnius Business Harbour	22,3	7,5	-	Litauen	Fastigheter	Direktinvestering
Trev-2 Group	9,8	3,3	0,0	Estland	Industri	Direktinvestering
Komercijalna Banka Skopje	9,6	3,2	23,5	Makedonien	Finans	Direktinvestering East Capital Deep Value Fund
Gedimino 9	8,4	2,8	1,0	Litauen	Fastigheter	East Capital Baltic Property Fund II
Tanassilma Logistics	8,0	2,7	2,7	Estland	Fastigheter	East Capital Baltic Property Fund II
Fondul Proprietatea	7,1	2,4	11,3	Rumänien	Finans	East Capital New Markets Fund
Aeroflot Russian Airlines	6,7	2,3	6,1	Ryssland	Industri	East Capital Russia Domestic Growth Fund East Capital Deep Value Fund
KCell	5,5	1,8	23,4	Kazakstan	Telekom	East Capital New Markets Fund
<b>Summa</b>	<b>164,4</b>	<b>55,2</b>				

<sup>1</sup>Räknat som om East Capital Explorer AB hade direktägt sin andel av de underliggande tillgångarna i respektive fonddinnehav

## Portföljkommentar

De största förändringarna i portföljen under kvartalet var East Capital Explorers direktinvestering om 22,3 MEUR i Vilnius Business Harbour (VBH), en kontorsfastighet bestående av två skyskrapor i Vilnius centrala affärsdistrikt, samt erhållandet av 17,7 MEUR från East Capital Special Opportunities Fund II i samband med fondens planerade avveckling. Vid kvartalets slut, efter att ha distribuerat 13,6 MEUR till East Capital Explorers aktieägare, bestod portföljen av 14,1 MEUR i likvida medel.

I slutet av maj slutfördes direktinvesteringen i VBH, en transaktion på 61,6 MEUR som ger en direktavkastning på omkring 7 procent. East Capital

Explorer investerade 22,3 MEUR i eget kapital och finansierade resterande del med banklån. Vid förvärvstidpunkten hade fastigheten en uthyrningsbar yta på 28 400 kvadratmeter och en vakansgrad på 3 procent. I affären ingick också en angränsande tomt där det finns möjlighet att bygga ytterligare en kontorsfastighet på 13 000 kvadratmeter. Ambitionen är att ha den befintliga fastigheten helt uthyrd mot slutet av året. VBH, som är East Capital Explorers första direktinvestering i fastigheter, representerade 7 procent av portföljen vid kvartalets utgång. Utöver VBH har portföljens sedan tidigare exponering mot ytterligare tre baltiska fastigheter genom East Capital Baltic Property Fund II. Alla dessa hade en god utveckling under kvartalet, där logistikcentret Tānassilma Logistics i Tallinn nu är fullt uthyrt med en avkastning om 22 procent på eget kapital, medan köpcentret

GO9 i Vilnius per den sista juni hade tecknat avtal för 75 procent av den nuvarande uthyrningsbara ytan. Sedan dess har ytterligare hyresavtal slutits och den nuvarande uthyrningsgraden är 81 procent, att jämföras med en uthyrningsgrad på 53 procent vid förvärvstidpunkten.

Starman och Trev-2, East Capital Explorers två direktinvesteringar i Estland, utvecklades väl under kvartalet. Starman, som stod för 8 procent av det totala substansvärdet vid kvartalets utgång, såg sin försäljning öka med 10,8 procent till 12,0 MEUR och EBITDA med 12,7 procent till 8,2 MEUR under årets första sex månader, jämfört med motsvarande period förra året. Det som är särskilt glädjande är att Starman under kvartalet såg antalet kabel-tv-kunder öka på årsbasis för första gången på sex år. Trenden har länge varit negativ, samtidigt som Starman å andra sidan sett inflöde av kunder till sina DTT-tjänster, men under det senaste året har antalet kabel-tv-kunder ökat stadigt för varje månad, vilket signalerar att kunderna är nöjda med produktbudandets. Anläggnings- och entreprenadföretaget Trev-2 Group, som står för 3 procent av det totala substansvärdet, hade som väntat lägre volymer jämfört med föregående år, men pipelinen av projekt är bra samtidigt som bolaget fokuserar på lönsamhet och effektivitet. Senare i år kommer Trev-2 att betala ut sin första utdelning sedan 2008, motsvarande en direktavkastning på 2 procent.

Melon Fashion Group (MFG), East Capital Explorers största private equity-innehav, såg förbättringar i försäljningen under kvartalet medan högre inköpskostnader och rabatter tyngde bruttomarginalen som minskade med 1,9 procentenheter till 61,5 procent jämfört med första kvartalet. Försäljningen, å andra sidan, ökade med 32 procent jämfört med samma period föregående år och 29 procent jämfört med föregående kvartal. MFG öppnade 26 nya butiker (netto) vilket ger 635 butiker totalt. Trots den utmanande ryska marknaden, ser MFG möjligheter att förstärka sin marknadsposition då internationella konkurrenter väljer att minska expansionstakten i Ryssland.

East Capital Explorers onoterade direktinvesteringar var värderingsmässigt oförändrade under kvartalet, medan de noterade innehaven uppvisade betydande värdeförändringar och bidrog till återhämtningen. Komercijalna Banka Skopje (KBS), som är en direktinvestering och representerade 3 procent av portföljen vid kvartalets slut, hade ett mycket starkt andra kvartal och steg 23,5 procent som en konsekvens av ökat intresse i aktien bland investerare. Sedan årsskiftet är aktien upp 18 procent. Bolaget, som under de senaste åren har påverkats av den svaga makedonska ekonomin, har börjat stabiliseras och vi förväntar oss att se en något högre vinst för 2014 jämfört med föregående år, även om första halvåret fortfarande uppvisade en förlust.

Fondinvesteringarna i East Capital Deep Value Fund, East Capital Russia Domestic Growth och East Capital New Markets Fund, vilka tillsammans representerade 45 procent av East Capital Explorers portfölj per den sista juni, steg hela 7,4 procent, 13,5 procent respektive 16,4 procent under det andra kvartalet, där avtrappningen av situationen i Ukraina var den främsta underliggande drivkraften.

I Ryssland gick inhemskt inriktade aktier särskilt starkt under kvartalet, efter en svag utveckling under det första, delvis då många bolag har kostnader i utländsk valuta och påverkas negativt av en svagare rubel. Matvarukedjan Dixy och fastighetsutvecklaren LSR, vilka ingår i både East Capital Deep Value Fund och East Capital Russia Domestic Growth Fund, steg 54 respektive 51 procent under kvartalet, samtidigt som stora innehav som M.Video, den ledande elektronikvarukedjan, och Sistema, telekommonglomeraten, steg över 30 procent. De senaste månaderna har vi träffat ledningen för både M.Video och Sistema för att diskutera utsikterna för resten av året. Välskötta och entreprenörsledda M.Video växer stabilt och distribuerar flitigt utdelningar, medan Sistemas kärninnehav Bashneft och MTS mår bra och vi ser potential i de mindre innehaven, t.ex. barnlekskedjan Detskiy Mir. East Capital New Markets Fund såg dessutom flera av sina investeringar i Slovenien stiga när investerare fick se ett efterlängtat strategiskt förvärv genomföras i marknaden. Bland fondens innehav steg till exempel försäkringsbolaget Sava Re 32 procent och Telecom Slovenia 19 procent. Zavarovalnica Triglav, ett annat försäkringsbolag i Slovenien, steg 15 procent och här lyckades East Capital, som stor ägare och efter flera

månaders förhandlingar, dessutom få igenom en betydande utdelning som var 50 procent högre än den initialt föreslagna nivån, motsvarande en direktavkastning på 7,3 procent.

Genom innehaven i East Capital Bering Ukraine Fund R upplever vi Ukrainakrisen på nära håll. Fastighetsbolaget Cantik har till exempel svårigheter att transportera varor till och från sina shoppingcenter på Krim, där försäljningen däremot ökar kraftigt då invånarna på Krim vill spendera sina sista hryvnian innan ryska rubeln införs som enda valuta. Matproducenten Chumak har haft en god försäljningstillväxt då många har bunkrat upp med livsmedel, medan devalveringen av hryvnian har lett till en försämrad lönsamhet. Fonden, som består av dessa två onoterade bolag, representerar dock inte mer än 1 procent av East Capital Explorers totala substansvärde.

## Utsikter

Den ryska marknaden präglas av fortsatt ekonomisk osäkerhet och ökad volatilitet på aktie- och valutamarknaderna mot bakgrund av den geopolitiska oron i Ukraina och de sanktioner som EU och USA införde mot Ryssland i slutet av juli. Andra östeuropeiska marknader, med det självklara undantaget Ukraina, är däremot relativt opåverkade av krisen.

Den ökade osäkerheten och inbromsningen i Ryssland manifesteras genom en lägre investeringstakt. Kapitalkostnaden har ökat, men det finns i dagsläget inga riktiga tecken på att ryska företag skulle ha svårigheter att återfinansiera sig. Rysslands BNP-tillväxt väntas bli omkring noll för helåret 2014, men landets stora reserver, låga skuldsättning, goda ordning i de offentliga finanserna och ett överskott i bytesbalansen ger stöd åt ekonomin. Låg arbetslöshet i kombination med hushållens låga skuldsättning och real-löneökningar ger å sin sida stöd åt konsumtionen som är fortsatt positiv, om än kortsiktigt påverkad av högre inflation och räntor. Vi tror att den bästa vägen framåt är genom kompromiss och dialog, snarare än genom fortsatta sanktioner. Även om marknaden på kortare sikt förväntas vara fortsatt volatil, ser vi attraktiva investeringsmöjligheter i Ryssland under de närmaste 2-3 åren när situationen normaliserats. De baltiska fastigheterna, som nu står för runt 15 procent av substansvärdet, ger i sin tur en god direktavkastning samtidigt som vi ser en uppsida vad det gäller hyresnivåer.

Under det andra kvartalets bolagsstämmosäsong har styrelserna i flera av East Capital Explorers direktinvesteringar förstärkts. Johnny Svedberg, tidigare chef för Tele2 i Ryssland och Baltikum, är ny styrelsemedlem i Starman medan Erkki Raasuke, tidigare CFO för Swedbank-koncernen och VD för Swedbank i Baltikum, är ny styrelsemedlem i Trev-2 Group. I MFG finns i sin tur nya styrelsemedlemmar i form av Mathias Pedersen, CFO för East Capital, och Mikhail Urzhumtsev, tidigare mångårig VD för MFG. Även ledningsgrupper har förstärkts på flera håll; Starman fick nyligen en ny COO och tidigare i våras rekryterades en ny vice VD med lång erfarenhet från Inditex-koncernen till MFG. Sammantaget ser vi goda möjligheter för bolagen att fortsätta utvecklas och skapa värde för East Capital Explorers aktieägare.

East Capital Explorers portfölj har sett stora förändringar under de senaste två åren. Sedan juni 2012 har antalet enskilda investeringar reducerats från 16 till 10 medan andelen direktinvesteringar och fastigheter ökat från 20 till 50 procent av portföljen. Ambitionen är att fortsättningsvis öka denna andel i portföljen och att skapa en unik och fokuserad portfölj med attraktiva bolag som skapar värde.

Peter Elam Håkansson  
Ordförande, East Capital





# Portföljoversikt

Resultat- och balansräkningar samt kassaflödesrapporter för East Capital Explorers onoterade direktinvesteringar kommer att göras tillgängliga på [www.eastcapitalexplorer.com](http://www.eastcapitalexplorer.com) kort efter publicering av Delårsrapporten. Notera att Melon Fashion Groups finansiella information kommer att finnas tillgänglig något senare på grund av bolagets interna rapporteringskalender.

## Direktinvesteringar

### Melon Fashion Group

- En av de snabbast växande modekedjorna i Ryssland

East Capital Explorers ägarandel i företaget:	36%
% av substansvärde:	20,8%

- Melon Fashion Groups (MFG) försäljning under det andra kvartalet uppgick till 2,7 MDR RUB (60 MEUR), vilket motsvarar en ökning på cirka 32 procent jämfört med samma period föregående år. Jämfört med årets första kvartal ökade försäljningen med 29 procent. Efter ett svagt första kvartal, ökade försäljningen i jämförbara butiker med 5 procent (Zarina +7, Love Republic +6 och befree +2 procent) jämfört med samma period föregående år. Överlag stärktes försäljningsdynamiken jämfört med årets första kvartal; trots att antalet butikbesök totalt sett sjönk, ökade både köpfrekvens och snittköp. Bruttomarginalen sjönk med 1,9 procentenheter till 61,5 procent för andra kvartalet jämfört med 63,4 procent samma period 2013, främst beroende på att marknaden generellt präglats av högre inköpskostnader och rabatter

- Trots den förbättrade försäljningsdynamiken, indikerar MFG:s preliminära kvartalsciffror att lönsamheten försvagats. Framför allt handlar det om att de ökade kostnaderna för försäljning och administration till följd av den senaste tidens expansion inte fullt ut kompenseras av ökade försäljningsvolymerna. Fortsatt regional expansion kommer även framöver att vara den huvudsakliga drivkraften för bolagets tillväxt, men mot bakgrund av svagare lokala valutor i kombination med ökade produktions-, försäljnings- och administrationskostnader, ser nu MFG över expansionsstrategin för att säkerställa att företaget möter målen för lönsamhet och effektivitet. Kvartalets resultat påverkades därtill av engångskostnader hänförliga till hedgingkontrakt samt hryvniens devalvering

- Makroklimatet är alltför utmanande och svårt att överblicka. Det råder stor osäkerhet om hur konsumenttrenderna i Ryssland kommer att utvecklas givet en lägre ekonomisk tillväxt, stigande inflation och även effekten av mer specifika frågor såsom MFG:s ukrainska verksamhet. Även om MFG:s verksamhet i Ukraina är liten - under 2013 motsvarade försäljningen i landet knappt 3 procent av den totala försäljningen - påverkades kvartalsresultatet negativt av valutaeffekter och andra faktorer, vilket kan påverka lönsamheten negativt även framöver

- Trots rådande omvärldsklimat ser MFG möjligheter i form av minskande konkurrens från internationella konkurrenter, som på grund av oron drar ner takten i eller ställer in sina ryska expansionsplaner. Det ger MFG bättre förhandlingsläge vad gäller till exempel attraktiva butikslägen och skapar också utrymme att vid sidan av expansionen öka fokus på verksamhet och processer. Som ett led i det pågående arbetet att förbättra organisationens effektivitet och interna processer har ett antal centrala rekryteringar gjorts för att stärka företagets HR-funktion och butiksverksamheter

- Under kvartalet öppnades 26 nya butiker (netto), vilket innebär att totalt antal butiker nu är 635

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

### Starman

- Ledande kabel-tv-, bredbands- och telefonleverantör i Estland

East Capital Explorers ägarandel i företaget:	51%
% av substansvärde:	8,4%

- Starman hade ett starkt första halvår 2014. Försäljningen uppgick under perioden till 16,6 MEUR, 10,8 procent högre än motsvarande period året före. EBITDA uppgick till 8,2 MEUR, en ökning med 12,7 procent jämfört med första halvåret 2013. EBITDA-marginalen landade på 49,3 procent, jämfört med 48,5 procent för första halvåret 2013

- I maj smyglanserade Starman framgångsrikt sin produkt TV Everywhere. Efter sommarsemestrarna kommer produkten att erbjudas till samtliga konsumenter

- Tillväxten i antalet kabel-tv-kunder på årsbasis är nu positiv, vilket visar att produktutbudet och servicemixen är attraktiva

- Toomas Tiivel utsågs i maj formellt till VD. Företagsledningen stärktes ytterligare genom rekryteringen av Hanno Hussar, som är ny chef för Operations and Customer Service

- Johnny Svedberg, tidigare chef för Tele2:s verksamheter i Ryssland och Baltikum, valdes in till styrelsen vid bolagets årsstämma i maj

Läs mer om Starman på: [www.starman.ee](http://www.starman.ee)

### Vilnius Business Harbour

- En av Vilnius mest välbelägna, förstklassiga och moderna kontorsbyggnader

East Capital Explorers ägarandel i företaget:	100%
% av substansvärde:	7,5%

- Vilnius Business Harbour (VBH) med angränsande tomt förvärvades av East Capital Explorer den 27 maj som en direktinvestering. Den totala köpeskillingen var 61,6 MEUR, varav East Capital Explorer tillförde en kontantinvestering om 22,3 MEUR i eget kapital

- Den nuvarande direktavkastningen för VBH är 7 procent, och väkansgraden är cirka 3 procent

- Under kvartalet tecknade VBH ett nytt hyresavtal med farmaceutföretaget Teva från och med oktober. Omförhandlingar av ett antal utgående hyresavtal pågår. Förhandlingarna, som sker till bättre villkor, omfattar 2 820 kvadratmeter vilket motsvarar 10 procent av den uthyrningsbara ytan

- För att förbättra området servicekvalitet ses alla tjänster såsom conciergetjänster, konferensanläggningar, restauranger, konstgallerier och biltvätt över, medan nya tjänster planeras, däribland taxi, café och receptionsutrymme

- Det finns en rad potentiella nya hyresgäster, liksom expansionsbehov hos befintliga hyresgäster, vilket skapar goda förutsättningar för att uthyrningsgraden ökar under andra halvåret 2014

Läs mer om Vilnius Business Harbour på: [www.vvu.lt](http://www.vvu.lt)



## Trev-2 Group

- Ett av Estlands största entreprenad- och anläggningsföretag

East Capital Explorers ägarandel i företaget:	40 %
% av substansvärde:	3,3%

• Som väntat var försäljningsvolymerna lägre under första halvåret 2014 jämfört med samma period föregående år på grund av tidigare avyttringar av verksamheterna i Lettland och Ryssland och minskad EU-finansiering. Intäkterna, som normalt är svagare än andra halvåret till följd av säsongvariationer, uppgick till 22,7 MEUR, att jämföra med 35,2 MEUR för motsvarande period 2013. EBITDA landade på 2,1 (3,3) MEUR, vilket motsvarar en EBITDA-marginal på 9,3 (9,4) procent, med ett negativt nettoresultat på -0,6 (0,4) MEUR

• Företaget har en stark produktpipeline. Mot slutet av andra kvartalet hade 90 procent av den budgeterad volymen för 2014 täckts in genom vunna upphandlingar. Trev-2 Group fortsätter att fokusera på effektivitet och lönsamhet på den inhemska estländska marknaden

• Bolagets årsstämma hölls i juni. Stämman beslutade om en utdelning på 1 cent per aktie som utbetalas senare i år, motsvarande en direktavkastning på 2 procent. Det är första gången sedan 2008 som bolaget lämnat utdelning och det är den första utdelningen för den sittande företagsledningen

• Erkki Raasuke, tidigare CFO för Swedbank Group och VD för Swedbanks baltiska verksamheter, anslöt till styrelsen efter årsstämman i juni. På stämman valdes Gert Tiivas, representant för East Capital, till ordförande för styrelsen

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

## Fondinvesteringar

### East Capital Deep Value Fund

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 som kan förvärvas till attraktiva värderingar.

East Capital kan leta efter omstrukturerings-case 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 minoritetersintressen 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.

I slutet av rapportperioden uppgick East Capital Explorers ägarandel i fonden till 72 procent.

Fondutveckling	Q2 2014	Halvår 2014	Sedan jan 14
East Capital Deep Value Fund, EUR	7%	8%	8%

### Portföljkommentar för kvartalet

• Fonden ökade med 7,4 procent under årets andra kvartal, vilket ger en total ökning för årets första sex månader om 7,6 procent

• Bland de innehav som presterade bäst fanns de ryska medelstora bolag som lades till portföljen i mars; fastighetsutvecklaren LSR steg 51,0 procent medan stål- och gruvföretaget Evraz ökade 18,8 procent

• Ett officiellt utköpserbjudande lades på byggbolaget Bamtonnelstroy efter att East Capital under loppet av tre år vunnit 19 fall i ryska domstolar mot bolagets huvudägare. Priset var 157 procent över värderingen vid början av året, och aktien steg 127 procent under kvartalet

• Ett utköp initierades också för Integra, fondens största innehav, som är specialiserat på oljefältstjänster, till 33 procents premium jämfört med marknadsvärderingen

## Komercijalna Banka Skopje

- Den största banken i Makedonien mätt i tillgångar och kapital

East Capital Explorers ägarandel i företaget:	10 %
% av substansvärde:	2,6%

• Komercijalna Banka Skopje (KBS) rapporterade en nettoförlust på 2,3 MEUR för det första halvåret 2014, vilket är en förbättring sett till motsvarande period året före då bolaget rapporterade en förlust på 6,5 MEUR. Den största orsaken till det negativa resultatet var en nedskrivning av säkerheter, i enlighet med centralbankens direktiv. Vinst före finansnetto ökade med 2 procent på årsbasis. KBS gjorde en liten vinst 2013, och trots förlusten för det första halvåret 2014 väntas vinsten öka något även helåret 2014

• KBS ökade räntenettet med 5 procent på årsbasis, vilket innebär en god marginal på 3,7 procent, medan provisionsintäkterna var så gott som oförändrade

• Företagsledningen har haft god kontroll över företagets operativa kostnader, som ligger i nivå med föregående år. KI-talet (Kostnader/intäkter) är återigen något under 50 procent, vilket är tillfredsställande med tanke på bankens stora kontorsnät och det faktum att de flesta transaktioner fortfarande inte sker elektroniskt

• Balansräkningen har vuxit långsamt under årets första sex månader, 1,5 procent, men den långsammare takten är i linje med bankens avsikter. KBS ser fortsatt svag utveckling för efterfrågan på krediter i affärssektorn och håller därför nere tillväxten inom inlåning, eftersom banken redan har god likviditet

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

### Portföljfördelning, % den 30 juni 2014

#### Sektorfördelning

% av fonden

Finans	29,5
Industri	13,8
Kons. sällanköp	12,0
Råvaror	11,9
Energi	9,9
Konsument dagligvaror	7,2
Kraft	6,5
Telekom	3,8
Hälsovård	0,4
Övriga tillgångar och skulder	5,2

#### Landsfördelning

% av fonden



### Fondens största innehav den 30 juni 2014

Företag	Vikt, %	Utv., %	Bidrag, %*	Land	Sektor
Integra	7,0	19,8	1,1	Ryssland	Energi
Impact	6,7	16,9	1,1	Rumänien	Finans
B92	5,9	-4,6	-0,3	Serbien	Kons. sällanköp
Aeroflot Russian Airlines	5,3	6,1	0,3	Ryssland	Industri
Caucasus Energy & Infrastructure	4,6	-2,5	-0,2	Georgien	Kraft
Evraz	4,2	18,8	0,8	Ryssland	Råvaror
Aerodrom Ljubljana	3,6	33,5	1,0	Slovenien	Industri
Komercijalna Banka Skopje	3,6	23,6	0,7	Makedonien	Finans
LSR Group	3,6	51,0	1,4	Ryssland	Finans
Steppe Cement	3,4	9,5	0,3	Kazakstan	Råvaror

Alla siffror i EUR

\* Bidrag till fondens totala avkastning

10 största innehav (% av fonden)	Onoterade innehav (% av fonden)	Totalt antal innehav
48	19	102

## East Capital New Markets Fund

East Capital New Markets Fund ger exponering mot några av de snabbast växande marknaderna i Östeuropa. Fonden är koncentrerad på de europeiska frontiermarknaderna och fokuserar på företag med betydande långsiktiga tillväxt- och värdepotential. Huvudledstjärna är avkastningspotential som överträffar marknaden, med ingen särskild hänsyn tagen till sektorer eller länder. Investeringsregionen inkluderar men är inte begränsad till Bulgarien, Kroatien, Estland, Litauen, Kazakstan, Rumänien, Serbien, Slovenien och Ukraina.

East Capital arbetar aktivt med investeringar och väljer företag dels baserat på värderings- och verksamhetsutsikter, dels på basen av hur väl anpassade de är till det rådande marknadsläget. East Capital kan också ta en aktiv ägarroll i syfte att skapa bra värden. Detta inkluderar att nominera styrelseledamöter och andra aktieägaråtgärder för att säkerställa minoritetsrättigheter och god företagsstyrning.

I slutet av rapportperioden uppgick East Capital Explorers ägarandel i fonden till 70 procent.

Fondutveckling	Q2 2014	Halvår 2014	Sedan jan 14
East Capital New Markets Fund, EUR	14%	7%	7%

### Portföljkommentar för kvartalet

- Fonden ökade 13,5 procent under årets andra kvartal medan dess jämförelseindex ökade med 17,1 procent. Det största bolaget i jämförelseindexet, kazakiska oljebolaget Kazmunaigaz, steg med 33,2 procent. Fondens stora undervikt i denna aktie förklarar den största delen av underprestationen
- Slovenien utvecklades väl efter en efterlängtd försäljning av landets största livsmedelskedja Mercator, vilket satte igång ett brett marknadsrally. Försäkringsbolaget Sava Re, bland annat, steg 32,2 procent
- Fonden ökade sina ukrainska innehav, varav ökningen i världens största kycklingproducent, MHP, är mest noterbart. Aktiekursen steg 20,2 procent under kvartalet

## East Capital Russia Domestic Growth Fund

Fonden är inriktad på att dra nytta av potentialen i den starka inhemska ryska ekonomin. Målet är att skapa en portfölj med 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.

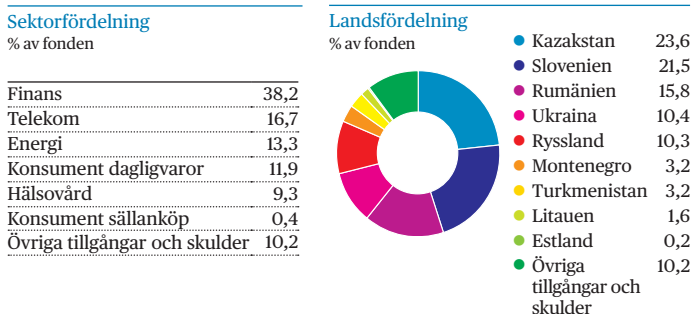
I slutet av rapportperioden uppgick East Capital Explorers ägarandel i fonden till 96 procent.

Fondutveckling	Q2 2014	Halvår 2014	Sedan aug 12
East Capital Russia Domestic Growth Fund, EUR	16%	-17%	-13%

### Portföljkommentar för kvartalet

- Under årets andra kvartal skedde en rejäl vändning i den ryska marknaden och fonden ökade 16,4 procent medan ryska indexet RTS steg med 11,7 procent
- Fondens största innehav, konglomeratet Sistema, bidrog mest med en ökning på 34,2 procent. Det var inte bara kärninnehaven Basheneft och MTS som presterade bra, utan även andra konsumentrelaterade investeringar
- Elektronikkedjan M.Video har återhämtat sig bra sedan mitten av mars när marknaden stod som lägst. Företaget fortsätter att befästa sin ledande position på marknaden och planerar att öppna ytterligare 30 butiker under året. Aktien steg med 31,5 procent under kvartalet
- Fonden har ökat sin exponering gentemot E.ON Russia, som steg 22,0 procent under kvartalet, då bolaget bjöd på en utdelning motsvarande en direktavkastning om 16 procent
- Fonden sålde sitt innehav i Tinkoff Credit Systems. Under kvartalet var detta fondens enda innehav med negativ utveckling, minus 17,9 procent. Aktien är under fortsatt cyklisk press då kreditkortsmarknaden fortsatte att sakta av och andelen dåliga lån ökar

### Portföljfördelning, % den 30 juni 2014



### Fondens största innehav den 30 juni 2014

Företag	Vikt, %	Utv., %	Bidrag, %*	Land	Sektor
Fondul Proprietatea	14,9	11,3	1,6	Rumänien	Finans
KCell	11,5	23,4	2,7	Kazakstan	Telekom
Sava Reinsurance	10,4	32,2	2,8	Slovenien	Finans
Kazmunaigaz	9,4	33,2	2,4	Kazakstan	Energi
Myronivsky Hliboproduct	7,4	20,2	1,3	Ukraina	Kons. dagligvaror
Bank Sankt-Peterburg	5,7	17,2	0,9	Ryssland	Finans
KRKA	4,7	9,2	0,3	Slovenien	Hälsovård
Protek	4,6	-1,5	-0,1	Ryssland	Hälsovård
Zavarovalnica Triglav	4,4	14,9	0,7	Slovenien	Finans
Montenegro Telekom	3,2	-6,3	-0,3	Montenegro	Telekom

Alla siffror i EUR

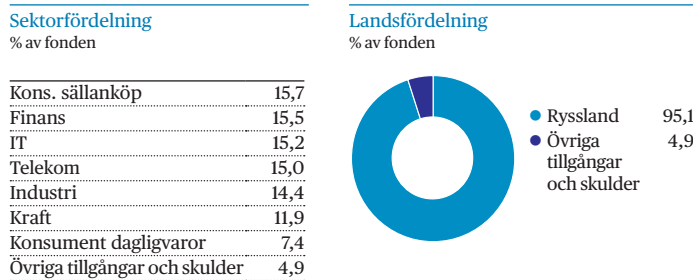
\* Bidrag till fondens totala avkastning

10 största innehav (% av fonden)	Onoterade innehav (% av fonden)	Totalt antal innehav
76	0	20

\* MSCI FM Central and Eastern Europe + CIS Total Return Net

- Ett antal mindre innehav lades också till portföljen i Rumänien, Litauen och Slovenien

### Portföljfördelning, % den 30 juni 2014



### Fondens största innehav den 30 juni 2014

Företag	Vikt, %	Utv., %	Bidrag, %*	Land	Sektor
Sistema	12,1	34,2	3,5	Ryssland	Telekom
Aeroflot Russian Airlines	11,6	6,1	0,9	Ryssland	Industri
M.Video	10,8	31,5	2,6	Ryssland	Kons. sällanköp
E.ON Russia	10,2	22,0	1,4	Ryssland	Kraft
Yandex	9,7	15,2	2,1	Ryssland	IT
Magnit	7,4	15,5	1,0	Ryssland	Kons. dagligvaror
Sberbank	6,0	9,8	0,6	Ryssland	Finans
Mail.Ru Group	5,5	0,5	0,0	Ryssland	IT
Bank Sankt-Petersburg	4,9	17,2	0,8	Ryssland	Finans
Sollers	4,9	34,2	1,1	Ryssland	Kons. sällanköp

Alla siffror i EUR

\* Bidrag till fondens totala avkastning

10 största innehav (% av fonden)	Onoterade innehav (% av fonden)	Totalt antal innehav
83	0	14

## East Capital Baltic Property Fund II

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

Fondens huvudsakliga fokus ligger på fastigheter med väletablerade hyresgäster och hållbara hyresvillkor i och omkring Tallinn, Riga och Vilnius. Värde adderas genom förbättringar i hyresgästmixen, renoveringar, utbyggnationer och nyutveckling.

I slutet av rapportperioden uppgick East Capital Explorers ägarandel i fonden till 64 procent.

Fondutveckling	Q2 2014	Halvår 2014	Sedan maj 2012
East Capital Baltic Property Fund II	1%	1%	22%

### Portföljkommentar för kvartalet

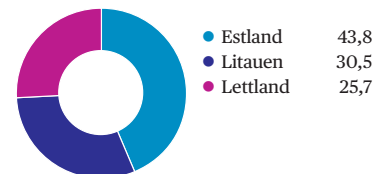
- Logistikfastigheten Tănassilma Logistics är nu fullbelagd. Efter att amoreringarna avslutats i januari 2014 har kassaflödet förbättrats ytterligare, till 22 procent avkastning på investerat kapital
- Efter nyöppningen den 29 mars av GO9, det stora shoppingcentrumet i Vilnius, har andelen besökare ökat liksom hyresgästernas omsättning. Förhandlingar pågår också med ett högprofilerat varumärke inom mode, som i så fall är helt nytt för Vilnius. GO9 har nu tecknat hyresavtal motsvarande 75 procent av uthyrbar yta. Efter kvartalets utgång har ytterligare hyresavtal tecknats, vilket ger fastigheten en beläggningsgrad på 81 procent

### Portföljfördelning, % den 30 juni 2014

Sektorfördelning  
% av fonden

Logistik	43,8
Detaljhandel	56,2

Landsfördelning  
% av fonden



## East Capital Bering Ukraine Fund R

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

I slutet av rapportperioden uppgick East Capital Explorers ägarandel i fonden till 11 procent.

Fondutveckling	Q2 2014	Halvår 2014	Sedan jan 08
East Capital Bering Ukraine Fund R, EUR	0%	-17%	-92%

### Portföljkommentar för kvartalet

- Det instabila politiska och ekonomiska läget i Ukraina fortsätter att påverka konsumtionen och landets ekonomi i hög utsträckning. För fondens två innehav är situationen snarlik årets första kvartal. Under andra kvartalet var fondens utveckling oförändrad
- Fastighetsbolaget Cantiks verksamheter var stabila, men intäkterna sjönk räknat i euro på grund av den sjunkande ukrainska valutan UAH
- Efterfrågan ökade på livsmedelsproducenten Chumaks produkter, men ränteutgifter för lån i dollar åt upp en ökande andel av företagets vinst

### Portföljfördelning, % den 30 juni 2014

Sektorfördelning  
% av fonden

Finans	65,0
Konsument dagligvaror	35,0

Landsfördelning  
% av fonden



### Fondens största innehav den 30 juni 2014

Företag	Vikt, %	Utv., %	Bidrag, %*	Land	Sektor
Cantik	65,1	0,6	0,4	Ukraina	Finans
Chumak	35,6	-0,9	-0,3	Ukraina	Konsument dagligvaror

Alla siffror i EUR

\* Bidrag till fondens totala avkastning

## Kortfristiga placeringar

### Kortfristiga placeringar

Den 30 juni 2014 hade East Capital Explorer en investering under avveckling; East Capital Special Opportunities Fund II. Värdet av detta innehav uppgick till 2,3 MEUR (17,9 MEUR), inkluderat i kortfristiga placeringar i portföljrapporten på sidan 3 i denna rapport.

### Likvida medel

Likvida medel inkluderar medel som ännu ej investerats eller utbetalats i investeringsverksamheten, varav 14,1 MEUR (20,3 MEUR) var placerade i likvida medel. Ränteintäkter från likvida medel under rapportperioden uppgick till 0,0 MEUR (0,0 MEUR). Minskningen av kassan under första halvåret 2014 är hänförlig till gjorda förvärv samt den utbetalning till aktieägarna som skedde i samband med inlösenprogrammet som avslutades i juni. Kassa och bank i Balansräkningen uppgick per den 30 juni 2014 till 1,8 MEUR då detta endast avser likvida medel i Moderbolaget.

# Resultat

I enlighet med de ändringar av främst IFRS 10 och IAS 27 som införts för investmentföretag (investment entities) redovisar East Capital Explorer AB (publ) (Bolaget) från och med 1 januari 2014 samtliga aktier och andelar i Investeringsverksamheten till verkligt värde och konsolidering sker ej längre av koncernens dotterbolag. Omräkning har skett av jämförelsesiffrorna för 2013. Den enda noterbara skillnaden mot tidigare är hänförlig till Starman som förvärvades under 2013. Se sida 20 för mer information. De förändrade redovisningsprinciperna innebär att Moderbolagets rapporter överensstämmer med de separata finansiella rapporterna enligt IFRS.

Samtliga investeringsaktiviteter samt förvaltning av investeringsportföljen sköts av East Capital Explorer ABs operativa dotterföretag East Capital Explorer Investments AB i enlighet med investeringspolicyen. När referens sker till investeringsverksamheten i denna rapport avser detta transaktioner som görs i det operativa dotterföretaget East Capital Explorer Investments AB.

Rapporteringsvaluta är euro (EUR).

## Resultat för andra kvartalet 2014

Under det andra kvartalet uppgick resultatet till 23,7 MEUR (-12,1 MEUR), inklusive 23,8 MEUR (-12,0 MEUR) i värdeförändringar på aktier i dotterföretag, vilket motsvarar ett resultat per aktie om 0,77 EUR (-0,39 EUR).

I investeringsverksamheten förvärvades Vilnius Business Harbour, en förstklassig kontorsbyggnad i den centrala delen av Litauens huvudstad Vilnius, för 22,3 MEUR kontant, samt erhöles 17,7 MEUR från avyttringen av 89 procent av East Capital Special Opportunities Fund II. Till följd av de förändringar som skett i avtalet med East Capital avseende avgiftsstrukturen, återfördes resterande reserver för resultatbaserade avgifter från bokslutet med 9,0 MEUR. Tillsammans med värdeförändringar hänförliga till innehaven i East Capital Deep Value Fund om 3,4 MEUR, East Capital New Markets Fund om 5,7 MEUR och East Capital Russia Domestic Growth Fund om 4,9 MEUR, utgör dessa poster större delen av värdeförändringen på aktier i dotterföretag i Resultaträkningen för perioden.

Periodens resultat har belastats med övriga kostnader om -0,2 MEUR (-0,2 MEUR) samt skatter om 0,0 MEUR (0,0 MEUR), vilka i sin helhet är hänförliga till Moderbolaget.

Finansiella intäkter uppgick till 0,4 MEUR (0,4 MEUR) och är hänförliga till ränteintäkter på utestående lån till East Capital Explorer Investments AB.

Finansiella kostnader uppgick till -0,0 MEUR (-0,0 MEUR).

## Resultat för första halvåret 2014

Under årets första halvår uppgick resultatet till 2,6 MEUR (-6,0 MEUR), inklusive 2,8 MEUR (-6,0 MEUR) i värdeförändringar av aktier i dotterföretag, vilket motsvarar ett resultat per aktie om 0,08 EUR (-0,19 EUR).

I investeringsverksamheten erhöles 14,1 MEUR från avyttringen av de återstående andelarna i East Capital Special Opportunities Fund samt 17,7 MEUR från avyttringen av andelar i East Capital Special Opportunities Fund II. En förstklassig kontorsbyggnad i den centrala delen av Litauens huvudstad Vilnius, Vilnius Business Harbour, förvärvades för 22,3 MEUR kontant. Innehavet i Melon Fashion Group (MFG) värderades ned med 8,5 MEUR, eller 12 procent, under första kvarta-

let, vilket var en justering för rubelns procentuella nedgång mot euron mellan december 2013 och februari 2014. Till följd av detta gjordes motsvarande justering av reserven för resultatbaserade avgifter med 2,1 MEUR inklusive moms. Tillsammans med värdeförändringar hänförliga till innehavet i East Capital Deep Value Fund om 3,5 MEUR, East Capital New Markets Fund om 3,3 MEUR, East Capital Russia Domestic Growth Fund om -7,2 MEUR och East Capital Special Opportunities Fund II om 2,2 MEUR samt den återföring av resultatbaserade avgifter som beskrivs nedan, utgör dessa poster större delen av värdeförändringen på aktier i dotterföretag i Resultaträkningen för perioden.

Periodens resultat har belastats med övriga kostnader om -0,6 MEUR (-0,4 MEUR) samt skatter om 0,0 MEUR (0,0 MEUR), vilka i sin helhet är hänförliga till Moderbolaget.

Den 22 april 2014 kommunicerades att East Capital Explorer AB har kommit överens med sin förvaltare East Capital om ett antal förändringar i avgiftsstrukturen. Förändringarna innebär bland annat att inga resultatbaserade avgifter betalas ut förrän substansvärdet per stamaktie överstiger 100 SEK, att förvaltningsavgiften halveras på portföljvärden som överstiger 400 MEUR och att förvaltningsavgiften på fastighetsinvesteringar sänks. Till följd av de nya avtalsvillkoren återfördes tidigare reserveringar för resultatbaserade avgifter, vilket medförde en positiv påverkan om 9,0 MEUR på substansvärdet och på resultatet under det första halvåret 2014. Mer information återfinns på bolagets hemsida.

För att beräkna alla avgifter som är hänförliga till East Capital Explorer, måste avgifter som betalas via fonderna läggas till de som ingår i investeringsverksamheten. De sammanlagda upplupna förvaltningsavgifterna hänförliga till East Capital Explorers direktinvesteringar och bolagets fondinvesteringar uppgick under perioden till (plus) 8,1 MEUR (-2,3 MEUR) inklusive moms, varav (plus) 11,2 MEUR (0,0 MEUR) avser resultatbaserade avgifter. Till följd av återföringen av tidigare reserverade resultatbaserade avgifter som noteras ovan, är beloppet positivt för perioden. För mer information om avgifter, se senaste årsredovisning på hemsidan [www.eastcapitalexplorer.com](http://www.eastcapitalexplorer.com).

Finansiella intäkter uppgick till 0,8 MEUR (0,9 MEUR) och är hänförliga till ränteintäkter på utestående lån till East Capital Explorer Investments AB.

Finansiella kostnader uppgick till -0,0 MEUR (-0,0 MEUR).

## Finansiell ställning och kassaflöden

Vid periodens slut uppgick soliditeten till 99,9 procent (99,9 procent) i East Capital Explorer AB. Jämfört med vad som rapporterades i Årsredovisningen för räkenskapsåret 2013, 77,2 procent, har nyckeltalet ökat, vilket är en följd av de ändrade redovisningsprinciperna som diskuteras ovan. Den främsta orsaken till förbättringen är hänförlig till att Starman inte längre konsolideras.

Av kassaflödet nedan framgår endast de flöden som sker i Moderbolaget. Under det andra kvartalet erhöles Moderbolaget en återbetalning av aktieägartillskott från dotterbolaget East Capital Explorer Investments AB med 15,6 MEUR (14,0 MEUR) samt utbetalades 13,6 MEUR (14,3 MEUR) till aktieägarna i samband med det inlösenprogram som avslutades i juni 2014 (januari 2013).

Moderbolagets likvida medel/kassa och bank uppgick vid slutet av perioden till 1,8 MEUR (0,8 MEUR). Ränteintäkter från dessa uppgick för rapportperioden till 0,0 MEUR (0,0 MEUR).

Det huvudsakliga utflödet i investeringsverksamheten under det första



halvåret är hänförligt till förvärvet av Vilnius Business Harbour.

De huvudsakliga kassainflödena i investeringsverksamheten under det första halvåret är hänförliga till en slutlig återbetalning från East Capital Special Opportunities Fund på 14,1 MEUR som erhöles under mars 2014 och en första återbetalning från East Capital Special Opportunities Fund II på 17,7 MEUR som erhöles i juni 2014. I investeringsverksamheten finns sammanlagda likvida medel och kortfristiga placeringar på 16,4 MEUR (38,2 MEUR) vid slutet av perioden. För mer information om periodens transaktioner i investeringsverksamheten, se information avseende fördelningen av värdet i East Capital Explorer Investments AB på sid 21-23 i denna rapport.

### Åtaganden

East Capital Explorer har åtagit sig att investera totalt 20 MEUR i fonden East Capital Baltic Property Fund II. Under 2012 utnyttjade fonden 17 MEUR av åtagandet och under 2013 utbetalades 0,7 MEUR till fonden. Återstående investeringsåtagande uppgår till 2,3 MEUR, vilket i sin helhet utbetalades under juli 2014.

### Moderbolaget

Till följd av implementeringen av de ändringar av främst IFRS 10 och IAS 27 som införts för investmentföretag (investment entities), som diskuteras ovan, överensstämmer resultatet för Moderbolaget med resultatet som upprättats i enlighet med IFRS. Se kommentarer på resultatet, finansiell ställning och kassaflöden ovan.

### Omvärld och marknad

Sentimentet mot världens tillväxtmarknader, däribland East Capital Explorers största investeringsmarknad Ryssland, förbättrades under andra kvartalet 2014 mot bakgrund av den globala ekonomiska återhämtningen, monetära stimulanser och, vad gäller Ryssland, uppfattningen att risken minskat för en upptrappning av krisen i Ukraina. Återhämtningen är dock ojämn och förblir föremål för betydande osäkerhet. Dessa osäkerheter kan ha en negativ effekt på marknaderna i vår region, och kan också leda till fortsatt volatilitet på de finansiella aktie- och valutamarknaderna. East Capital Explorers innehav, såväl noterade som onoterade, kan på så sätt förknippas med ökade risker, vilket också kan påverka möjligheterna för avvyrningar, men å andra sidan även skapa möjligheter till nya investeringar.

BNP-tillväxten i vår investeringsregion saktade in under 2013. Det finns emellertid stora skillnader mellan länderna. I Ryssland ökade den ekonomiska osäkerheten efter annekteringen av Krim och den påföljande geopolitiska oron, samt sanktionerna som EU och USA införde i slutet av juli. Den upptrappade geopolitiska oron i Ryssland förväntas leda till en avmattning i ekonomin, vars tillväxt för 2014 förväntas ligga betydligt under sin potential, medan den ryska rubeln förväntas stabiliseras på lägre nivåer. I övriga Östeuropa förutspås en en sammantaget måttlig makroekonomisk återhämtning under 2014.

### Övrig information

#### Risker och osäkerhetsfaktorer

Den huvudsakliga risken i East Capital Explorers och koncernens verksamhet är exponering mot sektorer, geografiska områden och individuella investeringar och finansiell risk i form av marknadsrisk, aktiepriserisk, valutarisk och ränterisk. En mer detaljerad redogörelse för East Capital Explorers och koncernens viktigaste risker finns i East Capital Explorers årsredovisning för 2013 på sidorna 47-48. En bedömning för de närmaste månaderna finns i avsnittet "Omvärld och marknad" ovan.

Genom sina innehav är fonderna också exponerade mot affärsmässiga risker, finansiella risker och marknadsrisker. Dessutom är fonderna och direktinvesteringarna också genom sin verksamhet, d.v.s. genom sin försäljning av varor och tjänster inom respektive sektor exponerade mot legala, regulatoriska samt politiska risker i sektorer som påverkas av till exempel beslut om offentlig utgifter samt bran-

schregleringar.

#### Transaktioner med närstående, ackumulerat 2014

Inga transaktioner har skett under perioden annat än arvodesbetalningar enligt avtal. East Capital Explorer AB har närståendeförhållanden med sina dotterföretag, företag inom East Capital gruppen samt med ledning och anställda.

East Capital Explorer Investments AB har ingått ett licensavtal med East Capital Explorer Licensing AB. I avtalet har East Capital Explorer Licensing AB upplåtit en icke-exklusiv och royaltyfri licens som tillåter användning av logotypen och varumärket "East Capital Explorer".

East Capital PCV Management AB ("Förvaltaren"), ett dotterföretag till East Capital Holding AB, genomför investeringar enligt investeringsspolicy och tillhandahåller förvaltnings tjänster avseende investeringar i enlighet med förvaltningsavtalet. East Capital Explorer AB har ingått ett förvaltningsavtal med förvaltaren och East Capital Explorer Investments AB. Under det första halvåret 2014 var koncernens avgifter till förvaltaren positiva, (plus) 8,1 MEUR (-2,3 MEUR), till följd av reverseringar av tidigare reserver för resultatbaserade avgifter.

Bolaget har ingått ett serviceavtal med East Capital International AB, ett servicebolag inom East Capital-koncernen där bolaget köper vissa administrativa och övriga tjänster. Bolaget hyr även enligt avtal lokaler i andra hand från East Capital International AB. Koncernen köpte under det första halvåret 2014 tjänster för 0,1 MEUR (0,1 MEUR), allt via Moderbolaget.

East Capital Explorer AB:s företagsledning, styrelseledamöter och deras nära familjemedlemmar samt närstående företag kontrollerar 22 procent av rösterna i Bolaget.

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

#### Organisation och investeringsstruktur

East Capital Explorer är ett svenskt investeringsbolag noterat på NASDAQ OMX Stockholm. Bolagets affärsidé är att skapa högsta möjliga riskjusterade avkastning till aktieägarna, 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 förvaltaren East Capitals lokala närvaro, omfattande nätverk och långa erfarenhet i de östeuropeiska marknaderna.

East Capital Explorers strategi är att investera främst i de sektorer och bolag som gynnas mest av de långsiktiga utvecklingstrenderna i investeringsregionen. Stark inhemsk efterfrågan är en av de viktigaste drivkrafterna för tillväxten i Östeuropa och detta är bolagets främsta investeringstema. East Capital Explorer riktar in sig på snabbväxande sektorer såsom detaljhandel, konsumentvaror, finans och fastigheter. Investeringsportföljen förvaltas aktivt för att optimera det långsiktiga värdet. 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 styrelsrepresentation och nära relationer med företagen som bolaget investerar i.

För ytterligare information om organisationen och investeringsstrukturen i bolaget, se bolagsstyrningsrapporten för 2013 som ingår i årsredovisningen eller se vår hemsida [www.eastcapitalexplorer.com](http://www.eastcapitalexplorer.com), avsnittet "Bolagsstyrning".

#### Inlösenprogram och preferensaktier

På årsstämman som hölls den 22 april 2014, beslöts att East Capital Explorer AB:s skulle erbjuda sina aktieägare att lösa in 5 procent av Bolagets utestående aktier för 83 SEK per inlöst aktie (motsvarande 9,38 EUR). Inlösenbeloppet motsvarade bolagets substansvärde per aktie den 28 februari 2014. Under acceptperioden, den 6 maj till 4 juni 2014, lämnades 1 481 049 stamaktier in för inlösen vilket motsvarade en acceptansnivå på cirka 94 procent. Detta innebar att totalt 122 927 067 SEK, motsvarande 13,6 MEUR, betalades ut i juni 2014 till de aktieägare som deltog i inlösenprogrammet.

East Capital Explorer makulerade aktierna i slutet av juni 2014. Bolaget har inte några egna aktier efter genomförd inlösen. Totalt antal registrerade aktier i East Capital Explorer per den 30 juni 2014 uppgick till 29 943 260. Det genomsnittliga antalet utestående aktier för perioden januari-juni 2014 var 32 354 001, justerat för inlösenprogrammet i juni 2014.

Styrelsen har åtagit sig att föreslå ett inlösenprogram för årsstämman 2015 om aktiekursen understiger det genomsnittliga substansvärdet med mer än 10 procent under en sexmånadersperiod före godkännande av agendan för nästkommande årsstämma.

På en extra bolagsstämma den 24 mars beslutades att införa ett nytt aktieslag, preferensaktier, och att ge styrelsen mandat att emittera sådana preferensaktier för att kunna ta tillvara attraktiva investeringsmöjligheter med starka kassaflöden och god tillväxt. Mandatet förnyades på årsstämman den 22 april.

### Utdelning

Inlösenprogrammet ersätter företagets utdelningspolicy och därför kommer inte någon utdelning på stamaktierna att betalas ut 2014.

---

## Händelser efter kvartalets slut

Den 8 juli gjordes en sista investering på 2,3 MEUR avseende redan utfäst kapital till East Capital Baltic Property Fund II.

Vid en extra bolagsstämma den 19 augusti, valdes Liselotte Hjorth in som ny styrelseledamot. Liselotte har en bred och omfattande bakgrund inom bank, finans och fastigheter; främst genom olika positioner inom SEB Group och senast som Global Head of Commercial Real Estate and Member of the Management Board, SEB AG i Frankfurt, Tyskland. Liselotte Hjorth är styrelseledamot i Riksgälden, Kungsleden AB och i White arkitekter AB. Liselotte Hjorth har en ekonomexamen från Lunds universitet.

I takt med att andelen onoterade direktinvesteringar och fastigheter i portföljen har ökat, per den 30 juni motsvarande närmare 50 procent av portföljen, har relevansen av East Capital Explorers månatliga substansvärdesrapporter minskat. Bolaget har därmed beslutat att upphöra med dessa. Fortsättningsvis kommer informationen relaterat till de onoterade direktinvesteringarna att öka. Med början i augusti kommer dessa bolags resultat- och balansräkningar samt kassaflödesanalyser finnas tillgängliga på kvartalsbasis på vår hemsida.

I juli steg East Capital Deep Value Fund med 1,7 procent, East Capital New Markets Fund med 0,4 procent och East Capital Bering Ukraine Fund R med 1,7 procent medan East Capital Russia Domestic Growth Fund sjönk med 9,0 procent. Påverkan av värdeförändringarna på East Capital Explorers substansvärde var totalt -0,6 procent i juli.

Styrelsen och verkställande direktören försäkrar att halvårsrapporten ger en rättvisande översikt av koncernens och moderbolagets verksamhet, ställning och resultat samt beskriver väsentliga risker och osäkerhetsfaktorer som moderbolaget och de företag som ingår i koncernen står inför.

Stockholm, 21 augusti 2014

Paul Bergqvist  
Styrelseordförande

Mia Jurke  
VD

Peter Elam Håkansson  
Styrelseledamot

Lars O Grönstedt  
Styrelseledamot

Louise Hedberg  
Styrelseledamot

Liselotte Hjorth  
Styrelseledamot

Alexander Ikonnikov  
Styrelseledamot

---

## Kontaktinformation

Mia Jurke, VD, 08 505 885 32  
Lena Krauss, CFO and Head of Investor Relations, 08 505 885 94

**East Capital Explorer AB**  
Kungsgatan 33, Box 7214  
SE-103 88 Stockholm, Sweden  
Tel: +46 8 505 977 00  
www.eastcapitalexplorer.com

---

## Finansiell information och kalender

- Delårsrapport 1 januari - 30 juni 2014, 21 augusti 2014
- Delårsrapport 1 januari - 30 september 2014, 7 november 2014

För mer information och prenumeration av finansiella rapporter och pressmeddelanden: [www.eastcapitalexplorer.com](http://www.eastcapitalexplorer.com) eller skicka e-post till [ir@eastcapitalexplorer.com](mailto:ir@eastcapitalexplorer.com)

*Informationen i denna delårsrapport är den informationen som East Capital Explorer AB skall offentliggöra enligt lagen om värdepappersmarknaden. Information lämnades för offentliggörande den 21 augusti 2014 klockan 08:00 CET.*

# Revisors rapport avseende översiktlig granskning av delårsrapport

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

## Inledning

Vi har utfört en översiktlig granskning av den finansiella delårsinformationen i sammandrag (delårsrapporten) för East Capital Explorer AB (publ) per den 30 juni 2014 och den sexmånadersperiod som slutade per detta datum med undantag för portföljrapporteringen på sidorna 5-11. Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för att upprätta och presentera denna delårsrapport i enlighet med IAS 34 och årsredovisningslagen. Vårt ansvar är att uttala en slutsats om denna delårsrapport grundad på vår översiktliga granskning.

## Den översiktliga granskningens inriktning och omfattning

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

## Slutsats

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

Stockholm, 21 augusti 2014  
KPMG AB

Mårten Asplund  
Auktoriserad revisor

Anders Malmeby  
Auktoriserad revisor

I och med att East Capital Explorer i enlighet med IFRS utgör ett investmentföretag upprättas inte längre någon koncernredovisning, utan istället separata finansiella rapporter i enlighet med IFRS. Vidare upprättas, såsom tidigare, separata finansiella rapporter för Moderbolaget i enlighet med RFR 2. Då det för närvarande inte finns några krav i enlighet med RFR 2 som gör att uppställningen blir annorlunda jämfört med IFRS rapporteras dessa separata finansiella rapporter - både de som följer av IFRS och de som upprättas i enlighet med RFR 2 - nedan som en gemensam uppsättning finansiella rapporter.

## Resultaträkning

TEUR	Not	2014 jan-jun	Omräknat <sup>1</sup> 2013 jan-jun	2014 apr-jun	Omräknat <sup>1</sup> 2013 apr-jun
Värdoförändringar på aktier i dotterföretag	2	2 830	-5 962	23 806	-11 956
Personalkostnader		-404	-583	-201	-368
Övriga rörelsekostnader		-578	-435	-298	-229
<b>Rörelseresultat</b>		<b>1 847</b>	<b>-6 980</b>	<b>23 306</b>	<b>-12 555</b>
Finansiella intäkter		751	944	367	380
Finansiella kostnader		-5	-	-3	-
<b>Resultat före skatt</b>		<b>2 593</b>	<b>-6 036</b>	<b>23 670</b>	<b>-12 175</b>
Skatt		-	15	-	47
<b>PERIODENS RESULTAT<sup>2</sup></b>		<b>2 593</b>	<b>-6 022</b>	<b>23 670</b>	<b>-12 129</b>
Resultat per aktie, EUR - hänförligt till moderbolagets aktieägare. Ingen utspädningseffekt ackumulerat eller under perioden		0,08	-0,19	0,73	-0,37

<sup>1</sup> Från och med 1 januari 2014 tillämpas de ändringar av IFRS 10 och IAS 27 som införts för investmentföretag, investment entities. Jämförelsetal har räknats om som om regelverket hade gällt även under 2013. Ytterligare information kan utläsas på sid 18 under "Redovisningsprinciper" samt i not 6, "Omräkning av finansiella rapporter med anledning av tillämpning av IFRS 10, investment entities"

<sup>2</sup> För Moderbolaget överensstämmer periodens resultat med periodens totalresultat

## Balansräkning

TEUR	30 jun 2014	Omräknat <sup>1</sup> 31 dec 2013	Omräknat <sup>1</sup> 30 jun 2013
<b>Tillgångar</b>			
Andelar i dotterföretag	266 908	279,678	249 842
Uppskjuten skattefordran	-	-	355
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>266 908</b>	<b>279,678</b>	<b>250 197</b>
Lån till dotterföretag	29 315	29,315	29 315
Övriga kortfristiga fordringar	-	1	1
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	16	21	13
Likvida medel/Kassa och bank	1 811	776	1 029
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>31 143</b>	<b>30,113</b>	<b>30 358</b>
<b>Summa tillgångar</b>	<b>298 051</b>	<b>309,791</b>	<b>280 555</b>
<b>Eget kapital</b>			
Aktiekapital <sup>2</sup>	3 650	3,640	3 640
Övrigt tillskjutet kapital/Överkursfond <sup>3</sup>	334 564	348,183	348 183
Balanserad vinst inklusive övriga reserver <sup>3</sup>	-42 972	-65,579	-65 579
Periodens resultat <sup>3</sup>	2 593	23,143	-6 022
<b>Summa eget kapital</b>	<b>297 836</b>	<b>309,387</b>	<b>280 222</b>
<b>Kortfristiga skulder</b>			
Övriga skulder	97	108	126
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	119	296	207
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>216</b>	<b>404</b>	<b>333</b>
<b>Summa eget kapital och skulder</b>	<b>298 051</b>	<b>309,791</b>	<b>280 555</b>

<sup>1</sup> Från och med 1 januari 2014 tillämpas de ändringar av IFRS 10 och IAS 27 som införts för investmentföretag, investment entities. Jämförelsetal har räknats om som om regelverket hade gällt även under 2013. Ytterligare information kan utläsas på sid 18 under "Redovisningsprinciper" samt i not 6, "Omräkning av finansiella rapporter med anledning av tillämpning av IFRS 10, investment entities"

<sup>2</sup> Bundet eget kapital

<sup>3</sup> Fritt eget kapital



I och med att East Capital Explorer i enlighet med IFRS utgör ett investmentföretag upprättas inte längre någon koncernredovisning, utan istället separata finansiella rapporter i enlighet med IFRS. Vidare upprättas, såsom tidigare, separata finansiella rapporter för Moderbolaget i enlighet med RFR 2. Då det för närvarande inte finns några krav i enlighet med RFR 2 som gör att uppställningen blir annorlunda jämfört med IFRS rapporteras dessa separata finansiella rapporter - både de som följer av IFRS och de som upprättas i enlighet med RFR 2 - nedan som en gemensam uppsättning finansiella rapporter.

## Rapport över förändringar i eget kapital

TEUR							
	Aktiekapital	Överkursfond	Övriga reserver	Balanserade vinstmedel inkl. årets resultat	Totalt eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare	Innehav utan bestämmande inflytande	Totalt eget kapital
<b>2014</b>							
Ingående eget kapital 1 jan 2014	3 640	348 183	-	-42 436	309 387	-	309 387
Periodens resultat	-	-	-	2 593	2 593	-	2 593
<b>Totalresultat</b>	-	-	-	<b>2 593</b>	<b>2 593</b>	-	<b>2 593</b>
Fondemission	10	-10	-	-	-	-	-
Inlösenprogram	-	-13 609 <sup>2</sup>	-62	-	-13 671	-	-13 671
Övriga reserver	-	-	-474	-	-474	-	-474
Utgående eget kapital 30 jun 2014	3 650	334 564	-537	-39 843	297 836	-	297 836

TEUR Omräknat <sup>1</sup>							
	Aktiekapital	Överkursfond	Övriga reserver	Balanserade vinstmedel inkl. årets resultat	Totalt eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare	Innehav utan bestämmande inflytande	Totalt eget kapital
<b>2013</b>							
Utgående eget kapital 31 dec 2012	3 631	362 458	77	-65 653	300 513	8	300 521
Effekt av ändrade redovisningsprinciper	-	3	-77	74	-	-8	-8
Ingående eget kapital 1 jan 2013	3 631	362 461	-	-65 579	300 513	-	300 513
Periodens resultat	-	-	-	-6 022	-6 022	-	-6 022
<b>Totalresultat</b>	-	-	-	<b>-6 022</b>	<b>-6 022</b>	-	<b>-6 022</b>
Fondemission	9	-9	-	-	-	-	-
Inlösenprogram	-	-14 269	-	-	-14 269	-	-14 269
Utgående eget kapital 30 jun 2013	3 640	348 183	-	-71 600	280 222	-	280 222

## Rapport över kassaflöden

TEUR				
	1 jan - 30 jun 2014	Omräknat <sup>1</sup> 1 jan - 30 jun 2013	1 apr - 30 jun 2014	Omräknat <sup>1</sup> 1 apr - 30 jun 2013
<b>Den löpande verksamheten</b>				
Rörelseresultat	1 847	-6 980	23 306	-12 555
Värdetförändringar på aktier i dotterföretag	-2 830	5 962	-23 806	11 956
Erhållna räntor	751	883	367	395
Betalda skatter	-	-30	-	-
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital</b>	<b>-231</b>	<b>-164</b>	<b>-132</b>	<b>-204</b>
<b>Kassaflöde från förändring i rörelsekapital</b>				
Ökning (-)/minskning (+) av rörelsefordringar	5	29	357	30
Ökning (+)/minskning (-) av rörelseskulder	-725	-168	-966	-36
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten</b>	<b>-951</b>	<b>-303</b>	<b>-741</b>	<b>-210</b>
<b>Investeringsverksamheten</b>				
Återbetalning av aktieägartillskott	15 600	14 400	15 600	-
<b>Kassaflöde från investeringsverksamheten</b>	<b>15 600</b>	<b>14 400</b>	<b>15 600</b>	<b>-</b>
<b>Finansieringsverksamheten</b>				
Inlösenprogram	-13 609	-14 269	-13 609	-
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>	<b>-13 609</b>	<b>-14 269</b>	<b>-13 609</b>	<b>-</b>
<b>Periodens kassaflöde</b>	<b>1 040</b>	<b>-172</b>	<b>1 250</b>	<b>-210</b>
Likvida medel/Kassa och bank vid periodens början	776	1 131	564	1 247
Valutakursdifferens i likvida medel	-5	69	-3	-9
<b>LIKVIDA MEDEL/KASSA OCH BANK VID PERIODENS SLUT</b>	<b>1 811</b>	<b>1 029</b>	<b>1 811</b>	<b>1 029</b>

<sup>1</sup> Från och med 1 januari 2014 tillämpas de ändringar av IFRS 10 och IAS 27 som införts för investmentföretag, investment entities. Jämförelsetal har räknats om som om regelverket hade gällt även under 2013. Ytterligare information kan utläsas på sid 18 under "Redovisningsprinciper" samt i not 6, "Omräkning av finansiella rapporter med anledning av tillämpning av IFRS 10, investment entities"

<sup>2</sup> Inkluderar en valutakursvinst om 0,3 MEUR hänförligt till inlösenprogrammet

## Not 1 Redovisningsprinciper

Informationen i denna delårsrapport har upprättats enligt IFRS och IAS 34 Delårsrapportering samt tillämpliga bestämmelser i Årsredovisningslagen (ÅRL). Informationen avseende Moderbolaget har upprättats enligt RFR 2 och ÅRL 9 kap, delårsrapporter. Eftersom kraven enligt de båda regelverken för närvarande inte skiljer sig åt gällande uppställning av de finansiella rapporterna, redovisas dessa samlat ovan enligt både IFRS och ÅRL.

### Nya och ändrade redovisningsprinciper 2014

Ändrade redovisningsprinciper föranledda av nya eller ändrade IFRS. Från och med 1 januari 2014 tillämpas:

I enlighet med de ändringar av främst IFRS 10 "Consolidated Financial Statements" och IAS 27 "Separate Financial Statements" som införts för investmentbolag (investment entities) redovisas samtliga aktier och andelar i investeringsverksamheten till verkligt värde från och med 1 januari 2014 och Bolaget konsoliderar därmed inte längre några av sina dotterföretag. Omräkning har skett av jämförelsesiffror för 2013. Effekt av ändrade redovisningsprinciper redovisas i rapport över förändringar i eget kapital på sidan 17 och i not 6, "Omräkning av finansiella rapporter med anledning av tillämpning av IFRS 10 Investment entities" på sidorna 24 till 26.

I samband med implementeringen av IFRS 10, investment entities, har även de finansiella rapporterna bytt namn från Rapport över resultat och övrigt totalresultat till Resultaträkning samt från Rapport över finansiell ställning till Balansräkning.

Ett antal nya standarder, ändringar av standarder och tolkningar gäller med början från tidpunkter efter publiceringen av denna rapport. De har inte tillämpats vid upprättandet av denna rapport. De bedöms inte ha någon väsentlig påverkan på East Capital Explorers rapportering.

Moderbolaget har valt att värdera samtliga finansiella instrument till verkligt värde över årets resultat i enlighet med IAS 39 från och med 1 januari 2014. Tidigare värderades dessa innehav till det lägre av anskaffningsvärdet och marknadsvärdet. Principbytet har inte medfört någon materiell effekt på jämförelsesiffror för tidigare år. I samband med de ändrade principerna har uppställningsformen för resultaträkningen ändrats, så att värdoförändringar från dotterbolagsaktier räknas med i bolagets rörelseresultat.

### Investment entities

Från och med 1 januari 2014 tillämpas undantaget från konsolidering för investmentbolag (investment entities) enligt IFRS 10, varvid samtliga innehav värderas till verkligt värde över årets resultat jämfört med tidigare när dotterbolag konsoliderades. I bedömningen av East Capital Explorer AB har slutsatsen varit att Bolaget trots att det endast har en investering (dotterbolaget East Capital Explorer Investments AB) faller inom klassificeringen som en investment entity, då investeringen i sin tur investerat i flera innehav (de direktinvesteringar, fondinnehav och kortfristiga placeringar som finns i East Capital Explorers portfölj). Även East Capital Explorer Investments AB bedöms falla inom klassificeringen som en investment entity trots att det endast erhållit finansiering från en ägare, East Capital Explorer AB, då East Capital Explorer AB enligt noterings- och förvaltningsavtal förpliktigt sig att förse East Capital Explorer Investments AB med finansiering för dess investeringar, d.v.s. Bolaget har fört samman flera investerare (aktieägarna) endast i syfte att göra investeringar genom East Capital Explorer Investments AB. East Capital Explorer AB:s investeringsstrategi är att köpa attraktiva tillgångar för att sedan sälja dessa inom en överskådlig framtid med förtjänst. Som en del av förvaltningsavtalet mellan East Capital Explorer AB och East Capital finns en överenskommelse om utbetalning av resultatbaserade avgifter. Detta gäller både inom ramen för fondinvesteringarna och direktinvesteringarna. Incitamentet är utformat så att East Capital i huvudsak får betalt om investeringarna är realiserade vilket förstärker förvaltarens fokus på att avyttra tillgångar, d.v.s. villkoren för exit-strategier bedöms vara uppfyllda.

## Not 2 Segmentrapportering

East Capital Explorer AB klassificerar Bolagets olika segment utifrån karaktären på dess investeringar. I segmentens resultat och tillgångar ingår direkt hänförliga poster som kan fördelas på segmenten på ett rimligt och tillförlitligt sätt. Ledningen följer upp innehaven på grundval av verkligt värde och samtliga innehav värderas till verkligt värde via årets resultat i enlighet med IAS 39. Då värdet av innehavet i East Capital Explorer Investments AB, där samtliga innehav förvaltas, är direkt hänförligt till investeringsportföljen har värdeförändringen i detta innehav fördelats på värdeförändringar, erhållna utdelningar och övriga rörelsekostnader som är direkt hänförliga till underliggande fondinvesteringar, direktinvesteringar och kortfristiga placeringar. Övriga intäkter och kostnader klassificeras som ofördelade i tabellen nedan.

TEUR					
1 jan - 30 jun 2014	Fond- investeringar	Direkt- investeringar	Kortfristiga investeringar	Ofördelat	Summa
Värdeförändringar i portföljen	-1 915	-5 834	2 159	-	-5 590
Erhållna utdelningar	-	-	-	-	-
Övriga kostnader	-	9 305	-	-885	8 420
<b>Värdeförändringar aktier i dotterföretag</b>	<b>-1 915</b>	<b>3 471</b>	<b>2 159</b>	<b>-885</b>	<b>2 830</b>
Personalkostnader	-	-	-	-404	-404
Övriga rörelsekostnader	-	-	-	-578	-578
<b>Rörelseresultat</b>	<b>-1 915</b>	<b>3 471</b>	<b>2 159</b>	<b>-1 867</b>	<b>1 847</b>
Finansiella intäkter	-	-	-	751	751
Finansiella kostnader	-	-	-	-5	-5
<b>Periodens resultat före skatt</b>	<b>-1 915</b>	<b>3 471</b>	<b>2 159</b>	<b>-1 121</b>	<b>2 593</b>
<b>Tillgångar</b>	<b>155 052</b>	<b>127 014</b>	<b>16 428</b>	<b>-443</b>	<b>298 051</b>

TEUR, omräknat <sup>1</sup>					
1 jan - 30 jun 2013	Fond- investeringar	Direkt- investeringar	Kortfristiga investeringar	Ofördelat	Summa
Värdeförändringar i portföljen	-3 699	-1 270	-540	-2	-5 511
Erhållna utdelningar	-	1 550	-	-	1 550
Övriga kostnader	-	-809	-	-1 192	-2 001
<b>Värdeförändringar aktier i dotterföretag</b>	<b>-3 699</b>	<b>-529</b>	<b>-540</b>	<b>-1 194</b>	<b>-5 962</b>
Personalkostnader	-	-	-	-583	-583
Övriga rörelsekostnader	-	-	-	-435	-435
<b>Rörelseresultat</b>	<b>-3 699</b>	<b>-529</b>	<b>-540</b>	<b>-2 212</b>	<b>-6 980</b>
Finansiella intäkter	-	-	-	944	944
Finansiella kostnader	-	-	-	-	-
<b>Periodens resultat före skatt</b>	<b>-3 699</b>	<b>-529</b>	<b>-540</b>	<b>-1 268</b>	<b>-6 036</b>
<b>Tillgångar</b>	<b>193 260</b>	<b>82 636</b>	<b>7 099</b>	<b>-2 440</b>	<b>280 555</b>

<sup>1</sup> Från och med 1 januari 2014 tillämpas de ändringar av IFRS 10 och IAS 27 som införts för investmentföretag, investment entities. Jämförelsetal har räknats om som om regelverket hade gällt även under 2013. Ytterligare information kan utläsas på sid 18 under "Redovisningsprinciper" samt i not 6, "Omräkning av finansiella rapporter med anledning av tillämpning av IFRS 10, investment entities"

## Not 3 Ej konsoliderade enheter till följd av undtaget från konsolidering i enlighet med IFRS 10

Följande bolag konsolideras inte längre till följd av de ändringar av IFRS 10 och IAS 27 som införts för investmentbolag från och med 1 januari 2014 samt på grund av tidigare ändringar i IFRS 10 avseende avsaknad kontroll över avkastningen från fonder som tillämpats sedan 2013. Den totala effekten av omräkningen hänförlig till IFRS 10 avseende till investment entities kan utläsas på sidorna 24 till 26.

Ej konsoliderade enheter 31 juni 2014		Land	Antal aktier/ andelar	Redovisat värde TEUR	Ägarandel, kapital
East Capital Explorer Investments AB (ECEI)	Investment entity	Stockholm, Sverige	3 410	296 223	100%
Humarito Limited <sup>3</sup>	Investment entity	Nicosia, Cypern	2 000	10 765	100%
UAB Portarera <sup>4</sup>	Investment entity	Vilnius, Litauen	300	22 314	100%
UAB Solverta <sup>4</sup>	Investment entity	Vilnius, Litauen	100	-	100%
UAB Verslina <sup>4</sup>	Investment entity	Vilnius, Litauen	100	-	100%
Baltic Cable Holding OÜ <sup>3</sup>	Investment entity	Tallinn, Estland	2 501	-	100%
Starman AS <sup>3</sup>	Investment entity	Tallinn, Estland	6 657	25 038	51%
East Capital Russia Domestic Growth Fund <sup>2</sup>	Avsaknad kontroll	Ryssland	40 000	35 100	95%
East Capital Special Opportunities Fund II <sup>2</sup>	Avsaknad kontroll	Östeuropa	378 591	2 314	58%
East Capital Deep Value Fund <sup>2</sup>	Avsaknad kontroll	Utvecklingsmarknader i Europa	63 503	49 635	63%
East Capital New Markets Fund <sup>2</sup>	Avsaknad kontroll	Östeuropa	60 718	47 394	69%
East Capital Baltic Property Fund II <sup>2</sup>	Avsaknad kontroll	Baltikum	170 688	20 851	64%

<sup>1</sup> East Capital Explorer har åtagit sig att investera totalt 20 MEUR i East Capital Baltic Property Fund II. Under 2012 utnyttjade fonden 17 MEUR av åtagandet och under 2013 utbetalades 0,7 MEUR till fonden. Återstående investeringsåtagande uppgår till 2,3 MEUR, vilket utbetalades i sin helhet i juli 2014.

<sup>2</sup> Sedan 2013 konsoliderar East Capital Explorer-koncernen inte sina fonder med hänvisning till att East Capital Explorer inte kan påverka den variabla avkastning som erhålls från fonderna.

<sup>3</sup> Till följd av tillämpningen av de ändringar av IFRS 10 och IAS 27 som införts för investmentbolag konsolideras inga av koncernens innehav eller dotterbolag från och med 1 januari 2014. Jämförelsesiffror har därmed omräknats. Jämfört med årsredovisningen för 2013 har redovisningen påverkats såsom framgår av Rapport över förändringar i eget kapital på sid 17 samt i not 6 på sida 24-26. I tabellen nedan, som visar effekten av omräkningen fördelat på dotterbolag och typ av tillgång och skulder som påverkats av omräkningen, har Baltic Cable Holding OÜ och Starman AS har räknats samman, då det inte finns någon verksamhet i holdingbolaget

<sup>4</sup> Verksamheten i UAB Portarera, UAB Solverta och UAB Verslina konsolideras till ett sammanlagt värde då Vilnius Business Harbour ses som en och samma investering

Till följd av omräkningen som diskuteras ovan och som kan utläsas i sin helhet på sidan 24 till 26 i denna rapport, konsolideras inte längre koncernens dotterbolag, utan värderas istället till verkligt värde över periodens resultat. Av tabellen nedan kan effekterna från omräkningen på Balansräkningen jämfört med tidigare publicerad Rapport över finansiell ställning utläsas per dotterbolag. Siffrorna avser 31 december 2013.

TEUR	ECEI	Starman	Humarito Ltd	Summa
<b>Tillgångar</b>				
Materiella anläggningstillgångar	-	-27 710	-	-27 710
Goodwill	-	-56 986	-	-56 986
Immateriella anläggningstillgångar	-	-16 227	-	-16 227
Aktier och andelar i investeringsverksamheten/Aktier i dotterföretag	-19 822	23 609	72	3 860
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>-19 822</b>	<b>-77 314</b>	<b>72</b>	<b>-97 063</b>
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>8 588</b>	<b>-4 833</b>	<b>-80</b>	<b>3 675</b>
<b>Summa tillgångar</b>	<b>-11 234</b>	<b>-82 147</b>	<b>-8</b>	<b>-93 388</b>
<b>Eget kapital och skulder</b>				
<b>Eget kapital</b>				
Eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare	-	-1 428	-	-1 428
Innehav utan bestämmande inflytande	-8	-407	-	-415
<b>Summa eget kapital</b>	<b>-8</b>	<b>-1 835</b>	<b>-</b>	<b>-1 843</b>
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>-</b>	<b>-68 911</b>	<b>-</b>	<b>-68 911</b>
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>-11 227</b>	<b>-11 401</b>	<b>-8</b>	<b>-22 635</b>
<b>Summa eget kapital och skulder</b>	<b>-11 234</b>	<b>-82 147</b>	<b>-8</b>	<b>-93 388</b>



## Not 4 Finansiella instrument

Jämförelsesiffror för 2013 har omräknats i enlighet med hänvisning till undantaget från konsolidering i IFRS 10 och IAS 27 för investmentbolag. Den största skillnaden mot tidigare från tillämpningen av undantaget är att endast en samlad uppsättning av finansiella rapporter presenteras ovan, då redovisningen upprättad enligt IFRS överensstämmer med de redovisningsprinciper som tillämpas av Moderbolaget. För en bättre förståelse för verksamheten presenteras samtliga uppgifter avseende finansiella instrument nedan genom en genomlysning ned till innehaven i dotterbolaget East Capital Explorer Investments AB, då värdet på aktierna i East Capital Explorer Investments AB är ett direkt resultat av det verkliga värdet på innehaven i dess investeringsverksamhet. Aktier och andelar i investeringsverksamheten samt Moderbolagets innehav i dotterbolag är alla värderade till verkligt värde.

### Finansiella instrument som inte värderas till verkligt värde via resultatet

För kundfordringar och leverantörsskulder anses det redovisade värdet återspegla verkligt värde eftersom den återstående löptiden i allmänhet är kort. Detta gäller även för likvida medel/kassa och bank. East Capital Explorer AB värderar sitt lån till dotterföretag till upplupet anskaffningsvärde med tillämpning av effektivräntemetoden. Lånets nominella värde har bedömts överensstämma med verkligt värde per balansdagen.

### Beräkning av verkligt värde

Följande sammanfattar de metoder och antaganden som främst används för att fastställa verkligt värde på Bolagets finansiella instrument. Mer detaljerade beskrivningar av använda värderingsprinciper återfinns i Bolagets årsredovisning för räkenskapsåret 2013.

#### Verkligt värde hierarki

Bolagets verkligt värdehierarki 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 (d.v.s. som priser) eller indirekt (d.v.s. härledda från priser).
- Nivå 3: Indata för tillgången eller skulden i fråga bygger på observerbara marknadsdata (d.v.s. icke observerbara indata.)

Den nivå i hierarkin för verkliga värden där värderingen till verkligt värde kategoriseras i sin helhet 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 indata 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 indata är denna värdering en värdering på nivå 3. Bedömningen av signifikansen för särskilda indata i värderingen till verkligt värde kräver beaktande av de faktorer som särskilt gäller tillgången eller skulden.

Att fastställa vad "observerbar" innebär kräver betydande bedömningar av koncernen. Koncernen anser att data som kan observeras är marknadsdata som lätt kan erhållas, som sprids och uppdateras regelbundet, som är tillförlitlig och kontrollerbar, som inte har äganderättsbegränsningar och som tillhandahålls från källor som deltar aktivt i den relevanta marknaden. Fonder hänförs till den nivå dit den största delen av de underliggande innehaven i respektive fond hänförs.

### Aktier i dotterföretag/finansiella instrument

Finansiella instrument i Moderbolaget består av aktier i dotterföretag om 266,9 MEUR, lån till dotterföretag om 29,3 MEUR samt likvida medel/kassa och bank om 1,8 MEUR. Redovisat värde på dessa tillgångar överensstämmer med verkligt värde på balansdagen.

	Land	Redovisat värde, TEUR		Kapitalandel, %	
		30 jun 2014	30 jun 2013	30 jun 2014	30 jun 2013
<b>Aktier i dotterföretag inklusive lån till dotterföretag</b>					
East Capital Explorer Investments AB	Stockholm, Sverige	296 223	279 157	100	100

East Capital Explorer AB (publ) innehar 100% av preferensaktierna i East Capital Investments AB och har rätt till samtliga resultat, tillgångar och skulder hänförliga till detta bolag. Andelen röster uppgår till 4,3%. East Capital Explorer Investments AB är i sin tur klassificerat som en investment entity, vars samtliga innehav, inklusive dotterbolag, värderas till verkligt värde över årets resultat. Redovisat värde i East Capital Explorer Investments AB består dels av aktierna, dels av ett lån. Posterna återfinns på raderna andelar i dotterföretag och lån till dotterföretag i balansräkningen ovan.

Då innehavet i East Capital Explorer Investments AB presenteras genomlyst, återspeglar tabellerna nedan verkligt värde hierarkin i investeringsverksamheten i dotterbolaget.

Värdet på innehavet i East Capital Explorer Investments AB (inklusive lån till dotterföretag) består av följande delposter:

TEUR						
Specifikation av värdet på aktier i dotterföretag inklusive lån till dotterföretag	Fondinvesteringar	Direktinvesteringar	Kortfristiga placeringar	Kassa	Övriga tillgångar och skulder, netto	Summa
<b>Ingående balans 1 januari 2014</b>	<b>188 892</b>	<b>110 535</b>	<b>112</b>	<b>19 471</b>	<b>-10 016</b>	<b>308 993</b>
Omklassificeringar	-17 820	-	17 820	-	-	-
Förvärv/ökningar	-	22 314	-	-22 314	-	-
Avyttringar/minskningar/återbetalningar	-14 103	-	-17 775	31 879	-	-
Övriga poster	-	-	-	-1 135	9 556	8 420
Återbetalda aktieägartillskott	-	-	-	-15 600	-	-15 600
Värdeförändring från finansiella tillgångar som värderas till verkligt värde via periodens resultat	-1 915	-5 834	2 159	-	-	-5 590
<b>Utgående balans 30 juni 2014</b>	<b>155 052</b>	<b>127 014</b>	<b>2 316</b>	<b>12 301</b>	<b>-460</b>	<b>296 223</b>

TEUR						
Specifikation av värdet på aktier i dotterföretag inklusive lån till dotterföretag	Fondinvesteringar	Direktinvesteringar	Kortfristiga placeringar	Kassa	Övriga tillgångar och skulder, netto	Summa
<b>Ingående balans 1 januari 2013</b>	<b>196 046</b>	<b>61 586</b>	<b>1</b>	<b>45 224</b>	<b>-3 338</b>	<b>299 519</b>
Omklassificeringar	-11 346	-1 289	12 635	-	-	-
Förvärv/ökningar	25 740	23 609	-	-49 349	-	-
Avyttringar/minskningar/återbetalningar	-13 463	-	-9 995	23 458	-	-
Övriga poster	-18	-	-	-962	530	-450
Aterbetalda aktieägartillskott	-	-	-	-14 400	-	-14 400
Värdeförändring från finansiella tillgångar som värderas till verkligt värde via periodens resultat	-3 699	-1 270	-542	-	-	-5 511
<b>Utgående balans 30 juni 2013</b>	<b>193 259</b>	<b>82 636</b>	<b>2 098</b>	<b>3 971</b>	<b>-2 808</b>	<b>279 157</b>

Fondinvesteringar består av fonder som förvaltas av East Capital, en 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 av värderingsprinciperna ovan.

Direktinvesteringar består av innehaven i Melon Fashion Group (MFG), Starman, Vilnius Business Harbour (VBH), Trev-2 Group och Komercijalna Banka Skopje. Bortsett från Komercijalna Banka Skopje som handlas löpande, värderas dessa innehav av externa värderare årligen eller intern när så krävs löpande under året om indikationer finns för en värdeförändring.

Kortfristiga placeringar består av innehav som förväntas avyttras inom 12 månader. Vid årets början bestod denna post av innehavet i East European Debt Finance, vilket avyttrats under juni 2014. På grund av den pågående avvecklingen av East Capital Special Opportunities Fund II, vilken förväntas vara avslutad före årsskiftet 2014, redovisas innehavet i fonden som kortfristig placering.

På sidan 3 i denna rapport presenteras East Capital Explorers portfölj med information om årets värdeförändringar. På sidorna 5 till 11 finns mer detaljerad information om portföljens innehav.

Följande tabell visar hur finansiella tillgångar som värderats till verkligt värde fördelas på de olika nivåerna i hierarkin den 30 juni 2014:

TEUR				
30 juni 2014				
Aktier och andelar i investeringsverksamheten som redovisas till verkligt värde via resultatet <sup>1</sup>	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Summa
- Fondinvestering	132 129	-	22 924	155 052
- Direktinvestering	7 801	-	119 213	127 014
- Kortfristiga placeringar <sup>2</sup>	2 314	-	1	2 316
<b>Summa</b>	<b>142 244</b>	<b>-</b>	<b>142 138</b>	<b>284 382</b>

TEUR				
30 juni 2013				
Aktier och andelar i investeringsverksamheten som redovisas till verkligt värde via resultatet <sup>1</sup>	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Summa
- Fondinvestering	169 432	-	23 829	193 260
- Direktinvestering	7 426	-	75 210	82 636
- Kortfristiga placeringar <sup>3</sup>	-	-	2 098	2 098
<b>Summa</b>	<b>176 859</b>	<b>-</b>	<b>101 137</b>	<b>277 994</b>

<sup>1</sup> Följande investeringar har klassificerats i nivå 1: East Capital Russia Domestic Growth Fund, East Capital New Markets Fund, East Capital Deep Value Fund och Komercijalna Banka Skopje. Följande investeringar har klassificerats i nivå 3: East Capital Baltic Property Fund II, East Capital Bering Ukraine Fund Class R, Melon Fashion Group, Starman och Trev-2 Group klassificerades i nivå 3 både under 2013 och 2014. Från och med 30 juni 2014 inkluderas även Vilnius Business Harbour i nivå 3

<sup>2</sup> På grund av den pågående avvecklingen av East Capital Special Opportunities Fund II särredovisas inte längre detta innehav, utan inkluderas i kortfristiga placeringar då de kvarvarande tillgångarna är begränsade

<sup>3</sup> På grund av den då pågående avvecklingen av East European Debt Finance och East Capital Power Utilities Fund inkluderades dessa innehav i kortfristiga placeringar per 30 juni 2013

De innehav, vars värden 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 på nivå 2 innefattar innehav som inte handlas på aktiv marknad och/eller omfattas av begränsningar för överlåtelse, kan värderingarna justeras för att återspegla att posten inte är likvid och/eller att den inte kan överlätas. Dessa justeringar bygger vanligen på information som finns i marknaden.

Innehav som hänförs till nivå 3 värderas i betydande grad baserat på data som inte kan observeras eftersom transaktioner inträffar mycket sällan. Instrument på nivå 3 utgörs huvudsakligen av investeringar i private equity. Eftersom det inte finns några observerbara priser för dessa innehav har olika värderingstekniker använts för att fastställa verkligt värde. Instrument på nivå 3 omfattar även innehav i andra East Capital fonder, vars innehav i stor utsträckning består av onoterade investeringar.

TEUR 30 juni 2014				
Förändringar i finansiella tillgångar och skulder, nivå 3	Fondinvesteringar	Direktinvesteringar	Kortfristiga placeringar	Summa
Utgående balans 2013	23 179	80 317	112	103 608
Effekt av ändrade redovisningsprinciper	-	23 609	-	23 609
Ingående balans 2014	23 179	103 926	112	127 217
Förvärv/ökningar	-	22 314	-	22 314
Avyttringar/minskningar/återbetalningar	-	-	-58	-58
Värdeförändring från finansiella tillgångar som värderas till verkligt värde via periodens resultat	-255	-7 026	-53	-7 335
Utgående balans 30 juni 2014	22 924	119 213	1	142 138

TEUR 30 juni 2013				
Förändringar i finansiella tillgångar och skulder, nivå 3	Fondinvesteringar	Direktinvesteringar	Kortfristiga placeringar	Summa
Ingående balans 2013	22 659	52 890	1	75 550
Omklassificeringar	-	-1 289	1 289	-
Förvärv/ökningar	740	23 609	-	24 349
Avyttringar/minskningar	-	-	-9 995	-9 995
Flytt till nivå 3 <sup>1</sup>	-	-	11 360	11 360
Värdeförändring från finansiella tillgångar som värderas till verkligt värde via periodens resultat	430	-	-557	-127
Utgående balans 30 juni 2013	23 829	75 210	2 098	101 137

<sup>1</sup> Det har inte skett några förflyttningar till eller från nivå 3 under 2014. Under motsvarande period 2013 omklassificerades innehavet i East Capital Power Utilities Fund under andra kvartalet då större delen av fondens värden återbetalats till aktieägarna i april 2013 och de kvarvarande innehaven i fonden klassificerades som nivå 3

Av periodens värdeförändringar från finansiella tillgångar hänför sig 7 282 TEUR (-127 TEUR) till innehav som fanns kvar i portföljen vid periodens slut. Det har inte skett några förflyttningar till eller från nivå 3 under perioden.

### Känslighetsanalys

För information om risker och osäkerhetsfaktorer samt information om omvärld och marknad där East Capital Explorer verkar framgår av förvaltningsberättelsen på sid 12. En sammanfattning av metoder och antaganden som används för att fastställa verkligt värde på portfölj innehaven framgår av Not 4 samt i mer detalj på sidan 71 i Årsredovisningen för 2013. Nedan presenteras effekten av rörelser i de större parametrar som kan påverka värdet i portföljen och hur detta skulle påverka resultatet:

### Känslighetsanalys för marknadsrisker (TEUR)

30 juni 2014			
Risikfaktor	Förändring	Påverkan på periodens resultat	
Växelkurs EUR/RUB	+/- 10 %	6 201	
Växelkurs EUR/USD	+/- 5 %	4 956	
Aktiepris	+/- 10 %	28 438	

## Not 5 Nyckeltal

Nyckeltal	6m	3m	12m	9m	6m	3m	12m	9m
	2014	2014	2013	2013	2013	2013	2012	2012
Substansvärde, MEUR	298	288	309 <sup>1</sup>	284 <sup>1</sup>	280 <sup>1</sup>	292 <sup>1</sup>	301 <sup>1</sup>	301
Förändring substansvärde under kvartalet, %	3,3	-6,8	8,9 <sup>1</sup>	1,4 <sup>1</sup>	-4,2 <sup>1</sup>	-2,7 <sup>1</sup>	-0,1 <sup>1</sup>	3,7
Soliditet, %	99,9	99,8	99,9 <sup>1</sup>	99,9 <sup>1</sup>	99,9 <sup>1</sup>	99,9 <sup>1</sup>	99,8 <sup>1</sup>	97,9
Börsvärde, MSEK	1 729	1 587	1 956	1 468	1 439	1 634	1 618	1 691
Börsvärde, MEUR	189	178	225	169	165	195	188	200
Antal utestående aktier, m	29,9	31,4	31,4	31,4	31,4	31,4	33,0	33,2
Genomsnittligt antal aktier, m <sup>2</sup>	32,4	32,4	32,4	32,4	32,4	32,4	35,4	35,6
Antal anställda	3	3	4 <sup>1</sup>	5 <sup>1</sup>	5 <sup>1</sup>	5	5	4

Nyckeltal per aktie	6m	3m	12m	9m	6m	3m	12m	9m
	2014	2014	2013	2013	2013	2013	2012	2012
Resultat per aktie, EUR <sup>2</sup>	0,08	-0,65	0,72 <sup>1</sup>	-0,07 <sup>1</sup>	-0,19 <sup>1</sup>	0,19 <sup>1</sup>	0,41 <sup>1</sup>	0,39
Substansvärde, SEK	91	82	87 <sup>1</sup>	79 <sup>1</sup>	78 <sup>1</sup>	78 <sup>1</sup>	78 <sup>1</sup>	77
Substansvärde, EUR	9,95	9,17	9,85 <sup>1</sup>	9,04 <sup>1</sup>	8,92 <sup>1</sup>	9,30 <sup>1</sup>	9,10 <sup>1</sup>	9,07
Aktiekurs, SEK	57,75	50,50	62,25	46,70	45,80	52,00	49,00	51,00
Aktiekurs, EUR	6,31	5,67	7,00	5,38	5,25	6,21	5,70	6,04
SEK/EUR	9,15	8,91	8,89	8,69	8,72	8,37	8,59	8,44

<sup>1</sup> Omräknat till följd av tillämpningen av de ändringar av IFRS 10 och IAS 27 som införts för investmentbolag

<sup>2</sup> Retroaktivt omräknade uppgifter för perioder före inlösenförfaranden som skett över börskurs, i juni 2014 och januari 2013

## Not 6 Omräkning av finansiella rapporter med anledning av tillämpning av IFRS 10, investment entities

Den initiala effekten redovisas mot balanserad vinst per den 1 januari 2013

### Rapport över resultat och övrigt totalresultat/Resultaträkning

TEUR	2013 jan-mar	2013 apr-jun	2013 jan-jun	2013 jul-sep	2013 okt-dec	2013 jan-sep	2013 sep	2013 okt-dec	2013 jan-sep	2013 sep	2013 okt-dec	2013 jan-dec	2013 jan-dec
	Juste- ringar IFRS 10	Om- räknat 2013 apr-jun	Juste- ringar IFRS 10	Om- räknat 2013 jul-sep	Juste- ringar IFRS 10	Om- räknat 2013 jan-sep	2013 sep	2013 okt-dec	Om- räknat 2013 jan-sep	2013 sep	2013 okt-dec	2013 jan-dec	Om- räknat 2013 jan-dec
Nettomsättning	-	2 486	- 2 486	- 7 332	- 7 332	- 9 818	9 818	- 7 551	- 9 818	9 818	- 7 551	- 17 369	-
Övriga rörelseintäkter	-	51	- 51	- 177	- 177	- 228	228	- 155	- 228	228	- 155	- 383	-
Värdeförändringar i portföljen/ Värdeförändringar aktier i dotterföretag	6 736	- 12 247	291	- 5 511	4 341	- 451	- 5 511	4 341	- 451	- 5 511	4 341	31 741	23 874
Erhållen utdelning	-	1 550	- 1 550	- 1 154	- 1 154	- 2 704	2 704	- 2 704	- 2 704	2 704	- 1 609	4 313	-
<b>Summa rörelseintäkter</b>	<b>6 736</b>	<b>- 8 160</b>	<b>- 3 796</b>	<b>- 1 424</b>	<b>- 5 962</b>	<b>- 451</b>	<b>4 032</b>	<b>4 032</b>	<b>- 1 930</b>	<b>4 032</b>	<b>4 225</b>	<b>53 805</b>	<b>23 874</b>
Kostnader för varor, råmaterial och tjänster	-	- 780	780	- 2 059	2 059	780	- 2 059	- 2 059	- 2 839	2 839	1 990	- 4 829	4 829
Personalkostnader	- 214	- 737	368	- 368	- 583	- 951	- 1 430	1 202	- 810	- 1 264	989	- 3 644	- 1 086
Avskrivningar av anläggningstillgångar	-	- 525	525	- 2 110	2 110	525	- 2 635	2 635	- 1 965	1 965	- 4 600	4 600	-
Övriga rörelsekostnader	- 654	- 1 326	1 097	- 1 980	1 545	- 435	- 3 372	2 610	- 762	8 599	8 331	- 11 971	- 1 029
<b>Rörelseresultat</b>	<b>5 868</b>	<b>- 11 528</b>	<b>- 1 027</b>	<b>- 12 555</b>	<b>- 6 980</b>	<b>- 1 320</b>	<b>6 013</b>	<b>- 2 536</b>	<b>- 3 502</b>	<b>28 408</b>	<b>- 3 146</b>	<b>28 761</b>	<b>21 759</b>
Finansiella intäkter	26	538	564	13	367	380	39	905	944	13	374	387	52
Finansiella kostnader	- 33	- 314	314	- 347	- 347	- 347	- 1 052	1 051	- 1 398	1 397	- 1	- 913	913
<b>Resultat före skatt</b>	<b>5 861</b>	<b>- 11 829</b>	<b>- 346</b>	<b>- 12 175</b>	<b>- 5 968</b>	<b>- 68</b>	<b>4 974</b>	<b>- 1 112</b>	<b>- 1 180</b>	<b>27 526</b>	<b>- 1 871</b>	<b>26 533</b>	<b>- 3 052</b>
Skatt	246	- 278	36	11	47	282	- 267	386	36	- 68	119	- 1 280	941
<b>PERIODENS RESULTAT</b>	<b>6 107</b>	<b>- 11 792</b>	<b>- 336</b>	<b>- 12 129</b>	<b>- 5 686</b>	<b>- 336</b>	<b>4 624</b>	<b>- 724</b>	<b>- 1 061</b>	<b>26 314</b>	<b>- 1 049</b>	<b>25 253</b>	<b>- 2 110</b>
<b>Övrigt totalresultat:</b>													
Kassaflödessäkningar - effektiva delen av förändringar i verkligt värde	-	-	-	- 229	229	-	- 229	229	-	- 49	49	- 277	277
<b>TOTALRESULTAT</b>	<b>6 107</b>	<b>- 11 792</b>	<b>- 336</b>	<b>- 12 129</b>	<b>- 5 686</b>	<b>- 336</b>	<b>4 395</b>	<b>- 496</b>	<b>3 901</b>	<b>- 1 290</b>	<b>- 1 000</b>	<b>24 976</b>	<b>- 1 834</b>
<b>Hänförligt till:</b>													
Moderbolagets aktieägare	6 107	- 11 899	- 230	- 12 129	- 5 792	- 230	- 6 022	4 540	- 638	3 901	- 1 253	24 712	- 1 569
Innehav utan bestämmande inflytande	-	107	- 107	-	85	- 107	- 85	- 85	-	192	- 349	541	- 541
<b>Totalresultat hänförligt till:</b>	<b>6 107</b>	<b>- 11 792</b>	<b>- 336</b>	<b>- 12 129</b>	<b>- 5 686</b>	<b>- 336</b>	<b>4 624</b>	<b>- 724</b>	<b>- 1 061</b>	<b>- 1 061</b>	<b>- 1 049</b>	<b>25 265</b>	<b>- 2 110</b>
Moderbolagets aktieägare	6 107	- 11 899	- 230	- 12 129	- 5 792	- 230	- 6 022	4 422	- 521	3 901	- 1 370	24 571	- 1 428
Innehav utan bestämmande inflytande	-	107	- 107	-	107	- 107	-	27	80	- 80	- 325	405	- 405
<b>6 107</b>	<b>- 11 792</b>	<b>- 336</b>	<b>- 12 129</b>	<b>- 5 686</b>	<b>- 336</b>	<b>- 336</b>	<b>4 395</b>	<b>- 496</b>	<b>3 901</b>	<b>- 1 290</b>	<b>- 1 000</b>	<b>25 265</b>	<b>- 1 834</b>
<b>6 107</b>	<b>- 11 792</b>	<b>- 336</b>	<b>- 12 129</b>	<b>- 5 686</b>	<b>- 336</b>	<b>- 336</b>	<b>4 395</b>	<b>- 496</b>	<b>3 901</b>	<b>- 1 290</b>	<b>- 1 000</b>	<b>25 265</b>	<b>- 1 834</b>



# Rapport över finansiell ställning/Balansräkning

TEUR	2012 31 dec	Juste- ringar IFRS 10	Omräknat 2013 1 jan	2013 31 mar	Juste- ringar IFRS 10	Omräknat 2013 31 mar	2013 30 jun	Juste- ringar IFRS 10	Omräknat 2013 30 jun	2013 30 sep	Juste- ringar IFRS 10	Omräknat 2013 30 sep	2013 31 dec	Juste- ringar IFRS 10	Omräknat 2013 31 dec
<b>Tillgångar</b>															
Materiella anläggningstillgångar	-	-	-	-	-	-	22 412	-22 412	-	27 480	-27 480	-	27 710	-27 710	-
Goodwill	-	-	-	-	-	-	56 986	-56 986	-	56 986	-56 986	-	56 986	-56 986	-
Immateriella anläggningstillgångar	-	-	-	-	-	-	21 063	-21 063	-	16 635	-16 635	-	16 228	-16 227	-
Aktier och andelar i investeringsverksamheten/andelar i dotterföretag	257 599	12 605	270 204	288 871	-27 073	261 798	252 327	-2 485	249 842	4 268	249 606	253 874	275 818	3 860	279 678
Uppskjuten skattefordran	403	-63	340	649	-341	308	627	-272	355	356	35	391	-	-	-
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>258 002</b>	<b>12 542</b>	<b>270 544</b>	<b>289 520</b>	<b>-27 415</b>	<b>262 105</b>	<b>353 415</b>	<b>-103 218</b>	<b>250 197</b>	<b>351 063</b>	<b>-96 798</b>	<b>254 265</b>	<b>376 742</b>	<b>-97 063</b>	<b>279 678</b>
Varulager	-	-	-	-	-	-	3 471	-3 471	-	2 694	-2 694	-	2 423	-2 423	-
Lån till dotterföretag	-	29 315	29 315	-	29 315	29 315	-	29 315	29 315	-	29 315	29 315	-	29 315	29 315
Övriga kortfristiga fordringar	32	-2	30	33	-2	31	773	-772	1	800	-799	1	1 047	-1 046	1
Skattefordringar	740	-740	-	895	-895	-	1 268	-1 268	-	1 141	-1 141	-	-	-	-
Förbetalda kostnader och upplupna intäkter	80	-57	23	21	-	21	1 127	-1 114	13	253	-245	8	1 352	-1 331	21
Kortfristiga placeringar	-	-	-	-	-	-	2 098	-2 098	-	3 054	-3 054	-	112	-112	-
Likvida medel	46 497	-45 366	1 131	6 677	-5 430	1 247	6 029	-5 000	1 029	12 391	-11 503	888	21 504	-20 728	776
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>47 349</b>	<b>-16 850</b>	<b>30 499</b>	<b>7 626</b>	<b>22 988</b>	<b>30 614</b>	<b>14 766</b>	<b>15 592</b>	<b>30 358</b>	<b>20 333</b>	<b>9 879</b>	<b>30 212</b>	<b>26 438</b>	<b>3 675</b>	<b>30 113</b>
<b>Summa tillgångar</b>	<b>305 350</b>	<b>-4 308</b>	<b>301 043</b>	<b>297 146</b>	<b>-4 427</b>	<b>292 719</b>	<b>368 182</b>	<b>-87 627</b>	<b>280 555</b>	<b>371 396</b>	<b>-86 919</b>	<b>284 477</b>	<b>403 179</b>	<b>-93 388</b>	<b>309 791</b>
<b>Eget kapital</b>															
Aktiekapital	3 631	-	3 631	3 640	-	3 640	3 640	-	3 640	3 640	-	3 640	3 640	-	3 640
Övrigt tillskjutet kapital	362 458	3	362 461	348 180	3	348 183	348 180	3	348 183	348 180	3	348 183	348 180	3	348 183
Reserver	77	-77	-	-	-	-	-	-	-	-117	117	-	-141	141	-
Balanserad vinst	-80 077	74	-80 003	-65 576	-3	-65 579	-65 576	-3	-65 579	-65 576	-3	-65 579	-65 576	-3	-65 579
Periodens resultat	14 424	-	14 424	6 107	-	6 107	-5 792	-230	-6 022	-1 253	-868	-2 121	24 712	-1 569	23 143
<b>Eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare</b>	<b>300 513</b>	<b>-8</b>	<b>300 513</b>	<b>292 351</b>	<b>-8</b>	<b>292 350</b>	<b>280 451</b>	<b>-230</b>	<b>280 222</b>	<b>284 874</b>	<b>-752</b>	<b>284 122</b>	<b>310 814</b>	<b>-1 428</b>	<b>309 387</b>
Innehav utan bestämmande inflytande	8	-8	-	8	-8	-	117	-117	-	90	-90	-	415	-415	-
<b>Summa eget kapital</b>	<b>300 521</b>	<b>-8</b>	<b>300 513</b>	<b>292 358</b>	<b>-8</b>	<b>292 350</b>	<b>280 568</b>	<b>-347</b>	<b>280 222</b>	<b>284 964</b>	<b>-842</b>	<b>284 122</b>	<b>311 229</b>	<b>-1 843</b>	<b>309 387</b>
<b>Skulder</b>															
Långfristiga räntebärande skulder	-	-	-	-	-	-	72 033	-72 033	-	70 324	-70 324	-	68 634	-68 634	-
Derivatinstrument	-	-	-	-	-	-	-	-	-	229	-229	-	277	-277	-
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>72 033</b>	<b>-72 033</b>	<b>-</b>	<b>70 553</b>	<b>-70 553</b>	<b>-</b>	<b>68 911</b>	<b>-68 911</b>	<b>-</b>
Kortfristiga räntebärande skulder	-	-	-	-	-	-	7 780	-7 780	-	8 254	-8 254	-	8 203	-8 203	-
Skatteskulder	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	26	-26	-
Derivatinstrument	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2	-2	-
Övriga skulder	188	10	198	294	-127	167	1 708	-1 582	126	1 707	-1 552	155	2 171	-2 063	108
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	4 641	-4 309	332	4 494	-4 293	201	6 092	-5 885	207	5 918	-5 719	199	12 637	-12 341	296
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>4 829</b>	<b>-4 300</b>	<b>530</b>	<b>4 788</b>	<b>-4 419</b>	<b>369</b>	<b>15 581</b>	<b>-15 247</b>	<b>333</b>	<b>15 879</b>	<b>-15 525</b>	<b>354</b>	<b>23 039</b>	<b>-22 635</b>	<b>404</b>
<b>Summa eget kapital och skulder</b>	<b>305 350</b>	<b>-4 308</b>	<b>301 043</b>	<b>297 146</b>	<b>-4 427</b>	<b>292 719</b>	<b>368 182</b>	<b>-87 627</b>	<b>280 555</b>	<b>371 396</b>	<b>-86 919</b>	<b>284 477</b>	<b>403 179</b>	<b>-93 388</b>	<b>309 791</b>

# Rapport över kassaflöden

TEUR	2013 jan-mar	Justeringar IFRS 10	Omräknat 2013 jan-mar	2013 jan-jun	Justeringar IFRS 10	Omräknat 2013 jan-jun	2013 jan-sep	Justeringar IFRS 10	Omräknat 2013 jan-sep	2013 jan-dec	Justeringar IFRS 10	Omräknat 2013 jan-dec
<b>Den löpande verksamheten</b>												
<b>Rörelseresultat</b>	5 868	-293	5 575	-5 660	-1 320	-6 980	353	-3 855	-3 502	28 761	-7 002	21 759
Värdeförändringar i portföljen/värdet förändringar aktier i dotterbolag	-6 736	742	-5 994	5 511	451	5 962	1 170	760	1 930	-31 741	7 867	-23 874
Justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet	-	-	-	525	-525	-	2 635	-2 635	-	2 991	-2 991	-
Erhållna räntor	51	437	488	41	842	883	12	1 269	1 281	55	1 608	1 663
Betalda räntor och andra finansiella utgifter	-17	17	0	-9	9	-	-710	710	-	-1 107	1 107	-
Betalda skatter	-154	124	-30	-469	439	-30	-419	389	-30	-149	119	-30
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapitalet</b>	<b>-987</b>	<b>1 027</b>	<b>39</b>	<b>-61</b>	<b>-103</b>	<b>-164</b>	<b>3 041</b>	<b>-3 362</b>	<b>-321</b>	<b>-1 190</b>	<b>708</b>	<b>-482</b>
<b>Kassaflöde från förändringar i rörelsekapitalet</b>												
Ökning (-)/minskning (+) av rörelsefordringar	-1	-	-1	-1 064	1 093	29	-185	214	29	95	-66	29
Ökning (-)/minskning (+) av varulager	-	-	-	-	-	-	-32	32	-	239	-239	-
Ökning (+)/minskning (-) av rörelseskulder	-42	-90	-132	-107	-61	-168	-218	72	-146	6 868	-6 964	-96
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten</b>	<b>-1 030</b>	<b>938</b>	<b>-93</b>	<b>-1 232</b>	<b>930</b>	<b>-303</b>	<b>2 606</b>	<b>-3 043</b>	<b>-438</b>	<b>6 012</b>	<b>-6 560</b>	<b>-549</b>
<b>Investeringsverksamheten</b>												
Förvärv av dotterföretag	-	-	-	-22 605	22 605	-	-22 605	22 605	-	-22 605	22 605	-
Investeringar i aktier och andelar	-25 000	25 000	-	-25 740	25 740	-	-25 740	25 740	-	-27 279	27 279	-
Försäljningar av kortfristiga placeringar	-	-	-	9 995	-9 995	-	584	-584	-	11 258	-11 258	-
Försäljningar av aktier och andelar	522	-522	-	13 463	-13 463	-	28 936	-28 936	-	29 431	-29 431	-
Förvärv av materiella och immateriella anläggningstillgångar	-	-	-	-	-	-	-1 941	1 941	-	-3 728	3 728	-
<b>Kassaflöde från investeringsverksamheten</b>	<b>-24 478</b>	<b>24 478</b>	<b>-</b>	<b>-24 887</b>	<b>24 887</b>	<b>-</b>	<b>-20 766</b>	<b>20 766</b>	<b>-</b>	<b>-12 925</b>	<b>12 925</b>	<b>-</b>
<b>Finansieringsverksamheten</b>												
Amortering av låneskulder	-	-	-	-	-	-	-1 579	1 579	-	-3 670	3 670	-
Återbetaling av aktieägartillskott	-	14 400	14 400	-	-	14 400	-	-	14 400	-	-	14 400
Inlösenprogram	-14 269	-	-14 269	-14 269	-	-14 269	-14 269	-	-14 269	-14 269	-	-14 269
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>	<b>-14 269</b>	<b>14 400</b>	<b>131</b>	<b>-14 269</b>	<b>14 400</b>	<b>131</b>	<b>-15 848</b>	<b>15 979</b>	<b>131</b>	<b>-17 939</b>	<b>18 070</b>	<b>131</b>
<b>Årets kassaflöde</b>	<b>-39 777</b>	<b>39 816</b>	<b>38</b>	<b>-40 388</b>	<b>40 217</b>	<b>-172</b>	<b>-34 008</b>	<b>33 702</b>	<b>-307</b>	<b>-24 852</b>	<b>24 434</b>	<b>-418</b>
Likvida medel/Kassa och bank vid periodens början	46 497	-45 366	1 131	46 497	-45 366	1 131	46 497	-45 366	1 131	46 497	-45 366	1 131
Valutakursdifferens i likvida medel	-43	121	78	-80	149	69	-98	161	63	-142	204	62
<b>LIKVIDA MEDEL/KASSA OCH BANK VID PERIODENS SLUT</b>	<b>6 677</b>	<b>-5 428</b>	<b>1 247</b>	<b>6 029</b>	<b>-5 000</b>	<b>1 029</b>	<b>12 391</b>	<b>-11 503</b>	<b>888</b>	<b>21 504</b>	<b>-20 727</b>	<b>776</b>

# Definitioner

## Avkastning på eget kapital

Årets resultat i procent av genomsnittligt eget kapital.

## Ebitda

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

## Eget kapital per aktie

Eget kapital, hänförligt till moderbolagets aktieägare, dividerat med antal aktier på balansdagen (exklusive 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, dvs. totala tillgångar minus totala skulder. Ett indikativ substansvärde beräknas månatligen och offentliggörs 5 arbetsdagar efter månadens slut.

## Substansvärde per aktie

Substansvärde i förhållande till antal aktier på balansdagen (exklusive 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 verkligt värde.

## Årets resultat

Resultatet efter skatt.

## Årets totalresultat

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

**EAST CAPITAL  
EXPLORER**

Kungsgatan 33, Box 7214  
103 88 Stockholm

Tel: 08 505 97 700  
Organisationsnummer: 556693-7404  
[www.eastcapitalexplorer.com](http://www.eastcapitalexplorer.com)