

East Capital Explorer *Årsredovisning 2014*

**EAST CAPITAL
EXPLORER**



East Capital Explorer

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

Vår affärsidé

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

Vår strategi

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

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

Vill du veta mer om ...

... vår strategi, sidan 8.

... miljö, sociala frågor och bolagsstyrning, sidan 10.

... vår investeringsportfölj, sidan 16.

På omlaget

Vänster: Vilnius, Litauens huvudstad. Till höger syns ett av 3 Burès två nuvarande byggnader, som är bland Baltikums modernaste kontorskomplex. Fastigheten förvärvades under 2014.

Höger: En bild från Zarinas visning av vårkollektionen 2015. Zarina är ett av Melon Fashion Groups tre varumärken.

Nederst: Metro Plaza, en förstklassig kontorsfastighet i Tallinns affärsdistrikt. Fastigheten förvärvades av East Capital Baltic Property Fund II under 2014.

Det här är East Capital Explorer

» East Capital Explorer är ett svenskt investmentbolag noterat på NASDAQ OMX Stockholm, med det specifika syftet att erbjuda unika investeringsmöjligheter i Östeuropa till en bredare målgrupp. Bolaget investerar i private equity, fastigheter och noterade bolag framför allt i Baltikum, Ryssland och Balkan. East Capital Explorers huvudsakliga investeringstema är inhemsk tillväxt och bolaget riktar framför allt in sig på företag i snabbväxande sektorer som detaljhandel och konsumentvaror, fastigheter och finans.

Börsnoterat	2007	Konsumentvaror, fastigheter och finans	86%
Substansvärde	261 MEUR	Antal personer i investeringsteamet	20
Börsvärde	134 MEUR	Ryssland	27%
Direktavkastning genom inlösenprogrammet -14	8,3 %	Baltikum, Balkan och OSS	73%

Vår portfölj

	Investering	Beskrivning	% av portföljen
Private Equity	• Starman	Estlands ledande distributör av kabel-tv och bredband	 36%
	• Melon Fashion Group	Rysslands snabbast växande modekedja	
	• Trev-2 Group	Väletablerat konstruktions- och underhållsbolag med fokus på infrastruktur i Estland	
	• East Capital Bering Ukraine Fund Class R	Private Equity-fond med två huvudinnehav: matproducenten Chumak och fastighetsbolaget Cantik	
Fastigheter	• 3 Burės	Förstklassig kontorsfastighet på bästa läget i centrala Vilnius	 24%
	• East Capital Baltic Property Fund II	Fonden förvärvar och förvaltar fastigheter med väletablerade hyresgäster och hållbara hyresvillkor i Baltikum	
Noterade innehav	• Komercijalna Banka Skopje	Komercijalna Banka Skopje är Makedoniens största affärsbank	 40%
	• East Capital Russia Domestic Growth Fund	Fonden strävar efter att dra nytta av den inhemska tillväxten i den ryska ekonomin genom en koncentrerad portfölj av 10 till 20 noterade bolag	
	• East Capital Deep Value Fund	Fonden erbjuder exponering mot konservativa marknadsvärderingar av företag med stark intäktsgenerering och hög omvärderingspotential	
	• East Capital Frontier Markets Fund	Fonden inriktar sig på investeringar i globala gränsmarknader med en avkastningspotential som är högre än marknadens	

Några av våra största innehav

1. Starman och Trev-2 Group i Tallinn
2. Melon Fashion Group i St. Petersburg
3. 3 Burès i Vilnius
4. Komercijalna Bank Skopje i Makedonien

Vårt investeringsområde

- Baltikum (41%)
- Ryssland (27%)
- Balkan (14%)

Våra marknader

Baltikum

Idag uppgår East Capital Explorers exponering mot Baltikum till 41 procent - vilket gör Baltikum till vår största region. Ekonomierna i Baltikum växte med cirka 2,5 procent under 2014, och är därmed de snabbast växande länderna i eurozonen.

East Capital Explorers fokus på Baltikum har motiverats av regionens stabila återhämtning från krisen som efterföljdes av en stark ekonomisk tillväxt. EU-samarbetet har lagt grunden för ett bra och transparent investeringsklimat med välskötta statsfinanser och ett konkurrenskraftigt skattesystem.

Ryssland

Ryssland är vår näst största marknad. Mot bakgrund av det senaste årets geopolitiska oroligheter i regionen har utsikterna för den ryska ekonomin förändrats. De ekonomiska sanktionerna och oljeprisrasen återspeglas framförallt i en kraftigt försvagad valuta och en minskad inhemsk efterfrågan på den ryska konsumentmarknaden. Samtidigt har den nuvarande situationen med rekordlåga värderingar av bolag med starka kassaflöden och stabila utdelningar gett ett handlingsutrymme för strategiska aktörer. För inhemska aktörer finns det även en uppsida i den minskade konkurrensen från utländska spelare.

Balkan

Den starka utvecklingspotentialen i Balkanländerna, i kölvattnet av ekonomisk återhämtning och reformer, gör regionen särskilt intressant. Länderna på Balkan drar nytta av de starka politiska och ekonomiska relationerna med EU. Den ekonomiska återhämtningen förväntas fortsätta i takt med att de strukturella reformerna realiserar, där tillväxten stabiliseras kring tre procent runt 2018, främst pådrivet av export och inhemsk konsumtion.

East Capital Explorer ger tillgång till...

... en ekonomiskt dynamisk region

Ekonomisk integration med Västeuropa och stark inhemsk efterfrågan är de främsta drivkrafterna för tillväxt. Man räknar med att Östeuropa kommer att växa dubbelt så snabbt som Västeuropa under de närmaste fem åren

... attraktiva sektorer

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

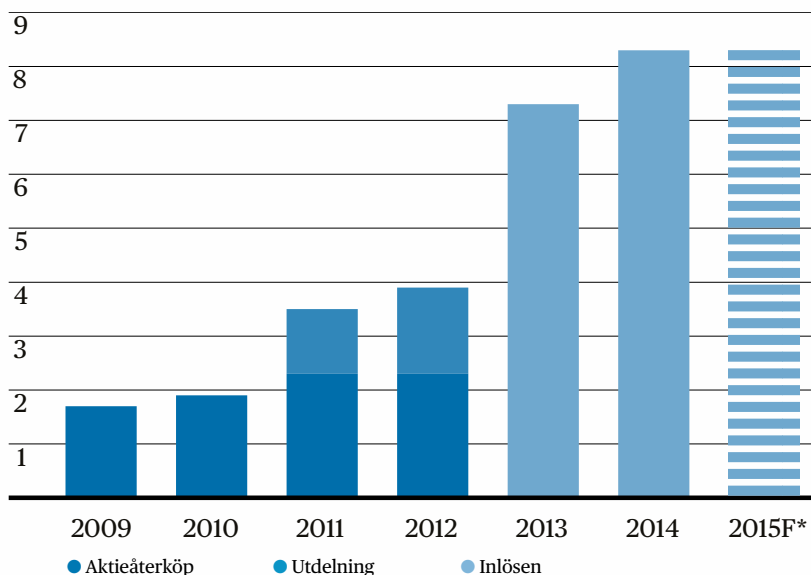
... en unik portfölj

East Capital Explorer ger huvudsakligen en exponering mot svåråtkomliga små och medelstora östeuropeiska företag med hög tillväxtpotential. Vid utgången av 2014 bestod portföljen till 60 procent av onoterade tillgångar

... en erfaren förvaltare

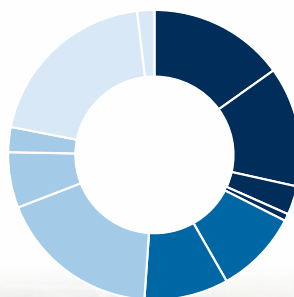
Våra investeringar förvaltas av East Capital som har mer än 17 års erfarenhet och är en av de största investerarna i regionen med lokal närvaro och ett omfattande nätverk i dessa länder

Distribution till aktieägare, % av börsvärde



* Förväntad utbetalning baserat på det föreslagna inlösenprogrammet om 83 SEK för var tjugonde aktie, givet att förslaget erhåller godkännande vid Årsstämman 2015

Portfölj 31 december 2014



Private Equity, %	
● Starman	15,1
● Melon Fashion Group	13,4
● Trev-2 Group	3,2
● East Capital Bering Ukraine Fund Class R	0,8
Fastigheter, %	
● 3 Burès	9,3
● East Capital Baltic Property Fund II	9,3
Noterade innehav, %	
● East Capital Deep Value Fund	18,0
● East Capital Russia Domestic Growth Fund	6,2
● Komercijalna Banka Skopje	2,8
● Kortfristiga placeringar	20,0
● Övriga tillgångar, skulder och likvida medel	1,9



1

Året i korthet

Ordförande har ordet	4
VD har ordet	6
Strategin är intakt	8
Nytt sätt att förverkliga vår strategi	9
Hantering av risker och möjligheter med bolagsstyrning	10
East Capital Explorerer-aktien	12

2

Vår portfölj

Förvaltarkommentar	16
Portföljöversikt	18
Portföljen i korthet	19

Private Equity

Starman	21
Melon Fashion Group	22
Trev-2 Group	23
East Capital Bering Ukraine Fund R	23

Fastigheter

3 Burés	25
East Capital Baltic Property Fund II	26

Noterade innehav

Komercijalna Banka Skopje	29
East Capital Capital Deep Value Fund	29
East Capital Frontier Markets Fund	30
East Capital Russia Domestic Growth Fund	30

3

Bolagsstyrning

Bolagsstyrning	32
Medarbetare	37
Styrelsen	38
Riskhantering	40
Internkontroll	42
Avgifter	44

4

Året i siffror

Förvaltningsberättelse	49
Finansiella rapporter	52
Noter	56
Fem år i sammandrag	78
Revisionsberättelse	80

1

Året i korthet

Ordförande har ordet	4
VD har ordet	6
Strategin är intakt	8
Nytt sätt att förverkliga vår strategi	9
Hantering av risker och möjligheter med bolagsstyrning	10
East Capital Explorerer-aktien	12

Ordförande har ordet



Paul Bergqvist
Styrelseordförande

Under 2014 togs ytterligare steg för att tydliggöra East Capital Explorers portfölj. Nya investeringar koncentrerade portföljen och ökade andelen private equity och fastigheter till mer än hälften av substansvärdet. Till årsstämman 2015 kommer styrelsen att föreslå ett tredje inlösenprogram, något som bör bidra till ökat aktieägarvärde.

Beslutet om att koncentrera East Capital Explorers portfölj har fortsatt att reflekteras i portföljen och investeringsaktiviteterna. Den tidigare diversifierade portföljen av små och medelstora noterade bolag skiftas sedan två år mot en mer koncentrerad portfölj av mestadels direktägda private equity- och fastighetsinvesteringar. Det senaste året är det Baltikum och framförallt Litauen som attraherat nya investeringar; till exempel investerade East Capital Explorer i maj 2014 22,3 MEUR i en förstklassig kontorsfastighet i Vilnius och i februari 2015 ytterligare 22,5 MEUR, via en nyemission, i estniska Starman för att finansiera förvärvet av en ledande telekomoperatör i Litauen. Det senare skapar en plattform för vidare konsolidering av den baltiska kabel-tv- och bredbandsmarknaden och åtföljande synergieffekter. Investeringarna har finansierats av parallella avyttringar av fondinvesteringar. Skiftet mot direktinvesteringar, där vi aktivt driver utvecklingen och adderar värde i bolagen, kommer att fortsätta i den takt attraktiva investeringsmöjligheter identifieras.

I början av förra året såg vi i styrelsen preferensaktier som ett attraktivt alternativ för att finansiera nya investeringar och expandera East Capital Explorers portfölj, något som aktieägarna gav styrelsen mandat att emitera. Den oförutsedda händelseutvecklingen i Ukraina och Ryssland under 2014 förändrade förutsättningarna för en sådan emission och fortsatta avyttringar av fondinnehav kommer nu att finansiera nya investeringar. Bland East Capital Explorers fondinvesteringar betraktas den globalt inriktade East Capital Frontier Markets Fund, som vårt tidigare innehav i East Capital New Markets Fund fusionerades in i under slutet av året, som en kortfristig investering. Den, liksom alla fondinvesteringar som investerar i noterade innehav, är tillgänglig för finansiering av nya investeringar.

En annan händelse under året var förändrade avgifter i investeringsavtalet med East Capital. I korthet sänktes förvaltningsavgiften för fastighetsinvesteringar från 2,00% till 1,75% samtidigt som tröskelvärdet harmoniserades med nivån som gäller för direktinvesteringar, dvs 8 procent. Dessutom betalas resultatbaserade avgifter för direktinvesteringar först när direktinvesteringen har realiserats, samtliga direktinvesteringar har positiv avkastning och East Capital Explorers substansvärde per aktie överstiger 100 SEK, med andra ord nivån från börsnoteringen i december 2007. Villkoret att substansvärdet per aktie måste överstiga

100 SEK för att utbetalning av resultatbaserade avgifter ska kunna ske gäller även fondinvesteringar. Slutligen halveras förvaltningsavgiften på portföljvärden som överstiger 400 MEUR från 2% till 1%. Vi ser förändringarna i avgiftsstrukturen som mycket positiva för våra aktieägare, och de betyder dessutom att East Capital får ännu starkare incitament att skapa god avkastning för East Capital Explorers aktieägare genom att långsiktigt växa det totala substansvärdet.

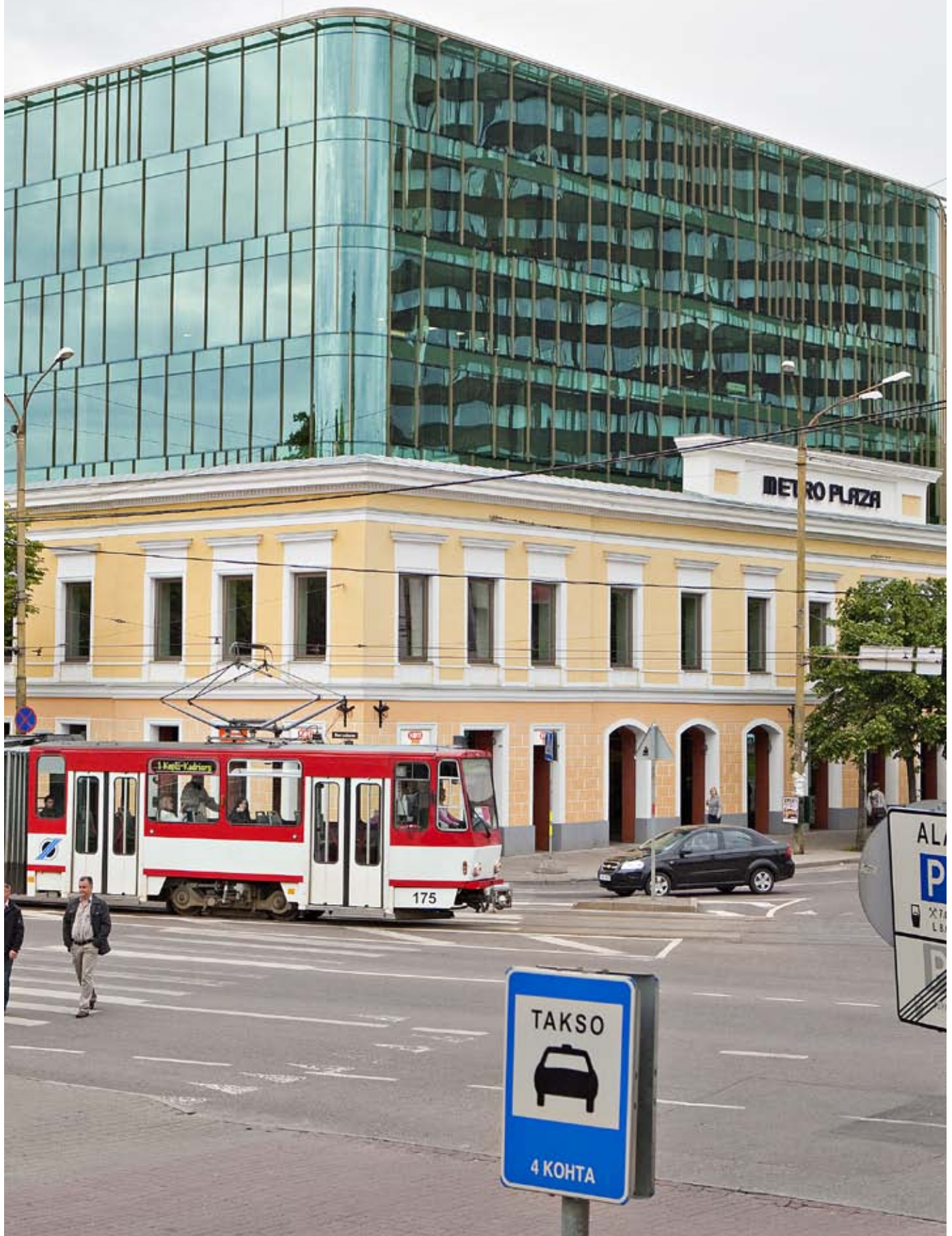
Två andra fokusområden under året har varit styrelsens sammansättning och bolagets substansrabatt. Inför årsstämman 2014 genomfördes på valberedningens uppdrag en extern utvärdering av styrelsen med fokus på samarbete, kompetens och bidrag till arbetet. Resultatet från utvärderingen låg till grund för vidare rekrytering till styrelsen, som förstärktes med ytterligare en oberoende ledamot under året.

Substansrabatten är i sin tur något som har fortsatt stått högt på styrelsens agenda. Rabatten har ökat under året, till stor del i linje med det för tillfället starkt negativa sentimentet i den ryska markanden, men vi anser att East Capital Explorer-aktien handlas till en omotiverat hög rabatt, inte minst med tanke på den mer begränsade exponering vi i dagsläget har mot Ryssland. Den tydligare portföljinriktningen är ett sätt att angripa problematiken runt substansrabatten. Ett annat är en hög distribution till aktieägarna. Sedan börsnoteringen har East Capital Explorer distribuerat kapital till aktieägare i form av både utdelning, återköp och inlösen av aktier. Under året har en särskild arbetsgrupp tillsatt av styrelsen arbetat med att utvärdera dessa distributionsmetoder, för att se vad som kan tillföra det största värdet för våra aktieägare i framtiden. Först kommer dock styrelsen att föreslå årsstämman 2015 tredje inlösenprogram, i linje med den intention som kommunicerats att under åren 2013-2015 föreslå sådant program under förutsättning att substansrabatten är fortsatt hög. Inlösen kommer, givet årsstämmans godkännande, att kunna göras av en av tjugo aktier till ett värde av 83 kronor per aktie (substansvärde per aktie 31 december 2014). Med nuvarande substansrabatt motsvarar detta därmed en direktavkastning på East Capital Explorers aktier på närmare 9 procent.

Med en tydligare portföljinriktning och fortsatt god distribution till aktieägarna är styrelsens förhoppning att rabatten successivt ska reduceras och öka aktieägarvärdet i bolaget. Samtidigt ska en god tillväxt i substansvärdet vara den huvudsakliga värde drivaren för East Capital Explorers aktieägare och här ser jag en stark potential, både i den existerande portföljen och East Capitals förmåga att långsiktigt fortsätta på samma linje.

Paul Bergqvist
Styrelseordförande

Kontorskomplexet Metro Plaza i Tallinn, med sitt centrala läge, sina stabila hyresgäster och full uthyrning, förvärvades av East Capital Baltic Property Fund II under 2014.



VD har ordet



Mia Jurke
VD

» Vi har kommit en bra bit på vår resa mot att stöpa om portföljen till en mer koncentrerad private equity- och fastighetsportfölj

Under 2014 fortsatte vi arbetet med att skapa en unik östeuropeisk private equity- och fastighetsportfölj. I slutet av året stod onoterade tillgångar för 60 procent av portföljen. Substansvärdet per aktie minskade med 5,5 procent i SEK och 11,4 procent i EUR under året, trots en stark utveckling i de baltiska investeringarna, på grund av den kraftiga nedgången i de ryska innehaven, framför allt under det sista kvartalet.

För East Capital Explorers präglades 2014 av stora variationer i utvecklingen i såväl regionen som i vår portfölj. De baltiska länderna fortsatte att utvecklas stabilt och väl och det gjorde även våra innehav i denna del av regionen. Det baltiska fastighets-caset är fortsatt starkt och fastigheterna i portföljen visar en god avkastning på eget kapital. Vårt dotterbolag Starman, numera vårt största innehav, fortsatte att gå från klarhet till klarhet och visade en imponerande värdeökning om hela 67 procent tack vare stark lönsamhet inte bara i relation till våra förväntningar, utan även jämfört med konkurrenterna. Och Balkan började till slut återhämta sig under året efter att investerare började leta sig fram till dessa marknader igen i jakt på avkastning.

Å andra sidan var turbulensen hög i den ryska marknaden och sentimentet bland investerarna påverkades i hög utsträckning av utvecklingen i Ukraina-konflikten. Den ryska marknaden slutade året i moll, mycket på grund av den skarpa nedgången i oljepriset som under det sista kvartalet tappade 39 procent, och som i sin tur drog med sig den ryska rubeln.

Denna utveckling gav stora utmaningar för våra ryska innehav. Osäkerheten kring den ryska ekonomin medförde en svagare efterfrågan bland konsumenterna. Rubelns kraftiga fall hade också stora konsekvenser, inte minst för Melon Fashion Group (MFG) då en stor del av bolagets kostnader är i utländsk valuta medan intäkterna är i rubel. Värderingen av vårt innehav i bolaget halverades, främst som en översättningseffekt på grund av den försvagade rubeln. Trots detta är värdeutvecklingen i MFG-innehavet positiv sedan vår första investering 2008.

I slutändan kunde den starka utvecklingen i våra baltiska innehav inte kompensera fullt ut för den svaga utvecklingen i de ryska innehaven. East Capital Explorers substansvärde per aktie minskade med 5,5 procent i SEK och 11,4 procent i EUR under 2014, vilket vi naturligtvis inte är nöjda med. I relativa termer är detta dock inte så dåligt. Under 2014 gick det östeuropeiska indexet MSCI Emerging Markets Europe ner med hela 20 procent i EUR.

Fortsatt hög portföljaktivitet
Under 2014 fortsatte den höga portföljaktiviteten som en konse-

kvens av vår ambition att skapa en renodlad private equity- och fastighetsportfölj. I maj förvärvades 3 Burès (tidigare Vilnius Business Harbour), en kontorsfastighet i bästa läge i Vilnius och vår första direktinvestering i den baltiska fastighetsmarknaden. Dessutom gjorde vi en ytterligare investering i East Capital Baltic Property Fund II där vi nu har investerat totalt 20 MEUR. Fastighetssektorn är nu vår största sektor motsvarande närmare en fjärdedel av portföljen. Vårt ägande i Starman, den estländska kabel-tv- och bredbandsleverantören, har också ökat. I samband med Starmans förvärv av Cgates, en litauisk konkurrent, som meddelades före årsskiftet och slutfördes i mitten av februari 2015, gjorde vi en tilläggsinvestering på 22,5 MEUR genom en nyemission. I och med det ökade vårt ägande i Starman från 51 procent till 63 procent. Förvärvet av Cgates är i linje med den uttalade konsolideringsstrategin i den till stor del fragmenterade baltiska kabel-tv- och bredbandsmarknaden. Konsolideringen ger fördelar i form av både synergier och stärkt marknadsposition, något vi tror kommer att vara viktigt vid en framtida exit.

Januari

Det första kvartalet innebar en tidig nedgradering av tillväxtprognoserna för Ryssland. Den ekonomiska osäkerheten ökade ytterligare i samband med den tilltagande politiska oron kring Ukraina



Mars

East Capital Special Opportunities Fund stängdes ned enligt plan efter att ha avkastat i snitt 9,4 procent per år sedan starten 2009

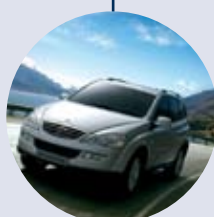


Juni

I juni anmäldes 1 481 049 aktier för inlösen under inlösenprogrammet i vilket totalt 13,6 MEUR (123 MSEK) överfördes till bolagets aktieägare

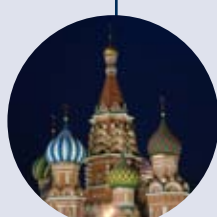
Februari

East Capital Explorers bjöd in till Extrastämma för att införa ett nytt aktieslag, preferensaktier. I oktober beslöt styrelsen att inte utnyttja mandatet



Maj

I maj ökade East Capital Explorers sin exponering mot kommersiella fastigheter i Baltikum genom förvärvet av det förstklassiga kontorskomplexet 3 Burès



Vår starka tro på Baltikum syns också tydligt i portföljen. Per årsskiftet motsvarade de baltiska innehaven över 40 procent av portföljen, något som ytterligare kommer att förstärkas av tilläggsinvesteringen i Starman som slutfördes efter årsskiftet. Samtidigt har den ryska exponeringen minskat avsevärt. Vid årets början var närmare hälften av portföljen exponerad mot Ryssland. Vid slutet av året var exponeringen endast 27 procent. Detta är en konsekvens av både omallokeringar i portföljen samt av den relativa överavkastningen bland de baltiska innehaven i jämförelse med de ryska.

I linje med vår ambition att öka vår exponering mot private equity och fastigheter, finansierades investeringarna genom avyttring av de fonder som helt eller mestadels består av noterade innehav. Vid årets slut motsvarade dessa knappt 40 procent av portföljen, en nivå som har minskat ytterligare sedan dess eftersom ytterligare avyttringar av fondinvesteringar har gjorts för att finansiera tilläggsinvesteringen i Starman.

På väg mot en koncentrerad private equity- och fastighetsportfölj

Vi har kommit en bra bit på vår resa mot att stöpa om portföljen från en högdiversifierad portfölj med primärt investeringar via alternativa investeringsfonder,

till en mer koncentrerad private equity- och fastighetsportfölj. Vid slutet av året motsvarade de onoterade tillgångarna 60 procent av portföljen, vilket kan jämföras med 35 procent för två år sedan. Men även om vi ändrat formen för investeringarna är detta ingen strategiförändring. Vår investeringsregion är fortfarande Östeuropa, en region som har en högre förväntad tillväxt än Väst-europa. Vi fokuserar dessutom på den inhemska konsumtionen och därmed på branscher som i sin tur visar högre tillväxt än länderna generellt. Vi kommer också fortsätta att investera i bolag med stark potential inom antingen tillväxt, kassaflöde eller omvärdering. I samband med att vi skapar en mer koncentrerad portfölj med direkt ägande i bolagen, ökas också möjligheterna för vår långsiktiga värdeskapande förvaltning där vi kan bidra till bolagens utveckling genom bland annat omstruktureringar, införande av best practices, tillförande av kompetens i både styrelser och ledning, ESG-frågor med mera.

Vår ambition är att vara klara med omstruktureringen av portföljen inom de närmsta två åren. Den exakta tidpunkten är dock avhängig av de möjligheter vi ser för nya investeringar inom våra fokusområden, vilket framförallt är investeringar i Baltikum och endast selektivt i andra delar av vår investeringsregion.

Distribution till aktieägarna

Under 2014 genomfördes det andra av de tre inlösenprogram som styrelsen avser att föreslå till årsstämman under förutsättning att substansrabatten överstiger 10 procent under de sex föregående månaderna. Inlösenprogrammet, som innebar att 1 av 20 aktier kunde lösas in till fullt substansvärde vilket motsvarade 83 SEK per aktie, slutfördes under juni. För de aktieägare som deltog innebar detta en direktavkastning motsvarande drygt 8 procent. Det tredje programmet kommer att föreslås till årsstämman 2015. Om det godkänns innebär det att 1 av 20 aktier kan lösas in till 83 SEK, vilket motsvarar substansvärdet per den sista december 2014. Inlösenprogrammen är ett sätt att ge våra aktieägare möjlighet att dra nytta av det fulla värdet av aktierna trots den höga substansrabatt som aktien handlats till under de senaste åren. I och med det tredje programmet har våra aktieägare fått möjlighet att avyttra närmare 15 procent av sitt ägande till dess fulla värde. Och totalt har då ca 41 MEUR delats ut till våra aktieägare.

Positiv start på nya året

Det nya året har börjat bra och vi har sett en god utveckling i de flesta aktiemarknader vilka gynnas av både låga räntor och nytt stimulanspaket från ECB. Oljepriset har återhämtat sig något och så även den ryska rubeln vilket

har gett stöd åt den ryska börsen. Situationen i Ukraina är fortfarande osäker även om de möten som hållits pekar på att det trots allt finns en önskan från alla parter att hitta en lösning.

Även för oss har året börjat bra, fondinvesteringarna har återhämtat sig och det kostnadseffektiveringsprogram som har införts i MFG verkar ge önskad effekt. Arbetet med att integrera Cgates i Starman är igång och de första synergieffekterna förväntar vi oss att kunna se inom det närmaste halvåret.

Vi förväntar oss att även 2015 kommer att bli ett år med hög aktivitet i East Capital Explorer då omstruktureringen av portföljen fortsätter. Vi kan också se att vårt nya fokus har gett resultat. Om vi tittar tillbaka sedan slutet av 2012 när vi började fokusera på private equity och fastigheter i framförallt Baltikum, har både substansvärdet och aktien utvecklats betydligt bättre än den östeuropeiska regionen som helhet. Så vi känner oss trygga i att den påbörjade vägen är den rätta för East Capital Explorer och är glada över att kunna erbjuda våra aktieägare en allt mer unik portfölj med några av Östeuropas mest intressanta bolag.



Augusti

Vid en extra bolagsstämma i augusti valdes Liselotte Hjorth in som ny styrelseledamot

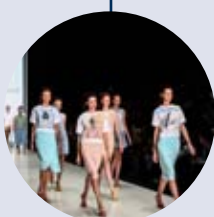
September

Baltikum växte i tredje kvartalet då Starman och 3 Burés värderades upp, medan Melon Fashion Group nedvärderades efter ytterligare försvagning av rubeln



November

I november meddelades att East Capital Explorer blir en kortfristig andelsägare i Frontier Markets Fund, i samband med dess sammanslagning med New Markets Fund



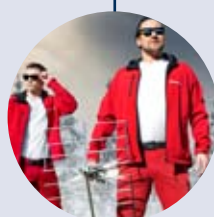
December

Starman meddelade förvärvet av det ledande litauiska kabel-tv-bolaget Cgates. Förvärvet är i linje med ambitionen att skapa den första rent pan-baltiska kabel-tv-leverantören



Årsskiftet

Rubeln fortsatte att försvagas och MFG värderades ned med 38 procent i kvartal 4, medan Starman och 3 Burés värderades upp med 16 respektive 6 procent



Strategin är intakt

East Capital Epxplorers strategi är intakt och bygger på samma fyra pelare som när bolaget grundades år 2007; tillväxt i Östeuropa, inhemsk konsumtion, bolag med starka utsikter och en långsiktigt aktiv ägarstrategi. Strategin gör det möjligt för East Capital Explorer att ge exponering mot några av Östeuropas mest intressanta företag.

East Capital Epxplorers strategi bygger på fyra pelare:

- **Östeuropa** - den östeuropeiska regionen förväntas växa snabbare än Västeuropa; Baltikum och sydöstra Europa har på medellång sikt en förväntad tillväxt på cirka tre procent, vilket är dubbelt så högt som i euroområdet. Den ryska tillväxten förväntas förbli under sin potential på medellång sikt, men kan överraska positivt om strukturella reformer genomförs och investerarnas sentiment förbättras
- **Den inhemska konsumtionen** - motorn för tillväxten är den inhemska konsumtionen, som i sin tur drivs av fortsatt ökande disponibla inkomster i regionen. Våra målsektorer är därför detaljhandel, konsumentvaror, finans och fastigheter
- **Företag med starka utsikter** - vi fokuserar på bolag med stabilt kassaflöde, stark tillväxtpotential eller hög omvärderingspotential (speciella situationer). Genom att kombinera dessa typer av investeringar, bygger vi en balanserad portfölj som förenar olika drivkrafter för värdeskapande med olika typer av risk.
- **Långsiktigt aktiv investerare** - som en långsiktig investerare har vi möjlighet att tajma våra investeringar och avyttringar baserat

på vad vi bedömer är den bästa tidpunkten, och vi är mindre känsliga för kortsiktig turbulens på marknaden. Vår aktiva investeringsstil innebär att vi fokuserar på värdeskapande och på att bidra med kompetens och kunskande i de företag vi investerar i.

Balanserad portfölj av företag med starka utsikter



Målfördelning:	• 30-50%	• 30-50%	• 10-30%
Fördelning 2014:	• 34%	• 38%	• 25%
Drivers:	• Hyresnivåer, direktavkastning, kassaflöde, marknadsutveckling	• Hävstångsexponering mot BNP-tillväxt, konsumtion and sektoriell tillväxt	• Omvärdering, privatisering, transaktioner, omstrukturering, konsolidering
Risker:	• Fastigheter: vakanser och låneräntor PE: konsumentvaror/teknologi	• Företagsspecifika risker, marknadsrisk och politik	• Marknadssentiment och politik

Nytt sätt att förverkliga vår strategi

Vår strategi är intakt, men för att uppnå den går vi mot allt mer direkt ägande. Vi håller på att bli en renodlad private equity- och fastighetsinvestorare med en mer unik portfölj där vi bättre kan bidra med vår expertis och skapa värde i bolagen.

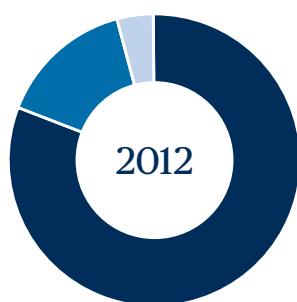
Från noterade till onoterade tillgångar
Sedan 2012 har East Capital Explorer i en högre grad fokuserat på Private Equity och fastigheter, det vill säga onoterade tillgångar. Dessa typer av tillgångar påverkas normalt sett mindre av det kortsiktiga marknads-sentimentet. Samtidigt möjliggör vårt starka nätverk i regionen att vi kan hitta intressanta företag som inte är tillgängliga för alla investerare. Vi har också som mål att äga kontrollposter, vilket skapar bättre förutsättningar att implementera vår värdeskapande investeringsstil som säkerställer att vi kan driva förändring och utveckling i företagen.

Från fonder till direktinvesteringar
Vårt föredragna sätt att investera i dag är genom direktinvesteringar. Genom att äga direkt får vi bättre förutsättningar att arbeta nära företagen och därmed skapa mervärde och möjlighet att bättre utvärdera investeringarna baserat på vad de kan tillföra East Capital Explorers portfölj. Dessutom, som ett resultat av satsningen på direktinvesteringar, har portföljkoncentrationen ökat. Detta har bidragit till en ökad transparens, där våra aktieägare lättare kan få en förståelse för vad de exponeras mot och vad som driver portföljens utveckling.

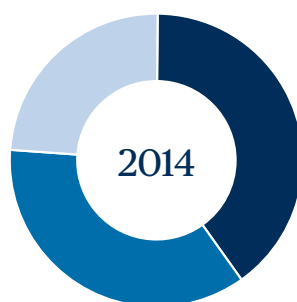
Investeringar i East Capitals alternativa investeringsfonder, som historiskt har varit vårt främsta sätt att uppnå exponering, kan fortfarande komma att göras. Dock kommer dessa typer av investeringar att göras selektivt och endast när det finns en klar fördel med att göra det.

En portfölj i förvandling
De senaste åren har portföljen förändrats avsevärt, vilket återspeglar vår nya väg till att förverkliga strategin. I slutet av 2012 bestod endast en mindre del av portföljen av Private Equity och fastigheter. Idag utgör dessa delar mer än hälften av portföljen (60% den 31 december 2014). Omstruktureringen av portföljen kommer att fortsätta och om ett par år förväntar vi oss att portföljen nästan uteslutande kommer att bestå av Private Equity och fastigheter. Vi utesluter dock inte att vi fortfarande kan komma att ha kvar vissa noterade tillgångar. Om vi ser tydliga möjligheter i tillgångsslaget, kommer vi fortsätta att göra vårt bästa för att ta vara på dem för våra aktieägare.

Transformationen: Fokusskifte mot Private Equity och fastigheter



Noterade innehav	81
Private Equity	15
Fastigheter	4

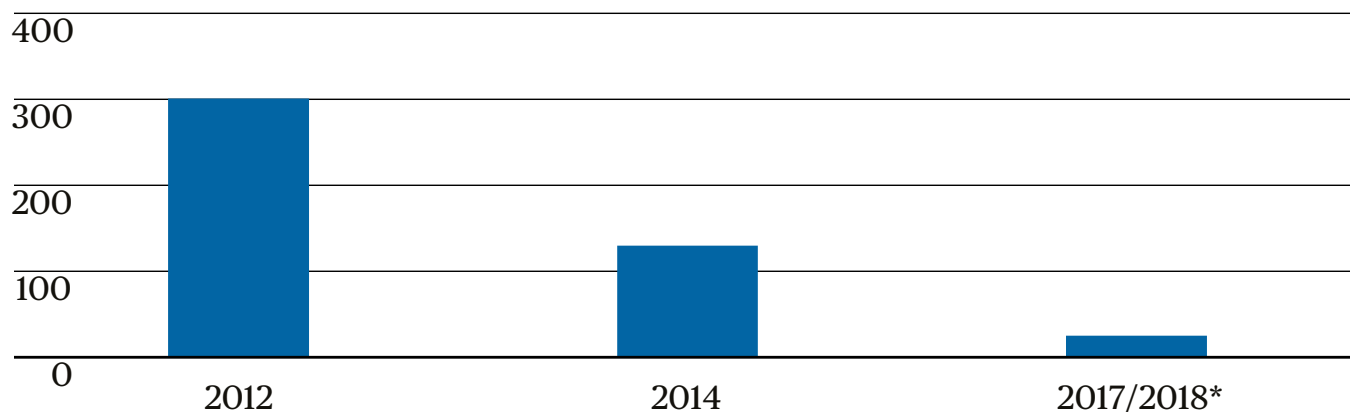


Noterade innehav	40
Private Equity	36
Fastigheter	24



Noterade innehav	10
Private Equity	60
Fastigheter	30

Portföljkoncentrationen ökar (antal bolag på genomlyst nivå)



* Förväntat. Under antagandet att samtliga fonder med noterade innehav har avyttrats.

Hantering av risker och möjligheter med bolagsstyrning

East Capital Explorer har två styrdokument som definierar och beskriver ESG-perspektivet i förhållande till våra investeringar; Principer för ansvarsfulla investeringar samt Uppförandekoden. East Capital agerar som aktiv ägare på uppdrag av och i nära samarbete med East Capital Explorer.

Frontier- och tillväxtmarknader är per definition mer komplexa än utvecklade marknader. Detta kan betyda svagare ramverk och rättssystem och en kortare erfarenhet av att utveckla och implementera policies som rör bolagsstyrning, demokrati, mänskliga och fackliga rättigheter, miljöutmaningar och korruption.

Sedan East Capital grundades 1997 har vi dock sett betydande framsteg och marknaderna i vår investeringsregion har utvecklats avsevärt. Vi är övertygade om att denna utveckling kommer fortsätta, om än i ojämna takt. East Capitals erfarenhet och övertygelse är att utländska investeringar över tid bidrar till en positiv utveckling i mindre utvecklade marknader, eftersom konstruktivt engagemang i de flesta fall verkar ha en mer positiv effekt än marknadsutträde eller isolation.

Bolagsstyrningsrisker finns på alla marknader, inte bara komplexa. Alla länder har sin specifika kultur och egna regler som återspeglas i rättssystem, regelverk, koder eller lokal "best practise". Investerare bör vara uppmärksamma på enskilda marknaders rammar och regler då dessa lägger grunden för vilka förväntningar man kan ha på marknaden och dess specifika risker. Specialister som East Capital, vars tillvägagångssätt innefattar ett aktivt aktieurval, kan dra nytta av sina kunskaper, erfarenheter, lokala resurser och nätverk för att fatta mer välgrundade investeringsbeslut och undvika onödiga bolagsstyrningsrisker.

Vi tror att det finns mycket att vinna genom att vara så välinformerade som möjligt, vilket innefattar att försöka förstå och bedöma relevanta och betydande risker och möjligheter kopplade till miljö, sociala frågor och bolagsstyrning (ESG - Environment, Social, Governance), samt hur dessa kan påverka vår syn på företagens långsiktiga värde och position. Typiska bolagsstyrningsfrågor inkluderar bland annat: vem sitter i ledningsgruppen och styrelsen? Stötar den nuvarande aktieägarstrukturen minoritetsinvesterares? Är företaget tillräckligt transparent? Är rapporteringen och kommunikationen tydlig och pålitlig? Våra investeringsansvariga ser också miljö- och sociala utmaningar som tydliga lednings- och styrelsefrågor och inkluderar därför dem i bedömningen av ett



Louise Hedberg under ett besök hos stålbolaget Severstal i St. Petersburg.

företags bolagsstyrning. I vår investeringsregion är East Capital en av de mest aktiva utländska investerarna, bland annat genom att rösta på bolagsbegränsningar, föra en konstruktiv dialog med företagen om frågor som är viktiga för aktieägarvärde, nominera oberoende styrelseledamöter och samarbeta med andra investerare.

Aktiviteter under 2014

Private Equity

I private equity-investeringarna agerar East Capital som aktiv ägare på uppdrag av East Capital Explorer. Detta inkluderar att upprätthålla en regelbunden dialog med företagsledning och aktieägare, styrelsrepresentation och att lägga fram förslag till och rösta vid bolagsstämman. Med det betydande inflytande vi vanligtvis har i bolagen, tillåts vi att aktivt arbeta tillsammans med företagen för att ställa upp och leverera på relevanta och materiella ESG-mål. De mest relevanta ESG-faktorerna i East Capital Explorers två största private equity-investeringar beskrivs vidare nedan.

Starman

De ESG-frågor som rör Starmans bransch, kabel-tv och bredband, är mer begränsade än i många andra sektorer. Starmans direkta miljöpåverkan är begränsad eftersom företaget har kapacitet i befintliga nät. Bolaget har genomfört energieffektivitetsåtgärder i huvudkontoret i Tallinn som är både innovativa och har en positiv kostnadseffekt. Gällande sociala faktorer är innehåll som bedöms som pornografiskt obetydligt.

Sarmans entreprenörsdrivna kultur gör bolagsstyrningsperspektivet och frågor rörande ledningen och styrelsens sammansättning

samt successionsfrågor relevanta. Till vår stora sorg gick Starmans VD och grundare Peeter Kern hastigt bort i mars 2014. Vice VD Toomas Tiivel tillträdde omedelbart posten som VD vilket gjorde att verksamheten kunde fortsätta utan avbrott. Peeter Kerns personlighet och innovativa idéer är mycket saknade, men vi är övertygade om att Starman kommer att fortsätta att växa och utvecklas i samma anda. I maj förstärktes Starmans styrelse med ytterligare branschexpertis i och med Johnny Svedbergs, tidigare ansvarig för Tele2s verksamhet i Ryssland och Baltikum, tillträde vid årsstämman.

Melon Fashion Group

I Melon Fashion Group (MFG) är de mest relevanta ESG-målen för närvarande att utveckla ett ansvarsfullt inköpsprogram (leverantörskedjan) samt att fortsätta bygga upp bolagsstyrningen enligt "best practise", vilket innefattar att sätta samman en lämplig styrelse och skapa rutiner för professionell och snabb ekonomisk rapportering.

Under 2014 har MFG fortsatt att utveckla programmet för ansvarsfulla inköp som initierades 2013. Bland annat har man uppdaterat uppförandekoden som alla nuvarande och nya leverantörer måste skriva under och följa, initierat fabrikskontroller av både tekniska och sociala aspekter samt fortsatt den testning av tyger som inleddes under 2013. Gällande bolagsstyrningen, är den nuvarande styrelsen väl sammansatt med betydande branschexpertis från globala detaljhandelskedjor med starka varumärken, vilket inkluderar IKEA och H&M samt Polarn & Pyret. Under de senaste åren har MFG:s rapportering förbättrats avsevärt och bolaget publicerar nu sina finansiella

rapporter enligt IFRS. Under hösten började East Capital Explorer att publicera MFGs (så väl som övriga private equity-investerings) resultat på sin webbplats, vilket ytterligare bidrar till att göra företaget mer transparent (www.eastcapitalexplorer.com/sv/investare/rapporter-presentationer). För att kunna jobba närmare bolaget i och med den krävande situationen i Ryssland, beslutades i december att Kestutis Sasnauskas, partner och ansvarig för Private Equity i East Capital och ordförande för MFG, skulle träda in som VD då bolagets förra VD blev ned medan David Kellerman återupptog positionen som ordförande.

Indirekta investeringar genom fondinnehav

Nyttjande av rättigheter som aktieägare

Under 2014 fortsatte East Capital att, där det var möjligt, utnyttja sin rätt att nominera oberoende kandidater till styrelser i fondernas noterade bolag. Där East Capital inte kan nominera styrelseledamöter på egen hand, kan en nominering göras i samarbete med andra minoritetsinvestorer. Totalt bidrog East Capital till tillsättningen av totalt 13 oberoende styrelseledamöter - varav 7 i Ryssland, 5 i Balkanregionen och en i Georgien - i företag som innehas av fonder i East Capital Explorers portfölj. Under stämmsäsongen 2014 var East Capital mer aktivt än någonsin i utövandet av sin rösträtt och röstade i över 30 företag som genom fonder ingår i East Capital Explorers portfölj.

Påverkan och dialog

East Capital för en kontinuerlig dialog med ett antal portföljbolag och institutioner i specifika bolagsstyrningsfrågor som stärker minoritetsägares rättigheter i samband med företagshändelser såsom ökning av aktiekapitalet, effektiva kapitalstrukturlösningar, utdelningar och förbättrad transparens. Under året vidtog vi rättsliga åtgärder mot ett av bolagen i East Capital Deep Value Fund, där East Capital ansåg att värderingen som minoritetsägarna erbjöds i ett utköp av bolaget inte var rätt. Syftet med den pågående rättsprocessen var att säkerställa en högre värdering, vilket skulle bidra positivt till fondens värde. Förutom de många företagsmöten och dialoger som utförs direkt av East Capitals investeringsteam, har East Capital även gått samman med andra investerare i ett externt forum med syfte att skapa en dialog med de företag som har varnats för att begå kränkningar av internationella konventioner och normer i den normbaserade granskningsprocessen som East Capital genomför två gånger per år. Det yttersta målet med denna process är alltid att initiera och stötta en positiv förändring i företaget.



Bolagsbesök erbjuder en god möjlighet att ta upp och diskutera ESG-frågor. Bilden är tagen vid Peter Elam Håkanssonssons besök på Bank Saint Petersburgs huvudkontor.

Följande ESG-verktyg tillämpas för närvarande på alla offentliga aktiefonder, riskkapitalfonder, fastighetsfonder samt speciella fondprodukter som förvaltas av East Capital Group:

- **Uteslutningskriterier:** East Capital investerar inte medvetet i något företag som producerar vapen, tobaksvaror eller pornografi eller är kända för att generera en betydande del av sina intäkter från försäljning av sådana produkter.
 - **Normbaserad granskning:** East Capital genomför halvårsvis en normbaserad granskning av alla portföljer med hjälp av externa tjänsteleverantörer. Granskningarna underrättar East Capital om eventuella innehav som påstås ha brutit mot innehållet i internationella konventioner och normer som finns för mänskliga rättigheter, arbetsrätt, miljöförordningar, hälsa och säkerhet eller bestickning. Granskningsresultaten kan användas som underlag för beslut om att inleda en dialog med företaget.
 - **Röstning och påverkansdialoger:** East Capitals allmänna policy är att utöva sin rösträtt om den bedöms vara i investerarnas intresse. Förvaltaren kommer att nå sina röstbeslut självständigt och kommer inte delegera beslutsfattandet till tredje part, även om de kan ta in rekommendationer av sådana.
- East Capital kommer också att utvärdera om det är relevant och lämpligt att inleda en dialog med portföljbolag som, i linje med East Capitals syn, inte

på ett tillfredsställande sätt hanterar de ESG-risker och möjligheter som är relevanta för deras verksamhet. East Capitals erfarenhet har visat att en engagerad dialog - i motsats till att avyttra investeringen - vanligtvis har större inverkan och i högre utsträckning övertygar företag att initiera positiv förändring. Avyttring kan dock användas som en sista utväg om ett företag inte svarar på ett adekvat sätt.

- **Styrdokument:** De vägledande policydokumenten antogs av styrelsen 2008 och revideras årligen.

Principer för ansvarsfulla investeringar anger våra förväntningar på East Capitals investeringsprocess som inkluderar finansiella utsikter samt en bedömning av risker och möjligheter kopplade till relevanta och betydande miljömässiga, sociala och bolagsstyrningsfaktorer.

Uppförandekoden styr principerna för uppförande och vägledning för bolagets styrelse och anställda.

Polycyn kan hittas på: www.eastcapitalexplorer.com/sv/om-east-capital-explorer/foretagsansvar

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

Signatory of:



Signatory of the United Nations PRI Principles Sedan 2012



Investor Protection Association (IPA), Moscow Sedan 2002



Carbon Disclosure Project Sedan 2014

East Capital Explorer-aktien

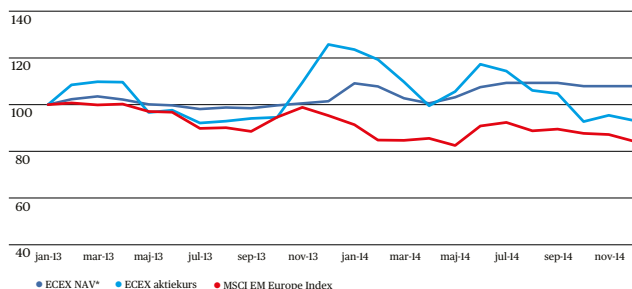
Fakta

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

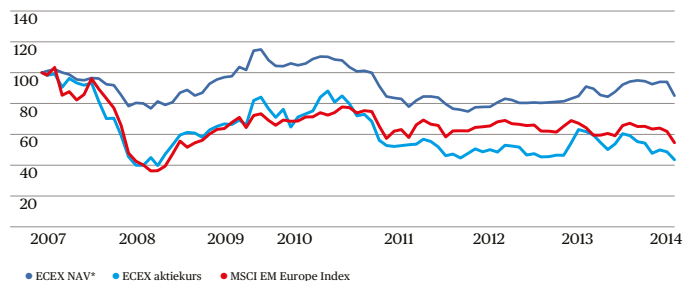
Nyckeltal per 31 december 2014

	EUR	SEK
Substansvärde (NAV) per aktie	8,7	83
Stängningskurs per aktie	4,5	42,50
Substansvärdets utveckling per aktie 2014	-11,4 %	-5,5 %
Aktiekursens utveckling 2014 (just. för inlösen)	-33,8 %	-29,6 %

East Capital Explorer jämfört med index jan 2013 - dec 2014, EUR



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



Substansvärdets och aktiens utveckling	2014	2013	2012	2011	2010
Substansvärde per aktie, EUR	8,73	9,85	9,10	8,69	12,33
Substansvärde per aktie, SEK	83	87	78	77	111
Substansvärde den 31 december, MSEK	2 475	2 749	2 582	2 618	3 863
Substansvärde per akties utveckling under året, utdelningsjusterat, SEK	-6 %	12 %	2 %	-29 %	13 %
Aktiekurs vid årets slut, SEK	42,50	62,25	49,00	53,75	84,75
Lägsta betalt, SEK	41,80	44,60	43,20	48,60	65,25
Högsta betalt, SEK	67,25	64,75	57,50	91,50	88,00
Börsvärde vid årets slut, MSEK	1 273	1 956	1 618	1 815	2 954
Aktiekursens utveckling under året, utdelningsjusterat, SEK	-30 %	27 %	-7 %	-36 %	26 %
Överkurs/underkurs mot NAV per den 31 december	-49 %	-29 %	-37 %	-30 %	-24 %
Genomsnittlig överkurs/underkurs under året	-37 %	-42 %	-35 %	-31 %	-29 %
Total omsättning, antal aktier, miljoner	12,8	14,8	10,0	12,4	14,0
Genomsnittlig daglig omsättning, antal aktier	51 420	59 219	39 985	49 911	55 215

Utveckling för relevanta jämförelseindex

MSCI Emerging Markets Europe Total Return Index, EUR	-20 %	-9 %	22 %	-21 %	25 %
--	-------	------	------	-------	------

Aktiekapital och antal aktier

Aktiekapital den 31 december, EUR	3 650 155	3 639 711	3 630 535	3 628 059	3 628 059
Antal aktier den 31 december *	29 943 260	31 424 309	33 024 595	33 770 121	34 851 675
Genomsnittligt antal aktier	31 148 630	32 354 001	35 411 283	36 649 696	36 990 964

Ägarstruktur

Antal aktieägare den 31 december	6 352	9 534	9 617	7 123	8 247
% aktieäggande utanför Sverige	42 %	47 %	37 %	46 %	44 %

* Exklusive företags återköpta aktier

De 10 största ägarna ¹ per den 31 december 2014		
	Antal aktier	Innehav, %
East Capital & Partners ²	6 420 255	21,4
JPM Chase NA	2 773 851	9,3
SIX SIS AG	1 234 304	4,1
Danske Capital Sverige AB	1 075 310	3,6
Fjärde AP-fonden	1 050 635	3,5
Fidelity Nordic Fund	1 005 000	3,4
SEB London - Clients Acc	834 818	2,8
State Street Bank & Trust Com., Boston	715 619	2,4
Rasjö, Staffan	714 704	2,4
Försäkringsbolaget Avanza Pension	539 487	1,8
Summa 10 största aktieägarna	16 363 983	54,7
Övriga aktieägare	13 579 277	45,3
Summa	29 943 260	100,0

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

² East Capitals egna investeringar samt investeringar gjorda av partners i East Capital. På grund av förvaltarregistrerade aktier visar den presenterade siffran inte totalt innehav för East Capital, dess partners och närstående. Totalt innehav uppgick till cirka 22 % av Bolagets aktier i slutet av 2014.

Kursutveckling och omsättning

Under 2014 sjönk aktiekursen med 30 procent, vilket kan jämföras med MSCI Emerging Markets Europe som minskade med 20 procent. Högsta slutkurs noterades den 17 januari till 67,25 SEK och lägsta den 17 december till 41,80 SEK. Börsvärdet per den 31 december 2014 uppgick till 1 273 MSEK, eller 134 MEUR.

Omsättning

Under 2014 omsattes totalt 12 803 667 East Capital Explorer-aktier, varav NASDAQ OMX Stockholm svarade för 100 procent av omsättningen. Den genomsnittliga dagsvolymen uppgick till 51 420 aktier motsvarande drygt 2,7 MSEK.

Aktiekapital

Per den 31 december 2014 uppgick det aktiekapitalet i East Capital Explorer till 3,65 MEUR (3,64 MEUR) fördelat på 29 943 260 (31 424 309) aktier. Skillnaden i antalet utestående aktier jämfört med vid föregående årsslut är hänförlig till inlösenprogrammet under 2014.

Större aktieinnehav

East Capital Explorer har en aktieägare, East Capital, som genom direkta eller indirekta aktieinnehav representerar minst en tiondel av rösttalet för samtliga aktier i bolaget. East Capitals innehav uppgick den 31 december 2014 till 21,4 procent av aktierna.

Rösträtt

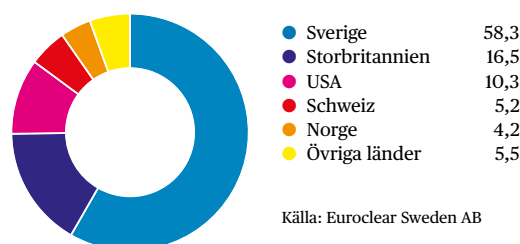
Varje aktie i East Capital Explorer berättigar till en röst. Bolagsordningen innehåller inga begränsningar i fråga om hur många röster varje aktieägare kan avge vid en bolagsstämma.

Inlösenprogram och utdelningspolicy

2012 meddelade styrelsen sin avsikt att årligen under en treårsperiod (2013-15) föreslå ett inlösenprogram för bolagets aktieägare, om substansrabatten överstiger 10 procent. Inlösenprogrammet ersätter under denna period bolagets utdelningspolicy. Årsstämman 2014 beslutade om ett frivilligt inlösenförfarande som innebär att aktieägare kunde lösa in 1 av 20 aktier till fullt substansvärde, som uppgick till 83 SEK (motsvarande substansvärdet den 28 februari) per aktie. Under 2014 inlöstes 1 481 049 aktier via programmet, vilket motsvarar en acceptansnivå om 94 procent. Detta innebär en utbetalning om totalt 123 MSEK eller 13,6 MEUR till aktieägarna. De inlösta aktierna makulerades efter inlösenprogrammets slut.

Ägarfördelning efter storlek på innehav				
Antal aktier per innehav	Antal aktieägare	% av aktieägare	Summa antal aktier	% av antal aktier och röster
1 - 500	5 082	80,0	649 217	2,2
501 - 1 000	461	7,3	375 714	1,3
1 001 - 5 000	501	7,9	1 362 852	4,6
5 001 - 10 000	122	1,9	888 355	3,0
10 001 - 15 000	55	0,9	680 329	2,3
15 001 - 20 000	21	0,3	384 358	1,3
20 001 -	110	1,7	25 602 435	85,5
Summa	6 352	100,0	29 943 260	100,0

Ägarfördelning per land (5 största, %)



Preferensaktier

I syfte att kunna tillvarata attraktiva investeringsmöjligheter i framtiden beslutades vid en extra bolagsstämma den 24 mars 2014 att, i enlighet med styrelsens förslag, införa ett nytt aktieslag, preferensaktier, genom ändring av bolagsordningen samt att i samband med detta bemyndiga styrelsen att fram till årsstämman 2015 besluta om nyemission av högst 1 000 000 preferensaktier. Styrelsen beslutade i oktober att inte utnyttja detta mandat.

Substansvärde

East Capital Explorers substansvärde per aktie beräknas som värdet på summan av tillgångar (alla investeringar plus alla andra tillgångar, såsom likvida medel) minus skulder delat med antalet utestående aktier, exklusive eventuella av bolaget återköpta aktier.

Det totala substansvärdet publiceras i bolagets delårsrapporter. Substansvärdet av fondinnehav publiceras månatligen genom pressmeddelande den femte arbetsdagen efter månadens slut.

Omräkning av substansvärde till SEK och aktiekurs till EUR görs enbart av informationsskäl, och kan därför variera beroende på tidpunkt och källa. East Capital Explorer tillämpar kurserna från Reuters vid dagens slut.



Information till våra investerare uppdateras kontinuerligt på www.eastcapitalexplorer.com





Vår portfölj

Introduktion

Förvaltarkommentar	16
Portföljöversikt	18
Portföljen i korthet	19

Private Equity

Starman	21
Melon Fashion Group	22
Trev-2 Group	23
East Capital Bering Ukraine Fund R	23

Fastigheter

3 Burés	25
East Capital Baltic Property Fund II	26

Noterade innehav

Komercijalna Banka Skopje	29
East Capital Deep Value Fund	29
East Capital Frontier Markets Fund	30
East Capital Russia Domestic Growth Fund	30

Förvaltarkommentar



Peter Elam Håkansson
Ordförande, East Capital

2014 präglades av stora förändringar i East Capital Explorers portfölj, som fortsatte att skifta från noterade innehav till private equity och fastigheter, och från Ryssland till Baltikum. Ambitionen är att på några års sikt fokusera portföljen kring ett fåtal private equity- och fastighetsinvesteringar. Vi såg en stark utveckling i de baltiska innehaven, vilket också var den region där investeringsaktiviteten var högst, men det kunde inte fullt ut kompensera för besvikelsen i Ryssland.

Portfölj i förändring

Portföljaktiviteten var hög under 2014. Direkt och via East Capital Baltic Property Fund II ökade vi under året vår exponering mot baltiska fastighetssektorn och kunde i slutet av året

meddela att Starman, den estniska kabel-tv-operatören som nu utgör det största innehavet i East Capital Explorers portfölj, avsåg att förvärva Cgates. Cgates är ett av Litauens ledande bolag verksamt i samma bransch. Transaktionen slutfördes i februari i år och den finansierades delvis genom East Capital Explorers kapitaltillskott om 22,5 MEUR via en nyemission i Starman. Under de senaste åren har vi finansierat nya investeringar med parallella avyttringar av fondinnehav. Detta har inneburit att portföljen har koncentrerats avsevärt. Private equity och fastigheter, det vill säga onoterade innehav, stod den 31 december 2014 för 60 procent av det totala substansvärdet, jämfört med 49 procent för ett år sedan och 35 procent för två år sedan. På några års sikt är vår målsättning att den här andelen ska ha ökat till 90 procent i en portfölj fokuserad kring ett fåtal investeringar där vi har en kontrollpost. I den siffran ingår fastigheter ägda genom East Capital Baltic Property Fund II, där East Capital Explorer är huvudinvestören. De fonder som inkluderar noterade innehav kommer även fortsättningsvis successivt att avyttras för att finansiera dessa nya strategiska investeringar i private equity och fastigheter.

Med ett tydligare fokus på private equity och fastigheter, och därmed ett färre antal investeringar, ökar portföljens transparens och portföljens värde drivare blir tydligare. Dessutom innebär en kontrollpost att East Capital Explorer får

större möjligheter att aktivt skapa värde i portföljinnehaven, vilket vår erfarenhet från över tio år av private equity-investeringar i Ryssland, Baltikum, Balkan, Georgien och Ukraina har lärt oss är viktigt. Som kontrollerande ägare kan vi aktivt driva utvecklingen i bolagen genom att bidra med både kompetens och kapital. Starman är ett tydligt exempel på detta, där vi har rekryterat nyckelkompetens till styrelsen och nu senast, genom en kapitalinjektion, möjliggjort ett förvärf som är första steget på vägen mot att konsolidera den baltiska kabel-tv-marknaden. Konsolidering skapar möjlighet att minska kostnaderna och nå andra synergier men också öka värdet vid framtida avyttring då storleken på transaktionen ökar vilket normalt sett lockar fler potentiella köpare. Att ha en kontrollpost minskar även risken för East Capital Explorer, då ingen annan aktieägare kan tvinga fram eller hindra till exempel en avyttring.

Baltikum i fokus

Sedan flera år har vi identifierat Baltikum som en region där vi vill bli större och göra fler investeringar. East Capital Explorer har investerat närmare 100 MEUR i regionen under de senaste två åren och det är huvudsakligen här vårt fokus för nya private equity- och fastighetsinvesteringar ligger. East Capital har både ett private equity-team och ett fastighetsteam som sitter lokalt i Baltikum, vilket ger oss stora möjligheter att identifiera nya attraktiva investeringar och



» De baltiska ekonomierna är bland de snabbast växande i Europa och drivs av både export och inhemsk efterfrågan.

Portföljaktivitet 2014 (MEUR)

Investeringar 159,0	Avyttringar 173,0
East Capital Frontier Markets Fund, 44,1 ¹	Övrigt ² , 9,3
East Capital Baltic Property Fund II, 2,3	East Capital New Markets Fund, 44,1
3 Burès, 22,3	East Capital Special Opportunities Fund II, 19,4
East Capital New Markets Fund, 44,1	East Capital Special Opportunities Fund I, 14,1
East Capital Deep Value Fund, 46,1	East Capital Bering Balkan Fund, 41,0
	East Capital Bering Russia Fund, 22,9
	East Capital Bering Central Asia Fund, 22,9

¹ East Capital Frontier Markets Fund klassificeras som en kortfristig investering² East Capital Frontier Markets Fund 5,1 MEUR, East Capital Bering Ukraine Fund Class A 3,4 MEUR, Trev-2 Group 0,7 MEUR, East European Debt Finance 0,1 MEUR

arbeta aktivt med portföljbolagen och fastigheterna. Marknadsläget gör att vi inte aktivt letar efter nya investeringar i Ryssland.

Baltikum är väldigt attraktivt ur ett makroekonomiskt perspektiv. De baltiska ekonomierna är bland de snabbast växande i Europa, tillväxten runt tre procent är bred och drivs av både export och inhemsk efterfrågan, samtidigt som inflationen fortsätter att vara låg. Återhämtningen från finanskrisen har drivit efterfrågan på inte minst kontors-, logistik- och detaljhandelslokaler, som utgör attraktiva investeringsmöjligheter med hög direktavkastning. Yielderna ligger omkring 200-300 baspunkter högre än för motsvarande fastigheter på andra sidan Östersjön och med 60-70 procents belåning genererade vi under 2014 en avkastning på mellan 15-20 procent på investerat kapital i fastigheterna, enbart från kassaflöden. Dessutom finns det potential i hyresnivåerna. Till skillnad från nordiska huvudstäder har inte hyrorna i Riga, Tallinn och Vilnius återhämtat sig sedan finanskrisen, men vi ser själva att de stiger eftersom våra nya hyresavtal alltid ligger över marknadssnittet.

Det som gör private equity-området intressant är en kombination av att baltiska företag börjar värdesätta eget kapital samtidigt som tillgången till lånefinansiering är god för aktörer som East Capital Explorer. Många företag som startades på 90-talet står inför generationsskiften och kommer ut på marknaden. Inom de segment vi söker investeringar är konkurrensen dessutom för tillfället begränsad. I Baltikum söker vi främst starkt kassaflödesgenererande verksamheter, såsom Starman.

Rysk besvikelse

2014 var förstås en besvikelse för alla som investerar i Ryssland, inklusive East Capital Explorer. Oljepriset, sanktioner och rubelns försvagning har satt ytterligare press på den ryska ekonomin, som sedan tidigare bromsar in på grund av strukturella faktorer. Makroekonomiskt står Ryssland däremot starkt med världens fjärde största valutareserv på över 400 miljarder dollar och en statsskuld på endast 10 procent av BNP, att jämföra med valutareserver på 10 miljarder dollar och en statsskuld på över 100 procent av BNP vid den ryska krisen 1998. Centralbankens beslut att låta rubeln flyta hjälper även till att balansera den ryska statsbudgeten vid ett lägre oljepris. Däremot har inflationen stigit och räntorna höjts, vilket påverkar både konsumtion och investeringar negativt. Den kraftiga rubelförsvagningen slår dessutom särskilt hårt mot den typ av bolag som vi tycker mest om i Ryssland, såsom konsumentbolag. Melon Fashion Group, som är East Capital Explorers enda private equity-investering i Ryssland, har därför sett sina kostnader stiga samtidigt som försäljning i jämförbara butiker har mattats av under året.

Att ett land som helhet går dåligt innebär däremot inte att det inte går att hitta bra investeringar, och kriser är inte nödvändigtvis bara negativa. Tvärtom brukar de bästa bolagen gå starkare ur kriser genom att de lyckats stärka

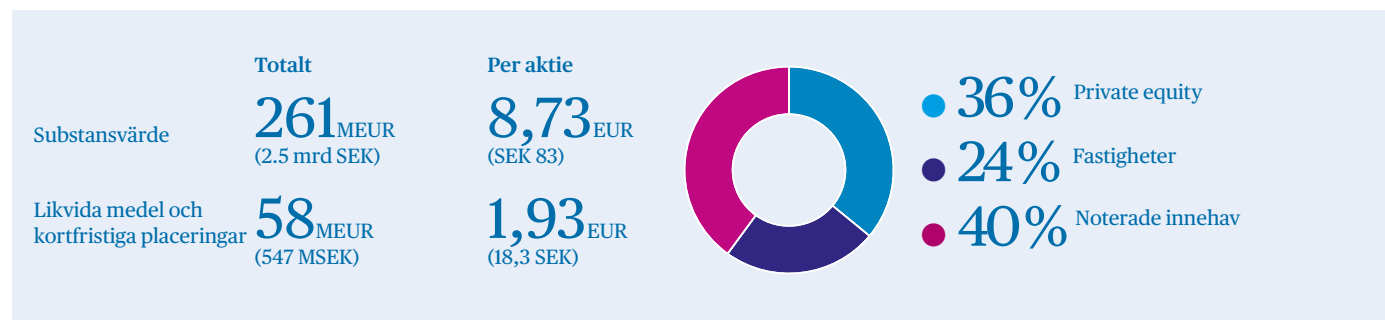
sina positioner och ta marknadsandelar från svagare bolag. På samma sätt ser vi en möjlighet att stärka Melon Fashion Groups position på den ryska klädmärken, där förstås samtliga klädkedjor påverkas av det förändrade marknadsläget. Vårt team är aktivt engagerat i bolaget, som vi vill lyfta till nästa nivå genom en rad utvecklingsprojekt på alla nivåer i organisationen. Det handlar dels om kraftfulla åtgärder för att sänka kostnaderna, men även om att stärka marknadspositionen genom förbättrade butikslägen i köpcentren och att genom aktiv marknadsföring öka bolagets marknadsandel under en period när konkurrenterna drar i bromsen.

Osäkerheten kommer att fortsätta vara hög i Ryssland och oljepriset är avgörande för rubelns utveckling. Vi tror att oljepriset fortsätter att fluktuera och att snittpriset för året kommer att ligga runt 60 dollar per fat. På längre sikt hoppas vi att det svagare ekonomiska läget i Ryssland för det positiva med sig att det ökar reformtrycket på den politiska ledningen. Sedan flera år är det nämligen avsaknaden av strukturella reformer som har hållit tillbaka tillväxten i Ryssland, där potentialen fortsatt är enorm.

Om förvaltaren: East Capital

East Capital är specialist på frontier- och tillväxtmarknader. Bolaget, som grundades 1997, baserar investeringsstrategin på djup kunskap om marknaderna, fundamental analys och täta företagsbesök av investeringssteam. East Capital förvaltar aktivt 23 miljarder SEK i noterade och onoterade aktier, samt fastigheter. Bolaget har huvudkontor i Stockholm och kontor i Dubai (planeras öppna snart), Hongkong, Luxemburg, Moskva, Oslo, Paris och Tallinn. Läs mer om East Capital på: www.eastcapital.com

Portföljöversikt



Private Equity	Fastigheter	Noterade	Portföljen den 31 december 2014					
			Värde 31 dec 2014 MEUR	Substans- värde/Aktie, EUR	% av Substans- värde	Värde 31 dec 2013 MEUR ⁴	Värde- förändring jan-dec 2014, % ¹	
			Direktinvesteringar					
•			Starman	39,5	1,32	15,1	23,6	67,4
•			Melon Fashion Group	35,1	1,17	13,4	70,5	-50,2
	•		3 Burès (före detta Vilnius Business Harbour)	24,2	0,81	9,3	-	8,6
•			Trev-2 Group	8,5	0,28	3,2	9,8	-5,0
		•	Komercijalna Banka Skopje	7,3	0,24	2,8	6,6	-10,9
			Summa direktinvesteringar	114,6	3,83	43,9	110,5	-13,1
			Fondinvesteringar					
•		•	East Capital Deep Value Fund	47,0	1,57	18,0	-	1,9
	•		East Capital Baltic Property Fund II	24,4	0,81	9,3	20,7	6,0
		•	East Capital Russia Domestic Growth Fund	16,1	0,54	6,2	42,3	-61,9
•	•		East Capital Bering Ukraine Fund Class R	2,0	0,07	0,8	2,5	-20,4
			Fonder som avyttrats i sin helhet under 2014 ³	-	-	-	123,5	0,2
			Summa investeringar i fonder	89,5	2,99	34,2	189,0	-8,6
			Kortfristiga investeringar					
			East Capital Frontier Markets Fund	40,9	1,37	15,7	-	4,4
			East Capital Frontier Markets Fund, avyttrad andel	5,1	0,17	2,0	-	-
			Övriga kortfristiga placeringar	6,2	0,21	2,4	-	-
			Kortfristiga placeringar ⁵	52,2	1,74	20,0	-	-
			Likvida medel	5,6	0,19	2,1	20,3	-
			Summa likvida medel och kortfristiga placeringar	57,8	1,93	22,1	20,3	-
			Summa portföljen	261,9	8,75	100,2	319,8	
			Övriga tillgångar och skulder, netto	-0,6	-0,02	-0,2	-10,4	
			Substansvärde	261,3	8,73	100,0	309,4	-11,4 ²

¹ 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

² Utvecklingen av substansvärde per aktie

³ Per 1 januari 2014 har East Capital Explorer omstrukturerat fyra av sina Beringfonder: East Capital Bering Russia Fund, East Capital Bering Balkan Fund, East Capital Bering Central Asia Fund samt East Capital Bering Ukraine Fund A. Fonderna omvandlades till två nya fonder: East Capital New Markets Fund och East Capital Deep Value Fund. Den 1 december 2014 slogs East Capital New Markets Fund samman med East Capital Frontier Markets Fund. Värdeförändringen i East Capital New Markets Fund för perioden jan-dec 2014 uppgick till -0,1 %. Resterande värdeförändring i fonder som avyttrats i sin helhet under 2014 är främst hänförlig till avyttringen av East Capital Special Opportunities Fund i mars 2014 samt East Capital Special Opportunities Fund II i december 2014

⁴ 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

⁵ East Capital Frontier Markets Fund klassificeras den som en kortfristig placering eftersom den förväntas avyttras inom 12 månader. Kassainflödet om 5,1 MEUR från avyttringen av andelar i East Capital Frontier Markets Fund som gjordes i slutet av december erhöles i januari och ingår därmed inte i likvida medel

1 EUR = 9,47 SEK den 31 december 2014. Källa: Reuters

Vissa summeringar adderar inte exakt beroende på avrundningar

Portföljen i korthet

East Capital Explorers portfölj är aktivt förvaltat och består av private equity 36% (39%), fastigheter 24% (10%) och noterade innehav 40% (51%). De största geografiska exponeringarna är mot Baltikum med en vikt på 41% (20%), Ryssland 27% (49%) och Balkan 14% (23%). 86% av portföljen är investerad i bolagets målsektorer detaljhandel, konsumentvaror, finans och fastigheter.

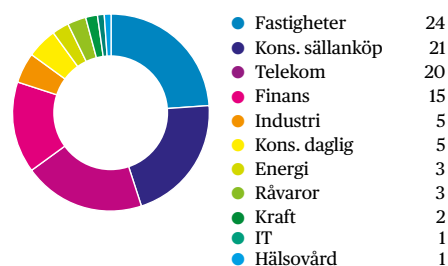
De tio största innehaven i East Capital Explorers portfölj på en genomlyst nivå (summan av direkta och indirekta investeringar)¹

Den 31 december 2014

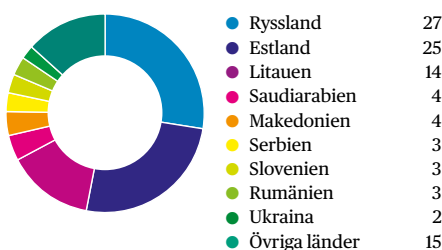
Företag	Innehavets värde, MEUR	% av substansvärdet	Utveckling 2014, %	Land	Sektor	East Capital Explorer investerat genom
Starman	39,5	15,1	67,4	Estland	Telekom	Direktinvestering
Melon Fashion Group	35,1	13,4	-50,2	Ryssland	Konsument sällanköp	Direktinvestering
3 Burės	24,2	9,3	8,6	Litauen	Fastigheter	Direktinvestering
Komercijalna Banka Skopje	9,1	3,5	10,9	Makedonien	Finans	Direktinvestering East Capital Deep Value Fund
Trev-2 Group	8,5	3,2	-5,0	Estland	Industri	Direktinvestering
GO9	7,3	2,8	-2,3	Litauen	Fastigheter	East Capital Baltic Property Fund II
Tänassilma Logistics	6,6	2,5	1,1	Estland	Fastigheter	East Capital Baltic Property Fund II
Metro Plaza	4,4	1,7	-0,7	Estland	Fastigheter	East Capital Baltic Property Fund II
Integra	4,0	1,5	-32,4	Ryssland	Energi	East Capital Deep Value Fund
Evraz	3,8	1,5	51,3	Ryssland	Råvaror	East Capital Deep Value Fund
Summa	142,5	54,5				

¹ Räknet som om East Capital Explorer AB hade direktägt sin andel av de underliggande tillgångarna i respektive fondinnehav

Branschfördelning, %



Landsfördelning, %



Tillgångsklasser, %



I linje med vårt investeringstema återfinns huvuddelen av våra innehav inom sektorer som gynnas av inhemsk tillväxt, såsom detaljhandel, konsumentvaror, finans och fastigheter. De senaste årens tydliga fokus på baltiska fastigheter synliggörs genom den ökade exponeringen mot fastighetssektorn som under året steg från 9 till 24 procent, främst till följd av direktinvesteringen i den litauiska kontorsfastigheten 3 Burės, men också genom en tilläggsinvestering i Baltic Property Fund II samt dessa investeringars värdeökningar. Samtidigt var ökningen en relativ konsekvens av den minskade exponeringen mot konsumentorienterade sällanköpsvaror, från 40 procent till 21 procent av portföljen, som bland annat påverkades av rubelns starka nedgång.

Baltikum utgör vår största geografiska exponering med en portföljvikt om 41 procent, jämfört med 20 procent vid utgången av 2013. Den ökande exponeringen mot regionen beror främst på fortsatta investeringar i den baltiska fastighetssektorn och Starmans stabila värdeökning. Rysslands andel har däremot minskat från 49 till 27 procent, dels till följd av avyttringar och dels på grund av den svaga utvecklingen i de ryska innehaven. Vi har även en betydande andel, omkring 14 procent av portföljen, investerad i Balkanregionen, vilken dock har minskat från 23 procent föregående år.

Portföljen innehåller både noterade (private equity och fastigheter) och noterade innehav. Vid årets slut svarade de noterade innehaven för 60 procent av portföljen, vilket kan jämföras med 49 procent i början av året. Fastigheter ökade som en konsekvens av ytterligare investeringar samt en positiv utveckling i innehaven. Private equity-delen minskade något påverkad av värdeminskningen i MFG som dock nästan vägdes upp av värdeökningen i Starman. Andelen noterade innehav minskade under året med 11 procentenheter till 40 procent. Minskningen var ett resultat av både avyttringar samt till viss del även värdenedgångar i framförallt de ryska noterade innehaven.

Private Equity

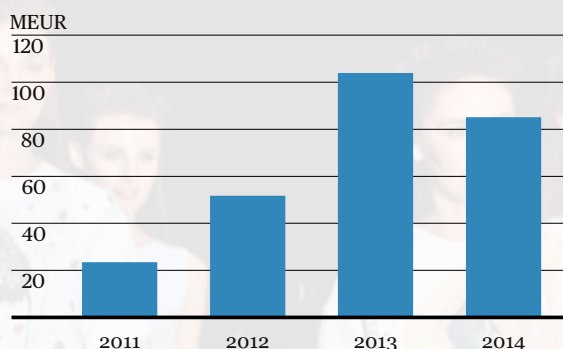
» Private equity-portföljen tar framförallt sikte på icke-cykliska, konsumentorienterade företag med hög tillväxtpotential som kan dra nytta av den ekonomiska tillväxten och de växande inkomstnivåerna i vår investeringsregion. Portföljen har på senare år vuxit sig allt större, och består främst av investeringar i Baltikum och, mer selektivt, Ryssland.

Vårt team arbetar aktivt med att identifiera och utvärdera nya investeringsmöjligheter. I många av East Capital Explorers fokusområden finns det större klyftor mellan bra och dåliga företag än i traditionella, mer utvecklade marknader. East Capitals lokala närvaro gör att vi kan vara med där det händer och få kunskap om vad som sker och varför, vilket ger oss möjlighet att investera i de långsiktigt bästa företagen.

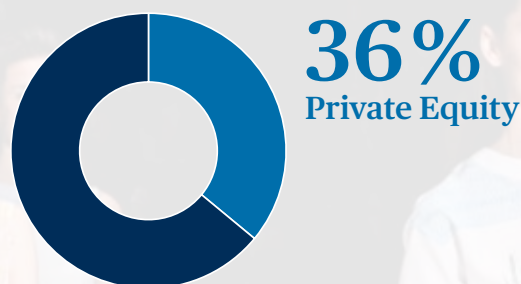
Portföljens investeringsstrategi tar framförallt sikte på tillväxt- och kassaflödesgenererande tillgångar. Målet är att tillvarata attraktiva

investeringsmöjligheter där vi som ägare kan tillföra värde. Genom att vara aktivt involverad i bolagsstyrning och strategiska beslut tillför teamet bransch-expertis för att hjälpa ledningen att utveckla och driva bolaget på ett sätt som i slutändan skapar värde för East Capital Explorers aktieägare, antingen genom stabila kassaflöden eller genom värderealisering i samband med börsnotering eller försäljning.

Värde Private Equity-portföljen



Portföljandel



MEUR	Innehav	Segment Geografi	Investerings-tillfälle	Investerat belopp	Utdeln/försäljn	Verkligt värde	Kort om investeringen
starman	Starman (DI)	Telekom Baltikum	Maj-13	24,0	-	39,5	Starman, Estlands ledande kabel-tv- och bredbandsleverantör, gynnas av sin lojala kundbas som genererar starka icke-cykliska kassaflöden. Företaget är, med sin ledande marknadsposition och överlägsna produkter, väl rustat att dra nytta av marknadskonsolidering och den ökande bredbandspenetrationen i Baltikum
MELON befree ZARINA LOVE REPUBLIC	Melon Fashion Group (DI)	Konsument Ryssland	Okt-08	28,9	3,7	35,1	MFG är den snabbast växande modekedjan i Ryssland. Företaget är väl positionerat för tillväxt med en bred målgrupp under tre starka varumärken; Zarina, befree och Love Republic. MFG kan dra nytta av konsolideringen i den fragmenterade ryska modebranschen och den långsiktiga konsumtionstillväxten
TREV2	Trev-2 Group (DI)	Industri Baltikum	Aug-11, Dec-13	7,2	0,9	8,5	Det estniska entreprenad- och anläggningsföretag Trev-2 Group är ett omstruktureringsfall där verksamheten under vår ledning har skalats ned med fokus på kärnområdena miljö- och väganläggningar. Bolaget kan med sin starka operationella och marknads-expertis dra nytta av det långsiktigt ökande behovet av infrastruktur i Estland
EAST CAPITAL	East Capital Bering Ukraine Fund R (FI)	Fastigheter Konsument Ukraina	Jan-08	11,7	1,7	2,0	Fonden utgörs av två bolag; fastighetsbolaget Cantik (75% av fonden) som äger och driver fyra kommersiella fastigheter i Ukraina, och en av Ukrainas största livsmedelsproducenter Chumak (25%), som tillverkar produkter såsom ketchup, majonnäs, säser och pasta med export till Nordamerika, Baltikum, Ryssland och andra OSS-länder
				71,8	6,3	85,1*	+27 %

DI = Direktinvestering, FI = Fondinvestering

*86 MEUR inklusive private equity-investeringar i EC Deep Value Fund

Starman

East Capital Explorers andel i företaget: 51 %

Bolaget

Tallinn-baserade Starman är Estlands ledande leverantör av kabel-tv-tjänster och bredband, med en andel om 37 och 21 procent av respektive marknad. Sedan starten år 1992 har företaget vuxit organiskt och genom förvärv, bland annat genom att integrera 20 lokala leverantörer i sin verksamhet. Vid slutet av 2014 hade Starman 318 000 abonnenter och 97 procent digital täckning i Estland. Under 2015 kommer företaget att expandera genom förvärvet av den litauiska kabel-tv-leverantören Cgates i ett första steg mot att bli den första verkligt pan-baltiska aktören inom kabel-tv och bredband.

Utveckling 2014

Starmans stabila värdeutveckling under 2014 reflekterade en jämn och stark tillväxt med bibehållen lönsamhet och en EBITDA-marginal som fortsatte att vara långt bättre än branschsnittet. Kundbasens tillväxt var positiv på årsbasis, vilket bekräftar att produktutbudet och servicemixen är attraktiva.

Produktportföljen expanderades med ett flertal nya lanseringar, bland annat med den mobila tv-tjänsten TV Everywhere och 400 Mbits Internet, vilket är den snabbaste tillgängliga hastigheten för hushåll på den estniska marknaden. Samtidigt tog bolaget det första steget i att konsolidera den baltiska marknaden genom förvärvet av Cgates, Litauens näst största kabel-tv- och internetleverantör. I samband med förvärvet som slutfördes i februari 2015, och som värderade Cgates till 56 MEUR, gjorde East Capital Explorer ett aktieägartillskott om 22,5 MEUR i Starman genom en nyemission, och ökade därmed sin andel i bolaget från 51 till 63 procent.

Utsikter 2015

Förvärvet av Cgates avslutades i februari 2015. Bolagets fokus ligger nu på att integrera Starman och Cgates för att kunna realisera förväntade synergier. Samtidigt arbetar Starman aktivt för att fortsätta den organiska tillväxten i Estland genom att fortsätta utveckla sitt starka produktutbud. Företaget analyserar också möjligheten att uppgradera Cgates produktutbud genom att utnyttja Starmans befintliga teknik och know-how. Längre fram finns goda förutsättningar att fortsätta marknadskonsolideringen i Litauen. Starman är i en stark position att leda den processen.

Investeringsbakgrund

• Exponering mot en stabil och växande marknad för kabel-tv-tjänster och bredband

- Lägre bredbandspenetration än i Västeuropa: 59 procent att jämföra med 83 procent
- Stark affärsmodell: Tack vare ett starkt varumärke och ledande produkter överträffar Starman konkurrenterna i både tillväxt och lönsamhet

• Starkt och jämnt kassaflöde

- En lojal kundbas med god betalningsdisciplin genererar starka icke-cykliska kassaflöden
- Stark kapacitet att snabbt ta ned skuldsättningsnivån

• Synergipotential genom marknadskonsolidering

- Största operatören på marknaden med 52-procentig hushållstäckning och marknadsledande inom betal-tv
- Signifikant synergipotential genom aktivt deltagande i den pågående marknadskonsolideringen i Baltikum, där förvärvet av Cgates som slutfördes i februari 2015 var det första steget
- Skalfördelar finns bland annat inom capex, administration och stärkta förhandlingsmöjligheter med innehålls- och utrustningsleverantörer

Nyckeltal

MEUR	2014	2013	2012	2011
Försäljning	33,6	30,2	28,0	25,7
EBITDA	15,9	14,6	13,1	11,3
Nettoresultat	3,1	4,2	4,8	3,1
Försäljningstillväxt (%)	11,1	7,9	8,9	1,2
EBITDA-marginal (%)	47,4	48,3	47,0	44,0
Intäktsgenererande enheter (000')	318	293	286	289
Snittintäkt per kund, ARPU (EUR/månad)	14,6	13,4	12,3	11,4

starman

Läs mer om företaget på
www.starman.ee



Melon Fashion Group

East Capital Explorers andel i företaget: 36%

Bolaget

Melon Fashion Group (MFG) är en av de största och snabbast växande modekedjorna i Ryssland. Vid slutet av 2014 hade företaget 669 butiker under tre varumärken: Zarina, befree och Love Republic. MFG är ett renodlat detaljhandelsföretag där produktionen är utlagd på underleverantörer. I och med företagets starka finansiella ställning kunde MFG i samband med finanskrisen satsa på expansion, både organiskt och genom förvärv. Sedan 2008 har bolaget ökat sin omsättning från 2 MRUB till 11 MRUB 2014.

Utveckling 2014

Den osäkra geopolitiska utvecklingen i Ukraina och Ryssland reflekterades under året i den ryska ekonomin som tillsammans med oljans kraftiga prisfall resulterade i en fallande rubel och dämpad efterfrågan hos konsumenterna. MFGs verksamhet påverkades av en minskad efterfrågan på sällanköpsvaror. Trots detta växte företaget i linje med tillväxtstrategin, samtidigt som den jämförbara försäljningen upprätthölls. På kostnadssidan pressades MFG dock av den svaga rubeln eftersom inköp av varor sker i utländsk valuta, samt många butikshyror var kopplade till USD och/eller EUR, med försämrade marginaler som konsekvens. Även om expansion och marknadskonsolidering bland de största aktörerna kommer att vara den huvudsakliga drivkraften för bolagets tillväxt framöver, har MFG beslutat att sakta ned expansionsplanerna för att säkerställa att företaget möter målen för lönsamhet och effektivitet.

MFG har under året arbetat aktivt för att optimera inköpsvolymerna och leveranslogistik, däribland genom ett nytt lager för att ytterligare reducera leveranstiderna till Sibirien, Ural och de östra regionerna. Mot slutet av året sjösatte företaget ett kostnadsbesparingsprogram för att förbättra lönsamheten. Företaget har även fokuserat på att minska valutarisken, bland annat genom omförhandlingar av fasta hyreskontrakt i USD till försäljningsbaserade hyror i rubel. Samtidigt skapar den rådande situationen möjligheter i form av minskande konkurrens, särskilt från internationella kedjor. Ledningen verkar aktivt för att dra nytta av det rådande konkurrensläget, bland annat genom att ta tillvara möjligheter för mer attraktiva butikslägen men också genom marknadsföringsinitiativ.

Utsikter 2015

Utsikterna för 2015 är osäkra med en fortsatt utmanande miljö för klädkedjor verksamma i Ryssland. Det ryska finansdepartementet förväntar sig att reallönerna faller med nära 10 procent och detaljhandeln med 8 procent under 2015. Ett antal internationella aktörer har redan aviserat en avtrappning i sina ryska expansionsplaner, vilket inte är ett alternativ för inhemska företag såsom MFG. MFG:s fokus riktas istället på kostnadseffektivisering. Detta är ett potentiellt paradigmskifte för modebranschens affärsmodell i Ryssland, som tidigare har kännetecknats av starka bruttomarginaler men oproportionerligt höga hyreskostnader på grund av brist på butiksyta i landet. Nu pressas istället bruttomarginalerna på grund av att kostnader för produktion och inköp sker i utländsk valuta, samtidigt som det finns utrymme att sänka hyrorna betydligt, i och med stigande vakanser i köpcentrumerna. För MFG kommer lägre hyreskostnader delvis att kompensera för högre produktionskostnader. Andra fokusområden inkluderar optimeringen av personalkostnader, medan expansionsplanerna har skjutits upp för att bevara likviditeten och kanalisera alla insatser till de mest prioriterade områdena. Detta skifte i strategin, från snabb tillväxt till lönsamhet och effektivitetsförbättringar, kommer att vara den främsta förändringen jämfört med tidigare år.

Investeringsbakgrund

• Exponering mot den ryska konsumentmarknaden

- Den långsiktiga ökningen i disponibla inkomster driver på konsumtionen
- Snabbt framväxande men omättad detaljhandelsmarknad

• Exponering mot ett attraktivt, snabbväxande detaljhandelssegment

- Ryssland är den tredje största marknaden för klädhandel i Europa och den förväntas uppgå till 100 miljarder USD 2017-2018
- Konsolideringspotentialen kvarstår: topp-10-detaljisterna utgör bara 12% av den totala marknaden jämfört med 49% i England
- Ryska konsumenterna spenderar mer än 4% av sin inkomst på kläder: ett högre snitt än för övriga östeuropeiska marknader och mode-medvetna länder som England och Sverige

• Exponering mot en av de största inhemska återförsäljarna av kläder

- Melon Fashion Group är Rysslands största inhemska modekedja, mätt i antal butiker
- Försäljningsytan ökade med i snitt 28% per år mellan 2008-2014
- Bolaget har stöd av en stark och branschkunig styrelse och ledningsgrupp

Nyckeltal

MRUB	2014	2013	2012	2011
Försäljning	11 192	8 966	7 061	5 103
EBITDA	407	902	1 023	260
Nettoreultat	-19	630	687	50
Försäljningstillväxt (%)	24,8	27,0	38,3	27,9
Bruttomarginal (%)	53,4	58,8	60,9	59,7
EBITDA-marginal (%)	3,6	10,1	14,5	5,1
<i>Antal butiker, periodens utgång</i>	669	586	450	382
<i>Jämförbar försäljning (%)</i>	0,2	6,5	27,0	10,0

MELON
FASHION GROUP

Läs mer om företaget på
www.melonfashion.ru



Trev-2 Group

East Capital Explorers andel i företaget: 38 %

Bakgrund

Trev-2 Groups (Trev-2) kärnverksamhet utgörs av konstruktion och underhåll av vägar och miljörelaterad infrastruktur, men verksamheten omfattar även produktion av asfalt, aggregat och trafiksäkerhetsprodukter. Den första investeringen gjordes 2011 mot bakgrund av bolagets omstruktureringspotential, där avveckling av olönsamma verksamheter och ett ökat lönsamhetsfokus bedömdes vara värdeskapande. Sedan dess har Trev-2 skalats ned från 17 majoritetsägda dotterbolag till fyra helägda dotterbolag. Den största förändringen skedde år 2013 då Trev-2 lämnade det generella konstruktionssegmentet för att helt fokusera på den nuvarande kärnverksamheten.

Utveckling 2014

Under 2014 fortsatte Trev-2 att utveckla verksamheten i linje med den lagda omstruktureringstrategin, bland annat genom det 49-procentiga tilläggsförvärvet i dotterbolaget Taskar, inriktat på miljökonstruktion. Förvärvet innebär att Trev-2 nu är helägare i samtliga dotterbolag. Samtidigt minskade East Capital Explorer sitt innehav i Trev-2 från 40 till 38,3 procent, genom att, som del av transaktionen, sälja aktier till Taskars föregående minoritetsägare.

Trev-2:s omsättning minskade under året, framförallt som konsekvens av fjolårets omstrukturering men även på grund av ökad konkurrens bland estniska konstruktionsbolag till följd av minskade EU-anslag till infrastrukturprojekt. Samtidigt har ökande kostnader, bland annat med anledning av reallöneökningen, satt press på marginalerna och gjort att bolaget på årsbasis hade svårt att upprätthålla lönsamheten på samma nivå som tidigare. Trev-2 betalade utdelning som för East Capital Explorers andel uppgick till 0,2 MEUR.

Utsikter 2015

Affärsvolymerna förväntas vara oförändrade för Trev-2 under 2015. Bolaget fortsätter med effektiviseringsprogrammen med målet att bli det mest lönsamma företaget i branschen i Baltikum. Ambitionen är att ytterligare stärka management på alla nivåer i företaget. Föutom fortsatt fokus på kärnområdena, söker bolaget tillväxt- och konsolideringsmöjligheter i Baltikum.

Investeringsbakgrund

• Starkt omstruktureringsscase

- Stark lokal närvaro, marknadskunskap och branschkunnsighet
- Stabila meriter inom sina kärnområden: vägbygge och underhåll
- Fokusering på bolagets kärnområden genom avyttringar samt effektivisering av organisationsstrukturen

• Riktade effektiviseringsförbättringar kan frigöra värde

- Fortsatt fokus på lönsamhetsförbättringar i kärnverksamheten

Nyckeltal

MEUR	2014	2013	2012	2011
Försäljning	66,3	103,1	95,6	68,2
EBITDA	5,5	9,4	4,9	-1,3
Rörelseresultat	2,0	4,7	1,5	-4,3
Nettoresultat	1,6	4,0	0,6	-8,3
Försäljningstillväxt (%)	-35,7	7,9	40,2	-
EBITDA-marginal (%)	8,2	9,1	5,1	-1,9
Rörelsemarginal (%)	3,0	4,6	1,5	-6,3


TREV2

Läs mer om företaget på
www.trev2.ee

East Capital Bering Ukraine Fund R

Fondfakta

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

Fondutveckling (EUR), %	2014	Sedan jan 08
East Capital Bering Ukraine Fund R	-20 %	-83 %

Förvaltningsavgift	2%
Vinstdelning (resultatbaserad avgift)	20%
East Capital Explorers andel 31 dec 2014	12% av fonden
Koncentration, 10 största innehav	93% av fonden
Onoterade innehav	100% av fonden
Totalt antal innehav	2

Sektorfördelning, %



Fondens största innehav den 31 december 2014

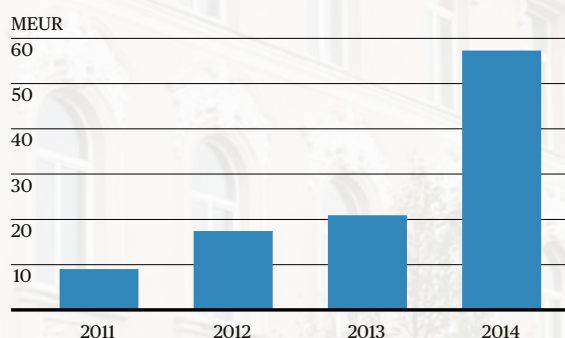
Företag	Vikt, %	Utv. 2014, %*	Bidrag, %	Sektor
Cantik	72,7	-1,5	-2,0	Finans
Chumak	20,4	-54,5	-19,0	Konsument dagligvaror

Alla siffror i EUR * Bidrag till fondens totala avkastning

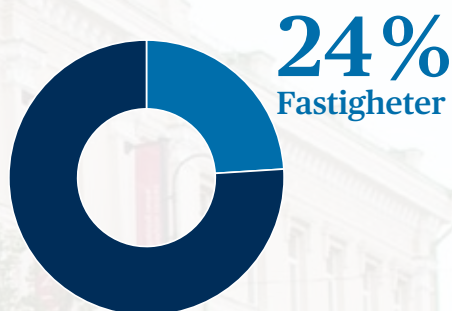
Fastigheter

» East Capital Explorers fastighetsportfölj är idag exponerad mot sex förstklassiga kommersiella fastigheter i de baltiska huvudstäderna; en direktinvestering och fem via East Capital Baltic Property Fund II. Portföljstrategin tillvaratar upp- sidan i de baltiska fastighetsmarknaderna som har stabiliserats efter finanskrisen och nu erbjuder investeringsmöjligheter i fastigheter med starka kassaflöden, hållbara hyresnivåer och låga vakanser. Direktavkastningen uppgår till 7-9 procent, vilket är 200-300 punkter högre än i de nordiska huvudstäderna, samtidigt som finansieringsvillkoren är attraktiva. De baltiska ekonomierna är stabila med en ekonomisk tillväxt som är bland eurozonens högsta, fortsatt låga räntenivåer och stabila finansiella marknader som främst domineras av de nordiska bankerna.

Värde fastighetsportföljen



Portföljandel



MEUR Innehav	Segment Geografi	Investerings- tillfälle	Investerat belopp	Utdeln/ försäljn	Verkligt värde	Kort om innehavet
3 Burės (DI) BURĖS VERSLO CENTRAS	Fastigheter Baltikum	Maj-14	22,3	-	24,2	Den förstklassiga kontorsfastigheten 3Burės (tidigare Vilnius Business Harbour) har ett utmärkt läge i centrala Vilnius. Fastigheten har låg vakansgrad och ett stort intresse från potentiella hyresgäster och genererar stabila kassaflöden med potential för stigande hyresnivåer framöver. Samtidigt skapar landets stabila och växande ekonomi förutsättningar för en fortsatt låg finansieringskostnad och potential för långsiktig värdestegring
Baltic Property Fund II (FI) EAST CAPITAL	Fastigheter Baltikum	Jan-08	20,0	-	24,4	Fonden förvärvar och förvaltar fastigheter med väletablerade hyresgäster och hållbara hyresvillkor i Baltikum, främst köpcentrum och butiksfastigheter men även logistik- och kontorsfastigheter. Målet är att förvärva fastigheter med bra läge och stabila intäkter, samt med förbättringspotential
			42,3	-	48,6*	+15%

DI = Direktinvestering, FI = Fondinvestering

*Totala fastighetsportföljen uppgår till 57 MEUR då vissa fastigheter även ägs genom andra fonder

3 Burès

East Capital Explorers andel i företaget: 100 %

Bakgrund

East Capital Explorer förvärvade 3 Burès (tidigare Vilnius Business Harbour) i maj 2014. 3 Burès är en förstklassig kontorsfastighet med angränsande tomt i det centrala affärsdistriktet i Litauens huvudstad Vilnius. I och med investeringen ökade East Capital Explorer exponeringen mot kommersiella fastigheter i Baltikum, vilket har varit ett tema under de senaste två åren. Investeringen omfattade två skyskrapor med en uthyrningsbar yta på 28 400 kvadratmeter med stabila hyresgäster, samt en angränsande tomt med möjlighet till utveckling av en tredje kontorsfastighet om ca 11 000 kvadratmeter.

Utveckling 2014

I december ändrades namnet Vilnius Business Harbour till 3 Burès, vilket betyder tre segel och vilket också reflekterar vad byggnaderna kallats i folkmun. 3 Burès har under året genererat ett starkt kassaflöde samtidigt som East Capitals fastighetsteam har fortsatt arbetet med att optimera förutsättningarna på plats. Det professionella förvaltnings-teamet stärktes efter förvärvet i syfte att etablera goda relationer med hyresgästerna och säkerställa kvaliteten på de tjänster som erbjuds.

Flera serviceavtal har omförhandlats: bland annat har man tecknat avtal med en ny cafévärd och bytt leverantörer för lokalvård och säkerhetstjänster. Därtill har man inrättat ett modernt parkeringssystem och nya säkerhets- och övervakningstjänster i syfte att ytterligare förbättra erbjudandet för hyresgästerna och öka konkurrenskraften.

Under hösten startades ett projekt för att planera utvecklingen av den tredje kontorsfastigheten på den intilliggande tomten som ingick i köpet.

Utsikter 2015

Efterfrågan bland både befintliga och nya hyresgäster är hög, och vakansgraden förväntas därför sjunka från runt 4 procent till under 2 procent under 2015. Dialogen med hyresgäster och tjänsteleverantörer kommer att fortsätta framöver för att säkerställa att kvaliteten på kontorstjänsterna upprätthålls. Tjänsteutbudet ska förbättras ytterligare i syfte att förstärka premium-statusen och bland annat planerar man för en renovering av glasfasaden och en uppdatering av brandskyddssystemet. Parallellt fortsätter förberedelserna för utvecklingen av en tredje skyskrapa med kontor. Detaljplan, bygglov och finansieringsplan förväntas presenteras under hösten 2015.

Investeringsbakgrund

- *Stabil ekonomisk tillväxt har vitaliserat den baltiska fastighetsmarknaden*
 - Sjunkande vakanser i framförallt premiumsegmentet
 - Hög efterfrågan på marknaden ger potential för ökande hyresnivåer
- *Passar väl in i East Capital Explorers fastighetsportfölj*
 - Kommersiell premiumfastighet med bästa läget i en av de baltiska huvudstäderna
 - Hyresnivån är 5-10 procent högre än i äldre byggnader
 - Direktavkastning på 7 procent
- *Låg vakansgrad och attraktiv hyresgästmix ger upphov till ett starkt och stabilt kassaflöde*
 - Hyresgäster utgörs i första hand av företag inom den professionella tjänstesektorn med hög betalningsförmåga
 - Gott förhandlingsläge i och med ökande efterfrågan
 - Vakansgrad på 4 procent som förväntas sjunka under 2 procent

Nyckeltal

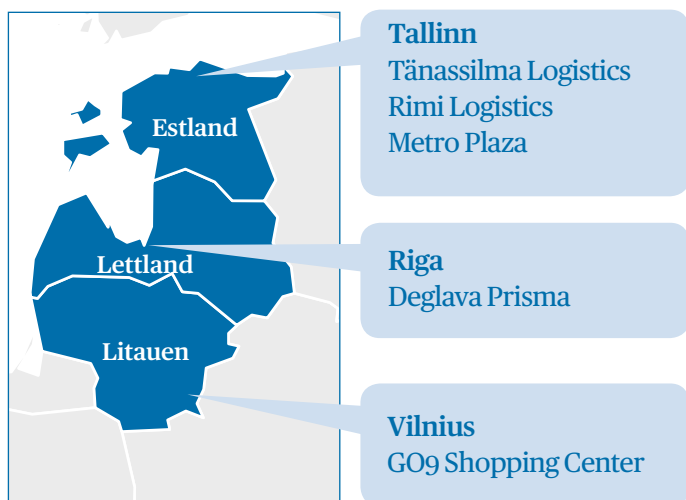
MEUR	2014 maj-dec
Hyresintäkter	3,1
Rörelseresultat	2,5
Nettoresultat	1,3
Rörelsemarginal (%)	80,9
Vakansgrad snitt (%)	4,6
Snitthyra (EUR/m ²)	12,6

3BURÈS
VERSLO CENTRAS

Läs mer om fastigheten på
www.3bures.lt



East Capital Baltic Property Fund II



Direktavkastning

- Direktavkastning 7-9 %

Belåningsgrad

- 55-70 %

Räntenivåer

- 2-3 %

Avkastningsmål

- ROE-mål: 15-20 % (nuvarande nivå: 16,5 %)

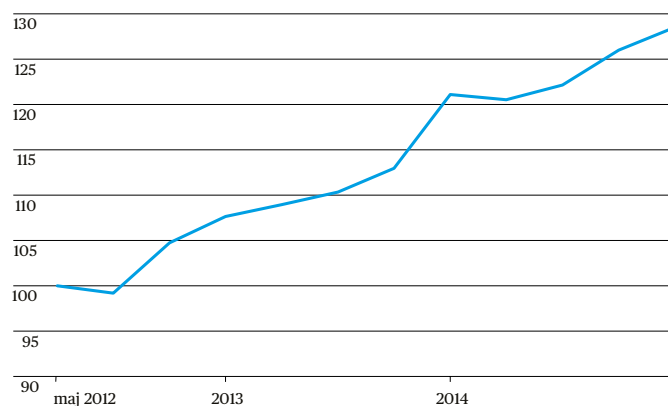
Fondfakta

Fondens syfte är att investera i kommersiella fastigheter i Baltikum. 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 fastighetsutveckling.

Marknadsutsikter

Marknaden för kommersiella fastigheter i de baltiska huvudstäderna karakteriseras av stabila men stigande hyresnivåer, låga vakansgrader, låga räntor och hög direktavkastning. Till skillnad från de nordiska huvudstäderna har pris- och hyresnivåerna ännu inte återhämtat sig från finanskrisen, vilket ger ytterligare stöd för investeringscasen.

Substansvärdets utveckling sedan maj 2012 +28,5 %



Fondutveckling (EUR), %	2014	Sedan maj 2012
East Capital Baltic Property Fund II	6 %	29 %

Landsfördelning, %



Estland	58,5
Litauen	26,8
Lettland	14,7

Sektorfördelning, %



Detaljhandel	41,4
Logistik	37,4
Kontor	21,2



Förvaltningsavgift	1,75 % (enligt avtal)
Struktur	Sluten fond Lux SICAV-SIF SCA
Vinstdelning (resultatbaserad avgift)	Investerare 80 % och East Capital Real Estate AS 20 % (vid exit) efter att 8 % avkastning har uppnåtts på årsbasis
East Capital Explorers andel 31 dec 2014	59 % av fonden

Fastighetsportföljen

GO9 Shopping Centre

Gedimino 9 (GO9) är ett välkänt köpcentrum i hjärtat av Vilnius med ett utmärkt läge på den bästa sträckan av huvudgatan Gedimino Avenue. Nyinvigningen efter ombyggnationen av köpcentrumet ägde rum i mars 2014 med H&M som ankarhyresgäst.



Fakta om investeringen

Förvärvat	2012
Uthyrningsbar yta (kvm)	12 290
Direktavkastning (%)	9,0
Byggt (tillbyggt)	(2014)
Största hyresgäster	H&M, Linde, Rimi
Investerat belopp (MEUR)	26,2

Deglava Prisma

Deglava Prisma, en nybyggd big-box-butiksfastighet i Riga, är fullt uthyrd till den finska detaljhandelskedjan Prisma (SOK-gruppen). Investeringen genererar ett starkt kassaflöde och har tecknat ett mer än tioårigt hyresavtal med en stabil och pålitlig hyresgäst.



Fakta om investeringen

Förvärvat	2013
Uthyrningsbar yta (kvm)	11 604
Direktavkastning (%)	8,2
Byggt	2012
Största hyresgäster	Prisma (SOK Group)
Investerat belopp (MEUR)	14,3

Rimi Logistics

Lager- och kontorskomplexet Rimi Logistics utanför Tallinn förvärvades i en sale-and-leasebackaffär under 2014. Fastigheten är fullt uthyrd med ett mer än 10-årigt icke-uppsägbart hyresavtal till den ledande dagligvarukedjan Rimi Eesti Foods som ingår i ICA-koncernen.



Fakta om investeringen

Förvärvat	2014
Uthyrningsbar yta (kvm)	7 309
Direktavkastning (%)	7,0
Byggt	2009
Största hyresgäster	Rimi (ICA Group)
Investerat belopp (MEUR)	21,8

Metro Plaza

Förstklassiga kontorsfastigheten Metro Plaza har ett utmärkt läge med hög synlighet i centrala Tallinn. Fastigheten är fullt uthyrd till solida och välkända hyresgäster vilket genererar starka kassaflöden. Ytterligare intäktspotential kan realiseras genom renovering och utökning av butiksutrymmet på bottenvåningarna.



Fakta om investeringen

Förvärvat	2014
Uthyrningsbar yta (kvm)	18 178
Direktavkastning (%)	8,0
Byggt (tillbyggt)	2000 (2006)
Största hyresgäster	Trigon Capital, Regus, Mandatum Life Insurance
Investerat belopp (MEUR)	13,4

Tänassilma Logistics

Tänassilma Logistics är ett modernt logistikcenter utanför Tallinn. Stabila hyresintäkter i kombination med låg skuldränta har resulterat i vinst på mer än 20 procent på investerat kapital och ett starkt positivt kassaflöde.



Fakta om investeringen

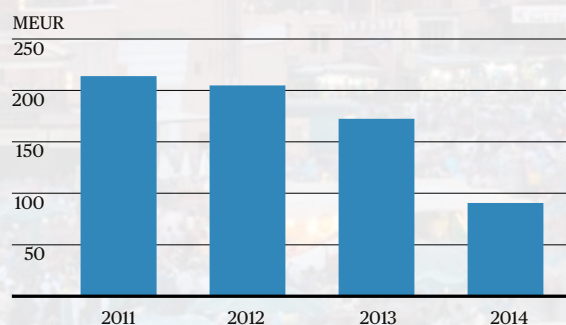
Förvärvat	2012
Uthyrningsbar yta (kvm)	40 526
Direktavkastning (%)	9,0
Byggt (tillbyggt)	2009 (2011)
Största hyresgäster	Havi Logistics, DSV Transport, Humana
Investerat belopp (MEUR)	24,0



Noterade innehav

» Vår noterade portfölj består av ett noterat direktinnehav, Komercijalna Banka Skopje samt innehav i East Capitals alternativa fonder med fokus på Östereuropa. Investeringarna i denna grupp ger exponering mot företag med starka utsikter, framförallt i sektorer som drivs av inhemsk tillväxt såsom detaljhandel, konsumentvaror, finans och fastigheter. Den noterade portföljen skapar en likvid exponering mot tillgångar med hög avkastningspotential som kommer att användas som finansieringskälla vid ytterligare investeringar inom private equity och fastigheter.

Värde portföljen av noterade innehav



Portföljandel



MEUR Innehav	Segment Geografi	Investerings- tillfälle	% av portföljen	Investerat belopp	Utdeln/ försälj	Verkligt värde	Kort om innehavet
Komercijalna Banka Skopje (DI) 	Finans Balkan	Okt-10	2,8	12,9	1,7	7,3	Komercijalna Banka Skopje (KBS) är Makedoniens största affärsbank. Den låga värderingen i jämförelse med andra banker i regionen gör den till en potentiell uppköpskandidat för strategiska investerare. KBS historiska avkastning på eget kapital uppgår till 15 procent.
East Capital Deep Value Fund (FI) EAST CAPITAL	Ryssland, CIS, Balkan	Jan-14	18,0	46,1	-	47,0	Fonden erbjuder exponering mot konservativa marknadsvärderingar av företag med stark intäktsgenerering och hög omvärderingspotential. Man inriktar sig framförallt på turn-aroundfall där förvaltaren kan ta en aktiv roll i bolagsstyrningen för portföljbolagen
East Capital Russia Domestic Growth Fund (FI) EAST CAPITAL	Ryssland	Aug-12	6,2	40,0	-	16,1	Fonden strävar efter att dra nytta av den inhemska tillväxten i den ryska ekonomin genom en koncentrerad portfölj av 10 till 20 noterade bolag med minst hälften av sin intäktsgenerering i Ryssland och ett börsvärde på över 500 MUSD
East Capital Frontier Markets Fund (KFI) EAST CAPITAL	Global	Dec-14	17,7	44,1	5,1	40,9	Fonden inriktar sig på investeringar i globala gränsmarknader med en avkastningspotential som är högre än marknadens. Företagsurvalet baseras på intäktsgenerering och verksamhetspotential men också på sin position i marknaden
				143,1	6,8	111,3*	-18%

DI = Direktinvestering, FI = Fondinvestering, KFI = Kortfristigt investering (förväntas avvyrtras inom 12 mån) *Totala portföljen av noterade innehav uppgår till 97 MEUR då EC Deep Value Fund även innehåller Private Equity

Komercijalna Banka Skopje

East Capital Explorers andel i företaget: 10 %

Bolaget

Komercijalna Banka Skopje (KBS), Makedoniens största bank, mätt i tillgångar och kapital, är noterad på den makedonska börsen. KBS har ett heltäckande erbjudande av banktjänster till både privatpersoner och företag genom ett landsomfattande nät av filialer och kontor. Bankens låneportfölj domineras till mer än 80 procent av företagslån, inklusive lån till många av Makedoniens storföretag. Precis som för de flesta andra företagsbanker i regionen kommer inlåningen främst från privatkunder där KBS marknadsandel uppgår till cirka 30 procent.

Utveckling 2014

2014 var ett svårt år för KBS. Problem med kreditkvaliteten relaterade till företagsportföljen kvarstår och banken arbetar aktivt med att sälja av en del av sina pantövertagna tillgångar. Vissa framsteg är synliga i låneportföljen, men i många fall har låntagarens återbetalningskapacitet varit beroende av förmågan att sälja av egendom eller industriella tillgångar i marknader där aktiviteten har varit låg. Privatlånesegmentet gick starkt medan efterfrågan på företagskrediter var svagare. Den totala portföljen växte med 7 procent under året. KBS årsresultat påverkades av provisioner - såväl avsättningar som återföringar - medan de operativa resultaten är fortsatt stabila och visar lönsamhet med förbättringar i vissa områden. Inlåningen fortsatte att växa med en ökning på 9 procent under 2014, trots att banken har sänkt inlåningsräntorna regelbundet för att försöka förhindra ackumulering av överskottslikviditet utöver vad som rimligen kan distribueras till låneportföljen. KBS avslutade året med en nettovinst på 1,5 MEUR.



Läs mer om företaget på
www.kb.com.mk

Utsikter 2015

2015 kommer sannolikt att innebära fler låneomstruktureringar på företagskreditsidan, samtidigt som man förväntar sig en fortsatt tillväxt av låneportföljen i privatkundssegmentet. Förväntningarna är att avsättningarna och nedskrivningarna på pantövertagna tillgångar kommer att fortsätta belasta lönsamheten, men att slutet av denna fas nås under 2015.

Investeringslogik

- **Största affärsbanken i Makedonien**
 - Stora marknadsandelar i både företags- och privatkundssegmenter där nästan en tredjedel av alla makedonier har ett konto hos banken
- **Låg ingångsvärdering trots stark operationell potential underbygger en framtida värdeökning**
 - Attraktivt förvärvsobjekt för strategiska investerare i regionen

Kapitalstruktur (%)



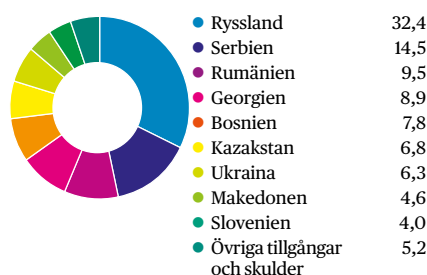
East Capital Capital Deep Value Fund

Fondfakta

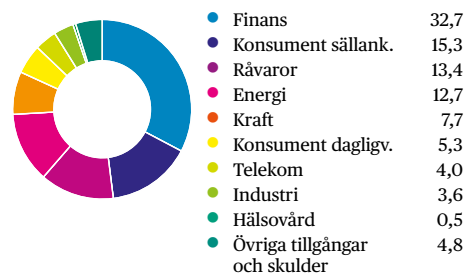
Strategin för East Capital Deep Value Fund är att ge investerare exponering mot konservativa marknadsvärderingar, företag med kapacitet till stark intäktsgenerering och där det finns en betydande potential för omvärdering. Detta inkluderar onoterade innehav liksom små och medelstora företag med beprövade affärsmodeller som kan förvärvas till attraktiva värderingar. Fonden har ingen sektoriell avgränsning - överavkastning visavi marknaden är istället vägledande för valet av innehav.

Fondutveckling	2014	Sedan jan 14
East Capital Deep Value Fund II, EUR	2 %	2 %
Förvaltningsavgift		2 %
Vinstindelning (resultatbaserad avgift)	20 % efter att en tröskelnivå om 7 % uppnåtts	
Koncentration		54 %
East Capital Explorers andel den 31 december 2014		76 %

Landsfördelning, %



Sektorsfördelning, %



Fondens största innehav den 31 december 2014

Företag	Vikt, %	Utv. 2014, %	Bidrag, %*	Land	Sektor
Integra	8,5	41,9	2,2	Ryssland	Energi
Evraz	8,2	190,5	5,2	Ryssland	Råvaror
B92	7,8	-10,9	-0,9	Serbien	Kons. sällank.
Impact	7,6	174,3	5,4	Rumänien	Finans
Caucasus Energy & Infrastructure	5,9	13,6	0,7	Georgien	Kraft
Komercijalna Banka Skopje	3,7	10,7	0,3	Makedonien	Finans
Telekom Srpske	3,3	-2,9	-0,2	Bosnien	Telekom
Cantik	3,1	-12,0	-0,4	Ukraina	Finans
Bank Sankt-Petersburg	3,0	-46,0	-2,0	Ryssland	Finans
Steppe Cement	2,7	-28,8	-1,1	Kazakstan	Råvaror

Alla siffror i EUR. * Bidrag till fondens totala avkastning under 2014

10 största innehav (% av fonden)	Onoterade innehav (% av fonden)	Totalt antal innehav
54	21	117

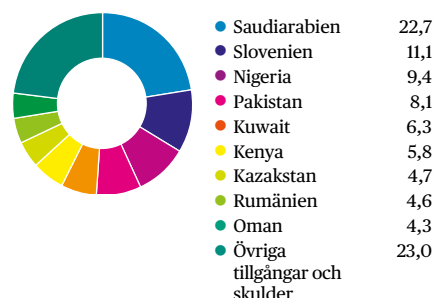
East Capital Frontier Markets Fund (Kortfristig placering)

Fondfakta

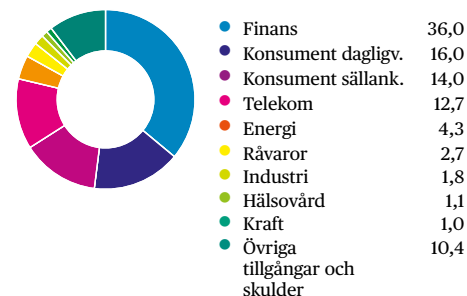
East Capital Frontier Markets fund strävar efter att generera långsiktig kapitaltillväxt genom exponering mot bolag i de globala frontier-marknaderna samt i länder som än så länge är utanför index, som visar god utveckling. Fonden har ett globalt fokus på unga och växande marknader för att få exponering mot en växande medelklass och inhemsk konsumtion. För att kombinera hög tillväxt med attraktiva värderingar och leverera en stabil riskjusterad avkastning, investerar fonden i ett brett spektrum av länder, sektorer och bolag.

Fondutveckling	2014	Sedan jan 14
East Capital Frontier Markets Fund, EUR	4 %	4 %
Förvaltningsavgift	1% (enligt avtal)	
Vinstdelning (resultatbaserad avgift)	Ingen vinstdelning	
East Capital Explorers andel 31 december 2014	64%	

Landsfördelning, %



Sektorfördelning, %



Fondens största innehav den 31 december 2014

Företag	Vikt, %	Utv. 2014, %	Bidrag, %*	Land	Sektor
Sava Re	4,6	-2,3	-0,1	Slovenien	Finans
Zavarovalnica Triglav	4,4	4,8	0,2	Slovenien	Finans
Kazmunaygaz	3,3	-5,8	-0,2	Kazakstan	Energi
Fondul Proprietea	3,3	1,6	0,1	Rumänien	Finans
Mobile Telecommunications	3,0	3,0	0,0	Kuwait	Telekom
Fawaz Abdulaziz Alhokair	2,8	19,5	0,2	Saudiarabien	Kons. sällanköp
Bank Muscat	2,8	16,1	0,3	Oman	Finans
Mtn Group	2,8	6,8	0,2	Sydafrika	Telekom
Montenegro Telekom	2,6	1,2	0,0	Montenegro	Telekom
Nestle Foods Nigeria	2,5	31,4	0,5	Nigeria	Kons dagligv.

Alla siffror i EUR * Bidrag till fondens totala avkastning under 2014

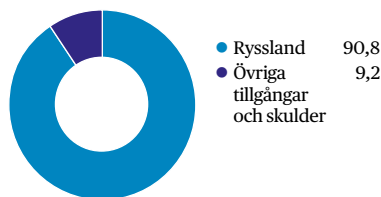
10 största innehav (% av fonden)	Onoterade innehav (% av fonden)	Totalt antal innehav
32	0	67

East Capital Russia Domestic Growth Fund

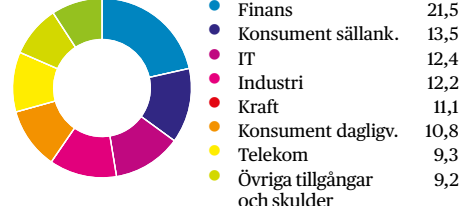
Fondfakta

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.

Landsfördelning, %



Sektorfördelning, %



Fondens största innehav den 31 december 2014

Företag	Vikt, %	Utv. 2014, %	Bidrag, %*	Land	Sektor
Magnit	13,5	-33,6	-2,8	Ryssland	Kons. dagligv.
Mail.ru Group	12,4	-58,5	-5,1	Ryssland	IT
E.ON Russia	11,1	-31,4	-2,3	Ryssland	Kraft
Sberbank	9,8	-65,1	-7,3	Ryssland	Finans
Sistema	9,3	-78,9	-10,1	Ryssland	Telekom
Aeroflot Russian Airlines	9,2	-75,4	-11,9	Ryssland	Industri
M.Video	6,8	-68,8	-5,9	Ryssland	Kons. sällanköp
LSR Group	4,5	-51,4	-1,8	Ryssland	Finans
Bank Sankt-Peterburg	4,3	-63,6	-3,0	Ryssland	Finans
Sollers	4,0	-71,2	-3,5	Ryssland	Kons. sällanköp

Alla siffror i EUR

* Bidrag till fondens totala avkastning under 2014

10 största innehav (% av fonden)	Onoterade innehav (% av fonden)	Totalt antal innehav
85	0	14

Bolagsstyrning

Bolagsstyrningsstruktur

För East Capital Explorer AB (publ) ("Bolaget") innebär bolagsstyrning det sätt på vilket Bolaget verkar och är organiserat i syfte att tillvarata alla aktieägares intressen och nå Bolagets mål att lämna en långsiktigt god avkastning.

Bolagets syfte och karaktär

East Capital Explorer är ett publikt aktiebolag som direkt och indirekt investerar i företag belägna i Ryssland och andra OSS-länder, Balkan, Baltikum, Centralasien och Central- och Östeuropa. Bolagets indirekta investeringar görs genom ett urval av East Capital nuvarande och framtida fonder.

East Capital Explorer är nära knutet till East Capital. Samarbetet och förhållandet styrs av ett investeringsavtal som överenskommit mellan företaget och East Capital PCV Management AB ("East Capital"), ett företag inom East Capital koncernen. Investeringsavtalet reglerar villkoren för förhållandet liksom investeringspolicyn som styr East Capital Explorers Investment S.A:s ("ECEX Investments") investeringsverksamhet, där all investeringsaktivitet bedrivs. Bolagets

styrelse och revisionsutskottet övervakar oavbrutet investeringsaktiviteterna för att garantera att alla aktiviteter utförs i linje med fastställda skyldigheter och i våra aktieägares bästa intresse. Dessa viktiga kontrollerande funktioner består både av utvärderingen av East Capitals utförande och också säkerställandet av att investeringsverksamheten följer investeringsavtalet och investeringspolicyn. Styrelsen kan även alltemellanåt godkänna avvikelser eller tillägg till investeringspolicyn och följer regelbundet upp att investeringspolicyn är lämplig för nuvarande marknaderna.

Strukturen etablerades 2007 och var beskriven i East Capital Explorers noteringsprospekt inför börsintroduktionen på NASDAQ OMX Stockholm, Mid Cap i november 2007. För att uppfylla kraven i EU direktiv (2011/61/EU) gällande Alternative Investment Fund Managers ("AIFMD-reglerna"), anpassades investeringsstrukturen till AIFMD-reglerna i augusti 2014.

Ramverk för bolagsstyrning

Bolagsstyrningen i East Capital Explorer bygger på både externa och interna ramverk. De externa ramverken är aktiebolagslagen, NASDAQ OMX Stockholms regelverk inklusive Svensk kod för bolagsstyrning ("Koden"),

samt andra tillämpliga svenska och utländska lagar och bestämmelser. Bolagets interna ramverk omfattar bolagsordningen, investeringsavtalet med East Capital, regler och riktlinjer för bolagsstyrning, styrelsens arbetsordning, stadgarna för revisionsutskottet, instruktionen till verkställande direktören och de policydokument som bolaget har antagit.

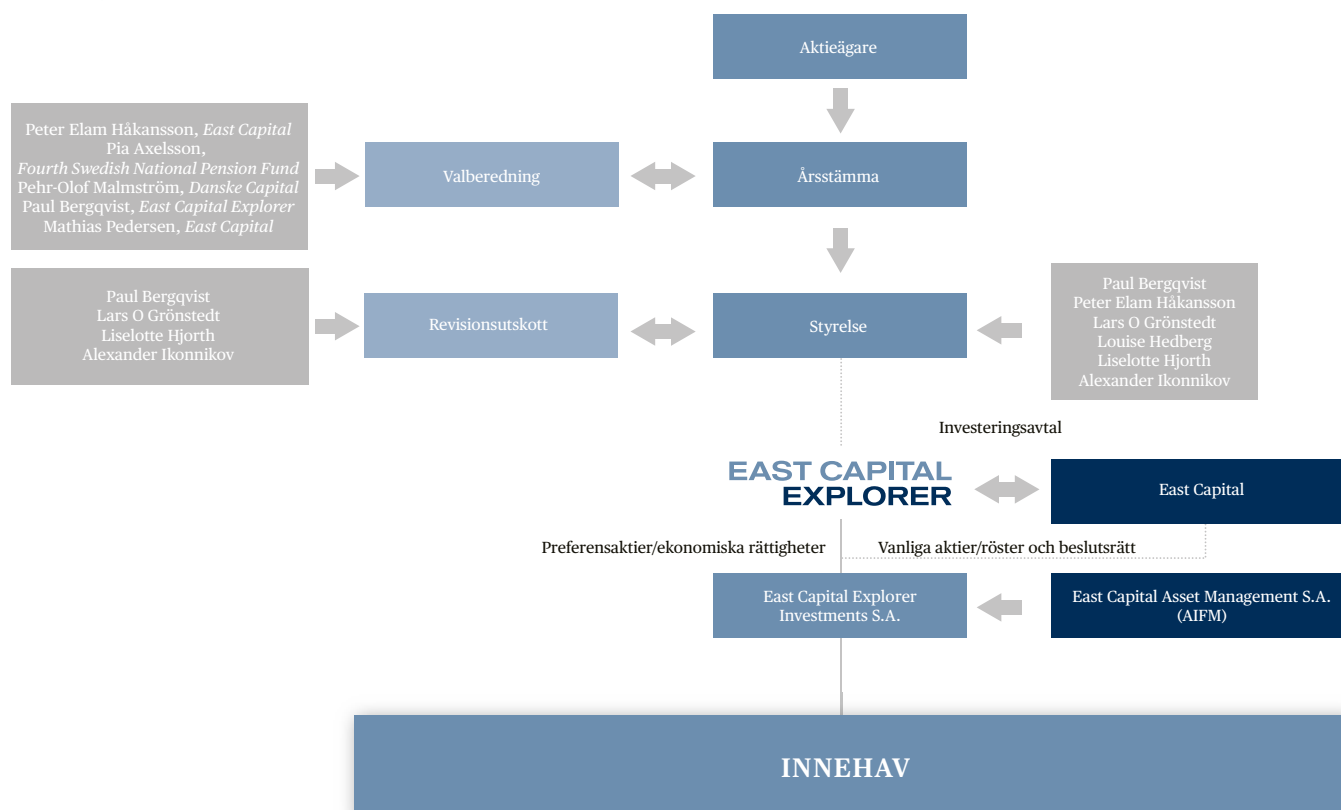
Bolaget följer Koden. Under 2014 har Bolaget avvikit från Kodens regel att styrelsemedlem inte ska vara ordförande i valberedningen. Avvikelsen från Koden förklaras närmare i avsnittet Valberedning nedan.

Mer information om bolagsstyrning finns på bolagets webbplats www.eastcapitalexplorer.com. Ett separat avsnitt om bolagsstyrning inkluderar bland annat:

- East Capital Explorers bolagsordning,
- principer för valberedningens arbete och
- information om årsstämmen.

Mer information om bolagets aktier och bestämmelserna i bolagsordningen om utseende av styrelseledamöter och vissa ändringar av bolagsordningen återfinns i "East Capital Explorer-aktien" på sidan 12-13 och "Styrelse" på sidan 51 i förvaltningsberättelsen.

Bolagsstyrningsstruktur



Investeringsstrukturen

Investeringarna görs av East Capital Explorer Investments S.A. ("ECEX Investments") som innehar investeringsportföljen. ECEX Investments uppfyller kraven som alternativ investeringsfond enligt Luxemburgs lagar som tillämpar AIFMD-reglerna. För att hantera de nya kraven på ett kostnadseffektivt sätt har portföljhanteringsverksamheten flyttats från Sverige till Luxemburg, där East Capital redan har en befintlig organisation anpassad för att uppfylla kraven i AIFMD-reglerna. För att underlätta denna omorganisation flyttades därmed verksamheten som tidigare hanterades i East Capital Explorer Investments AB till det nya Luxemburgbaserade dotterbolaget, ECEX Investments, i augusti 2014.

I enlighet med AIFMD-reglerna har ECEX Investments utsett East Capital Asset Management S.A. ("ECAM SA"), ett helägt dotterbolag inom East Capital koncernen och licensierat som en förvaltare av alternativa investeringsfonder ("AIFM") enligt AIFMD-reglerna, som AIFM för ECEX Investments. ECAM SA utför portföljförvaltning och riskkontroll för ECEX Investments, inklusive investeringsbeslut inom ramen för investeringspolicyn i enlighet med vad som fastslagits i villkoren i investeringsavtalet. Investeringsbesluten tas av investeringskommitté inom ECAM SA, även om ett antal investeringsbeslut måste godkännas av bolagets styrelse på förhand (se nedan). För närvarande har ECAM SA utsett Peter Elam Håkansson, partner och ordförande på East Capital, Bolagets VD, Mia Jurke och Magnus Lekander, bolagsjurist på East Capital till investeringskommittén.

ECEX Investments ägs av Bolaget och East Capital. Bolaget äger alla finansiella rättigheter medan East Capital kontrollerar ECEX Investments aktieägarröster.

Den nuvarande strukturen skapar lämpliga förutsättningar för att göra investeringar i enlighet med Bolagets investeringspolicy och noteringsprospekt, medan den samtidigt

ger operativa konkurrensfördelar genom att erbjuda en kort beslutsprocess inom ramen för investeringspolicyn och reglerna i AIFMD. Genom att utse ECAM SA som AIFM för ECEX Investments anser vi att AIFMD-reglerna kan uppfyllas på ett kostnadseffektivt sätt. Det skapar även stabilitet och en klar ansvarsfördelning mellan East Capital och Bolagets styrelse.

Investeringsavtalet och investeringspolicyn med East Capital

Investeringsverksamhet styrs av investeringspolicyn som överenskommit mellan Bolaget och East Capital i enlighet med investeringsavtalet.

Investeringsavtalet bestämmer villkoren som styr investeringsaktiviteterna i ECEX Investments och föreskriver fördelningen av skyldigheter och ansvar mellan East Capital Explorer och East Capital (inklusive ECAM SA). Avtalet tillhandahåller även Bolagets förmåga tillgång till nya alternativa investeringsfonder som lanserats av East Capital.

Investeringspolicyn fastställer de huvudsakliga geografiska segment, investeringsinriktningar och tillgångslag som kan användas i ECEX Investments portfölj. Den föreskriver även vissa begränsningar för att garantera en lämplig risknivå. Policyn förväntas revideras alltemellanåt investeringsmiljön förändras. Styrelsen kan även godkänna avvikelser från den nuvarande investeringspolicyn. Förändring i investeringspolicyn görs i samtycke mellan East Capital Explorer och East Capital. De viktigaste delarna av bolagets investeringspolicy kan sammanfattas enligt följande:

Investeringsinriktningar

East Capital Explorer intresserar sig främst för inhemska tillväxt, och fokuserar på företag i snabbväxande sektorer såsom detaljhandel och konsumentprodukter, finansiella tjänster och fastigheter.

Geografiska marknader

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

Tillgångsslag

East Capital Explorer gör huvudsakligen direktinvesteringar i valda företag i regionen. Bolaget kan även investera i East Capitals framtida private equity-fonder och fastighetsfonder samt i East Capitals existerande och framtida alternativa investeringsfonder. East Capital Explorer kan även göra begränsade investeringar i East Capitals öppna dagligt handlade fonder.

Investeringar kan göras i flera tillgångstyper inklusive aktier, fondandelar, optioner, konvertibler, derivatinstrument och andra aktierelaterade instrument. Investeringar i skuldpaper är även tillåtet om de är relaterade till aktieinvesteringar. I samband med investeringar i fastighetssektorn, kan investeringar även ske i mark, fastigheter och annan fast egendom.

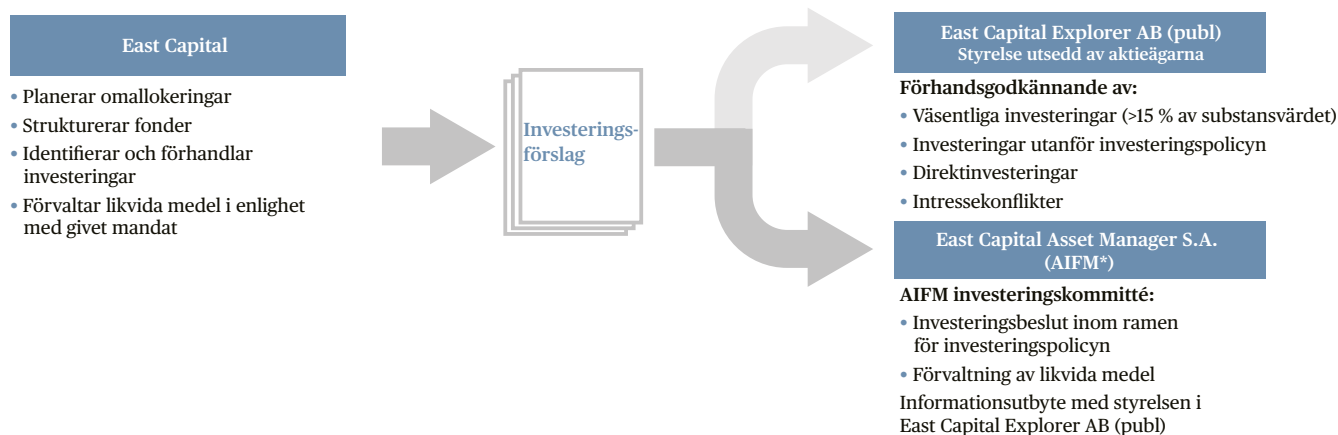
Styrelsens uppgifter

Trots att den löpande investeringsförvaltningen har överlåtits till AIFM-förvaltaren - ECAM SA - i enlighet med investeringsavtalet och AIFMD-reglerna krävs det alltid förhandsgodkännande från Bolagets styrelse i följande beslut:

- Investeringsbeslut som överstiger 15 procent av substansvärdet vid investeringstidpunkten;
- Direktinvesteringar (utan saminvestering med East Capital);
- **Avvikelser från investeringspolicyn och**
- Investeringar som innebär en intressekonflikt mellan East Capital Explorer och East Capital som inte är reglerade i investeringspolicyn.

Styrelsen bestämmer vidare om frågor som är relaterade till den egna kapitalstrukturen som att initiera distributioner till aktieägarna eller öka kapitalet tillgängligt för investeringar, genom utgivning av nya aktier. Styrelsen kan

Beslutsprocess för investeringar



* Utsedd förvaltare av alternativa investeringsfonder i enlighet med EU direktivet (2011/61/EU)

även uppta lån, dock inom de begränsningar som finns i investeringspolicyn.

Styrelsen och Bolagets ledning granskar löpande investeringspolicyn och utvärderar huruvida den fortsätter att vara i Bolagets aktieägares bästa intresse. Styrelsen initierar förändringar i investeringspolicyn om styrelsen finner att en uppdatering eller revision behövs.

Styrelsen utvärderar befintliga investeringar, kontrollerar hur ledningen sköter sina uppgifter och beslutar om ledningens ersättning.

En annan funktion är att övervaka att investeringsaktiviteterna i ECEX Investments och AIFM:ens utförs i enlighet med investeringspolicyn och investeringsavtalet. Uppgiften utförs huvudsakligen av Bolagets revisionsutskott. Styrelsemedlemmarna har även tillgång till allt relevant material rörande investeringsaktiviteten i ECEX Investments. Bolaget har även rätt att utse revisor för ECEX Investments.

Ledningsgruppens uppgifter

Ledningsgruppen ansvarar för de interna kontroller som är nödvändiga för att granska och kontrollera investeringsaktiviteterna utförda av AIFM. Dessa arbetsuppgifter omfattar tillsyn av innehavens utveckling och de potentiella riskerna i portföljen liksom finansiella rapporter från ECEX Investments och dess tjänsteleverantörer. Ledningen rapporterar regelbundet till styrelsen beträffande dessa ärenden. För närvarande är företagets verkställande direktör Mia Jurke styrelsemedlem i ECEX Investments samt medlem i ECAM SA:s investeringskommitté som sköter ECEX Investments investeringar.

Exempel på tillsynsaktiviteter är:

- Aktivt deltagande i ECEX Investments styrelsearbete.
- Fortlöpande diskussioner och kontakter med nyckelpersoner i East Capital och deltagande i East Capitals möten som avser ECEX Investments portfölj.
- Aktivt deltagande i arbetet och beslutsfattandet i ECAM SA:s investeringskommitté vad gäller ECEX Investments.
- Fortlöpande granskning av interna förfaranden och processer för att försäkra riktigheten relaterad till rapporteringen av East Capital Explorers portfölj.

Uppsägning av Investeringsavtalet

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

Bolaget har också rätt att, efter eget gottfinnande och utan att avtalsbrott föreligger, säga upp investeringsavtalet om aktieägare i bolaget som representerar minst 75 procent av såväl avgivna som företrädda aktier på en bolagsstämma godkänner en sådan uppsägning.

Styrelsen i East Capital Explorer

Styrelsens sammansättning

Enligt bolagsordningen ska bolagets styrelse bestå av tre till sex ledamöter utan suppleanter. Vidare har East Capital alltid rätt att utse en styrelseledamot. Styrelseledamöterna utses av bolagsstämman för en period om ett år. Vid stämman 2014 omvaldes styrelseledamöterna Paul Bergqvist, Lars O Grönstedt, Louise Hedberg, och Alexander Ikonnikov. Karine Hirn hade undanbett sig omval och Peter Elam Håkansson valdes in som ny ledamot. Stämman omvalde Paul Bergqvist till styrelseordförande. Liselotte Hjorth valdes in som ny styrelseledamot vid den extra bolagsstämman den 19 augusti 2014.

Styrelsens oberoende

Enligt tillämpliga regelverk anses Paul Bergqvist, Lars O Grönstedt, Liselotte Hjorth och Alexander Ikonnikov vara oberoende i förhållande till bolaget och dess ledning samt i förhållande till bolagets större aktieägare. De oberoende styrelseledamöterna har tillsatts på grund av sina betydande erfarenhet av internationell företagsledning och affärsverksamhet, i synnerhet i Östeuropa och Ryssland, samt sina ledande befattningar och styrelsearbete i olika noterade företag.

Peter Elam Håkansson och Louise Hedberg anses inte vara oberoende i förhållande till bolaget och dess ledning eftersom de är närstående till East Capital, som genom investeringsavtalet och andra mellanhavanden får anses ha omfattande affärsförbindelser med bolaget och med bolaget närstående bolag. När det gäller styrelseledamöternas oberoende i förhållande till större aktieägare kan man konstatera att East Capital tillsammans med närstående parter under 2014 var en större aktieägare i bolaget såsom detta begrepp definieras i Svensk kod för bolagsstyrning. Därför anses Peter Elam Håkansson och Louise Hedberg inte vara oberoende i förhållande till större aktieägare i bolaget. Den 31 december 2014 fanns det inte några andra större aktieägare i bolaget såsom detta begrepp definieras i börsreglerna och Svensk kod för bolagsstyrning.

Mer information om respektive styrelseledamot finns på sidorna 38-39.

Styrelsens arbete

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

Bolagets verkställande direktör Mia Jurke, före detta tillförordnad verkställande direktören Catharina Hagberg*, före detta

CFO Mathias Pedersen** samt CFO & Head of Investor Relations Lena Krauss deltog också i styrelsemötena under 2014 för att rapportera från sina respektive områden. Andra representanter för East Capital bjuds från tid till annan in att delta i styrelsemöten och redogöra för särskilda investeringsförslag och utvecklingen i investeringsportföljen eller andra frågor.

Styrelsen håller minst fem ordinarie styrelsemöten per år. Fler möten kan eventuellt hållas för att till exempel diskutera och besluta om investeringsförslag.

Styrelsemöten och huvudsakliga ämnen

Under 2014 hölls totalt 19 styrelsemöten. De huvudsakliga ämnen som behandlades under mötena var:

Möte	Huvudsakligt ämne
1/2014	Telefonmöte för att diskutera förslag om preferensaktier
2/2014	Telefonmöte för att diskutera förslag om preferensaktier
3/2014	Telefonmöte för att diskutera förslag om preferensaktier
4/2014	Godkännande av bokslutskommunikén för 2013 samt godkännande av kallelsen och styrelsen förslag till extra bolagsstämma
5/2014	Telefonmöte för att diskutera förslag om preferensaktier
6/2014	Per capsulam-möte för att godkänna kallelsen och styrelsen förslag till årsstämma 2014
7/2014	Godkännande av årsredovisningen för 2013
8/2014	Telefonmöte för att diskutera investeringsförslag
9/2014	Styrelsemöte i samband med årsstämma
10/2014	Godkännande av delårsrapporten 1 januari - 31 mars 2014
11/2014	Telefonmöte relaterad till AIFMD-anpassning
12/2014	Per capsulam-möte för att godkänna kallelsen och styrelsens förslag till extra bolagsstämma
13/2014	Styrelsemöte i samband med extra bolagsstämma
14/2014	Godkännande av delårsrapporten 1 januari - 30 juni 2014
15/2014	Strategimöte och uppföljning av investeringspolicy
16/2014	Per capsulam-möte för att godkänna investeringsförslag
17/2014	Godkännande av delårsrapporten 1 januari - 30 september 2014
18/2014	Telefonmöte för att diskutera ett investeringsförslag
19/2014	Telefonmöte för att diskutera investeringsförslag

Utvärdering av styrelsen

Styrelsens arbete utvärderas kontinuerligt och utvärderingen används för att utveckla styrelsearbetet och som grund för valberedningens utvärdering av styrelsens sammansättning. Under 2014 utvärderades styrelsen genom en extern konsult med bred erfarenhet av styrelseutvärderingar.

Utvärderingen omfattade enskilda intervjuer med varje medlem och bestod av ett urval frågor rörande styrelsearbetet. Resultatet jämfördes även med referenstal från styrelseutvärderingar som utförts av den externa konsulten i andra noterade företag. 2014 års utvärdering var överlag positivt och ovanför det ovannämnda referenstalet. Som resultat av utvärderingen har styrelsen identifierat vissa områden där den kan förbättra sina rutiner under 2015. Dessutom gjorde två oberoende medlemmar i valberedningen en utvärdering av styrelsens arbete för att bidra till vidareutvecklingen av styrelsens arbetsformer och för att få information till valberedningens arbete med att ta fram förslag inför 2015 årsstämma. Under 2009-2013 utvärderade styrelsen sitt arbete internt för att ge underlag till valberedningens arbete.

Revisionsutskottet

Revisionsutskottet har till uppgift att ge styrelsen råd om den finansiella rapporteringen samt om värderings- och revisionsfrågor. Revisionsutskottets stadgar styr dess arbete.

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

Revisionsutskottet kan om det anser det vara lämpligt bjuda in företrädare för Bolaget, ECEX Investments eller East Capital att delta i revisionsutskottets möte samt konsultera juridiska rådgivare, revisionsexperten och oberoende värderingsexperten vid utförandet av sitt uppdrag. Mårten Asplund och Anders Malmeby, bolagets auktoriserade revisorer från KPMG, deltar i alla möten där finansiella rapporter behandlas, så att utskottet kan ta del av deras synpunkter innan styrelsen ska godkänna rapporterna.

Bolagets verkställande direktör Mia Jurke, före detta tillförordnad verkställande direktören Catharina Hagberg*, före detta CFO Mathias Pedersen**, CFO & Head of Investor Relations, Lena Krauss samt Financial Controller Farzad Bahador respektive Helena Frank deltog också i revisionsutskottets möten under 2014 för att rapportera från sina respektive områden.

Revisionsutskottets möten och huvudsakliga ämnen

Under 2014 höll revisionsutskottet totalt sex möten. Under mötena behandlades bland annat följande huvudsakliga ämnen:

Möte	Huvudsakligt ämne
1/2014	Diskussion om bokslutskommunikén 2013 och om intern revisionsrapport
2/2014	Diskussion om årsredovisningen 2013
3/2014	Diskussion om delårsrapporten 1 januari - 31 mars 2013 och policyuppföljning
4/2014	Diskussion om delårsrapporten 1 januari - 30 juni 2013
5/2014	Telefonmöte angående extern värdering av direktinvesteringar
6/2014	Diskussion om delårsrapporten 1 januari - 30 september 2013 och uppföljning av investeringspolicy

*Catharina Hagberg var tillförordnad verkställande direktör under Mia Jurkes föräldraledighet fram till maj 2014

**Mathias Pedersen lämnade East Capital Explorer den 1 maj 2014

***Helena Frank var inhyrd som Financial Controller fram till september 2014

Ersättning till styrelseledamöterna och ledningen

Den 22 april 2014 beslutade årsstämman att ersättningen till styrelsen skulle lämnas oförändrad och att styrelsens ordförande skulle erhålla 770 000 kronor i årsarvode för tiden fram till årsstämman 2015. Övriga styrelseledamöter skulle erhålla ett årsarvode på 330 000 kronor vardera för samma period. Styrelseledamöterna Peter Elam Håkansson och Louise Hedberg avstod från sina styrelsearvoden. Årsstämman beslutade enligt valberedningens förslag att arvode till styrelseledamot efter särskild överenskommelse med bolaget får faktureras genom ett bolag eller en enhet som är registrerad i det land där styrelseledamoten är skatterättsligt bosatt. Om så sker ska det fakturerade arvodet justeras för sociala avgifter samt mervärdesskatt i syfte att uppnå kostnadsneutralitet för bolaget.

Ersättningen för arbete i revisionsutskottet lämnades också oförändrad och utgör för ordföranden 100 000 kronor och för var och en av utskottets övriga ledamöter 50 000 kronor. Den extra bolagsstämman den 19 augusti 2014 fastställde enligt valberedningens förslag

Liselotte Hjorths styrelsearvode och arvode för arbete i revisionsutskottet fram till nästa årsstämma till 222 932 respektive 33 772 kronor, vilket motsvarar det arvode som övriga styrelseledamöter erhåller i proportion till mandatperiodens längd.

Ersättningsutskott

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

Verkställande direktören

Verkställande direktören ansvarar för den dagliga verksamheten i bolaget enligt instruktioner från styrelsen samt övriga riktlinjer och policydokument. Tillsammans med styrelseordföranden förbereder den verkställande direktören dagordningen för styrelsemötena och tar fram erforderligt beslutsunderlag. Dessutom ser den verkställande direktören till att styrelsen fortlöpande får information om East Capital Explorers utveckling och marknadsinformation från East Capital, så att den kan fatta välgrundade beslut.

Den verkställande direktören har inga betygande åtaganden utanför bolaget. Mer information om vd finns på sidan 37.

Ersättning till ledningen

Ersättningen till verkställande direktören och CFO består av fast och rörlig lön samt pensions- och försäkringsförmåner. Styrelsen beslutar efter eget gottfinnande om rörlig lön ska utgå till ledningen. Beslutet bygger på interna utvärderingskriterier (key performance indicators, "KPI"), där aktiekursutvecklingen och substansrabatten är de två tyngst vägande kriterierna. Målen fastställs och utvärderas årligen av styrelsen. Under 2014 har styrelsen beviljat både verkställande direktören och CFO en rörlig lön för 2013 på 22,75 procent av fast lön. Maximal rörlig lön är 50 procent av den fasta lönen. Verkställande direktören Mia Jurkes rörliga lön justerades att motsvara den faktiska arbetstiden under 2013. Den tidigare tillförordnade verkställande direktören Catharina Hagberg ingick inte i den KPI-utvärdering som fastställdes för 2013, men styrelsen beslutade ändå att bevilja henne en rörlig lön på 150 000 kronor.

Styrelsens sammansättning

Namn	Funktion	Medborgarskap	Oberoende	Aktieinnehav per			Närvaro vid styrelsemöten		Närvaro revisionsutskott	
				19 mars 2015	Invalid		2014	Revisionsutskott	2014	
Paul Bergqvist	Ordförande	Svensk	Ja	37 717 aktier	2007		18/19	Ja		5/6
Peter Elam Håkansson	Ledamot	Svensk	Nej	153 957 aktier	2014		11/11	Nej		n/a
Lars O Grönstedt	Ledamot	Svensk	Ja	190 aktier	2012		18/19	Ja		5/6
Louise Hedberg	Ledamot	Svensk	Nej	300 aktier	2012		19/19	Nej		n/a
Liselotte Hjorth	Ledamot	Svensk	Ja	1 000 aktier	2014		6/7	Ja		3/3
Alexander Ikonnikov	Ledamot	Rysk	Ja	20 000 aktier	2007		19/19	Ja		6/6

Under 2015 beviljades en rörlig lön för 2014 på 20 procent av den fasta lönen till verkställande direktören och nuvarande respektive tidigare CFO, av en maximal rörlig lön på 50 procent av den fasta lönen. Den rörliga lönen har justerats för att motsvara dem faktiska arbetstiden under 2014 i fallet individen inte arbetat hela året.

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

Detaljerad information om ersättningen till ledningen finns i not 4 på sida 60.

Aktierelaterade incitamentsprogram

East Capital Explorer har inte några aktierelaterade incitamentsprogram.

Bolagsstämma

Bolagsstämman är bolagets högsta beslutande organ, och det är vid denna som aktieägarna kan utöva sitt inflytande. Stämman ska avhållas inom sex månader efter räkenskapsårets slut.

Alla aktieägare som är registrerade i aktieboken och som har anmält sitt deltagande i tid har rätt att delta i bolagsstämman. Aktieägare kan rösta för det totala antalet aktier de äger och får åtföljas av högst två biträden. Aktieägare som inte kan närvara kan företrädas av ombud.

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

Bolagsstämman är en viktig kommunikationskanal till aktieägarna. I samband med stämman bjuds samtliga aktieägare också in till ett seminarium om bolagets marknader och investeringar. Aktieägare uppmuntras att delta i bolagsstämman, och alla aktieägare får en skriftlig inbjudan och kallelse till denna. Hela styrelsen och företagsledningen är närvarande vid bolagsstämman och svarar gärna på frågor från aktieägarna.

Årsstämman 2014

Årsstämman 2014 hölls den 22 april 2014 på Nalen i Stockholm. Samtliga handlingar från årsstämman - kallelse, handlingar som föredrogs på stämman och komplett stämmoprotokoll - finns tillgängliga på www.eastcapitalexplorer.com.

Årsstämman 2014 besöktes av cirka 100 personer, däribland aktieägare som representerade totalt 43 procent av bolagets aktier, samtliga styrelseledamöter, alla anställda samt ett antal inbjudna gäster.

Extra bolagsstämma 2014

East Capital Explorer höll två extra bolagsstämmor under 2014, den första den 24 mars och den andra den 19 augusti. Samtliga handlingar från de extra bolagsstämmorna - kallelser, handlingar som föredrogs och komplett stämmoprotokoll - finns tillgängliga på www.eastcapitalexplorer.com.

Valberedningen

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

Arbetet i valberedningen under 2015

Enligt beslut på årsstämman 2014 består valberedningen inför 2015 årsstämma av fem ledamöter, varav tre ledamöter utses av var och en av de tre största aktieägarna i bolaget som väljer att delta i valberedningens arbete, East Capital Explorers styrelseordförande och en representant för East Capital. Valberedningen inför 2015 års stämma har bestått av:

- Peter Elam Håkansson, East Capital (ordförande)
- Pia Axelsson, Fjärde AP-fonden
- Pehr-Olof Malmström, Danske Capital
- Paul Bergqvist, i egenskap av styrelseordförande i East Capital Explorer
- Mathias Pedersen, som representant för East Capital

Valberedningens sammansättning tillkännagavs genom pressmeddelanden och på bolagets webbplats den 17 oktober 2014. Styrelseledamot Peter Elam Håkansson har utsetts till ordförande i valberedningen. Valberedningen avviker därmed från punkt 2.4 i Kodex, enligt vilken en styrelseledamot inte får vara ordförande i valberedningen. Anledningen till denna avvikelse från Kodex är att valberedningen anser att medverkan i valberedningen är en central del i utövandet av äganderätten, och att det därför är rimligt att en representant för den största aktieägaren, East Capital, är ordförande i valberedningen.

Inga arvoden har utbetalats till valberedningens ledamöter för deras arbete.

Aktieägarna har beretts tillfälle att lämna förslag till valberedningen. Valberedningens förslag till årsstämman 2015 framgår av kallelsen till stämman och finns också på www.eastcapitalexplorer.com.

Årsstämman 2015

Årsstämman 2015 kommer att hållas den 21 april 2015 kl. 15.00 i IVAs konferenscenter i Stockholm. Mer information finns på www.eastcapitalexplorer.com.

Revisorer

Externa revisorer

Vid årsstämman den 12 april 2011 omvaldes det registrerade revisionsbolaget KPMG AB till revisorer i East Capital Explorer AB för en period om fyra år fram till slutet av årsstämman 2015. Bolagets huvudansvariga revisorer är Anders Malmeby och Mårten Asplund.

Arvode till revisorerna

Bolagets revisorer har erhållit arvode för revision och annan föreskriven granskning samt för rådgivning som har föranletts av iakttagelser vid revision och granskning. Under verksamhetsåret 2014 uppgick arvoden till revisorerna till totalt 50 TEUR.

Kommunikation med Bolagets revisorer

Revisionsutskottet upprätthåller regelbunden kontakt med revisorerna. Dessutom deltar revisorerna i revisionsutskottets möten när delårs- och årsrapporter behandlas. Revisorerna framför då sina observationer från revisionen och redogör för sin bedömning av bolagets interna kontroll. Styrelsen träffar revisorn en gång om året, där revisorn rapporterar sina iakttagelser direkt till styrelsen utan närvaro av VD och CFO.

Revisor - KPMG AB

Huvudansvarig revisor:

Anders Malmeby
Född 1955



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

Övriga revisionsuppdrag:

Boule Diagnostics, Concentric, Gamla Livförsäkringsaktiebolaget SEB Trygg Liv, Bankgirocentralen (BGC).

Huvudansvarig revisor:

Mårten Asplund
Född 1972



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

Övriga revisionsuppdrag:

Trygg Hansa, East Capital, Länsförsäkringar Liv, Nordea Liv, Strukturinvest Fondkommission.

Medarbetare



Mia Jurke
VD sedan 2011. Född 1973.

Utbildning
Civilekonomexamen från Uppsala Universitet.

Arbetslivserfarenhet
2008-2011 VD for East Capital Asset Management AB
2006-2008 Produktchef for East Capital (Lux)
2005-2007 Chef för portfölj-administrationen East Capital
1998-2005 E. Öhman J: or Kapital-förvaltning AB och E. Öhman J: or Fonder AB (2000-2005 administrativt ansvarig).

Innehav i East Capital Explorer AB
2 376 aktier per den 19 mars 2015



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

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

Arbetslivserfarenhet
2008-2013 Byråchef och senior-konsult Diplomat Communications AB, Stockholm
2004-2007 Investor Relations Director Tele 2 AB, Stockholm
2004 Partner Shared Value Ltd, London
2000-2003 Aktieanalytiker Alfred Berg ABN Amro, Stockholm, London och Helsingfors.

Innehav i East Capital Explorer AB
1 050 aktier per den 19 mars 2015



Farzad Bahador
Financial Controller sedan 2014. Född 1982.

Utbildning
MBA från INSEEC, Grande École de Commerce, Paris.

Arbetslivserfarenhet
2013-2014 Senior Financial Controller, SEB Group Finance, Stockholm
2009-2013 Group Controller, SEB Group Finance, Stockholm
2007-2009 Revision, Deloitte AB, Stockholm

Innehav i East Capital Explorer AB
0 aktier per den 19 mars 2015



Kristina Karusuo
Administrative Coordinator & Regulation Responsible Officer sedan 2010. Född 1987.

Utbildning
Företagsekonomistudier med inriktning mot redovisning och finansiering vid Stockholms Universitet.

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

Innehav i East Capital Explorer AB
0 aktier per den 19 mars 2015

Styrelse



Paul Bergqvist

Styrelseordförande sedan 2007

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

Utbildning

Ingenjör- och ekonomistudier vid Linköpings universitet.

Arbetslivserfarenhet

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

Andra styrelseuppdrag

Styrelseledamot och styrelseordförande i Sveriges Bryggerier AB, AB Pieno Zvaigzdes och Östkind's Häradsallmänning.

Innehav i East Capital Explorer AB

37 717 aktier per den 19 mars 2015



Peter Elam Håkansson

Styrelseledamot sedan 2014

Ej oberoende i förhållande till bolaget och dess ledning och ej oberoende i förhållande till större ägare. Född 1962.

Utbildning

Civilekonomexamen från Handelshögskolan i Stockholm och har också studerat vid EDHEC i Lille.

Arbetslivserfarenhet

Grundare av East Capital 1997. Idag ordförande samt ansvarig för East Capitals olika investeringsteam i Östeuropa och Asien. Peter har arbetat med tillväxt- och frontiermarknaderna sedan början av 1990-talet. Innan Peter grundade East Capital hade han en rad chefsbefattningar på Enskilda Securities i London, Paris och Stockholm. Hans senaste uppdrag där var som aktiechef och globalt analysansvarig.

Andra styrelseuppdrag

Ordförande i stiftelsen bakom Swedish Music Hall of Fame, styrelseledamot i Bonnier Business Press AB, Atlantic Grupa i Kroatien, Inter Peace Sweden samt ledamot i rådgivningskommittén för Stena Long Term Equity. Innehar ett antal styrelseuppdrag inom East Capital Group.

Innehav i East Capital Explorer AB

153 957 aktier per den 19 mars 2015



Lars O Grönstedt

Styrelseledamot sedan 2012

Oberoende av bolaget, bolagets ledning samt bolagets större aktieägare. Född 1954.

Utbildning

Kandidatexamen i språk och litteratur från Stockholms Universitet och en MBA från Handelshögskolan i Stockholm.

Arbetslivserfarenhet

För närvarande senior rådgivare åt Nord Stream. 2001-2006 VD för Svenska Handelsbanken och bankens ordförande 2006-2008.

Andra styrelseuppdrag

Ordförande i Vostok Nafta Investment Ltd och i Scypho Group, vice ordförande i Riksgälden, styrelseledamot i Pro4U och i Institutet för internationell ekonomi, Stockholms Universitet.

Innehav i East Capital Explorer AB

190 per den 19 mars 2015



Louise Hedberg
Styrelseledamot sedan 2012

Ej oberoende i förhållande till bolaget och dess ledning och ej oberoende i förhållande till större ägare. Född 1974.

Utbildning

Civilekonomexamen från Handelshögskolan i Stockholm och har slutfört studier i hållbar utveckling vid Stockholm Universitet/ Stockholm Resilience Centre.

Arbetslivserfarenhet

Sedan 2010 ansvarig för ägarfrågor inom East Capital, 2007-2010 ansvarig för kommunikation/Investor Relations inom East Capital Explorer, 2002-2007 IR-chef på Dometic Group, 1998-2002 konsult inom finansiell kommunikation på JKL Group.

Andra styrelseuppdrag

Styrelseledamot East Capital (Lux) SCA, SICAV-SIF och East Capital (Lux).

Innehav i East Capital Explorer AB

300 aktier per den 19 mars 2015



Liselotte Hjorth
Styrelseledamot sedan 2014

Oberoende av bolaget, bolagets ledning samt bolagets större aktieägare. Född 1957.

Utbildning

Ekonomie kandidatexamen från Lunds Universitet.

Arbetslivserfarenhet

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.

Andra styrelseuppdrag

Styrelseledamot i White arkitekter AB, Kungsleden AB, Hoist Finance och German/Swedish Chamber of Commerce.

Innehav i East Capital Explorer AB

1 000 per den 19 mars 2015



Alexander Ikonnikov
Styrelseledamot sedan 2007

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

Utbildning

Ekon.dr. från Moscow State University of Oil and Gas. Chartered Director, IoD, Storbritannien.

Arbetslivserfarenhet

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

Andra styrelseuppdrag

Styrelseordförande i Russian Independent Directors Association, oberoende styrelseledamot och ordförande för valberedningen och ersättningskommittén i National Settlement Depository (Central Securities Depository), Ryssland. Även oberoende styrelseledamot och ledamot i personalkommittén och ersättningskommittén för Sollers, plc, Ryssland. Styrelseledamot i Saint-Petersburg International Mercantile Exchange.

Innehav i East Capital Explorer AB

20 000 aktier per den 19 mars 2015

Riskhantering

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

Riskhanteringen är en viktig del i att kunna nå de mål vi har som investmentbolag. De viktigaste riskerna och hur vi hanterar dem i vår dagliga verksamhet beskrivs nedan. Våra finansiella risker beskrivs i not 14 på sidorna 71-73.

Politiska risker

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

Hur vi hanterar dessa risker:

- De politiska riskerna varierar mellan olika länder och olika sektorer och vår tillgång till lokal närvaro, erfarenhet, kunskap och det nätverk som East Capital har byggt upp under mer än 17 års verksamhet, medför att investeringsbeslut kan byggas på välgrundade analyser av de politiska riskerna.
- Vår tillgång till East Capitals nätverk i regionen och deras kopplingar till andra utländska investerare som är aktiva i dessa länder är också värdefullt när vi vidtar gemensamma åtgärder för att driva på förbättringar av reglering som är viktiga för oss som utländska investerare. Exempel på sådana viktiga frågor är främjandet av god bolagsstyrning, att tillsynsorganisationer och myndigheter

skall vara oberoende och åtgärder mot korruption, allt i syfte att begränsa det politiska inflytandet och säkra självständigheten för det inhemska affärslivet.

- East Capital träffar också regelbundet politiker och makroekonomer för att diskutera den politiska situationen och framtida trender. I East Capitals rådgivande kommittéer ingår ett antal mycket erfarna externa rådgivare och de är ytterligare en källa till kunskap.
- East Capital undviker att binda sig till några politiska grupper och strävar efter att bibehålla sin neutralitet i investeringsverksamheten, och minskar därigenom risken för att direkt drabbas av politiska ingripanden.

Landrisker

Investeringar i tillväxtmarknader kan generellt innebära en högre risknivå i affärsmiljön än investeringar i mer utvecklade länder. Tillväxtmarknader är mindre mogna och därmed mer volatila och sårbara vid externa kriser, vilket erfarenheterna från 2008/2009, 2011 och 2014 visat. Detta är en gemensam egenskap för alla länder i vår investeringsregion och är inte bara förenat med exponeringen mot ett enskilt företag eller mot en enskild fond. Landrisker kan också vara instabilitet i de finansiella, legala och politiska systemen samt övriga landspecifika aspekter som till exempel kvaliteten på bolagsstyrningen, pålitligheten i betalnings- och värdepappershanteringssystemen, brist på lämpliga custodytjänster, nivån på den finansiella rapporteringen och om det finns allmänt tillgänglig och pålitlig företagsinformation. Om någon av dessa landspecifika aspekter inte skulle utvecklas enligt förväntan i något av de länder vi investerar i riskerar våra investeringar att bli mindre framgångsrika.

Hur vi hanterar dessa risker:

- Vår tillgång till East Capitals förvaltarteam med lokal närvaro och såväl personlig som professionell erfarenhet av att bo och arbeta i vår investeringsregion ger East Capital Explorerer möjlighet att analysera, integrera och i den mån det är möjligt, minska eller till och med undvika vissa landspecifika risker. Genom kunskapen och erfarenheten hos de rådgivande kommittéer som är knutna till East Capital har förvaltarteamet tillgång till sofistikerade analyser och expertkunskap för att bättre kunna värdera landspecifika politiska eller makroekonomiska risker.
- Vår portfölj är diversifierad mellan olika länder och sektorer i regionen vilket på ett bra sätt sprider riskerna i vår portfölj. En övergripande riskanalys av portföljen görs regelbundet och även i samband med nya investeringar respektive avyttringar för att

kunna bedöma dess konsekvensen för den övergripande portföljrisken.

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

Valutarisker

Valutarisk uppstår när värdet av framtida transaktioner samt redovisade monetära tillgångar och skulder i andra valutor fluktuerar på grund av ändringar i valutakurser. East Capital Explorerer har upprättat sin redovisning i EUR. De företag som East Capital Explorerer, direkt eller indirekt, investerar i upprättar ofta sin redovisning i andra valutor och kan därtill i sin verksamhet vara exponerade mot ytterligare valutor. Många valutor inom investeringsregionen uppvisar också en betydligt högre volatilitet än euron. Kursförändringar mellan EUR och SEK samt mellan EUR och sådana andra valutor kan ha en väsentlig negativ inverkan på vår finansiella ställning eller resultat.

Hur vi hanterar dessa risker:

- Valutarisker ses normalt som en del av exponeringen i investeringsverksamheten och endast i undantagsfall begränsas dessa risker med hjälp av valutarelaterade derivat.
- Däremot förekommer det att portföljbolag med större valutarisker väljer att använda valutasäkring

Ränterisk

Bolaget är exponerat för ränterisk dels när överskottslikviditet placeras kortfristigt, dels genom att såväl våra investeringar som de företag som vi investerar i kan vara finansierade genom lån. Förändringar i ränteläget kan öka finansieringskostnaderna respektive minska intäkterna från kortfristiga placeringar. Förändringar i ränteläget påverkar även värderingar i portföljen.

Hur vi hanterar dessa risker:

- Den direkta ränterisken i East Capital Explorerer är i dagsläget begränsad då ingen belåning finns i portföljen som sådan och portföljen är fullinvesterad. Möjligheter finns dock för lånefinansiering av vissa typer av investeringar och ränterisken kan då hanteras genom längre löptider på lån.

- För att åskådliggöra den indirekta ränterisken, via värderingar samt ränterisker i portföljbolagen, görs årligen en extern värdering av direktinvesteringar och fastigheter där rådande ränteläge återspeglas i värderingen. Bolaget gör även en känslighetsanalys av samtliga direktinvesteringar, där diskonteringsräntan är en variabel.

Risker i investeringsstrategin

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

Hur vi hanterar dessa risker:

- Vår tillgång till East Capitals erfarna investeringsteam ger oss en struktur för att fatta välgrundade investeringsbeslut och på ett effektivt sätt följa upp de företag vi är exponerade mot.
- Vår investeringspolicy säkerställer att fokus ligger på de överenskomna länderna och sektorerna och att vårt sätt att skapa exponering stämmer överens med vår syn på balansen mellan risk och avkastning.
- Våra styrelseledamöter har valts på basis av sina respektive erfarenheter av att göra affärer i vår investeringsregion och på basis av deras meriter som är relevanta för styrelsens sammansättning som helhet. Detta ger styrelsen rätt bakgrund för att utvärdera investeringsverksamheten och bidrar också till fortlöpande diskussioner med East Capital om investeringsmöjligheterna i vår region.
- De oberoende styrelseledamöterna granskar dessutom fortlöpande investeringspolicyn för att bedöma om den behöver ändras på grund av förändringar i investeringsklimatet. Eventuella förändringar tas upp i styrelsen tillsammans med East Capital för att säkerställa att vår investeringsstrategi är den mest lämpliga på lång sikt.
- East Capital rapporterar fortlöpande den senaste utvecklingen i investeringsregionen och har som ett fast inslag på styrelsemötena att gå igenom hur Bolagets investeringar utvecklas. Detta förser styrelsen med uppdaterad information varpå man kan basera sin utvärdering av investeringsverksamheten och investeringspolicyns lämplighet.

Företagsspecifika risker

Vår framgång är beroende av vår förmåga att erbjuda våra aktieägare en portfölj av intressanta och lönsamma investeringar. I detta ingår även att kunna hantera våra investeringar effektivt under den tid då vi är ägare

och att åstadkomma framsteg i investerarvänliga frågor som bolagsstyrning. Det finns en risk för att vissa företag från tid till annan påverkas negativt av interna och externa faktorer och att detta leder till en negativ effekt på värdet av våra investeringar.

Hur vi hanterar dessa risker:

- Diversifiering är en viktig del i hanteringen av företagsspecifika risker. Då vi idag framförallt fokuserar på direktinvesteringar inom private equity och fastighetssektorn medför detta att diversifieringen dock har minskat under de senaste åren och även förväntas minska ytterligare framöver. Samtidigt söker vi idag framförallt kontrollerande ägande i bolagen vi investerar i, vilket samtidigt minskar risken för minoritetsägande. Det möjliggör också ett tydligare inflytande över bolaget för att främja andra riskreducerande åtgärder samt tillföra kompetens i både bolagens styrelser och ledning. Portföljen är också diversifierad mellan olika sektorer och typer av investeringar såsom kassaflödesgenererande investeringar, investeringar med hög tillväxtpotential och investeringar med hög potential för omvärderingar vilket ger en god riskdiversifiering i portföljen.
- Vår tillgång till det erfarna investeringsteamet hos East Capital ger oss en struktur för att fatta välgrundade investeringsbeslut och för att effektivt följa upp de företag som vi är exponerade mot. Fastighetsinvesteringarna sköts av East Capitals egna fastighetsteam som består av 15 personer och som har hög kompetens och erfarenhet inom fastighetsförvaltning.
- Före varje direktinvestering genomförs en sk due diligence-granskning i den omfattning som anses vara rimlig. På samma sätt genomför East Capital en granskning för varje investering som görs av East Capitals fonder. Eftersom granskningsprocessen baseras på tillgänglig information, vilken kan vara begränsad, är det dock möjligt att inte alla relevanta risker identifieras.
- I arbetet med de onoterade portföljföretagen som vi är exponerade mot genom våra private equity-investeringar säkerställer vår förvaltare en samsyn med den lokala ledningen och övriga större aktieägare om den gemensamma handlingsplanen för investeringsperioden inklusive vilken avyttringsstrategi man föredrar.
- En viktig aspekt i arbetet med investeringar är att introducera och följa upp förbättringar i frågor som rör bolagsstyrning, vilka vi i egenskap av investerare bestämt anser bidrar till att stärka alla företags verksamheter.

Operationella risker

Välorganiserade och relevanta interna administrativa processer och system är viktiga i alla företagsstrukturer för att minimera de

operationella risker som är knutna till att driva en verksamhet. Bristande intern kontroll, otillräckliga administrativa system och processer, infrastruktur- eller teknikproblem, risk för stöld eller bedrägeri eller risk att East Capital Explorers eller East Capitals anseende i marknaden försämras, kan leda till oväntade ekonomiska förluster eller försämrat förtroende för oss. Eftersom många operationella funktioner är outsourcade till East Capital, är East Capital Explorers till stor del beroende av att East Capitals verksamhet fungerar väl.

Hur vi hanterar dessa risker:

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

Risker i närstående relationer

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

Hur vi hanterar dessa risker:

- Eftersom vi har en nära relation till East Capital har vi lagt särskild vikt vid en struktur som ser till våra aktieägares bästa. Detta innefattar ett detaljerat investeringsavtal mellan East Capital och East Capital Explorers som på ett ändamålsenligt sätt föreskriver hur investeringsverksamheten skall skötas och ser till att intressekonflikter mellan oss och East Capital hanteras på ett lämpligt sätt.
- I synnerhet, för att undvika tveksamheter hänförliga till hur bra en direktinvestering som läggs fram av East Capital är i de fall då ingen annan East Capital-fond eller annan saminvesterare deltar, skall sådana investeringsförslag beslutas om av vår styrelse. På så sätt kan investeringen utvärderas på egna grunder av de styrelseledamöter som är oberoende gentemot East Capital.
- På liknande sätt får inte investeringar göras i nya fonder som lanseras av East Capital vars villkor negativt avviker i något väsentligt hänseende från villkoren i någon befintlig fond som förvaltas av East Capital utan godkännande från vår styrelse. Detta förhindrar East

Capital från att införa nya villkor som skulle kunna vara oförmånliga för oss.

- Vidare ska samtliga investeringsförslag som innebär ett avsteg från gällande investeringspolicy eller förslag där en intressekonflikt som inte är förutsedd i investeringsavtalet beslutas av vår styrelse.
- Att hantera denna risk innebär också att vi undviker investeringssituationer där skäligheten eller lämpligheten i en transaktion eller dess värdering kan ifrågasättas. Av denna anledning klargör vår investeringspolicy tydligt att, till skillnad från investeringar i East Capitals andra fonder skall vi endast investera i East Capitals framtida private equity-fonder och fastighetsfonder för att undvika värderingsfrågor eller en diskussion rörande villkor eller tidpunkt för investering.
- East Capital Explorers revisionsutskott som består av alla de fyra oberoende styrelseledamöterna, har större ansvar jämfört med många andra företags revisionsutskott. Revisionsutskottet ansvarar även för att initiera en granskning av vår investeringspolicy och övervakar hur East Capital följer investe-

ringspolicyn och vårt investeringsavtal. I praktiken innebär detta att man granskar alla investeringsförslag och beslut som fattas av East Capital Explorers vägnar.

- Våra oberoende styrelseledamöter har en viktig funktion i detta avseende för att bevaka våra aktieägares intressen eftersom de löser intressekonflikter (som inte redan täcks av investeringsavtalet), till exempel vad avser direktinvesteringar där inget annat East Capital-bolag investerar samtidigt och på samma villkor, eller när tillgångar förvärvas från någon annan East Capital-fond.
- För att säkerställa att alla dagliga investeringsaktiviteter sker med full öppenhet och för att ge revisionsutskottet möjlighet att fullgöra sitt ansvar har samtliga styrelseledamöter tillgång allt relevant material rörande investeringsaktiviteten i ECEX Investments.

Internkontroll

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

Den interna kontrollen inom East Capital Explorers är utformad för att hantera risker avseende den finansiella rapporteringen och förvaltningen. I detta ingår exempelvis att säkerställa att köp och försäljningar av värdepapper redovisas tillförlitligt, att säkerställa att värdepappersinnehav värderas korrekt samt att informationen på ett effektivt och korrekt sätt förmedlas till marknaden.

Då förvaltningen sköts av East Capital har en struktur skapats för att säkerställa att aktieägares intressen tas tillvara på bästa sätt. Styrelsen har ansvaret för att övervaka investeringsverksamheten och har säkerställt att de får tillgång till all relevant information genom investeringsavtalet och relevanta policyer. Den interna kontrollen beskrivs vanligtvis i

enlighet med det ramverk som har utvecklats av kommittén för Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO). Enligt kommitténs definition består den interna kontrollen av följande komponenter: kontrollmiljö, riskbedömning, kontrollaktiviteter, information och kommunikation samt uppföljning. Nedan, beskrivs East Capital Explorers interna styrning och kontroll med avseende på COSO's fem komponenter.

Kontrollmiljö

Kontrollmiljö innebär de övergripande strukturerna inom bolaget som säkerställer en god intern kontroll avseende investeringsverksamheten och den finansiella rapporteringen. En god kontrollmiljö utgörs bl.a. av tydligt ansvar och tydliga befogenheter samt att relevanta policyer finns att tillgå för att effektivt styra verksamheten.

East Capital Explorers har upprättat policyer för samtliga av bolagets väsentliga områden, både avseende affärsverksamheten och den finansiella rapporteringen. Policyer ger nödvändig vägledning till olika befattningshavare i deras arbete. Bolaget har en årlig process där ledningen går igenom alla policyer och,

vid behov, uppdaterar dem. Samtliga policyer godkänns årligen av styrelsen.

Mot bakgrund av den särskilda verksamhet som bolaget bedriver, är en av styrelsens mest centrala funktioner att övervaka de investeringsaktiviteter i ECEX Investments, som håller investeringsportföljen (se detaljerad beskrivning om investeringsstruktur under "Bolagsstyrning" på sida 32). Investeringsavtalet reglerar de aktiviteter East Capital utför, liksom bolagets rättigheter och skyldigheter med avseende på förvaltningsorganisation. I investeringsavtalet ingår också investeringspolicyn som föreskriver begränsningarna för förvaltningen av portföljen. Investeringspolicyn uppdateras löpande av East Capital Explorers tillsammans med East Capital allt eftersom förändringar sker i bolagets struktur eller verksamhet för att säkerställa att avtalet och investeringspolicyn speglar uppdraget och det ramverk som ska gälla för förvaltningen. Förändringar i investeringsavtalet godkänns av styrelsen.

Bolagets redovisnings- och rapporteringspolicy samt informationspolicy föreskriver hur finansiell och annan information avseende

East Capital Explorer skall hanteras och beskrivs bland annat att bolaget skall fullgöra sina skyldigheter enligt tillämpliga lagar, förordningar och börsregler. East Capital Explorer agerar i enlighet med god sed på aktiemarknaden och följer regelbundet upp att bolaget efterlever noteringsavtalet.

Riskbedömning

Bolagets ledning har ansvaret för den interna kontrollen som krävs för att hantera väsentliga risker i den löpande verksamheten. Varje år gör bolagets medarbetare en operationell riskanalys med stöd av East Capitals funktion för Riskkontroll. Riskanalysen omfattar alla kategorier av risker såväl externa risker som interna risker hänförliga till exempelvis portföljrapportering, finansiell rapportering och regelefterlevnad. Risk för oegentligheter beaktas också och är ett specifikt fokusområde.

Riskanalysen dokumenteras och följs upp regelbundet under året. Den ligger även till grund för bedömning av väsentliga områden för intern kontroll där bolagets ledning ansvarar för utformningen av ett kontrollsystem för att upptäcka och förebygga dessa risker. Alla risker som bedöms materiella rapporteras till Bolagets styrelse. Styrelsen uppdateras också löpande under året vid större förändringar i bolagets riskbild.

Kontrollaktiviteter

East Capital Explorer har utformat kontroller för väsentliga delar av verksamheten. Kontrollerna består av både övergripande kontroller och mer detaljerade kontrollaktiviteter för att förebygga, upptäcka och korrigera eventuella fel och avvikelser.

Inom finansiell rapportering finns dokumenterade arbetsrutiner för hur arbetet skall bedrivas och arbetsbeskrivningar som tydliggör ansvar med avseende på den finansiella rapporteringen. Under hösten 2014 har ekonomifunktionen förstärkts med en Financial Controller, en funktion som tidigare var outsourcad.

Då bolagets kärnverksamhet är outsourcad är en viktig del av kontrollstrukturen knuten till att bolaget regelbundet följer upp och kontrollerar att investeringsverksamheten bedrivs enligt investeringspolicy och det investeringsavtal som ingåtts med East Capital. Bolagets styrelse har tillgång till allt relevant material rörande investeringsaktiviteten i ECEX Investments. Vidare ber bolaget regelbundet representanter för East Capital att hålla presentationer för bolagets styrelse avseende investeringsportföljen i syfte att möjliggöra för bolagets styrelse att bättre övervaka efterlevnaden av investeringsavtalet. För närvarande är bolagets verkställande direktör, Mia Jurke, ledamot av styrelsen i ECEX Investments samt ledamot i ECAM SA:s investeringskommitté utsett för ECEX Investments. Huvuddelen av uppföljningsarbetet

utförs av bolagets revisionsutskott och av bolagets ledning.

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

- Deltagande i styrelsearbetet för ECEX Investments.
- Deltagande i ECAM SA:s investeringskommitté utsett för ECEX Investments.
- Löpande granskning av dokumentation inför beslut och formaliteter i samband med investeringsverksamheten.
- Rätt för bolagets ledning att delta i East Capitals värderingskommittés möten för att säkerställa kontroll av värderingsprocessen.
- Dokumenterade processer och rutiner för finansiell rapportering samt arbetsbeskrivningar för medarbetare.
- Outsourcingavtal med tredje parter vilka följs upp genom etablerade frågeformulär där tredje parter (t.ex. för IT, HR och Ekonomi) får intyga att de följer avtalen.
- Löpande diskussioner och kontakter med nyckelpersoner inom East Capital, inklusive med förvaltarteamet och funktionen för Risk och Regelefterlevnad.

Information och kommunikation

East Capital Explorer har tagit fram policyer som syftar till att säkerställa kvaliteten på den finansiella rapporteringen. Alla policyer finns att tillgå elektroniskt i en gemensam databas. Funktionen för Regelefterlevnad håller även en genomgång om de policyer samt konsekvenser vid avsteg när nya medarbetare anställs eller då bolaget får en ny styrelsemedlem för att säkerställa en god kunskap och förståelse för bolagets regler och rutiner.

Informationspolicyen beskriver på vilket sätt East Capital Explorer skall kommunicera finansiell och annan information till marknaden i enlighet med börsens regler. Vidare finns det policyer och instruktioner för bland annat investeringar och ägandefrågor, samt insiderfrågor.

I samtliga väsentliga uppdragsavtal regleras att uppdragstagaren är skyldig att följa relevanta policyer, regler och föreskrifter tillämpliga för Bolaget. Personal och uppdragstagaren informeras regelbundet om förändringar i relevanta policyer.

Uppföljning

Uppföljningen av den interna kontrollen relaterad till förvaltningen och den finansiella rapporteringen görs av styrelsen, revisionsutskottet och bolagets ledning. Styrelsen övervakar den interna kontrollen, i synnerhet vad avser bolagets finansiella aktiviteter. Revisionsutskottet sammanträder regelbundet för att

bland annat behandla och diskutera redovisningsfrågor, den finansiella rapporteringen, internrevisionen och lämpligheten i bolagets policyer. Bolagets ledning följer löpande upp att policyer, instruktioner och administrativa avtal efterlevs. För tjänster som omfattas av serviceavtalet, skickas frågeformulär ut halvårsvis varje år, där uppdragstagare får utvärdera och intyga att de följer East Capital Explorers regelverk och gällande avtal. Vidare gör funktionen för Regelefterlevnad regelbunden uppföljning av efterlevnad av väsentliga policyer, vilket dokumenteras i en kortfattad rapport och eventuella väsentliga iakttagelser kommuniceras till styrelsen.

För att utvärdera och förbättra den interna kontrollen inrättade East Capital Explorer under 2008 en internrevisionsfunktion. Denna genomför löpande granskningar och lämnar rapporter till styrelse och ledning med rekommendationer till förbättringar avseende den interna styrningen och kontrollen.

Internrevisionen är styrelsens oberoende granskningsfunktion som har till uppgift att löpande granska verksamheten inom bolaget. De specifika områden som skall granskas beslutas i en treårig revisionsplan vilken godkänns av styrelsen. Internrevisionens arbete baseras på en riskanalys som genomförs av ledningen för East Capital Explorer och representanter från Ernst & Young AB till vilken internrevisionen är utlagd. Fokus för internrevisionens arbete ligger på outsourcade delar av verksamheten, inklusive förvaltningen, samt på väsentliga interna rutiner och efterlevnad av policyer. Resultatet av de granskningar som utförs avrapporteras till revisionsutskottet och styrelsen.

Stockholm, mars 2015
Styrelsen i East Capital Explorer AB (publ)

Avgifter

East Capital Explorers investeringsstruktur har utformats för att undvika dubbla avgifter, vilket innebär att avgifter relaterade till fondinvesteringar endast betalas på underliggande fondnivå. Under 2014 belastades East Capital Explorer med sammanlagt 6,1 MEUR i förvaltningsavgifter, det vill säga inklusive både förvaltningsavgifter på fondnivå samt för direktinvesteringar. Inga resultatbaserade avgifter utgick utan istället återlades 11,3 MEUR i tidigare upplupna resultatbaserade avgifter som en konsekvens av den nya överenskommelse avseende avgifter som slöts mellan East Capital Explorer och East Capital i april 2014.

Avgiftsstruktur för direktinvesteringar

Avgifter för förvaltningen av direktinvesteringar utgår i form av förvaltningsavgifter samt resultatbaserade avgifter. De aktuella villkoren är (efter den överenskommelse som slöts med East Capital i april 2014):

Förvaltningsavgifter

- Förvaltningsavgift utgår om 2 procent, baserat på investeringens ingående verkligt värde. För fastighetsinvesteringar är förvaltningsavgiften 1,75 procent.
- På portföljvärden (beräknat på hela East Capital Explorers portfölj) över 400 MEUR reduceras förvaltningsavgiften till 1 procent.

Resultatbaserade avgifter

- Resultatbaserad avgift utgår om 20% av vinsten under förutsättning att ett tröskelvärde om 8 procent per år, under hela innehavstiden, har uppnåtts.

- Resultatbaserad avgift utgår endast när tillgången har avyttrats.
- Utbetalning av resultatbaserade avgifter sker tidigast när samtliga direktinvesteringar tillsammans, med en sjuårig historik, visar en positiv avkastning (sedan första investeringen) samt substansvärdet per aktie överstiger 100 SEK.

Avgifter relaterade till direktinvesteringar beräknas per investering. Dock påverkas villkoren för utbetalning (sista punkten ovan) av utvecklingen av de kollektiva investeringarna.

Avgifter relaterade till fondinvesteringar

Avgifter för förvaltningen av fondinvesteringar utgår endast i aktuell fond och i enlighet med fondens villkor. Ingen ytterligare avgift betalas som ersättning för exempelvis allokering av East Capital Explorers portfölj. East Capital Explorer betalar inte heller några

teckningsavgifter även om sådana kan tas ut av den aktuella fonden. East Capital Explorer har också erhållit ett antal ytterligare särskilda villkor.

Dessa är:

- En rabatt på 50 procent på förvaltningsavgifterna i sk UCITS-fonder (reglerade fonder med daglig handel öppna för insättningar och uttag) beräknad på retail-klassens förvaltningsavgift.
- Inga resultatrelaterade avgifter ska betalas förrän East Capital Explorers substansvärde per aktie uppgår till 100 SEK (justerat för utdelningar).
- På portföljvärden (beräknat på hela East Capital Explorers portfölj) över 400 MEUR reduceras förvaltningsavgiften till 1 procent.

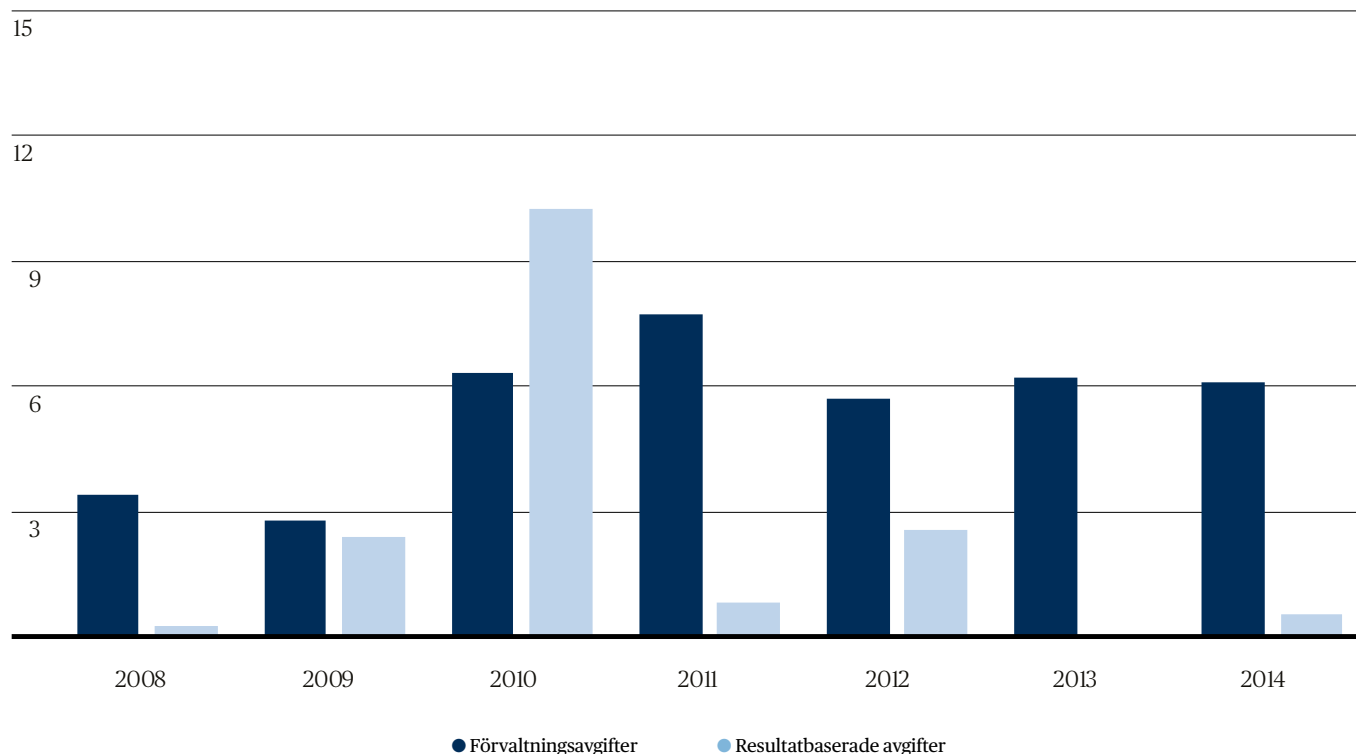
En sammanställning avseende respektive avgiftsstruktur för de fonder i vilka East Capital Explorer hade innehav i per den sista december 2014 återfinns på sida 45.

Avgifter till East Capital under 2014

Avgift för förvaltning av East Capital Explorers investeringsportfölj TEUR	Förvaltnings- avgifter 2014	Resultatbaserade avgifter ¹ 2014	Summa avgifter 2014
Direktinvesteringar	-2 849	11 074	8 225
Övriga investeringar	-3 215	262	-2 953
Summa	-6 064	11 336	5 272

¹ Positivt belopp till följd av reversering av tidigare reserveringar för icke-realiserade resultatbaserade avgifter

Utbetalda förvaltningsavgifter och resultatbaserade avgifter, MEUR



De utbetalade avgifterna är i förekommande fall hänförliga till en positiv utveckling under tidigare perioder. Positiv utveckling i befintliga innehav kan medföra att resultatbaserade avgifter kommer att utbetalas när villkoren för utbetalning är uppfyllda (se vidare sida 44).

Avgiftsstruktur för East Capital Explorers fondinvesteringar

Avgiftsstruktur i fonder i vilka East Capital Explorers har innehav per 2014-12-31	Årlig förvaltningsavgift	Beräkningsbas förvaltningsavgift	Resultatbaserad avgift ¹	Tröskelnivå ²
Fond				
East Capital Baltic Property Fund	1,75% ³	Neddraget kapital ⁴	20%	8%
East Capital Bering Ukraine Fund Class R	2,0%	NAV	20%	
East Capital Deep Value Fund	2,0%	NAV	20%	+40% från initial investering samt 7% årligen
East Capital Frontier Markets Fund	1,0% ¹	NAV	Ingen resultatbaserad avgift	N/A
East Capital Russia Domestic Fund	2,0%	NAV	20%	7% årligen

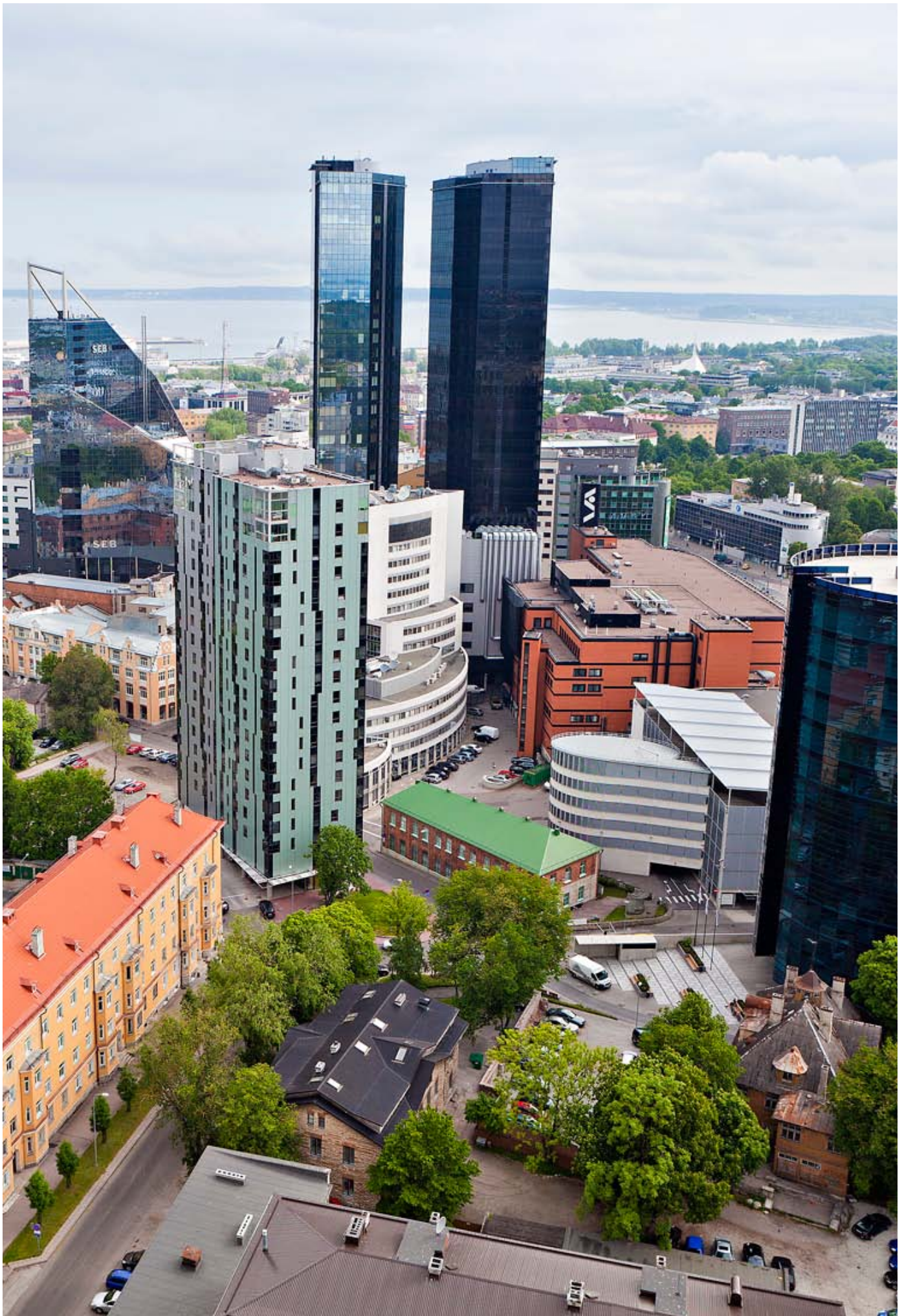
¹ Inga resultatbaserade avgifter betalas ut förrän substansvärdet per aktie överstiger 100 SEK

² Tröskelnivån är den nivå som först måste uppnås för att resultatbaserad avgift ska utgå

³ Förvaltningsavgiften är reducerad i enlighet med separat överenskommelse med East Capital

⁴ Neddraget kapital avser det belopp som av investeraren har tillskjutit fonden (oavsett storleken på det utfästa kapitalet)

Inlösenavgifter är inte tillämpliga på East Capital Explorers fondinvesteringar.



4

Året i siffror

Förvaltningsberättelse	49
Finansiella rapporter	52
Noter	56
Fem år i sammandrag	78
Revisionsberättelse	80



Förvaltningsberättelse

Styrelsen för East Capital Explorer AB (publ), (East Capital Explorer, Bolaget) organisationsnummer 556693-7404, avger härmed årsredovisning för räkenskapsåret 1 januari-31 december 2014.

Koncernen

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 av de östeuropeiska marknaderna.

Som tidigare meddelat i ett pressmeddelande, framkom det i början av året att East Capital Explorer AB:s investeringsdotterbolag East Capital Explorer Investments AB skulle omfattas av EU:s nya direktiv för förvaltare av alternativa investeringsfonder (AIFMD). För att hantera de nya kraven på ett kostnadseffektivt sätt flyttades portföljhanteringsverksamheten från Sverige till Luxemburg, där East Capital redan hade en befintlig organisation anpassad för att uppfylla kraven i AIFMD-reglerna. För att underlätta denna omorganisation bildades under 2014 ett nytt Luxemburgbaserat dotterbolag, East Capital Explorer Investments SA, och verksamheten som tidigare hanterades i East Capital Explorer Investments AB flyttades därmed till det nya dotterbolaget i augusti 2014. Förutom avgifter till CSSF (Finansinspektionen i Luxemburg) samt avgifter i samband med förvaring och tillsyn av tillgångar från ett utsett förvaringsinstitut (Citibank International plc) som krävs enligt AIFMD-reglerna, har kostnadsnivån för förvaltning av portföljen inte ökat. För ytterligare information, se avsnitt Bolagsstyrning på sid 30-45.

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, vilket har medfört en justering av värdet med -1,4 MEUR för 2013. Se not 16 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 i East Capital Explorer AB:s operativa dotterföretag

East Capital Explorer Investments SA i enlighet med investeringspolicyn. När referens sker till investeringsverksamheten i denna rapport avser detta transaktioner som görs i de operativa dotterföretagen East Capital Explorer Investments SA, East Capital Explorer Investments AB samt Humarito Ltd

Bolagets funktionella valuta och rapporteringsvaluta är euro (EUR).

Resultat

Resultat för året uppgick till -33,8 MEUR (23,1 MEUR), inklusive -32,8 MEUR (23,9 MEUR) i värdeförändringar av aktier i dotterföretag, vilket motsvarar ett resultat per aktie om -1,09 EUR (0,72 EUR).

Innehavet i Melon Fashion Group (MFG) värderades ned med 8,5 MEUR, eller 12 procent, under första kvartalet, 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. Under tredje kvartalet skrevs värdet på innehavet i MFG ned med ytterligare 5,4 MEUR och under fjärde kvartalet med 21,5 MEUR, främst på grund av nedgången i rubeln mot euron mellan det tredje och det fjärde kvartalet 2014, men också på grund av den allmänna makroekonomiska nedgången. Den totala nedskrivningen under 2014 uppgick till 35,4 MEUR.

Värdet på innehavet i Starman skrevs upp med 9,0 MEUR under tredje kvartalet och 5,5 MEUR under fjärde kvartalet. Tillsammans med värdeförändringar hänförliga till innehaven i East Capital Deep Value Fund om 0,9 MEUR, East Capital Russia Domestic Growth Fund om -26,2 MEUR, East Capital Baltic Property Fund II om 1,4 MEUR samt den återföring av resultatbaserade avgifter som beskrivs nedan, utgör dessa poster större delen av värdeförändringen på aktier i dotterföretag i resultaträkningen för helåret 2014.

Årets resultat har belastats med övriga kostnader om -1,1 MEUR (-1,0 MEUR) samt skatter om 0,0 MEUR (-0,3 MEUR), vilka i sin helhet är hänförliga till moderbolaget. Finansiella intäkter uppgick till 1,0 MEUR (1,7 MEUR) och är hänförliga till ränteintäkter på utestående lån till East Capital Explorer Investments SA. Finansiella kostnader uppgick till -0,0 MEUR (-0,0 MEUR).

Väsentliga händelser under räkenskapsåret

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. Vidare, gällande direktinvesteringar, är ett ytterligare villkor för utbetalning

att direktinvesteringarna totalt visar ett positivt resultat. Dessutom utgår endast resultatbaserade avgifter på realiserade direktinvesteringar. Förvaltningsavgiften på fastighetsinvesteringar sänktes från 2,0 procent till 1,75 procent samtidigt som tröskelnivån justerades ned till 8 procent, vilket är samma tröskelnivå som för direktinvesteringar. Dessutom sänktes samtliga förvaltningsavgifter på portföljvärden som överstiger 400 MEUR till 1,0 procent. Till följd av de nya avtalsvillkoren återfördes tidigare reserveringar för resultatbaserade avgifter, vilket medförde en positiv påverkan om 11,3 MEUR (inklusive moms) på årets resultat. För mer information, vänligen se pressmeddelandet från 22 april 2014 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 avser direktinvesteringar. De sammanlagda avgifterna hänförliga till East Capital Explorers direktinvesteringar och bolagets fondinvesteringar uppgick under perioden till +5,3 MEUR (-12,4 MEUR) inklusive moms, varav -6,1 MEUR (-6,2 MEUR) avser förvaltningsavgifter och +11,3 MEUR (-6,3 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 sid 44-45.

Under det andra kvartalet erhöll moderbolaget en återbetalning av aktieägartillskott från dotterbolaget East Capital Explorer Investments SA med 15,6 MEUR (14,4 MEUR) samt utbetalade 13,6 MEUR (14,3 MEUR) till aktieägarna i samband med det inlösenprogram som avslutades i juni 2014 (januari 2013).

Direktinvesteringar

En förstklassig kontorsbyggnad i den centrala delen av Litauens huvudstad Vilnius, 3 Burès (namnbyte i Q4 2014, tidigare Vilnius Business Harbour), förvärvades i maj för en total köpeskilling om 61,6 MEUR, varav 22,3 MEUR erlades kontant. I november sålde East Capital Explorer en del av sitt innehav i Trev-2 Group för 0,7 MEUR och minskade därmed sitt ägande från 40,0 till 38,3 procent. I december erhöles en utdelning om 0,2 MEUR från Trev-2.

Innehav i fonder

Den 1 januari 2014 omstrukturerade East Capital fyra av sina Bering-fonder: East Capital Bering Russia Fund, East Capital Bering Balkan Fund, East Capital Bering Central Asia Fund och East Capital Bering Ukraine Fund A. Fonderna omvandlades till två nya fonder: East Capital New Markets Fund och East Capital Deep Value Fund. I december 2014 slogs East Capital New Markets Fund samman med East Capital

Frontier Markets Fund, så att det tidigare innehavet i East Capital New Markets Fund överfördes till East Capital Frontier Markets Fund. I investeringsverksamheten erhöles 14,1 MEUR från avyttringen av de återstående andelarna i East Capital Special Opportunities Fund samt 19,4 MEUR från avyttringen av andelar i East Capital Special Opportunities Fund II. Under juli 2014 investerades det slutliga investeringsåtagandet i East Capital Baltic Property Fund II om 2,3 MEUR. I slutet av december 2014 avyttrades andelar i East Capital Frontier Markets Fund till ett värde av 5,1 MEUR. Kassainflödet från denna transaktion erhöles dock i början av januari 2015.

Inlösenprogram och preferensaktier

På årsstämman den 22 april 2014 beslöts att East Capital Explorer AB 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 innehar inga egna aktier efter genomförd inlösen. Totalt antal registrerade aktier i East Capital Explorer uppgick per den 31 december 2014 till 29 943 260. Det genomsnittliga antalet utestående aktier under 2014 var 31 148 630, justerat för inlösenprogrammet.

Styrelsen har föreslagit ett inlösenprogram där 1 av 20 av aktier kan lösas in till fullt substansvärde, dvs. 83 kr per aktie (substansvärde per aktie per 31 december 2014).

På en extra bolagsstämma den 24 mars 2014 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 2014 och löper fram till nästa årsstämma. I oktober meddelade styrelsen i East Capital Explorer att den inte har för avsikt att utnyttja mandatet att emittera preferensaktier. Skälet är att finansiering via preferensaktier skulle vara omotiverat dyrt i rådande marknadsläge samtidigt som nya investeringar för närvarande kan finansieras genom fortsatta avyttringar av delar av bolagets fondinvesteringar.

Utdelning

Inlösenprogrammet ersätter företagets utdelningspolicy och därför kommer inte

någon utdelning på stamaktierna att betalas ut för räkenskapsåret 2014.

Aktieinformation

Aktiekapitalet i East Capital Explorer uppgår till cirka 3,6 MEUR. Det totala antalet aktier i East Capital Explorer AB den 31 december 2014 var 29 943 260. Det genomsnittliga utestående antalet aktier under rapportperioden var 31 148 630.

Stängningskursen per aktie den 31 december, årets sista handelsdag, var 42,50 SEK vilket motsvarade 4,49 EUR (62,25 SEK motsvarande 7,00 EUR). Justerat för inlösenprogrammet föll således East Capital Explorer AB:s aktiekurs med 33,8 procent (+22,8 procent) i EUR under året. Som jämförelse föll de ryska indexen RTS med 37,8 procent (-9,5 procent) och RTS 2 med 39,8 procent (-24,1 procent) medan MSCI EM Europe Index föll med -20,2 procent (-8,6 procent) i EUR. Omräknat till SEK samt justerat för inlösenprogrammet föll East Capital Explorer AB:s aktiekurs med 29,6 procent (+27,0 procent) under 2014.

Väsentliga händelser efter räkenskapsårets utgång

Den 22 december 2014 tecknade East Capital Explorers portföljbolag Starman - Estlands ledande kabel-tv- och bredbandsleverantör - avtal om att förvärva 100 procent av litauiska Cgates för totalt 56,3 MEUR. Affären slutfördes den 12 februari 2015 efter godkännande från den litauiska konkurrensmyndigheten. I samband med transaktionen ökade East Capital Explorer sitt ägande från 51 till 63 procent genom en nyemission på 22,5 MEUR i Starman. Transaktionen finansierades genom att sälja innehav i East Capital Frontier Markets Fund och East Capital Russia Domestic Growth Fund.

I januari och februari 2015 steg East Capital Deep Value Fund med totalt 9,2 procent, East Capital Frontier Markets Fund steg med 5,5 procent, East Capital Russia Domestic Growth Fund steg med 27,3 procent och East Capital Bering Ukraine Fund Class R föll med 30,7 procent. Substansvärdet för East Capital Baltic Property Fund II publiceras enbart kvartalsvis. Andelar i East Capital Frontier Markets Fund har avyttrats till ett värde motsvarande 7,1 MEUR samt i East Capital Russia Domestic Growth Fund till ett värde motsvarande 4,0 MEUR.

Risker och osäkerheter

East Capital Explorer AB har en investerings- och finanspolicy som ger vägledning om hur risker som är förknippade med investeringarna ska hanteras och kontrolleras. De största riskerna för East Capital Explorer ABs verksamhet är den affärsrisk som sammanhänger med exponeringen mot vissa branscher, geografiska regioner eller

individuella innehav och finansiella risker i form av marknadsrisker, aktiekursrisker, valutarisker och ränterisker. Även Bolagets fondinvesteringar och direktinvesteringar är utsatta för affärsrisker, finansiella risker och marknadsrisker. Vidare exponeras fonderna och direktinvesteringarna för rättsliga risker, tillsynsrisker och politiska risker genom den verksamhet som bedrivs av de företag de har innehav i, det vill säga deras utbud av varor och tjänster i respektive bransch. Det kan till exempel gälla politiska beslut om offentliga utgifter och tillsyn av näringslivet.

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

Rörelserisk definieras som risken för förluster på grund av bristfälliga interna rutiner eller system eller på grund av externa händelser. Rörelserisker finns i hela verksamheten och hanteras genom att oavbrutet förbättra hanteringen av Bolagets system, administrativa processer, informationssäkerhet och juridiska frågor. Bolaget bevakar dessutom de krav som uppkommer på grund av externa lagar och förordningar, avtalsenliga åtaganden och bolagets interna regler. Mer information återfinns i not 14 "Finansiella risker och riskhantering".

Personal och riktlinjer för ersättning

Den 31 december 2014 hade East Capital Explorer AB fyra anställda, varav tre kvinnor och en man. Enligt gällande riktlinjer föreslog styrelsen följande inför årsstämman 2014 beträffande ersättningar till ledande befattningshavare, i detta fall verkställande direktören och CFO: Ersättning utgörs av fast lön, rörlig lön, pensions- och försäkringsförmåner samt icke monetära förmåner och övrig ersättning. Styrelsen beslutar diskretionärt utifrån interna utvärderingskriterier huruvida rörlig lön skall utgå till den verkställande direktören och CFO. De interna utvärderingskriterierna inkluderar bland annat kriterier kopplade till aktiepriset och substansrabatten. Rörlig lön till den verkställande direktören och CFO kan maximalt uppgå till 50 procent av den fasta lönen. Den verkställande direktören

och CFO har individuella, premiebaserade pensionsplaner enligt vilka bolaget erlägger premier motsvarande 10 procent av den fasta lönen upp till 10 inkomstbasbelopp och premier motsvarande 20 procent av lönedelar som överstiger 10 inkomstbasbelopp. För det fall bolaget säger upp den verkställande direktörens anställning har bolaget att iakta en uppsägningsperiod om sex månader. Därutöver är den verkställande direktören berättigad till ett avgångsvederlag motsvarande sex månadslöner.

Uppgifter om löner och aktuella riktlinjer för ersättningar, andra ersättningar samt sociala kostnader avseende styrelse, ledande befattningshavare och andra anställda framgår av not 4.

Bolagsstyrning och styrelsens arbete

Styrelsen skall bestå av tre till sex ledamöter utan suppleanter. Styrelsens ledamöter väljs årligen vid årsstämman för tiden intill slutet av nästföljande årsstämma. East Capital PCV Management AB, organisationsnummer 556729-6941, har rätt att utse en styrelseledamot för samma period, så länge som investeringsavtalet i vilket bolaget är avtalspart (beskrivs i bolagsordningen 13 §) gäller. Hela bolagsordningen återfinns på www.eastcapitalexplorer.com.

Information om hur bolaget styrs och kontrolleras, exempelvis genom styrelse och kommittéer, samt styrelsens rapport om intern kontroll återfinns i avsnittet Bolagsstyrning på sidorna 30-45. Sidorna 40-43 behandlar intern kontroll och riskhantering.

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

Till Årsstämmans förfogande:

Överkursfond	334 563 914
Balanserat resultat inkl. övriga reserver	-43 054 783
Årets resultat	-33 845 902
Summa EUR	257 663 229

Resultaträkning

I och med att East Capital Explorer i enlighet med IFRS utgör ett investmentbolag upprättas inte längre någon koncernredovisning, utan istället upprättas 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.

TEUR	Not	1 jan - 31 dec 2014	Omräknat ¹ 1 jan - 31 dec 2013
Värdeförändringar aktier i dotterföretag	2	-32 750	23 874
Personalkostnader	4	-902	-1 086
Övriga rörelsekostnader	3, 5	-1 147	-1 029
Rörelseresultat		-34 799	21 759
Finansiella intäkter	6	961	1 724
Finansiella kostnader	6	-8	-1
Resultat före skatt		-33 846	23 483
Skatt	7	-	-339
ÅRETS RESULTAT¹	2	-33 846	23 143

Resultat per aktie, EUR

- hänförligt till moderbolagets aktieägare.	8	-1,09	0,72
---	---	-------	------

Inga utspädnings effekter under perioderna

¹ 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 i not 1 "Redovisningsprinciper" samt not 16 "Förändrade redovisningsprinciper". 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.

² Årets totalresultat överensstämmer med årets resultat.

Balansräkning

I och med att East Capital Explorer i enlighet med IFRS utgör ett investmentbolag upprättas inte längre någon koncernredovisning, utan istället upprättas 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.

TEUR	Not	31 dec 2014	Omräknat ¹ 31 dec 2013	Omräknat ¹ 1 jan 2013
Tillgångar				
Andelar i dotterföretag	9, 13, 14	260 644	279 678	270 204
Uppskjuten skattefordran		-	-	340
Summa anläggningstillgångar		260 644	279 678	270 544
Lån till dotterföretag	13	-	29 315	29 315
Övriga kortfristiga fordringar	13	1	1	30
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	13	16	21	23
Kassa och bank	13	1 057	776	1 131
Summa omsättningstillgångar		1 074	30 113	30 499
Summa tillgångar		261 718	309 791	301 043
Eget kapital				
Aktiekapital ²	10	3 650	3 640	3 631
Övrigt tillskjutet kapital/Överkursfond ³		334 564	348 183	362 461
Balanserad vinst inklusive övriga reserver ³		-43 055	-65 579	-80 003
Periodens resultat ³		-33 846	23 143	14 424
Summa eget kapital		261 314	309 387	300 513
Kortfristiga skulder				
Övriga skulder	11, 13	129	108	198
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	12, 13	275	296	332
Summa kortfristiga skulder		404	404	530
Summa eget kapital och skulder		261 718	309 791	301 043

STÄLLDA SÄKERHETER OCH ANSVARSFÖRBINDELSER

Ställa säkerheter	-	-	-
Ansvarsförbindelser	-	-	-

¹ 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 i not 1 "Redovisningsprinciper" samt not 16 "Förändrade redovisningsprinciper". 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.

² Bundet eget kapital

³ Fritt eget kapital

Rapport över förändringar i eget kapital

I och med att East Capital Explorer i enlighet med IFRS utgör ett investmentbolag upprättas inte längre någon koncernredovisning, utan istället upprättas 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.

TEUR 2014	Aktiekapital	Överkurs- fond	Övriga reserver	Balanserade vinstmedel inkl. årets resultat	Totalt eget kapital hänför- ligt till moder- bolagets aktieägare	Innehav utan bestämmande inflytande	Totalt eget kapital
Ingående eget kapital 1 jan 2014	3 640	348 183	-	-42 436	309 387	-	309 387
Periodens resultat	-	-	-	-33 846	-33 846	-	-33 846
Totalresultat	-	-	-	-33 846	-33 846	-	-33 846
Fondemission	10	-10	-	-	-	-	-
Inlösenprogram	-	-13 609	-144	-	-13 753	-	-13 753
Övriga reserver ²	-	-	-475	-	-475	-	-475
Utgående eget kapital 31 december 2014	3 650	334 564	-619	-76 282	261 314	-	261 314

TEUR 2013, Omräknat ¹	Aktiekapital	Överkurs- fond	Övriga reserver	Balanserade vinstmedel inkl. årets resultat	Totalt eget kapital hänför- ligt till moder- bolagets aktieägare	Innehav utan bestämmande inflytande	Totalt eget kapital
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	-	-	-	23 143	23 143	-	23 143
Totalresultat	-	-	-	23 143	23 143	-	23 143
Fondemission	9	-9	-	-	-	-	-
Inlösenprogram	-	-14 269	-	-	-14 269	-	-14 269
Utgående eget kapital 31 december 2013	3 640	348 183	-	-42 436	309 387	-	309 387

¹ 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 i not 1 "Redovisningsprinciper" samt not 16 "Förändrade redovisningsprinciper". 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.

² Övriga reserver består av administrationskostnad för inlösenprogram samt kostnader relaterade till planerad emission av preferensaktier.

Rapport över kassaflöden

TEUR	1 jan - 31 dec 2014	Omräknat ¹ 1 jan - 31 dec 2013
Den löpande verksamheten		
Rörelseresultat	-34 799	21 759
Värdeförändringar aktier i dotterföretag	32 750	-23 874
Erhållna räntor	961	1 663
Betalda skatter	-	-30
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapitalet	-1 088	-481
Kassaflöde från rörelsekapitalet		
Ökning (-)/minskning(+) rörelsefordringar	6	29
Ökning (+)/minskning(-) rörelseskulder	-475	-96
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-1 557	-549
Investeringsverksamheten		
Återbetalning av aktieägartillskott	15 600	14 400
Kassaflöde från investeringsverksamheten	15 600	14 400
Finansieringsverksamheten		
Inlösenprogram	-13 753 ²	-14 269
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	-13 753	-14 269
Årets kassaflöde	290	-418
Kassa och bank vid årets början	776	1131
Valutakursdifferenser i likvida medel	-8	62
Likvida medel vid årets slut	1 057	776

¹ 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 i not 1 "Redovisningsprinciper" samt not 16 "Förändrade redovisningsprinciper". 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.

² Inkluderar en valutakursvinst om 0,3 MEUR hänförlig till inlösenprogrammet.

Noter till de finansiella rapporterna

Not 1 Redovisningsprinciper

Överensstämmelse med normgivning och lag

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

Redovisningsprinciperna har tillämpats konsekvent för alla perioder som finansiella rapporter avser, om inte annat anges.

Årsredovisningen godkändes för utfärdande av styrelsen den 19 mars 2015. Resultat- och balansräkningen blir föremål för fastställelse vid årsstämman den 21 april 2015.

Förändringar i redovisningsprinciper på grund av nya eller ändrade IFRS

I enlighet med de ändringar av främst IFRS 10 "Consolidated Financial Statements" och IAS 27 "Separate Financial Statements" som införts för investmentföretag (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 rapporten över förändringar i eget kapital på sidan 54 och i not 16, "Förändrade redovisningsprinciper".

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.

Moderbolaget har valt att värdera samtliga finansiella instrument till verkligt värde över årets resultat i enlighet med Årsredovisningslagen, kapitel 4, paragraf 14 (b) 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 värdeförändringar i dotterbolsaktier räknas med i bolagets rörelseresultat.

Nya IFRS och tolkningar med tillämpningar 2015 eller senare

Ett antal andra standarder, ändringar av standarder och tolkningar än de som noterats ovan träder i kraft för rapportperioder som börjar efter 1 januari 2015. Bolaget planerar inte tidig tillämpning av dessa standarder och de bedöms inte ha någon väsentlig påverkan på bolagets redovisning.

Värderingsgrunder tillämpade vid upprättandet av finansiella rapporter

Aktier och andelar i investeringsverksamheten samt kortsiktiga placeringar redovisas till verkligt värde över årets resultat. Övriga finansiella och icke-finansiella tillgångar och skulder tas upp till anskaffningskostnad eller upplupet anskaffningsvärde.

Funktionell valuta och rapporteringsvaluta

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

Bedömningar och uppskattningar i de finansiella rapporterna

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

Viktiga bedömningar vid tillämpningen av redovisningsprinciper

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

Eventuella framtida resultatbaserade förvaltningsavgifter till förvaltaren East Capital avseende direktinvesteringar tas varken upp i balansräkningen eller som en eventalförpliktelse förrän realisering av en direktinvestering har skett. Det är bolagets tolkning av IAS 32 och IAS 37 att då beslut om realisering av direktinvesteringar fattas av East Capital Explorers styrelse och att eventuella utbetalningar av upplupna resultatbaserade förvaltningsavgifter på så sätt står inom bolagets kontroll, anses inte en förpliktelse uppstå förrän ett sådant beslut är fattat.

Investmentföretag

Från 1 januari 2014 tillämpas undantaget från konsolidering för investmentbolag (investment entities) enligt IFRS 10, varvid samtliga innehav värderas till verkligt värde över årets resultat. Vid bedömningen av East Capital Explorer AB, har slutsatsen dragits att bolaget, trots att den bara har en investering

(East Capital Explorer Investments SA), faller under klassificeringen av investment entity, eftersom dotterbolaget är upprättat för att underlätta hantering av portföljen i investeringsverksamheten i Bolaget, där investeringar i flera innehav äger rum via dotterbolag under East Capital Explorer Investments SA (fondinvesteringar, direktinvesteringar och kortfristiga placeringar i East Capital Explorers portfölj).

East Capital Explorer AB har enligt noterings- och investeringsavtal förpliktigt sig att förse East Capital Explorer Investments SA 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 SA. 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 investeringsavtalet mellan East Capital Explorer AB och East Capital finns en överenskommelse om utbetalning av resultatbaserade avgifter. Detta gäller både inom ramen för fondinvesteringarna samt 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. att planera och genomföra en exit. Dessutom är East Capital Explorer AB:s strategi att optimera långsiktig avkastning för aktieägarna genom att aktivt förvalta portföljen av investeringar. Kapi-talet i portföljen är av långsiktig karaktär och gör det möjligt att investera över en hel konjunkturcykel. Underförstått i den aktiva förvaltningen är strategin exit via försäljning eller börsnotering av direktinvesteringar och via försäljning eller stängning av fondinvesteringar.

Viktiga källor till osäkerhet i uppskattningarna

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

I de fall när investeringar inte handlas på en marknad som bedöms som aktiv och verkligt värde inte bestäms mot bakgrund av faktiska köpkurser utan med hjälp av värderingsmodeller (se nedan under finansiella instrument) finns en risk att innehaven kommer att ha betydligt annorlunda verkligt värde i kommande perioder. Bolaget tillämpar sina modeller på ett konsekvent sätt mellan perioderna, men beräkningen av verkligt värde karaktäriseras av osäkerhet. Baserat på de kontroller som tillämpas, anser Bolaget att de verkliga värden som redovisas i balansräkningen är väl genomarbetade och

avvägda för att återspegla de underliggande ekonomiska värdena. För mer information, se känslighetsanalys under not 13.

Klassificering m.m.

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

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 SA, 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.

Intäkter

Intäkter i kärnverksamheten består främst av värdeförändringar i portföljen samt utdelningar.

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

Utdelningsintäkter redovisas när rätten till utdelning fastställts.

Kostnader

Driftskostnader avser kostnader av en administrativ karaktär, såsom personal-, förvaltnings-, notarie- och bankkostnader. Åtaganden att betala till avgiftsbaserade pensionsplaner kostnadsförs i rörelsens resultat när de tillhörande tjänsterna tillhandahålls.

Skatter

Inkomstskatt utgörs av aktuell skatt och uppskjuten skatt. Inkomstskatt redovisas i årets

resultat förutom då den underliggande transaktionen redovisas i övrigt totalresultat eller direkt mot eget kapital. I sådana fall redovisas de tillhörande skatteeffekterna i övrigt totalresultat eller direkt mot eget kapital.

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

Finansiella instrument

Finansiella instrument som redovisas i balansräkningen inkluderar på tillgångssidan aktier och andelar i investeringsverksamheten, kortfristiga placeringar, likvida medel, lån till dotterföretag och andra kortfristiga fordringar. På skuldsidan återfinns leverantörsskulder och räntebärande skulder.

Redovisning i och borttagande från balansräkningen

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

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

En finansiell tillgång (eller del därav) tas bort från balansräkningen när rättigheterna i avtalet realiserats eller förfallit, eller när företaget väsentligen har överlåtit alla de risker och förmåner som är förenade med äganderätten. En finansiell skuld (eller del därav) tas bort från balansräkningen när den förpliktelse som anges i avtalet fullgjorts eller på annat sätt upphört.

Klassificering och värdering

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

Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via årets resultat

Verkligt värde fastställs enligt följande:

Investeringar noterade på aktiva marknader

Finansiella instrument som redovisas till verkligt värde i balansräkningen värderas i första hand till verkligt värde på grundval av köpkurser på aktiva marknader.

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

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

Ett finansiellt instrument ses som noterat på en aktiv marknad om kurser lätt och regelbundet kan erhållas från börs, handlare, mäklare, branschorganisation, organisation som sammanställer marknadspriser eller tillsynsmyndigheter, och dessa priser motsvarar faktiska och regelbundet återkommande marknadstransaktioner på affärsmässiga villkor. Verkligt värde definieras som det pris som vid värderingstidpunkten skulle erhållas vid försäljning av en tillgång eller betalas vid överlåtelse av en skuld genom en ordnad transaktion mellan marknadsaktörer.

Investeringar noterade på marknader som inte är aktiva

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

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

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

1. Priset för nyligen genomförda transaktioner så som detta beskrivs i IPEVC:s riktlinjer.
2. Värdering utförd av en oberoende mäklare, analytiker eller annan välinformerad part som kommit till bolagets kännedom, och för vilken bolaget bedömt (i) att det finns tillräcklig dokumentation som stöd för värderingen, (ii) att värderingen gjorts enligt de värderingsmetoder som anges i IPEVC:s riktlinjer och (iii) att värdet kan bekräftas via ytterligare minst en oberoende mäklare, analytiker eller annan välinformerad part.

3. Annan värderingsmetod som beskrivs i IPEVC:s riktlinjer, om bolaget bedömer att denna metod klart och ostridigt ger en bättre uppskattning av verkligt värde.
4. Som framgår av IPEVC:s riktlinjer kan bolaget i de situationer då verkligt värde inte kan tas fram på ett tillförlitligt sätt, dra slutsatsen att verkligt värde vid föregående rapporttillfälle fortfarande är den bästa uppskattningen av verkligt värde. Bolaget måste då bedöma om händelser eller förändrade förhållanden tyder på att värdet kan ha gått ned.
5. Bolaget kan, när det anser att detta behövs, ge en utomstående värderare i uppdrag att värdera en investering eller annat innehav med användning av de principer som anges i denna policy och IPEVC:s riktlinjer.

Övriga innehav

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

Låne- och kundfordringar

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

Nedskrivning av finansiella tillgångar

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

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

Återvinningsvärdet för tillgångar tillhörande kategorin lånefordringar och kundfordringar vilka redovisas till upplupet anskaffningsvärde beräknas som nuvärdet av framtida kassaflöden diskonterade med

den effektiva ränta som gällde då tillgången redovisades första gången. Tillgångar med kort löptid diskonteras inte. En nedskrivning redovisas som kostnad i årets resultat.

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

Eget kapital

Förvärv av egna aktier

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

Resultat per aktie

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

Utdelning

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

Eventualförpliktelser

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

Moderbolagets redovisningsprinciper

I och med att East Capital Explorer i enlighet med IFRS utgör ett investmentföretag upprättas inte längre någon koncernredovisning, utan istället upprättas 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.

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 SA, där samtliga investeringar 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 - 31 dec 2014	Fond- investeringar	Direkt- investeringar	Kortfristiga placeringar	Ofördelat	Summa
Värdeförändringar i portföljen	-25 718	-17 560	3 471	-	-39 807
Erhållna utdelningar	-	214	-	-	214
Övriga kostnader	-	8 225	-	-1 381	6 844
Värdeförändringar aktier i dotterföretag	-25 718	-9 121	3 471	-1 381	-32 749
Personalkostnader	-	-	-	-902	-902
Övriga rörelsekostnader	-	-	-	-1 147	-1 147
Rörelseresultat	-25 718	-9 121	3 471	-3 430	-34 798
Finansiella intäkter	-	-	-	961	961
Finansiella kostnader	-	-	-	-8	-8
Periodens resultat före skatt	-25 718	-9 121	3 471	-2 477	-33 846
Tillgångar	89 492	114 598	57 802	-174	261 718

TEUR 1 jan - 31 dec 2013 Omräknat ¹	Fond- investeringar	Direkt- investeringar	Kortfristiga placeringar	Ofördelat	Summa
Värdeförändringar i portföljen	7 188	25 092	-537	-2	31 741
Erhållna utdelningar	-	4 313	-	-	4 313
Övriga kostnader	-	-8 722	-	-3 457	-12 179
Värdeförändringar aktier i dotterföretag	7 188	20 682	-537	-3 459	23 874
Personalkostnader	-	-	-	-1 086	-1 086
Övriga rörelsekostnader	-	-	-	-1 029	-1 029
Rörelseresultat	7 188	20 682	-537	-5 574	21 759
Finansiella intäkter	-	-	-	1 724	1 724
Finansiella kostnader	-	-	-	-1	-1
Periodens resultat före skatt	7 188	20 682	-537	-3 851	23 483
Tillgångar	188 892	110 535	20 359	-9 994	309 791

¹ 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 i not 2 "Redovisningsprinciper" samt not 16 "Förändrade redovisningsprinciper". 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.

Not 3 Övriga rörelsekostnader

TEUR	2014	2013
Marknadsföring och PR	63	61
Legala tjänster	369	382
Tjänster tillhandahållna av närstående parter ¹	98	306
Lokalhyra ²	42	48
Revisionsarvoden ³	50	-59
Övriga externa kostnader	524	291
Summa	1 147	1 029

¹ Tjänster tillhandahållna enligt serviceavtalet med East Capital International AB. Se not 15.

² Lokalhyra ingår i serviceavtalet East Capital International AB. Se not 15.

³ Med revisionsuppdrag avses granskning av årsredovisning och bokföringen samt styrelsens och verkställande direktörens förvaltning, övriga arbetsuppgifter som det ankommer på bolagets revisorer att utföra samt rådgivning eller annat biträde som föranleds av iakttagelser vid sådan granskning eller genomförandet av sådana övriga arbetsuppgifter. Se not 5. Kostnaden för 2013 är positivt till följd av återföringar av tidigare avsättningar för revisionsreserver som visat sig vara större än utfallet.

Not 4 Anställda, personalkostnader och ledande befattningshavares ersättningar

TEUR	2014	2013
Ersättningar, övriga förmåner och sociala avgifter		
Ersättningar till styrelsen och VD	421	447
<i>varav rörlig del</i>	20	32
Övriga anställda	250	336
Summa	671	783
Sociala avgifter	224	296
<i>varav pensioner</i>	75	89
Summa	895	1 079

Ersättningar till ledande befattningshavare

Ersättning till styrelsen

Den 22 April 2014 beslöt årsstämman att styrelsens ordförande skall erhålla 770 000 SEK i ersättning intill nästa årsstämma. Övriga styrelseledamöter skall erhålla 330 000 SEK per person i ersättning för tiden intill nästa årsstämma. Ersättningen till revisionsutskottets ordförande är 100 000 SEK och 50 000 SEK vardera till utskottets övriga ledamöter.

Ersättningar till ledande befattningshavare och övriga anställningsvillkor

Riktlinjerna beträffande ersättningar till bolagets ledande befattningshavare beslutas årligen på årsstämman, på förslag från styrelsen. Ersättning till den verkställande direktören och CFO består av fast lön, rörlig lön och pensions- och försäkringsförmåner samt ickemonetära förmåner. Styrelsen beslutar diskretionärt utifrån interna utvärderingskriterier huruvida rörlig lön skall utgå till den verkställande direktören och CFO. De interna utvärderingskriterierna inkluderar kriterier kopplade till aktiepriset samt substansrabatten. Rörlig lön till den verkställande direktören och CFO kan maximalt uppgå till 50 procent av den fasta lönen. Dessutom har den verkställande direktören och CFO en individuell premiebaserad pensionsplan, enligt vilka bolaget erlägger premier motsvarande 10 procent av den fasta lönen upp till 10 inkomstbasbelopp och premier motsvarande 20 procent av lönedelar som överstiger 10 inkomstbasbelopp. För det fall bolaget säger upp verkställande direktörens anställning har bolaget att iaktta sex månaders uppsägningstid. Dessutom har verkställande direktören rätt till ett avgångsvederlag motsvarande sex månadslöner. I det fall verkställande direktören säger upp sin anställning, är hon skyldig att iaktta sex månaders uppsägningstid.

Ersättningar och övriga förmåner	2014					2013				
Moderbolaget										
TEUR	Fast lön	Rörlig lön ³	Styrelse-arvoden	Pensions-kostnader	Summa	Fast lön	Rörlig lön	Styrelse-arvoden	Pensions-kostnader	Summa
Paul Bergqvist, Ordförande	-	-	96	-	96	-	-	101	-	101
Lars Emilson, Styrelseledamot t.o.m. 24 april 2013	-	-	-	-	-	-	-	12	-	12
Lars O Grönstedt, Styrelseledamot ⁵	-	-	43	-	43	-	-	46	-	46
Louise Hedberg, Styrelseledamot ¹	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Karine Hirn, Styrelseledamot t.o.m. 22 april 2014 ¹	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Liselotte Hjorth, Styrelseledamot fr.o.m. 19 augusti 2014 ⁵	-	-	29	-	29	-	-	-	-	-
Peter Elam Håkansson, Styrelseledamot fr.o.m. 22 april 2014 ¹	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Alexander V. Ikonnikov, Styrelseledamot	-	-	42	-	42	-	-	44	-	44
Mia Jurke, CEO, föräldraledighet fr.o.m. 13 maj 2013 t.o.m. 26 maj 2014 ²	100	20	-	26	145	68	15	-	25	109
Catharina Hagberg, tillförordnad VD fr.o.m. 13 maj 2013 t.o.m. 26 maj 2014 ²	91	-	-	14	105	144	17	-	23	184
Lena Krauss, anställd fr.o.m. 1 januari 2014, CFO fr.o.m. 23 maj 2014	110	22	-	16	149	-	-	-	-	-
Mathias Pedersen, CFO t.o.m. 23 maj 2014 ³	26	5	-	5	36	65	15	-	10	90
Summa	327	47	210	61	645	227	47	202	58	584

¹ Styrelsemedlemmarna Louise Hedberg, Karine Hirn och Peter Elam Håkansson har avstått från styrelsearvoden

² Catharina Hagberg var tillförordnad VD under Mia Jurkes föräldraledighet

³ Mathias Pedersen arbetade deltid (40%)

⁴ Under 2015 beslutade styrelsen att betala ut 47 TEUR i rörlig ersättning till ledande befattningshavare för 2014

⁵ Lars O Grönstedt och Liselotte Hjorth fakturerar sina arvoden. Lars O Grönstedts och Liselotte Hjorths arvoden justerades för sociala avgifter och mervärdesskatt i syfte att hålla deras arvoden kostnadsneutrala i förhållande till övriga styrelseledamöters arvoden

Not 5 Arvode och kostnadsersättning till revisorer

TEUR	2014	2013
KPMG		
Revisionsuppdrag ¹	50	-59
Revisionsverksamhet utöver revisionsuppdraget	24	-
Skattekonsultationer	-	2
Övriga konsultationer	56	18
Summa	130	-39

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

Not 6 Finansiella intäkter och kostnader

TEUR	2014	2013
Ränteintäkter från likvida medel	-	2
Ränteintäkter från koncernföretag	961	1 660
Valutakursdifferenser ¹	-	62
Summa finansiella intäkter	961	1 724
Övriga finansiella kostnader	-	-1
Valutakursdifferenser ¹	-8	-
Summa finansiella kostnader	-8	-1

¹ Valutakursvinster/förluster på likvida medel

Not 7 Skatter

Redovisat i resultaträkningen		
TEUR	2014	2013
Uppskjuten skattekostnad(-)/intäkt(+)		
Uppskjuten skatt på underskottsavdrag	-	-339
Summa redovisad skattekostnad/intäkt	-	-339

Avstämning av effektiv skatt				
TEUR	2014 (%)	2014	2013 (%)	2013
Resultat före skatt		-33 846		23 483
Skatt enligt gällande skattesats för moderbolaget	22,0	7 446	22,0	-5 166
Skatteeffekt av ej skattepliktiga värdeförändringar i portföljen	-21,3	-7 205	-22,4	5 252
Skatteeffekt av ej avdragsgilla kostnader	0,0	-2	0,1	-16
Ej redovisade skatteintäkter på skattemässigt resultat för året	-0,7	-239	0,3	-70
Justering av uppskjuten skatt för tidigare år	-	-	1,4	-339
Redovisad effektiv skatt	-	-	1,4	-339

Den genomsnittliga skattesatsen uppgick till 0,0 % (1,4 %) på grund av ej skattepliktig värdeförändring.

Uppskjutna skattefordringar redovisas i den omfattning det är möjligt att de kan tillgodogöras genom framtida beskattningsbara vinster. Uppskjuten skatt på underskottsavdrag om 0,6 MEUR redovisas ej i balansräkningen, då eventuella framtida vinster mestadels kommer att utgöras av ej skattepliktiga intäkter från näringsbetingade innehav varpå de ackumulerade underskottsavdragen i dagsläget inte kommer att kunna nyttjas.

Not 8 Resultat per aktie

Resultat per aktie	2014	Omräknat 2013
EUR		
Vinst per aktie, före och efter utspädning	-1,09	0,72

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

Resultat per aktie, före och efter utspädning	2014	Omräknat 2013
Årets resultat hänförligt till moderbolagets stamaktieägare		
TEUR		
Resultat hänförligt till moderbolagets stamaktieägare	-33 846	23 143

Genomsnittligt antal utestående stamaktier	2014	2013
Tusental aktier		
Totalt antal utestående aktier den 1 januari	31 424	33 025
Inlösen av aktier	-1 481	-1 600
Totalt antal utestående aktier den 31 december	29 943	31 424
Genomsnittligt antal stamaktier, före och efter utspädning, justerat för effekterna av inlösenprogrammet	31 149	32 354

Not 9 Enheter med ägarandel över 50 procent

Följande enheter, där ägarandelen är över 50 %, konsolideras inte. Enheter som betecknas "Investment entity" är dotterbolag som inte konsolideras till följd av konsolideringsundantaget för investmentbolag. Enheter som betecknas "Avsaknad kontroll" konsolideras inte då dessa ej är dotterbolag. Den totala effekten av omräkningen avseende IFRS 10 hänförligt till investment entities kan utläsas på sidorna xx till xx.

Ej konsoliderade enheter 31 december 2014		Säte	Antal aktier/ andelar	Redovisat värde TEUR	Ägarandel, kapital
East Capital Explorer Investments SA	Investment entity	Bertrange, Luxemburg	4 000	260 644	100%
East Capital Explorer Investments AB	Investment entity	Stockholm, Sweden	11 000	7 609	100%
Humarito Limited	Investment entity	Nicosia, Cypern	2 000	231 043	100%
Baltic Cable Holding OÜ	Investment entity	Tallinn, Estland	2 501	-	100%
Starman AS	Investment entity	Tallinn, Estland	6 657	39 516	51%
UAB Portarera ¹	Investment entity	Vilnius, Litauen	300	24 234	100%
UAB Solverta ¹	Investment entity	Vilnius, Litauen	100	-	100%
UAB Verslina ¹	Investment entity	Vilnius, Litauen	100	-	100%
East Capital Deep Value Fund	Avsaknad kontroll	Bertrange, Luxemburg	63 503	46 999	76%
East Capital Frontier Markets Fund	Avsaknad kontroll	Bertrange, Luxemburg	488 253	40 913	64%
East Capital Baltic Property Fund II	Avsaknad kontroll	Bertrange, Luxemburg	189 758	24 386	59%
East Capital Russia Domestic Growth Fund	Avsaknad kontroll	Bertrange, Luxemburg	40 000	16 110	95%

¹ Verksamheten i UAB Portarera, UAB Solverta och UAB Verslina som förvärvades 2014 och är hänförliga till 3 Burés, slås samman till ett sammanlagt belopp då 3 Burés ses som en och samma investering även om fastigheterna bokförs i flera olika bolag

Till följd av omräkningen som diskuteras ovan och som kan utläsas i sin helhet i not 16, konsolideras inte längre koncernens dotterbolag, utan värderas istället till verkligt värde över periodens resultat. Av tabellen nedan kan effekterna från omräkningen (per 31 december 2013) på Balansräkningen jämfört med tidigare publicerad Rapport över finansiell ställning utläsas per dotterbolag.

TEUR 31 december 2013 Effekt på balansräkningen från omräkning av dotterbolag				
	ECEI AB	Starman	Humarito	Summa
Tillgångar				
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
Summa anläggningstillgångar	-19 822	-77 314	72	-97 063
Summa omsättningstillgångar	8 588	-4 833	-80	3 675
Summa tillgångar	-11 234	-82 147	-8	-93 388
Eget kapital och skulder				
Eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare	-	-1 428	-	-1 428
Innehav utan bestämmande inflytande	-8	-407	-	-415
Summa eget kapital	-8	-1 835	-	-1 843
Summa långfristiga skulder	-	-68 911	-	-68 911
Summa kortfristiga skulder	-11 227	-11 401	-8	-22 635
Summa eget kapital och skulder	-11 234	-82 147	-8	-93 388

Not 10 Eget kapital

Utestående antal aktier, tusental	2014	2013
Utestående vid årets början	31 424	33 025
Inlösen och återköp	-1 481	-1 600
Utgående vid årets slut	29 943	31 424

Eget kapital

Övrigt tillskjutet kapital

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

Övriga reserver

Övriga reserver består av administrationskostnad för inlösenprogram samt kostnader relaterade till planerad emission av preferensaktier.

Balanserat resultat inklusive årets resultat

Inkluderar resultat hänförligt till aktieägare i moderbolaget.

Fritt eget kapital

Överkursfond

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

Balanserat resultat

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

Kapitalhantering

Kapitalet definieras som totalt eget kapital och uppgick den 31 december 2014 till 261 MEUR (309 MEUR). 256 MEUR (300 MEUR) var investerat i aktiefonder, direktinvesteringar och kortfristiga placeringar.

Målsättningen är att erbjuda en långsiktig värdeökning av substansvärdet. Risker för kortfristiga fluktuationer i värdeökningen bedöms vara hög på grund av den höga risk som marknaderna där bolaget investerar, är behäftade med. Minskningen av substansvärdet för året 1 januari - 31 december 2014 uppgick till -11,4 % (ökning 8,7 %).

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

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

Not 11 Övriga skulder

TEUR	31 dec 2014	31 dec 2013
Övriga skulder		
Leverantörsskulder	25	6
Övriga skulder	104	102
Summa	129	108

Not 12 Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter

TEUR	31 dec 2014	31 dec 2013
Semesterreserv	34	50
Övriga upplupna kostnader	241	246
Summa	275	296

Not 13 Finansiella tillgångar och skulder

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 SA, då värdet på aktierna i East Capital Explorer Investments AB och Humarito Ltd 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 och tabellerna nedan presenteras på samma basis som segmentrapporteringen, uppdelat i fondinvesteringar, direktinvesteringar, kortfristiga placeringar (inklusive kassa och bank) samt ofördelade tillgångar.

Fondinvesteringar består av fonder som förvaltas av East Capital, specialist på 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 nedan.

Direktinvesteringar består av innehaven i Melon Fashion Group, Starman, 3 Burés, Trev-2 Group och Komercijalna Banka Skopje. Bortsett från Komercijalna Banka Skopje som handlas löpande, värderas dessa innehav av externa värderare minst en gång per år, normalt vid årsskiftet. Verkligt värde på innehaven bedöms på kvartalsbasis.

Verkligt värde på East Capital Explorers onoterade direktinvesteringar beräknas med tillämpning av intäktsmetoden (diskonterade kassaflödesmodellen) och marknadsmetoden, givet att det finns tillgänglig information om jämförbara företag och transaktioner. Värderingarna enligt intäktsmetoden baseras på långsiktig tillväxttakt i ett intervall av 2-4 %, genomsnittlig vägd kapitalkostnad (WACC) i intervallet 6-17 % samt långsiktig rörelsemarginal i intervallet 4-25 %. Verkligt värde på den onoterade fondinvesteringen Baltic Property Fund II baseras på yield-nivåer i intervallet 7-9 %.

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 avyttrades under juni 2014. I december 2014 slogs East Capital New Markets Fund samman med East Capital Frontier Markets Fund. East Capital Frontier Markets Fund klassificeras som en kortfristig placering eftersom den förväntas avyttras inom 12 månader.

För värdet på onoterade direktinvesteringar som hålls till verkligt värde via resultaträkningen, skulle förändringar på balansdagen avseende en av de betydande icke observerbara indata, medan andra indata hålls konstanta, få följande effekter:

Känslighetsanalys

Effekter i TEUR	Resultaträkningen	
	Ökning	Minskning
31 december 2014		
Långsiktig tillväxttakt (0,5 % förändring)	5 377	-4 701
Genomsnittlig vägd kapitalkostnad (WACC) (0,5 % förändring)	-6 882	7 824
Långsiktig rörelsemarginal (0,5 % förändring)	2 509	-2 509

Beräkning av verkligt värde

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

Finansiella instrument som värderas till verkligt värde via årets resultat

För en beskrivning av de metoder som tillämpas vid värdering av finansiella instrument som värderas till verkligt värde via årets resultat, se not 1 Redovisningsprinciper.

Finansiella instrument som inte värderas till verkligt värde över årets resultat

För kundfordringar och leverantörsskulder anses det redovisade värdet återspegla verkligt värde eftersom den återstående löptiden i allmänhet är kort. Detta är också fallet för kassa och bank. East Capital Explorer AB värderar sitt lån till dotterföretag till upplupet anskaffningsvärde enligt effektivräntemetoden. Värdet bedöms motsvara verkligt värde på balansdagen.

Värdering till verkligt värde

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

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

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

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

2014				
Finansiella tillgångar och skulder	Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via årets resultat	Kund- och lånefordringar	Andra finansiella skulder	Summa redovisat värde
TEUR				
Andelar i dotterföretag	260 644	-	-	260 644
Övriga kortfristiga fordringar	-	1	-	1
Kassa och bank	-	1 057	-	1 057
Summa	260 644	1 058	-	261 702
Övriga finansiella skulder	-	-	129	129
Summa	-	-	129	129

2013				
Finansiella tillgångar och skulder	Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via årets resultat	Kund- och lånefordringar	Andra finansiella skulder	Summa redovisat värde
TEUR				
Andelar i dotterföretag	279 678	-	-	279 678
Lån till dotterföretag	-	29 315	-	29 315
Övriga kortfristiga fordringar	-	1	-	1
Kassa och bank	-	776	-	776
Summa	279 678	30 092	-	309 770
Övriga finansiella skulder	-	-	108	108
Summa	-	-	108	108

Aktier och andelar samt kortfristiga placeringar i investeringsverksamheten

Finansiella instrument i moderbolaget består av aktier i dotterföretag om 260,6 MEUR samt kassa och bank om 1,1 MEUR. Redovisat värde på dessa tillgångar överensstämmer med verkligt värde på balansdagen.

Aktier i dotterföretag	Säte, land	Redovisat värde TEUR 31 dec 2014	31 dec 2013	Kapitalandel % 31 dec 2014	31 dec 2013
East Capital Explorer Investments SA	Bertrange, Luxemburg	260 644	-	100	-
East Capital Explorer Investments AB ¹	Stockholm, Sverige	-	308 993	-	100

¹ Inklusive lån till dotterföretag

East Capital Explorer AB innehar 100 % av Class A-aktierna, samt 4,0 % (4,3 %) av rösterna, i East Capital Explorer Investments SA och har rätt till samtliga resultat, tillgångar och skulder hänförliga till detta bolag. East Capital Explorer Investments SA är i sin tur klassificerat som en investment entity, vars samtliga innehav, inklusive dotterbolag, värderas till verkligt värde över årets resultat. Jämförelsesiffror för tidigare period är hänförliga till East Capital Explorer Investments AB.

Då innehavet i East Capital Explorer Investments SA och dess investeringsdotterbolag Humarito Ltd presenteras genomlyst, återspeglar tabellerna nedan verkliga värden i investeringsverksamheten i dotterbolaget:

TEUR 31 december 2014 Specifikation av värdet på aktier i dotterföretag inklusive lån till dotterföretag						
	Fond-investeringar	Direkt-investeringar	Kortfristiga placeringar	Kassa och bank	Övriga tillgångar och skulder, netto	Summa
Ingående balans 1 januari 2014	188 892	110 535	112	19 471	-10 016	308 993
Omklassificeringar	-17 820	-	17 820	-	-	-
Förvärv/ökningar	2 330	22 314	50 236	-74 880	-	-
Avyttringar/minskningar/återbetalningar	-58 190	-691	-19 452	78 332	-	-
Övriga poster	-	-	-	2 980	9 825	6 845
Återbetalda aktieägartillskott	-	-	-	-15 600	-	-15 600
Erhållen utdelning	-	-	-	214	-	214
Värdeförändring från finansiella tillgångar som värderas till verkligt värde via periodens resultat	-25 718	-17 560	3 471	-	-	-39 807
Utgående balans 31 december 2014	89 492	114 598	52 188	4 557	-191	260 644

TEUR 31 december 2013 Specifikation av värdet på aktier i dotterföretag inklusive lån till dotterföretag						
	Fond-investeringar	Direkt-investeringar	Kortfristiga placeringar	Kassa och bank	Övriga tillgångar och skulder, netto	Summa
Ingående balans 1 januari 2013	196 046	61 586	1	45 224	-3 338	299 519
Omklassificeringar	-	-1 289	1 289	-	-	-
Förvärv/ökningar	25 740	25 147	-	-50 887	-	-
Avyttringar/minskningar/återbetalningar	-40 082	-	-639	40 721	-	-
Övriga poster	-	-	-	-1 187	-6 680	-7 867
Återbetalda aktieägartillskott	-	-	-	-14 400	-	-14 400
Värdeförändring från finansiella tillgångar som värderas till verkligt värde via periodens resultat	7 188	25 092	-539	-	-	31 741
Utgående balans 31 december 2013	188 892	110 535	112	19 471	-10 018	308 993

Aktier och andelar i portföljen 2014	Säte	IFRS klassificering	Klassificering	Redovisat värde	Ägarandel ¹
Starman	Estland	Dotterföretag ²	Direktinvestering	39 516	51%
Melon Fashion Group	Ryssland	Intressebolag ³	Direktinvestering	35 062	36%
3 Burés	Litauen	Dotterföretag ²	Direktinvestering	24 234	100%
Trev 2 Group	Estland	Intressebolag ³	Direktinvestering	8 454	38%
Komercijalna Banka Skopje	Makedonien	Investering ⁴	Direktinvestering	7 332	10%
East Capital Deep Value Fund	Luxemburg	Intressebolag ³	Fondinvestering	46 999	76%
East Capital Baltic Property Fund II	Luxemburg	Intressebolag ³	Fondinvestering	24 386	59%
East Capital Russia Domestic Growth Fund	Luxemburg	Intressebolag ³	Fondinvestering	16 110	95%
East Capital Bering Ukraine Fund Class R	Caymanöarna	Investering ⁴	Fondinvestering	1 997	12%
East Capital Frontier Markets Fund	Luxemburg	Intressebolag ³	Kortfristig placering	40 913	64%
East Capital Frontier Markets Fund - Avyttrad	Luxemburg	Investering ⁴	Kortfristig placering	5 124	
Övriga kortfrista placeringar		Investering ⁴	Kortfristig placering	6 151	

Aktier och andelar i portföljen 2013, omräknat	Säte	IFRS klassificering	Klassificering	Redovisat värde	Ägarandel ¹
Melon Fashion Group	Ryssland	Intressebolag ³	Direktinvestering	70 471	36%
Starman	Estland	Dotterföretag ²	Direktinvestering	23 609	51%
Trev 2 Group	Estland	Intressebolag ³	Direktinvestering	9 847	40%
Komercijalna Banka Skopje	Makedonien	Intressebolag ³	Direktinvestering	6 609	10%
East Capital Russia Domestic Growth Fund	Luxemburg	Intressebolag ³	Fondinvestering	42 318	95%
East Capital Bering Balkan Fund ⁵	Luxemburg	Intressebolag ³	Fondinvestering	41 103	73%
East Capital Bering Central Asia Fund ⁵	Luxemburg	Intressebolag ³	Fondinvestering	22 971	67%
East Capital Bering Russia Fund ⁵	Luxemburg	Intressebolag ³	Fondinvestering	22 953	59%
East Capital Baltic Property Fund II	Luxemburg	Intressebolag ³	Fondinvestering	20 670	65%
East Capital Special Opportunities Fund II	Luxemburg	Intressebolag ³	Fondinvestering	17 820	57%
East Capital Special Opportunities Fund ⁵	Luxemburg	Intressebolag ³	Fondinvestering	15 153	83%
East Capital Bering Ukraine Fund Class A ⁵	Caymanöarna	Investering ⁴	Fondinvestering	3 394	25%
East Capital Bering Ukraine Fund Class R	Caymanöarna	Investering ⁴	Fondinvestering	2 508	12%
EEDF AG	Ryssland	Investering ⁴	Kortfristig placering	112	

¹ Ägarandel

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

² Dotterföretag

East Capital Explorer Investments SA innehar direktinvesteringar i Starman och 3 Burès. Dessa innehav värderas till verkligt värde via resultaträkningen.

Starman - Ledande kabel-tv-, bredbands- och telefonileverantör i Estland. Risker associerade med telekombranschen är framförallt marknads- och operationell risk. 3 Burès - En av Vilnius mest välbelägna, förstklassiga och moderna kontorsbyggnader. Risker associerade med fastighetsbranschen är framförallt marknad- och hyresgästrisk. För information om strategi av våra investeringar se not 1 Redovisningsprinciper (avsnitt Investment entities). Det finns inga utestående åtaganden gentemot dotterföretagen.

Begränsningar av möjligheten för de ej konsoliderade enheterna, Starman och 3 Burès, att överföra medel till Humarito Ltd i form av kontant utdelning finns i lånearrangemangen:

Banklånen har villkor som reglerar hur stor skulden får vara i relation till Ebitda i Starman. Relationen banklån/Ebitda får inte överstiga 4,5 fram till december 2014, 3,5 mellan januari-september 2015 samt 3,0 från och med oktober 2015 fram till lånens förfall. Relationen mellan utestående låneskuld/Ebitda inklusive upplupen ränta måste överstiga 1,25 fram till december 2014 och 1,4 från januari 2015 fram till lånens förfall.

Lånen från de finansiella institutionerna i 3 Burès är efterställda och kontantöverföringar kan endast göras tidigast 1 juli 2016 samt när lånen understiger 36,0 MEUR.

³ Intressebolag

East Capital Explorer Investments SA innehar direktinvesteringar i två intressebolag, Melon Fashion Group (MFG) och Trev-2 Group.

Melon Fashion Group - En av de snabbast växande modekedjorna i Ryssland. Risker associerade med detaljhandelsbranschen är framförallt marknad och politisk risk. Trev-2 Group - Ett av Estlands största entreprenad- och anläggningsföretag. Risker associerade med byggbranschen är framförallt regulatorisk och politisk risk. För information om strategin för våra investeringar se not 1 Redovisningsprinciper (avsnitt Investment entities).

Såsom beskrivs i not 9, konsolideras ej innehaven i East Capital Deep Value Fund, East Capital Frontier Markets fund, East Capital Baltic Property Fund II och East Capital Russia Domestic Growth Fund även om ägarandelen överstiger 50 %. Med hänvisning till bristande förmåga att påverka avkastningen i fonden har innehaven inte klassificerats som dotterföretag, utan i stället som intressebolag.

Samtliga fonder utan bestämmande inflytande förvaltas av East Capital, där kapitalet tillhandahållits av olika investerare. East Capital är specialist på 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 i not 1 Redovisningsprinciper. För risker, se not 14. Innehaven i intressebolagen värderas till verkligt värde via resultaträkningen. Det finns inga utestående åtaganden gentemot intressebolagen.

⁴ Investering

Innehav i fonder och andra finansiella tillgångar som inte faller in i klassificeringen av dotterföretag, intressebolag eller joint ventures. Dessa innehav värderas till verkligt värde via resultaträkningen. Det finns inga utestående åtaganden gentemot investeringar.

⁵ Omstrukturerade fonder

Den 1 januari 2014 omstrukturerades fyra av East Capitals Bering-fonder och samtliga tillgångar i fonderna flyttades över till två nya fonder; East Capital Deep Value Fund och East Capital New Markets Fund. De ackumulerade värdeförändringar som var hänförliga till de gamla fonderna realiserades per 1 januari 2014 och verkligt värde på de gamla fonderna per 31 december 2013 utgör anskaffningsvärdet för de nya fonderna efter avdrag för transaktionskostnader om 0,2 MEUR. I december 2014 slogs East Capital New Markets Fund samman med East Capital Frontier Markets Fund. Det nya fondinnehavet klassificeras som en kortfristig placering.

Verkligt värde hierarki av aktier och andelar samt kortfristiga placeringar i investeringsverksamheten

Följande tabeller visar hur finansiella tillgångar som värderats till verkligt värde fördelas på de olika nivåerna i hierarkin:

2014				
Aktier och andelar i investeringsverksamheten som redovisas till verkligt värde via resultatet: ¹				
	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Summa
-Innehav i fonder	63 110	-	26 383	89 492
-Direktinvesteringar	7 332	-	107 266	114 598
-Kortfristiga placeringar ²	52 187	-	1	52 188
Summa	122 628	-	133 650	256 278

2013				
Omräknat				
Aktier och andelar i investeringsverksamheten som redovisas till verkligt värde via resultatet: ¹				
	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Summa
-Innehav i fonder	165 713	-	23 179	188 892
-Direktinvesteringar	6 609	-	103 926	110 535
-Kortfristiga placeringar ³	-	-	112	112
Summa	172 322	-	127 217	299 539

¹ 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. Från och med 30 juni 2014 inkluderas även 3 Burès i nivå 3.

² East Capital Frontier Markets Fund, som är en daglig handlad UCITS-fond, har klassificerats som en kortfristig placering

³ På grund av den då pågående avvecklingen av East European Debt Finance inkluderades innehavet i kortfristiga placeringar per 31 december 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 överlåtelser, kan värderingarna justeras för att återspegla att posten inte är likvid och/eller att den inte kan överlåtas. Dessa justeringar bygger vanligen på information som finns i marknaden.

Innehav som hänförs till nivå 3 värderas i betydande grad baserat på data som inte kan observeras eftersom transaktioner inträffar sällan. Instrument på nivå 3 utgörs huvudsakligen av onoterade investeringar. 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 Capitals-fonder, vars innehav i stor utsträckning består av onoterade investeringar.

2014 TEUR	Fond- investeringar	Direkt- investeringar	Kortfristiga placeringar	Summa
Förändringar i finansiella tillgångar och skulder, nivå 3				
Utgående värde 2013	23 179	80 317	112	103 608
Effekt av ändrade redovisningsprinciper	-	23 609	-	23 609
Ingående värde 2014	23 179	103 926	112	127 217
Förvärv/ökningar	2 329	22 314	-	24 643
Avyttringar/minskningar/återbetalningar	-	-454	-58	-511
Värdeförändring från finansiella tillgångar som värderas till verkligt värde via periodens resultat	874	-18 521	-53	-17 699
Utgående värde 31 december 2014	26 383	107 265	1	133 649

2013 TEUR	Fond- investeringar	Direkt- investeringar	Kortfristiga placeringar	Summa
Förändringar i finansiella tillgångar och skulder, nivå 3				
Ingående värde 2013	22 659	52 890	1	75 550
Omklassificeringar	-	-1 289	1 289	-
Förvärv/ökningar	740	25 147	-	25 887
Avyttringar/minskningar	-1 698	-	-621	-2 319
Värdeförändring från finansiella tillgångar som värderas till verkligt värde via periodens resultat	1 478	27 178	-557	28 099
Utgående värde 31 december 2013	23 179	103 926	112	127 217

Av periodens värdeförändringar från finansiella tillgångar hänför sig -17 646 TEUR (28 656 TEUR) till innehav som fanns kvar i portföljen vid periodens slut.

Not 14 Finansiella risker och riskhantering

Bolaget är genom sin verksamhet exponerad mot olika slags risker. De främsta riskerna som har identifierats är finansiella risker, operativa risker och affärsrisker.

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

Finansiella risker

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

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

Styrelsen säkerställer att den investeringspolicy som East Capital baserar sitt investeringsarbete på stämmer överens med Bolagets mål, fattar de viktigaste investeringsbesluten samt övervakar East Capitals arbete. Styrelsen kontrollerar även att investeringsarbetet ligger inom ramen för investeringspolicyen och investeringsavtalet, som beskriver villkoren för investeringsarbetet. Investeringspolicyen föreskriver vilka tillgångsslag, investeringsmodeller och huvudsakliga

geografiska områden som investeringar får göras i och fastställer vissa begränsningar i syfte att uppnå tillräcklig diversifiering och en lämplig risknivå. Styrelsen kan besluta att ändra eller avvika från investeringspolicyen när den finner detta lämpligt.

(a) Marknadsrisk

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

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

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

- Bransch
- Geografi
- Finansiella instrument
- Säkring

Tabellen "Känslighet för marknadsrisk" på nästa sida sammanfattar effekterna, på Bolagets resultat och eget kapital, av de viktigaste marknadsriskerna.

(i) Aktieprisrisk

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

att investeringarna huvudsakligen görs på tillväxtmarknader och i branscherna finans, konsumentvaror och fastigheter.

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

Den 31 december 2014 uppgick det totala verkliga värdet av East Capital Explorer AB:s investeringar som var exponerade mot aktieprisrisk till 97 MEUR (139 MEUR) enligt specifikationen i tabellen nedan.

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

(ii) Valutarisk

Valutarisk uppstår när värdet av framtida transaktioner samt redovisade monetära tillgångar och skulder i andra valutor fluktuerar på grund av ändringar i valutakurser. Bolaget arbetar internationellt och äger både monetära (placeringar av överskottsmedel som ingår i likvida medel) och icke-monetära (investeringar i aktier och andelar) finansiella tillgångar som är noterade i andra valutor än euro, vilken är Bolagets funktionella valuta.

Den 31 december 2014 uppgick verkligt värde av investeringar som var exponerade för aktieprisrisk till följande:

TEUR	Verkligt värde 31 december 2014	Verkligt värde 31 december 2013
Noterade aktier och andelar i investeringsverksamheten som vid förvärvet klassificerats till verkligt värde via årets resultat		
- Noterade innehav	96 974	139 400

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

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

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

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

Känslighetsanalysen nedan sammanfattar känsligheten för kursförändringar hos Bolagets monetära och icke-monetära tillgångar och skulder den 31 december 2014. Analysen baseras på antagandet att relevanta

valutakurser stiger/faller med 5 procent mot euron och att inga andra faktorer ändras. Detta utgör ledningens bästa uppskattning av en rimligt möjlig förändring i valutakurserna med hänsyn tagen till historiska fluktuationer i dessa kurser.

(iii) Ränterisk

Bolaget är exponerad mot ränterisk när överskottslikviditeten placeras kortfristigt i avvaktan på att tas i anspråk för långfristiga portföljinvesteringar, samt i fråga om långfristiga lån. Ändringar i ränteläget kan påverka avkastningen på Bolagets likvida medel och kortfristiga placeringar. Ändringar i ränteläget kan bland annat även påverka: (i) kostnaden för och tillgången till lånefinansiering och därigenom Bolagets möjligheter att uppnå attraktiv avkastning på sina investeringar och (ii) möjligheterna att få lånefinansiering för företag med hög skuldsättning i vilka Bolaget har investerat antingen genom en fond eller som en direktinvestering.

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

(b) Likviditetsrisk och finansieringsrisk

Likviditetsrisk är risken att Bolaget inte kan avyttra finansiella investeringar utan betydande extra kostnader och risken för att företaget inte har likvida medel för att fullgöra åtaganden avseende finansiella skulder som regleras genom överföring av kassamedel eller annan finansiell tillgång. Bolagets verksamhet ska på både kort och lång sikt huvudsakligen finansie-

ras med tillgängliga likvida medel och Bolagets egna vinster. Vid investeringar beaktas alltid likviditetsrisken. Bolagets investeringar i illikvida marknader innebär att en likviditetsrisk föreligger vad gäller möjligheten att snabbt avyttra innehav, men detta är kalkylerat och uppvägs av den bedömda avkastningspotentialen. Risken för betalningsinställelse bedöms som låg eftersom Bolaget har hög soliditet. Bolagets finanspolicy föreskriver att likviditetsrisken ska minimeras genom en fortgående utvärdering av portföljens exponering mot investeringar på illikvida marknader med hänsyn tagen till likviditetsrisken.

Bolagets finansiella skulder från investeringsverksamheten utgörs främst av upplupna förvaltnings- och resultatbaserade avgifter. Bolagets policy innebär att förvaltare regelbundet bevakar Bolagets likviditetsposition. Styrelsen går igenom den varje kvartal.

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

(c) Kreditrisk

Bolaget är exponerad mot kreditrisk, det vill säga risken att en part i ett finansiellt instrument inte kan fullgöra en skyldighet och därigenom förorsakar East Capital Explorer AB en finansiell förlust.

Exponeringen mot kreditrisk uppkommer huvudsakligen genom investering av överskottslikviditet i räntebärande värdepapper som redovisas som likvida medel och genom investeringar i obligationer, men

Koncentration av tillgångar i främmande valutor (TEUR)

31 december	EUR	USD	SEK	Summa
Monetära tillgångar, 31 december 2014	5 565	0	49	5 614
Monetära tillgångar, 31 december 2013, Omräknat	17 723	2 458	113	20 294

31 december	EUR	USD	RUB	LTL	MKD	Summa
Icke -monetära tillgångar, 31 december 2014	94 617	95 033	35 062	24 234	7 332	256 278
icke-monetära tillgångar, 31 december 2013, Omräknat	114 265	108 083	70 583	0	6 609	299 539

Känslighetsanalys för marknadsrisk (TEUR)

31 dec 2014				31 dec 2013 Omräknat	
Risikfaktorer	Förändring	Påverkan på periodens resultat och eget kapital	Förändring	Påverkan på periodens resultat och eget kapital	
Växelkurs EUR/LTL	+/- 10%	2 423	+/- 10%	-	-
Växelkurs EUR/RUB	+/- 10%	3 506	+/- 10%	7 058	7 058
Växelkurs EUR/USD	+/- 5%	4 752	+/- 5%	5 527	5 527
Aktiepris	+/- 10%	25 628	+/- 10%	29 954	29 954
Värde på nivå 3-innehav	+/- 10%	13 365	+/- 10%	12 722	12 722

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

I enlighet med koncernens policy övervakar East Capital regelbundet Bolagets kreditrisksituation. Styrelsen reviderar kreditriskerna kvartalsvis.

(d) Koncentrationsrisk

Koncentrationsrisk hänför sig till enskilda innehav eller investeringsområden som utgör en betydande del av den totala investeringsportföljen. Bolagets investeringspolicy innebär att ingen investering i någon enskild East Capital-fond får motsvara mer än 40 procent av Bolagets substansvärde när investeringen görs. Vid utgången av 2014 hade den enskilt största investeringen i ett företag ett värde på 47,0 MEUR (70,5 MEUR), vilket motsvarade 18,0 procent (22,7 procent) av substansvärdet. Värdet på de tio största företagsinnehaven (där innehaven i underliggande fonder lagts samman) uppgick till 142,5 MEUR (166,4 MEUR) eller 54,5 procent (53,6 procent) av substansvärdet vid årets slut.

Härutöver innehåller Bolagets investeringspolicy endast begränsade krav på diversifiering i portföljen. Styrelsen kan också avvika från eller ändra investeringspolicyn. Bolagets investeringspolicy begränsar inte heller vilka fonder Bolaget får investera i till exempel beträffande storlek på fonden, om fonden är närstående till East Capital, hur fonden gör investeringar eller branschfokus. Vid utgången av 2014 hade 27 procent (49 procent) av den investerade portföljen geografisk exponering mot Ryssland, följt av Estland, Litauen, Suadiarabien och Makedonien med 25, 14, 4 respektive 4 procent. Sett till branschfördelningen var 24 procent av investeringsportföljen exponerad mot fastigheter följt av sällanköpsvaror med 21 procent, telekom 20 procent, finans 15 procent och dagliga varor 5 procent. Om portföljen skulle koncentreras till få innehav kan ett dåligt utfall för bara ett enda av dessa innehav påverka hela Bolaget negativt.

Affärsrisk

(a) Politiska risker

De politiska systemen är i regel mindre stabila i tillväxtländer än i utvecklade ekonomier, och rättssystemen är ofta mindre mogna. Detta kan innebära särskilda risker för investeringar och ägande. Ändringar i regelverket för finansmarknaderna inklusive förändringar i minoritetsskyddet kan till exempel påverka

verksamheten negativt. De politiska riskerna innefattar också regeringsdugligheten och den politiska ledningens förmåga att besluta om och genomföra de reformer som behövs under den övergångsfas som hela regionen befinner sig i. I finanskrisens spår står alla länder i vårt investeringsområde inför ett antal olika utmaningar, och alla har inte samma beredskap att hantera dem.

(b) Landrisker

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

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

(c) Investeringsstrategirisker

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

(d) Företagsspecifika risker

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

(e) Operationella risker

Välorganiserade och relevanta interna administrationsprocesser och system är viktiga i alla bolagsstrukturer för att minimera de operationella risker som är knutna till att driva en verksamhet. Bristande intern kontroll, otillräckliga administrativa system och processer, infrastruktur- eller teknikproblem, risk för stöld eller bedrägeri eller risker för att East Capital Explorers eller East Capitals renommé på marknaden försämrats skulle kunna leda till

oväntade ekonomiska förluster eller till att förtroendet för Bolaget minskar. Eftersom en stor del av de operationella funktionerna köps från East Capital är East Capital Explorer AB till stor del beroende av ett antal nyckelpersoner som arbetar för företaget, liksom av att East Capitals verksamhet fungerar väl.

(f) Risker i närstående relationer

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

NOT 15 Närstående

Närståendeförhållanden

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

Licensavtal

East Capital Explorer AB, East Capital Explorer Investments SA och 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".

Investeringsavtal

Moderbolaget East Capital Explorer AB och dess dotterföretag East Capital Explorer Investments SA har ingått ett investeringsavtal med East Capital PCV Management AB ("East Capital"), ett dotterföretag till East Capital Holding AB, moderbolaget inom East Capital-gruppen. För att möta kraven i EU-direktivet (2011/61/EU) gällande alternativa investeringsfonder, omorganiserades holdingbolagsstrukturen i augusti 2014, där investeringsavtalet och den förvaldade portföljen överfördes från East Capital Explorer Investments AB till East Capital Explorer Investments SA på identiska villkor. Samtidigt utseddes East Capital Asset Management SA ("ECAM SA") till alternativ investeringsfondsförvaltare (AIFM) för East Capital Explorer Investments SA. AIFM implementerar investeringar i enlighet med investeringspolicyn och tillhandahåller förvaltningstjänster i enlighet med investeringsavtalet. ECAM SA är ett dotterföretag inom East Capital-gruppen och innehar tillstånd som AIFM av Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) i Luxemburg. Under 2014 var avgifter till ECAM SA positiva, +5,3 MEUR (-12,4 MEUR), till följd av återföring av tidigare reserver för resultatbaserade avgifter. Mer information och detaljer om avgifterna framgår av sida 44.

Övriga transaktioner med närstående bolag

Förutom arvodesbetalningar enligt avtal, ställdes ett kortfristigt överbrygningslån, motsvarande 3,7 MEUR, ut till East Capital Baltic Property Fund II i oktober 2014. Lånet återbetalades under det första kvartalet 2015. I december 2014 ställdes ett kortfristigt överbrygningslån, motsvarande 2,4 MEUR, ut till Starman för att finansiera depositionen för förvärvet av Cgates. Detta lån nettades mot East Capital Explorers kapitalinjektion om EUR 22,5m i samband med att affären slutfördes i februari 2015.

Serviceavtal

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. Bolaget köpte under 2014 tjänster för 0,1 MEUR (0,3 MEUR), allt via moderbolaget.

Personal

Den verkställande direktören i East Capital Explorer AB är styrelseledamot i East Capital Explorer Investments SA och medlem i investeringskommittén i East Capital Explorer Investments SA (AIF-förvaltaren).

Transaktioner med personal i ledande ställning och dem närstående företag

East Capital Explorer AB:s företagsledning, styrelseledamöter och deras nära familjemedlemmar samt närstående företag kontrollerar 22 procent (23 procent) av rösterna i bolaget. Information om ersättningar till ledande befattningshavare framgår av not 4.

Potentiella intressekonflikter

Investeringsavtalet mellan bolaget och East Capital innehåller bestämmelser och procedurer för hur potentiella intressekonflikter mellan bolaget och East Capital skall hanteras. Intressekonflikter som inte regleras i den investeringspolicy som bolaget och förvaltaren från tid till annan kommer överens om, skall hänskjutas till bolagets

styrelse för beslut. Sådana intressekonflikter innefattar till exempel (i) investeringar i någon East Capital-fond på villkor som väsentligt avviker negativt jämfört med existerande East Capital-fonder eller någon fond av liknande typ (en ökning avseende avgifter och vinstdelning är att anse som en sådan negativ avvikelser) och (ii) saminvesteringar på villkor som väsentligt avviker negativt från de villkor som en annan saminvestering erbjuds. Det finns även andra villkor i avtalet som syftar till att säkerställa att de avgifter som bolaget betalar alltid är marknadsmässiga. Investeringsavtalet anger vidare att direktinvesteringar som erbjuds av East Capital utan saminvestering med någon annan East Capital-fond eller med East Capital själv skall hänskjutas till bolagets styrelse för beslut. Vid varje sådant ärende som hänskjuts till styrelsen och där intressekonflikt kan föreligga, kommer de styrelseledamöter som är närstående till East Capital inte att delta i enlighet med intressekonfliktreglerna i aktiebolagslagen.

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

Not 16 Förändrade redovisningsprinciper

Effekter från ändrade redovisningsprinciper på rapport över finansiella ställning						
TEUR	31 december 2012			31 december 2013		
	Tidigare rapporterat 2012	justeringar	Omräknat 2013	Tidigare rapporterat 2013	justeringar	Omräknat 2013
	31 dec	IFRS 10	1 jan	31 dec	IFRS 10	31 dec
Materiella anläggningstillgångar	0	0	0	27 710	-27 710	0
Goodwill	0	0	0	56 986	-56 986	0
Immateriella anläggningstillgångar	0	0	0	16 228	-16 228	0
Aktier och andelar i investeringsverksamheten/andelar i dotterföretag	257 599	12 605	270 204	275 818	3 860	279 678
Uppskjuten skattefordran	403	-63	340	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	258 002	12 542	270 544	376 742	-97 063	279 678
Varulager	0	0	0	2 423	-2 423	0
Lån till dotterföretag	0	29 315	29 315	0	29 315	29 315
Övriga kortfristiga fordringar	32	-2	30	1 047	-1 046	1
Skattefordringar	740	-740	0	0	0	0
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	80	-57	23	1 352	-1 331	21
Kortfristiga placeringar	0	0	0	112	-112	0
Likvida medel	46 497	-45 366	1 131	21 504	-20 728	776
Summa omsättningstillgångar	47 349	-16 850	30 499	26 438	3 675	30 113
Summa tillgångar	305 350	-4 308	301 043	403 179	-93 388	309 791
Eget kapital och skulder						
Eget kapital						
Aktiekapital	3 631	0	3 631	3 640	0	3 640
Övrigt tillskjutet kapital	362 458	3	362 461	348 180	3	348 183
Reserver	77	-77	0	-141	141	0
Balanserad vinst	-80 077	74	-80 003	-65 576	-3	-65 579
Periodens resultat	14 424	0	14 424	24 712	-1 569	23 143
Eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare	300 513	0	300 513	310 814	-1 428	309 387
Innehav utan bestämmande inflytande	8	-8	0	415	-415	0
Summa eget kapital	300 521	-8	300 513	311 229	-1 843	309 387
Långfristiga skulder						
Långfristiga räntebärande skulder	0	0	0	68 634	-68 634	0
Derivatinstrument	0	0	0	277	-277	0
Summa långfristiga skulder	0	0	0	68 911	-68 911	0
Kortfristiga skulder						
Kortfristiga räntebärande skulder	0	0	0	8 203	-8 203	0
Skatteskulder	0	0	0	26	-26	0
Derivatinstrument	0	0	0	2	-2	0
Övriga skulder	188	10	198	2 171	-2 063	108
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	4 641	-4 309	332	12 637	-12 341	296
Summa kortfristiga skulder	4 829	-4 300	530	23 039	-22 635	404
Summa eget kapital och skulder	305 350	-4 308	301 043	403 179	-93 388	309 791

Rapport över resultat och övrigt totalresultat/Resultaträkning TEUR	Tidigare rapporterat 2013 jan-dec	justeringar IFRS 10	Omräknat 2013 jan-dec
Nettoomsättning	17 369	-17 369	0
Övriga rörelseintäkter	383	-383	0
Värdeförändringar i portföljen/Värdeförändringar aktier i dotterföretag	31 741	-7 867	23 874
Erhållen utdelning	4 313	-4 313	0
Summa rörelseintäkter	53 805	-29 932	23 874
Kostnader för varor, råmaterial och tjänster	-4 829	4 829	0
Personalkostnader	-3 644	2 558	-1 086
Avskrivningar av anläggningstillgångar	-4 600	4 600	0
Övriga rörelsekostnader	-11 971	10 942	-1 029
Rörelseresultat	28 761	-7 003	21 759
Finansiella intäkter	83	1 641	1 724
Finansiella kostnader	-2 311	2 310	-1
Resultat före skatt	26 533	-3 052	23 483
Skatt	-1 280	941	-339
PERIODENS RESULTAT	25 253	-2 110	23 143
Övrigt totalresultat:			
Kassaflödessäkringar - effektiva delen av förändringar i verkligt värde	-277	277	0
TOTALRESULTAT	24 976	-1 834	23 143
Hänförligt till:			
Moderbolagets aktieägare	24 712	-1 569	23 143
Innehav utan bestämmande inflytande	541	-541	0
	25 253	-2 110	23 143
Totalresultat hänförligt till:			
Moderbolagets aktieägare	24 571	-1 428	23 143
Innehav utan bestämmande inflytande	405	-405	0
	24 976	-1 834	23 143

Effekter från ändrade redovisningsprinciper på koncernens rapport över kassaflöden TEUR	Tidigare rapporterat 2013 jan-dec	justeringar IFRS 10	Omräknat 2013 jan-dec
Den löpande verksamheten			
Rörelseresultat	28 761	-7 002	21 759
Värdeförändringar i portföljen/värdeförändringar aktier i dotterbolag	-31 741	7 867	-23 874
Justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet	2 991	-2 991	0
Erhållna räntor	55	1 608	1 663
Betalda räntor och andra finansiella utgifter	-1 107	1 107	0
Betalda skatter	-149	119	-30
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital	-1 190	709	-481
Kassaflöde från förändringar i rörelsekapitalet			
Ökning (-)/minskning (+) av rörelsefordringar	95	-66	29
Ökning (-)/minskning (+) av varulager	239	-239	0
Ökning (+)/minskning (-) av rörelseskulder	6 868	-6 964	-96
Kassaflöde från den löpande verksamheten	6 012	-6 560	-549
Investeringsverksamheten			
Förvärv av dotterföretag	-22 605	22 605	0
Investeringar i aktier och andelar	-27 279	27 279	0
Försäljningar av kortfristiga placeringar	11 258	-11 258	0
Försäljningar av aktier och andelar	29 431	-29 431	0
Förvärv av materiella och immateriella anläggningstillgångar	-3 728	3 728	0
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-12 925	12 925	0
Finansieringsverksamheten			
Amortering av låneskulder	-3 670	3 670	0
Återbetalning av aktieägartillskott	0	14 400	14 400
Inlösenprogram	-14 269	0	-14 269
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	-17 939	18 070	131
Årets kassaflöde			
Likvida medel/Kassa och bank vid periodens början	46 497	-45 366	1 131
Valutakursdifferens i likvida medel	-142	204	62
Likvida medel/Kassa och bank vid periodens slut	21 504	-20 727	776

Not 17 Uppgifter om moderbolaget

East Capital Explorer AB är ett svensktregistrerat aktiebolag med säte i Stockholm. Moderbolagets aktier är noterade på NASDAQ OMX Stockholm. Adressen till huvudkontoret är Kungsgatan 33, Box 7214, 103 88 Stockholm.

Not 18 Händelser efter räkenskapsåret slut

Som meddelades den 22 december 2014 tecknade East Capital Explorers portföljbolag Starman - Estlands ledande kabel-tv och bredbandsleverantör - avtal om att förvärva 100 procent av litauiska Cgates för totalt 56,3 MEUR, vilket var villkorat litauiska konkurrensmyndighetens godkännande. Affären slutfördes den 12 februari 2015 efter godkännande från den litauiska konkurrensmyndigheten. I samband med transaktionen ökade East Capital Explorer sitt ägande från 51 till 63 procent genom en nyemission på 22,5 MEUR i Starman. Transaktionen finansierades genom att sälja innehav i East Capital Frontier Markets Fund och East Capital Russia Domestic Growth Fund.

I januari och februari 2015 steg East Capital Deep Value Fund med totalt 9,2 procent, East Capital Frontier Markets Fund steg med 5,5 procent, East Capital Russia Domestic Growth Fund steg med 27,3 procent och East Capital Bering Ukraine Fund Class R föll med 30,7 procent. Substansvärdet för East Capital Baltic Property Fund II publiceras enbart kvartalsvis. Andelar i East Capital Frontier Markets Fund har avyttrats till ett värde motsvarande 7,1 MEUR samt i East Capital Russia Domestic Growth Fund till ett värde motsvarande 4,0 MEUR.

5 år i sammandrag

Nyckeltal	2014	2013	2012	2011	2010
Substansvärde, TEUR ¹	261 314	309 387	300 513	293 551	429 853
Soliditet, % ¹	99,8	99,9	99,8	97,3	96,1
Börsvärde, MSEK	1 273	1 956	1 618	1 815	2 954
Börsvärde, TEUR	134 345	225 149	188 374	208 807	328 661
Antal utestående aktier, m	29,9	31,4	33,0	33,7	34,9
Genomsnittligt antal aktier, m	31,1	32,4	35,4	36,6	37,0
Antal anställda	4	4	5	4	4

Nyckeltal per aktie	2014	2013	2012	2011	2010
Resultat per aktie, EUR ^{1,2}	-1,09	0,72	0,41	-3,49	2,41
Utdelning per aktie, EUR	-	-	-	0,09	0,09
Substansvärde, SEK ¹	83	87	78	77	111
Substansvärde, EUR ¹	8,73	9,85	9,10	8,69	12,33
Aktiekurs, SEK	42,50	62,25	49,00	53,75	84,75
Aktiekurs, EUR	4,49	7,00	5,70	6,03	9,43
SEK/EUR	9,47	8,89	8,59	8,92	8,99

¹ 2013 är omräknat till följd av tillämpningen av de ändringar av IFRS 10 och IAS 27 som införts för investmentbolag

² Alla historiska vinst per aktie-beräkningar har justerats i konsekvens med bolagets inlösenprogram

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

Stockholm, 19 mars 2015

Paul Bergqvist
Ordförande

Mia Jurke
Verkställande direktör

Peter Elam Håkansson
Ledamot

Lars O Grönstedt
Ledamot

Louise Hedberg
Ledamot

Liselotte Hjorth
Ledamot

Alexander Ikonnikov
Ledamot

Vår revisionsberättelse har avgivits den 19 mars 2015

KPMG AB

Mårten Asplund
Auktoriserad revisor

Anders Malmeby
Auktoriserad revisor

Årsredovisningen har som framgår ovan godkänts för utfärdande av styrelsen den 19 mars 2015. Resultaträkning och balansräkning för Bolaget blir föremål för fastställelse på årsstämman den 21 april 2015.

Revisionsberättelse

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

Rapport om årsredovisningen

Vi har utfört en revision av årsredovisningen för East Capital Explorer AB (publ) för år 2014 med undantag för bolagsstyrningsrapporten på sidorna 32 - 45. Bolagets årsredovisning ingår i den tryckta versionen av detta dokument på sidorna 49 - 79.

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar för årsredovisningen

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

Revisorns ansvar

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

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

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

Uttalanden

Enligt vår uppfattning har årsredovisningen upprättats i enlighet med årsredovisningslagen och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av moderbolagets finansiella ställning per den 31 december 2014 och av dess finansiella resultat och kassaflöden för året enligt årsredovisningslagen. Koncernredovisningen har upprättats i enlighet med årsredovisningslagen och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av koncernens finansiella ställning per den 31 december 2014 och av dess finansiella resultat och kassaflöden för året enligt International Financial Reporting Standards, såsom de antagits av EU, och årsredovisningslagen. Våra uttalanden omfattar inte bolagsstyrningsrapporten på sidorna 32 - 45. Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens och koncernredovisningens övriga delar.

Vi tillstyrker därför att årsstämman fastställer resultaträkningen och balansräkningen för moderbolaget samt rapport över totalresultat och rapport över finansiell ställning för koncernen.

Rapport om andra krav enligt lagar och andra författningar

Utöver vår revision av årsredovisningen har vi även utfört en revision av förslaget till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust samt styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för East Capital Explorer AB (publ) för år 2014. Vi har även utfört en lagstadgad genomgång av bolagsstyrningsrapporten.

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

Det är styrelsen som har ansvaret för förslaget till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust, och det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för förvaltningen enligt aktiebolagslagen samt att bolagsstyrningsrapporten på sidorna 32 - 45 är upprättad i enlighet med årsredovisningslagen.

Revisorns ansvar

Vårt ansvar är att med rimlig säkerhet uttala oss om förslaget till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust och om förvaltningen på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt god revisionssed i Sverige.

Som underlag för vårt uttalande om styrelsens förslag till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust har vi granskat om förslaget är förenligt med aktiebolagslagen.

Som underlag för vårt uttalande om ansvarsfrihet har vi utöver vår revision av årsredovisningen och koncernredovisningen granskat väsentliga beslut, åtgärder och förhållanden i bolaget för att kunna bedöma om någon styrelseledamot eller verkställande direktören är ersättningsskyldig mot bolaget. Vi har även granskat om någon styrelseledamot eller verkställande direktören på annat sätt har handlat i strid med aktiebolagslagen, årsredovisningslagen eller bolagsordningen.

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat enligt ovan är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

Därutöver har vi läst bolagsstyrningsrapporten och baserat på denna läsning och vår kunskap om bolaget och koncernen anser vi att vi har tillräcklig grund för våra uttalanden. Detta innebär att vår lagstadgade genomgång av bolagsstyrningsrapporten har en annan inriktning och en väsentligt mindre omfattning jämfört med den inriktning och omfattning som en revision enligt International Standards on Auditing och god revisionssed i Sverige har.

Uttalanden

Vi tillstyrker att årsstämman disponerar vinsten enligt förslaget i förvaltningsberättelsen och beviljar styrelsens ledamöter och verkställande direktören ansvarsfrihet för räkenskapsåret.

En bolagsstyrningsrapport har upprättats, och dess lagstadgade information är förenlig med årsredovisningens och koncernredovisningens övriga delar.

Stockholm den 19 mars 2015

KPMG AB

Mårten Asplund
Auktoriserad revisor

Anders Malmby
Auktoriserad revisor

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.

Förvaltningsavgift

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

Genomsnittligt antal aktier

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

Inlösenavgift

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

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.

Resultatbaserad avgift

Avgift som utgår för att uppmuntra förvaltaren att skapa bättre avkastning för investerarna. Normalt är den resultatbaserade avgiften 20%, vilket innebär att 80% av vinsten tillfaller East Capital Explorers investerare och 20% East Capital, under förutsättning att en eventuell tröskelnivå uppnåtts.

Registrerade aktier

Antalet aktier i bolaget inklusive aktier hållna av bolaget.

Resultat per aktie

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

Soliditet

Eget kapital i förhållande till balansomslutning.

Substansvärde

Anger värdet av East Capital Explorer nettotillgångar, d.v.s. totala tillgångar minus totala skulder.

Substansvärde per aktie

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

Teckningsavgift

Avgift som utgår vid investering i en fond och som uppgår till viss procentsats av insatt kapital. För East Capital Explorer utgår inga teckningsavgifter

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.

Tröskelnivå (hurdle)

Den årliga avkastningsnivå som måste uppnås för att resultatbaserade avgifter ska utgå.

Utdelning per aktie

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

Utestående aktier

Registrerat antal aktier minus aktier ägda av bolaget.

Volatilitet

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

Värdeförändringar

Förändringar i marknadsvärdet

Årets resultat

Resultatet efter skatt.

Årets totalresultat

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

Finansiell information och kalender

- **21 april 2015**
Årsstämma 2015
- **13 maj 2015**
Delårsrapport
1 januari - 31 mars 2015
- **20 augusti 2015**
Delårsrapport
1 januari - 30 juni 2015
- **5 november 2015**
Delårsrapport
1 januari - 30 september 2015

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

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

Kontakt

Investerare och media:

Lena Krauss
CFO & Head of Investor Relations
+46 8 505 885 94
lena.krauss@eastcapitalexplorer.com

Vi välkomnar dina åsikter

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

Besöksadress:

Kungsgatan 33, Stockholm
Sverige

Postadress:

P.O. Box 7214
SE-103 88 Stockholm
Sverige

www.eastcapitalexplorer.com

Adressändring

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

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

Denna årsredovisning finns tillgänglig på svenska och engelska. I den mån det finns avvikelser mellan de två språkversionerna, gäller versionen på svenska.

© East Capital Explorer
Grafisk form och produktion: sunnymountain.se
Tryckt i Estland av Dixax AB

Foto:
Snezana Vucetic Bohm, Victor Brott, Luka Esenko,
East Capital-personal, Liquid Frame, Shutterstock och portföljföretag.

Årsstämma 2015

Årsstämman för East Capital Explorer AB (publ) kommer att hållas den 21 april 2015 kl. 15.00 i IVAs Konferenscenter på Grev Turegatan 16 i Stockholm.

Deltagande

Aktieägare som önskar delta vid årsstämman skall: Vara införd i av Euroclear Sweden AB förd aktiebok inte senare än per onsdagen den 15 april 2015 och ha meddelat bolaget sin avsikt att delta senast kl. 16.00, onsdagen den 15 april 2015.

Anmälan kan göras:

På hemsidan: www.eastcapitalexplorer.com/arsstamma

Genom att skriva till:

East Capital Explorer
”Årsstämma”
Box 7839
103 98 Stockholm

Per telefon till: 08-402 90 46

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

Vänligen notera att aktieägare vars aktier är förvaltarregistrerade tillfälligt måste omregistrera sina aktier i sitt eget namn. Sådan omregistrering skall vara genomförd hos Euroclear Sweden AB senast onsdagen den 15 april 2015. Aktieägare måste underrätta sina förvaltare i god tid före detta datum.

Program

12.30 Registreringen för årsstämman öppnar (registrering kan ske fram till kl. 15.00)

13.00 East Capital Explorer om utvecklingen under 2014 och utsikterna för 2015 och framåt

13.15 Presentation av de största portföljbolagen och diskussion om utvecklingen i vår investeringsregion, med efterföljande frågestund

– Kestutis Sasnauskas, Head of Private Equity på East Capital

– Toomas Tiivel, VD för Starman

– Marcus Svedberg, Chefsekonom på East Capital

14.30 Kaffepaus

15.00 Årsstämma

Ytterligare information om
vårt investeringsområde?

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

**EAST CAPITAL
EXPLORER**

Kungsgatan 33, Box 7214
SE-103 88 Stockholm, Sweden
Tel: +46 8 505 97 700
Corporate identity no: 556693-7404
www.eastcapitalexplorer.com