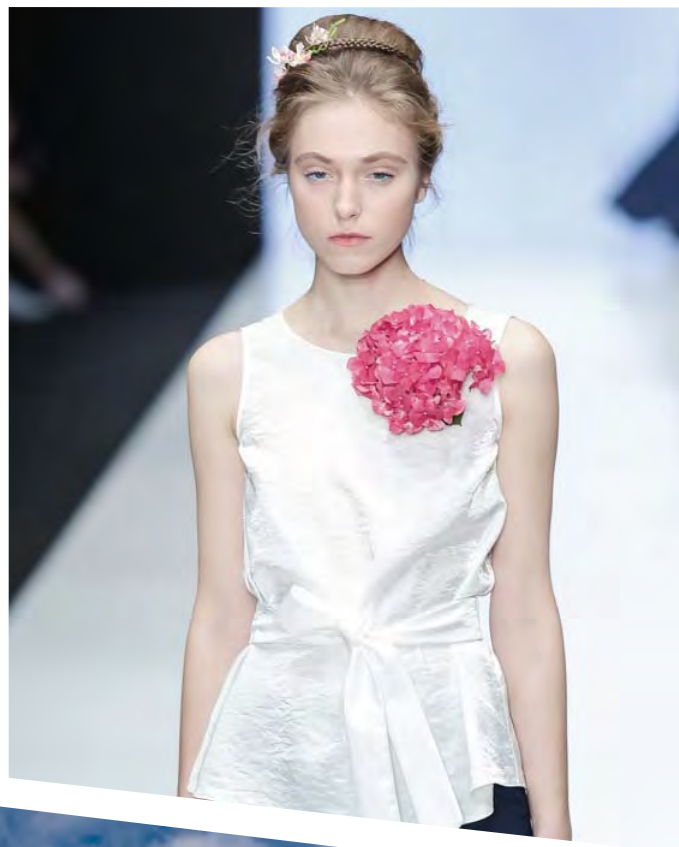


East Capital Explorer *Årsredovisning 2015*

**EAST CAPITAL
EXPLORER**



East Capital Explorer

East Capital Explorer är ett svenskt investmentbolag noterat på Nasdaq Stockholm. Bolaget etablerades 2007 och har sedan dess investerat med aktivt ägande och hög lokal närvaro i Östeuropa. Sedan 2013 ligger fokus på private equity och fastigheter i framför allt Baltikum.

Vår affärsidé

East Capital Explorers affärsidé är att skapa högsta möjliga riskjusterade avkastning till våra aktieägare, genom att erbjuda exponering mot en unik portfölj av primärt onoterade bolag i Baltikum, Ryssland och Balkan. Mervärde skapas genom aktivt ägande.

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 styrelse-representation 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 12.

... vår investeringsportfölj, sidan 18.

På omslaget

Vänster: GO9 Shopping Centre är ett välkänt köpcentrum i hjärtat av Litauens huvudstad Vilnius. Fastigheten förvärvades av East Capital Baltic Property Fund II under 2012.

Höger: Zarina presenterar tillsammans med Rädda Barnen SS2016 Collection under Mercedes-Benz Fashion Week Russia i oktober 2015. Zarina är ett av Melon Fashion Groups tre varumärken.

Nederst: Vilnius, Litauen. En av 3 Burés två nuvarande byggnader, som är bland Baltikums modernaste kontorskomplex. Fastigheten förvärvades under 2014.

Det här är East Capital Explorer

» East Capital Explorer är ett svenskt investmentbolag noterat på Nasdaq Stockholm, med det specifika syftet att skapa högsta möjliga riskjusterade avkastning till våra aktieägare genom aktiv förvaltning och hög lokal närvaro i Östeuropa. Bolaget investerar framför allt i private equity och fastig-heter 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, konsumentvaror, finans och fastigheter.

Substansvärde 31 december 2015	254 MEUR
Börsvärde 31 december 2015	156 MEUR
Direktavkastning genom inlösenprogrammet 2015	7,3 %

Vår portfölj

	Investering	%	Beskrivning	% av portföljen
Private equity	• Starman	28,3	Baltikums ledande distributör av kabel-TV och bredband (under avyttring)	 41 %
	• Melon Fashion Group	10,5	En av Rysslands snabbast växande modekedjor	
	• Trev-2 Group	2,4	Väletablerat konstruktions- och infrastrukturbolag i Estland	
Fastigheter	• 3 Burės	10,9	Förstklassig kontorsfastighet i Vilnius centrala affärsdistrikt	 23 %
	• East Capital Baltic Property Fund II	10,6	Fonden förvärvar och förvaltar fastigheter med väletablerade hyresgäster och hållbara hyresvillkor i Baltikums huvudstäder	
	• East Capital Baltic Property Fund III	1,3	Fonden förvärvar och förvaltar fastigheter med väletablerade hyresgäster och hållbara hyresvillkor i Baltikums huvudstäder	
Noterade innehav	• East Capital Deep Value Fund	15,9	Fonden ger exponering mot bolag med konservativa marknadsvärderingar, med stark intäktsgenerering och hög omvärderingspotential	 19 %
	• Komercijalna Banka Skopje	3,4	Makedoniens största affärsbank	
Kortfristiga placeringar	• East Capital Frontier Markets Fund	12,3	Fonden inriktar sig på investeringar i globala gränsmarknader med en avkastningspotential som är högre än marknaden generellt	 17 %
	• Övriga tillgångar	4,6	Kassa och övriga kortfristiga placeringar	

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. Komerčijalna Bank Skopje i Makedonien

Vårt investeringsområde

- Baltikum (57%)
- Ryssland (16%)
- Balkan (13%)
- Övriga länder (14%)

Våra marknader

Baltikum

Baltikum erbjuder något unikt; en tillväxtmarknads dynamik i kombination med en utvecklad marknads stabilitet. Investeringar i Baltikum gynnas av en stabil makroekonomisk miljö karakteriserad av regulatorisk förutsägbarhet, låga räntor och begränsade valutarisker då alla tre länder är medlemmar i EU och eurozonen. Vi tror att tillväxten kommer att accelerera med i genomsnitt tre till fyra procent under ett medellångt till långt perspektiv, i takt med att de baltiska länderna fortsätter att stadigt komma ifatt Väst-europa. Inflationen har sjunkit avsevärt och vi tror att den stannar nära tvåprocentmålet på medellång sikt. Riskerna är primärt relaterade till externa faktorer, men det faktum att det inte finns några stora obalanser öppnar för en bra buffert.

Ryssland

Ryssland har ett antal utmanande år i ryggen med fallande råvarupriser och sanktioner, vilket har resulterat i en skarp nedvärdering av valutan och en ekonomisk lågkonjunktur. Ryssland är dock inte finansiellt sårbart och vi tror att ekonomin har bottnat ur. Vidare har många inhemskt fokuserade bolag skötts väl och har trots svåra tider visat bra resultat och är därmed i god position att främjas av ett förbättrat makroekonomiskt läge.

Balkan

Länderna på Balkan representerar nästa våg av EU-medlemmar; några har redan fått sitt medlemskap och använder euro medan andra är i olika faser av bedömningsprocessen. Detta medför en drivkraft för långsiktiga reformer och tillväxt. Många av ekonomierna i regionen har gått igenom en förlängd lågkonjunktur, delvis på grund av deras närhet till Sydeuropa men också till följd av inhemska obalanser, men kommer nu ut ur krisen med accelererande tillväxt och inflation som är under kontroll. Vi väntar oss fortsatta reformer och ser möjligheter som en följd av dessa.

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

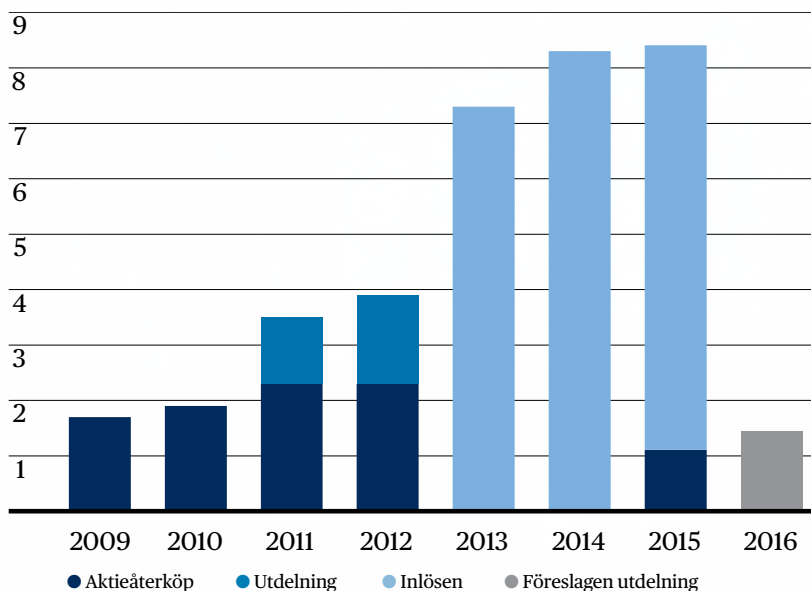
... attraktiva sektorer

Vi fokuserar på sektorer som drar nytta av en 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 private equity och fastigheter i Baltikum, Ryssland och Balkan. Vid utgången av 2015 bestod portföljen till 41 procent av private equity och till 23 procent av fastigheter

Distribution till aktieägare, % av börsvärde



1

Året i korthet

VD har ordet	4
Ett självständigt investmentbolag	6
Strategisk renodling	9
Så här adderar vi värde till strategin	10
Hållbarhet och bolagsstyrning	12
East Capital Explorer-aktien	14

2

Vår portfölj

Portföljkommentar	18
Portföljöversikt	20
Private equity	
Starman	23
Melon Fashion Group	24
Trev-2 Group	25
Fastigheter	
3 Burés	27
East Capital Baltic Property Fund II	28
East Capital Baltic Property Fund III	30
Noterade tillgångar	
Komercijalna Banka Skopje	33
East Capital Capital Deep Value Fund	33
Kortfristiga placeringar	
East Capital Frontier Markets Fund	34

3

Bolagsstyrning

Bolagsstyrning	36
Medarbetare	41
Styrelsen	42
Riskhantering	44
Internkontroll	46
Avgifter	48

4

Året i siffror

Förvaltningsberättelse	53
Finansiella rapporter	56
Noter	58
Fem år i sammandrag	75
Revisionsberättelse	77
Definitioner	78
Finansiell information och kalender	80
Årsstämma 2016	80

1

Året i korthet

VD har ordet	4
Ett självständigt investmentbolag	6
Strategisk renodling	9
Så här adderar vi värde till strategin	10
Hållbarhet och bolagsstyrning	12
East Capital Explorerer-aktien	14

Stora steg framåt

Det gångna året kan sammanfattas i två tydliga och genomgående strategiska teman. Det första gäller vårt arbete med att omfokusera portföljen mot fastigheter och private equity där vi tagit stora steg framåt i linje med den strategiska inriktning som initierades 2013. Det andra gäller självklart anpassningen av bolaget i förhållande till den omfokuserade strategin, där en översyn av investeringsavtalet mellan oss och East Capital initierades under hösten. Resultatet var att en extra bolagsstämma den 9 maj 2016 godkände förslaget att säga upp investeringsavtalet. Det är en milstolpe i vårt företags historia när vi nu blir ett självständigt investmentbolag och skapar en egen förvaltningsorganisation.



Mia Jurke
VD

Portföljutveckling under 2015

När vi blickar tillbaka på 2015 ser vi att vår portfölj har fortsatt att utvecklas i linje med strategiomläggningen. Vid utgången av 2015 utgjorde fastigheter och private equity närmare två tredjedelar av substansvärdet (NAV), jämfört med cirka hälften vid slutet av 2014. Baltikum var dessutom vår klart största region med 57 procent av portföljen, främst en konsekvens av investeringar men också av en god utveckling i de baltiska innehaven. Våra två största innehav, Starman och 3 Burės, ökade under 2015 i värde med 15,8 respektive 14,1 procent och illustrerar den tillväxt och det värdeskapande som vi rör oss mot.

Ett annat mål i strategiomläggningen var att öka portföljkoncentrationen. Jämfört med 2012 har antalet innehav halverats och koncentrationen har därmed ökat betydligt. Under 2015 avyttrades hela innehavet i East Capital Russia Domestic Growth Fund och delar av innehaven i East Capital Frontier Markets Fund och East Capital Deep Value Fund. Antalet innehav kommer att fortsätta minska i takt med en fortsatt avyttring av de fondinvesteringar med publika innehav som fortfarande finns kvar i portföljen.

Vår största investering under året var tilläggsinvesteringen om 22,5 MEUR i den baltiska kabel-TV- och bredbandsleverantören Starman, vilken möjliggjorde Starmans förvärv av den litauiska branschkollegan Cgates. Förvär-

vet var ett led i konsolideringsstrategin som låg bakom vår initiala investering 2013 och gjorde bolaget till en pan-baltisk operatör. Förvärvet gjorde också Starman mer intressant för andra investerare och i samband med att vi under våren 2016 fick ett attraktivt bud från Providence valde vi att sälja och därmed realisera en god genomsnittlig årlig avkastning på minst 24 procent, netto efter förvaltningsavgifter och vinstdelning till East Capital. Försäljningen förväntas slutföras under det andra kvartalet.

Under året investerade vi också ytterligare i den baltiska fastighetssektorn som vid årets slut stod för en fjärdedel av portföljen. Sektorn kombinerar hög direktavkastning med attraktiva finansieringsmöjligheter och god efterfrågan på hyresmarknaden och är ett område där vi förväntar oss att investera mer framöver.

För Ryssland var 2015 ett turbulent år med ett oljepris som fallit från 100 dollar fatet hösten 2014 till 30 dollar fatet i december 2015. Detta har inneburit en försvagning av rubeln och ett negativt tryck på samtliga våra kvarvarande ryska innehav. Den ryska modekedjan Melon Fashion Group påverkades starkt av rubelnedgången, men har framgångsrikt kostnadseffektiviserat sin verksamhet och redovisade en EBITDA-marginal på 6,4 procent för helåret och 12,6 procent för fjärde kvartalet, vilket är imponerande givet den försvagade konsumentmarknaden.

Strategiomläggningen förväntas vara fullt ut genomförd under 2017/2018, i linje med vad vi tidigare har presenterat. Även framöver tror vi starkt på Baltikum, vars samtliga länders uppväxande och god BNP-tillväxt under 2015 trots en svag utveckling i viktiga exportmarknader. Det anser vi vara ett styrkebesked. Vår strategi för investeringar i regionen är att fokusera på den inhemska konsumtionen som historiskt visat en högre tillväxt än generellt i länderna. Vi kommer också fortsätta att investera i bolag med stark potential inom antingen tillväxt, kassaflöde eller omvärdering.

East Capital Explorer självständigt investmentbolag

På extrastämman den 9 maj i år godkändes förslaget att säga upp investeringsavtalet med East Capital och därmed ta steget till att bli ett självständigt investmentbolag med en egen

förvaltningsorganisation. East Capital kommer under en övergångsperiod att fortsätta stötta oss inom förvaltningen och de strukturella förändringar som behövs, vilket säkerställer en ordnad övergång tills vår nya organisation är på plats. En avgörande framgångsfaktor i våra investeringar har varit Kestutis Sasnauskas, tidigare chef för fastigheter och private equity inom East Capital. Vi är mycket glada över att Kestutis, med sitt gedigna kunnande, sin breda erfarenhet och vida kontaktnät, har valt att ansluta till East Capital Explorer som chefsförvaltare.

Förändringarna innebär också att vi kan minska våra kostnader avsevärt. Vår bedömning är att den totala förvaltningskostnaden kan halveras jämfört med tidigare nivåer, när den nya förvaltningsstrukturen väl är fullt implementerad. Med dessa ändringar har vi tagit steget mot att bli ett självständigt investmentbolag. Vår strategiomläggning från 2013 har fortlöpt enligt plan och vi börjar skönja resultatet av omläggningen. Vi har under året fortsatt att minska komplexiteten i vår portfölj och kommer med den nya organisationen att sänka kostnaderna avsevärt. Därutöver har vi lanserat ett brett och aktivt återköpsprogram kopplat till substansrabatten, där återköp genomförs så länge rabatten överstiger 20 procent. Detta förväntar jag mig också kommer att säkerställa att det värde vi har och kommer att skapa i portföljen kommer våra aktieägare till godo. Sammantaget ser jag mycket positivt på 2016. När samtliga förändringar är genomförda kommer vi att ha en mer transparent och effektiv struktur. Jag ser också fram emot de affärer som det nya förvaltnings-teamet kommer att göra under 2016 och vilka jag är övertygad om kommer att skapa värde för våra aktieägare många år framöver.

Mia Jurke
VD



Q1

1. Tydlig återhämtning inom noterade innehav och en starkt rubel inleder året.

2. Ett återköpsprogram av egna aktier inleds, mot bakgrund av en stark tro på portföljen och substansvärdet.

3. Tilläggsinvestering om 22,5 MEUR i Starman görs i samband med det avslutade förvärvet av Cgates.

Q2

4. En ny utdelningspolicy antas, enligt vilken minst 50% av mottagna utdelningar ska distribueras till aktieägarna. Vid årsstämman i april väljs Lars O Grönstedt till ny styrelseordförande och det tredje aktieinlösenprogrammet godkänns (13,2 MEUR utbetalas till aktieägarna i juli).

5. Aivo Adamson tillsätts som ny VD i Starman och Rein Rätsep ersätter Erki Mölder som VD för Trev-2 Group.

6. Kostnadseffektiviseringarna i Melon Fashion Group börjar visa tydliga positiva effekter på lönsamheten.

Q3

7. Starman skrivs upp med 15,8% till följd av en fortsatt stark utveckling och lägre nettoskuld.

8. East Capital Explorer och East Capital inleder samtal om att se över investeringsavtalet.

9. East Capital Russia Domestic Growth Fund likvideras vilket ger 9,4 MEUR i Q3, motsvarande 91% av East Capital Explorers innehav. Resten erhöles i Q4.

Q4

10. I linje med ett ökat fokus på fastigheter görs den första investeringen i den nya fastighetsfonden, East Capital Baltic Property Fund III.

11. Starmans litauiska dotterbolag Cgates slutför förvärvet av Kava, och blir därmed helt rikstäckande i Litauen.

12. Efter ett turbulent Q3 kan breda återhämtningar ses på de globala marknaderna med förbättrade utsikter såväl makroekonomiskt som politiskt.

Ett självständigt investmentbolag

Sedan börsintroduktionen 2007 har East Capital Explorers portfölj förvaltats av East Capital, en av de främsta experterna på investeringar i Östeuropa. Sedan dess har dock både bolaget och marknaden förändrats. Det är nu dags för East Capital Explorers att ta steget mot att bli ett självständigt och mer kostnads-effektivt investmentbolag med en egen förvaltningsorganisation.

Vi har kommit en lång väg sedan 2013 då vi lanserade vårt strategiska inriktningsbeslut att röra oss mot investeringar i private equity och fastigheter i framför allt Baltikum. Förutom en strategisk renodling har vi med det uppsagda investeringsavtalet med East Capital tagit ett stort kliv mot att bli ett helt självständigt investmentbolag.

Självständigheten innebär att vi kommer att bygga upp en egen förvaltningsorganisation under ledning av Kestutis Sasnauskas vilket förutom signifikant sänkta kostnader innebär att vi kan anpassa organisationen helt efter East Capital Explorers strategi och behov. Att vi själva får direkt ansvar och kontroll över våra tillgångar gör dessutom att vi kommer närmare investeringarna.

Försändringsarbetet som det uppsagda avtalet innebär kommer att pågå under större delen av

2016. Bland annat förväntas det gemensamma förvaltningsbolaget med East Capital att avvecklas och en ny förvaltningsorganisation byggs upp. Förhoppningsvis får vi även möjligheten att påbörja nya investeringar under året.

Den strategiska renodlingen kommer att fortgå, och i och med det kommer fonder med noterade innehav att avyttras. Fokus för nyinvesteringar är private equity och fastigheter framförallt i Baltikum och kan ske i både befintliga och nya innehav utefter tillfälle som ges.

Utöver värdeskapande investeringar ger vår utdelningspolicy möjlighet att använda återköp, utdelningar eller aktieinlösen som ytterligare verktyg för att maximera aktieägarvärdet. I linje med detta, och för att kontrollera aktiens substansrabatt, lanserades i maj 2016 ett återköpsprogram kopplat till en nivå på substansrabatten om 20%.

Checklista för East Capital Explorers strategiomläggning

Strategisk renodling

- ✓ Ökad koncentration och färre innehav
- ✓ Ökad exponering mot Baltikum
- ✗ Renodlad förvaltning mot fastigheter och private equity

Självständigt investmentbolag

- ✓ Uppsägning av investeringsavtalet med East Capital
- ✓ Uppbyggnad av intern förvaltningsorganisation
- ✗ Omdaning och renodling av den legala strukturen
- ✗ Etablera ett nytt track record av värdeskapande förvärv, avyttringar och kassaflöden med den nya organisationen

Lägre förvaltningskostnader

- ✓ Anpassad kostym på förvaltningsorganisationen
- ✓ Inga externa förvaltningskostnader
- ✗ En årlig förvaltningskostnad som understiger 1,5 % av substansvärdet

Aktieägarvänliga åtgärder

- ✓ Utdelningspolicy kopplad till utdelningar från portföljinnehav med möjlighet att använda andra verktyg såsom återköp och aktieinlösen
- ✓ Aktivt återköpsprogram kopplat till substansrabatten
- ✗ Substansrabatt under 20 %

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



Morgonrusning på Moskvas gator.



Strategisk renodling

Portföljstrategin har varit densamma sedan 2007, men sättet som vi omsatt den på i praktiken har ändrats under åren. När vi börsnoterades 2007 investerade vi främst i East Capitals alternativafonder och East Capital Explorer gav på så sätt tillgång till marknader och innehav som tidigare varit svårtillgängliga för privatpersoner. Sedan 2013 har vi dock valt att röra oss från fonder mot direktinvesteringar, med fokus på den geografiska marknaden Baltikum.

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. Samtidigt möjliggör vårt starka nätverk i regionen att vi kan hitta intressanta investeringar 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 våra innehav. I slutet av 2012 bestod endast en mindre del av portföljen av private equity och fastigheter. Per den 31 december 2015 utgjorde nästan två tredjedelar av portföljen investeringar i private equity och fastigheter. Omstruktureringen av portföljen kommer att fortsätta och om ett par år förväntar vi oss att portföljen nästan uteslutande består av den här typen av tillgångsslag.

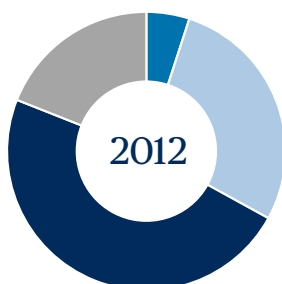
Från fonder till direktinvesteringar
Vårt föredragna sätt att investera i dag är genom direktinvesteringar. Genom att äga

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.

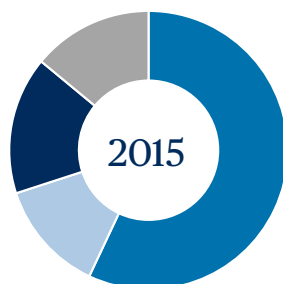
Från Ryssland till Baltikum

För att få tillgång till stabilare kassaflöden har vi rört oss allt mer från Ryssland till Baltikum, som uppvisar samma underliggande marknadstrender med växande disponibel inkomst, men som samtidigt erbjuder en mer stabil miljö och marknad att verka inom. I slutet av 2012 bestod 48 procent av portföljen av innehav i Ryssland. Idag ligger motsvarande siffra på endast 16 procent. Under samma period har innehaven i Baltikum ökat från 5 till 57 procent.

Geografiskt skifte från Ryssland till Baltikum



Baltikum	5
Balkan	28
Ryssland	48
Övriga länder	19

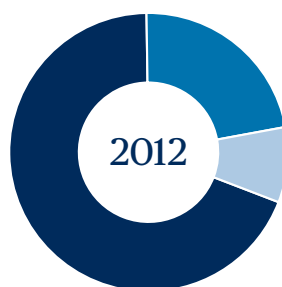


Baltikum	57
Balkan	13
Ryssland	16
Övriga länder	14

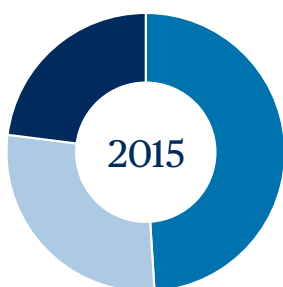
2017/18

- Framtida investeringar inom private equity och fastigheter kommer främst att göras i Baltikum
- Om intressanta möjligheter uppstår kan även Ryssland och andra länder i Östeuropa vara aktuella för investeringar

Transformationen: Fokusskifte mot Private Equity och fastigheter



Private Equity	22
Fastigheter	7
Noterade innehav	71



Private Equity	49
Fastigheter	28
Noterade innehav	23



Private Equity	60
Fastigheter	30
Noterade innehav	10

Så här adderar vi värde till strategin

East Capital Explorer strategiska inriktning är på private equity och fastigheter, det vill säga onoterade innehav, främst i Baltikum. Som en stark och aktiv ägare är vi väl positionerade för att påverka och stödja utvecklingen i de företag och fastigheter som vi investerar i, vilket skapar goda förutsättningar för en god avkastning för våra aktieägare.

Vad vi söker

Private equity

- Tydliga situationer där vi kan vara en katalysator för värdeskapande
- Attraktiv underliggande marknadstillväxt
- En möjlighet att förändra bolagets position under 3-5 år
- Utrymme för konsolidering, omstrukturering eller finansiering av expansion
- Entreprenörer som söker kapital och kompetens för nästa fas
- Bevisad affärsmodell och etablerad marknadsposition

Fastigheter

- Långsiktig attraktivitet och institutionell kvalitet
- Starka kassaflöden i kombination med förbättringspotential

Hur vi adderar värde

Private equity

- Implementera våra visioner och ideer för bolagets vidareutveckling
- Addera expertis till styrelse och ledning
- Bidra med kunskap och kapital för förvärv och konsolidering
- Förbättra bolagsstyrning
- Förbereda bolag inför börsnotering

Fastigheter

- Förbättra hyresgästmix och hyresavtal
- Kommersiell utveckling och renovering
- Nyutveckling

Hur vi realiserar värden

Private equity

- Börsnotering på en lokal och internationell handelsplats
- Försäljning till finansiell köpare
- Försäljning till en lokal eller utländsk strategisk köpare

Fastigheter

- Utdelningar från och refinansieringar av långsiktiga innehav
- Försäljning av individuella eller portföljer av fastigheter

Case 1: Starman



Investeringsår: 2013
Investerat kapital: 46 MEUR
Utdelningar: -
Exitår: 2016
Exitköpeskilling: 81-86 MEUR
Årlig nettoavkastning*: 24-27%

I den estniska kabeloperatören Starman såg vi underliggande marknadstillväxt, en plattform för regional konsolidering och entreprenörer som sökte kapital och kompetens för bolagets nästa steg. East Capital Explorer har bidragit med kompetens i styrelse och ledning och stöttat investeringar i teknologi, produktutveckling och marknadskonsolidering, vilket generade stark organisk tillväxt och skapade den första pan-baltiska aktören genom förvärvet av litauiska Cgates. Efter tre år sålde vi vårt innehav till kapitalförvaltaren Providence Equity.

* avkastning efter förvaltningskostnader till East Capital

Case 2: 3 Burės



Investeringsår: 2014
Investerat kapital: 22 MEUR
Utdelningar: -
Bokfört värde: 28 MEUR
Årlig nettoavkastning*: 12%

I maj 2014 förvärvade East Capital Explorer kontorsfastigheten Vilnius Business Harbour i Vilnius, numera omdöpt till 3 Burės. Sedan förvärvet har vi sänkt vakansgraden från en redan låg nivå till närmare noll samtidigt som snitthyran har höjts. 24 % av hyreskontrakten har ändrats eller förnyats, med i snitt 25 % högre hyror, och parallellt med den aktiva förvaltningen av de existerande två kontorsbyggnaderna (28.400 kvm) har vi erhållit bygglov för utveckling av en tredje byggnad på den intilliggande mark som ingick i förvärvet.

Case 3: Melon Fashion Group

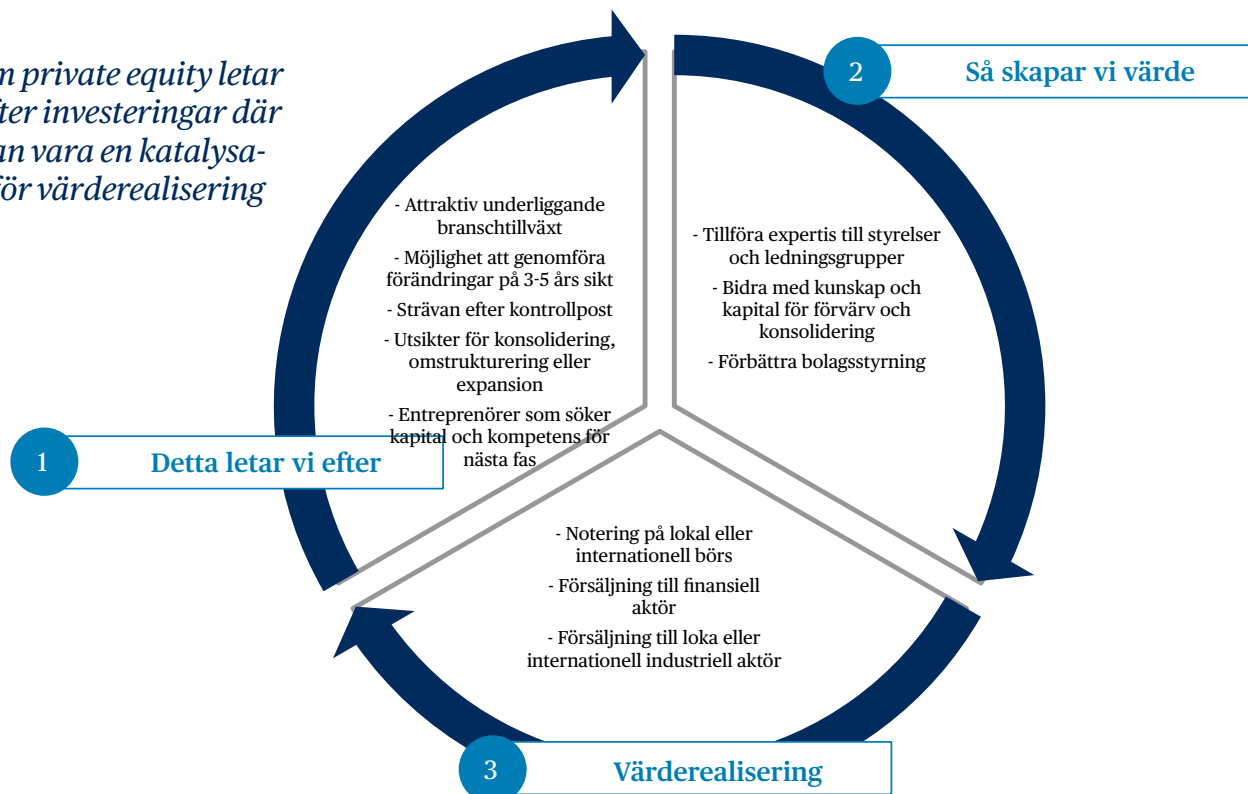


Investeringsår: 2008
Investerat kapital: 29 MEUR
Utdelningar: 4 MEUR
Bokfört värde: 27 MEUR
Årlig nettoavkastning*: -2 %

MFG är med sina tre varumärken Zarina, befree och Love Republic en av Rysslands ledande modekedjor. Designarbetet görs in-house medan produktionen främst sker i Asien. 2008-2014 karaktäriserades av en snabb expansion med 10-faldig ökning i butiksyta. Idag har MFG 642 butiker i 140 ryska städer, och i fem andra länder. Under det utmanande året 2015 blev Kestutis Sasnauskas, idag chefsförvaltare på ECEX, in som tf. VD och sjösatte ett kraftigt effektiviseringsprogram som resulterade i ett stabilt rörelseresultat. Försäljningen för 2015 uppgick till 12,6 mrd RUB och EBITDA-marginalen till 6,4%.

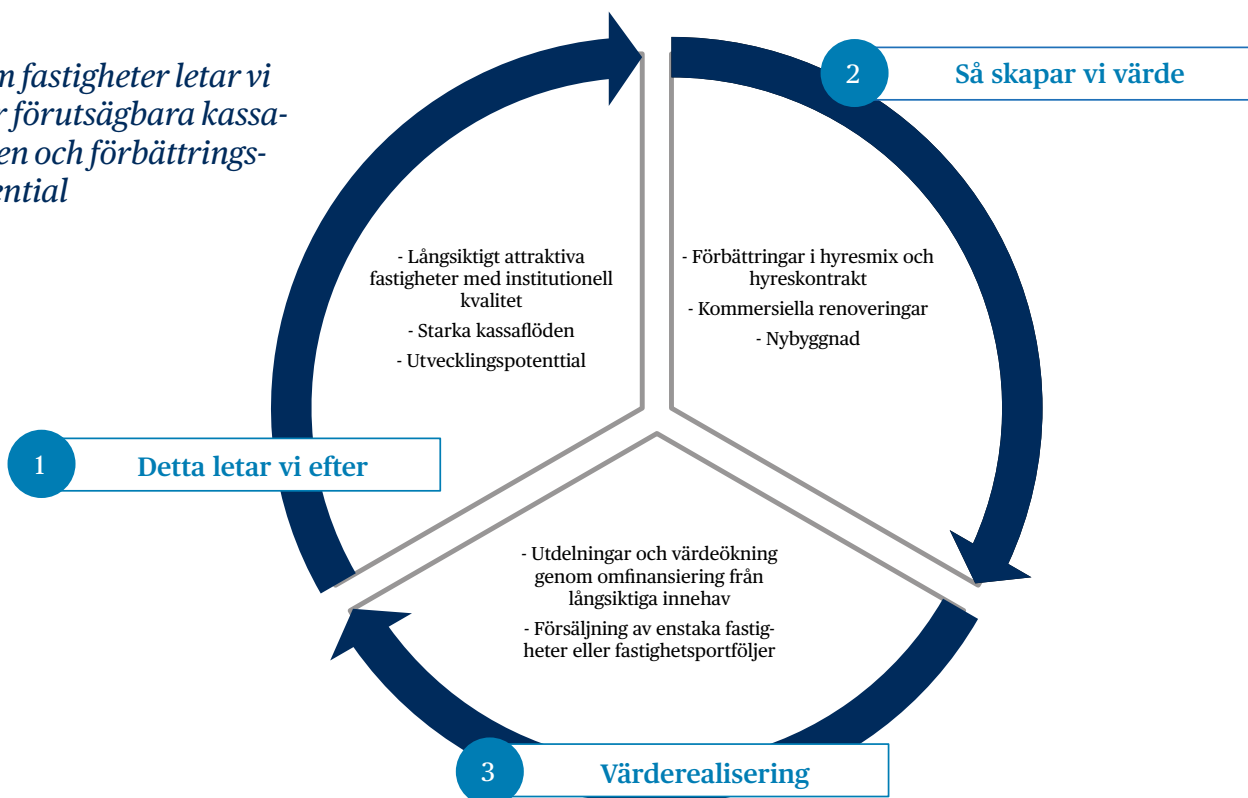
Private equity

Inom private equity letar vi efter investeringar där vi kan vara en katalysator för värderealisering



Fastigheter

Inom fastigheter letar vi efter förutsägbara kassaflöden och förbättringspotential



Hållbarhet och bolagsstyrning

Som ägare är det viktigt för East Capital Explorer att identifiera och förstå relevanta och materiella risker och möjligheter kopplade till hållbarhet i bolagen, dvs vad avser miljö, sociala frågor och bolagsstyrning (det som ofta kallas för ESG-faktorer, där ESG står för Environment-Social-Governance). Detta innebär att genom aktivt ägande försöka förstå och bedöma hur dessa faktorer kan påverka företagens långsiktiga värde och position. East Capital Explorers Principer för ansvarsfulla investeringar samt Uppförandekod styr hur detta uppdrag ser ut.

Marknaderna i East Capital Explorers investeringsregion är per definition mindre mogna och därmed vanligtvis mer komplexa än utvecklade marknader. Detta syns framför allt i en jämförelse av lokala ramverk, rättssystem och standarder som rör bolagsstyrning, demokrati, mänskliga och fackliga rättigheter, miljöutmaningar och korruption.

Bolagsstyrningsrisker finns dock på alla typer av marknader, inte bara utvecklingsmarknader. Genom medvetenhet om enskilda marknaders specifika rammar och regler, kan investerare bättre bedöma förväntningarna på bolagens bolagsstyrning, men också bättre förstå specifika risker och möjligheter kopplade till hållbar utveckling.

Medvetenheten om och förståelsen för globala utmaningar kopplade till miljö och sociala förhållanden fortsätter att utvecklas i vår investeringsregion, även om utvecklingen är ojämn. Men trots en ökad medvetenhet och förståelse, är det först när nya, mer krävande styrmedel i form av ett ökat regulatoriskt tryck, skatter eller andra kostnader tillsammans med en politisk förutsägbarhet som förändringsarbete får verklig fart. Som aktieägare kan vi bidra till utvecklingen genom att med hjälp av dialog lyfta relevanta och materiella frågor och utmaningar som vi tror kommer att få en stor inverkan på bolagens framtida position och marknad, samt säkerställa att ledningen och styrelsen har med dessa frågor i sina strategiska diskussioner.

Typiska bolagsstyrningsfrågor som inkluderas i den allmänna bedömningen av ett företags styrning är bland annat: vem sitter i ledningsgruppen och styrelsen? Stöttar den nuvarande aktieägarstrukturen minoritetsinvesterar? Är företaget tillräckligt transparent? Är rapporteringen och kommunikationen tydlig och pålitlig? Ett aktivt ägarskap omfattar enligt East Capital Explorer att rösta

på bolagsbolagsstämmor, föra en konstruktiv dialog om frågor som är viktiga för aktieägarvärde, nominera oberoende styrelseledamöter och samarbeta med andra investerare.

Aktiviteter under 2015

Private Equity

I private equity-investeringarna har East Capital agerat som aktivt ägare på uppdrag av East Capital Explorer. Detta inkluderar att upprätthålla en regelbunden dialog med företagsledning och övriga aktieägare, styrelserepresentation och att lägga fram förslag till och rösta vid bolagsstämmor. Det betydande inflytande vi vanligtvis har i bolagen tillåter oss 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

Kabel-TV-operatören Starmans direkta miljöpåverkan är begränsad då företaget hyr kapacitet i befintliga nät. Gällande sociala faktorer utgör programinnehåll som bedöms som pornografiskt en obetydlig andel av intäkterna. Denna andel var oförändrad under 2015. Under 2015 genomfördes några förändringar i ledning och styrelse. Aivo Adamson, med bred erfarenhet från finans, infrastruktur och IT rekryterades till en ny roll som koncern-VD, medan Tomas Tiivel gick över i en ny roll som Chief Commercial Officer. Under det tredje kvartalet bildades en ny pan-baltisk ledningsgrupp och Kestutis Sasnauskas, ansvarig för Private Equity och Fastigheter inom East Capital, ersatte Gert Tiivas som styrelseordförande.

Melon Fashion Group

I den ryska modekedjan Melon Fashion Group (MFG) är de mest relevanta ESG-målen för närvarande att utveckla ett ansvarsfullt inköpsprogram (leverantörskedjan) samt att införskaffa bygga upp bolagsstyrningen enligt "best practice", vilket innefattar att sätta samman en lämplig styrelse och skapa rutiner för professionell och snabb ekonomisk rapportering. Under 2015 har MFG fortsatt att utveckla det program för ansvarsfulla inköp som initierades 2013. Bland annat har bolaget tillsett att fler leverantörer har undertecknat den uppförandekod som alla leverantörer över tid kommer att förväntas efterleva. MFG har även fortsatt med sina egna fabrikskontroller som innefattar både tekniska och sociala aspekter samt den testning av tyger som inleddes under 2013.

MFGs styrelse är väl sammansatt med betydande branschexpertis från global detaljhandel, vilket inkluderar IKEA och H&M samt Polarn & Pyret. Under de senaste åren har MFG:s rapportering förbättrats avsevärt och bolaget publicerar sedan 2010 finansiella rapporter enligt IFRS. I oktober kunde Kestutis Sasnauskas, som trädde in som tillfällig VD i december 2014 då marknadssituationen skapade behov

av ett omfattande kostnadsbesparingsprogram, gå tillbaka till en renodlad roll som styrelseledamot. VD-rollen återupptogs av Mikhail Urzhumtsev, med mer än 20 års erfarenhet av olika befattningar inom bolaget, bland annat som VD. David Kellerman, sedan länge ägare i MFG, fortsätter som styrelseordförande i bolaget.

Indirekta investeringar genom fondinnehav

Nyttjande av rättigheter som aktieägare

Under 2015 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 minoritetsinvesterar. Totalt bidrog East Capital till tillsättningen av 18 styrelseledamöter - varav 12 i Ryssland, 4 i Balkanregionen, 1 i Baltikum och 1 i Georgien - i företag som innehas av fonder i East Capital Explorers portfölj. Under stäm-mosäsongen 2015 röstade East Capital vid stäm-morna i 17 företag som genom fonder ingår i East Capital Explorers portfölj.

Påverkan och dialog

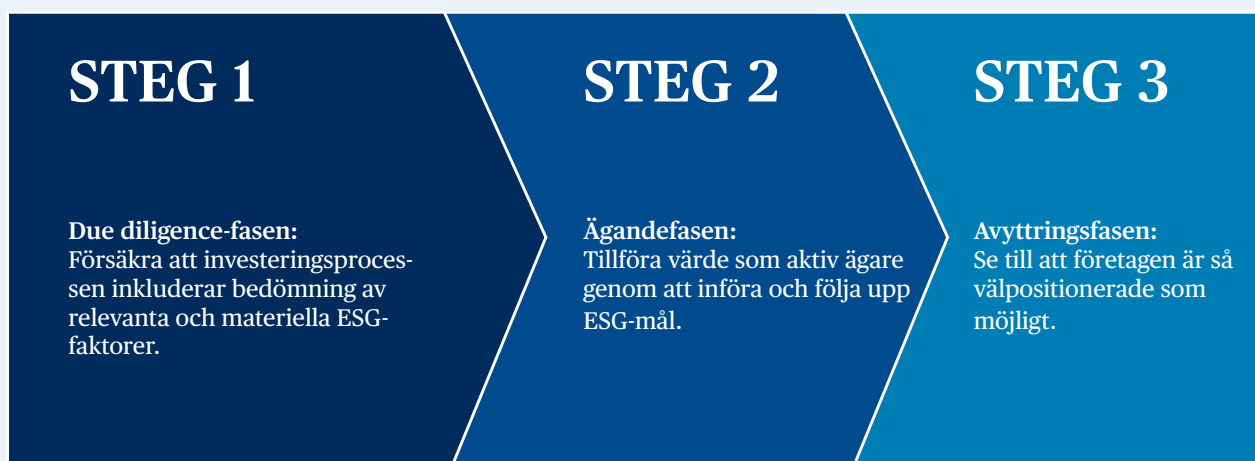
East Capital för en kontinuerlig dialog med ett antal portföljbolag och institutioner i specifika bolagsstyrningsfrågor som stärker minoritetsägares rättigheter i samband med företags-händelser såsom öknings av aktiekapitalet, effektiva kapitalstrukturlösningar, utdelningar och förbättrad transparens.

Under 2015 avslutade East Capital framgångs-rikt den rättsprocess som inleddes 2014 mot Integra, ett av bolagen i East Capital Deep Value Fund. Syftet var att ifrågasätta det värde som minoritetsägare erbjöds i samband med bolagsledningens utköp av bolaget från Londonbörsen och därmed säkerställa ett högre värde för fondens aktier. Domstolen på Caymanöarna dömde till East Capitals fördel vilket innebar 24 procents bättre avkastning för fonden över det ursprungligen erbjudna priset (inklusive ränta). I och med detta blev East Capital den förste investeraren globalt att genomgå och fullfölja Caymanöarnas rätts-process för att säkerställa rättvist värde. Fallet förväntas bli vägledande för ett stort antal bolag med samma typ av juridiska struktur och därmed en viktig internationell markering för minoritetsägares rättigheter.

Förutom de många företagsmöten och dialoger som utförs direkt av East Capitals investe-ringsteam, ingår East Capital även i ett externt forum tillsammans med andra investerare 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.

ESG i East Capital Explorers direktinvesteringar

Varje bransch har olika ESG-risker i olika utsträckning. Även om förväntningarna fortfarande kan variera mellan marknaderna, finns kunskapen och verktygen för att hantera dessa risker globalt tillgängliga. Genom en stark ägarposition har vi en stor möjlighet att påverka.



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 de internationella konventioner och normer som finns för mänskliga rättigheter, arbetsrätt, miljöföreningar, 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 för East Capital Explorer
De vägledande policydokumenten antogs av styrelsen 2008 och revideras årligen.

- **Principer för ansvarsfulla investeringar:** Våra 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 bolagstyrningsfaktorer.
- **Uppförandekoden:** Uppförandekoden styr principerna för uppförande och vägledning för bolagets styrelse och anställda.

Policyn 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

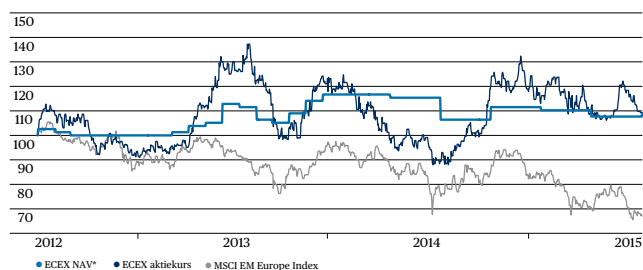
Fakta

Noterad på	Nasdaq 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

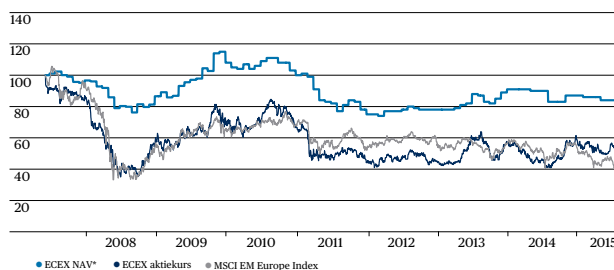
Nyckeltal per 31 december 2015

	EUR	SEK
Substansvärde (NAV) per aktie	9,0	82
Stängningskurs per aktie	5,5	50,75
Substansvärdets utveckling per aktie 2015	3,2 %	-0,3 %
Aktiekursens utveckling 2015 (just. för inlösen)	26,2 %	22,1 %

East Capital Explorer jämfört med index de senaste tre åren, SEK



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



Substansvärdets och aktiens utveckling	2015	2014	2013	2012	2011
Substansvärde per aktie, EUR	9,00	8,73	9,85	9,10	8,69
Substansvärde per aktie, SEK	82	83	87	78	77
Substansvärde den 31 december, MSEK	2 322	2 475	2 749	2 582	2 618
Substansvärde per akties utveckling under året, utdelningsjusterat, SEK	-0 %	-6 %	12 %	2 %	-29 %
Aktiekurs vid årets slut, SEK	50,75	42,50	62,25	49,00	53,75
Lägsta betalt, SEK	41,50	41,80	44,60	43,20	48,60
Högsta betalt, SEK	62,00	67,25	64,75	57,50	91,50
Börsvärde vid årets slut, MSEK	1 429	1 273	1 956	1 618	1 815
Aktiekursens utveckling under året, justerat för utdelning och inlösenprogram, SEK	22 %	-30 %	27 %	-7 %	-36 %
Överkurs/underkurs mot NAV per den 31 december	-38 %	-49 %	-29 %	-37 %	-30 %
Genomsnittlig överkurs/underkurs under året	-39 %	-37 %	-42 %	-35 %	-31 %
Total omsättning, antal aktier, miljoner	8,7	12,8	14,8	10,0	12,4
Genomsnittlig daglig omsättning, antal aktier	34 490	51 420	59 219	39 985	49 911

Utveckling för relevanta jämförelseindex	2015	2014	2013	2012	2011
MSCI Emerging Markets Europe Total Return Index, EUR	-7 %	-20 %	-9 %	22 %	-21 %

Aktiekapital och antal aktier	2015	2014	2013	2012	2011
Aktiekapital den 31 december, EUR	3 653 897	3 650 155	3 639 711	3 630 535	3 628 059
Antal aktier den 31 december *	28 161 563	29 943 260	31 424 309	33 024 595	33 770 121
Genomsnittligt antal aktier	29 337 616	31 839 341	33 071 440	36 196 517	37 462 391

Ägarstruktur	2015	2014	2013	2012	2011
Antal aktieägare den 31 december	5 293	6 352	9 534	9 617	7 123
% aktieägarande utanför Sverige	43 %	42 %	47 %	37 %	46 %

* Exklusive företagets återköpta aktier

De 10 största ägarna ¹ per den 31 december 2015 ¹		
	Antal aktier	Innehav, %
East Capital & Partners	6 414 504	22,5
Fidelity Nordic Fund	1 420 992	5,0
SIX SIS AG	1 219 498	4,3
RBC Investor services bank SA	1 156 460	4,1
UBS AG London	1 090 295	3,8
CBNY-Norges Bank	998 901	3,5
Fjärde AP-fonden	752 025	2,6
Danske Capital Sverige AB	746 645	2,6
Rasjö, Staffan	735 358	2,6
Hallonviken Holding AB	604 881	2,1
Summa 10 största aktieägarna	15 139 559	53,2
Övriga aktieägare	13 337 233	46,8
Summa	28 476 792	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.

Kursutveckling och omsättning

Under 2015 steg aktiekursen (SEK) med 19 procent i nominella termer och med 22 procent justerat för inlösenprogrammet, vilket kan jämföras med MSCI Emerging Markets Europe som minskade med 1,7 procent. Högsta slutkurs noterades den 26 maj till 62,00 SEK och lägsta den 13 januari till 41,50 SEK. Börsvärdet per den 31 december 2015 uppgick till 1 429 MSEK, eller 156 MEUR.

Omsättning

Under 2015 omsattes totalt 8 656 980 East Capital Explorer-aktier, varav Nasdaq Stockholm svarade för 100 procent av omsättningen. Den genomsnittliga dagsvolymen uppgick till 34 490 aktier motsvarande drygt 1,8 MSEK.

Aktiekapital

Per den 31 december 2015 uppgick aktiekapitalet i East Capital Explorer till 3,65 MEUR (3,65 MEUR) fördelat på 28 476 792 (29 943 260) aktier. Skillnaden i antalet utestående aktier jämfört med vid föregående årsslut är hänförlig till inlösenprogrammet under 2015.

Större aktieinnehav

East Capital Explorer har en aktieägare, East Capital, som genom direkta eller indirekta aktieinnehav representerar minst en tiondel av röstetallet för samtliga aktier i bolaget. East Capitals innehav uppgick den 31 december 2015 till 22,5 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.

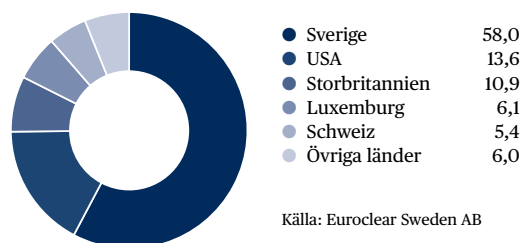
Inlösenprogram och aktieåterköp

2012 meddelade styrelsen sin avsikt att årligen under en treårsperiod (2013-15) föreslå ett inlösenprogram för bolagets aktieägare, om substansrabatten överstiger 10 procent. Inlösenprogrammet ersatte under denna period bolagets utdelningspolicy. Årsstämman 2015 beslutade om ett frivilligt inlösenförfarande som innebar att aktieägare kunde lösa in 1 av 20 aktier till fullt substansvärde, som uppgick till 83 SEK (motsvarande substansvärdet den 31 december 2014) per aktie. Under 2015 inlöstes 1 466 468 aktier via programmet, vilket motsvarar en acceptansnivå om 98,5 procent. Detta innebar en utbetalning om totalt 122 MSEK eller 13,2 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	4 296	80,2	531 100	1,9
501 - 1 000	376	7,0	298 206	1,1
1 001 - 5 000	445	8,3	1 184 478	4,2
5 001 - 10 000	83	1,5	612 860	2,2
10 001 - 15 000	42	0,8	509 878	1,8
15 001 - 20 000	19	0,4	336 882	1,2
20 001 -	95	1,8	25 003 388	87,8
Summa	5 356	100,0	28 476 792*	100,0

* Inklusive företagets återköpta aktier

Ägarfördelning per land (5 största, %)



Utdelning

Den 21 april 2015 antogs en ny utdelningspolicy, enligt vilken minst 50 procent av de utdelningar som erhålls från portföljen ska delas ut till aktieägarna. Med en utdelning som bas kan även inlösenprogram och återköp av aktier användas från tid till annan för att stärka aktieägarvärdet.

East Capital Explorer kommer att föreslå till årsstämman 2016 att betala en ordinarie utdelning för 2015 om 0,80 SEK per aktie, motsvarande 0,09 EUR per aktie.

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.

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

Bron Vansu tilts sträcker sig över floden
Daugava och fogar samman människorna i
Riga.



2

Vår portfölj

Introduktion

Portföljkommentar	18
Portföljöversikt	20

Private Equity

Starman	23
Melon Fashion Group	24
Trev-2 Group	25

Fastigheter

3 Burės	27
East Capital Baltic Property Fund II	28
East Capital Baltic Property Fund III	30

Noterade tillgångar

Komercijalna Banka Skopje	33
East Capital Deep Value Fund	33

Kortfristiga placeringar

East Capital Frontier Markets Fund	34
------------------------------------	----

Portföljkommentar

2015 var ännu ett utmanande år för Östeuropa som helhet, men ett bra år för East Capital Explorer. En stark utveckling i flera portfölj innehav reflekteras i substansvärdet per aktie som steg med 3,2 procent i EUR under 2015, vilket kan jämföras med de östeuropeiska marknaderna (MSCI Emerging Markets Europe Index) som backade med 7,3 procent i EUR. Under året levererade kabel-TV- och bredbandsoperatören Starman en stark organisk tillväxt och expanderade från Estland till Litauen, medan kontorsfastigheten 3 Burės ökade snitthyran och sänkte vakansgraden samtidigt som klädkedjan Melon Fashion Group skickligt manövrerade en utmanande recession i rubelrasets Ryssland och avslutade året med starka marginaler.

Marknaden

Östeuropa präglades under 2015 av recessioner i Ryssland och Ukraina, vars ekonomier krympte med fyra respektive tio procent till följd av oljeprisras, sanktioner och väpnade konflikter. Den ryska inbromsningen har generellt reflekterats i valutor och tillväxt i regionen. De baltiska ekonomierna, där East Capital Explorer har störst exponering, har däremot visat sig motståndskraftiga med omkring två procents tillväxt och låg inflation. Den inhemska efterfrågan är stark i Baltikum, samtidigt som det politiska klimatet är stabilt och investeringsklimatet gynnsamt. På Balkan

sågs Rumänien växa över tre procent och Kroatien lämna en lång recession.

Investeringsaktivitet

Under året investerades totalt 25,8 MEUR och totalt 38,0 MEUR realiserades. Den största investeringen gick till Starman, där 22,5 MEUR sköts till från East Capital Explorer i samband med Starmans förvärv av den litauiska kabel-TV- och bredbandsoperatören Cgates i februari 2015. Förvärvet var det första steget i den baltiska konsolideringsstrategin som planerats sedan East Capital Explorer förvärvade Starman våren 2013. I oktober slutförde Cgates i sin tur ett mindre tilläggsförvärv av den regionala litauiska operatören Kava. Starman blev under 2015 den första pan-baltiska kabel-TV- och bredbandsoperatören och ett av Baltikums största bolag i termer av rörelsevinst. Det kombinerade EBITDA-resultatet uppgick till 25,4 MEUR för 2015.

Förutom investeringen i Starman allokades 20 MEUR till East Capital Baltic Property Fund III, som är en fortsättning av föregångaren East Capital Baltic Property Fund II:s investeringsstrategi. Kapitalet planeras att investeras under en fyraårsperiod och i slutet av 2015 drogs 3 MEUR ned från East Capital Explorer för fondens första investering i en detaljhandelsfastighet i Tallinn.

Som en del i East Capital Explorers strategiförändring fortsatte bolaget under året att avyttra fondinvesteringar med inriktning på noterade bolag. Under det sista kvartalet realiserades den sista delen av innehavet i East Capital Russia Domestic Growth Fund, som återhämtade sig ordentligt under 2015 och steg 28 procent från januari till september, att jämföra med den ryska marknaden som steg 11 procent under motsvarande period. Kombinerat med värdeförändringar bidrog fondavyttringar och nya investeringar till att andelen private equity och fastigheter i den investerade portföljen under året ökade. Förutom fondavyttringar tog East Capital Explorer emot 0,8 MEUR i utdelning från portfölj innehavet Trev-2 Group i slutet av året.

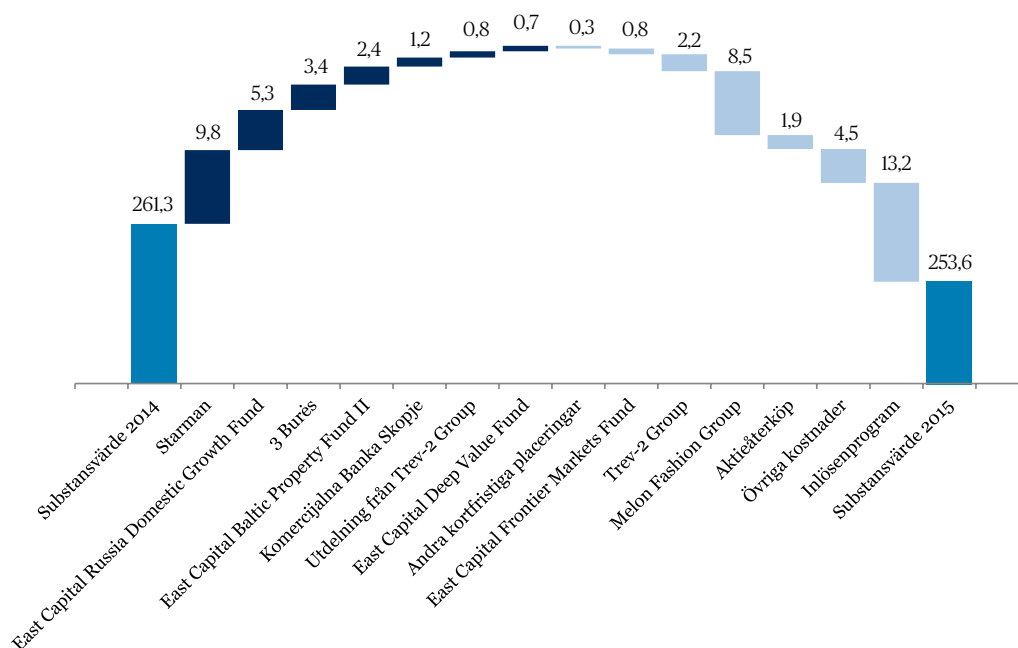
Portföljutveckling

East Capital Explorers portfölj utvecklades väl under 2015. Starman, som är det största innehavet, levererade under året en organisk tillväxt i omsättning och EBITDA på 11 procent respektive 13 procent i sin estniska verksamhet, som utgör 70 procent av den kombinerade verksamheten, vilket i kombination med kassaflödesgenerering har reflekterats i värdet på East Capital Explorers investering. Efter förvärvet av litauiska Cgates, där tillväxten under året var måttliga 4 procent, formades en pan-baltisk ledningsgrupp och Aivo Adams-



Den 15 augusti 2015 öppnade befree den första flaggskeppsbutiken i shoppinggallerian "MEGA Dybenko" i St. Petersburg. Butiken som är designad enligt det nya konceptet har en totalarea på 503 m². Som en del av utökningen av sortimentet lanserar befree en limited edition-kollektion, som endast kommer presenteras i butiker med det nya konceptet och i online butiken.

Förändring i substansvärdet 2015, MEUR



son rekryterades som ny VD för gruppen. Fokus har legat på fortsatt konsolidering, inte minst i Litauen för att stärka positionen på den hårt konkurrensutsatta marknaden. Värt att notera här är att i mars 2016 meddelade East Capital Explorers att bolaget tecknat en principöverenskommelse om att sälja hela innehavet i Starman till Providence Equity, en stark ny ägare som kan fortsätta att utveckla Starman på den inslagna vägen. Den cirka treåriga investeringen i Starman har gett en stark genomsnittlig bruttoavkastning på över 30 procent per år.

Melon Fashion Group (MFG) stod inför betydande utmaningar när 2015 tog sin fart. Rubelrasen i december 2014 höjde kostnaderna för bolaget och urholkade köpkraften hos ryska konsumenter, som blev tvungna att lägga allt större del av sina sjunkande inkomster på baskonsumtion såsom mat. Situationen var allvarlig och under året har mycket energi lagts på bolaget, som är ett av East Capital Explorers största innehav och en tydlig börskandidat den dag sentimentet i Ryssland återvänder. Kestutis Sasnauskas, chefsförvaltare på East Capital Explorers, blev under nio månader in som VD för MFG och fokuserade särskilt på att förbättra hyresavtal, leverantörsvillkor och effektivitet. MFG tog sig igenom året med tillräcklig likviditet och avslutade året med en omsättningstillväxt på 12 procent utan att ha öppnat fler butiker, och en EBITDA-marginal på sex procent. Värdet av East Capital Explorers investering i bolaget har sjunkit på grund av rubelns depreciering, men krisen i sig har snarare gjort bolaget mer effektivt, vilket kommer att synas den dag köpkraften återvänder.

East Capital Baltic Property Fund II, vars fem fastigheter står för omkring hälften av East Capital Explorers fastighetsexponering, steg i värde med 9,8 procent från januari till december, tack

vare kassaflöden och värdestegring i själva fastigheterna. I den nylanserade fonden East Capital Baltic Property Fund III gjorde East Capital Explorers i slutet av året sin första investering om 3,3 MEUR. Totalt har bolaget åtagit sig att investera 20 MEUR i fonden. East Capital Explorers investering i kontorsfastigheten 3 Burės, som utgör resten av fastighetsexponeringen, steg hela 14,1 procent tack vare sänkta vakansgrader och hyreshöjningar som ökat kassaflödena och fastighetens värde.

Bland East Capital Explorers mindre innehav var utvecklingen blandad. Infrastrukturbygg-bolaget Trev-2 Group upplever en tuff marknadssituation i Estland och 2015 var ett resultatmässigt svagt år för bolaget. Kommerciell Banka Skopje i Makedonien flerdubblade istället sin vinst under året och ser ljusare utsikter jämfört med de senaste åren. Aktien steg 16,1 procent i EUR under året. Nettoeffekten från East Capital Explorers exponering mot noterade aktier genom fonder är marginell, med en uppgång i ryska innehav och nedgång i investeringar på andra tillväxtmarknader.

Avkastning

En god utveckling i Starman och fastighetsportföljen vägde under året upp de negativa konsekvenserna av rubeldeprecieringen på framför allt MFG. East Capital Explorers substansvärde per aktie steg med 3,2 procent från januari till december medan Östeuropaindexet MSCI Emerging Markets Europe tappade 7,3 procent i EUR.

Utsikter

2016 inleddes med kraftiga fall i oljepriset och rubeln, vilket har ökat risken för en förlängd recession i Ryssland. Den ryska ekonomin krymper sannolikt ännu under 2016 men prognosen styrs i hög grad av oljeprisets

utveckling, som i sin tur påverkar valutan, inflationen och centralbankens möjligheter att sänka räntan. Ljusare ser det ut i Baltikum och Balkan, där tillväxten förväntas accelerera från 2015. På Balkan är flera ekonomier på väg ur en lång recession och Rumänien växer sannolikt fyra procent. I Baltikum tros tillväxten accelerera till 3-4 procent de närmaste åren tack vare stärkt export, ökade investeringar och fortsatt stigande inhemsk efterfrågan. Inflationen förväntas vara låg och makroekonomiska och politiska risker få.

Förutom arbetet i existerande portföljinnehav kommer under 2016 nya investeringar att sökas inom fastighets- och private equity-segmenten. Samtidigt kommer fondinvesteringar att realiseras. På fastighetssidan är det framförallt kommersiella fastigheter i Baltikum som är i pipeline. Under det första kvartalet 2016 har två tillägg gjorts i fastighetsportföljen; Mustamäe Keskus i East Capital Baltic Property Fund II och Vesse Retail Park i East Capital Baltic Property Fund III, båda i Tallinn. På private equity-sidan utvärderas investeringsmöjligheter i regionen, där casen skiljer sig åt mellan regioner. I Ryssland och Ukraina syns för tillfället många "distressed" bolag, ofta med finansiering i euro och dollar och som därför hamnat på obestånd. Flera av dessa är välskötta bolag med långsiktig potential. I Baltikum, centrala Östeuropa och Balkan är risken betydligt lägre, ekonomierna växer och lånemöjligheter existerar i en helt annan utsträckning. Här driver privatiseringar och generationsskiftet en stor del av transaktionerna. Dessutom har Östeuropa, inklusive East Capital Explorers största marknad Baltikum, de senaste åren sett ett ökat intresse från globala private equity-aktörer, vilket utökar exitmöjligheterna för East Capital Explorers vid sidan av strategiska köpare och börser.

Portföljöversikt

East Capital Explorers portfölj är aktivt förvaltat och består av private equity 41% (32%), fastigheter 23% (19%), noterade tillgångar 19% (28%) och kortfristiga investeringar 17% (22%). De största geografiska exponeringarna är mot Baltikum med en vikt på 57% (41%), Ryssland 16% (27%) och Balkan 13% (14%). 92% av portföljen är investerad i bolagets målsektorer detaljhandel, konsumentvaror, finans och fastigheter.

Portföljen den 31 december 2015					
	Värde 31 dec 2015, MEUR	Substans- värde/Aktie, EUR	% av Substans- värde	Värde 31 dec 2014, MEUR	Värde- förändring jan-dec 2015, % ¹
Private equity					
Starman	71,8	2,55	28,3	39,5	15,8
Melon Fashion Group	26,5	0,94	10,5	35,1	-24,3
Trev-2 Group	6,2	0,22	2,4	8,5	-16,9
Summa private equity	104,6	3,71	41,2	83,0	-0,1
Fastigheter					
3 Burés	27,6	0,98	10,9	24,2	14,1
East Capital Baltic Property Fund II	26,8	0,95	10,6	24,4	9,8
East Capital Baltic Property Fund III	3,3	0,12	1,3	-	-0,5
Summa fastigheter	57,7	2,05	22,8	48,6	11,1
Noterade tillgångar					
East Capital Deep Value Fund	40,3	1,43	15,9	47,0	1,6
Komercijalna Banka Skopje	8,6	0,30	3,4	7,3	16,7
Summa noterade tillgångar	48,9	1,74	19,3	54,3	3,6
Kortfristiga placeringar					
East Capital Frontier Markets Fund	31,1	1,10	12,3	40,9	-1,9
Övriga kortfristiga placeringar ²	1,4	0,05	0,5	29,4	14,2
Kortfristiga placeringar	32,4	1,15	12,8	70,3	4,6
Likvida medel	10,5	0,37	4,1	5,6	
Summa likvida medel och kortfristiga placeringar	43,0	1,53	16,9	75,9	
Summa portföljen	254,2	9,02	100,2	261,9	
Övriga tillgångar och skulder, netto	-0,6	-0,02	-0,2	-0,6	
Substansvärde	253,6	9,00	100,0	261,3	3,2³

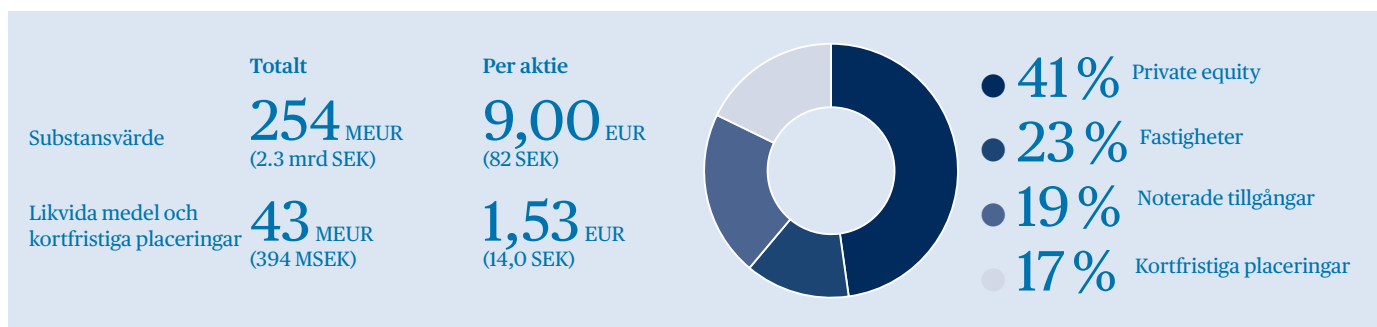
¹ Beräkningen är justerad för investeringar, avyttringar och distributioner under perioden, d.v.s. det är den procentuella förändringen av; utgående värde plus under perioden erhållna belopp (försäljningslikvider och distributioner) genom ingående värde plus investeringar under perioden

² Inkluderar East Capital Bering Ukraine Fund Class R. Värdeförändringen under 2015 påverkades av avyttrandet av East Capital Russia Domestic Growth Fund.

³ Utvecklingen av substansvärde per aktie

¹ EUR = 9,16 SEK den 31 december 2015. Källa: Reuters

Vissa summeringar adderar inte exakt beroende på avrundningar

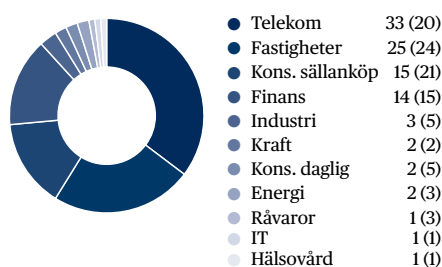


De tio största innehaven i East Capital Explorers portfölj på en genomlyst nivå (summan av direkta och indirekta investeringar)¹

Den 31 december 2015						
Företag	Innehavets värde, MEUR	% av substansvärdet	Utveckling 2015, %	Land	Sektor	East Capital Explorer investerat genom
Starman	71,8	28,3	15,8	Estland	Telekom	Direktinvestering
3 Burės	27,6	10,9	14,1	Litauen	Fastigheter	Direktinvestering
Melon Fashion Group	26,5	10,5	-24,3	Ryssland	Konsument sällanköp	Direktinvestering
Komercijalna Banka Skopje	10,5	4,2	16,7	Makedonien	Finans	Direktinvestering
Tänassilma Logistics	6,8	2,7	26,3	Estland	Fastigheter	East Capital Baltic Property Fund II
Trev-2 Group	6,2	2,4	-16,9	Estland	Industri	Direktinvestering
GO9	6,2	2,4	2,7	Litauen	Fastigheter	East Capital Baltic Property Fund II
Metro Plaza	5,1	2,0	14,1	Estland	Fastigheter	East Capital Baltic Property Fund II
B92	4,8	1,9	-30,0	Serbien	Konsument sällanköp	East Capital Deep Value Fund
Deglava Prisma	3,3	1,3	13,2	Lettland	Fastigheter	East Capital Baltic Property Fund II
Summa	169,1	66,7				

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

Branschfördelning, %



Geografisk fördelning, %



Tillgångsklasser, %



*Jämförelsesiffror inom parentes avser motsvarande period 2014

I linje med vårt investeringstema är huvuddelen av våra innehav inom sektorer som gynnas av inhemsk tillväxt, såsom detaljhandel, konsumentvaror, fastigheter och finans. Den största förändringen under 2015 var ökningen inom telekom från 20 till 33 procent. Denna förändring härleds främst till tilläggsinvesteringen om 22,5 MEUR i Starman i samband med Starmans förvärv av litauiska Cgates i början av året, men även till en värdeökning av den underliggande estniska verksamheten. Samtidigt minskade andelen konsumentvaror (sällanköp), till stor del på grund av den värdeminskning av Melon Fashion Group som följt av rubelns försvagning mot euron.

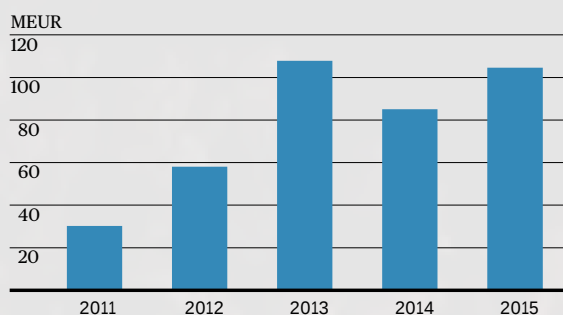
Baltikum utgör vår största geografiska exponering med en portföljvikt om 57 procent, jämfört med 41 procent vid utgången av 2014. Den ökande exponeringen mot regionen beror framför allt på tilläggsinvesteringen och värdeökningen i Starman, samt värdeökningar i de baltiska fastighetsinvesteringarna. Den ryska andelen har däremot minskat från 27 till 16 procent, till följd av såväl avyttringar som en svag värdeutveckling i de ryska innehaven. Vi har även en betydande andel, omkring 14 procent av portföljen, investerad i Balkanregionen.

Portföljen innehåller private equity (onoterade direktinvesteringar), fastigheter och noterade innehav. Vid årets slut stod innehaven i private equity och fastigheter för 64 procent av portföljen, vilket kan jämföras med 51 procent i slutet av 2014. Ökningen drevs främst av tilläggsinvesteringen om 22,5 MEUR som gjordes i Starman i årets början samt en ökning av fastighetsportföljens värde. Samtidigt minskade andelen noterade tillgångar från 28 till 19 procent, framförallt till följd av avyttringen av East Capital Russia Domestic Growth Fund.

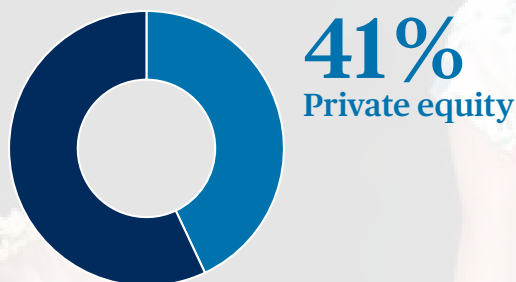
Private equity

» Private equity omfattar direktinvesteringar i onoterade bolag. Portföljen tar framförallt sikte på icke-cykliska, konsumentorienterade företag med hög tillväxtpotential. Målet är att tillvarata attraktiva investeringsmöjligheter där vi som ägare kan tillföra värde. Genom att vara aktivt involverad i bolagsstyrning och strategiska beslut tillför vi som ägare 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	% av substansvärde	Investerat belopp	Utdeln/ försäljn	Verkligt värde	Kort om investeringen
Starman (DI) starman	Telekom Baltikum	Maj-13, Feb-15	28,3%	46,1	-	71,8	Starman, en av Baltikums ledande kabel-TV- och bredbands-leverantörer, 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 bredbands-penetrationen i Baltikum
Melon Fashion Group (DI) MELON befree ZARINA LOVE REPUBLIC	Konsument Ryssland	Okt-08	10,5%	28,9	3,7	26,5	Melon Fashion Group (MFG) är en av de snabbast växande modekedjorna 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
Trev-2 Group (DI) TREV2	Industri Baltikum	Aug-11, Dec-13	2,4%	7,2	1,7	6,2	Det estniska entreprenad- och anläggningsföretaget 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
			41,2%	82,2	5,4	104,6	+34 % (tot. bruttoavkastning på investeringar)

DI = Direktinvestering

Starman

Under avyttring 2016 - East Capital Explorers andel i företaget: 63 %

Bolaget

Starman Group är den enda pan-baltiska leverantören av kabel-TV-tjänster och bredband. Bolaget är marknadsledare i Estland och nummer två i Litauen. Sedan starten år 1992 har företaget vuxit organiskt och genom förvärv, bland annat genom att integrera 20 lokala leverantörer i sin verksamhet. Under 2015 expanderade företaget dessutom genom förvärvet av den litauiska kabel-TV-leverantören Cgates och blev den första pan-baltiska aktören inom kabel-TV och bredband. Vid slutet av 2015 hade Starman 187 000 abonnenter och 303 000 intäktsgenererande enheter i Estland samt 143 000 abonnenter och 227 000 intäktsgenererande enheter i Litauen.

I mars 2016 meddelade East Capital Explorer att bolaget säljer sin andel i Starman till Providence Equity i en affär som kommer att generera en genomsnittlig årlig nettoavkastning på minst 24 procent. Transaktionen förväntas slutföras under det andra kvartalet 2016.

Utveckling 2015

Starman hade ett starkt år. Estland, som står för 70 procent av verksamheten, levererade en försäljningstillväxt på 11 procent samtidigt som lönsamheten förbättrades. Tillväxt och lönsamhet är liksom tidigare långt bättre än branschsnittet drivna av ökande bredbandspenetration, prishöjningar och kundtillströmning. För andra året i rad var kundtillströmningen positiv, vilket bekräftar att produktutbudet och servicemixen är attraktiva. Parallellt tog bolaget under 2015 det första steget i att konsolidera den baltiska marknaden genom förvärvet av Cgates, Litauens näst största kabel-TV- och internetleverantör. I samband med investeringen i februari 2015 gjorde East Capital Explorer ett aktieägartillskott om 22,5 MEUR i Starman och ökade sin andel i bolaget från 51 till 63 procent. I oktober gjordes ännu ett förvärv i Litauen av den regionala operatören Kava, vilket gav bolaget nationell täckning genom tre nya städer. Den litauiska verksamheten såg under 2015 en måttlig organisk tillväxt och oförändrad rörelsevinst under 2015. Under året har bolaget format en pan-baltisk ledningsgrupp och skapat flera koncerngemensamma funktioner.

Utsikter 2016

Den litauiska marknaden är hårt konkurrensutsatt men visar långsiktig potential. Bolagets fokus ligger nu på att förbättra verksamheten i landet genom att bland annat uppgradera Cgates produktutbud med utgångspunkt i Starmans befintliga teknik och "know-how" samt fortsätta konsolidering av marknaden. Samtidigt fokuserar bolaget i hög utsträckning på den estniska verksamheten, som på senare tid sett ökad konkurrens. East Capital Explorer kommer under 2016 att sälja sitt innehav i Starman till Providence Equity som har en bred branschfarenhet inom telekom.

Investeringsbakgrund

- **Exponering mot en stabil och växande marknad för kabel-TV-tjänster och bredband**
 - Strukturell tillväxt: Lägre bredbandspenetration än i Västeuropa
 - Stark affärsmodell: Tack vare ett starkt varumärke och ledande produkter överträffar Starman i Estland 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
- **Synergipotentialet genom marknadskonsolidering**
 - Största operatören på marknaden med 53-procentig hushållstäckning och marknadsledande inom betal-TV
 - Betydande synergipotentialet 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 produktutveckling, marknadsföring, capex och administration

Nyckeltal

MEUR	2015	2014	2013	2012
Försäljning	53,7	33,6	30,2	28,0
EBITDA	25,0	15,9	14,6	13,1
Nettoresultat	4,4	3,1	4,2	4,8
Försäljningstillväxt (%)	59,8	11,1	7,9	8,9
EBITDA-marginal (%)	46,6	47,4	48,3	47,0
Intäktsgenererande enheter (000')	501	318	293	286
Snittintäkt per kund, ARPU (EUR/månad)	13,3	14,6	13,4	12,3

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 2015 hade företaget 642 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. Sedan 2008 har bolaget ökat sin omsättning från 2 mdr RUB till 13 mdr RUB 2015.

Utveckling 2015

2015 blev som förväntat ett tufft år för MFG där styrkan i affärsverksamheten dagligen sattes på prov. Det svaga ekonomiska läget yttrade sig i en markant minskning av antalet butiksbesökare, minskat generellt konsumentförtroende, ökad priskänslighet, svagare rubel och höjda inköpspriser med marginalpress som följd. När livsmedelsinflationen tog fart, främst till följd av den försvagade rubeln, blev det i motsvarande grad mindre över av den disponibla inkomsten för annan konsumtion. En reallöneminskning på cirka tio procent bidrog till en svagare konsumtion.

Trots motgångarna lyckades MFG uppnå de uppsatta målen för året och genomförde samtliga kostnadseffektiviseringar som påbörjades i slutet av 2014. Som stöd för denna process tog Kestutis Sasnauskas, chefsförvaltare på East Capital Explorer, tillfälligt över som vd för MFG. I slutet av året hade MFG uppnått en över 20 procents minskning av hyreskostnaderna. Distributions- och administrationskostnaderna minskade med 11 procent och lönekostnaderna sänktes med närmare 5 procent. Effektiviseringarna bidrog delvis till att uppväga den negativa lönsamhetseffekten från höjda inköpspriser och en svagare rubel. Trots den lägre bruttomarginalen överträffade MFG inte bara föregående års resultat utan uppnådde en lönsamhet i nivå med 2013, före krisens början. Samtidigt gjordes stora ansträngningar för att utnyttja möjligheterna på den svaga marknaden, till exempel genom att skaffa nya attraktiva butiks lägen till gynnsamma villkor. Under 2015 öppnades befree och Zarinas nya konceptbutiker medan Love Republic fortsatte att rusta upp befintliga butiker enligt det nya koncept som introducerades för ett år sedan. Det nya moderna formatet tilltalar både nya och gamla kunder, vilket skapar tillförsikt för den fortsatta lanseringen.

Under perioden ökade koncernens jämförbara omsättning med 4 procent jämfört med föregående år, även om resultatet var mycket varierande bland de tre varumärkena, från tvåsiffrig tillväxt för ungdomliga och prisvänliga befree till en svagt negativ tillväxt för mer eleganta och dyrare Love Republic.

Utsikter 2016

Det är svårt att avgöra om den inhemska och globala ekonomiska nedgången har nått sin botten ännu, särskilt som den är kopplad till Kina, sanktionslyft och råvaruprisutvecklingen; faktorer som är ytterst svåra att förutsäga. Mot denna bakgrund kommer bolaget fortsätta att noga bevaka sin kostnadsbas för att bibehålla eller förbättra redan uppnådda mål, föra en dialog med leverantörer för att förbättra betalningsvillkoren och även investera ytterligare resurser i utveckling och förbättring av värdeerbjudandet till kunden och skapa en bättre produkt. Med den nya kompetens som tillfördes under 2015 kommer MFG att vara väl rustat för att driva sin produktutveckling vidare och för att förbättra butiksverksamheternas resultat under 2016. Dessa utsikter kombinerat med de uppnådda kostnadsbesparingarna stärker företagets möjligheter att försvara sin nuvarande position under 2016, expandera till en ny nivå och förbättra sin konkurrensposition inför framtiden.

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 att växa igen under 2017 och uppgå till över 40 mrd USD för 2019-2020
- Konsolideringspotentialen kvarstår: topp-10-detaljisterna utgör bara 8% av den totala marknaden jämfört med 26% i England
- Ryska konsumenter spenderar en högre andel av sin inkomst på kläder än övriga östeuropeiska marknader och modemedvetna länder som England och Sverige

• Exponering mot en av de största inhemska återförsäljarna av kläder

- MFG är Rysslands största inhemska modekedja, mätt i antal butiker
- Försäljningsytan ökade med i snitt 24% per år mellan 2008 och 2015
- Bolaget har stöd av en stark och branschkunlig ledningsgrupp

Nyckeltal

MRUB	2015	2014	2013	2012
Försäljning	12 563	11 192	8 966	7 061
EBITDA	798	481	898	1 002
Nettoresultat	273	44	519	504
Försäljningstillväxt (%)	12,3	24,8	27,0	38,3
Bruttomarginal (%)	46,0	53,3	58,8	60,9
EBITDA-marginal (%)	6,4	4,3	10,0	14,2
Antal butiker, periodens utgång	642	669	586	450
Jämförbar försäljning (%)	3,9	0,2	6,5	27,0

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, men verksamheten omfattar även produktion av asfalt, aggregat och trafiksäkerhetsprodukter. East Capital Explorers första investering 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 2015

2015 var ett utmanande år för Trev-2. Minskande EU-anslag till infrastruktur och ökad konkurrens bland estniska konstruktionsbolag har reducerat antalet projekt och även lönsamheten för Trev-2. Omsättningen minskade under året och lönsamheten var svag. Bolaget, som omstrukturerats och konsoliderats sedan flera år, fortsatte att konsolidera organisationen och anpassa både kostnadsstruktur och maskinpark efter nuvarande affärsvolym. Trev-2 vann under 2015 ett längre kontrakt för vägunderhåll i en av Estlands regioner, vilket bidrar med förutsägbara intäkter. Likviditeten har varit god och i slutet av året distribuerade Trev-2 en i förhållande till bolaget stor utdelning, varav 0,8 MEUR tillkom East Capital Explorer.

Utsikter 2016

Affärsvolymerna förväntas vara oförändrade för Trev-2 under 2016 och där efter öka i takt med att finansiering från nästa EU-program kommer till marknaden. Under tiden fortsätter bolaget med effektiviseringsprogrammen med målet att bli det mest lönsamma företaget i branschen i Baltikum.

Investeringsbakgrund

• Startk 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	2015	2014	2013	2012
Försäljning	51,4	66,3	103,1	95,6
EBITDA	1,8	5,5	9,4	4,9
Nettoresultat	-1,2	1,6	4,0	0,6
Försäljningstillväxt (%)	-22,6	-35,7	7,9	40,2
EBITDA-marginal (%)	3,6	8,2	9,1	5,1
Rörelsemarginal (%)	-1,9	3,0	4,6	1,5



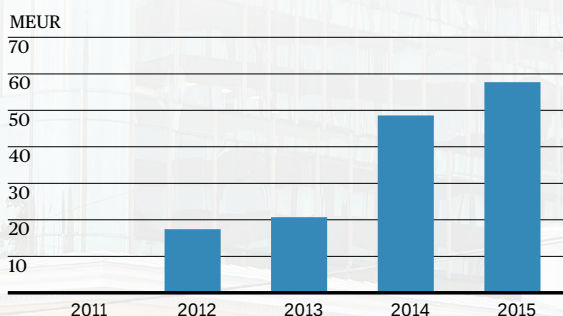
Läs mer om företaget på
www.trev2.ee



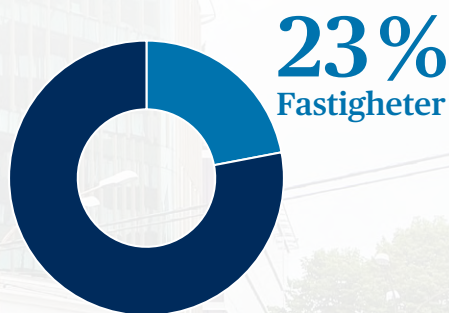
Fastigheter

» East Capital Explorers fastighetsportfölj innehåller idag sex förstklassiga kommersiella fastigheter i de baltiska huvudstäderna; en direktinvestering (3 Burės) och fem via East Capital Baltic Property Fund II. Den nystartade East Capital Baltic Property Fund III innehöll per årsskiftet inga fastigheter. Portföljstrategin tillvaratar uppsidan i den baltiska fastighetsmarknaden som har stabiliserats efter finanskrisen och som nu erbjuder starka kassaflöden, hållbara hyresnivåer och låga vakanser. Direktavkastningen uppgår till cirka 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, med fortsatt låga räntenivåer och stabila finansiella marknader som främst domineras av de nordiska bankerna.

Värde fastighetsportföljen



Portföljandel



MEUR Innehav	Segment Geografi	Investerings- tillfälle	% av substansvärde	Investerat belopp	Utdeln/ försäljn	Verkligt värde	Kort om innehavet
3 Burės (DI) BURĖS VERSLO CENTRAS	Fastigheter Baltikum	Maj-14	10,9 %	22,3	-	27,6	Den förstklassiga kontorsfastigheten 3 Burės har ett toppläge i centrala Vilnius. Fastigheten har mycket låg vakansgrad och ett stort intresse från potentiella hyresgäster och genererar stabila kassaflöden med stadigt stigande hyresnivåer de senaste åren. Samtidigt skapar Litauens stabila och växande ekonomi förutsättningar för en fortsatt låg finansieringskostnad och potential för långsiktig värdestegring
East Capital Baltic Property Fund II (FI) EAST CAPITAL	Fastigheter Baltikum	Maj-12	10,6 %	20,0	-	26,8	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
East Capital Baltic Property Fund III (FI) EAST CAPITAL	Fastigheter Baltikum	Dec-15	1,3 %	3,3	-	3,3	Fonden lanserades under andra halvan av 2015 och kommer att investera i och förvalta kommersiella fastigheter med väletablerade hyresgäster och hållbara hyresvillkor i de baltiska huvudstäderna. Fokus ligger primärt på detaljhandels-, kontors-, logistik-, och industrifastigheter på de mest attraktiva lägena, med stabila inkomster och utvecklings- eller mervärdespotential.
			22,8 %	45,6	-	57,7	+27 % (total bruttoavkastning på investeringar)

DI = Direktinvestering, FI = Fondinvestering

3 Burès

East Capital Explorers andel i fastigheten: 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. 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 minst 11 000 kvadratmeter.

Utveckling 2015

3 Burès genererade ett starkt kassaflöde under året. Vakansgraden i kontorskomplexet hade i slutet av 2015 minskat till nästan noll procent efter att hyresavtal tecknats med nya stabila hyresgäster.

Under året har man anordnat evenemang kvartalsvis för att utveckla affärscentret 3 Burès till en inbjudande och trivsamt miljö. Det har även lett till att relationen med hyresgästerna har vidareutvecklats. För att upprätthålla byggnadernas höga kvalitet renoverades glasfasaden och brandskyddssystemet uppdaterades.

Ledningsgruppen arbetade löpande med utvecklingsprojektet och marknadsföringen av en ny byggnad. East Capital Explorer hade vid årsskiftet dock inte fattat beslut om att investera i projektet.

Utsikter 2016

Efterfrågan bland såväl nuvarande som nya hyresgäster förutspås vara hög även under 2016. Hyresgästomsättningen förväntas vara normal med en vakansgrad runt 2,5 procent under 2016.

Dialogen med hyresgäster och serviceleverantörer kommer att fortsätta för att säkerställa kvaliteten på den levererade servicen. Serviceutbudet kommer att förbättras ytterligare för att stärka byggnadernas premiumstatus. De nuvarande planerna omfattar ombyggnad av hissar, renovering av kyltorn, takrenovering på terrasser, uppgradering av telemetrisystemet.

Parallellt med detta fortsätter förberedelser för utveckling av en tredje kontorsbyggnad. Bygglov erhöles under första kvartalet 2016.

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 Baltikums huvudstäder
 - Hyresnivån är 5-10 procent högre än i äldre byggnader
 - Direktavkastning på 7 procent ger förutsättningar för en god avkastning på eget kapital
- *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 1 procent som förväntas vara kvar på låga nivåer

Nyckeltal

MEUR	2015 jan-dec	2014 maj-dec
Hyresintäkter	5,6	3,1
Rörelseresultat	5,5	2,5
Nettoresultat	3,8	1,3
Rörelsemarginal (%)	98,3	80,9
Vakansgrad snitt (%)	0,7	4,6
Snitthyra (EUR/m ²), periodens slut	12,6	12,4

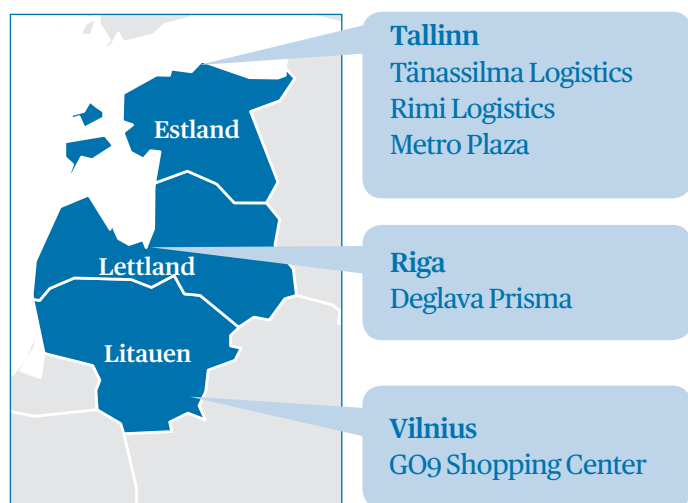
BURÈS
VERSLO CENTRAS

Läs mer om fastigheten på
www.3bures.lt



East Capital Baltic Property Fund II

East Capital Explorers andel i fonden: 49 %



Direktavkastning

- Direktavkastning 7-9 %

Belåningsgrad

- 55-70 %

Räntenivåer

- 2-3 %

Avkastningsmål

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

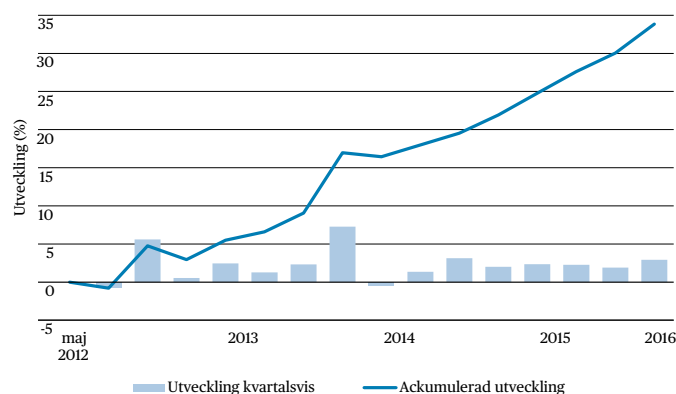
Fondfakta

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

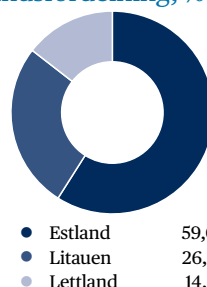
Marknaden för kommersiella fastigheter i de baltiska huvudstäderna karakteriseras av stabila men stigande hyresnivåer, låga vakansgrader, låga räntor och hög direktavkastning. Till skillnad från de nordiska huvudstäderna har pris- och hyresnivåerna ännu inte återhämtat sig från finanskrisen, vilket ger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

Innehavets utveckling sedan maj 2012 +33,8 %

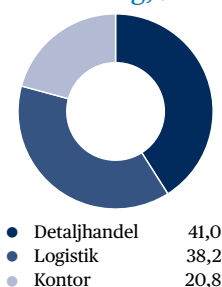


Fondutveckling (EUR), %	2015	Sedan maj 2012
East Capital Baltic Property Fund II	10 %	34 %

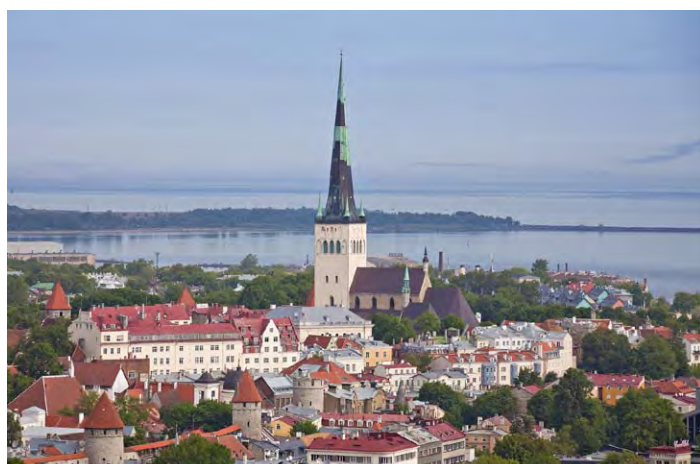
Landsfördelning, %



Sektorfördelning, %



Förvaltningsavgift	1,75 %
Struktur	Sluten fond Lux SICAV-SIF SCA
Vinstindelning (resultatbaserad avgift)	Investorare 80 % och East Capital Real Estate AS 20 % (vid exit) efter att 8 % avkastning har uppnåtts på årsbasis
East Capital Explorers andel 31 dec 2015	49 % av fonden



Fastighetsportföljen

GO9 Shopping Centre

GO9 är ett välkänt köpcentrum i hjärtat av Vilnius med ett utmärkt läge på den bästa sträckan av huvudgatan Gedimino Avenue. Nyinvingningen 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)	18 178
Direktavkastning (%)	8,0
Byggt (tillbyggt)	2000 (2006)
Största hyresgäster	Rimi (ICA Group)
Investerat belopp (MEUR)	13,4

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 realiserars genom renovering och utökning av butiksutrymmet på bottenvåningarna.



Fakta om investeringen

Förvärvat	2014
Uthyrningsbar yta (kvm)	7 309
Direktavkastning (%)	7,0
Byggt	2009
Största hyresgäster	Trigon Capital, Regus, Mandatum Life Insurance
Investerat belopp (MEUR)	21,8

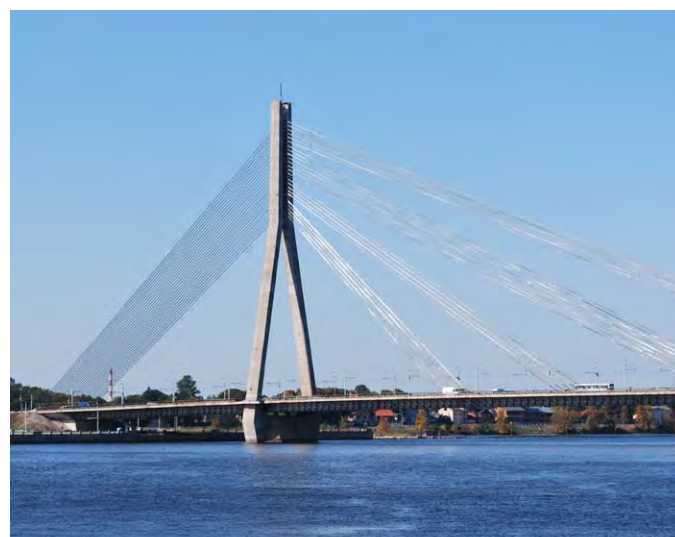
Tänassilma Logistics

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



East Capital Baltic Property Fund III

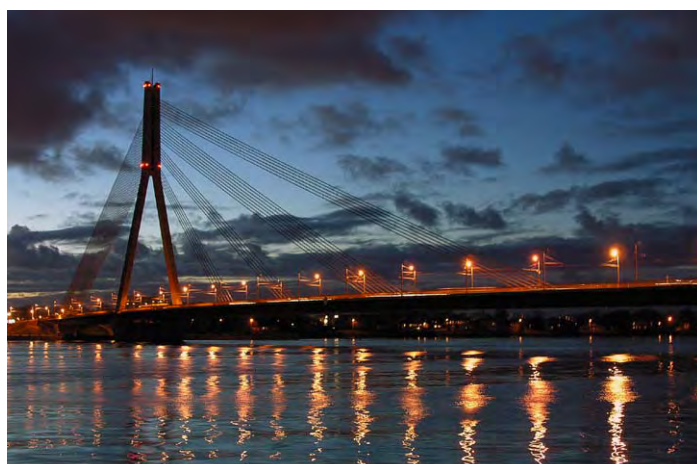
East Capital Explorers andel i fonden: 28 %

Fondfakta

East Capital Baltic Property Fund III, som lanserades under 2015, ska investera i kommersiella fastigheter i de baltiska staterna, främst i shoppingcentra och butiksfastigheter, men även i logistik- och kontorsfastigheter.

Målet är att förvärva välbelägna fastigheter med stabila intäkter och förbättringspotential. Huvudfokus är fastigheter med väletablerade hyresgäster och ekonomiskt bärkraftiga hyresvillkor i och omkring Tallinn, Vilnius och Riga. Värde tillförs genom förbättringar av hyresgästmix, modernisering, utbyggnad och ombyggnad. Den första investeringen i fonden avslutades i januari 2016 när fonden förvärvade Vesse Retail Park i Tallinn till ett totalt värde om 30,9 MEUR.

Förvaltningsavgift	1,25 %
Struktur	Sluten fond Lux SICAV-SIF SCA
Vinstdelning (resultatbaserad avgift)	Investerare 80 % och East Capital Real Estate AS 20 % (vid exit) efter att 7% avkastning har uppnåtts på årsbasis
East Capital Explorers andel 31 dec 2015	28 % av fonden

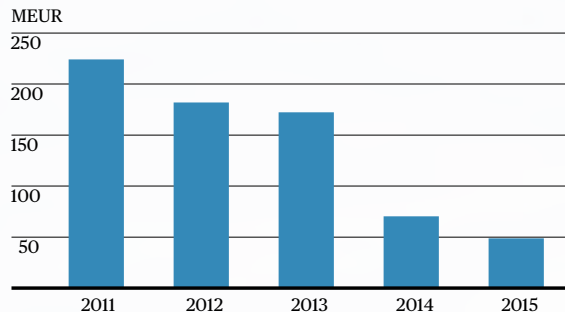




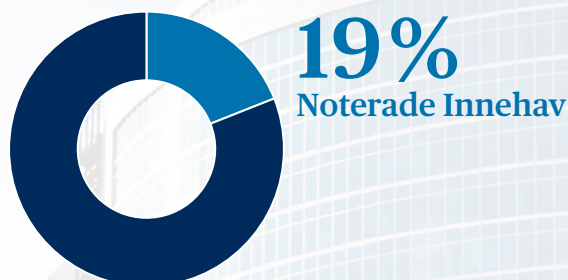
Noterade tillgångar

» Vår noterade portfölj består av en noterad direktinvestering, Komercijalna Banka Skopje, samt innehav i East Capitals alternativa fond East Capital Deep Value Fund med fokus på Östeuropa. 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 tillgångar



Portföljandel



MEUR Innehav	Segment Geografi	Investerings- tillfälle	% av substansvärde	Investerat belopp	Utdeln/ försälj	Verkligt värde	Kort om innehavet
Komercijalna Banka Skopje (DI)  komercijalna banka ad skopje	Finans Balkan	Okt-10	3,4%	12,9	1,7	8,6	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	15,9%	46,1	7,4	40,3	Fonden erbjuder exponering mot konservativa marknadsvärderingar av företag med stark intäktsgenerering och hög omvärderingspotential.
			19,3%	59,0	9,1	48,9	-2% (total bruttoavkastning på investeringar)

DI = Direktinvestering, FI = Fondinvestering

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 2015

KBS förbättrades kontinuerligt under 2015. Även om Makedonien de senaste två åren haft en god BNP-tillväxt kan denna tillväxt till största delen tillskrivas ett fåtal utländska investeringsprojekt som inte gett ringar på vattnet i den makedonska ekonomin. Detta innebär att bankerna fortfarande kämpar med att expandera sina låneportföljer. Trots räntesänkningar växte inlåningen med 5 procent under 2015, vilket befäster kundernas starka förtroende för KBS. Banken arbetade också hårt med att sänka rörelsekostnaderna, vilka minskade med 5 procent jämfört med föregående år. Kombinationen av högre räntenettomarginal och lägre rörelsekostnader bidrog till att förbättra resultatet före avsättningar och skatt med över 19 procent jämfört med föregående år. Tyvärr gick en stor del av vinsten åt till att täcka fortsatt höga riskkostnader, men banken redovisade trots det ett nettoresultat på 8,5 MEUR, vilket är fem gånger högre jämfört med 2014. Banken räknar med att betala ut en utdelning våren 2016.



komercijalna banka ad skopje

Läs mer om företaget på
www.kb.com.mk

Utsikter 2016

2016 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 2016.

Investeringslogik

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

Tillgångsfördelning (%)



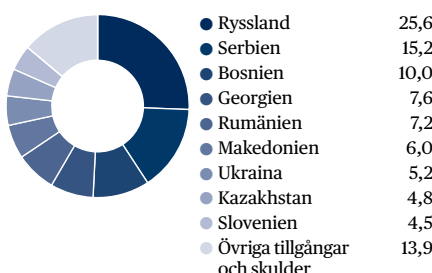
East Capital Deep Value Fund

Fondfakta

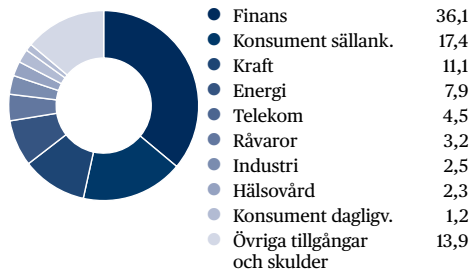
Strategin för East Capital Deep Value Fund är att ge investerare exponering mot konservativa marknadsvärderingar, företag med kapacitet till stark intäktsgenerering och där det finns en betydande potential för omvärdering. Detta inkluderar onoterade innehav liksom små och medelstora företag med beprövade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

Innehavets utveckling	2015	Sedan jan 14
East Capital Deep Value Fund, EUR	2 %	4 %
Förvaltningsavgift		1,95 %
Vinstdelning (resultatbaserad avgift)	20%, efter 40 % ökning från initial investering samt 7 % årligen uppnått	
Koncentration	56 %	
East Capital Explorers andel den 31 december 2015	75 %	

Landsfördelning, %



Sektorsfördelning, %



Fondens största innehav den 31 december 2015

Företag	Vikt, %	Utv. 2015, %	Bidrag, %*	Land	Sektor
B92	12,0	-30,0	-3,8	Serbien	Kons. sällank.
Bank Sankt Petersburg	7,9	54,6	1,5	Ryssland	Finans
Caucasus Energy & Infrastructure	7,3	-4,1	-0,4	Georgien	Kraft
Impact	5,5	-43,6	-3,8	Rumänien	Finans
Ig Seismic Service	5,1	-46,9	-0,7	Georgien	Kraft
Komercijalna Banka Skopje	4,9	6,1	0,3	Makedonien	Finans
Reinsurance Co Sava	4,5	-22,0	-1,1	Slovenien	Finans
Telekom Srpske	3,8	3,4	0,1	Bosnien	Telekom
Cantik	2,8	-26,0	-0,9	Ukraina	Finans
Integra	2,6	24,2	2,2	Bosnien	Finans

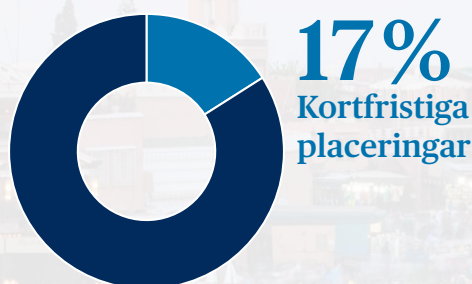
Alla siffror i EUR. * Bidrag till fondens totala avkastning under 2015

10 största innehav (% av fonden)	Onoterade innehav (% av fonden)	Totalt antal innehav
55	19	95

Kortfristiga placeringar

» Kortfristiga placeringar innefattar tillgångar som förväntas avyttras. Den största kortfristiga investeringen är East Capital Frontier Markets Fund som motsvarar 12,3 procent av substansvärdet. Innehavet i East Capital Bering Ukraine Fund Class R, som gick ned 31,3 procent under året, motsvarar 0,5 procent av East Capital Explorers substansvärde och är ej separat redovisat nedan.

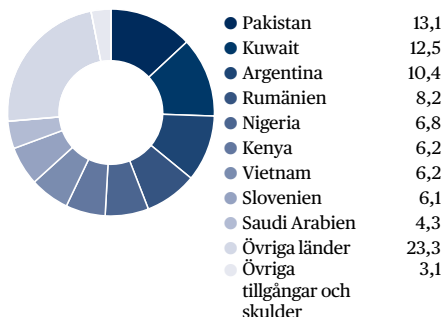
Portföljandel



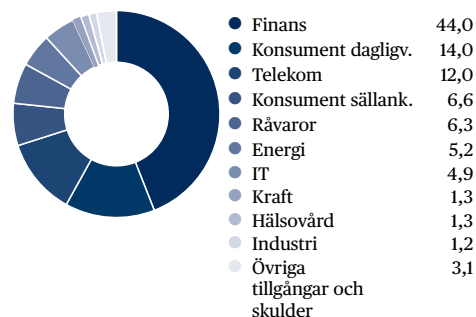
East Capital Frontier Markets Fund

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.

Landsfördelning, %



Sektorfördelning, %



Innehavets utveckling	2015	Sedan dec 14
East Capital Frontier Markets Fund, EUR	-2%	3%
Förvaltningsavgift	1% (enligt avtal)	
Vinstdelning (resultatbaserad avgift)	Ingen vinstdelning	
East Capital Explorers andel 31 december 2015	57%	

Fondens största innehav den 31 december 2015

Företag	Vikt, %	Utv. 2015, %	Bidrag, %*	Land	Sektor
National Bank of Kuwait	7,3	4,3	-0,1	Kuwait	Finans
United Bank/Pakistan	3,9	-1,1	-0,1	Pakistan	Finans
Zavarovalnica Triglav	3,7	5,8	0,3	Slovenien	Finans
Banco Macro S.A.	3,7	29,6	0,7	Argentina	Finans
MercadoLibre	3,3	16,8	0,4	Argentina	IT
Lucky Cement	3,1	0,0	0,0	Pakistan	Råvaror
Banca Transilvania	3,0	7,4	0,1	Rumänien	Finans
Montenegro Telekom	2,9	4,6	-0,1	Montenegro	Telekom
Ypf Sociedad Anonima	2,9	3,4	0,1	Argentina	Energi
Engro Foods	2,7	33,6	-1,1	Pakistan	Konsument dagligv.

Alla siffror i EUR

* Bidrag till fondens totala avkastning under 2015

10 största innehav (% av fonden)	Onoterade innehav (% av fonden)	Totalt antal innehav
36	0	60

3

Bolagsstyrning

Bolagsstyrning	36
Medarbetare	41
Styrelse	42
Riskhantering	46
Internkontroll	46
Avgifter	48

Bolagsstyrning

Avsnittet beskriver bolagsstyrning avseende räkenskapsåret 2015. Bolagsstrukturen kommer att förändras väsentligt i och med verkställandet av beslutet på den extra bolagsstämman 9 maj 2016 om att säga upp Bolagets investeringsavtal med East Capital. Se sid 75 (not 17) samt Bolagets hemsida för mer information om avtalsuppsägningen och beslutet vid den extra bolagsstämman.

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 framför allt Baltikum, Ryssland och Balkan. Bolagets indirekta investeringar görs genom ett urval av East Capital-koncernens ("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 Bolaget och East Capital PCV Management AB, ett företag inom East Capital-koncernen. Investeringsavtalet reglerar villkoren för förhållandet liksom investeringspolicyn som styr East Capital Explorer Investments S.A:s ("ECEX Investments") investeringsverksamhet, där all investeringsaktivitet bedrivs. Bolagets styrelse och revisionsutskott kontrollerar kontinuerligt investeringsaktiviteterna för att säkerställa att dessa utförs i enlighet med fastställda skyldigheter och i aktieägarnas bästa intresse. Dessa viktiga kontrollfunktioner består både av att utvärdera East Capitals utförande och av att säkerställa att investeringsverksamheten följer investeringsavtalet och investeringspolicyn. Styrelsen kan även från tid till annan godkänna avvikelser från eller tillägg till investeringspolicyn, och följer regelbundet upp att investeringspolicyn är anpassad för rådande marknadsförutsättningar.

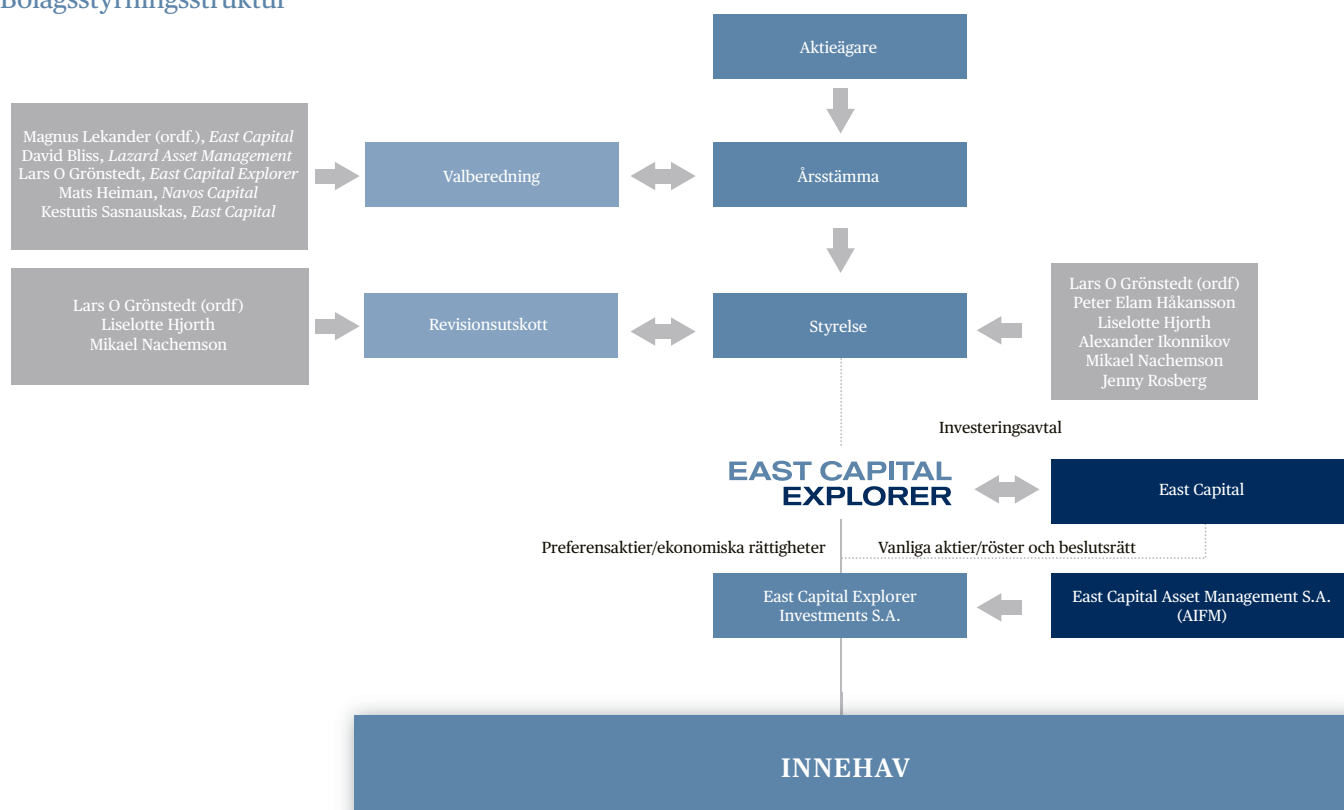
Strukturen etablerades 2007 och var beskriven i East Capital Explorers noteringsprospekt inför börsintroduktionen på Nasdaq Stockholm, Mid Cap, i november 2007. För att uppfylla kraven i EU:s direktiv (2011/61/EU) gällande alternativa investeringsfonder (Alternative Investment Fund Managers, "AIFMD-reglerna"),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

Regelverk för bolagsstyrning

Bolagsstyrningen i East Capital Explorer bygger på både externa och interna regelverk. De externa regelverken är aktiebolagslagen, Nasdaq Stockholms Regelverk för emittenter, 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 2015 har Bolaget avvikit från Kodens regel 2.6, att valberedningens förslag ska presenteras i kallelsen till årsstämman. Valberedningens

Bolagsstyrningsstruktur



förslag till styrelse presenterades genom separat pressmeddelande fem dagar efter kallelsens utfärdande då Bolaget vid tidpunkten för kallelsens utfärdande inte hade erhållit något förslag från valberedningen om föreslagna styrelseledamöter. Vidare har Bolaget avvikit från Kodens regel 2.5, att Bolaget på sin webbplats ska lämna uppgifter om valberedningens ledamöter senast sex månader före årsstämman. Informationen offentliggjordes fem månader före årsstämman 2016, då valberedningen först då hade utsetts.

På www.eastcapitalexplorer.com finns mer information om bolagsstyrning som bland annat inkluderar East Capital Explorers bolagsordning, principer för valberedningens arbete och information om årsstämman.

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 14-15 och "Styrelse" på sidan 55 i förvaltningsberättelsen.

Investeringsstrukturen

Investeringarna görs av ECEX Investments där investeringsportföljen ligger. ECEX Investments uppfyller kraven som alternativ investeringsfond enligt Luxemburgs lagar som tillämpar AIFMD-reglerna. Portföljförvaltningsverksamheten flyttades under 2014 från Sverige till Luxemburg.

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 en licensierad 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. Investeringsbesluten tas av en 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 i East Capital, Mia Jurke, verkställande direktör i East Capital Explorer 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 aktieägaröst.

Den nuvarande strukturen bedöms skapa förutsättningar för att göra investeringar i enlighet med Bolagets investeringspolicy och noteringsprospekt, medan den samtidigt möjliggör att AIFMD-reglerna kan uppfyllas på ett kostnadseffektivt sätt.

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). Se vidare sid 75 avseende uppsägningen av investeringsavtalet vid en extra bolagsstämma den 9 maj 2016.

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 allteftersom 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 inhemsk tillväxt och fokuserar på företag i snabbväxande sektorer såsom detaljhandel och konsumentprodukter, fastigheter och finansiella tjänster.

Geografiska marknader

East Capital Explorers främsta investeringsregioner är Baltikum, Ryssland och Balkan.

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.

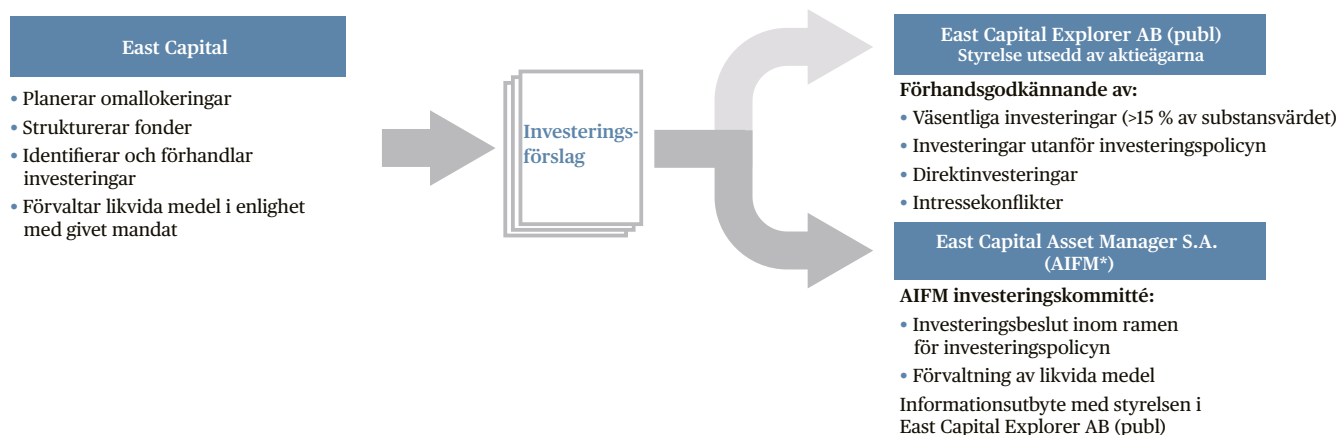
Investeringar kan göras i flera tillgångsslag inklusive aktier, fondandelar, optioner, konvertibler, derivatinstrument och andra aktierelaterade instrument. Investeringar i skuldpaper är även tillåtna om de är relaterade till aktieinvesteringar. I samband med investeringar i fastighetssektorn, kan investeringar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

Styrelsens uppgifter

Trots att den löpande investeringsförvaltningen har överlåtits till 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 vilka innebär en intressekonflikt mellan East Capital Explorer och East Capital och vilka inte är reglerade i investeringspolicyn.

Beslutsprocess för investeringar



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

Styrelsen bestämmer vidare om frågor som är relaterade till den egna kapitalstrukturen som att initiera distributioner till aktieägarna eller öka kapitalet tillgängligt för investeringar, till exempel genom utgivning av nya aktier. Styrelsen kan 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 frågor. 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 i 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. Vid en extra bolagsstämma den 9 maj 2016 beslutades om uppsägning av investeringsavtalet, se vidare sid 75.

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 årsstämman 2015 omvaldes styrelseledamöterna Lars O Grönstedt, Peter Elam Håkansson, Liselotte Hjorth och Alexander Ikonnikov. Paul Bergqvist och Louise Hedberg hade undanbett sig omval. Mikael Nachemson valdes in som ny vice ordförande och Jenny Rosberg som ny ledamot. Stämman valde Lars O Grönstedt till styrelseordförande att efterträda avgående ordförande Paul Bergqvist.

Styrelsens oberoende

Enligt tillämpliga regelverk anses Lars O Grönstedt, Liselotte Hjorth, Alexander Ikonnikov, Mikael Nachemson och Jenny Rosberg 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 erfarenheter av internationell företagsledning och affärsverksamhet, i synnerhet i investeringsregionen, samt sina ledande befattningar och styrelsearbete i olika noterade företag.

Peter Elam Håkansson anses inte vara oberoende i förhållande till Bolaget och dess ledning eftersom han 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 2015 var en större aktieägare i Bolaget såsom detta begrepp definieras i Koden. Därför anses Peter Elam Håkansson inte vara oberoende i förhållande till större aktieägare i Bolaget. Den 31 december 2015 fanns det inte några andra större aktieägare i Bolaget såsom detta begrepp definieras i Nasdaq Stockholms Regelverk för emittenter och i Koden.

Mer information om respektive styrelseledamot finns på sidorna 42-43.

Styrelsens arbete

Styrelsens arbete styrs av den arbetsordning som styrelsen har antagit. Styrelsens ordförande Lars O Grönstedt 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 och CFO & Head of Investor Relations Lena Krauss deltog också i styrelsemötena under 2015 för att rapportera från sina respektive områden. Andra representanter för East Capital bjöds 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 och andra strategiska frågor.

Styrelsemöten och huvudsakliga ämnen

Under 2015 hölls totalt 19 styrelsemöten. De huvudsakliga ämnen som behandlades under mötena var:

Möte	Huvudsakligt ämne
1/2015	Telefonmöte för att diskutera investeringsförslag
2/2015	Godkännande av bokslutskommuniké för 2014
3/2015	Godkännande av årsredovisning 2014
4/2015	Per capsulam-möte för att godkänna kallelse och styrelsens förslag till årsstämman 2015
5/2015	Telefonmöte för att diskutera förslag om återköpsprogram
6/2015	Styrelsemöte för att diskutera förslag om ny utdelningspolicy
7/2015	Konstituerande styrelsemöte efter årsstämman
8/2015	Godkännande av delårsrapport 1 januari - 31 mars 2015
9/2015	Telefonmöte för att diskutera investeringsförslag
10/2015	Godkännande av delårsrapport 1 januari - 30 juni 2015
11/2015	Strategimöte
12/2015	Telefonmöte investeringsavtalet
13/2015	Telefonmöte investeringsavtalet
14/2015	Styrelsemöte investeringsavtalet
15/2015	Godkännande av delårsrapport 1 januari - 30 september 2015
16/2015	Styrelsemöte investeringsavtalet
17/2015	Telefonmöte investeringsavtalet
18/2015	Telefonmöte för att diskutera avyttringsförslag
19/2015	Styrelsemöte investeringsavtalet

Utvärdering av styrelsen

Styrelsens arbete utvärderas kontinuerligt och utvärderingen används för att utveckla styrelsearbetet och som grund för valberedningens utvärdering av styrelsens sammansättning. Under 2015 utvärderades styrelsens arbete av de oberoende medlemmarna i valberedningen, för att få information till valberedningens arbete med att ta fram förslag inför årsstämman 2015. Utvärderingen omfattade enskilda intervjuer med styrelseledamöterna och den verkställande direktören, och bestod av ett urval frågor rörande styrelsearbetet. Utvärderingens resultat redovisades till valberedningen. Under 2014 utvärderades styrelsen av en extern konsult med bred erfarenhet av styrelseutvärderingar.

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 Lars O Grönstedt (ordförande), Mikael Nachemson samt Liselotte Hjorth.

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, revisionsexperter och oberoende värderingsexperter vid utförandet av sitt uppdrag. 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 och CFO & Head of Investor Relations Lena Krauss samt Financial Controller Farzad Bahador deltog också i revisionsutskottets möten under 2015 för att rapportera från sina respektive områden.

Revisionsutskottets möten och huvudsakliga ämnen

Under 2015 höll revisionsutskottet totalt fem möten. Under mötena behandlades bland annat följande huvudsakliga ämnen:

Möte	Huvudsakligt ämne
1/2015	Möte med anledning av internrevisionsrapport och bokslutskommuniké 2014
2/2015	Möte med anledning av årsredovisningen 2014
3/2015	Möte med anledning av delårsrapport 1 januari - 31 mars 2015
4/2015	Möte med anledning av delårsrapport 1 januari - 30 juni 2015
5/2015	Möte med anledning av delårsrapport 1 januari - 30 september 2015

I avsnittet Internkontroll på sidorna 46-47 redogörs bland annat för kontrollmiljön, kontrollaktiviteter samt styrdokument för och styrelsens uppföljning av den finansiella rapporteringen.

Ersättning till styrelseledamöterna och ledningen

Den 21 april 2015 beslutade årsstämman att ersättningen till styrelsens ordförande och ledamöter skulle lämnas oförändrad, samt om ersättning till vice ordförande. Styrelsens ordförande erhåller 770 000 kronor och vice ordförande erhåller 550 000 kronor i årsarvode för tiden fram till årsstämman 2016. Övriga styrelseledamöter erhåller ett årsarvode på 330 000 kronor vardera för samma period. Styrelseledamoten Peter Elam Håkansson avstod från sitt styrelsearvode. Årsstämman beslutade enligt valberedningens förslag att arvode till styrelseledamot efter särskild överenskommelse med Bolaget får faktureras genom bolag eller rörelse. 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 vid årsstämman och utgör för ordföranden 100 000 kronor och för var och en av utskottets övriga ledamöter 50 000 kronor.

Ersättningsutskott

Med beaktande av det begränsade antalet anställda i Bolaget bedömer styrelsen att något ersättningsutskott inte behöver inrättas.

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 ansvarar för framtagande av 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 betydande åtaganden utanför Bolaget. Mer information om verkställande direktören finns på sidan 41.

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 2015 har styrelsen beviljat både verkställande direktören och CFO en rörlig lön för 2014 på 20 procent av fast lön. Maximal rörlig lön är 50 procent av den fasta lönen. Under 2016 beviljades en rörlig lön för 2015 på 50 procent av den fasta lönen till

Styrelsens sammansättning

Namn	Funktion	Medborgarskap	Oberoende	Aktieinnehav per		Närvaro vid		Närvaro revisionsutskott
				25 april 2016	Invalid	styrelsemöten 2015	Revisionsutskott	
Lars O Grönstedt	Ordförande	Svensk	Ja	190	2012	19/19	Ja	5/5
Mikael Nachemson	Vice ordförande	Svensk	Ja	125 911	2015	13/13	Ja	3/3
Peter Elam Håkansson	Ledamot	Svensk	Nej	4 021 527	2014	13/19*	Nej	n/a
Liselotte Hjorth	Ledamot	Svensk	Ja	2 000	2014	19/19	Ja	5/5
Alexander Ikonnikov	Ledamot	Rysk	Ja	20 000	2007	18/19	Nej**	2/2
Jenny Rosberg	Ledamot	Svensk	Ja	2 200	2015	12/13	Nej	n/a

* Peter Elam Håkansson deltog ej vid ett antal styrelsemöten på grund av intressekonflikt

** Alexander Ikonnikov var medlem av revisionsutskottet fram till årsstämman 2015.

verkställande direktören och CFO, av en maximal rörlig lön på 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 den fasta lönen på lönedelen som överstiger 10 inkomstbasbelopp.

Detaljerad information om ersättningen till ledningen finns i not 4 på sida 62.

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 företräddas 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 för att svara på frågor från aktieägarna.

Årsstämman 2015

Årsstämman 2015 hölls den 21 april 2015 på IVAs Konferenscenter i Stockholm. Samtliga handlingar från årsstämman - kallelse, handlingar som föredrogs på stämman och komplett stämmaprotokoll - finns tillgängliga på www.eastcapitalexplorer.com.

Årsstämman 2015 besöktes av 79 personer, däribland aktieägare som representerade totalt 45 procent av Bolagets aktier, samtliga styrelseledamöter, alla anställda samt ett antal inbjudna gäster.

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 2015/2016

Enligt beslut på årsstämman den 21 april 2015 ska East Capital Explorer ha en valberedning bestående av minst tre och högst fem ledamöter, varav högst tre ledamöter skall utses av de tre största aktieägarna (eller ägargrupperna) i Bolaget som önskar utse en representant. Övriga ledamöter är Bolagets styrelseordförande samt en representant för East Capital.

Valberedningen inför årsstämman 2016 har bestått av:

- Magnus Lekander, som representant för East Capital (ordförande)
- Kestutis Sasnauskas, ägarrepresentant för East Capital
- David Bliss, Lazard Asset Management
- Mats Heiman, ägargruppering företrädd av Navos Capital
- Lars O Grönstedt, i egenskap av styrelseordförande i East Capital Explorer

Valberedningens sammansättning tillkännagavs genom pressmeddelanden och på Bolagets webbplats den 18 november 2015.

Inga arvoden har utbetalats till valberedningens ledamöter för deras arbete.

Aktieägarna har beretts tillfälle att lämna förslag till valberedningen. Valberedningens förslag till årsstämman 2016 framgår av kallelsen till stämman och finns också på www.eastcapitalexplorer.com.

Årsstämman 2016

Årsstämman 2016 kommer att hållas torsdagen den 9 juni 2016 klockan 15.00 på IVA Konferenscenter i Stockholm.

Mer information finns på www.eastcapitalexplorer.com.

Revisorer

Externa revisorer

Vid årsstämman den 21 april 2015 omvaldes det registrerade revisionsbolaget KPMG AB till revisorer i East Capital Explorer AB för en period om fyra år fram till slutet av årsstämman 2019. Bolagets huvudansvariga revisor är Anders Malmeby.

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 2015 uppgick arvoden till revisorerna till totalt 54 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 verkställande direktör 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:

Bravida Holding, Concentric, Gamla Livförsäkringsaktiebolaget SEB Trygg Liv, Bankgirocentralen (BGC).

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**
2 258 aktier per den 25 april 2016.



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

Utbildning
Civilekonomexamen med inrikt-
ning mot finans från Svenska
Handelshögskolan i Helsingfors.

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

**Innehav i East Capital Explorer
AB**
2 028 aktier per den 25 april 2016.



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 25 april 2016.



Greta Dorthé
Team Assistant sedan 2015.
Född 1990.

Utbildning
Studier i språkvetenskap,
litteratur och konst vid
Stockholm Universitet.
F&B Management-diplom.

Arbetslivserfarenhet
2015 Office Coordinator, East
Capital.
2014-2015 Executive Assistant, CV
Financial Executive Search AB.

**Innehav i East Capital Explorer
AB**
0 aktier per den 25 april 2016.

Styrelse



Lars O Grönstedt

*Styrelseordförande sedan 2015,
styrelseledamot sedan 2012*

Oberoende i förhållande till 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 Emerging Finance, Vostok New Ventures och Scypho Group, vice ordförande i Riksgälden, ordförande i Trygg-Stiftelsens presidium, samt styrelseledamot i Pro4U och Institutet för internationell ekonomi vid Stockholms Universitet.

Innehav i East Capital Explorer AB

190 aktier per den 25 april 2016.



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 samt ordförande och investeringsansvarig i East Capital. Peter har arbetat med tillväxt- och frontiermarknader sedan början av 1990-talet, och med börmarknader sedan tidigt 1980-tal. 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 global analysansvarig.

Andra styrelseuppdrag

Ordförande i East Capital samt innehar ett antal styrelseuppdrag inom East Capital-koncernen. Styrelsemedlem i Bonnier Business Press AB och Atlantic Grupa i Kroatien, samt ledamot i rådgivningskommittén för Stena Long Term Equity. Ordförande i stiftelsen bakom Swedish Music Hall of Fame, och styrelsemedlem i stiftelsen Inter Peace Sweden.

Innehav i East Capital Explorer AB

Kontrollerar 4 021 527 aktier direkt och via bolag per den 25 april 2016.



Liselotte Hjorth

Styrelseledamot sedan 2014

Oberoende i förhållande till 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 i SEB AG, Frankfurt.

Andra styrelseuppdrag

Styrelseordförande i White Arkitekter/White Intressenter, styrelseledamot i Kungsleden AB och styrelseuppdrag inom Hoist Finance Group.

Innehav i East Capital Explorer AB

2 000 aktier per den 25 april 2016.



Alexander Ikonnikov
Styrelseledamot sedan 2007

Oberoende i förhållande till 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

Senior partner i Board Solutions sedan 2005, medgrundare och VD för Investor Protection Association i Ryssland 2001-2004, vice VD för NAUFOR (National Association of Securities Market Participants in Russia) 1998-2001, chef för Enheten för internationell handelspolitik och investeringar vid bränsle- och energiministeriet i Ryssland 1996-1998.

Andra styrelseuppdrag

Styrelseordförande i Russian Independent Directors Association, oberoende styrelseledamot och ledamot i personalkommittén och ersättningskommittén i Sollers Plc. i Ryssland. Styrelseledamot i Saint-Petersburg International Mercantile Exchange.

Innehav i East Capital Explorer AB
20 000 aktier per den 25 april 2016.



Mikael Nachemson
Vice styrelseordförande sedan 2015

Oberoende i förhållande till bolaget, bolagets ledning samt bolagets större aktieägare. Born 1959.

Utbildning

Civilekonom från Handelshögskolan i Stockholm.

Arbetslivserfarenhet

VD för investmentbolaget Bure AB 2005-2008, och AB Custos (fusionerades senare med Investment AB Öresund) 2001-2004. Innan dess olika positioner, däribland VD för E.Öhman J:or AB 1988-2001 och arbetande ordförande i Agrokultura AB 2012-2014. Styrelsebefattningar i ett flertal börsnoterade och privatägda bolag, bl.a. Investment AB Öresund, Avanza, Bilia och Acando.

Andra styrelseuppdrag

Vice styrelseordförande i Tradedoubler AB och styrelseledamot i RAM Rational Asset Management AB.

Innehav i East Capital Explorer AB
125 911 aktier via kapitalförsäkring per den 25 april 2016.



Jenny Rosberg
Styrelseledamot sedan 2015

Oberoende i förhållande till bolaget, bolagets ledning samt bolagets större aktieägare. Född 1966.

Utbildning

Executive MBA från Handelshögskolan i Stockholm.

Arbetslivserfarenhet

Grundare och VD för ROPA. Mer än 25 års internationell och operativ erfarenhet av seniora lednings- och styrelsebefattningar inom finans- och teknologibranschen. 2005-2012 Senior Vice President för Nasdaq Group Inc., Executive Vice President för Nasdaq OMX Nordic Ltd. och styrelseledamot i Nasdaq OMX Stockholm, Helsingfors, Köpenhamn och Island.

Andra styrelseuppdrag

Styrelseledamot i NetEnt AB (publ) och Nordax Group AB (publ).

Innehav i East Capital Explorer AB
2 200 aktier per den 25 april 2016.

Riskhantering

Avsnittet beskriver riskhantering avseende räkenskapsåret 2015. Bolagets hantering av risker kommer att förändras i och med verkställandet av beslutet på den extra bolagsstämman 9 maj 2016 om att säga upp Bolagets investeringsavtal med East Capital. Se sid 75 (not 17) samt Bolagets hemsida för mer information om avtalsuppsägningen och beslutet vid den extra bolagsstämman.

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 verksamheten negativt. De politiska riskerna innefattar också möjligheterna för de politiska ledarna att besluta om och genomföra de reformer som krävs i den övergångsfas som hela regionen befinner sig i.

Hur vi hanterar dessa risker:

- De politiska riskerna varierar mellan olika länder och olika sektorer. Vår tillgång till lokal närvaro, erfarenhet och kunskap 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 värdefull vid 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 tillsynsorganisationers och myndigheters oberoende och åtgärder mot korruption, allt i syfte att begränsa det politiska inflytandet på och säkra självständigheten för det inhemska affärslivet.

- East Capital träffar regelbundet politiker och makroekonomer för att diskutera den politiska situationen och framtida trender. I East Capitals rådgivande kommittéer ingår ett antal erfarna externa rådgivare vilka är ytterligare en källa till kunskap.
- Genom att inte binda sig till politiska grupper och en strävan efter att bibehålla neutralitet i investeringsverksamheten, minskar vi 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. Detta är en gemensam egenskap för alla länder i vår investeringsregion och inte bara för enad 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 bolagsstyrning, pålitligheten i betalnings- och värdepappershanteringssystem, brist på lämpliga custodytjänster, nivån på finansiell rapportering 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 och rådgivare med lokal närvaro och erfarenhet av att bo och arbeta i vår investeringsregion, ger East Capital Explorer möjlighet att analysera, integrera och i den mån det är möjligt, minska eller till och med undvika vissa landspecifika risker.
- Landriskerna sprids i portföljen genom diversifiering och genom en allt större vikt gentemot Baltikum, som bland annat på grund av EU-medlemskapet bedöms ha lägre risk än övriga regioner i East Capital Explorers investeringsuniversum. En övergripande riskanalys av portföljen görs regelbundet och även i samband med nya investeringar respektive avyttringar för att

kunna bedöma konsekvensen för den övergripande portföljrisken.

- Både East Capital Explorer och East Capital har en uppförandekod som tydligt beskriver att korruption inte tolereras i någon form. East Capital har genom sin 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 Explorer har upprättat sin redovisning i EUR. De företag som East Capital Explorer, direkt eller indirekt, investerar i upprättar ofta sin redovisning i andra valutor och kan därtill i sin verksamhet vara exponerade mot ytterligare valutor. East Capital Explorers ökade exponering mot länderna i Baltikum, vilka samtliga tillhör eurozonen, har minskat bolagets totala valutarisk. 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 inom den egna verksamheten.

Ränterisk

Bolaget är exponerat för ränterisk dels när överskottsslikviditet placeras kortfristigt, dels genom att portfölj innehav 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 Explorer är i dagsläget begränsad då bolaget inte är belånat, och då 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 diskontoreringsräntan 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 fördelaktiga tillfällena.

Hur vi hanterar dessa risker:

- Vår tillgång till East Capitals 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 geografiska regioner och de sektorer som är överenskommet, 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 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.
- Styrelsen får fortlöpande uppdateringar om 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 skapa aktieägarvärde, framför allt genom att erbjuda aktieägarna en portfölj av intressanta och lönsamma investeringar. I detta ingår även

att som ägare kunna hantera våra investeringar effektivt och att åstadkomma framsteg i värdeskapande frågor som bolagsstyrning. Det finns en risk att vissa företag från tid till annan påverkas negativt av interna och externa faktorer, och att detta påverkar värdet av våra investeringar negativt.

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 på fastighetssektorn har diversifieringen dock minskat under de senaste åren, och förväntas även minska ytterligare framöver. Samtidigt söker vi idag framförallt kontrollerande ägande i de bolag som vi investerar i, vilket minskar risken som är förknippad med minoritetsäggande. Det möjliggör också ett tydligare inflytande över bolaget för att främja andra riskreducerande åtgärder samt tillföra kompetens i bolagens styrelser och ledning. Portföljen är också diversifierad mellan olika sektorer och mellan olika typer av investeringar såsom kassaflödesgenererande investeringar respektive investeringar med hög tillväxtpotential.
- Vår tillgång till 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 med hög kompetens och erfarenhet inom fastighetsförvaltning.
- Före varje direktinvestering genomförs en så kallad due diligence-granskning i den omfattning som anses vara rimlig. På samma sätt genomförs 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 riskerna förknippade med att driva en verksamhet. Bristande intern kon-

troll, otillräckliga administrativa system och processer, infrastruktur- eller teknikproblem, risk för stöld eller bedrägeri eller risk att East Capital Explorers anseende i marknaden försämras, kan leda till oväntade ekonomiska förluster eller försämrat förtroende för bolaget. Eftersom många operationella funktioner är outsourcade till East Capital, är East Capital Explorer till stor del beroende av att East Capitals verksamhet fungerar väl.

Hur vi hanterar dessa risker:

- Operationella risker hanteras genom vår struktur för intern kontroll som innefattar kvalificerade arbetsrutiner och instruktioner, tydlig ansvarsfördelning, IT-baserade stöd- och rapporteringssystem med relevanta attestrutiner, vår interna struktur för information och rapportering, samt informations-säkerhet och fysisk säkerhet. En översyn av våra operationella risker genomförs regelbundet för att identifiera våra risker och vilka åtgärder som kan vidtas för att minska dessa.
- Genom East Capital har vi tillgång till riskhanteringsfunktioner som är anpassade till investeringsverksamheten, vilket också bör minska den övergripande operationella risken förknippad med vår verksamhet.
- Som en del av vår pågående tillsyn av förvaltaren anlitar vi 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 erfaret förvaltarteamen som är aktiva i regionen.

Hur vi hanterar dessa risker:

- Eftersom vi har en nära relation till East Capital har särskild vikt lagts vid en struktur som ska se till aktieägarnas bästa. Detta innefattar ett detaljerat investeringsavtal mellan East Capital och East Capital Explorer som föreskriver hur investeringsverksamheten skall skötas och som ser till att intressekonflikter mellan oss och East Capital hanteras på ett lämpligt sätt. Se vidare sid 75 avseende uppsägning av detta avtal vid en extra bolagsstämma den 9 maj 2016.
- 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 saminvesterare deltar, skall sådana investeringsförslag beslutas om av East Capital Explorers 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 East Capital-fonder, vars villkor nega-

tivt avviker i något väsentligt hänseende från villkoren i någon befintlig fond som förvaltas av East Capital, utan godkännande från East Capital Explorers styrelse. Detta förhindrar East Capital från att införa nya villkor som skulle kunna vara oförmåliga för oss.

- Vidare ska samtliga investeringsförslag som innebär ett avsteg från gällande investeringspolicy, eller förslag som kan innebära en intressekonflikt som inte är förutsedd i investeringsavtalet, beslutas av vår styrelse.
- Att hantera risk förknippad med närståenderelationer 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 diskussioner rörande villkor eller tidpunkt för investering.

- East Capital Explorers revisionsutskott som består av tre oberoende styrelseledamöter, ansvarar för att initiera en granskning av vår investeringspolicy och övervakar hur East Capital följer investeringspolicy 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 till allt relevant material rörande investeringsaktiviteten i ECEX Investments.

Internkontroll

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

Den interna kontrollen inom East Capital Explorer är utformad för att hantera risker avseende den finansiella rapporteringen och förvaltningen. I detta ingår exempelvis att säkerställa att köp och försäljning av värdepapper redovisas tillförlitligt, 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 genom investeringsavtalet och relevanta policyer säkerställt att de får tillgång till all relevant information. 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, vilka säkerställer en god intern kontroll avseende investeringsverksamheten och den finansiella rapporteringen. En god kontrollmiljö utgörs bland annat av tydligt ansvar och tydliga befogenheter, samt av att relevanta policyer finns att tillgå för att effektivt styra verksamheten.

East Capital Explorer 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 investeringsaktiviteterna i ECEX Investments, som håller investeringsportföljen (se detaljerad beskrivning om investeringsstruktur under "Bolagsstyrning" på sida XX). Investeringsavtalet reglerar de aktiviteter som East Capital utför, liksom bolagets rättigheter och skyldigheter med avseende på förvaltningsorganisationen. I investeringsavtalet ingår också investeringspolicy som föreskriver begränsningarna för portföljförvaltningen. Investeringspolicyn uppdateras löpande av East Capital Explorer 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 ska hanteras och föreskriver bland annat att bolaget ska 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. Riskanalysen omfattar alla kategorier av risker, såväl externa 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.

Då bolagets kärnverksamhet är outsourcad, är en viktig del av kontrollstrukturen knuten till att följa upp och kontrollera 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 hur investeringsavtalet efterlevs. För närvarande är bolagets verkställande direktör, Mia Jurke, ledamot av styrelsen i ECEX Investments samt ledamot i ECAM SA:s investeringskommitté utsedd för ECEX Investments. Huvuddelen av uppföljningsarbetet utförs av bolagets styrelse och av bolagets ledning.

East Capital Explorer arbetar kontinuerligt för att eliminera och minska 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 utsedd 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 (compliance).

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 av relevanta 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 ska 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

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

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. Vilka specifika områden som ska granskas beslutas i en treårig revisionsplan som 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 policyefterlevnad. Resultatet av utförda granskningar avrapporteras till revisionsutskottet och styrelsen.

Stockholm, maj 2016

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 2015 erlade East Capital Explorer sammanlagt 4,8 MEUR i förvaltningsavgifter, det vill säga inklusive förvaltningsavgifter såväl på fondnivå som för direktinvesteringar. Inga resultatbaserade avgifter utgick under året.

Avgiftsstruktur för direktinvesteringar

Avgifter för förvaltningen av direktinvesteringar utgår i form av förvaltningsavgifter samt resultatbaserade avgifter. De aktuella villkoren är:

Förvaltningsavgifter

- Förvaltningsavgift utgår om 2 procent, baserat på investeringens vid året 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 (med avdrag för erlagda förvaltningsavgifter) 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 (inklusive direktinvesteringar som avyttrats inom de senaste sju åren) sammanlagt visar en positiv avkastning samt substansvärdet per aktie överstiger 100 SEK (justerat för distributioner till aktieägarna).

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

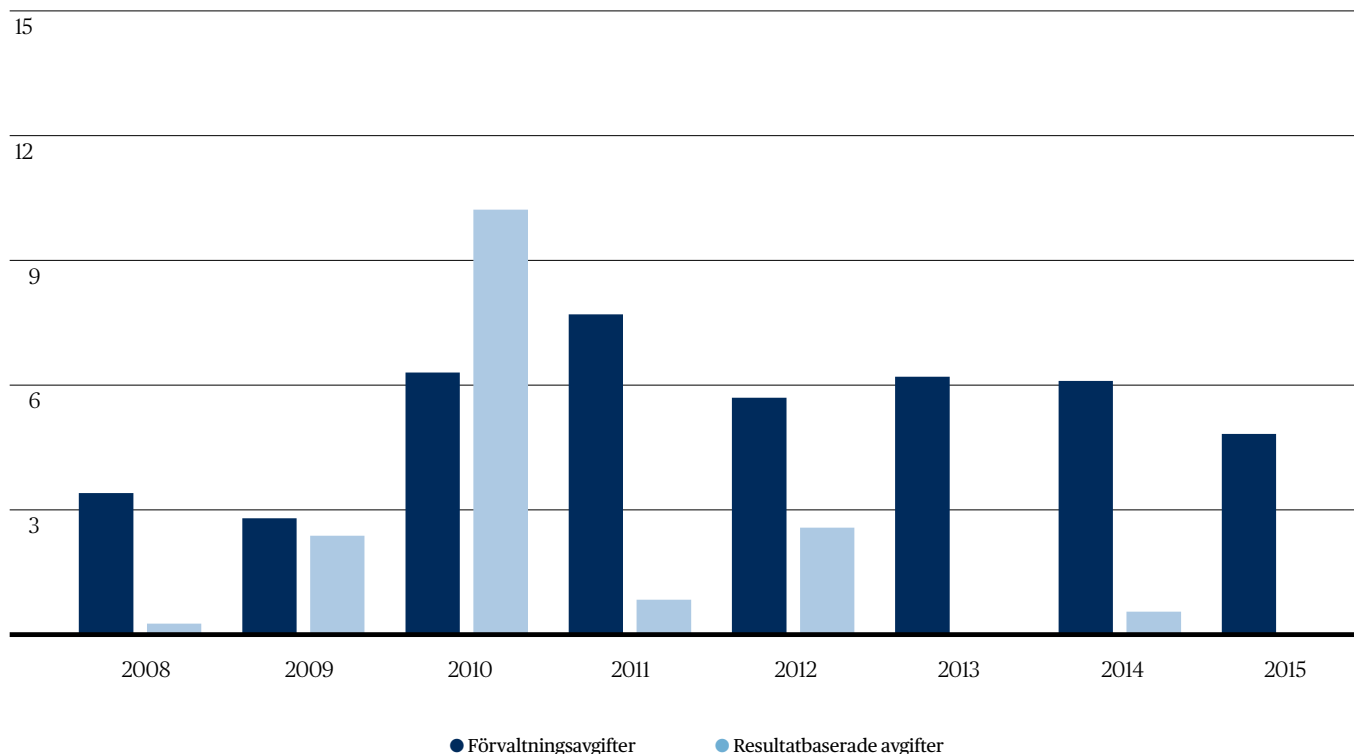
- En rabatt på 50 procent på förvaltningsavgifterna i sk UCITS-fonder (reglerade fonder med daglig handel öppna för insättningar och uttag) beräknad på retail-klassens förvaltningsavgift.
- Inga resultatrelaterade avgifter ska betalas förrän East Capital Explorers substansvärde per aktie uppgår till 100 SEK (justerat för distributioner till aktieägarna).
- 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 2015 återfinns på sida 49.

Avgifter till East Capital under 2015

Avgift för förvaltning av East Capital Explorers investeringsportfölj TEUR	Förvaltningsavgifter 2015	Resultatbaserade avgifter 2015	Summa avgifter 2015
Direktinvesteringar	-2 629	0	-2 629
Övriga investeringar	-2 197	0	-2 197
Summa	-4 825	0	-4 825

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 48).

Avgiftsstruktur för East Capital Explorers fondinvesteringar

Avgiftsstruktur i fonder i vilka East Capital Explorer har innehav per 2015-12-31	Årlig förvaltningsavgift ¹	Beräkningsbas förvaltningsavgift	Resultatbaserad avgift ²	Tröskelnivå ³
Fond				
East Capital Baltic Property Fund II	1,75 % ⁴	Neddraget kapital ⁵	20 %	8 %
East Capital Baltic Property Fund III	1,25 % ⁴	Neddraget kapital ⁵	20 %	7 %
East Capital Deep Value Fund	1,95 %	NAV	20 %	+40 % från initial investering samt 7 % årligen
East Capital Frontier Markets Fund	1,0 %	NAV	Ingen resultatbaserad avgift	N/A

¹ Vissa administrativa kostnader och avgifter tillkommer, däribland en AIFMD-avgift på 0,1% samt depåavgifter (för East Capital Frontier Markets Fund uppgår AIFMD-avgiften till 0,65%)

² Inga resultatbaserade avgifter betalas ut förrän substansvärdet per aktie överstiger 100 SEK

³ Tröskelnivån är den nivå som först måste uppnås för att resultatbaserad avgift ska utgå

⁴ Förvaltningsavgiften är reducerad i enlighet med separat överenskommelse med East Capital

⁵ 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	53
Finansiella rapporter	56
Noter	58
Fem år i sammandrag	75
Revisionsberättelse	77
Definitioner	78
Finansiell information och kalender	80
Årsstämma 2016	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 2015.

Koncernen

East Capital Explorer är ett svenskt investeringsbolag noterat på Nasdaq 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.

Samtliga investeringsaktiviteter samt förvaltning av investeringsportföljen sköts i East Capital Explorer ABs 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 7,3 MEUR (-33,8 MEUR), inklusive 9,0 MEUR (-32,8 MEUR) i värdeförändringar av aktier i dotterföretag, vilket motsvarar ett resultat per aktie om 0,25 EUR (-1,06 EUR).

Värdet i innehavet i Starman skrevs upp med 9,8 MEUR medan Melon Fashion group (MFG) värderades ned med -8,5 MEUR. Samtidigt skrevs Trev-2 Group ned med -2,2 MEUR. Tillsammans med värdeförändringar hänförliga till innehaven i 3 Burès om 3,4 MEUR, East Capital Baltic Property Fund II om 2,4 MEUR, Komercijalna Banka Skopje om 1,2 MEUR, East Capital Deep Value Fund om 0,7 MEUR, East Capital Russia Domestic Growth Fund om 5,3 MEUR och East Capital Frontier Markets Fund om -0,5 MEUR utgör dessa poster större delen av värdeförändringen på aktier i dotterbolag i periodens resultaträkning.

Årets resultat har belastats med kostnader om -1,9 MEUR (-2,0 MEUR), vilka i sin helhet är hänförliga till moderbolaget.

Väsentliga händelser under räkenskapsåret

Under året har moderbolaget erhållit återbetalning av aktieägartillskott från dotterbolaget East Capital Explorer Investments SA med 17,5 MEUR (15,6 MEUR) samt utbetalat 13,2 MEUR (13,6 MEUR) till aktieägarna i samband med det inlösenprogram som avslutades i juli 2015

(juni 2014). Under perioden 25 mars-13 april 2015 samt 21 augusti-17 september återköpte East Capital Explorer total 315 229 aktier till ett värde motsvarande 1,9 MEUR.

Private Equity

I investeringsverksamheten slutförde Starman förvärvet av Cgates den 12 februari 2015. I samband med detta tilläggsinvesterade East Capital Explorer 22,5 MEUR i Starman genom nyemission och ökade därmed sitt ägande från 51% till 63%. I december erhöles en utdelning om 0,8 MEUR från Trev-2.

Fastigheter

Den 10 juli 2015 meddelade East Capital Explorer att bolaget har åtagit sig att investera 20 MEUR i den nya fonden East Capital Baltic Property Fund III. I december gjordes den första neddragningen om 3,3 MEUR.

Noterade innehav

Under året såldes andelar i East Capital Deep Value Fund till ett värde motsvarande 7,4 MEUR.

Kortfristiga placeringar

Under året såldes andelar i East Capital Frontier Markets Fund till ett värde motsvarande 9,1 MEUR samt i East Capital Russia Domestic Growth Fund till ett värde motsvarande 21,5 MEUR. Innehavet i East Capital Russia Domestic Growth Fund är därmed helt avyttrat.

Avgifter

För att beräkna samtliga förvaltningsavgifter och resultatbaserade avgifter som är hänförliga till East Capital Explorer, måste avgifter som betalas via fonderna läggas till de som ingår i investeringsverksamheten. De sammanlagda avgifterna till East Capital som är hänförliga till East Capital Explorers investeringar uppgick under perioden till -4,8 MEUR (+5,3 MEUR), varav -4,8 MEUR (-6,1 MEUR) avser förvaltningsavgifter och 0,0 MEUR (+11,3 MEUR) avser resultatbaserade avgifter. Under 2014 var resultatbaserade avgifter positiva till följd av återföring av tidigare reserver.

För direktinvesteringar utgår förvaltningsavgift till förvaltaren om 2% per år, dock för fastighetsinvesteringar 1,75% per år. Vidare har förvaltaren rätt till resultatbaserade avgifter om 20% på realiserade vinster från försäljning av direktinvesteringar, under förutsättning att ett tröskelvärde om 8% per år uppnåtts.

För fondinvesteringar gäller respektive fonds avgiftsstruktur som normalt motsvarar 1,95% förvaltningsavgift (vissa administrativa kostnader och avgifter tillkommer, däribland en AIFMD-avgift på 0,1% samt depåavgifter)

och 20% resultatbaserad avgift. För East Capital Baltic Property Fund II är förvaltningsavgiften 1,75% och för East Capital Baltic Property Fund III är den rabatterade förvaltningsavgiften 1,25%. Avseende East Capital Frontier Markets Fund, som är en UCITS-fond, har ECEX en rabatterad förvaltningsavgift som motsvarar 1% (en ytterligare "all-in"-avgift för fondadministration, depå- och andra avgifter på 0,65% av NAV tillkommer). Fonden har ingen resultatbaserad avgift.

För samtliga investeringar gäller att inga resultatbaserade avgifter betalas ut förrän justerat substansvärde per stamaktie överstiger 100 SEK. För direktinvesteringar är ytterligare ett villkor för utbetalning att dessa, på total basis, visar ett positivt resultat. På portföljvärden överstigande 400 MEUR sänks förvaltningsavgiften till 1%. Catch-up klausuler i intervallet 0/100 till 50/50 är tillämpliga för direktinvesteringar samt fastighetsinvesteringar.

Aktieinformation

Aktiekapitalet i East Capital Explorer uppgår till cirka 3,7 MEUR. Det totala antalet aktier i East Capital Explorer AB per den 31 december 2015 uppgick till 28 476 792. Justerat för ovan nämnda aktieåterköp, uppgick antalet aktier till 28 161 568. Vägt genomsnittligt antal utestående aktier för rapportperioden var 29 337 616, justerat för inlösenprogram och aktieåterköp.

Stängningskursen per aktie den 31 december, årets sista handelsdag, var 50,75 SEK vilket motsvarade 4,49 EUR (42,50 SEK motsvarande 5,54 EUR). Justerat för inlösenprogrammet steg East Capital Explorer AB:s aktiekurs med 26,2 % (-33,8%) i EUR under året. Som jämförelse föll MSCI EM Europe Index med -7% (-20,2 %) i EUR. Omräknat till SEK samt justerat för inlösenprogram steg East Capital Explorer AB:s aktiekurs med 22,1% (-29,6%) under 2015.

Inlösenprogram och aktieåterköp

Den 24 mars 2015 beslutade styrelsen i East Capital Explorer AB att initiera ett återköpsprogram av Bolagets egna aktier i syfte att öka aktieägarvärdet. Under perioden 25 mars-13 april 2015 återköpte Bolaget 166 100 aktier motsvarande 0,55% av Bolagets utestående aktier, till en snittkurs på 57,07 SEK per aktie. Under perioden 21 augusti-17 september 2015 återköpte Bolaget 149 129 aktier motsvarande 0,52% av Bolagets utestående aktier, till en snittkurs på 52,58 SEK per aktie. Totalt har Bolaget under 2015 återköpt 315 229 aktier, motsvarande 1,11% av Bolagets utestående aktier. Styrelsen avser att föreslå årsstämman 2016, eller tidigare, att sätta ned aktiekapitalet genom indragning av de återköpta aktierna.

På årsstämman i april 2015 beslöts att East Capital Explorer AB skulle erbjuda sina aktieägare att lösa in 5% av Bolagets utestående aktier för 83 SEK per inlöst aktie (motsvarande 8,99 EUR). Inlösenbeloppet motsvarade bolagets substansvärde per aktie den 31 december 2014. Under acceptperioden, den 26 maj till 22 juni 2015, lämnades 1 466 468 stamaktier in för inlösen vilket motsvarade en acceptansnivå på cirka 98,5%. Detta innebär att totalt 121 716 844 SEK, motsvarande 13,2 MEUR, betalades ut 15 juli 2015 till de aktieägare som deltog i inlösenprogrammet.

Utdelning

Den 21 april 2015 antogs en ny utdelningspolicy, enligt vilken minst 50% av de utdelningar som erhålls från portfölj ska delas ut till aktieägarna. Med en utdelning som bas kan även inlösenprogram och återköp av aktier användas från tid till annan för att stärka aktieägarvärdet.

East Capital Explorer kommer att föreslå till årsstämman 2016 att betala en ordinarie utdelning för 2015 om 0,80 SEK per aktie, motsvarande 0,09 EUR per aktie.

Väsentliga händelser efter räkenskapsårets utgång

Den 14 mars 2016 nådde East Capital Explorer AB (ECEX) en principöverenskommelse om att sälja hela sin 63-procentiga andel i Starman till Providence Equity. Transaktionen kommer att ge en exitvinst för ECEX på minst 35 MEUR, motsvarande en genomsnittlig årlig nettoavkastning efter avgifter (IRR) på mellan 24 och 27 procent, och kommer att bestå av en initial köpeskillning om cirka 81 MEUR med möjlighet till en tilläggsköpeskillning på upp till 5 MEUR med betalning år 2017. Det implicita totala företagsvärdet är därmed cirka 210 MEUR. Exitvinsten kommer att medföra en vinstdelning på cirka 6,5 MEUR baserat på den initiala köpeskillningen, motsvarande 20 procent av den totala nettovinsten efter förvaltningsavgifter, i enlighet med investeringsavtalet mellan East Capital och ECEX. Transaktionen förväntas slutföras under andra kvartalet 2016.

På en extra bolagsstämma den 9 maj 2016 godkände aktieägarna styrelsens förslag om en gemensam uppsägning av investeringsavtalet mellan East Capital Explorer och East Capital. Bolaget bedömer att en uppsägning av investeringsavtalet och skapandet av en egen förvaltarorganisation kan mer än halvera bolagets kostnader, samt minska den organisatoriska komplexiteten.

Per stämmobeslutet har alla utbetalningar av förvaltningsavgifter till East Capital

upphört. Detta gäller för alla direkt- och fondinvesteringar, med undantag för fastighetsfonderna East Capital Baltic Property Fund II och East Capital Baltic Property Fund III då fastigheter är en del av bolagets strategiska fokus.

East Capital Explorer och East Capital har ingått ett övergångs- och uppsägningsavtal avseende tjänster och andra åtaganden fram till 31 december 2017. Ersättningen för dessa tjänster och åtaganden kommer att uppgå till 9,65 MEUR plus reglering av upplupen vinstdelning relaterad till 3 Burés och Starman på cirka 7,4 MEUR upp till cirka 8,4 MEUR (beroende på en eventuell tilläggsköpeskillning från försäljningen av Starman). Kompensationerna kommer att erläggas i rater under 2016 och 2017. Den uppkomna vinstdelningen i Starman erläggs när bolaget har erhållit köpeskillningen respektive tilläggsköpeskillningen.

Kestutis Sasnauskas, tidigare ansvarig för private equity- och fastighetsinvesteringar inom East Capital, anställdes efter extrastämman som chefsförvaltare på ECEX och får huvudansvaret för att bygga upp bolagets interna förvaltningsorganisation.

För ytterligare information om den gemensamma uppsägningen av investeringsavtalet, vänligen se pressmeddelandet på bolagets hemsida: www.eastcapitalexplorer.com.

Efter ovan nämnda godkännande av den gemensamma uppsägningen av investeringsavtalet den 9 maj 2016, kommer ECEX att inleda ett aktieåterköpsprogram den 20 maj. Återköp kommer att genomföras så länge som bolagets aktier handlas med en rabatt över 20 procent mot senast publicerade substansvärde.

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 investeringar är utsatta för affärsrisker, finansiella risker och marknadsrisker. Vidare exponeras investeringarna 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 hantera de risker som inte är förenade med möjligheter på ett så effektivt och ändamålsenligt sätt som möjligt (till exempel genom att vidareutveckla 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. Aktieprisrisk 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.

Operativ risk definieras som risken för förluster på grund av bristfälliga interna rutiner eller system eller på grund av externa händelser. Operativa risker finns i hela verksamheten och hanteras genom att kontinuerligt förbättra hanteringen av Bolagets system, administrativa processer, informationssäkerhet och juridiska frågor. Bolaget bevakar dessutom de krav som uppkommer till följd 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 2015 hade East Capital Explorer AB fyra anställda, varav tre kvinnor och en man. Enligt gällande riktlinjer föreslog styrelsen följande inför årsstämman 2015 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 iaktta 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 36-49. Sidorna 44-47 behandlar intern kontroll och riskhantering.

Förslag till vinstdisposition

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

Till Årsstämmans förfogande:	
Överkursfond	318 919 855
Balanserat resultat	-76 280 943
Årets resultat	7 267 913
Summa EUR	249 906 826

Disponeras på följande sätt:	
Utdelning till aktieägarna 0,80 SEK/aktie ¹	2 438 759
Överförs i ny räkning (varav överkursfond 318 919 855)	247 468 367
Summa EUR	249 906 826

¹ Utdelning betalas inte för Bolagets innehav av egna aktier, vars exakta belopp bestäms på avstämningsdagen för betalning av utdelningen. 1 EUR = 9,24 SEK den 31 mars 2016 (Källa: Reuters).

Resultaträkning

TEUR	Not	2015 1 jan - 31 dec	2014 1 jan - 31 dec
Värdeförändringar aktier i dotterföretag	2	8 996	-32 750
Personalkostnader	4	-998	-902
Övriga rörelsekostnader	3, 5	-919	-1 147
Rörelseresultat		7 079	-34 799
Finansiella intäkter	6	189	961
Finansiella kostnader	6	0	-8
Resultat före skatt		7 268	-33 846
Skatt	7	-	-
ÅRETS RESULTAT¹	2	7 268	-33 846

Resultat per aktie, EUR

- hänförligt till moderbolagets aktieägare 8 0,25 -1,06

Inga utspädnings effekter under perioderna

¹ Årets resultat överensstämmer med årets totalresultat.

Balansräkning

TEUR	Not	2015 31 dec	2014 31 dec
Tillgångar			
Andelar i dotterföretag	12, 13, 14	252 140	260 644
Summa anläggningstillgångar		252 140	260 644
Övriga kortfristiga fordringar	13	-	1
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	13	14	16
Kassa och bank	13	1 918	1 057
Summa omsättningstillgångar		1 932	1 074
Summa tillgångar		254 071	261 718
Eget kapital	9		
Aktiekapital ¹		3 654	3 650
Övrigt tillskjutet kapital/Överkursfond ²		318 920	333 945
Balanserad vinst ²		-76 282	-42 436
Periodens resultat ²		7 268	-33 846
Summa eget kapital		253 561	261 314
Kortfristiga skulder			
Övriga skulder	10, 13	256	129
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	11, 13	254	275
Summa kortfristiga skulder		510	404
Summa eget kapital och skulder		254 071	261 718

STÄLLDA SÄKERHETER OCH ANSVARSFÖRBINDELSER

Ställda säkerheter	Inga	Inga
Ansvarsförbindelser	Inga	Inga

¹ Bundet eget kapital

² Fritt eget kapital

Rapport över förändringar i eget kapital

TEUR 2015	Aktiekapital	Överkurs- fond	Balanserade vinst- medel inkl. årets resultat	Totalt eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare
Ingående eget kapital 1 jan 2015	3 650	333 945	-76 282	261 314
Periodens resultat	-	-	7 268	7 268
Totalresultat	-	-	7 268	7 268
Fondemission	4	-4	-	-
Inlösenprogram	-	-13 170	-	-13 170
Aktieåterköp	-	-1 851	-	-1 851
Utgående eget kapital 31 december 2015	3 654	318 920	-69 014	253 561

TEUR 2014	Aktiekapital	Överkurs- fond	Balanserade vinst- medel inkl. årets resultat	Totalt eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare
Ingående eget kapital 1 jan 2014	3 640	348 183	-42 436	309 387
Periodens resultat	-	-	-33 846	-33 846
Totalresultat	-	-	-33 846	-33 846
Fondemission	10	-10	-	-
Inlösenprogram	-	-13 753	-	-13 753
Transaktionskostnader	-	-475	-	-475
Utgående eget kapital 31 december 2014	3 650	333 945	-76 282	261 314

Rapport över kassaflöden

TEUR	2015 1 jan - 31 dec	2014 1 jan - 31 dec
Den löpande verksamheten		
Rörelseresultat	7 079	-34 799
Värdetförändringar aktier i dotterföretag	-8 996	32 750
Erhållna räntor	-	961
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapitalet	-1 917	-1 088
Kassaflöde från förändring i rörelsekapitalet		
Ökning (-)/minskning(+) rörelsefordringar	3	6
Ökning (+)/minskning(-) rörelseskulder	106	-475
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-1 808	-1 557
Investeringsverksamheten		
Återbetalning av aktieägartillskott	17 500	15 600
Kassaflöde från investeringsverksamheten	17 500	15 600
Finansieringsverksamheten		
Inlösenprogram	-13 170	-13 753
Aktieåterköp	-1 851	-
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	-15 021	-13 753
Årets kassaflöde	671	290
Kassa och bank vid årets början	1 057	776
Valutakursdifferenser i likvida medel	189	-8
Likvida medel vid årets slut	1 917	1 057

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 13 maj 2016. Resultat- och balansräkningen blir föremål för fastställelse vid årsstämman den 9 juni 2016.

Moderbolagets redovisningsprinciper

I och med att East Capital Explorer i enlighet med IFRS utgör ett investmentföretag upprättas inte längre någon concernredovisning, 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 redovisningen 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 - som en gemensam uppsättning av finansiella rapporter.

Nya IFRS

Inga nya eller ändrade IFRS med tillämpning från 2015 har förändrat Bolagets redovisning.

Ett antal nya eller ändrade IFRS som träder i kraft för rapportperioder som börjar 1 januari 2016 eller senare har publicerats av IASB. Bolaget planerar inte förtida tillämpning av dessa standarder och de bedöms inte komma att 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. Följaktli-

gen 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 avrundningar.

Bedömningar och uppskattningar i de finansiella rapporterna

Att upprätta de finansiella rapporterna i enlighet med IFRS kräver att företagsledningen gör bedömningar och uppskattningar samt 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 uppgifter 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:

Resultatbaserade förvaltningsavgifter

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 måste godkännas 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 styrelsen godkänt en sådan realisering och ett bindande försäljningsavtal undertecknas.

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

(private equity, fastigheter, noterade innehav 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. Kapitalet 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 investeringar i private equity, fastigheter, noterade innehav och kortfristiga placeringar. Övriga intäkter och kostnader klassificeras som ofördelade.

Intäkter

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

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 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 officiella stängningskurser på aktiva marknader.

För marknader som är stängda på den aktuella värderingstidpunkten, skall den officiella stängningskursen användas. Om en officiell stängningskurs inte tillgängligt på den aktuella värderingstidpunkten, skall den senaste transaktionskursen användas. Om den officiella stängningskursen eller den senaste transaktionskursen ej är tillgängliga, eller om äldre än 5 dagar, då skall genomsnitt av köp- och säljkurs användas vid den aktuella värderingstidpunkten.

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 värde-

ringen 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.

Fastigheter

Förvaltningsfastigheter redovisas initialt till anskaffningsvärde. Efter den initiala redovisningen redovisas förvaltningsfastigheter till verkligt värde. För att fastställa fastigheternas verkliga värde görs årligen en marknadsvärdering av samtliga fastigheter av en extern värderare. Förändringar i verkligt värde av förvaltningsfastigheter redovisas som värdeförändring i resultaträkningen. Övriga underhållsutgifter samt reparationer resultatförs löpande i den period de uppstår.

Övriga innehav

Inlösningbara 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. 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.

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.

Not 2 Segmentrapportering

East Capital Explorer AB klassificerar Bolagets olika segment utifrån karaktären på dess investeringar. Ledningen följer upp innehaven på grundval av verkligt värde och samtliga innehav värderas till verkligt värde via årets resultat. 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 investeringar i private equity, fastigheter, noterade innehav och kortfristiga placeringar. Övriga intäkter och kostnader klassificeras som ofördelade i tabellen nedan. Från och med det första kvartalet 2015 har East Capital Explorer ändrat segmentrapporteringen för att bättre återspegla det pågående strategiska skiftet (tidigare klassificerades segmentrapporteringen som direktinvesteringar, fondinvesteringar och kortfristiga investeringar). Jämförbara siffror för 2014 har omklassificerats enligt den nya segmentrapporteringen.

TEUR 1 jan - 31 dec 2015	Private Equity	Fastigheter	Noterade innehav	Kortfristiga placeringar	Ofördelat	Summa
Värdeförändringar i portföljen	-961	5 773	1 959	4 215	-	10 986
Erhållna utdelningar	817	-	-	-	-	817
Övriga kostnader	-2 058	-424	-147	-	-179	-2 807
Värdeförändringar aktier i dotterföretag	-2 202	5 349	1 813	4 215	-179	8 995
Personalkostnader	-	-	-	-	-998	-998
Övriga rörelsekostnader	-	-	-	-	-919	-919
Rörelseresultat	-2 202	5 349	1 813	4 215	-2 096	7 078
Finansiella intäkter	-	-	-	-	189	189
Finansiella kostnader	-	-	-	-	-0	-0
Periodens resultat före skatt	-2 202	5 349	1 813	4 215	-1 907	7 267
Tillgångar	104 584	57 718	48 894	42 960	-84	254 071

TEUR 1 jan - 31 dec 2014	Private Equity	Fastigheter	Noterade innehav	Kortfristiga placeringar	Ofördelat	Summa
Värdeförändringar i portföljen	-20 715	3 306	-25 870	3 471	-	-39 807
Erhållna utdelningar	214	-	-	-	-	214
Övriga kostnader	8 631	-601	-153	-	-1 031	6 844
Värdeförändringar aktier i dotterföretag	-11 870	2 705	-26 023	3 471	-1 031	-32 750
Personalkostnader	-	-	-	-	-902	-902
Övriga rörelsekostnader	-	-	-	-	-1 147	-1 147
Rörelseresultat	-11 870	2 705	-26 023	3 471	-3 080	-34 799
Finansiella intäkter	-	-	-	-	961	961
Finansiella kostnader	-	-	-	-	-8	-8
Periodens resultat före skatt	-11 870	2 705	-26 023	3 471	-2 127	-33 846
Tillgångar	85 028	48 620	70 442	57 802	-174	261 718

Not 3 Övriga rörelsekostnader

TEUR	2015	2014
Marknadsföring och PR	155	63
Legala tjänster	107	369
Tjänster tillhandahållna av närstående parter ¹	63	98
Lokalhyra ²	56	42
Revisionsarvoden ³	54	50
Övriga externa kostnader	484	524
Summa	919	1 147

¹ Tjänster tillhandahållna enligt serviceavtalet med East Capital International AB. Inkluderar alla tjänster förutom lokalhyra. 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 förädlats av iakttagelser vid sådan granskning eller genomförandet av sådana övriga arbetsuppgifter. Se not 5.

Not 4 Anställda, personalkostnader och ledande befattningshavares ersättningar

TEUR		
Ersättningar, övriga förmåner och sociala avgifter	2015	2014
Ersättningar till styrelsen och VD	483	421
varav rörlig del	77	20
Övriga anställda	266	250
Summa	749	671
Sociala avgifter	241	224
varav pensioner	64	75
Summa	990	895

Ersättningar till ledande befattningshavare

Ersättning till styrelsen

Den 21 April 2015 beslöt årsstämman att styrelsens ordförande skall erhålla 770 000 SEK i ersättning intill nästa årsstämma. Vice ordförande skall erhålla 550 000 SEK och 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 iakta 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 iakta sex månaders uppsägningstid.

Ersättningar och övriga förmåner	2015					2014				
	Fast lön	Rörlig lön ⁴	Styrelse-arvoden	Pensions-kostnader	Summa	Fast lön	Rörlig lön	Styrelse-arvoden	Pensions-kostnader	Summa
Lars O Grönstedt, Styrelseledamot t.o.m. 21 april 2015, Ordförande fr.o.m 21 april 2015 ⁵	-	-	79	-	79	-	-	43	-	43
Peter Elam Håkansson, Styrelseledamot fr.o.m. 22 april 2014 ¹	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Liselotte Hjorth, Styrelseledamot fr.o.m. 19 augusti 2014 ⁵	-	-	43	-	43	-	-	29	-	29
Alexander V.Ikonnikov, Styrelseledamot	-	-	37	-	37	-	-	42	-	42
Mikael Nachemson, Vice Ordförande fr.o.m. 21 april 2015 ⁵	-	-	45	-	45	-	-	-	-	-
Jenny Rosberg, Styrelseledamot fr.o.m. 21 april 2015	-	-	24	-	24	-	-	-	-	-
Paul Bergqvist, Ordförande t.o.m. 21 april 2015	-	-	29	-	29	-	-	96	-	96
Louise Hedberg, Styrelseledamot t.o.m. 21 april 2015 ¹	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Karine Hirn, Styrelseledamot t.o.m. 22 april 2014 ¹	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mia Jurke, VD föräldraledighet fr.o.m. 13 maj 2013 t.o.m. 12 maj 2014 ²	149	77	-	25	251	100	20	-	26	145
Catharina Hagberg, tillförordnad VD fr.o.m. 13 maj 2013 t.o.m. 13 maj 2014 ²	-	-	-	-	-	91	-	-	14	105
Lena Krauss, Anställd fr.o.m. 1 januari 2014, CFO fr.o.m. 23 maj 2014	130	64	-	19	214	110	22	-	16	149
Mathias Pedersen, CFO t.o.m. 23 maj 2014 ³	-	-	-	-	-	26	5	-	5	36
Summa	279	142	256	44	721	327	47	210	61	645

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 %) under 2014

⁴ Under 2016 beslutade styrelsen att betala ut 142 TEUR i rörlig ersättning till ledande befattningshavare för 2015

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

Not 5 Arvode och kostnadsersättning till revisorer

TEUR	2015	2014
KPMG		
Revisionsuppdrag	54	50
Revisionsverksamhet utöver revisionsuppdraget	47	24
Övriga konsultationer	7	56
Summa	109	130

Not 6 Finansiella intäkter och kostnader

TEUR	2015	2014
Ränteintäkter från koncernföretag	-	961
Valutakursdifferenser ¹	189	-
Summa finansiella intäkter	189	961
Valutakursdifferenser ¹	-	-8
Summa finansiella kostnader	-	-8

¹ Valutakursvinster/förluster på likvida medel

Not 7 Skatter

Avstämning av effektiv skatt				
TEUR	2015 (%)	2015	2014 (%)	2014
Resultat före skatt		7 268		-33 846
Skatt enligt gällande skattesats för moderbolaget	22,0	-1 599	22,0	7 446
Skatteeffekt av ej skattepliktiga värdeförändringar i portföljen	-27,2	1 979	-21,3	-7 205
Skatteeffekt av ej avdragsgilla kostnader	0,0	-3	0,0	-2
Ej redovisade skatteintäkter på skattemässigt resultat för året	-5,2	-377	-0,7	-239
Redovisad effektiv skatt	0,0	0	0,0	0

Den genomsnittliga skattesatsen uppgick till 0,0% (0,0%) 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 1,0 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 EUR	2015	2014
Vinst per aktie, före och efter utspädning	0,25	-1,06

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

Resultat per aktie, före och efter utspädning Årets resultat hänförligt till moderbolagets stamaktieägare TEUR	2015	2014
Resultat hänförligt till moderbolagets stamaktieägare	7 268	-33 846

Genomsnittligt antal utestående stamaktier Tusental aktier	2015	2014
Genomsnittligt antal stamaktier, före och efter utspädning, justerat för effekterna av inlösenprogrammet	29 338	31 839

Not 9 Eget kapital

Utestående antal aktier, tusental	2015	2014
Utestående vid årets början	29 943	31 424
Inlösen och återköp	-1 466	-1 481
Utgående vid årets slut	28 476	29 943

Eget kapital

Övrigt tillskjutet kapital

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

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 2015 till 254 MEUR (261 MEUR). 244 MEUR (256 MEUR) var investerat i private equity, fastigheter, noterade innehav och kortfristiga placeringar.

Målsättningen är att erbjuda en långsiktig värdeökning av substansvärdet. Risken för kortfristiga fluktuationer i värdeökningen bedöms vara hög på grund av den höga risk som marknaderna där bolaget investerar, är behäftad med.

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 10 Övriga skulder

TEUR	2015	2014
Leverantörsskulder	191	25
Övriga skulder	65	104
Summa	256	129

Not 11 Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter

TEUR	2015	2014
Upplupna semesterlöneskulder	35	34
Övriga upplupna kostnader	220	241
Summa	254	275

Not 12 Aktier och andelar i portföljen

Samtliga aktier och andelar värderas till verkligt värde via årets resultat

Enheter där ägarandelen är över 50 % Ej konsoliderade enheter 2015	Säte	Antal aktier/ andelar	Redovisat värde TEUR	Ägarandel, kapital
East Capital Explorer Investments SA	Bertrange, Luxemburg	4 000	252 140	100%
East Capital Explorer Investments AB	Stockholm, Sweden	11 000	8 850	100%
Humarito Limited	Nicosia, Cypern	2 000	220 568	100%
Baltic Cable Holding OÜ	Tallinn, Estland	2 502	-	100%
Starman AS	Tallinn, Estland	10 758	71 839	63%
UAB Portarera ¹	Vilnius, Litauen	300	27 641	100%
UAB Solverta ¹	Vilnius, Litauen	100	-	100%
UAB Verslina ¹	Vilnius, Litauen	100	-	100%
East Capital Deep Value Fund	Bertrange, Luxemburg	54 309	40 337	75%
East Capital Frontier Markets Fund	Bertrange, Luxemburg	384 752	31 077	57%

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

Aktier och andelar i portföljen 2015	Säte	IFRS klassificering	Klassificering	Redovisat värde	Ägarandel ¹
Starman	Estland	Dotterföretag ²	Private Equity	71 839	63%
Melon Fashion Group	Ryssland	Intressebolag ³	Private Equity	26 537	36%
Trev-2 Group	Estland	Intressebolag ³	Private Equity	6 207	38%
3 Burès	Litauen	Dotterföretag ²	Fastighet	27 641	100%
East Capital Baltic Property Fund II	Luxemburg	Intressebolag ³	Fastighet	26 769	49%
East Capital Baltic Property Fund III	Luxemburg	Intressebolag ³	Fastighet	3 308	28%
East Capital Deep Value Fund	Luxemburg	Intressebolag ³	Noterat innehav	40 337	75%
Komercijalna Banka Skopje	Makedonien	Investerings ⁴	Noterat innehav	8 556	10%
East Capital Frontier Markets Fund	Luxemburg	Intressebolag ³	Kortfristig placering	31 077	57%
East Capital Bering Ukraine Fund Class R	Caymanöarna	Investerings ⁴	Kortfristig placering	1 372	11%

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

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 Burés.

Starman är den ledande kabel-tv-, bredbands- och telefonileverantören i Estland. Risker associerade med telekombranschen är framförallt marknads- och operationell risk. 3 Burés är 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 Burés, 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 koncernen Starman samt i moderbolaget Starman. Relationen banklån/Ebitda får inte överstiga 4,5 fram till juni 2015, 3,5 mellan juli 2015 och mars 2017 samt 3,0 från och med april 2017 fram till lånens förfall. Relationen mellan utestående låneskuld/Ebitda inklusive upplupen ränta måste överstiga 1,4 från februari 2015 fram till lånens förfall. För Starmans dotterbolag, Cgates UAB, får relationen banklån/Ebitda inte överstiga 3,5 fram till december 2015 samt 3,0 från och med januari 2016 fram till lånens förfall. Relationen mellan utestående låneskuld/Ebitda inklusive upplupen ränta måste överstiga 1,6 från februari 2015 fram till lånens förfall.

Lånen från de finansiella institutionerna i 3 Burés 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 är en av de snabbast växande modekedjorna i Ryssland. Risker associerade med detaljhandelsbranschen är framförallt marknad och politisk risk. Trev-2 Group är 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).

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. East Capital Explorer har åtagit sig att investera 20 MEUR i den nya fonden East Capital Baltic Property Fund III. I december 2015 gjordes den första neddragningen om 3,3 MEUR.

⁴ Investerings

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.

Not 13 Finansiella tillgångar och skulder - kategorier, klasser och verkliga värden

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 private equity, fastigheter, noterade innehav och kortfristiga placeringar (inklusive kassa och bank) samt ofördelade tillgångar.

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 via 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.

Värdering till verkligt värde

Bolaget tillämpar IFRS 13 för uppskattningar av verkligt värde och IFRS 13 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 faktor 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.

31 december 2015 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	252 140	-	-	252 140
Kassa och bank	-	1 918	-	1 918
Summa	252 140	1 918	-	254 057
Övriga finansiella skulder	-	-	256	256
Summa	-	-	256	256

31 december 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

Aktier och andelar samt kortfristiga placeringar i investeringsverksamheten

Finansiella instrument i moderbolaget består av aktier i dotterföretag om 252,1 MEUR samt kassa och bank om 1,9 MEUR. Redovisat värde på dessa tillgångar överensstämmer med verkligt värde på balansdagen.

Aktier i dotterföretag	Säte, land	Redovisat värde TEUR 31 dec 2015	31 dec 2014	Kapitalandel % 31 dec 2015	31 dec 2014
East Capital Explorer Investments SA	Bertrange, Luxemburg	252 140	260 644	100	100

East Capital Explorer AB innehar 100 % av Class A aktierna, samt 4,0 % (4,0 %) 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.

Då innehavet i East Capital Explorer Investments SA och dess investeringsdotterbolag Humarito Ltd presenteras genomlyst, återspeglar tabellerna nedan verkliga värden i investeringsverksamheten i dotterbolaget. Värdet på innehavet i dotterföretag består direkt och indirekt av följande delposter:

TEUR 31 december 2015	Private Equity	Fastigheter	Noterade innehav	Kortfristiga placeringar	Kassa och bank	Övriga tillgångar och skulder, netto	Summa
Specifikation av värdet på aktier i dotterföretag							
Ingående balans 1 januari 2015	85 028	48 620	70 442	52 188	4 557	-191	260 644
Omklassificeringar	-1 997	-	-16 110	18 107	-	-	-
Förvärv/ökningar	22 514	3 325	-	-	-25 839	-	-
Avyttringar/minskningar/återbetalningar	-	-	-7 397	-42 060	49 458	-	-
Övriga poster	-	-	-	-	-2 900	93	-2 807
Återbetalda aktieägartillskott	-	-	-	-	-17 500	-	-17 500
Erhållen utdelning	-	-	-	-	817	-	817
Värdeförändring från finansiella tillgångar som värderas till verkligt värde via periodens resultat	-961	5 773	1 959	4 215	-	-	10 986
Utgående balans 31 december 2015	104 584	57 718	48 894	32 450	8 593	-98	252 140

TEUR 31 december 2014	Private Equity	Fastigheter	Noterade innehav	Kortfristiga placeringar	Kassa och bank	Övriga tillgångar och skulder, netto	Summa
Specifikation av värdet på aktier i dotterföretag							
Ingående balans 1 januari 2014	106 435	20 670	172 321	112	19 471	-10 016	308 993
Omklassificeringar	-	-	-17 820	17 820	-	-	-
Förvärv/ökningar	-	24 643	-	50 236	-74 880	-	-
Avyttringar/minskningar/återbetalningar	-691	-	-58 190	-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	-20 715	3 306	-25 870	3 471	-	-	-39 808
Utgående balans 31 december 2014	85 028	48 620	70 442	52 188	4 557	-191	260 644

Private Equity består av innehaven i Melon Fashion Group (MFG), Starman och Trev-2 Group. Fastigheter består av innehaven 3 Burés, East Capital Baltic Property Fund II och East Capital Baltic Property Fund III. Samtliga innehav värderas av externa värderare minst en gång per år, normalt vid årsskiftet. Verkligt värde på innehaven bedöms på kvartalsbasis.

Noterade innehav består av fonder med en majoritet av noterade innehav som förvaltas av East Capital, specialister på tillväxt- och frontiermarknader. East Capital baserar sin investeringsstrategi på ingående kunskap om marknaden, djupgående analyser och täta företagsbesök av sina investeringsteam. Även innehavet i Komercijalna Banka Skopje, som handlas löpande, är inkluderat i noterade innehav. Noterade innehav omvärderas löpande enligt de värderingsprinciper som framgår nedan.

Kortfristiga placeringar består av innehav som förväntas avyttras inom 12 månader. Innehaven i East Capital Frontier Markets Fund och East Capital Bering Ukraine Fund R är klassificerade som kortfristiga placeringar.

Innehav	Klass	Värderingsmetod	Värderingsantaganden
Starman	Private Equity	DCF	Långsiktig tillväxttakt 2 %, långsiktig rörelsemarginal 19 %, WACC 6-9 %
Melon Fashion Group	Private Equity	DCF	Långsiktig tillväxttakt 4 %, långsiktig rörelsemarginal 8 %, WACC 19 %
Trev-2 Group	Private Equity	DCF	Långsiktig tillväxttakt 2 %, långsiktig rörelsemarginal 7 %, WACC 7-11 %
3 Burés	Fastigheter	DCF	WACC 8-11 %, direktavkastningskrav 7-8 %
East Capital Baltic Property Fund II	Fastigheter	DCF	WACC 8-9 %, direktavkastningskrav 7-9 %
East Capital Baltic Property Fund III	Fastigheter	Anskaffningsvärde ¹	

Diskonterade kassaflödesmodellen (DCF), genomsnittlig vägd kapitalkostnad (WACC)

¹ Första investeringen gjordes i december 2015

För värdet på innehaven i Private Equity och Fastigheter (3 Burés och East Capital Baltic Property Fund II) som hålls till verkligt värde via resultaträkningen, skulle förändringar på balansdagen avseende ett av de betydande icke observerbara indata, medan andra indata hålls konstanta, få följande effekter:

Känslighetsanalys

Effekter i TEUR	Private Equity Resultaträkningen	
	Ökning	Minskning
31 december 2015		
Långsiktig tillväxttakt (0,5 % förändring)	8 132	-7 047
Genomsnittlig vägd kapitalkostnad (WACC) (0,5 % förändring)	-8 841	10 184
Långsiktig rörelsemarginal (0,5 % förändring)	2 112	-2 112

Effekter i TEUR	Fastigheter Resultaträkningen	
	Ökning	Minskning
31 december 2015		
Genomsnittlig vägd kapitalkostnad (WACC) (0,5 % förändring)	-1 004	1 026
Direktavkastningskrav (0,5 % förändring)	-2 447	2 809

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:

TEUR 31 december 2015			
Aktier och andelar i investeringsverksamheten som redovisas till verkligt värde via resultatet ¹	Nivå 1	Nivå 3	Summa
Private Equity	-	104 584	104 584
Fastigheter	-	57 718	57 718
Noterade innehav	48 894	-	48 894
Kortfristiga placeringar	31 077	1 373	32 450
Summa	79 970	163 675	243 645

TEUR 31 december 2014			
Aktier och andelar i investeringsverksamheten som redovisas till verkligt värde via resultatet ¹	Nivå 1	Nivå 3	Summa
Private Equity	-	85 028	85 028
Fastigheter	-	48 620	48 620
Noterade innehav	70 442	-	70 442
Kortfristiga placeringar	52 187	1	52 188
Summa	122 628	133 650	256 278

¹ Följande investeringar har klassificerats i nivå 1: East Capital Frontier 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 Baltic Property Fund III, East Capital Bering Ukraine Fund Class R, Melon Fashion Group, Starman, Trev-2 Group och 3 Burés

TEUR 31 december 2015				
Förändringar i finansiella tillgångar och skulder, nivå 3	Private Equity	Fastigheter	Kortfristiga placeringar	Summa
Ingående balans 2015	85 028	48 620	1	133 649
Omklassificering	-1 997	-	1 997	-
Förvärv/ökningar	22 514	3 325	-	25 839
Värdeförändring redovisade i årets resultat	-961	5 773	-625	4 187
Utgående balans 31 december 2015	104 584	57 718	1 373	163 675

TEUR 31 december 2014				
Förändringar i finansiella tillgångar och skulder, nivå 3	Private Equity	Fastigheter	Kortfristiga placeringar	Summa
Ingående balans 2014	106 434	20 670	112	127 217
Förvärv/ökningar	-	24 643	-	24 643
Avyttringar/minskningar/återbetalningar	-454	-	-58	-511
Värdeförändring redovisade i årets resultat	-20 952	3 306	-53	-17 699
Utgående balans 31 december 2014	85 028	48 620	1	133 649

Av periodens värdeförändringar hänför sig 4 187 TEUR (-17 646 TEUR) till innehav som fanns kvar i portföljen vid periodens slut.

Not 14 Finansiella risker och riskhantering

Bolaget är exponerat mot olika slags risker. De främsta riskerna är finansiella risker, operativa risker och affärsrisker.

Riskhantering sköts av företagsledningen enligt policyn som fastställts av styrelsen. Styr-dokument omfattar Bolagets finanspolicy samt den investeringspolicy som förvaltaren East Capital baserar sina investeringsaktiviteter på. Styrelsen säkerställer att investeringspolicyn är förenlig med Bolagets mål och att investeringsaktiviteterna sker i linje med investeringspolicyn. Styrelsen kan besluta om ändringar i eller avvikelser från investeringspolicyn.

Finansiella risker

Bolaget har exponering mot följande risker som uppstår genom användningen av finansiella instrument: marknadsrisk (inklusive aktieprisrisk, valutarisk och ränterisk), likviditetsrisk samt kreditrisk.

Bolagets finansiella transaktioner och risker har centraliserats till verkställande direktören och moderbolagets ekonomi- och redovisningsfunktion.

(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.

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

- Diversifiering
- 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 risk som är hänförlig till volatiliteten i priset på tillgångar, med andra ord risken för en värdenedgång i en investering. Aktieprisrisk är den mest centrala risken i East Capital Explorer ABs verksamhet.

Bolagets policy är att hantera aktieprisrisken genom diversifiering och urval av investeringar inom specifika begränsningar som satts av styrelsen. Mer information om Bolagets specifika investeringsgränser finns i stycket (d) Koncentrationsrisk nedan.

De faktorer som främst påverkar aktieprisrisken är de marknader och branscher som Bolaget investerar i. Den största geografiska exponeringen är mot Baltikum, Ryssland och Balkan, medan den största branschexponeringen är mot telekom, fastigheter och konsumentvaror.

Bolagets investeringspolicy föreskriver att den övergripande marknadspositionen bevakas dagligen av East Capital och går igenom av styrelsen varje kvartal.

Den 31 december 2015 uppgick verkligt värde av East Capital Explorer AB:s investeringar som var exponerade mot aktieprisrisk till 67 MEUR (97 MEUR) enligt specifikationen i tabellen nedan.

(ii) Valutarisk

Valutarisk är den risk som uppstår i och med volatilitet i valutakurser, då värdet av redovisade monetära tillgångar och skulder i andra valutor fluktuerar på grund av valutakursförändringar. Bolaget arbetar internationellt och äger både monetära (kassa och 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. De största valutaexponeringarna i Bolagets investeringsverksamhet är mot rubeln och dollarn.

Bolagets exponering mot valutarisk uppstår främst genom dess icke-monetära tillgångar, det vill säga dess direkta och indirekta innehav i företag som har sin hemvist och verksamhet i länder utanför euro-området, eller vars aktier prissätts i annan valuta än euro. Vissa aktiefonder har dollar som rapporteringsvaluta, medan de underliggande investeringarna fortfarande är exponerade mot lokala valutor. Denna exponering som är hänförlig till icke-monetära tillgångar betraktas som en del av aktieprisrisken, inte valutarisken, och Bolagets allmänna policy är att inte säkra exponeringen. Bolaget kan emellertid besluta att avvika från denna policy.

För att minska valutarisken placeras kassa och likvida medel huvudsakligen i euro.

Moderbolagets rörelsekostnader utgörs främst av kostnader i svenska kronor och Bolaget betalar aktieägardistributioner i kronor. Bolaget kan besluta att säkra dessa transaktioner. Transaktioner till dagskurs och terminkurs samt optioner kan användas som delar i valutasäkringsstrategin. Säkringstransaktioner medför kostnader och kan leda till förluster.

Tabellen "Koncentration av tillgångar i främmande valuta" är en analys av de av Bolagets monetära och icke-monetära tillgångar som har en annan valuta än euro. Tabellen "Känslighetsanalysen för marknadsrisk" sammanfattar känsligheten för kursförändringar i Bolagets monetära och icke-monetära tillgångar och skulder den 31 december 2015. Analysen baseras på antagandet att relevanta valutakurser stiger/faller med 5-10 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

Ränterisk är risken för ökad volatilitet på grund av förändringar i räntor. Moderbolaget är exponerat mot ränterisk genom kassa och likvida medel, samt genom lån eller räntebärande instrument även om Bolaget var skuldfritt den 31 december 2015. Ändringar i ränteläget kan även påverka portföljbolag genom, bland annat: (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 bolag med hög skuldsättning i vilka Bolaget har investerat antingen genom en fond eller som en direktinvestering.

Målet är att begränsa ränterisken och samtidigt få högsta möjliga avkastning på likvida medel. Enligt Bolagets finanspolicy är det tillåtet att göra säkringstransaktioner för att täcka de ränterisker som uppstår när likviditet placeras.

(b) Likviditetsrisk och finansieringsrisk

Likviditetsrisk är risken att Bolaget inte kan avyttra finansiella investeringar utan bety-dande extra kostnader och risken för att

Verkligt värde av investeringar som är exponerade för aktieprisrisk:

TEUR	31 december 2015	31 december 2014
Noterade aktier och andelar i investeringsverksamheten som vid förvärvet klassificerats till verkligt värde via årets resultat	66 901	96 974

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 finansieras med tillgängliga likvida medel. Vid investeringar beaktas alltid likviditetsrisken. Bolagets investeringar i illikvida marknader innebär att en likviditetsrisk föreligger vad gäller möjligheten att snabbt avyttra innehav. Risken för betalningsinställelse bedöms som låg eftersom Bolaget har en hög soliditet. Bolagets policy innebär att förvaltaren regelbundet bevakar Bolagets likviditetsposition. Styrelsen går igenom den varje kvartal.

Bolagets finansiella skulder i investeringsverksamheten utgörs främst av upplupna förvaltningsavgifter och resultatbaserade avgifter.

Finansieringsrisk är risken att kostnaderna för att ta upp nya lån ökar och möjligheten att ta upp nya lån begränsas. Normalt ska Bolaget inte ta upp lån eller ställa säkerhet.

Det är bolagets bedömning att nuvarande likviditetsbehov är väl uppfyllt.

(c) Kreditrisk

Kreditrisk är 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, men även genom lån till företag i aktieportföljen.

Kreditrisk kan även uppkomma till följd av derivatinstrument med positiva verkliga vär-

den. I finanspolicyen finns regler om motpartsrisk som syftar till att minimera kreditrisken. Enligt finanspolicyen begränsas kreditrisken avseende likvida medel genom att bara tillåta krediter till motparter som fått en kreditvärdering av ett välkänt kreditvärderingsinstitut, med två av tre av följande kreditvärderingar; 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 kreditrisk-situation. Styrelsen reviderar kreditriskerna kvartalsvis.

Bolaget har per 31 december 2015, 1,9 MEUR (1,1 MEUR) i likvida medel. Bolaget har ingen exponering mot räntebärande värdepapper.

(d) Koncentrationsrisk

Koncentrationsrisk hänför sig till enskilda innehav eller investeringsområden som utgör en betydande del av den totala investeringsportföljen. Om portföljen skulle koncentreras till få innehav kan ett dåligt utfall för bara ett enda av dessa innehav påverka hela Bolaget negativt.

Bolagets investeringspolicy fastställer att ingen investering i någon enskild East Capital-fond får motsvara mer än 40 procent av Bolagets substansvärde vid det tillfälle då investeringen görs. Utöver detta innehåller investeringspolicyen endast begränsade krav avseende portföljdiversifiering.

Vid utgången av 2015 hade den enskilt största investeringen i ett företag ett värde på 71,8 MEUR (47,0 MEUR), vilket motsvarade 28,3 procent (18,0 procent) av substansvärdet.

Värdet på de tio största företagsinnehaven (där innehaven i underliggande fonder lagts samman) uppgick till 169,1 MEUR (142,5 MEUR) eller 66,7 (54,5) procent av substansvärdet vid årets slut. Bolagets geografiska exponering mot Baltikum var 57 (41) procent, 16 (27) procent mot Ryssland och 13 (14) procent mot Balkan-regionen. Vad gäller branschexponering var Bolagets exponering 33 (20) procent mot telekom, 25 (24) procent mot fastigheter, och 15 (21) procent mot konsumentvaror.

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.

Det är Bolagets bedömning att dess ökade exponering mot Baltikum och minskade exponering mot Ryssland och Centralasien har medfört en generellt lägre politisk risk i East Capital Explorers investeringsaktiviteter.

(b) Landrisk

Landrisk är den samlade risken förknippad med investeringar i ett annat land, inklusive politiska risker, valutarisker, ekonomiska risker, statsrisker och transfereringsrisker. Östeuropa, i synnerhet Ryssland, är generellt förknippad med högre risker i och med att marknaden är mindre mogen och därmed mer

Koncentration av tillgångar i främmande valutor (TEUR)

31 december	EUR	SEK	Summa
Monetära tillgångar, 31 december 2015	10 457	53	10 510
Monetära tillgångar, 31 december 2014	5 565	49	5 614

31 december	EUR	USD	RUB	LTL	MKD	Summa
Icke-monetära tillgångar, 31 december 2015	135 765	72 786	26 537	-	8 556	243 644
Icke-monetära tillgångar, 31 december 2014	94 617	95 033	35 062	24 234	7 332	256 278

Känslighetsanalys för marknadsrisk (TEUR)

	31 dec 2015			31 dec 2014		
Risikfaktorer	Förändring	Påverkan på periodens resultat och eget kapital		Förändring	Påverkan på periodens resultat och eget kapital	
Växelkurs EUR/LTL	+/- 10%	-		+/- 10%	2 423	
Växelkurs EUR/RUB	+/- 10%	2 654		+/- 10%	3 506	
Växelkurs EUR/USD	+/- 5%	3 639		+/- 5%	4 752	
Aktiepris	+/- 10%	24 364		+/- 10%	25 628	
Värde på nivå 3-innehav	+/- 10%	16 367		+/- 10%	13 365	

volatila och sårbara vad gäller externa kriser. De Baltiska länderna är förknippade med lägre risker.

Landrisker innefattar även instabilitet i finansiella, rättsliga och politiska system samt övriga landspecifika aspekter såsom bolagsstyrningens kvalitet, betalningssystemens tillförlitlighet, brist på lämplig värdepappersförvaring, 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 beror på tillgängligheten på intressanta investeringar. Detta innefattar att bedöma marknaden för att vid den mest 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 investera eller sälja 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 investeringsfrågor som bolagsstyrning. Det finns en risk för att vissa företag från tid till annan påverkas negativt av interna och externa faktorer, vilket då kan få en negativ effekt på värdet av investeringarna.

(e) Operationella risker

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

(f) Risker i närstående relationer

Med East Capital som Bolagets förvaltare förlitar sig Bolaget på East Capitals förmåga att sköta investeringarna, hellre än att anställa egen investeringspersonal. 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 12 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 förvaltade 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 investeringsfonderförvaltare (AIFM) för East Capital Explorer Investments SA. AIFM implementerar investeringar i enlighet med investeringspolicyn och tillhandahåller förvaltnings-tjänster 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 2015 uppgick avgifter från East Capital Explorer Investments SA till ECAM SA till -4,8 MEUR (+5,3 MEUR). Avgifter för 2014 var positiva till följd av återföring av tidigare reserver för resultatbaserade

avgifter. Mer information och detaljer om avgifterna framgår nedan samt av sida 48. På en extra bolagsstämma den 9 maj 2016 godkände aktieägarna styrelsens förslag om en gemensam uppsägning av investeringsavtalet mellan East Capital Explorer och East Capital. Bolaget bedömer att en uppsägning av investeringsavtalet och skapandet av en egen förvaltarorganisation kan mer än halvera bolagets kostnader, samt minska den organisatoriska komplexiteten. Vänligen se not 17 för mer information.

Övriga transaktioner med närstående bolag

Inga övriga transaktioner har skett med närstående bolag under 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 2015 tjänster för 0,1 MEUR (0,1 MEUR), allt via moderbolaget, se not 3.

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 23 procent (22 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 anser som en sådan negativ avvikelse) 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.

East Capital har även 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.

Avgifter till East Capital

TEUR	Förvaltnings- avgifter	Resultatbaserade avgifter	Summa avgifter	Förvaltnings- avgifter	Resultatbaserade avgifter ¹	Summa avgifter
Avgift för förvaltning av East Capital Explorers investeringsportfölj	2015	2015	2015	2014	2014	2014
Direktinvesteringar	-2 629	-	-2 629	-2 849	11 074	8 225
Övriga investeringar	-2 197	-	-2 197	-3 215	262	-2 953
Summa	-4 825	-	-4 825	-6 064	11 336	5 272

¹ Positivt belopp till följd av reversering av tidigare reserveringar.

Not 16 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 17 Händelser efter räkenskapsåret slut

Den 14 mars 2016 nådde East Capital Explorer AB (ECEX) en principöverenskommelse om att sälja hela sin 63-procentiga andel i Starman till Providence Equity. Transaktionen kommer att ge en exitvinst för ECEX på minst 35 MEUR, motsvarande en genomsnittlig årlig nettoavkastning (IRR) efter avgifter på mellan 24 och 27 procent, och kommer att bestå av en initial köpeskilling om cirka 81 MEUR med möjlighet till en tilläggsköpeskilling på upp till 5 MEUR med betalning år 2017. Det implicita totala företagsvärdet är därmed cirka 210 MEUR. Exitvinsten kommer att medföra en vinstdelning på cirka 6,5 MEUR baserat på den initiala köpeskillingen, motsvarande 20 procent av den totala nettovinsten efter förvaltningsavgifter, i enlighet med investeringsavtalet mellan East Capital och ECEX. Transaktionen förväntas slutföras under andra kvartalet 2016.

På en extra bolagsstämma den 9 maj 2016 godkände aktieägarna styrelsens förslag om en gemensam uppsägning av investeringsavtalet mellan East Capital Explorer och East Capital. Bolaget bedömer att en uppsägning av investeringsavtalet och skapandet av en egen förvaltarorganisation kan mer än halvera bolagets kostnader, samt minska den organisatoriska komplexiteten.

Per stämmobeslutet har alla utbetalningar av förvaltningsavgifter till East Capital upphört. Detta gäller för alla direkt- och fondinvesteringar, med undantag för fastighetsfonderna East Capital Baltic Property Fund II och East Capital Baltic Property Fund III då fastigheter är en del av bolagets strategiska fokus.

East Capital Explorer och East Capital har ingått ett övergångs- och uppsägningsavtal avseende tjänster och andra åtaganden fram till 31 december 2017. Ersättningen för dessa tjänster och åtaganden kommer att uppgå till 9,65 MEUR plus reglering av upplupen vinstdelning relaterad till 3 Burés och Starman på cirka 7,4 MEUR upp till cirka 8,4 MEUR (beroende på en eventuell tilläggsköpeskilling från försäljningen av Starman). Kompensationerna kommer att erläggas i rater under 2016 och 2017. Den uppkomna vinstdelningen i Starman erläggs när bolaget har erhållit köpeskillingen respektive tilläggsköpeskillingen.

Kestutis Sasnauskas, tidigare ansvarig för private equity- och fastighetsinvesteringar inom East Capital, anställdes efter extrastämman som chefsförvaltare på ECEX och får huvudansvaret för att bygga upp bolagets interna förvaltningsorganisation.

För ytterligare information om den gemensamma uppsägningen av investeringsavtalet, vänligen se pressmeddelandet på bolagets hemsida: www.eastcapitalexplorer.com.

Efter ovan nämnda godkännande av den gemensamma uppsägningen av investeringsavtalet den 9 maj 2016, kommer ECEX att inleda ett aktieåterköpsprogram den 20 maj. Återköp kommer att genomföras så länge som bolagets aktier handlas med en rabatt över 20 procent mot senast publicerade substansvärde

5 år i sammandrag

Nyckeltal	2015	2014	2013	2012	2011
Substansvärde, TEUR ¹	253 561	261 314	309 387	300 513	293 551
Aktieinlösen, TEUR	13 170	13 609	14 269	-	-
Soliditet, % ¹	99,8	99,8	99,9	99,8	97,3
Börsvärde, MSEK	1 429	1 273	1 956	1 618	1 815
Börsvärde, TEUR	156 057	134 345	225 149	188 374	208 807
Antal utestående aktier, m	28,2	29,9	31,4	33,0	33,7
Antal utestående aktier inklusive återköpta aktier, m	28,5	29,9	31,4	33,0	33,7
Genomsnittligt antal aktier, m	29,3	31,8	33,1	36,2	37,5
Antal anställda	4	4	4	5	4

Nyckeltal per aktie	2015	2014	2013	2012	2011
Resultat per aktie, EUR ^{1,2}	0,25	-1,06	0,70	0,40	-3,41
Utdelning per aktie, EUR ³	0,09	-	-	-	0,09
Substansvärde, SEK ¹	82	83	87	78	77
Substansvärde, EUR ¹	9,00	8,73	9,85	9,10	8,69
Aktiekurs, SEK	50,75	42,50	62,25	49,00	53,75
Aktiekurs, EUR	5,54	4,49	7,00	5,70	6,03
SEK/EUR	9,16	9,47	8,89	8,59	8,92

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

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

³ Föreslagen utdelning för 2015, 0,80 SEK per aktie motsvarande 0,09 EUR per aktie

Styrelsen och verkställande direktören försäkrar att årsredovisningen har upprättats i enlighet med god redovisningssed i Sverige och redovisningen 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, 13 maj 2016

Lars O Grönstedt
Ordförande

Mia Jurke
Verkställande direktör

Peter Elam Håkansson
Ledamot

Liselotte Hjorth
Ledamot

Alexander Ikonnikov
Ledamot

Mikael Nachemson
Vice ordförande

Jenny Rosberg
Ledamot

Vår revisionsberättelse har avgivits den 13 maj 2016

KPMG AB

Anders Malmeby
Auktoriserad revisor

Årsredovisningen har som framgår ovan godkänts för utfärdande av styrelsen den 13 maj 2016. Resultaträkning och balansräkning för Bolaget blir föremål för fastställelse på årsstämman den 9 juni 2016.

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 2015 med undantag för bolagsstyrningsrapporten på sidorna 36 - 49. Bolagets årsredovisning ingår i den tryckta versionen av detta dokument på sidorna 53 - 76.

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 2015 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 2015 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 36 - 49. Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens och koncernredovisningens övriga delar.

Vi tillstyrker därför att årsstämman fastställer resultaträkningen och balansräkningen för moderbolaget och 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 2015. 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 36 - 49 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 13 maj 2016.

KPMG AB

Anders Malmeby
Auktoriserad revisor

Definitioner

Avkastning på eget kapital

Årets resultat i procent av genomsnittligt eget kapital.

Catch-up

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

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.

Värdetförändringar

Förändringar i marknadsvärdet

Årets resultat

Resultatet efter skatt.

Årets totalresultat

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



Finansiell information och kalender

- **9 juni 2016**
Årsstämma 2016
- **19 maj 2016**
Delårsrapport
1 januari - 31 mars 2016
- **26 augusti 2016**
Delårsrapport
1 januari - 30 juni 2016
- **17 november 2016**
Delårsrapport
1 januari - 30 september 2016

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.

Årsstämma 2016

Årsstämman för East Capital Explorer AB (publ) kommer att hållas den 9 juni 2016 kl. 15.00 i Wallenbergsalen på IVA Konferenscenter, 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 torsdagen den 2 juni 2016 och ha meddelat bolaget sin avsikt att delta senast torsdagen den 2 juni 2016.

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 torsdagen den 2 juni 2016. Aktieägare måste underrätta sina förvaltare i god tid före detta datum.

Kontakt

Investerarare 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 info@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, Strajin Igor

East Capital-personal, Liquid Frame, Shutterstock och portfölj företag.

**EAST CAPITAL
EXPLORER**

Kungsgatan 33, Box 7214

103 88 Stockholm

Tel: 08 505 97 700

Organisationsnummer: 556693-7404

www.eastcapitalexplorer.com