

Delårsrapport januari – september 2015

”

*Stabil
utveckling
trots
skakiga
tider*

(Mia Jurke, VD)

Nyckeltal

	30 sep 2015	31 dec 2014
Substansvärde per aktie	8,96 EUR	8,73 EUR
	84 SEK	83 SEK
Stängningskurs per aktie	5,55 EUR	4,49 EUR
	52,00 SEK	42,50 SEK
Substansvärde	252 MEUR	261 MEUR
Börsvärde	156 MEUR	134 MEUR

	2015	2014
Nettoresultat	jul-sep -10,8 MEUR	-0,3 MEUR
	jan-sep 6,0 MEUR	2,3 MEUR
Resultat per aktie	jul-sep -0,38 EUR	-0,01 EUR
	jan-sep 0,20 EUR	0,07 EUR

1 EUR = 9,36 SEK per 30 september 2015. Källa: Reuters

Viktiga händelser under och efter kvartalet

- » Substansvärdet per aktie var 8,96 EUR vilket motsvarar en ökning på 2,6 % sedan årsskiftet, och en minskning med 3,9 % sedan 30 juni. Det totala substansvärdet var 252 MEUR
- » Starman uppvärderades med 9,8 MEUR, medan Melon Fashion Group nedvärderades med 12,3 MEUR per 30 september
- » East Capital och East Capital Explorerer meddelade att det genomförs en översyn av investeringsavtalet. Aktieåterköp kommer inte att återupptas under tiden översynen pågår
- » 0,52 % av utestående antal aktier återköptes under kvartalet, vilket innebär att sammantaget 1,11 % har återköpts hittills under året
- » Under kvartalet såldes fondinnehav för 5,0 MEUR
- » I linje med målet att öka andelen fastighetsinvesteringar har bolaget åtagit sig att investera totalt 20 MEUR i den nya fonden East Capital Baltic Property Fund III. Den första delinvesteringen förväntas ske under det fjärde kvartalet
- » 13,2 MEUR distribuerades till aktieägare i juli via det tredje inlösenprogrammet. Totalt distribuerades 41,0 MEUR till aktieägarna via det treåriga programmet, motsvarande en årlig direktavkastning på 7-8 % under åren 2013-2015
- » I november erhöles 9,4 MEUR från East Capital Russia Domestic Growth Fund som en del av den planerade avvecklingen av fonden. Beloppet motsvarar cirka 91 % av East Capital Explorerer's innehav i fonden

Stabil utveckling trots skakiga tider

Fortsatt god utveckling i baltiska fastigheter och Starman. Melon Fashion Group och det noterade segmentet påverkades av rubelnedgång samt försvagat marknadssentiment



Mia Jurke, VD

East Capital Explorers portfölj utvecklades något negativt under det tredje kvartalet. Substansvärdet per aktie har stigit med 3 procent hittills i år, men minskade med 4 procent under det tredje kvartalet. Samtidigt var nedgången begränsad inte minst jämfört med MSCI Emerging Europe Index, som under kvartalet tappade 16 procent.

Flera av de noterade innehaven påverkades av den generellt lägre riskapiten i aktiemarknaderna, framförallt driven av en osäkerhet runt Kinas tillväxt och den amerikanska centralbankens framtida agerande. Våra baltiska fastighetsinvesteringar fortsatte dock att utvecklas väl och fastighetssegmentet var den största positiva bidragsgivaren under kvartalet. Private equity-segmentet bidrog sammantaget negativt trots en 16 procentig värdeökning i Starman, då Melon Fashion Group skrevs ner med 30 procent till följd av en underliggande värdejustering i rubel, främst till följd av lägre bruttomarginalförväntningar, samt en omräkningseffekt från rubel till euro. East Capital Explorer-aktien stängde kvartalet närmast oförändrad.

Portföljutveckling och -aktivitet

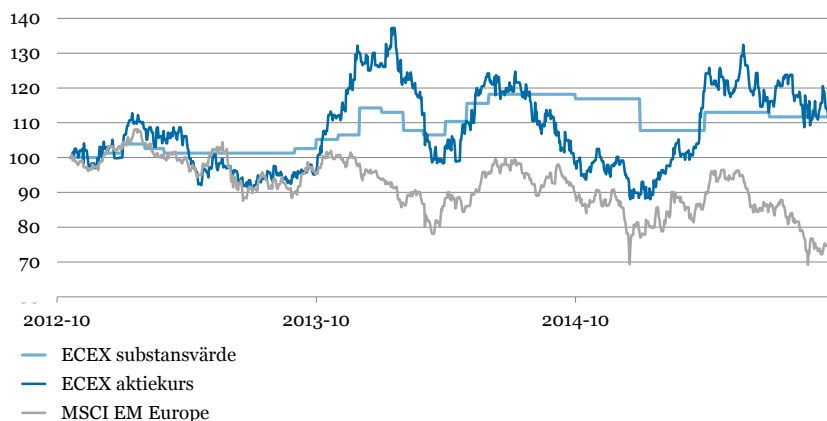
Portföljens sammansättning fortsätter att utvecklas i linje med ambitionen att skapa en renodlad private equity- och fastighetsportfölj. Segmentet Noterade tillgångar minskade ytterligare i linje med denna ambition och försäljningar av fonder med exponering mot noterade innehav genomfördes till ett värde av 5 MEUR under kvartalet. I november erhöles dessutom 9,4 MEUR som en konsekvens av den tidigare meddelade likvideringen i East Capital Russia Domestic Growth Fund. Därmed har 91 procent av fonden skiftats ut och den resterade likviden förväntas erhållas före årsskiftet. Totalt, inklusive denna distribution, har vi därmed avyttrat fondinnehav om totalt 36,9 MEUR hittills i år. Avyttringarna har också gjort att vår exponering mot Ryssland har minskat ytterligare. Baltikum är idag vår största region, med drygt halva portföljen investerad i denna region.

De baltiska innehaven fortsatte att utvecklas väl. Starman var den enskilt starkaste bidragsgivaren under kvartalet. Både den estniska och den litauiska verksamheten utvecklades väl och gruppen uppvisade en underliggande omsättningsökning på sex procent jämfört med samma kvartal förra året. I linje med Starmans konsolideringsstrategi slutfördes i oktober förvärvet av den litauiska kabel- och bredbandsoperatören Kava, vilket medför en full marknadstäckning i Litauen. De största bidragsfaktorerna till uppvärderingen av Starman är den lägre nettoskuden i bolaget till följd av en stark kassagenerering, samt att en tidigare riskfaktor som var hänförlig till Cgates-förvärvet avlägsnats.

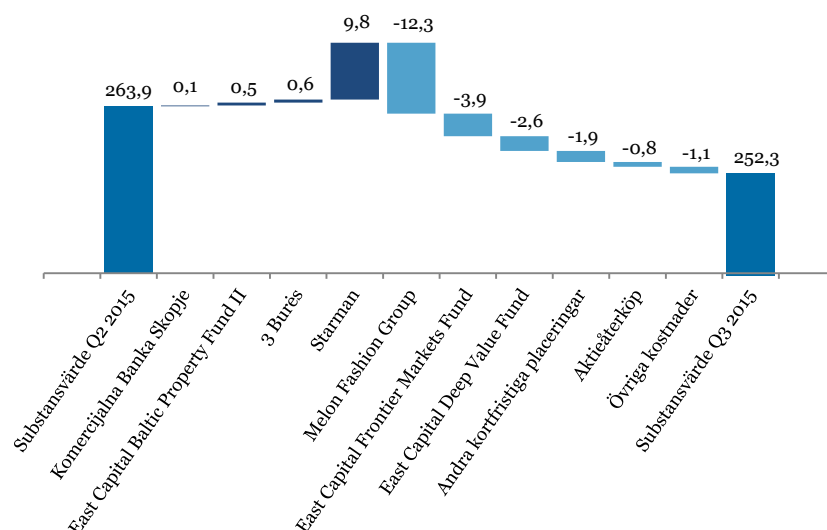
Våra investeringar i den baltiska fastighetssektorn fortsatte utvecklas stabilt och i linje med förväntan. Både 3 Burés och fastigheterna i East Capital Baltic Property Fund II genererade positiva rörelseresultat, vilket var orsaken till den positiva värdeutvecklingen. Vi kan se att den gradvisa ökning i snitthyra som 3 Burés uppvisat sedan vårt förvärv 2014 fortsätter i takt med att hyresavtalen omförhandlas, en trend vi förväntar oss kommer att fortsätta. Nya avtal har tecknats med 25 procent högre hyresnivåer i snitt. I dagsläget har en fjärdedel varit föremål för omförhandling.

Den ryska marknaden är fortsatt utmanande och under tredje kvartalet försvagades den ryska rubeln återigen mot euron. Melon Fashion Group (MFG), som köper in sina varor utomlands och avsätter dem primärt i Ryssland, påverkades naturligtvis av valutaförsvagningen. Samtidigt ser vi alltmer tydligt resultaten av det kostnads-effektiviseringsprogram som sätts i början av året.

ECEX jämfört med MSCI Emerging Markets Europe, senaste 3 åren



Förändring i substansvärdet Q3 2015, MEUR



63 %

av vår portfölj utgörs av private equity och fastigheter jämfört med 50 % för ett år sedan

7-8 %

Direktavkastning genom de tre inlösenprogrammen 2013-2015

"Fastighetssegmentet var den största positiva bidragsgivaren under kvartalet"

"Vårt gemensamma mål är att säkerställa en struktur som är lättbegriplig och transparent, med justa villkor som är tydligt förenade med våra aktieägares intressen"

Kestutis Sasnauskas, ansvarig för Private Equity och Real Estate inom East Capital, som varit tillförordnad VD för MFG under 2015, ersattes i september av Mikhail Urzhumtsev. Mikhail, som var VD för bolaget under tillväxtåren 2005-2013, tar nu över ansvaret för att fortsätta implementationen av effektiviseringsprogrammet och samtidigt dra nytta av de möjligheter som vi nu ser i Ryssland.

Bland de noterade tillgångarna sågs effekterna av den ökade osäkerheten i aktiemarknaderna genom breda nedgångar. För de ryska innehaven var oljeprisets försvagning dessutom en ytterligare faktor som påverkade negativt. Komerčijalna Banka Skopje (KBS) gick dock mot strömmen. Efter några utmanande år börjar nu banken visa allt bättre resultat och vi förväntar oss att bolaget kommer att sluta året med vinst.

Återköp och översyn av investeringsavtalet

Vi återupptog aktieåterköpen i slutet av augusti, då nivån som aktien handlades till bedömdes vara en god investeringsmöjlighet. Omsättningen i aktien har dock varit svag, något som många mindre bolag drabbades av i samband med den ökade oron i marknaderna med början i september. Totalt återköptes därmed bara ett begränsat antal aktier, motsvarande 0,5 procent av utestående aktier, under programmet som avslutades den 6 oktober. Bolaget har återköpt 1,1 procent av utestående aktier hittills under året.

Som vi meddelade i september initierade East Capital, i egenskap av förvaltare, en översyn av investeringsavtalet som reglerar relationen mellan bolagen, inklusive den ersättning som East Capital erhåller för sina tjänster. East Capital Explorer har under de senaste åren påbörjat resan mot att bli ett renodlat investmentbolag med fokus på private equity- och fastighetsinvesteringar. Därför är det rätt tillfälle att se över upplägget för att det ska återspegla det här skiftet. Vårt gemensamma mål är att säkerställa en struktur som är lättbegriplig och transparent, med justa villkor som är tydligt förenade med våra aktieägares intressen. Beslut om vidare aktieåterköp kommer inte att tas förrän den pågående översynen av investeringsavtalet är slutförd.

Utsikter

Efter en turbulent septembarmånad kunde vi i oktober se breda återhämtningar på de globala marknaderna. Utvecklingen framöver kommer att påverkas av ett antal faktorer, relaterade till såväl makro som politik. På makrosidan fortsätter Baltikum och Balkan att uppvisa styrka, med en tillväxt högre än eurozonens. I Ryssland ser vi förbättrade makroutsikter och inflationen förväntas halveras under de kommande sex till nio månaderna. Tillväxten borde ta fart igen nästa år men kommer att förbli under sin potential och landet ligger efter vad gäller strukturella reformer. På den politiska sidan börjar vi se tecken på en förbättring i situation i Ukraina, även om konflikten fortfarande är långt ifrån löst.

Inom East Capital Explorer fortsätter vårt fokus vara på att identifiera nya intressanta investeringsmöjligheter inom private equity- och fastighetsområdena. Första investeringen i East Capital Baltic Property Fund III förväntas genomföras i slutet av året, vilket kommer att öka exponeringen mot den attraktiva baltiska fastighetsmarknaden ytterligare. Även inom private equity söker vi nya möjligheter.

Mia Jurke
VD, East Capital Explorer

Vår portfölj

East Capital Explorers strategi bygger på fyra hörnstenar: tillväxt i Östeuropa, inhemsk konsumtion, företag med starka utsikter och långsiktigt aktivt ägande. Det föredragna sättet att investera är genom direktinvesteringar. East Capital Explorers fokus för nya investeringar är främst inom private equity- och fastighetssegmenten där bolaget mer direkt kan bidra med expertis och skapa värde.

Från och med 2015 har East Capital Explorer en ny segmentrapportering som bättre återspeglar det pågående strategiska skiftet. De nya segmenten utgörs av private equity, fastigheter respektive noterade innehav. Kortfristiga investeringar omfattar tillgångar som förväntas avyttras. Dessa redovisas separat och ingår inte i kärnsegmenten. Jämförbara siffror för 2014 har omklassificerats enligt den nya segmentrapporteringen.

Substansvärde (NAV)	Värde 30 sep 2015 MEUR	Substans- värde/aktie EUR	% av Substans- värde	Värde 30 jun 2015 MEUR	Värde 31 dec 2014 MEUR	Förändring jan-sep 2015, % ¹	Förändring jul-sep 2015, % ¹
Private equity							
Starman	71,8	2,55	28,5	62,0	39,5	15,8	15,8
Melon Fashion Group	28,8	1,02	11,4	41,0	35,1	-18,0	-29,9
Trev-2 Group	7,0	0,25	2,8	7,0	8,5	-16,9	0,0
Summa private equity	107,6	3,82	42,7	110,1	83,0	2,0	-2,2
Fastigheter							
East Capital Baltic Property Fund II	26,0	0,92	10,3	25,5	24,4	6,7	1,9
3 Burés	25,3	0,90	10,0	24,8	24,2	4,5	2,2
Summa fastigheter	51,3	1,82	20,4	50,3	48,6	5,6	2,1
Noterade tillgångar							
East Capital Deep Value Fund	41,6	1,48	16,5	46,1	47,0	4,2	-5,6
Komercijalna Banka Skopje	6,7	0,24	2,7	6,6	7,3	-8,5	2,3
Summa noterade tillgångar	48,3	1,71	19,1	52,7	54,3	2,5	-4,6
Kortfristiga placeringar							
East Capital Frontier Markets Fund	30,9	1,10	12,3	35,8	40,9	-2,2	-10,9
Andra kortfristiga placeringar ³	11,0	0,39	4,4	14,9	29,4	14,2	-12,7
Kortfristiga placeringar	41,9	1,49	16,6	50,7	70,3	4,6	-11,4
Likvida medel	3,6	0,13	1,4	13,7	5,6		
Summa kortfristiga placeringar	45,5	1,62	18,0	64,4	75,9		
Summa portföljen	252,7	8,97	100,2	277,5	261,9		
Övriga tillgångar och skulder, netto	-0,4	-0,01	-0,2	-13,6	-0,6		
Substansvärde	252,3	8,96	100,0	263,9	261,3	2,7²	-3,9²

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 Utveckling av substansvärdet per aktie

³ Inkluderar East Capital Bering Ukraine Fund Class R och East Capital Russia Domestic Growth Fund

Se not 3 Finansiella instrument för mer information om värderingar av innehaven

¹ EUR = 9,36 SEK 30 sep 2015. Källa: Reuters

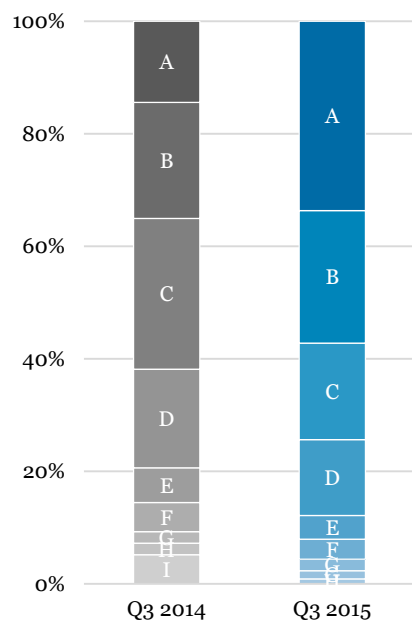
Notera att summeringar kan avvika till följd av avrundning

De 10 största innehaven i East Capital Explorers portfölj på genomlyst nivå (summan av direkta och indirekta investeringar)¹

30 september 2015						
Företag	Värde i portföljen, EURm	% av substansvärdet	Utveckling Q3, %	Land	Sektor	East Capital Explorer investerat genom
Starman	71,8	28,5	15,8	Estland	Telekom	Direktinvestering
Melon Fashion Group	28,8	11,4	-29,9	Ryssland	Konsument sällanköp	Direktinvestering
3 Burės	25,3	10,0	2,2	Litauen	Fastigheter	Direktinvestering
Komercijalna Banka Skopje	8,3	3,3	2,3	Makedonien	Finans	Direktinvestering East Capital Deep Value Fund
Trev-2 Group	7,0	2,8	0,0	Estland	Industri	Direktinvestering
GO9	6,4	2,5	1,7	Litauen	Fastigheter	East Capital Baltic Property Fund II
Tänassilma Logistics	6,1	2,4	3,0	Estland	Fastigheter	East Capital Baltic Property Fund II
Integra	5,3	2,1	23,9	Ryssland	Energi	East Capital Deep Value Fund
B92	5,2	2,1	-2,0	Serbien	Konsument sällanköp	East Capital Deep Value Fund
Metro Plaza	5,0	2,0	2,5	Estland	Fastigheter	East Capital Baltic Property Fund II
Total	169,2	67,1				

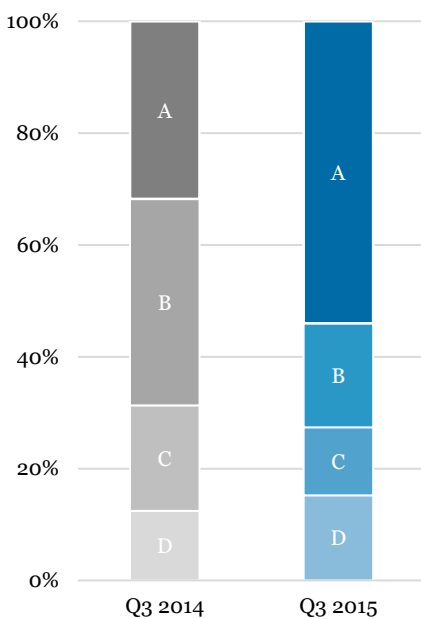
¹ Räknat som om East Capital Explorer hade direktägt sin andel av de underliggande tillgångarna i respektive fondinnehav

Branschfördelning, %



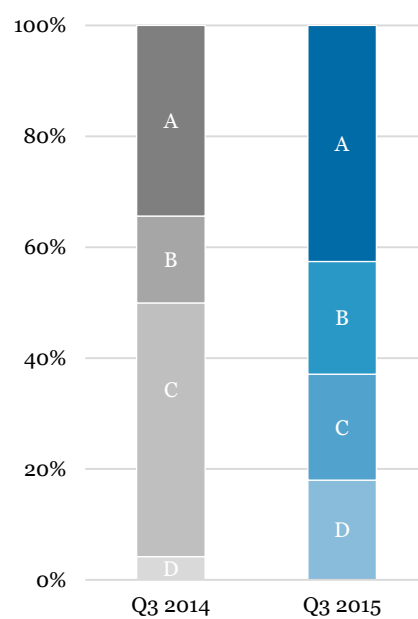
A	Telekom	34 (14)
B	Fastigheter	24 (20)
C	Konsument sällanköp	17 (26)
D	Finans	13 (17)
E	Industri	4 (6)
F	Konsument dagligvaror	4 (5)
G	Energi	2 (2)
H	Råvaror	1 (2)
I	Kraft	1 (5)

Geografisk fördelning, %



A	Baltikum	54 (32)
B	Ryssland	19 (37)
C	Balkan	12 (19)
D	Övriga länder	15 (12)

Segmentsfördelning, %



A	Private equity	43 (34)
B	Fastigheter	20 (16)
C	Noterade tillgångar	19 (46)
D	Kortfristiga placeringar, likvida medel, andra tillgångar och skulder	18 (4)

Jämförelsesiffror inom parentes avser motsvarande period 2014

Private equity

Private equity-segmentet utgör 43 (34) procent av det totala substansvärdet. Portföljen består främst av icke-cykliska, konsumentorienterade bolag med hög tillväxt- och/eller kassaflödespotential. Mer detaljerad finansiell information om private equity-inneheten finns på www.eastcapitalexplorer.com under Investerares/Rapporter och presentationer.

Starman

Starman, den enda pan-baltiska kabel-TV- och bredbandsoperatören, har en lojal kundbas och starka icke-cykliska kassaflöden i Estland och Litauen. En ledande marknadsposition och ett starkt produktutbud gör Starman väl rustat att leda marknadskonsolideringen och gynnas av en ökande bredbandspenetration.

East Capital Explorers andel i bolaget	63 %
% av substansvärdet	28 %

MEUR	2015 jan-sep*	2014 jan-sep	2015 jul-sep	2014 jul-sep
Försäljning	38,0	24,9	13,2	8,4
- varav Cgates	10,7	-	4,0	-
EBITDA	18,1	12,1	6,2	3,9
- varav Cgates	4,6	-	1,7	-
Nettoresultat	3,6	2,6	1,1	0,7
Försäljningstillväxt (%)	52,3	10,8	52,8	10,8
EBITDA-marginal (%)	47,7	48,5	47,2	46,9
Nettoskuld	73,1**	47,9	73,1**	47,9
Balansomslutning	166	106	166	106
Intäktsgenererande enheter ('000)	536	288	536	288
- varav Cgates	201	-	201	-
Snittintäkt per kund (€/månad)	13,0	12,2	13,1	12,3

* Cgates konsoliderat per 1 feb 2015

** Varav 43,2 (47,9) MEUR hänförs till Starman, och 29,9 (-) MEUR till Cgates

- De första nio månaderna 2015 visade en stark utveckling. Koncernomsättningen för det tredje kvartalet uppgick till 13,2 (8,4) MEUR, en ökning om 52,8 %. Ökningen är hänförlig till förvärvet av Cgates under första kvartalet samt en stark organisk tillväxt. De underliggande verksamheterna inom Starman och Cgates växte sammantaget med 6,2 % jämfört med kvartal 3, 2014 (som om Cgates hade varit konsoliderat i kvartal 3, 2014)
- Det tredje kvartalets intäkter i den estniska verksamheten uppgick till 9,2 (8,4) MEUR, en ökning med 9,5 % jämfört med tredje kvartalet 2014. EBITDA efter engångsposter uppgick till 4,5 (3,9) MEUR, motsvarande en marginal på 48,9 %
- Den litauiska verksamhetens intäkter uppgick till 4,0 MEUR för det tredje kvartalet, en ökning med 0,4 % jämfört med tredje kvartalet 2014. EBITDA efter engångsposter uppgick till 1,7 MEUR, motsvarande en marginal på 42,7 %
- I oktober gav myndigheterna sitt godkännande till Starmans litauiska dotterbolag Cgates förvärv av den regionala operatören Kava, vilket ger Cgates ett rikstäckande nätverk
- Under det tredje kvartalet bildades en ny ledningsgrupp och Kestutis Sasnauskas, ansvarig för Private Equity och Fastigheter inom East Capital, ersatte Gert Tiivas som styrelseordförande i Starman. Gert Tiivas, tidigare ansvarig för East Capital Baltics, kommer att leda Starmans Management Board
- Den 30 september var nettoskulden 73,1 MEUR, motsvarande 3,0x EBITDA för de senaste tolv månaderna
- Det verkliga värdet av innehavet i Starman skrevs upp med 9,8 MEUR eller 15,8 % till 71,8 MEUR, till följd av fortsatt stabil utveckling och lägre nettoskuld, samt borttagandet av en tidigare riskfaktor som hänförs till Cgates-förvärvet. Den nya värderingen motsvarar en EV/EBITDA-multipel på 7,6x (senaste 12 månaderna)

Läs mer om Starman på: www.starman.ee

Melon Fashion Group

Melon Fashion Group (MFG) är den snabbast växande modekedjan i Ryssland. Bolaget är väl positionerat för tillväxt med en bred målgrupp under tre starka varumärken: Zarina, befree och Love Republic. MFG gynnas av konsolideringen i den fragmenterade ryska modebranschen och en långsiktig konsumtionstillväxt.

East Capital Explorers andel i bolaget	36 %
% av substansvärdet	11 %

MRUB	2015 jan-sep	2014 jan-sep	2015 jul-sep	2014 jul-sep
Försäljning	9 078	7 924	3 156	3 098
Bruttoresultat	3 970	4 215	1 475	1 483
EBITDA	363	-231	296	153
Nettoresultat	10	-426	158	37
Försäljningstillväxt (%)	14,6	25,7	1,9	24,1
Bruttomarginal (%)	43,7	53,2	46,8	47,9
EBITDA-marginal (%)	4,0	-2,9	9,4	4,9
Nettoskuld	3,8	394,6	3,8	394,6
Balansomslutning	4 536	4 900	4 536	4 900
Antal butiker (periodens utgång)	641	656	641	656
Jämförbar försäljningstillväxt (%)	3,5	-0,2	-3,4	-1,6

- MFG visade ett starkt tredje kvartal, trots fortsatta externa motvindar, delvis från rubelns försvagning som orsakat en betydlig minskning i kundtillströmningar för de flesta klädkedjor
- Tredje kvartalets försäljning ökade med 1,9 % jämfört med föregående år, främst tack vare en ökning av butiksyta
- Medan befree hade en stark positiv jämförbar försäljningstillväxt (like-for-like), var motsvarande utveckling negativ för Zarina och Love Republic. Den sammantagna jämförbara försäljningen sjönk med 3,4 % jämfört med kvartal 3, 2014. Detta tyder på att konsumtionstrenden går mot billigare varumärken såsom befree
- Lönsamheten förbättrades avsevärt, till stor del tack vare kostnadseffektivitetsprogrammet, som resulterade i 26 % lägre hyreskostnader och 18 % lägre personalkostnader jämfört med året innan
- Det totala antalet butiker minskade till 641 som ett resultat av att 43 butiker stängdes under de första nio månaderna på grund av dåliga resultat, medan nya 18 butiker öppnades
- Värdet på MFG skrevs ned med 12,3 MEUR, motsvarande 29,9 %, till 28,8 MEUR som en konsekvens av en 17 % lägre underliggande rubelbaserade värdering (baserad på extern värdering) som i sin tur främst var hänförlig till lägre antagna bruttomarginaler, samt en omräkningseffekt av den underliggande värderingen från rubel till euro

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

Trev-2 Group

Trev-2 Group, ett av de största företagen för byggnation och underhåll av infrastruktur i Estland, förvärvades som ett omstruktureringsfall och har under vår ledning fokuserat sin verksamhet på kärnområdena miljö- och väganläggningar och vägunderhåll.

East Capital Explorers andel i bolaget	38 %
% av substansvärdet	3 %

MEUR	2015 jan-sep	2014 jan-sep	2015 jul-sep	2014 jul-sep
Försäljning	41,5	51,1	24,3	28,4
EBITDA	2,2	5,2	2,7	4,1
Rörelseresultat	0,1	2,8	2,0	3,2
Nettoresultat	0,0	2,5	2,1	3,2
Försäljningstillväxt (%)	-18,8	-30,6	-14,2	-26,1
EBITDA- marginal (%)	5,4	10,3	11,2	14,5
Rörelsemarginal (%)	0,3	5,5	8,3	11,5
Nettoskuld	6,7	3,1	6,7	3,1
Balansomslutning	42,9	49,8	42,9	49,8

- 2015 års utveckling fortsatte svagt för Trev-2 med lägre anbudsvolymer och projektmarginaler jämfört med föregående år, på grund av en försvagad infrastrukturmarknad i Estland. Utvecklingen under tredje kvartalet var därmed svagare än förväntad
- Omsättningen för det tredje kvartalet uppgick till 24,3 (28,4) MEUR, en minskning med 14,2 % jämfört med samma period förra året. EBITDA för det tredje kvartalet uppgick till 2,7 (4,1) MEUR, vilket motsvarar en marginal på 11,2 % (14,5 %)
- Omsättningen de första nio månaderna var 41,5 (51,1) MEUR, en minskning med 18,8 % jämfört med samma period 2014. EBITDA för de första nio månaderna uppgick till 2,2 (5,2) MEUR, vilket motsvarar en marginal på 5,4 % (10,3 %)
- Företaget ser för närvarande över sin kostnadsbas för att kunna anpassa sig efter det nya marknadsläget
- Den 30 september uppgick nettoskulden till 6,7 MEUR, vilket motsvarar 2,5x EBITDA för de senaste 12 månaderna
- East Capital Explorer värdering av Trev-2 Group var oförändrad på 7,0 MEUR per 30 september 2015, efter en nedskrivning med 16,9 % i kvartal 2, 2015

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

Fastigheter

Fastighetssegmentet utgör 20 (16) procent av det totala substansvärdet. Fastighetsinvesteringar i de baltiska huvudstäderna har starka kassaflöden, hållbara hyresnivåer och låga vakanser. Avkastningen är 7-9 procent, 2-3 procentenheter högre än i de nordiska huvudstäderna, samtidigt som finansieringsvillkoren är attraktiva. Mer detaljerad finansiell information om 3 Burès finns tillgänglig på www.eastcapitalexplorer.com under Investera/Rapporter och Presentationer.

3 Burès

Förstklassiga 3 Burès är en av Vilnius modernaste och mest välbelägna kontorsfastigheter. De två byggnaderna, med låga vakansgrader och ett stort intresse från potentiella hyresgäster, genererar i nuläget stabila kassaflöden med utrymme för framtida hyresökningar. Samtidigt stöder landets stabila och växande ekonomi en fortsatt låg finansieringskostnad och potential för en långsiktig värdestegring.

East Capital Explorers andel i fastigheten	100 %
% av substansvärdet	10 %

MEUR	2015 jan-sep	2015 jul-sep	2014 jul-sep
Hyresintäkter*	3,3	1,1	1,0
Rörelseresultat	3,0	1,0	0,9
Vakansgrad (% periodens slut)	2,0	2,0	4,6
Snitthyra (€/m ² , periodens slut)	12,8	12,8	12,4

* Inkluderar endast hyresintäkter, exklusive intäkter från kommunala tjänster

- Under det tredje kvartalet ökade det verkliga värdet av 3 Burès med 2,2 % till följd av ett positivt rörelseresultat. Värdeökningen under årets första nio månader är 4,5 %
- Vakansgraden i kontorsfastigheten ökade temporärt under det tredje kvartalet till 2,0 %, från 0,6 % i slutet av det andra kvartalet. Det finns en stark pipeline med nya hyresgäster som kan reducera vakansgraden till nära noll igen mot slutet av året
- Ledningen arbetar med utvecklingsprojektet av den obebyggda marken som ingick i köpet av 3 Burès. Det finns nu en detaljerad planering för den projekterade markytan och bygglov väntas under det första kvartalet 2016

Läs mer om 3 Burès på: www.3bures.lt

East Capital Baltic Property Fund II

Fonden förvärvar och förvaltar fastigheter med väletablerade hyresgäster och hållbara hyresvillkor i Baltikums huvudstäder, främst köpcentrum och butiksfastigheter men även logistik- och kontorsfastigheter. Målet är att förvärva välbelägna fastigheter med stabila intäkter och förbättringspotential.

East Capital Explorers andel i fonden	49 %
% av substansvärdet	10 %

	Q3 2015	Sedan maj 12
Innehavets utveckling	1,9 %	37,1 %

Fastigheter i portföljen	Vikt av värde, %	Bidrag, %*	Läge	Typ
GO9 Shopping Centre	27,0	17,0	Vilnius	Detaljhandel
Tänassilma Logistics	24,0	33,0	Tallinn	Logistik
Metro Plaza	21,0	22,0	Tallinn	Kontor
Deglava Prisma	15,0	13,0	Riga	Detaljhandel
Rimi Logistics	13,0	15,0	Tallinn	Logistik

* Bidrag: Andel av kvartalets NAV-förändring från fastighetens operativa resultat

- Substansvärdet i East Capital Baltic Property Fund II ökade med 1,9 % under tredje kvartalet 2015, vilket motsvarar en ökning om 6,7 % hittills i år
- Alla fastigheter i fonden fortsatte att utvecklas enligt plan, med Tänassilma Logistics och Metro Plaza som de största bidragarna till kvartalets substansvärdesökning
- De slutgiltiga investeringsåtagandena i fonden drogs ned i det tredje kvartalet (ingen investering från East Capital Explorer) inför fondens sista investering som är i Mustamäe Keskus
- Utvecklingen av Mustamäe Keskus fortsätter enligt planen för invigning i februari 2016. För närvarande har hyresavtal tecknats för motsvarande 98 % av ytan

Noterade innehav

Noterade innehav utgör 19 (46) procent av det totala substansvärdet. Investeringar i detta segment ger exponering mot företag med starka utsikter, särskilt inom sektorer som drivs av inhemsk tillväxt som detaljhandel, konsumentvaror, finans och fastigheter. Den noterade portföljen innefattar tillgångar som har hög avkastningspotential och som kan användas som en finansieringskälla för fortsatta investeringar i private equity och fastigheter.

Komercijalna Banka Skopje

Komercijalna Banka Skopje (KBS) är Makedoniens största bank mätt i tillgångar och kapital. Den låga värderingen i förhållande till andra banker i regionen gör banken till en potentiell kandidat för strategiska investeringar.

East Capital Explorers andel i bolaget	10 %
% av substansvärdet	3 %

MKDm	2015 jan-sep	2014 jan-sep	2015 jul-sep	2014 jul-sep
Räntenetto	2 162	1 958	750	648
Räntenettomarginal (%)	3,7	3,7	3,7	3,7
Rörelseintäkter	3 057	2 807	1 031	959
Rörelsekostnader	1 272	1 355	403	440
Kostnad/Intäkt (%)	41,6	48,2	39,1	46,0
Rörelseresultat f. skatt o. provisioner	1 786	1 453	628	518
Nettoresultat	317	-184	498	-44

- KBS nettoresultat för de första nio månaderna 2015 var 317 MMKD (5,1 MEUR). Banken visade en förlust för de första sex månaderna, vilket innebär att mer än hela det positiva resultatet, eller 498 MMKD, föll in under kvartal tre tack vare att bankens stadigt stigande rörelseresultat översteg avsättningar och nedskrivningar som mestadels hänförde sig till det första halvåret
- Räntenettet för de första nio månaderna steg med 10 % jämfört med motsvarande period 2014, tack vare lägre räntekostnader. Räntenettomarginalen var 3,7 % (på årsbasis)
- Nettointäkterna från avgifter och provisioner sjönk något jämfört med de första nio månaderna förra året, men högre intäkter från övrig verksamhet (huvudsakligen reavinster från tvångsförsäljningar av fastigheter) mer än kompenserade för detta
- Rörelsekostnaderna fortsatte att vara under god kontroll och bankens K/I-tal för de första nio månaderna var 41,6 % (48,2 %), och för kvartal tre 39,1 % (46,0 %)

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

East Capital Deep Value Fund

Fonden ger exponering mot konservativa marknadsvärderingar av små och medelstora företag med beprövade affärsmodeller, stark intäktsgenerering och hög omvärderingspotential, där förvaltaren kan ta en aktiv roll i bolagsstyrningen av portföljbolagen.

East Capital Explorers andel i fonden	75 %
% av substansvärdet	16 %

	Q3 2015	Sedan jan 14
Innehavets utveckling, EUR	-5,6 %	5,5 %

Fondens största innehav den 30 september 2015

Företag	Vikt, %	Utv, %	Bidr, %*	Land	Sektor
Integra	12,6	23,9	2,3	Ryssland	Energi
B92	11,4	-2,0	-0,4	Serbien	Konsument
Caucasus Energy & Infrastructure	6,9	-6,1	-0,5	Georgien	Energi
Impact	6,6	-18,8	-1,5	Rumänien	Finans
Bank Sankt-Peterburg	5,1	-16,9	-1,0	Ryssland	Finans
Reinsurance Co Sava	4,2	-9,4	-0,4	Slovenien	Finans
Komercijalna Banka	4,1	2,3	0,1	Makedonien	Finans
Telekom Srpske	3,7	10,3	0,3	Bosnien	Telekom
Cantik	2,9	-0,3	-0,0	Ukraina	Finans
Pif Big	2,5	-9,0	-0,3	Bosnien	Finans

Alla siffror i EUR

* Bidrag till portföljutvecklingen

10 största innehav (% av fonden)	Onoterade innehav (% av fonden)	Totalt antal innehav
60	19	87

- Fonden avslutade kvartalet ned 5,6 % vilket var avsevärt bättre än marknaderna; det ryska RTS-indexet föll med 15,1 % till stor del som en följd av att oljepriset sjönk med 24,1 %, medan MSCI Emerging Markets Europe-indexet föll med 15,8 % påverkad av en generell säljtrend på marknaden till följd av oron kring Kinas tillväxt
- Det starkaste innehavet i fonden var det ryska oljefältsföretaget Integra som köptes upp av företagsledningen till ett pris under verkligt värde i det andra kvartalet 2014. East Capital tog ärendet till domstol på Cayman-öarna där beslutet, som kom i augusti 2015, var i East Capitals favör. Detta resulterade i en ökning av värdet av innehavet i Integra med 52 % jämfört med maj 2014, när det ursprungliga utköpet gjordes
- Den rumänska fastighetsutvecklaren Impact föll med 18,8 % i linje med den generella marknadsnegången. Däremot visade bolaget de högsta försäljningssiffrorna någonsin i september och företaget är på god väg att färdigställa försäljningen av 490 enheter i nya Greenfield Complex

Kortfristiga placeringar

Kortfristiga placeringar innefattar tillgångar som förväntas avyttras. De största kortfristiga investeringarna är East Capital Frontier Markets Fund som motsvarar 12,2 procent och East Capital Russia Domestic Growth Fund som motsvarar 4 procent av substansvärdet. East Capital Bering Ukraine Fund Class R, som gick ned med 0,9 procent under tredje kvartalet, motsvarar 0,5 procent av East Capital Explorers substansvärde och är ej separat redovisat nedan.

East Capital Frontier Markets Fund

East Capital Frontier Markets Fund är en dagligt handlad UCITS-fond med ett globalt fokus på unga och växande marknader. För att kombinera hög tillväxt, attraktiva värderingar och riskjusterad avkastning investerar fonden i ett brett spektrum av länder, sektorer och företag. En betydande del investeras i länder utanför index, de "nästa gränsmarknaderna".

East Capital Explorers andel i fonden	57 %
% av substansvärdet	12 %

	Q3 2015	Sedan dec 14
Innehavets utveckling, EUR	-10,9 %	2,4 %

Fondens största innehav den 30 september 2015

Företag	Vikt, %	Utv, %	Bidr, %*	Land	Sektor
National Bank Of Kuwait	5,0	-5,7	-0,3	Kuwait	Financials
Zavarovalnica Triglav	4,1	-11,3	-0,5	Slovenien	Financials
United Bank/Pakistan	3,8	-14,9	-0,6	Pakistan	Financials
Mobile Telecommunications	3,1	-4,7	-0,1	Kuwait	Telecom
Lucky Cement	3,1	-1,1	0,0	Pakistan	Materials
Montenegro Telekom	3,0	-6,8	-0,2	Montenegro	Telecom
Vinamilk	2,9	4,8	0,1	Vietnam	Cons. Stap.
Engro Foods	2,8	-6,0	-0,2	Pakistan	Cons. Stap.
Sonatel	2,6	7,6	0,1	Senegal	Telecom
Myronivsky Hliboproduct	2,3	-7,8	-0,1	Ukraina	Cons. Stap.

Alla siffror i EUR

* Bidrag till portföljutvecklingen

10 största innehav (% av fonden)	Onoterade innehav (% av fonden)	Totalt antal innehav
33	0	62

- Globala gränsmarknader påverkades av volatiliteten på de globala aktiemarknaderna, och de flesta marknaderna hade följaktligen tvåsiffriga nedgångar i det tredje kvartalet
- Argentina visade sig särskilt svagt, vilket bevisade att en undervikt i landet varit rätt val för fonden. Dessutom visade sig även undervikten i energisektorn vara rätt då de största energiaktierna sjönk med 30-40 % under perioden till följd av oljans försvagning
- Fonden fortsatte att minska sin exponering mot Mellanöstern och specifikt mot Saudiarabien, till stor del på grund av de sjunkande oljepriserna och dess följder på investeringsklimatet
- Viktiga faktorer för gränsmarknaderna framöver är de direkta och indirekta följderna av en möjlig kinesisk avmattning, speciellt i Asien och Afrika som har nära ekonomiska band till Kina, samt den politiska utvecklingen och en potentiell valutanedvärdering i Nigeria. Även det kommande valresultatet i Argentina kommer att vara viktigt

East Capital Russia Domestic Growth Fund

Fonden strävar efter att dra nytta av den inhemska tillväxten i den ryska ekonomin genom en koncentrerad portfölj av noterade bolag med minst hälften av sin intäktsgenerering i Ryssland.

East Capital Explorers andel i fonden	91 %
% av substansvärdet	4 %

	Q3 2015	Sedan aug 12
Innehavets utveckling, EUR	-13,9 %	-48,4 %

Fondens största innehav den 30 september 2015

Företag	Vikt, %	Utv, %	Bidr, %*	Land	Sektor
Sberbank	15,4	-5,7	-0,7	Ryssland	Finans
Magnit	13,4	-12,1	-1,7	Ryssland	Kons. Daglig
E.ON Russia	11,5	-14,8	-1,8	Ryssland	Energi
M.Video	10,8	-1,4	-0,1	Ryssland	Kons. Sällan.
Bank of St Petersburg	10,2	-14,8	-1,6	Ryssland	Finans
Sistema	9,1	-14,0	-1,5	Ryssland	Telekom.
LSR Group	8,9	-11,6	-1,2	Ryssland	Finans
Moscow Exchange	7,0	4,6	0,3	Ryssland	Finans
Micex-Rts					
Aeroflot	5,9	-20,0	-1,8	Ryssland	Industri
Sollers	3,3	-6,8	-0,2	Ryssland	Telekom

Alla siffror i EUR

* Bidrag till portföljutvecklingen

10 största innehav (% av fonden)	Onoterade innehav (% av fonden)	Totalt antal innehav
96	0	13

- Innehavet i East Capital Russia Domestic Growth Fund föll med 13,9 % under det tredje kvartalet men utvecklingen överträffade ändå indexet RTS som, mycket drivet av det sjunkande oljepriset, föll med 15,1 %
- Det största positiva bidraget kom från innehavet i Moscow Exchange, som steg med 4,6 % till följd av en stark ökning i handelsvolymen och en ny utdelningspolicy om 55 % av utdelningsbara medel
- Det största negativa bidraget kom från Aeroflot som sjönk med 20 % under kvartalet till följd av nyheten om en sammanslagning med Transaero. Uppköpserbjudandet drogs emellertid tillbaka efter kvartalets slut, vilket resulterade i en återhämtning i börsvärdet till samma nivåer som innan budet tillkännagavs
- Enligt tidigare meddelande, kommer East Capital Russia Domestic Growth Fund att avvecklas. Majoriteten (cirka 91 %) utbetalades i november, och återstoden förväntas att utbetalas före årsskiftet

Resultat

Samtliga investeringsaktiviteter samt förvaltning av investeringsportföljen hanteras i East Capital Explorer ABs (publ) (Bolaget) 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.

Rapporteringsvaluta är euro (EUR).

Resultat för tredje kvartalet 2015

Under det tredje kvartalet uppgick resultatet till -10,8 MEUR (0,3 MEUR), inklusive -10,4 MEUR (0,0 MEUR) i värdeförändringar på aktier i dotterföretag, vilket motsvarar ett resultat per aktie om -0,38 EUR (-0,01 EUR).

Under det tredje kvartalet värderades innehavet i Starman upp med 9,8 MEUR medan Melon Fashion Group (MFG) värderades ned med -12,3 MEUR. Uppvärderingen av Starman var framförallt hänförlig till minskning av nettoskulder. Nedvärderingen av MFG var hänförlig till omräkning från rubel till euro samt framförallt nedgradering av prognos för bruttomarginalen. Tillsammans med värdeförändringar hänförliga till innehaven i 3 Burès om 0,6 MEUR, East Capital Baltic Property Fund II om 0,5 MEUR, East Capital Frontier Markets Fund om -3,9 MEUR, East Capital Deep Value Fund om -2,6 MEUR samt i East Capital Russia Domestic Growth Fund om -1,9 MEUR, utgör dessa poster större delen av värdeförändringen på aktier i dotterbolag i periodens resultaträkning.

I investeringsverksamheten sålde Bolaget andelar i East Capital Frontier Markets Fund till ett värde motsvarande 1,0 MEUR, East Capital Russia Domestic Growth Fund till ett värde motsvarande 2,0 MEUR samt i East Capital Deep Value Fund till ett värde motsvarande 2,0 MEUR.

Periodens resultat har belastats med kostnader om -0,4 MEUR (-0,5 MEUR), vilka i sin helhet är hänförliga till moderbolaget.

Finansiella intäkter uppgick till 0,1 MEUR (0,2 MEUR) och finansiella kostnader till -0,0 MEUR (-0,0 MEUR).

Jämförelsesiffrorna inom parentes avser motsvarande period 2014.

Resultat för perioden januari-september 2015

Under årets första nio månader uppgick resultatet till 6,0 MEUR (2,3 MEUR), inklusive 7,1 MEUR (2,8 MEUR) i värdeförändringar av aktier i dotterföretag, vilket motsvarar ett resultat per aktie om 0,20 EUR (0,07 EUR).

Värdet i innehavet i Starman skrevs upp med 9,8 MEUR medan MFG värderades ned med -6,3 MEUR. Samtidigt skrevs Trev-2 Group ned med 1,4 MEUR. Tillsammans med värdeförändringar hänförliga till innehaven i East Capital Baltic Property Fund II om 1,6 MEUR, 3 Burès om 1,1 MEUR, East Capital Deep Value Fund om 2,0 MEUR, East Capital Russia Domestic Growth Fund om 4,5 MEUR och East Capital Frontier Markets Fund om -0,7 MEUR utgör dessa poster större delen av värdeförändringen på aktier i dotterbolag i periodens resultaträkning.

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 %. Under årets första månader såldes andelar i East Capital Frontier Markets Fund till ett värde motsvarande 9,1 MEUR, East Capital Russia Domestic Growth Fund till ett värde motsvarande 11,0 MEUR samt i East Capital Deep Value Fund till ett värde motsvarande 7,4 MEUR.

För att beräkna alla avgifter som är hänförliga till East Capital Explorer, måste avgifter som betalas via fonderna läggas till de som ingår i investeringsverksamheten. De sammanlagda avgifterna till

East Capital som är hänförliga till East Capital Explorers investeringar uppgick under perioden till -3,7 MEUR (+6,6 MEUR), varav -3,7 MEUR (-4,6 MEUR) avser förvaltningsavgifter och 0,0 MEUR (+11,2 MEUR) avser resultatbaserade avgifter. Under 2014 var resultatbaserade avgifter positiva till följd av återföring av tidigare reserver.

Periodens resultat har belastats med kostnader om -1,3 MEUR (-1,5 MEUR), vilka i sin helhet är hänförliga till moderbolaget.

Finansiella intäkter uppgick till 0,2 MEUR (1,0 MEUR) och finansiella kostnader till -0,0 MEUR (-0,0 MEUR).

Jämförelsesiffrorna inom parentes avser perioden januari-september 2014.

Finansiell ställning och kassaflöden för perioden januari-september 2015

Vid periodens slut uppgick East Capital Explorer AB:s soliditet till 99,9 procent (99,8 procent).

Av kassaflödet nedan framgår endast de flöden som sker i moderbolaget. Under perioden januari till september erhöll moderbolaget återbetalning av aktieägartillskott från dotterbolaget East Capital Explorer Investments SA med 17,5 MEUR (15,6 MEUR). 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.

Moderbolagets kassa och bank uppgick vid slutet av perioden till 2,4 MEUR (1,5 MEUR).

I investeringsverksamheten fanns sammanlagda likvida medel och kortfristiga placeringar på 45,5 MEUR (12,5 MEUR) vid periodens slut. För mer information om periodens transaktioner i investeringsverksamheten, se information avseende fördelningen av värdet i dotterbolagen på sid 17-18 i denna rapport.

Jämförelsesiffrorna inom parentes avser 31 december 2014.

Åtaganden

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. Ingenting har hittills dragits ner.

Omvärld och marknad

De flesta östeuropeiska marknader hade en god start på året, med ökad optimism kring det europeiska makroläget i allmänhet och ECB:s stimulanspaket i synnerhet. Kvartal två och tre var överlag mer blandade, och påverkades såväl av den grekiska skuldkrisen som av den globala volatiliteten som följde av oron kring Kinas tillväxt och av vilka konsekvenser en eventuell räntehöjning från den amerikanska centralbanken kan få för tillväxtländerna.

Rysslands ekonomi krympte årets första nio månader. Den svaga valutan ledde till hög inflation med sjunkande reallöner och lägre konsumtion som följd. De baltiska ekonomierna har däremot fortsatt att växa snabbare än euroområdet som helhet tack vare en bred bas av inhemsk och utländsk efterfrågan, trots att flera av de närliggande exportmarknaderna haft en svag utveckling. Ekonomierna på Balkan är i en återhämtningsfas, även om den grekiska osäkerheten har gett viss negativ spridningseffekt.

Utsiktarna för Östeuropa är blandade. Baltikum och Balkan förväntas växa 2-3 procent med en låg inflation. Rysslands ekonomi förväntas krympa 3-4 procent, men nådde förmodligen sin botten under kvartal två i år. Den ryska rubeln, som främst handlas på oljepriset, förväntas vara fortsatt volatil. Den sammanlagda ekonomiska utvecklingen i East Capital Explorers investeringsområde är ojämn och betydande osäkerheter kvarstår ur ett finansiellt perspektiv. Såväl den globala penningpolitiken som valutor och råvarupriser kommer sannolikt att fortsätta påverka

bolagets marknader. East Capital Explorers innehav kan därför vara förknippade med ökad risk som också kan påverka möjligheterna för avyttringar, men å andra sidan även skapa nya investeringsmöjligheter.

Övrig information

Redovisningsprinciper

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

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 (se sid 13). Det är bolagets tolkning av IAS 32 och IAS 37 att då beslut om realisering av direktinvesteringar godkänns av East Capital Explorers styrelse och att eventuella utbetalningar av upplupna resultatbaserade förvaltningsavgifter på så sätt står inom bolagets kontroll, anses inte en förpliktelse uppstå förrän ett sådant beslut är fattat.

Från och med det första kvartalet 2015 har East Capital Explorer ändrat segmentrapporteringen för att bättre återspegla det pågående strategiska skiftet. De nya segmenten utgörs av private equity, fastigheter, noterade innehav respektive kortfristiga placeringar. Jämförbara siffror för 2014 har omklassificerats enligt den nya segmentrapporteringen, se not 1 Segmentrapportering. Klasserna av investeringar som används i upplysningar om verkligt värde i not 3 har påverkats på ett motsvarande sätt. Övriga redovisningsprinciper som tillämpats överensstämmer med de redovisningsprinciper som användes vid upprättandet av den senaste årsredovisningen.

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

För mer information om Bolagets redovisningsprinciper vänligen se not 1 Redovisningsprinciper i årsredovisningen för 2014.

Risker och osäkerhetsfaktorer

Den huvudsakliga risken i East Capital Explorers verksamhet är exponering mot sektorer, geografiska områden och individuella investeringar och finansiell risk i form av marknadsrisk, aktieprisrisk, valutarisk och ränterisk. En mer detaljerad redogörelse för East Capital Explorers viktigaste risker finns i East Capital Explorers årsredovisning för 2014 på sidorna 40-42. En bedömning för de närmaste månaderna finns i avsnittet "Omvärld och marknad" ovan.

Dessutom är investeringarna också genom sin verksamhet, d.v.s. genom sin försäljning av varor och tjänster inom respektive sektor exponerade mot legala, regulatoriska samt politiska risker i sektorer som påverkas av till exempel beslut om offentliga utgifter samt branschregleringar.

Avgifter

För direktinvesteringar utgår förvaltningsavgift till förvaltaren om 2 % per år, dock för fastighetsinvesteringar 1,75 % per år. Vidare utgår resultatbaserad avgift om 20 % av vinsten under förutsättning att ett tröskelvärde om 8 % per år uppnåtts. Resultatbaserade avgifter utgår endast på realiserade investeringar.

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 fastighetsfonder är förvaltningsavgiften 1,75 %). Avseende East Capital Frontier Markets Fund, som är en UCITS-fond, har dock ECEX en rabatterad förvaltningsavgift som motsvarar 1 % (en ytterligare "all-in"-avgift för fondadministration, depå- och andra avgifter på 0,45 % 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. För mer information om avgifter, vänligen se årsredovisning 2014 samt Bolaget hemsida.

Transaktioner med närstående, januari-september 2015

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

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".

Under årets första nio månader betalade East Capital Explorer Investments SA avgifter till East Capital Asset Management SA motsvarande -3,7 MEUR (+6,6 MEUR). Avgifterna för 2014 var positiva till följd av återföring av tidigare reserver för resultatbaserade avgifter.

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

East Capital Explorer AB:s företagsledning, styrelseledamöter och deras nära familjemedlemmar samt närstående företag kontrollerar 22,6 procent av rösterna i bolaget.

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).

Jämförelsesiffrorna inom parentes avser motsvarande period 2014.

Organisation och investeringsstruktur

East Capital Explorer AB (publ) 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 framförallt onoterade bolag i Östeuropa. Mervärde skapas genom aktivt ägande som möjliggörs genom förvaltaren East Capitals lokala närvaro, omfattande nätverk och långa erfarenhet i de östeuropeiska marknaderna.

East Capital Explorers strategi är att investera främst i de sektorer och bolag som gynnas mest av de långsiktiga utvecklingstrenderna i investeringsregionen. Stark inhemsk efterfrågan är en av de viktigaste drivkrafterna för tillväxten i Östeuropa och detta är bolagets främsta investeringstema. East Capital Explorer riktar in sig på snabbväxande sektorer såsom detaljhandel, konsumentvaror,

finans och fastigheter. Investeringsportföljen förvaltas aktivt för att optimera det långsiktiga värdet. Alla investeringar övervägs noggrant från ett risk- och avkastningsperspektiv. Risk hanteras genom ett antal metoder och verktyg, bland annat genom att lägga stor vikt vid bolagsstyrning, inklusive materiella och relevanta miljö- och sociala aspekter. Aktivt ägande innefattar också styrelserepresentation och nära relationer med företagen som bolaget investerar i.

För ytterligare information om organisationen och investeringsstrukturen i bolaget, se bolagsstyrningsrapporten för 2014 som ingår i årsredovisningen eller se vår hemsida www.eastcapitalexplorer.com, avsnittet "Bolagsstyrning".

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 %, till en snittkurs på 57,07 SEK per aktie. Under perioden 21 augusti-17 september 2015 återköpte Bolaget 149 129 aktier motsvarande 0,52 %, 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 beslöts även att East Capital Explorer AB skulle erbjuda sina aktieägare att lösa in 5 procent av Bolagets utestående aktier för 83 SEK per inlöst aktie (motsvarande 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 procent. Detta innebär att totalt 121 716 844 SEK, motsvarande 13,2 MEUR, betalades ut 15 juli 2015 till de aktieägare som deltog i inlösenprogrammet.

Det totala antalet utestående aktier i East Capital Explorer per den 30 september 2015 uppgick till 28 161 563, justerat för aktierna inlösta under ovan nämnda inlösenprogram och aktieåterköp. Vägt genomsnittligt antal utestående aktier för rapportperioden var 29 729 634, justerat för inlösenprogram och aktieåterköp.

Utdelning

En ny utdelningspolicy antogs 21 april 2015, vilket innebär att minst 50 procent av de utdelningar som erhålls från innehaven kommer att 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. Första utdelning i enlighet med policyn kommer att föreslås till årsstämman 2016.

Händelser efter kvartalets slut

9,4 MEUR, vilket motsvarar 91 % av fondinnehavet i East Capital Russia Domestic Growth Fund erhöles i november som en del av den planerade avvecklingen av fonden.

Styrelsen och verkställande direktören försäkrar att delårsrapporten ger en rättvisande översikt av bolagets och koncernens verksamhet, ställning och resultat samt beskriver väsentliga risker och osäkerhetsfaktorer som bolaget och koncernen står inför.

Stockholm, 5 november 2015

Mia Jurke
Verkställande direktör

Kontaktinformation

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

East Capital Explorer AB
Kungsgatan 33, Box 7214
SE-103 88 Stockholm, Sverige
Tel: 08 505 977 00
www.eastcapitalexplorer.com

Finansiell information och kalender

- Bokslutskommuniké 2015 – 11 februari 2016
- Årsredovisning 2015 är tillgänglig i mars 2016
- Årsstämma 2016 – 20 april 2016
- Delårsrapport, kvartal 1 2016 – 19 maj 2016
- Delårsrapport, kvartal 2 2016 – 26 augusti 2016
- Delårsrapport, kvartal 3 2016 – 17 november 2016

För mer information och prenumeration av finansiella rapporter och pressmeddelanden: www.eastcapitalexplorer.com eller skicka e-post till ir@eastcapitalexplorer.com

Informationen i denna delårsrapport är den information som East Capital Explorer AB skall offentliggöra enligt lagen om värdepappersmarknaden. Information lämnades för offentliggörande den 5 november 2015 klockan 08:00 CET.

Revisors rapport avseende översiktlig granskning av delårsrapport

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

Inledning

Vi har utfört en översiktlig granskning av den finansiella delårsinformationen i sammandrag (delårsrapporten) för East Capital Explorer AB (publ) per den 30 september 2015 och den niomånadersperiod som slutade per detta datum med undantag för portföljrapporteringen på sidorna 5-10. Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för att upprätta och presentera denna delårsrapport i enlighet med IAS 34 och årsredovisningslagen. Vårt ansvar är att uttala en slutsats om denna delårsrapport grundad på vår översiktliga granskning.

Den översiktliga granskningens inriktning och omfattning

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

Slutsats

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

Stockholm, 5 november 2015
KPMG AB

Anders Malmeby
Auktoriserad revisor

Resultaträkning

TEUR					
	Not	2015 jan-sep	2014 jan-sep	2015 jun-sep	2014 jun-sep
Värdetförändringar aktier i dotterföretag	1	7 073	2 831	-10 404	1
Personalkostnader		-603	-583	-188	-179
Övriga rörelsekostnader		-657	-868	-239	-290
Rörelseresultat		5 814	1 379	-10 830	-468
Finansiella intäkter		192	961	66	210
Finansiella kostnader		0	-5	6	0
Resultat före skatt		6 005	2 335	-10 759	-258
Skatt		-	-	-	-
PERIODENS RESULTAT¹		6 005	2 335	-10 759	-258
Resultat per aktie, EUR					
- hänförligt till moderbolagets aktieägare		0,20	0,07	-0,38	-0,01
Inga utspädnings effekter under perioderna					

¹ För moderbolaget överensstämmer periodens resultat med periodens totalresultat.

Balansräkning

TEUR				
	Not	2015 30 sep	2014 31 dec	2014 30 sep
Tillgångar				
Andelar i dotterföretag	2, 3	250 217	260 644	296 224
Summa anläggningstillgångar		250 217	260 644	296 224
Övriga kortfristiga fordringar		-	1	100
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		3	16	8
Kassa och bank		2 435	1 057	1 452
Summa omsättningstillgångar		2 438	1 074	1 561
Summa tillgångar		252 655	261 718	297 785
Eget kapital				
Aktiekapital ¹		3 654	3 650	3 650
Övrigt tillskjutet kapital/Överkursfond ²		319 539	334 564	334 564
Balanserad vinst inklusive övriga reserver ²		-76 901	-43 055	-43 055
Periodens resultat ²		6 005	-33 846	2 335
Summa eget kapital		252 298	261 314	297 495
Kortfristiga skulder				
Övriga skulder		88	129	97
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		268	275	193
Summa kortfristiga skulder		357	404	290
Summa eget kapital och skulder		252 655	261 718	297 785

¹ Bundet eget kapital

² Fritt eget kapital

Rapport över förändringar i eget kapital

TEUR	Aktie- kapital	Överkurs- fond	Övriga reserver	Balanserade vinstmedel inkl. årets resultat	Totalt eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare
Ingående eget kapital 1 jan 2015	3 650	334 564	-619	-76 282	261 314
Periodens resultat	-	-	-	6 005	6 005
Totalresultat	-	-	-	6 005	6 005
Inlösenprogram	-	-13 170	-	-	-13 170
Aktieåterköp	-	-1 851	-	-	-1 851
Utgående eget kapital 30 september 2015	3 654	319 539	-619	-70 277	252 298

TEUR	Aktie- kapital	Överkurs- fond	Övriga reserver	Balanserade vinstmedel inkl. årets resultat	Totalt eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare
Ingående eget kapital 1 jan 2014	3 640	348 183	-	-42 435	309 387
Periodens resultat	-	-	-	2 335	2 335
Totalresultat	-	-	-	2 335	2 335
Fondemission	10	-10	-	-	-
Inlösenprogram	-	-13 609	-144	-	-13 753
Övriga reserver	-	-	-475	-	-475
Utgående eget kapital 30 september 2014	3 650	334 564	-619	-40 101	297 495

Rapport över kassaflöden

TEUR	2015 jan-sep	2014 jan-sep	2015 jun-sep	2014 jun-sep
Den löpande verksamheten				
Rörelseresultat	5 814	1 379	-10 830	-468
Värdetförändringar aktier i dotterföretag	-7 073	-2 831	10 404	-1
Erhållna räntor	-	961	-	210
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital	-1 259	-490	-426	-259
Kassaflöde från förändring i rörelsekapital				
Ökning (-)/minskning (+) av rörelsefordringar	14	14	4	9
Ökning (+)/minskning (-) av rörelseskulder	-47	-589	32	136
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-1 293	-1 066	-390	-115
Investeringsverksamheten				
Återbetalning av aktieägartillskott	17 500	15 600	5 500	-
Lån till dotterföretag	-	-100	-	-100
Kassaflöde från investeringsverksamheten	17 500	15 500	5 500	-100
Finansieringsverksamheten				
Inlösenprogram	-13 170	-13 753	-13 170	-144
Aktieåterköp	-1 851	-	-834	-
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	-15 021	-13 753	-14 004	-144
Periodens kassaflöde	1 186	682	-8 894	-359
Kassa och bank vid periodens början	1 057	776	11 258	1 811
Valutakursdifferens i likvida medel	192	-5	71	-
Kassa och bank vid periodens slut	2 435	1 452	2 435	1 452

Not 1 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 – 30 sep 2015	Private Equity	Fastigheter	Noterade innehav	Kortfristiga investeringar	Ofördelat	Summa
Värdeförändringar i portföljen	2 068	2 715	1 335	3 248	-	9 366
Övriga kostnader (inklusive förvaltningsavgifter)	-1 526	-317	-110	-	-340	-2 293
Värdeförändringar aktier i dotterföretag	543	2 398	1 225	3 248	-340	7 073
Personalkostnader	-	-	-	-	-603	-603
Övriga rörelsekostnader	-	-	-	-	-657	-657
Rörelseresultat	543	2 398	1 225	3 248	-1 600	5 813
Finansiella intäkter	-	-	-	-	192	192
Finansiella kostnader	-	-	-	-	0	0
Periodens resultat före skatt	543	2 398	1 225	3 248	-1 408	6 005
Tillgångar	107 613	51 335	48 269	45 501	-63	252 655

TEUR 1 jan – 30 sep 2014	Private Equity	Fastigheter	Noterade innehav	Kortfristiga investeringar	Ofördelat	Summa
Värdeförändringar i portföljen	-4 022	1 518	-4 096	1 884	-	-4 716
Övriga kostnader (inklusive förvaltningsavgifter)	9 160	-502	-120	-	-991	7 547
Värdeförändringar aktier i dotterföretag	5 138	1 015	-4 216	1 884	-991	2 831
Personalkostnader	-	-	-	-	-583	-583
Övriga rörelsekostnader	-	-	-	-	-868	-868
Rörelseresultat	5 138	1 015	-4 216	1 884	-2 442	1 380
Finansiella intäkter	-	-	-	-	961	961
Finansiella kostnader	-	-	-	-	-5	-5
Periodens resultat före skatt	5 138	1 015	-4 216	1 884	-1 486	2 335
Tillgångar	102 411	46 831	136 302	12 450	-210	297 785

Not 2 Enheter med ägarandel över 50 procent

Följande enheter, där ägarandelen är över 50 %, konsolideras inte längre till följd av konsolideringsundantaget för investmentbolag.

Ej konsoliderade enheter 31 mars 2015	Säte	Antal aktier/ andelar	Redovisat värde, TEUR	Ägarandel, kapital
East Capital Explorer Investments SA	Bertrange, Luxemburg	4 000	250 217	100%
East Capital Explorer Investments AB	Stockholm, Sverige	11 000	7 008	100%
Humarito Limited	Nicosia, Cypern	2 000	221 754	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	25 325	100%
UAB Solverta ¹	Vilnius, Litauen	100	-	100%
UAB Verslina ¹	Vilnius, Litauen	100	-	100%
East Capital Deep Value Fund	Bertrange, Luxemburg	54 309	41 563	75%
East Capital Frontier Markets Fund	Bertrange, Luxemburg	384 752	30 947	57%
East Capital Russia Domestic Growth Fund	Bertrange, Luxemburg	18 676	9 626	91%

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

Not 3 Finansiella instrument

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.

Finansiella instrument som inte värderas till verkligt värde via resultatet

För kundfordringar och leverantörsskulder anses det redovisade värdet återspegla verkligt värde eftersom den återstående löptiden i allmänhet är kort. Detta gäller även för kassa och bank.

Beräkning av verkligt värde

Följande sammanfattar de metoder och antaganden som främst används för att fastställa verkligt värde på Bolagets finansiella instrument. Mer detaljerade beskrivningar av använda värderingsprinciper återfinns i bolagets årsredovisning för räkenskapsåret 2014.

Verkligt värde hierarki

Bolagets verkligt värde-hierarki har följande nivåer:

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

Den nivå i hierarkin för verkliga värden där värderingen till verkligt värde kategoriseras i sin helhet skall bestämmas med grund i den lägsta nivå indata som är signifikant för värderingen till verkligt värde i sin helhet. I detta syfte görs bedömningen av 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 indata är denna värdering en värdering på nivå 3. Bedömningen av signifikansen för särskilda indata i värderingen till verkligt värde kräver beaktande av de faktorer som särskilt gäller tillgången eller skulden.

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

Aktier i dotterföretag/finansiella instrument

Finansiella instrument i moderbolaget består av aktier i dotterföretag om 250,2 MEUR samt kassa och bank om 2,4 MEUR. Redovisat värde på dessa tillgångar utgör verkligt värde på balansdagen.

Aktier i dotterföretag	Land	Redovisat värde, TEUR		Kapitalandel, %	
		30 sep 2015	31 dec 2014	30 sep 2015	31 dec 2014
East Capital Explorer Investments SA	Bertrange, Luxembourg	250 217	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 verkligt värde hierarkin i investeringsverksamheten i dotterbolaget.

Värdet på innehavet i dotterföretag består direkt och indirekt av följande delposter:

TEUR							
30 september 2015							
Specifikation av värdet på aktier i dotterföretag inklusive lån till dotterföretag	Private Equity	Fastigheter	Noterade innehav	Kortfristiga placeringar	Kassa	Övriga tillgångar och skulder, netto	Summa
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	-	-	-	-22 514	-	-
Avyttringar/minskningar/återbetalningar	-	-	-7 397	-31 604	39 002	-	-
Övriga poster	-	-	-	-	-2 419	126	-2 293
Återbetalda aktieägartillskott	-	-	-	-	-17 500	-	-17 500
Värdeförändring från finansiella tillgångar som värderas till verkligt värde via periodens resultat	2 068	2 715	1 335	3 248	-	-	9 366
Utgående balans 30 september 2015	107 613	51 335	48 269	41 939	1 126	-65	250 217

TEUR							
31 december 2014							
Specifikation av värdet på aktier i dotterföretag inklusive lån till dotterföretag	Private Equity	Fastigheter	Noterade innehav	Kortfristiga placeringar	Kassa	Övriga tillgångar och skulder, netto	Summa
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
Dividend received	-	-	-	-	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 and East Capital Baltic Property Fund II. 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 av värderingsprinciperna på föregående sida.

Kortfristiga placeringar består av innehav som förväntas avyttras inom 12 månader. Innehaven i East Capital Frontier Markets Fund, East Capital Russia Domestic Growth 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 25 %, WACC 6-8 %
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 4 %, WACC 9-11 %
3 Burés	Fastigheter	DCF	Långsiktig tillväxttakt 2.5 %, WACC 8-11 %
East Capital Baltic Property Fund II	Fastigheter	Yield	7-9%

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

För värdet på innehaven i Private Equity och Fastigheter (3 Burés) 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:

Effekter i TEUR 30 september 2015		Private Equity Resultaträkningen		Fastigheter Resultaträkningen	
Känslighetsanalys		Ökning	Minskning	Ökning	Minskning
Långsiktig tillväxttakt (0,5 % förändring)		8 328	-7 208	113	-113
Genomsnittlig vägd kapitalkostnad (WACC) (0,5 % förändring)		-9 452	10 919	-657	680
Långsiktig rörelsemarginal (0,5 % förändring)		3 231	-3 231	-	-

På sidan 4 i denna rapport presenteras East Capital Explorers portfölj med information om årets värdeförändringar. På sidorna 5 till 11 finns mer detaljerad information om portföljens innehav.

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

TEUR 30 september 2015			
Aktier och andelar i investeringsverksamheten som redovisas till verkligt värde via resultatet ¹	Level 1	Level 3	Summa
- Private Equity	-	107 613	107 613
- Fastigheter	-	51 335	51 335
- Noterade innehav	48 269	-	48 269
- Kortfristiga placeringar	40 573	1 366	41 939
Total	88 842	160 314	249 156

TEUR 31 december 2014			
Aktier och andelar i investeringsverksamheten som redovisas till verkligt värde via resultatet ¹	Level 1	Level 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
Total	122 628	133 650	256 278

¹ Följande investeringar har klassificerats i nivå 1: East Capital Russia Domestic Growth Fund, 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 Bering Ukraine Fund Class R, Melon Fashion Group, Starman, Trev-2 Group och 3 Burés.

TEUR 30 september 2015					
Förändringar i finansiella tillgångar och skulder, nivå 3	Private Equity	Fastigheter	Noterade innehav	Kortfristiga placeringar	Summa
Ingående balans 2015	85 028	48 620	-	1	133 649
Omklassificering	-1 997	-	-	1 997	-
Förvärv/ökningar	22 514	-	-	-	22 514
Värdeförändring från finansiella tillgångar som värderas till verkligt värde via periodens resultat	2 068	2 715	-	-632	4 151
Utgående balans 30 september 2015	107 613	51 335	-	1 366	160 314

TEUR 31 december 2014					
Förändringar i finansiella tillgångar och skulder, nivå 3	Private Equity	Fastigheter	Noterade innehav	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 från finansiella tillgångar som värderas till verkligt värde via periodens resultat	-20 952	3 306	-	-53	-17 699
Utgående balans 31 december 2014	85 028	48 620	-	1	133 649

Av periodens värdeförändringar från finansiella tillgångar hänför sig 4 783 TEUR (-17 646 TEUR) till innehav som fanns kvar i portföljen vid periodens slut.

Risker och osäkerheter

För information om risker och osäkerhetsfaktorer samt information om omvärld och marknad där East Capital Explorer verkar framgår på sid 11. En sammanfattning av metoder och antaganden som används för att fastställa verkligt värde på portföljinnehaven framgår av Not 3 samt i mer detalj på sidan 71 i Årsredovisningen för 2014. Nedan presenteras effekten av rörelser i de större parametrar som kan påverka värdet i portföljen och hur detta skulle påverka resultatet:

Känslighetsanalys för marknadsrisker (TEUR)

30 september 2015		
Risikfaktor	Förändring	Påverkan på periodens resultat
Växelkurs EUR/RUB	+/- 10%	2 875
Växelkurs EUR/USD	+/- 5%	3 694
Aktiepris	+/- 10%	24 916

Not 4 Nyckeltal

Nyckeltal	9m	6m	3m	12m	9m	6m	3m	12m ¹
	2015	2015	2015	2014	2014	2014	2014	2013
Substansvärde, MEUR	252	264	279	261	297	298	288	309
Inlösenprogram, MEUR	-	13,2	-	-	-	13,6	-	-
Soliditet, %	99,9	95,1	99,8	99,8	99,9	99,9	99,8	99,9
Börsvärde, MSEK	1 464	1 486	1 688	1 273	1 395	1 729	1 587	1 956
Börsvärde, MEUR	156	161	182	134	153	189	178	225
Antal utestående aktier, m	28,2	28,3	29,9	29,9	29,9	29,9	31,4	31,4
Antal utestående aktier inklusive återköpta aktier, m	28,5	28,5	29,9	29,9	29,9	29,9	31,4	31,4
Vägt genomsnittligt antal aktier, m	29,7	30,5	30,6	31,8	32,3	33,1	33,1	33,1
Antal anställda	4	4	4	4	4	3	3	4

Nyckeltal per aktie	9m	6m	3m	12m	9m	6m	3m	12m ¹
	2015	2015	2015	2014	2014	2014	2014	2013
Resultat per aktie, EUR	0,20	0,55	0,52	-1,06	0,07	0,08	-0,64	0,70
Utdelning per aktie, EUR	-	-	-	-	-	-	-	-
Substansvärde, SEK	84	86	87	83	90	91	82	87
Substansvärde, EUR	8,96	9,32	9,35	8,73	9,94	9,95	9,17	9,85
Aktiekurs, SEK ²	52,00	52,50	56,50	42,50	46,60	57,75	50,50	62,25
Aktiekurs, EUR ²	5,55	5,68	6,10	4,49	5,12	6,31	5,67	7,00

SEK/EUR	9,36	9,25	9,26	9,47	9,11	9,15	8,91	8,89
---------	------	------	------	------	------	------	------	------

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

² Ej justerat för inlösenprogram

EAST CAPITAL EXPLORER

Kungsgatan 33, Box 7214

103 88 Stockholm

Tel: 08 505 97 700

Organisationsnummer: 556693-7404

www.eastcapitalexplorer.com