

## Delårsrapport januari – mars 2016

*Ett nytt  
kapitel börjar*  
(Mia Jurke, VD)

### Nyckeltal

	31 mar 2016	31 dec 2015
Substansvärde per aktie	9,00 EUR 83 SEK	9,00 EUR 82 SEK
Stängningskurs per aktie	5,87 EUR 54,25 SEK	5,54 EUR 50,75 SEK
Substansvärde	253 MEUR	254 MEUR
Börsvärde	165 MEUR	156 MEUR

	2016	2015
Nettoreultat jan-mar	-0,2 MEUR	15,9 MEUR
Resultat per aktie jan-mar	-0,01 EUR	0,52 EUR

1 EUR = 9.24 SEK 31 mars 2016. Källa: Reuters

### Viktiga händelser under kvartalet

- » Substansvärdet per aktie var 9,00 EUR, oförändrat sedan dec 2015. Totalt substansvärde var 253 MEUR
- » Överenskommelse om att sälja innehavet i Starman till Providence Equity för ca 81 MEUR, motsvarande en årlig nettoavkastning på 24-27 % med möjlighet till en tilläggsköpeskilling på upp till 5 MEUR. Transaktionen, som förväntas slutföras under kvartal två, medför en vinstdelningsskuld på cirka 6,5 MEUR som ingår i substansvärdet för kvartalet
- » Fastighetssegmentet ökade i värde med 2,3 %, och Private Equity med 3,3 %, medan de noterade innehaven sjönk med 4,7 % under kvartal ett
- » En utdelning för 2015 på 0,80 SEK, eller 0,09 EUR, per aktie kommer att föreslås till årsstämman 9 juni

### Viktiga händelser efter kvartalet

- » Extra bolagsstämman den 9 maj godkände uppsägningen av investeringsavtalet med East Capital. Följaktligen kommer resultatet för kvartal två att belastas med 8,6 MEUR avseende kompensation till East Capital för tjänster enligt ett övergångsavtal samt för upplupen vinstdelning i 3 Burés. Ytterligare totalt 2,0 MEUR kommer att belasta resultatet för kvartal tre 2016, avseende köp av röstaktierna i det gemensamt ägda bolaget i Luxemburg
- » Som meddelat kommer ett återköpsprogram att påbörjas 20 maj, där aktieåterköp kommer att ske så länge substansrabatten är över 20 %
- » I kvartal två kommer utdelningar om totalt 1,2 MEUR att mottas; 0,4 MEUR från Komercijalna Banka Skopje och 0,8 MEUR från East Capital Baltic Property Fund II som avser att betala utdelningar halvårsvis från och med kvartal två

# Ett nytt kapitel börjar

Händelserik början på året med framgångsrik exit i Starman, beslut om uppsägning av avtalet med East Capital och återköpsprogram kopplat till substansrabatten



Mia Jurke, VD

I maj godkände extrastämman styrelsens förslag om uppsägning av investeringsavtalet med East Capital. Det innebär att vi har tagit ett avgörande steg för att bli ett självständigt investmentbolag. Det innebär också att det återköpsprogram kopplat till substansrabatten, som var villkorat av avtalets uppsägning, nu också påbörjas med start i morgon. Under första kvartalet meddelade vi dessutom att vi kommer att sälja vårt innehav i Starman, en investering gjord 2013 inom ramen för vår strategiska inriktning mot private equity och fastigheter i framförallt Baltikum. Avyttringen, som betyder att vi efter tre år realiserar 1,8 gånger investerat kapital, bevisar också att vi kan skapa värde inom den nya inriktningen.

## Substansvärde och kursutveckling

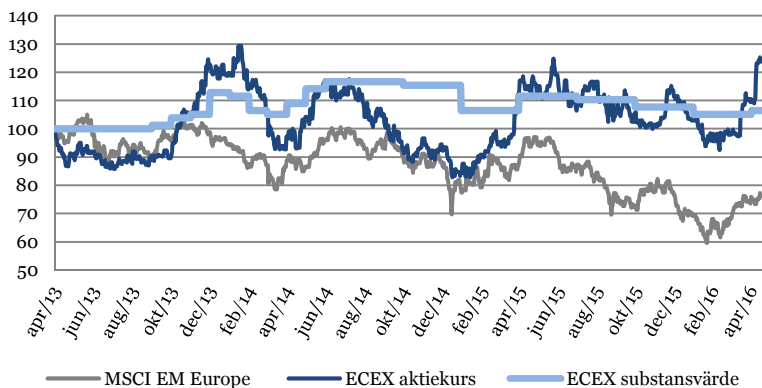
Trots en för bolaget händelserik början på året slutade substansvärdet oförändrat på 9,00 EUR (82 SEK) per aktie. Även om både private equity- och fastighetssegmenten gav positiva bidrag under kvartalet, drog de noterade innehaven ner totalavkastningen. Utvecklingen av substansvärdet påverkades också av en skuld på 6,5 MEUR till East Capital avseende vinstdelning för exitvinsten i Starman. Aktien utvecklades däremot starkt med en uppgång på 6,0 procent (EUR) under kvartalet och kursen har även efter det stärkts ytterligare efter meddelandet om den föreslagna avtalsuppsägningen och återköpsprogrammet.

## Portföljutveckling och -aktivitet

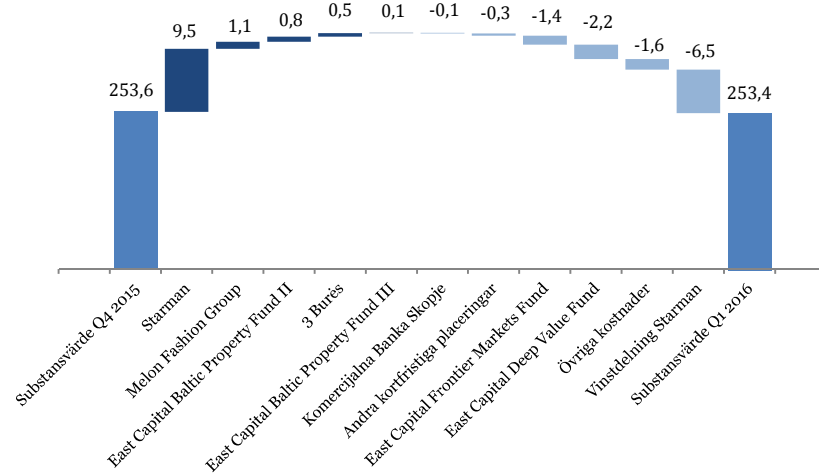
Den största händelsen i portföljen under kvartalet var försäljningen av Starman som meddelades i mitten av mars. Starman, som vi investerade i knappt tre år tidigare, har under vårt ägande utvecklats från en lokal estländsk leverantör av bredbands- och kabel-TV-tjänster till en pan-baltisk operatör med verksamhetstäckning och stark position i både Estland och Litauen. Bolaget har under dessa tre år vänt kundtenden och visat en nettotillväxt i kundbasen under samtliga kvartal med en god tillväxt på över 10 procent per år i både omsättning och EBITDA. Bakgrunden till försäljningen var att vi stod vid ett vägskäl där vi antingen behövde investera ytterligare i bolaget för att möjliggöra dess vidare utveckling och ytterligare konsolidering, eller överväga en god exit. Med tanke på Starmans redan stora vikt i portföljen, vid årsskiftet närmare 30 procent, valde vi det senare och kunde därigenom realisera en genomsnittlig årsavkastning om 24-27 procent efter avgifter, där det slutgiltiga utfallet är beroende av en tilläggslikvid som faller ut 2017 om vissa villkor kopplade till bolagets EBITDA och strategiska utveckling under 2016 har uppnåtts.

Melon Fashion Group (MFG) visade något svagare siffror under första kvartalet, både på grund av säsongeffekten där första kvartalet alltid är årets svagaste, men även på grund av ytterligare försvagning i efterfrågan bland konsumenterna. Samtidigt sågs en förbättring i bruttomarginalerna och kostnadseffektiviseringsprogrammet som lanserades förra året fortsätter att visa tydliga resultat på både hyres- och personalkostnads-sidan.

## ECEX jämfört med MSCI Emerging Markets Europe, senaste 3 åren, indexerat (SEK)



## Förändring i substansvärdet för första kvartalet 2016, MEUR



## 24-27 %

genomsnittlig  
årsavkastning på  
Starman-investeringen  
(netto efter alla avgifter)

*“Aktien utvecklades  
starkt med 6 % uppgång  
(EUR) under kvartalet  
och har stärkts  
ytterligare sedan dess”*

*“Nu ser vi goda  
möjligheter att komma  
åt den höga  
substansrabatten som  
belastat aktien i många  
år”*

Fastighetssegmentet fortsätter sin stabila, goda utveckling. I 3 Burés erhöjls bygglov för utvecklingen av en tredje kontorsbyggnad, ett projekt som vi kommer att ta ställning till framöver. Vi kan dock notera att efterfrågan är fortsatt hög på kontor i A-läge i Vilnius. East Capital Baltic Property Fund III, i vilken vi har ett åtagande om att investera 20 MEUR, gjorde sin första transaktion i och med förvärvet av Vesse Retail Park i Tallinn. Fonden förväntas göra ytterligare investeringar under året, vilket kommer att öka East Capital Explorers exponering mot den baltiska fastighetsmarknaden ytterligare. East Capital Baltic Property Fund II, som är fullinvesterad, lämnade sin första utdelning i maj på motsvarande fyra procent av investerat kapital, vilket för East Capital Explorers räkning innebär 0,8 MEUR. Från och med denna första utdelning har fonden för avsikt att lämna halvårsvisa utdelningar, vilket vi välkomnar.

Det noterade segmentet gick däremot svagare. Komericialna Banka Skopje rapporterade stabila och lönsamma siffror för det första kvartalet men föll tillbaka något efter en stark återhämtning under slutet av förra året. Banken gav en utdelning och vi erhöjld därmed 0,4 MEUR i april.

### Utsikter

I och med att extrastämman den 9 maj godkände förslaget om att säga upp investeringsavtalet med East Capital har vi påbörjat arbetet med att bygga upp en egen förvaltningsorganisation, ett arbete som leds av Kestutis Sasnauskas, tidigare chef för private equity och fastigheter inom East Capital och numera East Capital Explorers nya chefsförvaltare. Från och med i morgon påbörjas också återköpen som kommer att fortsätta så länge substansrabatten är 20 procent eller mer.

Till följd av uppsägningen har ett övergångsavtal med East Capital ingåtts. Detta säkerställer att vi på ett ordnat sätt kan ta över förvaltningen och genomföra de andra förändringarna som följer av uppsägningen på ett effektivt sätt. Kompensationen för detta och för den avräkning som görs för upplupen vinstdelning i 3 Burés, sammanlagt 8,6 MEUR, kommer att betalas ut i rater under de närmaste ca 1,5 åren. Dock kommer dessa kostnader att belasta substansvärdet redan under det andra kvartalet. Därutöver kommer vi att förvärva röstaktierna i det gemensamt ägda holdingbolaget för 2,0 MEUR vilket kommer att inkluderas i resultatet för det tredje kvartalet.

Nu när avtalet är uppsagt och därmed både kostnadsnivån och den tidigare komplexiteten i bolagsstyrning och -struktur kommer att förbättras ser vi goda möjligheter att komma åt den höga substansrabatt som belastat aktien under många år. Men aktieägarvärdet handlar självklart i

slutändan om vår förmåga att skapa avkastning i investeringarna. Vi ser att den nya strategiska inriktningen levererar. Inom både private equity och fastigheter har vi en årlig snittavkastning på över 10 procent. Med betydande likvida medel efter Starmanförsäljningen, läggs kraft på att identifiera nya investeringar och vi ser även fortsättningsvis de mest intressanta möjligheterna i Baltikum. Men även vid en substansrabatt under 20 procent måste avkastningskraven på nya investeringar vägas mot denna. Aktieägarvärdet är och kommer att vara i fokus framöver.

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.

Substansvärde (NAV)	Värde 31 mars 2016 MEUR	Substans- värde/aktie EUR	% av Substans- värde	Värde 31 dec 2015 MEUR	Värdetförändring jan-mar 2016 % <sup>1</sup>
<b>Private equity</b>					
Melon Fashion Group	27,6	0,98	10,9	26,5	4,1
Trev-2 Group	6,2	0,22	2,4	6,2	0,0
<b>Summa private equity</b>	<b>33,8</b>	<b>1,20</b>	<b>13,4</b>	<b>32,7</b>	<b>3,3</b>
<b>Fastigheter</b>					
3 Burès	28,4	1,01	11,2	27,6	1,8
East Capital Baltic Property Fund II	27,5	0,98	10,9	26,8	2,8
East Capital Baltic Property Fund III	3,4	0,12	1,3	3,3	2,5
<b>Summa fastigheter</b>	<b>59,3</b>	<b>2,11</b>	<b>23,4</b>	<b>57,7</b>	<b>2,3</b>
<b>Noterade tillgångar</b>					
East Capital Deep Value Fund	38,2	1,36	15,1	40,3	-5,4
Komercijalna Banka Skopje	8,4	0,30	3,3	8,6	-1,4
<b>Summa noterade tillgångar</b>	<b>46,6</b>	<b>1,65</b>	<b>18,4</b>	<b>48,9</b>	<b>-4,7</b>
<b>Kortfristiga placeringar</b>					
Starman <sup>3</sup>	81,3	2,89	32,1	71,8	13,2
East Capital Frontier Markets Fund	29,7	1,05	11,7	31,1	-4,4
Andra kortfristiga placeringar <sup>4</sup>	1,1	0,04	0,4	1,4	-22,1
Kortfristiga placeringar	112,1	3,98	44,2	104,3	7,5
Likvida medel	9,0	0,32	3,6	10,5	
<b>Summa kortfristiga placeringar</b>	<b>121,1</b>	<b>4,30</b>	<b>47,8</b>	<b>114,8</b>	
<b>Summa portföljen</b>	<b>260,8</b>	<b>9,26</b>	<b>102,9</b>	<b>254,2</b>	
Övriga tillgångar och skulder, netto	-7,5	-0,26	-2,9	-0,6	
<b>Substansvärde</b>	<b>253,4</b>	<b>9,00</b>	<b>100,0</b>	<b>253,6</b>	<b>-0,1<sup>2</sup></b>

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

<sup>2</sup> Utveckling av substansvärdet per aktie

<sup>3</sup> På grund av den pågående försäljningen av Starman, har innehavet omklassificerats från Private Equity vid årsskiftet 2015, till Kortfristiga placeringar under Q1 2016

<sup>4</sup> Inkluderar East Capital Bering Ukraine Fund Class R

1 EUR = 9,24 SEK 31 mar 2016. Källa: Reuters

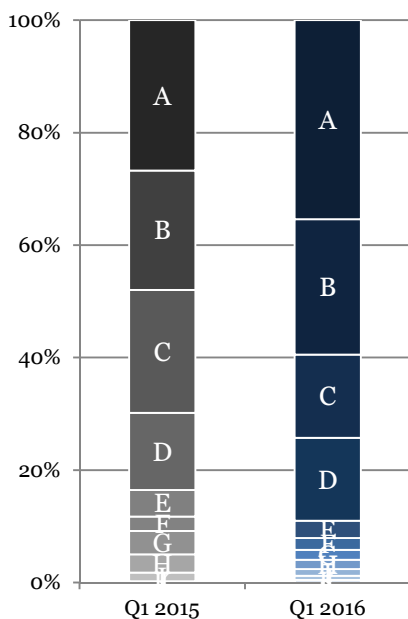
Notera att summeringar kan avvika till följd av avrundning

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

31 mars 2016						
Företag	Värde i portföljen, MEUR	% av substansvärdet	Utveckling Q1, %	Land	Sektor	East Capital Explorer investerat genom
Starman	81,3	32,1	13,2	Estland	Telekom	Direktinvestering (innehas för försäljning)
3 Burės	28,4	11,2	1,8	Litauen	Fastigheter	Direktinvestering
Melon Fashion Group	27,6	10,9	4,1	Ryssland	Konsument sällanköp	Direktinvestering
Komercijalna Banka Skopje	10,4	4,1	-1,4	Makedonien	Finans	Direktinvestering East Capital Deep Value Fund
Trev-2 Group	6,2	2,5	0,0	Estland	Industri	Direktinvestering
Tänassilma Logistics	6,1	2,4	3,0	Estland	Fastigheter	East Capital Baltic Property Fund II
GO9	6,0	2,4	-1,5	Litauen	Fastigheter	East Capital Baltic Property Fund II
Mustamäe Keskus	4,8	1,9	n/a <sup>2</sup>	Estland	Fastigheter	East Capital Baltic Property Fund II
B92	4,5	1,8	2,6	Serbien	Konsument sällanköp	East Capital Deep Value Fund
Metro Plaza	4,2	1,7	2,3	Estland	Fastigheter	East Capital Baltic Property Fund II
<b>Total</b>	<b>179,6</b>	<b>70,9</b>				

<sup>1</sup> Räknat som om East Capital Explorer hade direktägt sin andel av de underliggande tillgångarna i respektive fondinnehav  
<sup>2</sup> Förvärvades i februari 2016

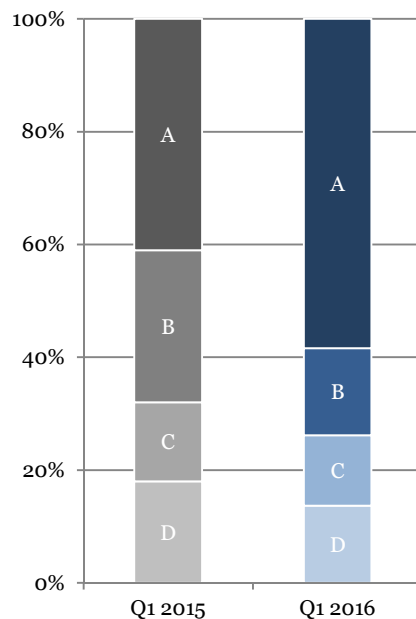
Branschfördelning, %



A	Telekom	35 (27)
B	Fastigheter	24 (21)
C	Konsument sällanköp	15 (22)
D	Finans	15 (14)
E	Industri	3 (5)
F	Kraft	2 (3)
G	Konsument dagligvaror	2 (4)
H	Energi	2 (3)
I	Råvaror	1 (2)
J	Hälsovård	1 (0)
K	IT	0 (0)

Jämförelsesiffror inom parentes avser motsvarande period 2015

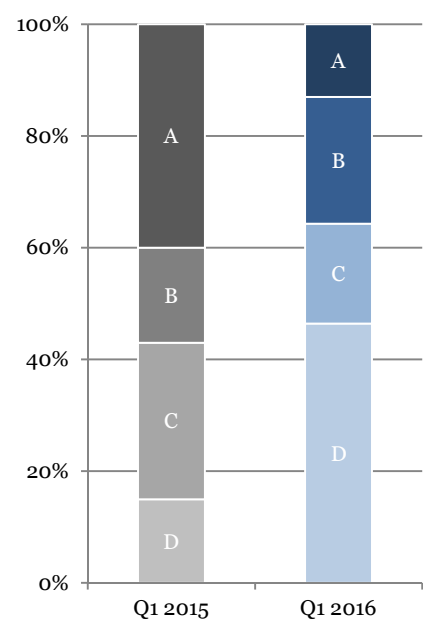
Geografisk fördelning, %



A	Baltikum	58 (41)
B	Ryssland	15 (27)
C	Balkan	13 (14)
D	Övriga länder	14 (18)

Jämförelsesiffror inom parentes avser motsvarande period 2015

Segmentsfördelning, %



A	Private equity	13 (40)
B	Fastigheter	23 (17)
C	Noterade tillgångar	18 (28)
D	Kortfristiga placeringar, likvida medel, andra tillgångar och skulder	48 (15)

Jämförelsesiffror inom parentes avser motsvarande period 2015

# Private equity

Private equity-segmentet utgör 13 (40) procent av det totala substansvärdet. Minskningen jämfört med föregående år är hänförlig till försäljningen av Starman. East Capital Explorer letar främst efter icke-cykliska, konsumentorienterade bolag med hög tillväxt- och/eller kassaflödespotential. Mer detaljerad finansiell information om private equity-innehaven finns på [www.eastcapitalexplorer.com](http://www.eastcapitalexplorer.com) under *Investerare/Rapporter*

## Melon Fashion Group

Melon Fashion Group (MFG) är en av de snabbast växande modekedjorna 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	2016 jan-mars	2015 jan-mars	2015 jan-dec
Försäljning	2 839	2 871	12 569
Bruttoresultat	1 148	1 068	5 775
EBITDA	-233	-10	803
Nettoresultat	-269	-127	279
Försäljningstillväxt (%)	-1,1	39,1	12,3
Bruttomarginal (%)	40,4	37,2	45,9
EBITDA-marginal (%)	-8,2	-0,3	6,4
Nettoskuld	-113	-290	-387
Balansomslutning	4 724	5 269	4 946
Antal butiker (periodens utgång)	614	656	642
Jämförbar försäljningstillväxt (%)	-1,9	15,5	3,9

- Det första kvartalet var utmanande, inte bara på grund av säsongseffekter utan också på grund av en extremt volatil rubel som satte press på butiksflöden och konsumtion. I likhet med jämförbara bolag, tappade MFG nästan 13 % i kundtrafik under perioden
  - Till följd av dessa effekter, samt förra årets starka bas, minskade försäljningen med 1,1 % jämfört med motsvarande period förra året, drivet av en negång på 1,9 % i jämförbar försäljning vilket uppvägdes av en mindre ökning i genomsnittlig butiksyta. Likt fjärde kvartalet 2015 varierade den jämförbara försäljningstillväxten mellan MFGs tre varumärken i Ryssland, där tidigare eftersläntare förvandlades till vinnare; Zarina ökade sin jämförbara försäljning med 14 %, medan Love Republic tappade 11 % och befree 3 %
  - På den positiva sidan förbättrade MFG sin bruttomarginal till 40,4 % (37,2 %) till följd av lägre reor. På grund av positiva effekter från hedgevärderingar i första kvartalet 2015, och negativa i första kvartalet 2016, föll EBITDA-marginalen till -8,2 % (-0,3 %). Justerat för dessa effekter omvänds däremot förhållandet med en EBITDA-vinst på 92 MRUB i första kvartalet 2016 mot en EBITDA-förlust på -224 MRUB i första kvartalet 2015, vilket belyser förbättringarna i den underliggande lönsamheten
  - Jämfört med förra året har MFG också förbättrat sin finansiella position genom att minska bankupplåningen till 2 MRUB från 397 MRUB i första kvartalet 2015. Bolaget hade en nettokassa på 113 MRUB vid slutet av kvartalet
  - Kostnadsbesparingarna som infördes under 2015 illustreras genom 5 % respektive 22 % lägre hyres- och personalkostnader i första kvartalet 2016 jämfört med motsvarande kvartal 2015
  - Det totala antalet butiker minskade till 614, efter att 29 butiker stängdes och tre nya öppnades, samt två nya i franchise-nätverket
  - Den underliggande rubelvärderingen av MFG behölls oförändrad. På grund av en starkare rubel uppvärderades verkligt värde i euro med 1,1 MEUR, eller 4,1 % under första kvartalet, till 27,6 MEUR
- Läs mer om Melon Fashion Group på: [www.melonfashion.ru](http://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 omstruktureringscase och har under bolagets ledning fokuserat sin verksamhet på de två kärnområdena väganläggningar och vägunderhåll.

East Capital Explorers andel i bolaget	38 %
% av substansvärdet	2 %

MEUR	2016 jan-mars	2015 jan-mars	2015 jan-dec
Försäljning	3,1	3,8	51,4
EBITDA	-1,2	-1,4	1,8
Rörelseresultat	-1,9	-2,1	-1,0
Nettoresultat	-1,9	-2,1	-1,2
Försäljningstillväxt (%)	-19,4	-38,5	-22,6
EBITDA-marginal (%)	-40,5	-36,5	3,6
Rörelsemarginal (%)	-61,0	-54,6	-1,9
Nettoskuld	3,3	3,2	1,8
Balansomslutning	30,1	33,6	33,7

- Första kvartalet är lågsäsong för estniskt vägbygge vad gäller projektgenomförande, men viktigt vad gäller upphandling och uppbyggnad av orderstocken. Halvvägs in i upphandlingssäsongen har Trev-2 Group vunnit något fler anbud och följaktligen byggt upp en något större orderstock jämfört med föregående år. Utfallet av resterande anbud kommer att lägga grunden för 2016 års utveckling då bolagets integrerade värdekedja är förknippad med fasta kostnader
- Operativt genererade Trev-2 Goup intäkter på 3,1 (3,8) MEUR och EBITDA på -1,2 (-1,4) MEUR under första kvartalet. Huvuddelen av intäkterna kommer från vägunderhållskontrakt medan inga större byggprojekt genomfördes
- Företaget har genomgått en rad effektiviseringsåtgärder under de senaste månaderna, vilka har minskat antalet anställda samt lett till avyttrande av outnyttjade maskiner, med syfte att minska driftkostnader och optimera kapitalstrukturen
- Per 31 mars uppgick nettoskulden till 3,3 MEUR, motsvarande 1,7x EBITDA för de senaste tolv månaderna
- Verkligt värde på innehavet i Trev-2 Group hölls oförändrat på 6,2 MEUR

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



# Fastigheter

Fastighetssegmentet utgör 23 (17) procent av det totala substansvärdet. Fastighetsinvesteringar i de baltiska huvudstäderna har starka kassaflöden, hållbara hyresnivåer och låga vakanser. Direktavkastningen 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](http://www.eastcapitalexplorer.com) under *Investerare/Rapporter och Presentationer*, och om East Capital Baltic Property Fund II och III på [www.eastcapital.com](http://www.eastcapital.com).

## 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 långsiktig värdestegring.

East Capital Explorers andel i fastigheten	100 %
% av substansvärdet	11 %

MEUR	2016	2015	2015
	jan-mar	jan-mar	jan-dec
Hyresintäkter*	1.1	1.1	4.4
Rörelseresultat	0.9	1.0	3.6
Vakansgrad (% periodens slut)	1.5	3.5	0.7
Snitthyra (€/m <sup>2</sup> , periodens slut)	12.7	12.6	12.7

\* Inkluderar endast hyresintäkter, exklusive intäkter från gemensamma tjänster

- Vakansgraden i kontorsfastigheten ökade något från 0,7 % per slutet av 2015 till 1,5 % vid slutet av det första kvartalet, då konferenslokaler som haft kortvariga hyresavtal under 2015 blev vakanta
- Under det första kvartalet 2016 förlängdes ett hyresavtal som representerar 4,3 % av den totala uthyrbara ytan med 7 år
- Bygglov för den tredje kontorsbyggnaden erhöles under kvartalet och ett anbudsförfarande för konstruktionen har inletts. Den nya byggnaden kommer att sträva efter LEED Platinum-certifiering (Leadership in Energy and Environmental Design). Inget beslut har ännu fattats vad gäller påbörjande av projektet
- Under första kvartalet 2016 ökade det verkliga värdet för 3 Burès med 1,8 % till följd av positiva rörelseresultat. Därtill gjorde East Capital Explorer under kvartalet en mindre tilläggsinvestering om 0,25 MEUR i 3 Burès

Läs mer om 3 Burès på: [www.3bures.lt](http://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	48 %
% av substansvärdet	11 %

	Q1 2016	Sedan maj 2012
Innehavets utveckling, EUR	2,8 %	37,7 %

Fastigheter i portföljen	Vikt av värde, %	Bidrag, %*	Läge	Typ
Mustamäe Keskus	21	-2	Tallinn	Detaljhandel
GO9	21	-18	Vilnius	Detaljhandel
Tänassilma Logistics	20	47	Tallinn	Logistik
Metro Plaza	16	34	Tallinn	Kontor
Deglava Prisma	11	22	Riga	Detaljhandel
Rimi Logistics	10	17	Tallinn	Logistik

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

- Substansvärdet av East Capital Explorers innehav i fonden ökade med 2,8 % under det första kvartalet
- Fastigheterna i fonden fortsätter att utvecklas enligt förväntningarna, med rörelseresultat från Tänassilma Logistics och Metro Plaza som de största bidragarna till kvartalets ökade substansvärde. GO9:s rörelseresultat försämrades däremot till följd av högre uppvärmningskostnader
- Mustamäe Keskus i Tallinn hade en framgångsrik invigning i februari. Centret innehåller en modern biograf, sportanläggning, livsmedelsbutik såväl som flertalet restauranger och butiker. Kunderna mottog centret väl med antal besökare under öppningshelgen på som högst 20 000 per dag. Efter invigningen har besökarantalet legat stabilt på cirka 6 000 till 7 000 per dag
- East Capital Baltic Property Fund II kommer att betala en utdelning i maj motsvarande 4 % på investerat kapital, vilket för East Capital Explorers investering innebär 0,8 MEUR. Fonden har för avsikt att betala halvårsvisa utdelningar framöver

## East Capital Baltic Property Fund III

Fonden lanserades under andra halvåret 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 intäkter och utvecklings- eller förbättringspotential.

East Capital Explorers andel i fonden	28 %
% av substansvärdet	1 %

	Q1 2016	Sedan augusti 2015
Innehavets utveckling	2,5 %	1,9 %

- Substansvärdet av East Capital Explorers innehav i fonden ökade med 2,5 % under det första kvartalet
- Förvärvet av Vesse Retail Park i Tallinn slutfördes i januari 2016. Centret är fullt uthyrt med en genomsnittlig månadshyra på 9,3 EUR per kvm. Hyresintäkter under kvartalet uppgick till 0,5 MEUR med ett rörelseresultat på 0,46 MEUR
- En uppgradering planeras av livsmedelsbutiken Maksimarket för att öka attraktionskraft och försäljning
- East Capital Explorers investeringsåtagande i fonden är 20 MEUR, varav 3,3 MEUR drogs ned under fjärde kvartalet 2015 i samband med fondens investering i Vesse Retail Park



# Noterade innehav

Noterade innehav utgör 18 (28) procent av det totala substansvärdet. Investeringarna 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 kan användas som en finansieringskälla för fortsatta investeringar inom private equity och fastigheter.

## Komercijalna Banka Skopje

Komercijalna Banka Skopje (KBS), noterad på makedonska börsen, 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 investerare.

East Capital Explorers andel i bolaget	10 %
% av substansvärdet (direktinvestering och via EC Deep Value Fund)	4 %

MMKD	2016 jan-mars	2015 jan-mars	2015 jan-dec
Räntenetto	742	678	2 909
Räntenettomarginal (%)	3,7	3,6	3,7
Rörelseintäkter	1 035	993	4 168
Rörelsekostnader	409	416	1 715
Kostnad/Intäkt (%)	39,5	42,0	37,6
Rörelseresultat f. skatt o. provisioner	627	577	2 453
Nettoresultat	170	-527	525

- KBS nettoresultat för första kvartalet var 170 MMKD (2,7 MEUR), vilket motsvarar nästan en tredjedel av helårsresultatet för 2015
- De viktigaste drivkrafterna bakom bankens starka resultat var: 9,5 % ökning i nettoränteintäkter, 2 % minskning av rörelsekostnader och en minskning av nettoavsättningar om 50 %, samtliga jämfört med motsvarande period förra året
- Tillväxten i balansräkningen var närmast stilla medan nettolåneportföljen minskade något, vilket visar att banken fortfarande har problem med att hitta bra låntagare. Bankens utlånings/inlåningskvot var relativt låg på 54 %. Provisionsnettot minskade till nästan 5 % till följd av högre provisionskostnader
- KBS totala kapitaltäckning var stark på 14,7 % och banken har en god likviditet. Räntenettomarginalen var stabil på 3,7 %
- I april betalade KBS en utdelning som för East Capital Explorers direktinvestering uppgår till 0,4 MEUR, motsvarande en direktavkastning på cirka 5,4 %
- Värdet av East Capital Explorers innehav i KBS sjönk med 1,4 % under första kvartalet

Läs mer om Komercijalna Banka Skopje på: [www.kb.com.mk](http://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	77 %
% av substansvärdet	15 %

	Q1 2016	Sedan jan 14
Innehavets utveckling, EUR	-5,4 %	-1,2 %

### Fondens största innehav den 31 mars 2016

Företag	Vikt, %	Utv, %	Bidr, %*Land	Sektor
B92	13,3	2,6	0,3 Serbien	Konsument
Bank Sankt-Peterburg	9,5	8,5	0,7 Ryssland	Finans
Caucasus Energy & Infrastructure	7,9	-0,2	-0,1 Georgien	Kraft
Reinsurance Co Sava	5,5	12,0	0,5 Slovenien	Finans
Impact	5,4	-8,7	-0,5 Rumänien	Finans
Komercijalna Banka Skopje	5,3	-1,4	-0,2 Makedonien	Finans
Telekom Srpske	3,8	-2,8	-0,1 Bosnien	Telekom
IG Seismic Service	3,3	-41,3	-2,2 Ryssland	Energi
Pif Big	2,6	-10,1	-0,3 Bosnien	Finans
Chagala Group	2,5	22,6	0,4 Kazakstan	Konsument

Alla siffror i EUR, utveckling under första kvartalet 2016

\* Bidrag till portföljutvecklingen

10 största innehav (% av fonden)	Onoterade innehav (% av fonden)	Totalt antal innehav
59	17	95

- East Capital Explorers innehav i fonden sjönk med 5,4 % under första kvartalet. Trots att fonden inte har något officiellt jämförelseindex, var detta under både MSCI Russia som steg med 11,2 % och MSCI Emerging Markets Europe som steg med 10,0 %
- Alla marknader föll dramatiskt i januari, men de östeuropeiska marknaderna, framförallt mer likvida aktier, återhämtade sig mot slutet av kvartalet till följd av stärkta råvarupriser och en allmänt ökad riskapitet
- Det största positiva bidraget till fondens utveckling var Bank of St Petersburg som visade en uppgång på över 8,5 % efter starka resultat för fjärde kvartalet som kom in 18 % över konsensus drivet av lägre kreditförlustreserver. Ledningen upprepade också sina positiva utsikter för 2016 med låneökningar på 10-15 % och ett mål för avkastning på eget kapital på 10 %
- Den sämsta bidragaren var det ryska oljefältstjänsteföretaget IG Seismic Service som föll med 41,3 % efter att företaget meddelade om en omstrukturering och förberedelser för avnotering från Londonbörsen och åternotering på Moskvabörsen
- Framöver förväntas marknaderna vara något mer stabila. Vidare har den dagliga handelsvolymen i Ryssland fördubblats sedan slutet av 2015. Fonden fortsätter att söka avvyrningar där verkligt värde kan realiseras

# Kortfristiga placeringar

*Kortfristiga placeringar innefattar tillgångar som förväntas avyttras. Den största kortfristiga investeringen är Starman som hålls för avyttring och motsvarar 32 procent av substansvärdet. East Capital Frontier Markets Fund motsvarar 12 procent av substansvärdet. Innehavet i East Capital Bering Ukraine Fund Class R, som gick ned med 22 procent under första kvartalet, motsvarar 0,4 procent av East Capital Explorers substansvärde och är ej separat redovisad nedan.*

## 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	32 %

MEUR	2016 jan-mars	2015 jan-mar	2015 jan-dec
Försäljning	14,4	11,7	51,9
- varav Cgates	4,8	2,7	15,2
EBITDA	6,4	5,6	24,4
- varav Cgates	1,7	1,1	6,3
Nettoresultat	0,6	1,3	3,1
Försäljningsstillväxt (%)	23,5	41,5	54,6
EBITDA-marginal (%)	44,4	47,6	47,0
Nettoskuld	73,7	78,3	76,0
Balansomslutning	168,5	108,2	169,2
Intäktsgenererande enheter ('000)	524	496	527
- varav Cgates	224	204	226
Snittintäkt per kund (EUR/månad)	13,9	12,9	13,1

- I mars beslutade East Capital Explorer att sälja hela sin 63 %-iga andel i Starman till Providence Equity för ca 81 MEUR vid avslut (förväntat under kvartal två), med möjlighet till en tilläggsköpskilling på upp till 5 MEUR under 2017. Transaktionen kommer att ge en vinst om minst 35 MEUR över East Capital Explorers totala investering på 46 MEUR sedan 2013, motsvarande en genomsnittlig årlig nettoavkastning (IRR), efter avgifter, på 24-27 %. Det totala företagsvärdet på cirka 210 MEUR gör affären till en av de största private equity-transaktionerna i Baltikum hittills
  - Under det första kvartalet genererade Starman intäkter om 14,4 MEUR, en jämförbar ökning med 5,7 % från första kvartalet 2015 (som om Cgates och Kava hade varit fullt konsoliderade). Samlat EBITDA uppgick till 6,4 MEUR, en jämförbar minskning med 3,7 % som till stor del hänfördes till ökade rörelsekostnader i Litauen
  - I Estland rapporterade Starman en försäljningsstillväxt på 5,3 % jämfört med första kvartalet 2015, tack vare netto kundintag och högre snittintäkter (ARPU). I Litauen bidrog en ökad bredbandsupptagning och högre kabel-TV-priser positivt till en jämförbar försäljningsstillväxt om 6,6 % jämfört med första kvartalet 2015
  - Gruppen arbetar aktivt med integrationen av förvärvade verksamheter och fortsatt marknadskonsolidering i Litauen. I januari tillsatte företaget Petras Kirdeika, tidigare Commercial Director på Tele2 Litauen, att leda den litauiska verksamheten
  - Per 31 mars 2016 uppgick nettoskulden till 73,7 MEUR, motsvarande 2,9x EBITDA för de senaste 12 månaderna
  - Verkligt värde av innehaven i Starman ökade med 13,2 % till 81,3 MEUR, vilket återspeglar försäljningslikviden som förväntas erhållas under andra kvartalet från nämnda försäljning till Providence Equity
- Läs mer om Starman på: [www.starman.ee](http://www.starman.ee)

## 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	58 %
% av substansvärdet	12 %

	Q1 2016	Sedan dec 2014
Innehavets utveckling, EUR	-4,4 %	-0,5 %

### Fondens största innehav den 31 mars 2016

Företag	Vikt, %	Utv, %	Bidr, %*	Land	Sektor
National Bank Of Kuwait	5,9	-11,2	-0,8	Kuwait	Finans
Banco Macro	4,1	6,8	0,3	Argentina	Finans
United Bank	3,9	-4,1	-0,2	Pakistan	Finans
Banca Transilvania	3,0	12,9	0,4	Rumänien	Finans
Lucky Cement	3,4	3,5	0,1	Pakistan	Råvaror
Ypf Sociedad Anonima	3,3	6,8	0,3	Argentina	Energi
Zavarovalnica Triglav	3,2	14,8	0,5	Slovenia	Finans
Montenegro Telekom	3,1	-0,8	0,0	Montenegro	Telekom
Viet Nam Dairy Products	2,6	2,0	0,1	Vietnam	Kons. Stap.
Mobile Telecom	2,6	3,0	0,1	Kuwait	Telekom

Alla siffror i EUR, utveckling under första kvartalet 2016

\* Bidrag till portföljutvecklingen

10 största innehav (% av fonden)	Onoterade innehav (% av fonden)	Totalt antal innehav
36	0	62

- Fonden avslutade perioden med en nedgång på 4,4 %, medan MSCI Frontier Markets Index sjönk 4,7 % till följd av en allmän oro över de globala finansmarknaderna
- Oljeexporterande marknader var bland de svagaste
- Det slovenska finansbolaget Triglav gav det största positiva bidraget till följd av starka resultat som väntas hjälpa företaget att ge utdelning motsvarande en direktavkastning på 10 %
- Två nya investeringar genomfördes i Marocko inom sektorerna fastigheter respektive dagligvaruhandel, medan ett nytt bankbolag i Mauritius adderades för att få exponering mot relativt stabila ekonomier med sekulära tillväxtprospekt
- Efter avlägsnandet av sanktioner utvärderas den iranska marknaden för att bli redo för investeringar när det är möjligt

# 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 första kvartalet 2016

Resultatet för det första kvartalet uppgick till -0,2 MEUR (15,9 MEUR), inklusive 0,5 MEUR (16,3 MEUR) i värdeförändringar på aktier i dotterföretag, vilket motsvarar ett resultat per aktie om -0,01 EUR (0,52 EUR).

Under det första kvartalet värderades innehavet i Starman upp till 81,3 MEUR i enlighet med försäljningsavtalet, vilket motsvarar en värdeuppgång på 9,5 MEUR. Exitvinsten kommer att medföra en vinstdelning på cirka -6,5 MEUR, baserat på den initiala köpeskillingen, vilket hanteras som en skuld i ECEI SA:s balansräkning.

Melon Fashion Group värderades upp med 1,1 MEUR på grund av omräkning från rubel till euro. Tillsammans med värdeförändringar hänförliga till innehaven i East Capital Baltic Property Fund II om 0,8 MEUR, 3 Burés om 0,5 MEUR, East Capital Deep Value Fund om -2,2 MEUR samt East Capital Frontier Markets Fund om -1,4 MEUR, utgör dessa poster större delen av värdeförändringen på aktier i dotterbolag i periodens resultaträkning.

Periodens resultat har belastats med kostnader om -0,7 MEUR (-0,4 MEUR), vilka i sin helhet är hänförliga till moderbolaget.

*Jämförelsesiffrorna inom parentes avser motsvarande period 2015.*

## Finansiell ställning och kassaflöden januari-mars 2016

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

Moderbolagets kassa och bank uppgick vid slutet av perioden till 1,3 MEUR (1,9 MEUR).

I investeringsverksamheten fanns sammanlagda likvida medel och kortfristiga placeringar på 121,1 MEUR (43,0 MEUR) vid periodens slut. För mer information om periodens transaktioner i investeringsverksamheten, se information avseende fördelningen av värdet i dotterbolagen på sid 16-18 i denna rapport.

*Jämförelsesiffrorna inom parentes avser 31 december 2015.*

## Åtaganden

Den 10 juli 2015 meddelade East Capital Explorer att bolaget har åtagit sig att investera 20 MEUR i East Capital Baltic Property Fund III. I december 2015 gjordes den första neddragningen om 3,3 MEUR. Inga fler neddragningar har gjorts hittills under 2016.

## Omvärld och marknad

Såväl Baltikum, Ryssland som Balkan hade en god start på 2016. Aktiemarknaderna i Östeuropa som helhet steg med 10 procent (MSCI Emerging Markets Europe). De baltiska länderna som utgör East Capital Explorers största marknad fortsatte sin stabila makroutveckling från förra året, vilket gav förtroende på marknaden som steg med i snitt 5,8 procent i de tre länderna, där Estland var starkast. I Ryssland sågs tecken på stabilisering av ekonomin, vilket illustreras av att inflationen föll från 12,9 procent i december 2015

till 7,3 procent i mars 2016. Utvecklingen för den ryska aktiemarknaden var den sjunde bästa i världen (av 93 länder) under det första kvartalet. MSCI Ryssland steg 11,2 procent vilket var bättre än oljepriset, som även det slutade med en uppgång efter stor volatilitet i både januari och februari. Också East Capital Explorers tredje största marknad Balkan hade en positiv utveckling i det första kvartalet med en uppgång på 7 procent på aktiemarknaderna.

De baltiska ekonomierna har fortsatt att växa snabbare än euroområdet som helhet tack vare en bred bas av inhemsk och utländsk efterfrågan. Vad gäller 2016 förväntas tillväxten i ekonomierna att accelerera från 2015, till 3-4 procent hjälpt av stärkt export, ökade investeringar och fortsatt stigande inhemsk efterfrågan. Inflationen förväntas vara låg och de makroekonomiska och politiska riskerna begränsade.

Rysslands ekonomi, å andra sidan, krympte under 2015 och förväntas ha en negativ tillväxt även under 2016, men prognosen styrs i hög grad av oljeprisets utveckling som i sin tur påverkar valutan, inflationen och centralbankens möjligheter till räntesänkningar. Stabiliseringen och den lägre inflationen under början av 2016 ökar dock chanserna för en räntesänkning, vilket skulle ge en välkommen stimulans till lån och investeringar i landet.

På Balkan är flera ekonomier på väg ut ur recession. Generellt förväntas ekonomierna på Balkan att växa med 2-3 under 2016.

Den sammantagna ekonomiska utvecklingen i East Capital Explorers investeringsområde är därmed 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

### 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 2015 på sidorna 44-46. 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 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 -7,7 MEUR (-1,3m MEUR), varav -1,2 MEUR (-6,1 MEUR) avser förvaltningsavgifter och -6,5 MEUR (0,0 MEUR) avser resultatbaserade avgifter. Den resultatbaserade avgiften, som hanteras som en skuld, avser den kommande försäljningen av Starman.

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 East Capital Deep Value Fund är förvaltningsavgiften 1,95 % per år (vissa administrativa kostnader och avgifter tillkommer, däribland en AIFMD-avgift på 0,1 % samt depåavgifter). 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 %. Resultatbaserade avgifter för dessa fonder uppgår till 20%. För 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.

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. 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. För ytterligare information om den gemensamma uppsägningen av investeringsavtalet, vänligen se not 7 Händelser efter kvartalets slut.

#### 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.

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 2015 som ingår i årsredovisningen eller se vår hemsida [www.eastcapitalexplorer.com](http://www.eastcapitalexplorer.com), avsnittet "Bolagsstyrning".

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, 19 maj 2016

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](http://www.eastcapitalexplorer.com)

---

#### Finansiell information och kalender

- Årsstämma 2016 – 9 juni 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](http://www.eastcapitalexplorer.com) eller skicka e-post till [ir@eastcapitalexplorer.com](mailto:ir@eastcapitalexplorer.com)

*Informationen i denna delårsrapport är den informationen som East Capital Explorer AB skall offentliggöra enligt lagen om värdepappersmarknaden. Information lämnades för offentliggörande den 19 maj 2016 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 31 mars 2016 och den tremånadersperiod 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, 19 maj 2016  
KPMG AB

Anders Malmeby  
Auktoriserad revisor

## Resultaträkning

TEUR				
	Not	2016 jan-mar	2015 jan-mar	
Värdeförändringar aktier i dotterföretag	2	485	16 330	
Personalkostnader		-284	-215	
Övriga rörelsekostnader		-377	-207	
<b>Rörelseresultat</b>		<b>-177</b>	<b>15 908</b>	
Finansiella intäkter		2	-	
Finansiella kostnader		0	-1	
<b>Resultat före skatt</b>		<b>-175</b>	<b>15 908</b>	
Skatt		-	-	
<b>PERIODENS RESULTAT<sup>1</sup></b>		<b>-175</b>	<b>15 908</b>	
Resultat per aktie, EUR				
- hänförligt till moderbolagets aktieägare		-0,01	0,52	
Inga utspädnings effekter under perioderna				

<sup>1</sup> För moderbolaget överensstämmer periodens resultat med periodens totalresultat.

## Balansräkning

TEUR				
	Not	2016 31 mar	2015 31 dec	2015 31 mar
<b>Tillgångar</b>				
Andelar i dotterföretag	3, 4	252 624	252 140	276 974
<b>Summa anläggningstillgångar</b>		<b>252 624</b>	<b>252 140</b>	<b>276 974</b>
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		11	14	11
Kassa och bank		1 309	1 918	2 934
<b>Summa omsättningstillgångar</b>		<b>1 320</b>	<b>1 932</b>	<b>2 946</b>
<b>Summa tillgångar</b>		<b>253 944</b>	<b>254 071</b>	<b>279 919</b>
<b>Eget kapital</b>				
Aktiekapital <sup>1</sup>		3 654	3 654	3 650
Övrigt tillskjutet kapital/Överkursfond <sup>2</sup>		318 920	318 920	334 169
Balanserad vinst <sup>2</sup>		-69 014	-76 282	-74 401
Periodens resultat <sup>2</sup>		-175	7 268	15 908
<b>Summa eget kapital</b>		<b>253 386</b>	<b>253 561</b>	<b>279 326</b>
<b>Kortfristiga skulder</b>				
Övriga skulder		166	256	147
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		393	254	446
<b>Summa kortfristiga skulder</b>		<b>558</b>	<b>510</b>	<b>593</b>
<b>Summa eget kapital och skulder</b>		<b>253 944</b>	<b>254 071</b>	<b>279 919</b>

<sup>1</sup> Bundet eget kapital

<sup>2</sup> Fritt eget kapital



## Rapport över förändringar i eget kapital

TEUR				
	Aktie- kapital	Överkurs- fond	Balanserade vinstmedel inkl. årets resultat	Totalt eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare
<b>Ingående eget kapital 1 jan 2016</b>	<b>3 654</b>	<b>318 920</b>	<b>-69 014</b>	<b>253 561</b>
Periodens resultat	-	-	-175	-175
<b>Totalresultat</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-175</b>	<b>-175</b>
<b>Utgående eget kapital 31 mars 2016</b>	<b>3 654</b>	<b>318 920</b>	<b>-69 189</b>	<b>253 386</b>

TEUR				
	Aktie- kapital	Överkurs- fond	Balanserade vinstmedel inkl. årets resultat	Totalt eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare
<b>Ingående eget kapital 1 jan 2015</b>	<b>3 650</b>	<b>333 945</b>	<b>-76 282</b>	<b>261 313</b>
Periodens resultat	-	-	15 908	15 908
<b>Totalresultat</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>15 908</b>	<b>15 908</b>
Aktieåterköp	-	-395	-	-395
Återbetalt aktieägartillskott	-	-	2 500	2 500
<b>Utgående eget kapital 31 mars 2015</b>	<b>3 650</b>	<b>333 550</b>	<b>-57 874</b>	<b>279 326</b>

## Rapport över kassaflöden

TEUR			2016 jan-mar	2015 jan-mar
<b>Den löpande verksamheten</b>				
Rörelseresultat			-177	15 908
Värdet förändringar aktier i dotterföretag			-485	-16 330
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital</b>			<b>-661</b>	<b>-421</b>
<b>Kassaflöde från förändring i rörelsekapital</b>				
Ökning (-)/minskning (+) av rörelsefordringar			3	6
Ökning (+)/minskning (-) av rörelseskulder			48	189
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten</b>			<b>-610</b>	<b>-226</b>
<b>Investeringsverksamheten</b>				
Återbetalning av aktieägartillskott			-	2 500
<b>Kassaflöde från investeringsverksamheten</b>			<b>-</b>	<b>2 500</b>
<b>Finansieringsverksamheten</b>				
Aktieåterköp			-	-395
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>			<b>-</b>	<b>-395</b>
<b>Periodens kassaflöde</b>				
Kassa och bank vid periodens början			1 918	1 057
Valutakursdifferens i likvida medel			2	-1
<b>Kassa och bank vid periodens slut</b>			<b>1 309</b>	<b>2 934</b>



## Not 1 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.

De redovisningsprinciper som har tillämpats i denna delårsrapport är desamma som de som beskrivs i årsredovisningen för 2015.

## 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.

TEUR						
1 jan – 31 mar 2016	Private Equity	Fastigheter	Noterade innehav	Kortfristiga placeringar	Ofördelat	Summa
Värdeförändringar i portföljen	1 097	1 338	-2 289	7 791	-	7 936
Övriga kostnader (inkl. förvaltnings- och resultatbaserade avgifter)	-170	-121	-43	-6 931	-187	-7 451
<b>Värdeförändringar aktier i dotterföretag</b>	<b>927</b>	<b>1 217</b>	<b>-2 332</b>	<b>860</b>	<b>-187</b>	<b>485</b>
Personalkostnader	-	-	-	-	-284	-284
Övriga rörelsekostnader	-	-	-	-	-377	-377
<b>Rörelseresultat</b>	<b>927</b>	<b>1 217</b>	<b>-2 332</b>	<b>860</b>	<b>-848</b>	<b>-177</b>
Finansiella intäkter	-	-	-	-	2	2
Finansiella kostnader	-	-	-	-	0	0
<b>Periodens resultat före skatt</b>	<b>927</b>	<b>1 217</b>	<b>-2 332</b>	<b>860</b>	<b>-847</b>	<b>-175</b>
<b>Tillgångar</b>	<b>33 842</b>	<b>59 306</b>	<b>46 604</b>	<b>121 097</b>	<b>-6 905</b>	<b>253 944</b>

TEUR						
1 jan – 31 mar 2015	Private Equity	Fastigheter	Noterade innehav	Kortfristiga placeringar	Ofördelat	Summa
Värdeförändringar i portföljen	5 718	222	10 695	2 860	-	19 495
Återbetalt aktieägartillskott	-	-	-	-	-2 500	-2 500
Övriga kostnader (inkl. förvaltnings- och resultatbaserade avgifter)	-467	-105	-36	-	-57	-665
<b>Värdeförändringar aktier i dotterföretag</b>	<b>5 250</b>	<b>117</b>	<b>10 659</b>	<b>2 860</b>	<b>-2 557</b>	<b>16 330</b>
Personalkostnader	-	-	-	-	-215	-215
Övriga rörelsekostnader	-	-	-	-	-207	-207
<b>Rörelseresultat</b>	<b>5 250</b>	<b>117</b>	<b>10 659</b>	<b>2 860</b>	<b>-2 978</b>	<b>15 909</b>
Finansiella intäkter	-	-	-	-	-	0
Finansiella kostnader	-	-	-	-	-1	-1
<b>Periodens resultat före skatt</b>	<b>5 250</b>	<b>117</b>	<b>10 659</b>	<b>2 860</b>	<b>-2 979</b>	<b>15 907</b>
<b>Tillgångar</b>	<b>111 263</b>	<b>48 842</b>	<b>77 137</b>	<b>42 704</b>	<b>-26</b>	<b>279 919</b>

## Not 3 Enheter med ägarandel över 50 procent

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

Ej konsoliderade enheter 31 mars 2016	Säte	Antal aktier/ andelar	Redovisat värde, TEUR	Ägarandel, kapital
East Capital Explorer Investments SA	Bertrange, Luxemburg	4 000	252 624	100%
East Capital Explorer Investments AB	Stockholm, Sverige	11 000	8 716	100%
Humarito Limited	Nicosia, Cypern	2 000	228 339	100%
Baltic Cable Holding OÜ	Tallinn, Estland	2 502	-	100%
Starman AS	Tallinn, Estland	10 758	81 300	63%
UAB Portarera <sup>1</sup>	Vilnius, Litauen	300	28 385	100%
UAB Solverta <sup>1</sup>	Vilnius, Litauen	100	-	100%
UAB Verslina <sup>1</sup>	Vilnius, Litauen	100	-	100%
East Capital Deep Value Fund	Bertrange, Luxemburg	54 309	38 171	77%
East Capital Frontier Markets Fund	Bertrange, Luxemburg	384 752	29 709	58%

<sup>1</sup> Verksamheten i UAB Portarera, UAB Solverta och UAB Verslina, vilka förvärvades 2014, slås samman till ett sammanlagt belopp då 3 Bure's ses som en och samma investering även om fastigheterna bokförs i flera olika bolag

## Not 4 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 fordringar och skulder 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 2015.

#### 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 inte 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.

### Aktier i dotterföretag/finansiella instrument

Finansiella instrument i moderbolaget består av aktier i dotterföretag om 252,6 MEUR samt kassa och bank om 1,3 MEUR. Redovisat värde på dessa tillgångar utgör verkligt värde på balansdagen.

Aktier i dotterföretag	Land	Redovisat värde, TEUR		Kapitalandel, %	
		31 mar 2016	31 dec 2015	31 mar 2016	31 dec 2015
East Capital Explorer Investments SA	Bertrange, Luxemburg	252 624	252 140	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 i investeringsverksamheten i dotterbolaget. Värdet på innehavet i dotterföretag består direkt och indirekt av följande delposter:

TEUR	Private Equity	Fastigheter	Noterade innehav	Kortfristiga placeringar	Kassa	Övriga tillgångar och skulder, netto	Summa
31 mars 2016							
Specifikation av värdet på aktier i dotterföretag							
<b>Ingående balans 1 januari 2015</b>	<b>104 584</b>	<b>57 718</b>	<b>48 894</b>	<b>32 450</b>	<b>8 593</b>	<b>-98</b>	<b>252 140</b>
Omklassificeringar	-71 839	-	-	71 839	-	-	-
Förvärv/ökningar	-	250	-	-	-250	-	-
Övriga poster	-	-	-	-	-635	-6 817	-7 452
Förändring i verkligt värde via periodens resultat	1 097	1 338	-2 289	7 791	-	-	7 936
<b>Utgående balans 31 mars 2016</b>	<b>33 842</b>	<b>59 306</b>	<b>46 604</b>	<b>112 080</b>	<b>7 708</b>	<b>-6 915</b>	<b>252 624</b>

TEUR	Private Equity	Fastigheter	Noterade innehav	Kortfristiga placeringar	Kassa	Övriga tillgångar och skulder, netto	Summa
31 december 2015							
Specifikation av värdet på aktier i dotterföretag							
<b>Ingående balans 1 januari 2015</b>	<b>85 028</b>	<b>48 620</b>	<b>70 442</b>	<b>52 188</b>	<b>4 557</b>	<b>-191</b>	<b>260 644</b>
Omklassificeringar	-1 997	-	-16 110	18 107	-	-	-
Förvärv/ökningar	22 514	3 325	-	-	-25 839	-	-
Avyttringar/minskningar	-	-	-7 397	-42 060	49 458	-	-
Övriga poster	-	-	-	-	-2 900	93	-2 807
Återbetalda aktieägartillskott	-	-	-	-	-17 500	-	-17 500
Erhållna utdelningar	-61	-	-	-	817	-	817
Förändring i verkligt värde via periodens resultat	-961	5 773	1 959	4 215	-	-	10 986
<b>Utgående balans 31 december 2015</b>	<b>104 584</b>	<b>57 718</b>	<b>48 894</b>	<b>32 450</b>	<b>8 593</b>	<b>-98</b>	<b>252 140</b>

Private Equity består av innehaven i Melon Fashion Group (MFG) 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. 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 Starman, East Capital Frontier Markets Fund och East Capital Bering Ukraine Fund R är klassificerade som kortfristiga placeringar.

Innehav	Klass	Värderingsmetod	Värderingsantaganden
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 <sup>1</sup>	

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

<sup>1</sup> 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:

Effekter i TEUR	Private Equity Resultaträkningen	
	Ökning	Minskning
31 mars 2016		
Känslighetsanalys		
Långsiktig tillväxttakt (0,5 % förändring)	986	-908
Genomsnittlig vägd kapitalkostnad (WACC) (0,5 % förändring)	-1 177	1 266
Långsiktig rörelsemarginal (0,5 % förändring)	1 736	-1 736

Effekter i TEUR	Fastigheter Resultaträkningen	
	Ökning	Minskning
31 mars 2016		
Känslighetsanalys		
Genomsnittlig vägd kapitalkostnad (WACC) (0,5 % förändring)	-1 004	1 026
Direktavkastningskrav (0,5 % förändring)	-2 447	2 809

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				
31 mars 2016				
Aktier och andelar i investeringsverksamheten som redovisas till verkligt värde via resultatet <sup>1</sup>	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Summa
Private Equity	-	-	33 842	33 842
Fastigheter	-	-	59 306	59 306
Noterade innehav	46 604	-	-	46 604
Kortfristiga placeringar	29 709	81 300	1 071	112 080
<b>Total</b>	<b>76 313</b>	<b>81 300</b>	<b>94 218</b>	<b>251 831</b>

TEUR				
31 december 2015				
Aktier och andelar i investeringsverksamheten som redovisas till verkligt värde via resultatet	Nivå 1	Nivå 2	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
<b>Total</b>	<b>79 970</b>	<b>-</b>	<b>163 675</b>	<b>243 645</b>

<sup>1</sup> Följande investeringar har klassificerats i:

Nivå 1 - East Capital Frontier Markets Fund, East Capital Deep Value Fund och Komercijalna Banka Skopje

Nivå 2 - Starman

Nivå 3 - East Capital Baltic Property Fund II, East Capital Baltic Property Fund III, East Capital Bering Ukraine Fund Class R, 3 Burès, MFG och Trev-2 Group

TEUR				
31 mars 2016				
Förändringar i finansiella tillgångar och skulder, nivå 3	Private Equity	Fastigheter	Kortfristiga placeringar	Summa
<b>Ingående balans 2016</b>	<b>104 584</b>	<b>57 718</b>	<b>1 373</b>	<b>163 675</b>
Förflyttningar från nivå 3 <sup>1</sup>	-71 839	-	-	-71 839
Förvärv/ökningar	-	250	-	250
Förändring i verkligt värde via periodens resultat	1 097	1 338	-302	2 133
<b>Utgående balans 31 mars 2016</b>	<b>33 842</b>	<b>59 306</b>	<b>1 071</b>	<b>94 218</b>

TEUR				
31 december 2015				
Förändringar i finansiella tillgångar och skulder, nivå 3	Private Equity	Fastigheter	Kortfristiga placeringar	Summa
<b>Ingående balans 2015</b>	<b>85 028</b>	<b>48 620</b>	<b>112</b>	<b>127 217</b>
Omklassificering	-1 997	-	-	24 643
Förvärv/ökningar	22 514	3 325	-58	-511
Förändring i verkligt värde via periodens resultat	-961	5 773	-53	-17 699
<b>Utgående balans 31 december 2015</b>	<b>104 584</b>	<b>57 718</b>	<b>1</b>	<b>133 649</b>

<sup>1</sup> Starman har överfört från nivå 3 till nivå 2 på grund av den kommande försäljningen; den icke observerbara delen av värdet på innehavet är inte väsentlig.

Av periodens värdeförändringar från finansiella tillgångar hänför sig 2 133 EUR (4 187 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 portfölj-innehaven framgår av Not 4 samt i mer detalj på sidan 71 i Årsredovisningen för 2015. 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)

31 mars 2016		
Risikfaktor	Förändring	Påverkan på periodens resultat
Växelkurs EUR/RUB	+/- 10%	2 763
Växelkurs EUR/USD	+/- 5%	3 447
Aktiepris	+/- 10%	25 183

## Not 5 Närstående parter

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

East Capital Explorer AB, East Capital Explorer Investments SA (ECEI 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 första kvartalet 2016 har ECEI SA betalat förvaltningsavgifter till East Capital Asset Management SA motsvarande -1,2 MEUR (-1,3 MEUR). Vidare har ECEI SA reserverat -6,5 MEUR i resultatbaserade avgifter för kommande försäljning av Starman.

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. Under första kvartalet 2016 köpte Bolaget för 0,0 MEUR (0,0 MEUR), allt via moderbolaget.

East Capital Explorer AB:s företagsledning, styrelseledamöter och deras nära familjemedlemmar samt närstående företag kontrollerar 23,1 procent av rösterna i Bolaget.

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

*Jämförelsesiffrorna inom parentes avser januari-mars 2015.*

## Not 6 Inlösenprogram, aktieåterköp och utdelning

Det totala antalet aktier i East Capital Explorer AB per den 31 mars 2016 uppgick till 28 476 792. Justerat för aktieåterköp under 2015, uppgick antalet aktier till 28 161 568. Vägt genomsnittligt antal utestående aktier för rapportperioden var 28 161 568, justerat för aktieåterköp. Styrelsen har föreslagit årsstämman 2016 att sätta ned aktiekapitalet genom indragning av de återköpta aktierna under 2015.

Enligt utdelningspolicyn skall minst 50 procent 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.

## Not 7 Händelser efter kvartalets slut

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 kommer att 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.

East Capital Explorer och East Capital har ingått ett övergångs- och uppsägningsavtal avseende tjänster och andra åtaganden fram till 31 december 2017. Följaktligen kommer resultatet för kvartal två att belastas med -8,6 MEUR avseende kompensation till East Capital för tjänster enligt övergångsavtal samt upplupen vinstdelning i 3 Bures. Betalning kommer att erläggas i rater, varav 5,6 MEUR sker under kvartal 2 2016, 1,1 MEUR under kvartal 4 2016 samt 1,0 MEUR under kvartal 4 2017. Upplupen vinstdelning i 3 Bures, -0,9 MEUR, betalas under kvartal 3 2016. Ytterligare totalt -2,0 MEUR kommer att belasta resultatet för kvartal 3 2016, avseende köp av röstaktierna i det gemensamt ägda bolaget i Luxemburg. Även betalning av detta sker i rater, varav 1,0 MEUR erläggs under kvartal 3 2016 och 1,0 MEUR i kvartal 4 2017.

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](http://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.

I april erhöll ECEX utdelning från Komercijalna Banka Skopje uppgående till 0,4 MEUR. Vidare kommer East Capital Baltic Property Fund II att betala en utdelning på EUR 0,8 i maj, vilket motsvarar en 4 % avkastning på investerat kapital. Fonden har för avsikt att betala halvårsvisa utdelningar from och med andra kvartalet.

## Not 8 Nyckeltal

Nyckeltal	3m 2016	12m 2015	9m 2015	6m 2015	3m 2015	12m 2014	9m 2014	6m 2014
Substansvärde, MEUR	253	254	252	264	279	261	297	298
Aktieinlösen, MEUR	-	-	-	13,2	-	-	-	13,6
Soliditet, %	99,8	99,8	99,9	95,1	99,8	99,8	99,9	99,9
Börsvärde, MSEK	1 528	1 429	1 464	1 486	1 688	1 273	1 395	1 729
Börsvärde, MEUR	165	156	156	161	182	134	153	189
Antal utestående aktier, m	28,2	28,2	28,2	28,3	29,9	29,9	29,9	29,9
Antal utestående aktier inklusive återköpta aktier, m	28,5	28,5	28,5	28,5	29,9	29,9	29,9	29,9
Vägt genomsnittligt antal aktier, m	28,2	29,3	29,7	30,5	30,6	31,8	32,3	33,1
Antal anställda	4	4	4	4	4	4	4	3
Nyckeltal per aktie	3m 2016	12m 2015	9m 2015	6m 2015	3m 2015	12m 2014	9m 2014	6m 2014
Resultat per aktie, EUR	-0,01	0,25	0,20	0,55	0,52	-1,06	0,07	0,08
Utdelning per aktie, EUR <sup>2</sup>	-	0,09	-	-	-	-	-	-
Substansvärde, SEK	83	82	84	86	87	83	90	91
Substansvärde, EUR	9,00	9,00	8,96	9,32	9,35	8,73	9,94	9,95
Aktiekurs, SEK <sup>1</sup>	54,25	50,75	52,00	52,50	56,50	42,50	46,60	57,75
Aktiekurs, EUR <sup>1</sup>	5,87	5,54	5,55	5,68	6,10	4,49	5,12	6,31
SEK/EUR	9,24	9,16	9,36	9,25	9,26	9,47	9,11	9,15

<sup>1</sup> Ej justerat för aktieinlösen

<sup>2</sup> Föreslagen utdelning för 2015, 0,80 SEK per aktie motsvarande 0,09 EUR per aktie