






VEF

Fintechinvestorerare i tillväxtmarknader

**Delårsrapport
Första kvartalet 2026**

Viktiga händelser under kvartalet

-  Substansvärdet i 1Q26 minskade med 6% QoQ, till 408,6 mnUSD. Substansvärdeutvecklingen under kvartalet drevs främst av en bred nedgång i publika jämförelsebolags multiplar till följd av osäkerheten kring den pågående konflikten i Mellanöstern.
-  Creditas avslutade 2025 starkt och rapporterade i 4Q25 rekordhöga kvartalsintäkter om 582,7 mnBRL, samtidigt som låneboken uppgick till 7,1 mdBRL. Den position vi nu ser Creditas befinna sig i är den starkaste på många år – med accelererande tillväxt, ett allt vassare effektiviseringsarbete understött av AI-investeringar och en kapitalstruktur som nu är mer motståndskraftig efter förvärvet av banklicensen och den senaste finansieringsrundan.
-  I januari stängde Juspay en förlängning av sin Serie D-runda om 50 mnUSD till en värdering om 1,2 mdUSD vilket gjorde bolaget till Indiens första unicorn 2026. Som en del av denna runda realiserade VEF ytterligare 14,6 mnUSD i bruttolikvid genom en partiell sekundärförsäljning till en premie om 16% jämfört med vår substansvärdering i 4Q25. Detta innebär att våra sammanlagda bruttointäkter från exits i Juspay nu uppgår till 29,4 mnUSD jämfört med en total investering om 21,1 mnUSD, vilket motsvarar en IRR på 35% och en CoC på 4,5x.

Substansvärde

- I USD är substansvärdet 408,6 mn (31 dec 2025: 433,8), -6% QoQ. Substansvärdet per aktie är 0,40 USD (31 dec 2025: 0,43), -6% QoQ.
- I SEK är substansvärdet 3 880 mn (31 dec 2025: 3 992), -3% QoQ. Substansvärde per aktie är 3,82 SEK (31 dec 2025: 3,93), -3% QoQ.
- Likviditeten inklusive likvidplaceringar uppgick till 25,3 mnUSD (31 dec 2025: 15,9) vid utgången av 1Q26.

Finansiellt resultat

- Resultatet för 1Q26 var -25,3 mnUSD (1Q25: 3,9).

	31 dec 2024	31 dec 2025	31 mar 2026
Substansvärde (mnUSD)	353,0	433,8	408,6
Substansvärde (mnSEK)	3 882	3 992	3 880
Substansvärde per aktie (USD)	0,34	0,43	0,40
Substansvärde per aktie (SEK)	3,73	3,93	3,82
VEF AB (publ) aktiepris (SEK)	2,21	2,22	2,06

Händelser efter periodens utgång

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

Besök VEFs webbsida för våra finansiella rapporter och annan information: vef.vc/sv/investerare

408,6
Substansvärde
(mnUSD)

3,82
Substansvärde
per aktie (SEK)

14%
Substansvärde-
utveckling YoY (USD)

” Creditas levererade ytterligare ett starkt kvartal och befinner sig i den bästa operativa formen vi sett på flera år, där accelererande tillväxt kombineras med ett disciplinerat effektiviseringsarbete. ”

– Dave Nangle, VD

VD har ordet

Kära aktieägare,

1Q26 var kontrasternas kvartal. Vi navigerar i en värld som är mer osäker än vad den var för tre månader sedan. Den pågående konflikten i Mellanöstern och dess potential att driva en redan skör global ekonomi in i recession är den enskilt största makrorisken i dag. Samtidigt fortsätter AI att accelerera och omforma hur teknikbolag arbetar – en tydlig fördel för vår portfölj om det hanteras rätt. Mot denna bakgrund förblir det underliggande portföljperspektivet positivt:

- Creditas levererade ytterligare ett starkt kvartal och befinner sig i den bästa operativa formen vi sett på flera år, där accelererande tillväxt kombineras med ett disciplinerat effektiviseringsarbete.
- Juspay stängde en ny finansieringsrunda till en värdering om 1,2 mdUSD. VEF realiserade ytterligare 14,6 mnUSD i bruttolikvid till en premie om 16% jämfört med vår senaste substansvärdering. Vårt senaste bevis på att vi kan och genomför exits till eller över bokfört värde.

En bred nedgång på aktiemarknaderna drev en betydande multipelkontraktion i våra modellvärderade innehav, vilket medförde att vårt substansvärde sjönk med 6% under kvartalet. Vi går vaksamt in i 2Q26, med en tydlig bild av de övergripande riskerna, men med fortsatt stark tilltro till en portfölj som levererar och som har tagit sig igenom betydande volatilitet över tid.

Marknadsnedgången i 1Q26 motvind för substansvärdet

Vi avslutar 1Q26 med ett substansvärde om 408,6 mnUSD, ned 6% QoQ, och ett substansvärde per aktie om SEK 3,82, -3% QoQ.

Börsnedgången i mars medförde att publika jämförelsebolag föll med 20–30%, med en multipelkontraktion som slog direkt mot våra modellvärderade innehav. Valutakursrörelserna under kvartalet var blandade, men nettopositiva för substansvärdet, då BRL stärktes med 6%, MXN var oförändrad och INR försvagades med -4% QoQ gentemot dollarn. De största förändringarna på bolagsnivå skedde i Konfio, Solfácil och Nibo, vilka föll med 23%, 15% respektive 18%. Samtliga nedgångar drevs i stort sett helt av nedjusteringar i jämförbara bolags multiplar medan underliggande utveckling och valuta fortsatt bidrog positivt. Creditas (4Q25) och Juspay (1Q26) är värderade utifrån väldigt nyligen genomförda finansieringsrundor samtidigt som båda bolagen fortsatte att prestera starkt under 2026.

Likvida medel uppgick vid utgången av 1Q26 till 25,2 mnUSD, samtidigt var de utestående obligationerna 240 mnSEK (25,3 mnUSD).

Creditas fortsätter att bygga momentum

Creditas avslutade 2025 starkt, framför allt genom att slutföra sin Serie G-runda på 108 mnUSD till en värdering om 3,3 mdUSD samt genom att förvärva Andbank Brazil och deras banklicens. Lika viktigt är att bolagets verksamhet fortsatte att förbättras, vilket 4Q25-resultaten visar:

- Kvartalsvis nyutlåning uppgick till rekordhöga 1,1 mdBRL, +35,4% YoY/+10,7% QoQ
- Låneportföljen uppgick till 7,1 mdBRL, +19,5% YoY
- Kvartalsintäkterna uppgick till rekordhöga 582,7 mnBRL, +17,3% YoY/ +7,9% QoQ
- Bruttovinsten ökade med 20,7% YoY till 211,2 mnBRL

Minst lika imponerande är det pågående AI-drivna effektiviseringsarbetet, vilket pressar ned CAC och bidrar positivt till resultatet. Tittar vi framåt så guidar ledningen för en årlig tillväxttakt om 25%+ i kombination med en lönsam portfölj.

I mars tillbringade Creditas grundare och VD Sergio Furio flera dagar i Stockholm tillsammans

”För VEF är det inte bara ett finansiellt resultat att leverera exits till eller över vårt substansvärde, det är ett styrkebesked.”

med VEFs team. Han träffade investerare och partners samt presenterade på Swedish Fintech Week. Detta gav den svenska marknaden ett värdefullt tillfälle att uppdatera sig om bolagets utveckling och mottagandet visade på en växande förståelse för det Creditas har byggt upp och bolagets positiva utveckling.

Den position vi nu ser Creditas befinna sig i är den starkaste på många år – med accelererande tillväxt, ett allt vassare effektiviseringsarbete understött av AI-investeringar och en kapitalstruktur som nu är mer motståndskraftig efter förvärvet av banklicensen och den senaste finansieringsrundan.

Fortsatta exits med Juspay i 1Q26

Juspay, vår första investering i Indien och ett av våra mest framstående innehav, hade ännu ett enastående kvartal. I januari stängde Juspay en förlängning av sin Serie D-runda om 50 mnUSD, ledd av den nya investeraren WestBridge Capital. Rundan genomfördes till en värdering om 1,2 mdUSD vilket gjorde bolaget till Indiens första unicorn 2026. Som en del i rundan realiserade VEF ytterligare 14,6 mnUSD i bruttolikvid genom en partiell sekundärförsäljning – till en premie om 16% jämfört med vår 4Q25-värdering. Detta innebär att våra sammanlagda bruttointäkter från exits i Juspay nu uppgår till 29,4 mnUSD jämfört med en total investering om 21,1 mnUSD, vilket motsvarar en IRR på 35% och en CoC på 4,5x. Samtidigt fortsätter vi äga en betydande andel om 6,4% i ett bolag som processar över 300 miljoner transaktioner dagligen och har passerat 1 biljon USD i årliga betalvolymmer.

För VEF är det inte bara ett finansiellt resultat att leverera exits till eller över vårt substansvärde, det är ett styrkebesked.

Det bidrar till att bygga marknads förtroende för hur vi värderar vår portfölj, stärker vår balansräkning och är ett av de mest kraftfulla verktyg vi har för att minska substansrabatten. Under de senaste 18 månaderna har vi realiserat över 50 mnUSD i bruttolikvid genom flera exits, detta till en aggregerad premie på 8% jämfört med det senaste substansvärdet innan transaktionen. Det kommer flera.

En utmanade och oförutsägbar värld

När jag skriver detta pågår konflikten i Mellanöstern fortfarande (samtidigt som kriget i Ukraina nu är inne på sitt femte år) utan någon tydlig lösning i sikte. Utöver den djupa mänskliga tragedin medför denna konflikt också reella ekonomiska konsekvenser. Förutom de direkta effekterna på den berörda regionen börjar nu även andra- och tredjehandseffekterna för resten av världen att visa sig.

Vårt primära fokus ligger på råvarupriserna och deras direkta påverkan på de geografier där vi har störst exponering. Brasilien, vår största marknad, är ”relativt” väl positionerat givet sin omfattande råvaruproduktion, vilket årets positiva utveckling för den lokal aktiemarknaden och valutan återspeglar. Indien är däremot betydligt mer sårbart som nettoimportör av energi. Detta är ett övergripande problem för Asien och vi har redan sett flera länder börja begränsa bensin användningen genom riktade rekommendationer att arbeta hemifrån. Mer övergripande riskerar situationen att skapa inflationstryck vilket medför att globala/lokala räntor behöver ligga kvar på högre nivåer under en längre tid, med följd effekter för den generella globala/lokala tillväxten.

Kapitalmarknader ogillar osäkerhet och utdragna geopolitiska konflikter föder just osäkerhet, något som tydligt återspeglats i de negativa/volatila marknadsrörelserna under de senaste veckorna. Kapitalflöden och riskaptit minskar tills situationen är löst.

På mikronivå är vår direkta portföljexponering begränsad. Ett av våra mindre innehav, Abhi, har en liten men växande närvaro i Mellanöstern men har i nuläget inte påverkats i någon större utsträckning. Resterande portföljbolag har hittills inte flaggat för någon direkt påverkan på sina planer, men vi är fortsatt vaksamma.

Vi följer utvecklingen noggrant, planerar situationen där efter och finner i nuläget viss trygghet i att vi saknar någon egentlig direkt exponering samt att portföljen är byggd på strukturella tillväxttrender som visat sig motståndskraftiga genom många cykler.

Ökad praktiska användning av AI

Utvecklingstakten inom LLMs den senaste tiden har varit omvälvande. De senaste lanseringarna från OpenAI och Anthropic har med rätta fått stort erkännande i branschen.

Varje ny iteration har inneburit tydliga kliv framåt i kapacitet, resonemangsförmåga och viktigast av allt – praktisk användbarhet. Användandet har snabbt förflyttats från att experimentera till att implementera. Teknikdrivna bolag integrerar nu AI-agenter genomgående i sina verksamheter och effektivitetsvinsterna är både verkliga och alltmer mätbara. Det tydligaste exemplet på senare tid är Jack Dorsey på Block som meddelade att bolaget skulle minska personalstyrkan till nästan hälften och ersätta dessa roller med AI-verktyg. Dorsey var tydlig: ”ett betydligt mindre team kan med hjälp av verktygen göra mer och göra det bättre.” Signalen är tydlig, AI är inte längre en framtidsfråga för fintech utan en operativ realitet här och nu.

I vår portfölj är det mycket glädjande att se (och lära av) hur bolag som Creditas och Juspay (bland andra) i hög grad omfamnar denna strukturella förändring. Som framgick i Creditas 4Q25-resultat använder bolaget AI inom kundupplevelse, inkasso, operationella processer och programmering, vilket inneburit att produktiviteten per anställd nått nya rekordnivåer. CAC fortsätter att minska samtidigt som nyutlåningen ökar – precis den typ av operationell hävstång som bygger värde över tid. Vi ser AI som en av de starkaste positiva effekterna för våra portföljbolag under de kommande åren.

Makrokrafterna dominerar, leveransen på mikronivå fortsätter

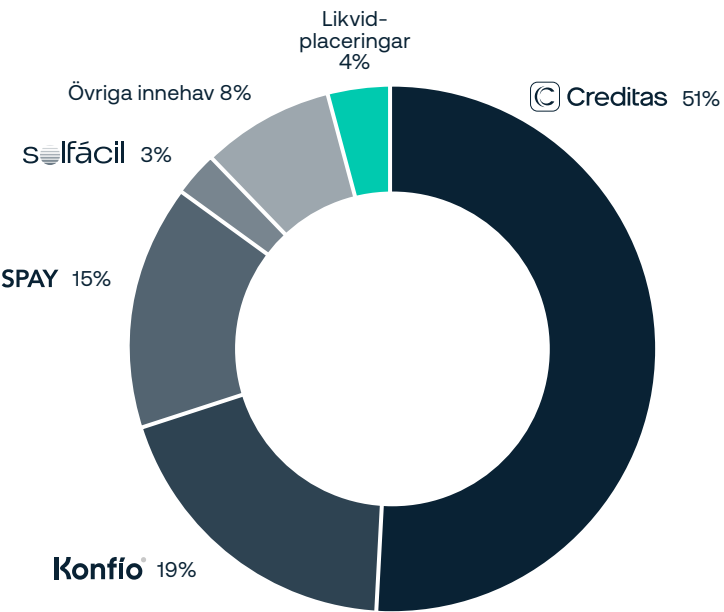
Kriget i Mellanöstern och den tillhörande makroekonomiska oron, tillsammans med takten i AI-adoptionen, utgör just nu de två mest definierande makrokrafterna. Vi är vaksamma och agerar därefter, både offensivt och defensivt. Vid utgången av 1Q26 är vår portfölj i stort sett lönsam, växande och välkapitaliserad. Under kvartalet genomfördes ytterligare en exit, i Juspay. Denna gång till en premie mot substansvärdet vilket fortsatt stärker vår balansräkning och bygger marknads förtroende för våra värderingar. Creditas befinner sig i en spännande fas av sin cykel där en återstartad tillväxt kombineras med ett allt vassare effektiviseringsarbete och en nu mer motståndskraftig kapitalstruktur.

Substansrabatten förblir ett fokusområde och vi ser fortsatt leverans inom exits, portföljutveckling och pipelinearbete som viktiga verktyg för att minska rabatten. Vi investerar i strukturella tillväxttrender på några av världens snabbast växande marknader och vår portfölj består av högkvalitativa tillväxtbolag. Den strategin ändras inte på grund av nyhetsflödet.

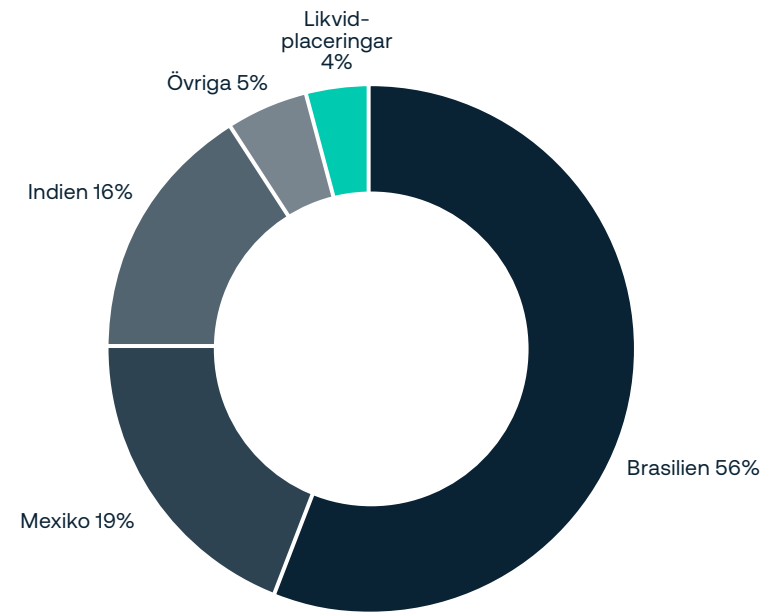
April 2026,
Dave Nangle

VEFs portfölj

Portföljsammansättning



Geografisk fördelning



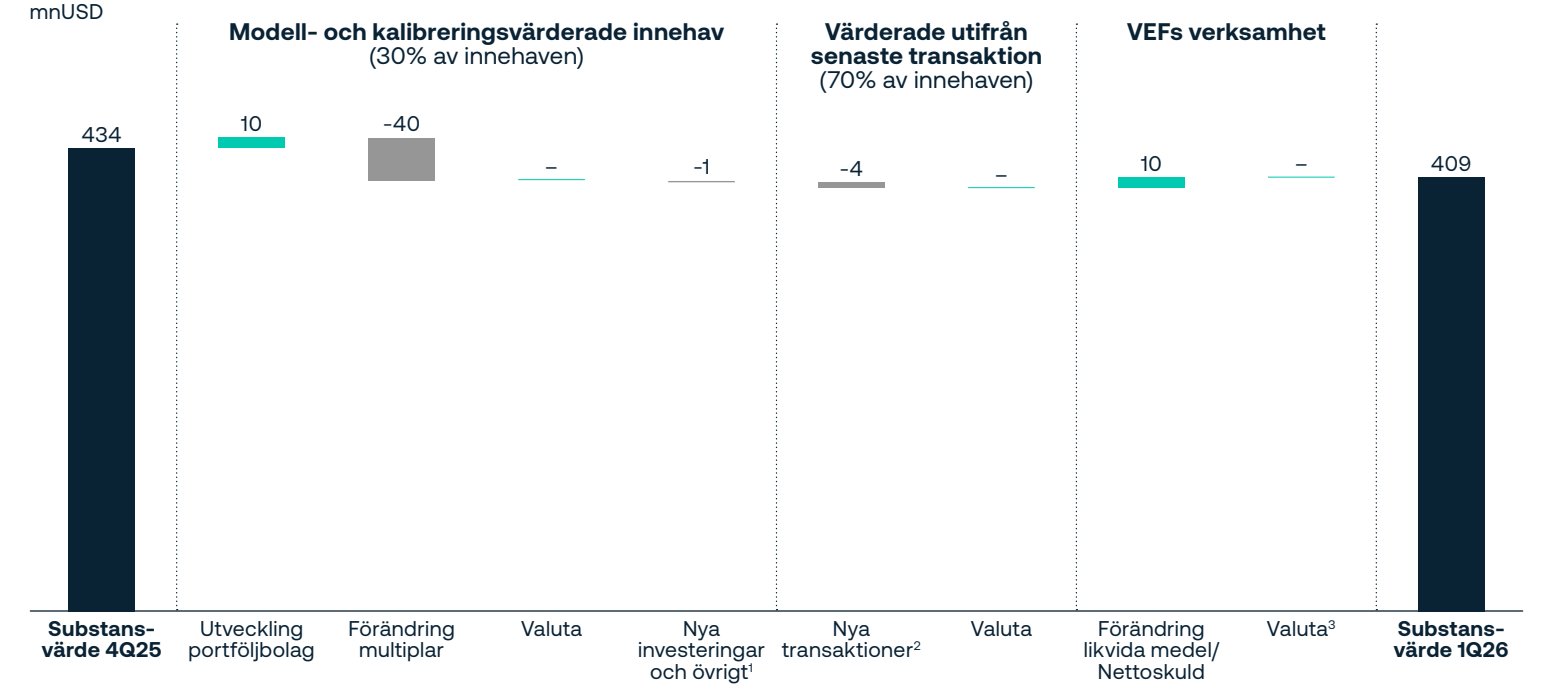
Investeringsportföljen angiven till marknadsvärde (TUSD) per den 31 mars 2026

Bolag	Verkligt värde 31 mar 2026	Investerat belopp, netto	Investeringar/avyttringar, netto 1Q26	Förändring av verkligt värde 1Q26	Verkligt värde 31 dec 2025	Värderingsmetod
Credits	220 046	108 356	-	-	220 046	Senaste transaktion
Konfio	80 611	56 521	-	-24 530	105 141	Värderingsmodell
Juspay ¹	65 490	10 617	-12 543	8 729	69 304	Senaste transaktion
Solfácil	11 565	20 000	-	-1 977	13 542	Värderingsmodell
Abhi	6 261	1 798	-	-384	6 645	Värderingsmodell
Nibo	6 260	6 500	-	-1 400	7 660	Värderingsmodell
Övriga ²	22 823	43 937	-	-2 275	25 098	
Likvidplaceringar	15 421	11 800	10 000	75	5 346	
Portföljvärde	428 477	259 529	-2 543	-21 762	452 782	
Likvida medel	9 759				10 513	
Övriga nettoskulder	-29 666				-29 475	
Substansvärde	408 570				433 820	

- Under 1Q26 stängde Juspay en förläggning av sin Serie D-runda till en värdering som var 16% högre än vår YE25-värdering. Som en del av denna runda realiserade VEF 12,5 mnUSD i nettolikvid genom en sekundärförsäljning, vilket under 1Q26 hade en positiv effekt på vår likviditetsposition som ökade från 15,9 mnUSD till 25,2 mnUSD.
- Inkluderar alla bolag som individuellt värderas till mindre än 1% av den totala portföljen och/eller bolag som inte kan redovisas på grund av andra omständigheter.

Substansvärde

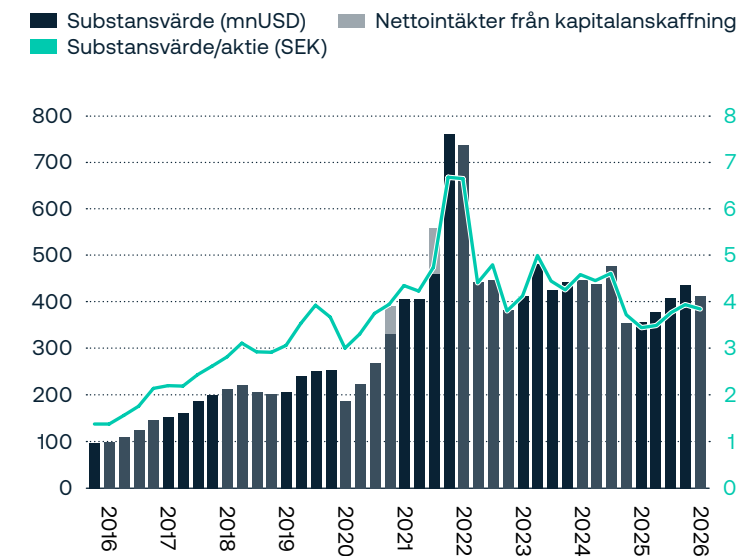
Substansvärdeutveckling 1Q26



- Inkluderar nya investeringar/avyttringar gjorda under kvartalet, förändringar i nettokassa/skuldsättning hos portföljbolagen samt eventuell ökning/minskning av vår ägarandel
- Inkluderar nya investeringar/avyttringar gjorda under kvartalet, förändringar i värdering baserat på senaste privata transaktion och eventuell ökning/minskning av vår ägarandel
- Avser nettovalutaeffekt på vår hållbarhetsobligation och likvidbalanser

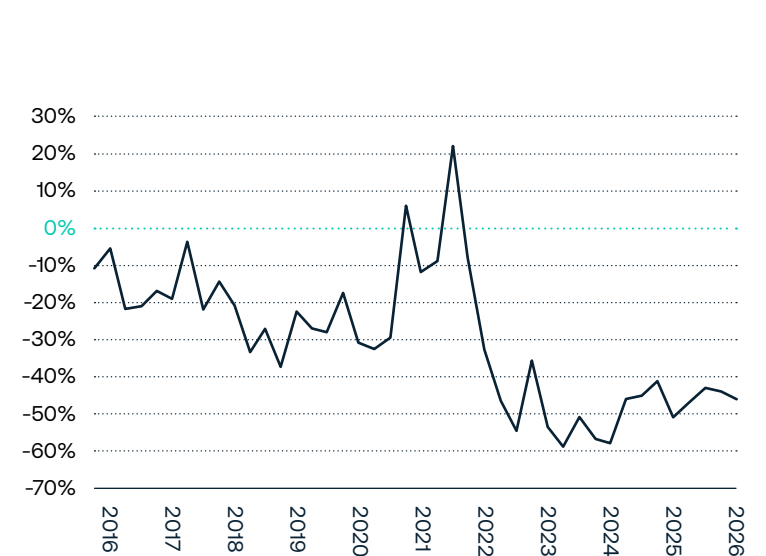
Substansvärdeutveckling

December 2015–mars 2026



Premie/rabatt mot substansvärdet

December 2015–mars 2026

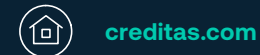


Brasilien



Brasilianska konsumenter betalar några av de högsta räntorna i världen, samtidigt är marknaden för säkerställda lån fortsatt kraftigt underpenetrerad. Creditas demokratiserar tillgången till krediter genom att nyttja kundernas tillgångar, som deras fastigheter, fordon och lön, för att erbjuda finansierings- och refinansieringslösningar till mer rimliga räntor via ett effektivt och teknikdrivet ansökningssystem.

Sedan VEF ledde bolagets Serie C-runda i 2017 har VEF investerat totalt 108 mnUSD i Creditas.



creditas.com



Verkligt värde (USD):
220,0 mn



VEFs ägarandel:
8,9%



Andel av VEFs portfölj:
51,4%



Solfácil bygger ett digitalt ekosystem för solenergi i Brasilien. Bolaget erbjuder en helhetslösning som omfattar inköp och distribution av solpanelsutrustning, finansierings- och försäkringslösningar för slutanvändaren samt proprietär IoT-teknik för att optimera övervakning och service efter installation.

Under 1H22 investerade VEF 20,0 mnUSD i Solfácil genom deltagande i bolagets Serie C-runda om 130 mnUSD led av QED med deltagande från Softbank och befintliga investerare.



solfacil.com.br



Verkligt värde (USD):
11,6 mn



VEFs ägarandel:
2,5%



Andel av VEFs portfölj:
2,7%



Nibo är den ledande SaaS-leverantören inom bokföring i Brasilien och förändrar hur redovisningskonsulter och SMEs interagerar. Genom sin plattform betjänar Nibo över 580 000 SMEs via fler än 7 000 redovisningskonsulter.

Sedan VEFs första investering i Nibo 2017 har VEF genomfört två tilläggsinvesteringar, under 2019 respektive 2020, och har totalt investerat 6,5 mnUSD.



nibo.com.br



Verkligt värde (USD):
6,3 mn



VEFs ägarandel:
21,4%



Andel av VEFs portfölj:
1,5%

Mexiko



Konfío bygger digitala bank- och mjukvaruverktyg för att driva SMEs tillväxt och produktivitet i Mexiko. Genom att adressera den begränsade tillgången till formell kredit erbjuder bolaget rörelsekapitallån, som bygger på en kombination av traditionell och alternativ data, samt kreditkort och digitala betalningslösningar – allt levererat via ett digitalt ekosystem.

VEF har investerat totalt 56,5 mnUSD i Konfío.



konfio.mx



Verkligt värde (USD):
80,6 mn



VEFs ägarandel:
10,0%



Andel av VEFs portfölj:
18,8%

Indien



Juspay är Indiens ledande företag inom betalteknologi och erbjuder handlare ett enande lager av produkter och mervärdetjänster, vilket hjälper handlare att förbättra konverteringsgraden. Juspay har spelat en avgörande roll i Indiens betalnings-transformation och finns idag i över 300 miljoner smartphones och processar över 300 mdUSD i årlig transaktionsvolym.

VEF har investerat sammanlagt 21,1 mnUSD i Juspay. I 1Q26 genomförde VEF en andra partiell exit i Juspay och erhöll en bruttolikvid på 14,6 mnUSD (i tillägg till den första partiella avyttringen om 14,8 mnUSD i 2Q25), samtidigt som VEF behåller en ägarandel på 6,4% i bolaget.



juspay.in



Verkligt värde (USD):
65,5 mn



VEFs ägarandel:
6,4%



Andel av VEFs portfölj:
15,3%

Pakistan



Abhi bygger en digital bankplattform för Pakistan och Gulfstaternas samarbetsråd (GCC) och erbjuder förskotts-lön, fakturabelåning och guldsäkrad utlåning. Abhi betjänar både företag och konsumenter.

VEF har totalt investerat 1,8 mnUSD i bolaget, senast genom att investera 0,5 mnUSD i Abhis Serie A-runda under 2Q22.



abhi.com.pk



Verkligt värde (USD):
6,3 mn



VEFs ägarandel:
10,0%



Andel av VEFs portfölj:
1,5%

Finansiell information

Investeringar

Under 1Q26 investerades 10 mnUSD (1Q25: 0,0 mnUSD) i finansiella tillgångar, varav hela beloppet avser investeringar i likvidplaceringar.

Avyttringar

Under 1Q26 genomfördes nettoavyttringar i finansiella tillgångar om 12,5 mnUSD (1Q25: 15,2), vilka uteslutande är hänförliga till delavyttringen i Juspay.

Koncernens resultat för 1Q26

Resultatet från finansiella tillgångar uppgick under perioden till -21,8 mnUSD (1Q25: 9,5).

- Rörelsekostnaderna uppgick till -3,7 mnUSD (1Q25: -1,4).
- Finansnettot uppgick till 0,0 mnUSD (1Q25: -3,8).
- Periodens resultat uppgick till -25,3 mnUSD (1Q25: 3,9).
- Det totala egna kapitalet uppgick till 408,6 mnUSD vid periodens slut (31 december 2025: 433,8).

Likviditet

Koncernens likvida medel, definierade som kassa och bankbehållning, uppgick den 31 mars 2026 till 9,8 mnUSD (31 december 2025: 10,5). Koncernen har även investeringar i penningmarknadsfonder som en del av sin likviditetshandling. Per den 31 mars 2026 värderades likvidplaceringarna till 15,4 mnUSD (31 december 2025: 5,3).

Moderbolaget

Moderbolagets verksamhet utgörs av att agera holding-bolag åt koncernen. Periodens resultat uppgick till 74,4 mnSEK (1Q25: -116,6). VEF AB (publ) är moderbolag till tre helägda dotterbolag: VEF Cyprus Limited, VEF Fintech Ireland Limited och VEF UK Ltd. VEF AB (publ) är direktägare i två av portföljbolagen.

Information om aktien

VEF AB (publ):s aktiekapital per 31 mars 2026 är fördelat på 1 091 865 792 aktier med ett kvotvärde om 0,01 SEK per aktie. 49 980 057 av de utestående aktierna utgörs av Klass C-aktier emitterade till deltagare inom ramen för Bolagets långsiktiga incitamentsprogram ("LTIP"). För mer information om VEFs aktie, se Not M.13 i 2025-års Årsredovisning.

Återköpsprogram

På Bolagets årsstämma den 13 maj 2025 förnyades styrelsens bemyndigande att återköpa maximalt 10% av Bolagets egna aktier. Styrelsen beslutade att starta ett nytt återköpsprogram under våren 2025 och Bolaget innehar i dagsläget 25 102 000 återköpta aktier, vilket är 2,30% av bolagets utestående aktier.

Koncernens resultaträkning

TUSD	Not	1Q 2026	1Q 2025
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	2	-21 762	9 456
Administrations- och driftkostnader		-3 670	-1 403
Rörelseresultat		-25 432	8 053
Finansiella intäkter och kostnader			
Ränteintäkter		70	100
Räntekostnader		-640	-991
Resultat från valutakursdifferenser, netto		613	-2 898
Totala finansiella intäkter och kostnader		43	-3 789
Resultat före skatt		-25 389	4 264
Skatt		41	-324
Periodens resultat		-25 348	3 940
Resultat per aktie, USD	3	-0,02	0,00
Resultat per aktie efter utspädning, USD	3	-0,02	0,00

Koncernen har inga poster att redovisa som övrigt totalresultat och därför är periodens nettoresultat detsamma som totalresultatet för perioden.

Koncernens balansräkning

TUSD	Not	31 mar 2026	31 dec 2025
ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR			
Finansiella anläggningstillgångar			
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	2		
Eget kapitalinstrument		413 056	447 436
Likvidplaceringar		15 421	5 346
Övriga finansiella tillgångar		25	26
Totala finansiella anläggningstillgångar		428 502	452 808
OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR			
Skattefordringar		171	172
Övriga kortfristiga fordringar		302	147
Förutbetalda kostnader		77	53
Likvida medel		9 759	10 513
Totala omsättningstillgångar		10 309	10 885
TOTALA TILLGÅNGAR		438 811	463 693
EGET KAPITAL (inklusive periodens resultat)			
		408 570	433 820
LÅNGFRISTIGA SKULDER			
Uppskjuten skatteskuld		3 600	3 600
Totala långfristiga skulder		3 600	3 600
KORTFRISTIGA SKULDER			
Leverantörsskulder		34	65
Skatteskulder		76	118
Övriga kortfristiga skulder		26 206	25 850
Upplupna kostnader		325	240
Totala kortfristiga skulder		26 641	26 273
TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER		438 811	463 693

Koncernens förändringar i eget kapital

TUSD	Aktiekapital	Övrigt tillskjutet kapital	Balanserat resultat	Totalt
Eget kapital per 1 jan 2025	1 342	95 798	255 821	352 961
Resultat för perioden	-	-	85 445	85 445
<i>Transaktioner med ägare:</i>				
Makulering av aktier	-35	-	-35	-70
Fondemission	35	35	-	70
<i>Värde på anställdas tjänstgöring:</i>				
- Aktiebaserade incitamentsprogram	12	606	-	618
Återköp av egna aktier	-	-5 204	-	-5 204
Eget kapital per 31 dec 2025	1 354	91 235	341 231	433 820
Eget kapital per 1 jan 2026				
	1 354	91 235	341 231	433 820
Resultat för perioden	-	-	-25 348	-25 348
<i>Värde på anställdas tjänstgöring:</i>				
- Aktiebaserade incitamentsprogram	-	98	-	98
Eget kapital per 31 mar 2026	1 354	91 333	315 883	408 570

Koncernens kassaflödesanalys

TUSD	1Q 2026	1Q 2025
Kassaflöde från den löpande verksamheten		
Resultat före skatt	-25 389	4 264
<i>Justering för icke-kassaflödespåverkande poster:</i>		
Ränteintäkter/-kostnader, netto	570	891
Valutakursvinster/-förluster, netto	-613	2 898
Avskrivningar	-	9
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	21 762	-9 456
Övriga icke-kassaflödespåverkande poster	98	123
<i>Justering för kassaflödespåverkande poster:</i>		
Förändringar i kortfristiga fordringar	-197	-62
Förändringar i kortfristiga skulder	1 097	-27
Justerat kassaflöde använt i den löpande verksamheten	-2 672	-1 360
Investeringar i finansiella tillgångar	-10 000	-
Försäljning av finansiella tillgångar	12 543	15 249
Erhållna räntor	70	100
Betald skatt	-	-
Totalt kassaflöde från/använt i den löpande verksamheten	-59	13 989
Kassaflöde från finansieringsverksamheten		
Betald ränta på hållbarhetsobligationer	-552	-906
Totalt kassaflöde använt i finansieringsverksamheten	-552	-906
Periodens kassaflöde	-611	13 083
Likvida medel vid periodens början	10 513	8 681
Kursdifferens i likvida medel	-143	546
Likvida medel vid periodens slut	9 759	22 310

Alternativa nyckeltal

Alternativa nyckeltal (Alternative Performance Measures) följer riktlinjer utgivna av the European Securities and Markets Authority (ESMA). Med alternativa nyckeltal avses finansiella mått som inte finns definierade inom ramen för International Financial Reporting Standards (IFRS).

VEF använder regelbundet alternativa nyckeltal i sin kommunikation för att förbättra jämförelser mellan olika tidsperioder och ge analytiker, investerare och andra intressenter en djupare inblick i VEFs utveckling.

Det är viktigt att notera att inte alla företag beräknar alternativa nyckeltal med samma metod och därför är användbarheten av dess nyckeltal begränsad och ska inte användas som ett substitut för finansiella mått inom ramen för IFRS.

Nedan finner du vår presentation av APMs. För mer information om beräkningen av APMs se Not 3.

	Not	31 mar 2026	31 dec 2025
Soliditet	3	93,1%	93,6%
Substansvärde, USD	3	408 570 241	433 820 374
Valutakurs på balansdagen, USD/SEK		9,50	9,20
Substansvärde/aktie, USD	3	0,40	0,43
Substansvärde/aktie, SEK	3	3,82	3,93
Substansvärde, SEK	3	3 880 051 436	3 991 702 301
Aktiepris, SEK		2,06	2,22
Premie/rabatt(-) mot substansvärdet	3	-46,0%	-43,5%
Vägt genomsnittligt antal aktier för perioden	3	1 016 763 735	1 027 502 760
Vägt genomsnittligt antal aktier för perioden efter full utspädning	3	1 016 763 735	1 027 502 760
Antal aktier vid periodens slut	3	1 016 763 735	1 016 763 735
Antal aktier vid periodens slut efter full utspädning	3	1 016 763 735	1 016 763 735

Moderbolagets resultaträkning

TSEK	1Q 2026	1Q 2025
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	102 075	-96 769
Administrations- och driftkostnader	-21 013	-10 334
Rörelseresultat	81 062	-107 103
Finansiella intäkter och kostnader		
Ränteintäkter	526	434
Räntekostnader	-5 923	-9 838
Resultat från valutakursdifferenser, netto	-1 307	2 893
Totala finansiella intäkter och kostnader	-6 704	-6 511
Resultat före skatt	74 358	-113 614
Skatt	-	-3 006
Periodens resultat	74 358	-116 620

Moderbolaget har inga poster att redovisa som övrigt totalresultat och därför är periodens nettoresultat detsamma som totalresultatet för perioden.

Moderbolagets balansräkning

TSEK	Not	31 mar 2026	31 dec 2025
ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR			
Finansiella anläggningstillgångar			
Aktier i dotterbolag		2 445 998	2 445 998
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen			
Eget kapitalinstrument		658 451	677 991
Likvidplaceringar		146 452	49 186
Totala finansiella anläggningstillgångar		3 250 901	3 173 175
OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR			
Skattefordringar		147	119
Övriga kortfristiga fordringar		2 705	1 211
Övriga kortfristiga fordringar, Koncernen		3 147	1 295
Förutbetalda kostnader		681	370
Likvida medel		81 331	76 140
Totala omsättningstillgångar		88 011	79 135
TOTALA TILLGÅNGAR		3 338 912	3 252 310
EGET KAPITAL (inklusive periodens resultat)		3 051 986	2 977 078
LÅNGFRISTIGA SKULDER			
Uppskjuten skatteskuld		34 188	33 125
Totala långfristiga skulder		34 188	33 125
KORTFRISTIGA SKULDER			
Leverantörsskulder		54	595
Övriga kortfristiga skulder, Koncernen		8 179	2 448
Övriga kortfristiga skulder		242 022	237 254
Upplupna kostnader		2 483	1 810
Totala kortfristiga skulder		252 738	242 107
TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER		3 338 912	3 252 310

Noter

(Belopp i TUSD om ej annat framgår)

Not 1

Allmän information

VEF AB (publ):s huvudkontor finns på Mäster Samuelsgatan 1, 111 44 Stockholm, Sverige. VEF AB (publ)s stamaktier är noterade på Nasdaq Stockholms huvudlista under kortnamnet VEFAB.

Räkenskapsåret är 1 januari–31 december.

För ytterligare information om Bolaget och dess investeringar, se Bolagets årsredovisning för 2025.

Redovisningsprinciper

Denna delårsrapport för koncernen har upprättats i enlighet med IAS 34 Delårsrapportering och Årsredovisningslagen. Den finansiella rapporteringen för moderbolaget har upprättats i enlighet med Årsredovisningslagen och RFR 2, Redovisning för juridiska personer, utfärdad av Rådet för finansiell rapportering.

Svensk lagstiftning tillåter inte att moderbolagets resultat presenteras i annan valuta än SEK eller EUR. Därav presenteras moderbolagets finansiella rapporter endast i SEK och inte i koncernens rapporteringsvaluta USD.

De redovisningsprinciper som har tillämpats för koncernen och moderbolaget överensstämmer med de redovisningsprinciper som använts vid upprättandet av Bolagets årsredovisning för 2025.

Not 2 — Uppskattning av verkligt värde

Verkligt värde på finansiella instrument som handlas på en aktiv marknad baseras på noterade marknadspriser på balansdagen. En marknad betraktas som aktiv om noterade priser från en börs, mäklare, industrigrupp, prissättningstjänst eller övervakningsmyndighet finns lätt och regelbundet tillgängliga och dessa priser representerar verkliga och regelbundet förekommande marknadstransaktioner på armlängds avstånd. Det noterade marknadspris som används för koncernens finansiella tillgångar är den aktuella köpkursen. Dessa instrument återfinns i Nivå 1. Verkligt värde på finansiella instrument som inte handlas på en aktiv marknad fastställs med hjälp av värderingstekniker. Härvid används i så stor utsträckning som möjligt marknadsinformation då denna finns tillgänglig medan företagsspecifik information används i så liten utsträckning som möjligt. Om samtliga väsentliga indata som krävs för verkligt värde värderingen av ett instrument är observerbara återfinns instrumentet i Nivå 2. I de fall ett eller flera väsentliga indata inte baseras på observerbar marknadsinformation klassificeras det berörda instrument som Nivå 3.

Verkligt värde på finansiella investeringar som inte handlas på en aktiv marknad fastställs genom priset på den senast genomförda marknadsmässiga transaktionen eller med hjälp av olika värderingstekniker beroende på företagets karaktäristika samt beskaffenheten hos och riskerna förknippade med investeringen. Dessa värderingstekniker utgörs av värdering av diskonterade kassaflöden (DCF), värdering utifrån avyttringsmultipl (även kallad leveraged buyout-värdering, LBO), tillgångsbaserad värdering samt värdering utifrån framåtriktade multiplar baserade på jämförbara noterade företag. Vanligtvis används transaktionsbaserade värderingar under en period om tolv månader förutsatt att ingen betydande anledning för omvärdering uppstått. Efter tolv månader används vanligtvis en modell beskriven ovan för att värdera onoterade innehav.

Giltigheten av värderingar som är baserade på tidigare transaktioner urholkas oundvikligen med tiden, eftersom priset då investeringen gjordes speglar de förhållanden som rådde på transaktionsdagen. Vid varje rapporttillfälle görs en bedömning om förändringar eller händelser efter den relevanta transaktionen som skulle innebära en förändring av investeringens verkliga värde och i sådant fall anpassa värderingen därefter. De transaktionsbaserade värderingarna av de onoterade innehaven jämförs även kontinuerligt med hjälp av multiplar från andra jämförbara bolag för varje onoterad tillgång, eller andra värderingsmodeller när det är motiverat.

VEF följer en strukturerad process för värderingen av onoterade tillgångar. VEF bedömer löpande bolagsspecifik och extern information för respektive investering. Informationen utvärderas sedan vid kvartalsvisa värderingsmöten med den seniora ledningen. Om interna eller externa faktorer bedöms vara signifikanta görs ytterligare analys och investeringen värderas därefter till det bästa möjliga verkligt värdeestimatet. Omvärderingar granskas först av revisionsutskottet innan de godkänns av styrelsen i samband med Bolagets finansiella rapporter.

Det verkliga värdet på finansiella instrument mäts utifrån nivån på följande hierarki för bedömning av verkligt värde:

- Nivå 1 – Börsnoterade (ojusterade) kurser på aktiva marknader för identiska tillgångar eller skulder.
- Nivå 2 – Andra indata än börskurser som hör till Nivå 1 och som är observerbara för tillgången eller skulden, antingen direkt (det vill säga kurser) eller indirekt (det vill säga härledda från kurser).
- Nivå 3 – Indata som rör tillgången eller skulden och som inte baseras på observerbara marknadsdata (det vill säga indata som inte kan observeras).

Investeringar förflyttas mellan nivåer i hierarkin för verkligt värde när ledningen finner att den lämpligaste värderingstekniken har ändrats och att den nuvarande tillämpade tekniken resulterar i en ny klassificering i hierarkin jämfört med föregående period.

Tillgångar som värderas till verkligt värde per den 31 mar 2026

	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Summa balans
Finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen	15 421	289 495	123 561	428 477
<i>av vilka:</i>				
Likvidplaceringar	15 421	–	–	15 421
Aktier	–	289 495	121 793	411 288
Konvertibellån	–	–	1 768	1 768
Summa tillgångar	15 421	289 495	123 561	428 477

Tillgångar som värderas till verkligt värde per den 31 dec 2025

	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Summa balans
Finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen	5 346	306 945	140 491	452 782
<i>av vilka:</i>				
Likvidplaceringar	5 346	–	–	5 346
Aktier	–	306 945	138 747	445 692
Konvertibellån	–	–	1 744	1 744
Summa tillgångar	5 346	306 945	140 491	452 782

Förändringar i koncernens tillgångar i Nivå 3

	31 mar 2026	31 dec 2025
Ingående värde 1 januari	140 491	267 112
Förflyttning från Nivå 2 till Nivå 3 ¹	13 542	77 247
Förflyttning från Nivå 3 till Nivå 2 ¹	–	-226 822
Förändring verkligt värde	-30 472	22 954
Utgående värde	123 561	140 491

1. Inga avvikelser har gjorts från uppsatta riktlinjer gällande värderingsteknik och flytt av investeringar mellan nivåerna i hierarkin.

Per den 31 mars 2026 har VEF en likviditetsförvaltningsportfölj med noterade penningmarknadsfonder som klassificeras som Nivå 1-investeringar.

Investeringarna i Konfío, Solfácil, Nibo och Abhi samt några övriga mindre bolag är värderade som Nivå 3-investeringar. Resterande bolag i portföljen är värderade som Nivå 2-investeringar. Under kvartalet flyttades Solfácil från Nivå 2 till Nivå 3.

Transaktionsbaserade värderingar

Innehav som klassificeras som Nivå 2-investeringar värderas baserat på den senaste, marknadsmässiga, transaktionen i bolaget. Tillförlitligheten till värderingar baserade på senaste transaktionen urholkas oundvikligen med tiden eftersom kursen till vilken investeringen gjordes återspeglar de villkor som gällde på transaktionsdagen. Vid varje redovisningsdatum bedöms möjliga förändringar eller händelser som inträffat efter den aktuella transaktionen och om denna bedömning medför en förändring av investeringens verkliga värde, justeras värderingen i enlighet med detta. De transaktionsbaserade

värderingarna bedöms frekvent genom att använda jämförbara noterade bolag för varje onoterad investering eller genom att använda andra värderingsmodeller. När transaktionsbaserade värderingar på onoterade innehav används anses ingen väsentlig händelse ha inträffat i det särskilda portföljbolaget som torde ha antytt att det transaktionsbaserade värdet inte längre är giltigt. Majoriteten av innehaven som värderas baserat på senaste transaktionen uppvisar stark intäktsstillväxt och förväntas leverera tillväxt i linje med deras respektive affärsplaner, på vilken den senaste transaktionen baseras.

Bolag	Värderingsmetod	Datum för senaste transaktion
Creditas	Senaste transaktion	4Q25
Juspay	Senaste transaktion	1Q26

Modellbaserade värderingar

Konfio, Solfácil och Nibo värderas alla utifrån en tolv månaders (NTM) framåtblickande intäkts- och bruttovinstmultipl medan Abhi endast värderas utifrån en NTM intäktsmultipl. Indata som används för varje värdering inkluderar riskjusterade intäkts- och vinstprognoser, förändringar i lokala valutor och en kombination av börsnoterade jämförbara intäkts- och/eller bruttovinstmultiplar per den 31 mars 2026.

Skillnaden i förändring av verkligt värde mellan portföljbolagen beror på relativa intäkts- och/eller bruttovinstprognoser i varje bolag samt förändringar i multiplar baserade på relevanta referensgrupper av bolag samt rörelser i lokala valutor. Referensbolag som används för jämförelser inkluderar en blandning av börsnoterade bolag på tillväxt- och mogna marknader som representerar accounting SaaS-bolag, snabbväxande betalbolag, finansiella bolag och en rad globala och latinamerikanska fintechbolag. NTM multiplar inom de olika referensgrupperna sträcker sig från 0,8x till 6,7x intäkter och 2,4–11,2x bruttovinst. Som en standardprocess används medianen för varje grupp, och i tillämpliga fall kommer VEF att justera multipeln baserat på rådande lokala marknadsförhållanden, sektor- och bolagsspecifika faktorer samt tillämpa rabatter eller premier för att återspegla bolagets verkliga värde.

Nedanstående tabell sammanfattar tillgångarnas känslighet för förändringar i den underliggande multipeln som används vid värderingen.

Känslighetsanalys vid värderingar baserade på förändringar i jämförbara gruppmultiplar

Bolag	Intervall värderingsmetod jämförelsegrupp		-15%	-10%	-5%	0%	+5%	+10%	+15%
	Intäktsmultipl	Bruttovinstmultipl							
Konfio	1,0–5,7x	2,4–9,7x	69 279	73 056	76 833	80 611	84 388	88 165	91 942
Solfácil	0,8–5,7x	2,4–11,2x	9 951	10 489	11 027	11 565	12 103	12 641	13 179
Abhi	1,6–6,7x		5 153	5 523	5 892	6 261	6 630	7 000	7 369
Nibo	1,9–5,4x	2,4–7,2x	5 459	5 726	5 993	6 260	6 527	6 794	7 061

Förändring i finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen

Bolag	Ingående balans 1 jan 2026	Investeringar/avyttringar, netto	Förändring i verkligt värde	Utgående balans 31 mar 2026	Procentuell viktning av portföljvärdet	VEFs ägarandel
Creditas	220 046	–	–	220 046	51,4%	8,9%
Konfio	105 141	–	-24 530	80 611	18,8%	10,0%
Juspay ¹	69 304	-12 543	8 729	65 490	15,3%	6,4%
Solfácil	13 542	–	-1 977	11 565	2,7%	2,5%
Abhi	6 645	–	-384	6 261	1,5%	10,0%
Nibo	7 660	–	-1 400	6 260	1,5%	21,4%
Övriga ²	25 098	–	-2 275	22 823	5,2%	
Likvidplaceringar	5 346	10 000	75	15 421	3,6%	
Summa	452 782	-2 543	-21 762	428 477	100%	

- Under 1Q26 stängde Juspay en förläggning av sin Serie D-runda till en värdering som var 16% högre än vår YE25-värdering. Som en del av denna runda realiserade VEF 12,5 mnUSD i nettolikvid genom en sekundärförsäljning, vilket under 1Q26 hade en positiv effekt på vår likviditetsposition som ökade från 15,9 mnUSD till 25,2 mnUSD.
- Inkluderar alla bolag som individuellt värderas till mindre än 1% av den totala portföljen och/eller bolag som inte kan redovisas på grund av andra omständigheter.

Not 3 – Nyckeltal och alternativa nyckeltal

IFRS-definierade nyckeltal (ej alternativa nyckeltal)

Resultat per aktie

Resultat för perioden dividerat med det genomsnittliga antalet utestående stamaktier. Klass C-aktier, emitterade till deltagare inom bolagets LTIP, behandlas inte som utestående stamaktier och ingår därför inte i den vägda beräkningen, de redovisas dock som en ökning av eget kapital. Återköpta aktier som innehas av bolaget är inte heller inkluderade i beräkningen.

Resultat per aktie efter utspädning

Vid beräkning av resultat per aktie efter utspädning justeras det genomsnittliga antalet utestående stamaktier för att beakta effekterna av potentiellt utspädningspåverkande stamaktier som har erbjudits anställda inom ramen för aktiebaserade incitamentsprogram under de rapporterade perioderna. Utspädningar från aktiebaserade incitamentsprogram påverkar antalet aktier och uppstår endast när incitamentsprogrammets villkor för respektive program är uppfyllda.

Nyckeltal – avstämningstabell

	1Q 2026	1Q 2025
Resultat per aktie, USD		
Genomsnittligt vägt antal aktier	1 016 763 735	1 041 865 735
Periodens resultat	-25 348 352	3 939 686
Resultat per aktie, USD	-0,02	0,00
Resultat per aktie efter utspädning, USD		
Genomsnittligt vägt antal aktier efter utspädning	1 016 763 735	1 041 865 735
Periodens resultat	-25 348 352	3 939 686
Resultat per aktie efter utspädning, USD	-0,02	0,00

Alternativa nyckeltal

Soliditet

Eget kapital som procent av balansomslutningen.

Substansvärde, USD och SEK

Nettovärdet av alla tillgångar i balansräkningen, vilket är detsamma som eget kapital.

Substansvärde per aktie, USD och SEK

Substansvärde/aktie definieras som eget kapital dividerat med totalt antal utestående aktier vid periodens slut.

Premie/rabatt mot substansvärdet

Premie/rabatt mot substansvärdet definieras som aktiepriset dividerat med substansvärde/aktie.

Antal utestående aktier

Totalt antal utestående stamaktier per balansdagen. Klass C-aktier, emitterade till deltagare inom bolagets LTIP, behandlas inte som utestående stamaktier och ingår därför inte i beräkningen, de redovisas dock som en ökning av eget kapital. Återköpta aktier som innehas av bolaget är inte heller inkluderade i beräkningen.

Antal utestående aktier, efter full utspädning

Vid beräkning av antalet utestående aktier efter full utspädning justeras antalet utestående stamaktier för att beakta effekten av potentiellt utspädningspåverkande stamaktier som har erbjudits anställda inom ramen för aktiebaserade incitamentsprogram under de rapporterade perioderna. Utspädningar från aktiebaserade incitamentsprogram påverkar antalet aktier och uppstår endast när incitamentsprogrammets villkor för respektive program är uppfyllda.

Alternativa nyckeltal – avstämningstabell

	31 mar 2026	31 dec 2025
Soliditet		
Substansvärde/eget kapital, USD	408 570 241	433 820 374
Balansomslutning, USD	438 811 440	463 693 280
Soliditet	93,1%	93,6%
Substansvärde, USD	408 570 241	433 820 374
Substansvärde, SEK		
Substansvärde, USD	408 570 241	433 820 374
USD/SEK	9,50	9,20
Substansvärde, SEK	3 880 051 436	3 991 702 301
Substansvärde/aktie, USD		
Substansvärde, USD	408 570 241	433 820 374
Antal utestående aktier	1 016 763 735	1 016 763 735
Substansvärde/aktie, USD	0,40	0,43
Substansvärde/aktie, SEK		
Substansvärde, USD	408 570 241	433 820 374
USD/SEK	9,50	9,20
Substansvärde, SEK	3 880 051 436	3 991 702 301
Antal utestående aktier	1 016 763 735	1 016 763 735
Substansvärde/aktie, SEK	3,82	3,93
Premie/rabatt(-) mot substansvärdet		
Substansvärde, USD	408 570 241	433 820 374
USD/SEK	9,50	9,20
Substansvärde, SEK	3 880 051 436	3 991 702 301
Antal utestående aktier	1 016 763 735	1 016 763 735
Substansvärde/aktie, SEK	3,82	3,93
Aktiepris, SEK	2,06	2,22
Premie/rabatt(-) mot substansvärdet	-46,0%	-43,5%

Andra definitioner

Portföljvärde

Summan av bokfört värde på finansiella anläggningstillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen.

Not 4 – Händelser efter balansdagen

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

Övrig information

Kommande rapporttillfällen

VEFs sexmånadersrapport för perioden 1 januari 2026–30 juni 2026 kommer att publiceras den 15 juli 2026.
VEFs niomånadersrapport för perioden 1 januari 2026–30 september 2026 kommer att publiceras den 21 oktober 2026.
VEFs bokslutskommuniké för perioden 1 januari 2026–31 december 2026 kommer att publiceras den 20 januari 2027.

Den 15 april 2026

David Nangle
Verkställande direktör

Denna information är sådan information som VEF AB (publ) är skyldigt att offentliggöra enligt EU:s marknadsmissbruksförordning. Informationen lämnades genom nedanstående kontaktpersons försorg för offentliggörande den 2026-04-15 08:00 CEST.

För ytterligare information besök vef.vc/sv/ eller kontakta:

Kim Ståhl
Finanschef

Tel +46 8 545 015 50
E-post info@vef.vc

Denna rapport har inte varit föremål för granskning av bolagets revisorer.

VEF

Fintechinvesterare i tillväxtmarknader