



# VEF

Fintechinvestorerare i tillväxtmarknader

## Årsredovisning 2023



De formella delarna av årsredovisningen för VEF AB (publ) utgörs av förvaltningsberättelse, finansiella rapporter och tilläggsupplysningar på sidorna 48–81 och har granskats av Bolagets revisorer. Revisionsberättelsen presenteras på sidorna 82–85. Bolagsstyrningsrapporten på sidorna 86–92 har granskats av Bolagets revisorer. Revisorernas uttalande om bolagsstyrningsrapporten presenteras på sida 93. Hållbarhetsrapporten på sidorna 24–33 och 94–100 har upprättats frivilligt av Bolaget och har inte granskats av Bolagets revisorer.

# Innehåll

|                                                                 |            |
|-----------------------------------------------------------------|------------|
| <b>2023 i korthet</b>                                           | <b>5</b>   |
| <b>Fintechinvesterarare i tillväxtmarknader</b>                 | <b>6</b>   |
| <b>VD har ordet</b>                                             | <b>10</b>  |
| <b>Gringo: Revolutionerar den brasilianska förarupplevelsen</b> | <b>16</b>  |
| <b>På plats i Indien</b>                                        | <b>22</b>  |
| <b>Hållbarhetsrapport</b>                                       | <b>24</b>  |
| <b>Investeringsportfölj</b>                                     | <b>34</b>  |
| Brasilien                                                       | 37         |
| Mexiko                                                          | 40         |
| Indien                                                          | 41         |
| Tillväxteuropa                                                  | 43         |
| Pakistan                                                        | 44         |
| <b>VEF-aktien</b>                                               | <b>46</b>  |
| <b>Förvaltningsberättelse</b>                                   | <b>48</b>  |
| <b>Koncernens finansiella rapporter</b>                         | <b>52</b>  |
| <b>Alternativa nyckeltal</b>                                    | <b>56</b>  |
| <b>Koncernens noter till bokslutet</b>                          | <b>57</b>  |
| <b>Moderbolagets finansiella rapporter</b>                      | <b>70</b>  |
| <b>Moderbolagets noter till bokslutet</b>                       | <b>74</b>  |
| <b>Intygandemening</b>                                          | <b>81</b>  |
| <b>Revisionsberättelse</b>                                      | <b>82</b>  |
| <b>Bolagsstyrningsrapport</b>                                   | <b>86</b>  |
| <b>Hållbarhetsnoter</b>                                         | <b>94</b>  |
| <b>Förkortningar</b>                                            | <b>101</b> |
| <b>Finansiell kalender</b>                                      | <b>102</b> |
| <b>Kontaktinformation</b>                                       | <b>103</b> |



442,2 mn

Substansvärde  
(USD)

16%

Substansvärdeutveckling  
2023 (USD)

4,26

Substansvärde  
per aktie (SEK)

500 mn

Emitterade hållbarhets-  
obligationer (SEK)

**VEF – Investerare i en av de starkaste  
sekulära tillväxttrenderna på några av  
världens snabbast växande marknader**

## 2023 i korthet



Vårt substansvärde i USD ökade med 16%/60,4 mnUSD YoY. Förbättrade prognoser och framtidsutsikter för portföljbolagen, i kombination med förbättrade jämförelsemultiplar var viktiga drivkrafter för substansvärdet, allt drivet av förbättrade makro- och marknadsutsikter. De tre bolag som hade störst positiv påverkan på substansvärdet i US dollar YoY:

- Konfío, 55,2 mnUSD, 138%
- Juspay, 26,6 mnUSD, 56%
- TransferGo, 10,6 mnUSD, 65%



**VEF genomförde två tilläggsinvesteringar under 2023:**

- 5 mnUSD investerades i Credits i form av ett konvertibellån.
- 3 mnUSD investerades i Gringo genom deltagande i bolagets Serie C-runda.



**Credits utvecklades starkt under 2023 och genererade 2 mdBRL i omsättning tillsammans med en imponerande ökning av bruttovinsten med 192% och en minskning av nettoförlusten med 64%. Med en verksamhet som uppnådde operationell break-even i december 2023 siktar Credits på att accelerera och leverera lönsam tillväxt i 2024.**



**Robust portfölj med en välkommen mognad i risk/avkastningsprofilen under året – 94% av portföljbolagen är nu, eller har kapital att nå, break-even jämfört med 69% i decemeber 2022.**



**VEF lyckades framgångsrikt emittera sin andra hållbarhetsobligation om 500 mnSEK. Obligationen rullar effektivt över vår föregående obligation, till förbättrade villkor, med ett nytt förfalldatum i december 2026. Detta var en viktig händelse då det möjliggjorde för oss att reducera risk genom att matcha den nya obligationens förfall med förväntade exits i portföljen. VEF behöll själva 100 mnSEK av den nya obligationen vilket reducerar vår utestående skuld.**



**På vår bolagsstämma i maj utsågs Katharina Lüth till ny styrelseledamot i VEF. Katharinas breda operativa erfarenhet och djupa förståelse för både traditionell finans och fintech gör henne till ett mycket värdefullt tillskott i styrelsen.**



# Fintechinvesterarare i tillväxtmarknader

## VEF – investerare i en av de starkaste sekulära tillväxttrenderna på några av världens snabbast växande marknader.

VEF är ett investmentbolag noterat på Nasdaq Stockholm och investerar i privata fintechbolag med fokus på tillväxtmarknader. Vi är minoritetsägare och aktiva investerare med styrelsrepresentation i majoriteten av våra portföljbolag. Vi representerar ett tillväxtmarknads- och fintech-dedikerat erfaret kapital. Vi är långsiktiga investerare och stöttar våra entreprenörer och deras team hela vägen fram till exit. Vårt syfte är att skapa långsiktigt och hållbart värde för våra aktieägare genom att investera i framtidens bolag fokuserat på finansiella tjänster och med ett speciellt fokus på tillväxtmarknader.

## Vår historia

VEF grundades 2015 som en spin-off från VNV Global med ett portföljbolag, TCS Group Holding PLC (Tinkoff Bank) och med en vision om att bli den ledande investeraren i fintechbolag i tillväxtmarknader. Sedan starten har VEF vuxit snabbt och har vid publiceringen av denna rapport investerat i 21 bolag (inkl. exits) diversifierade med avseende på geografi, affärstyp och utvecklingsstadium – men alla med enastående möjligheter inom fintech på sina respektive marknader. Under 2021 genomförde koncernen ett domicilbyte från Bermuda till Sverige och knappt ett år senare, i juni 2022, tog bolaget klivet från First North Growth Market och noterades på Nasdaq Stockholms huvudlista.

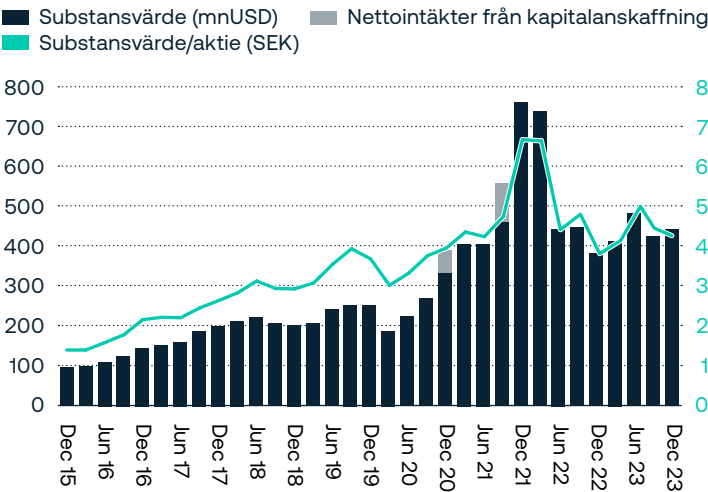
## Exits

Sedan start har VEF genomfört sex exits. Två framgångsrika exits i ryska Tinkoff Bank och turkiska iyzico

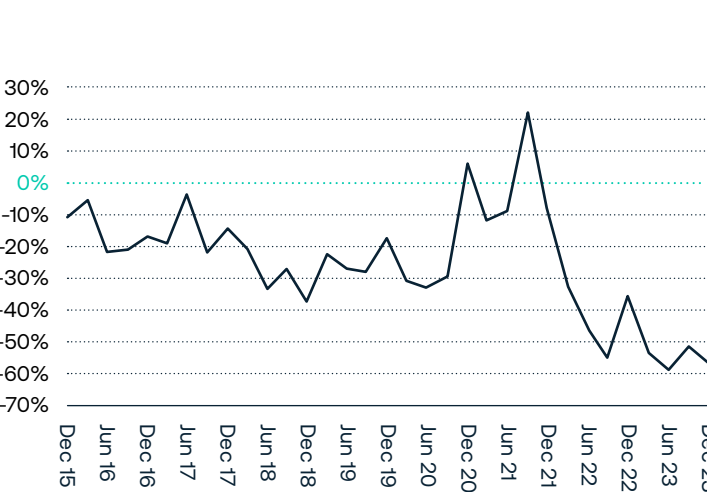
- Tinkoff bank till 6.1x CoC avkastning och 65% IRR
- iyzico till 3.2x CoC avkastning och 57% IRR

och fyra icke värdeskapande exits i Guiabolso, JUMO, Magnetis och Xerpa.

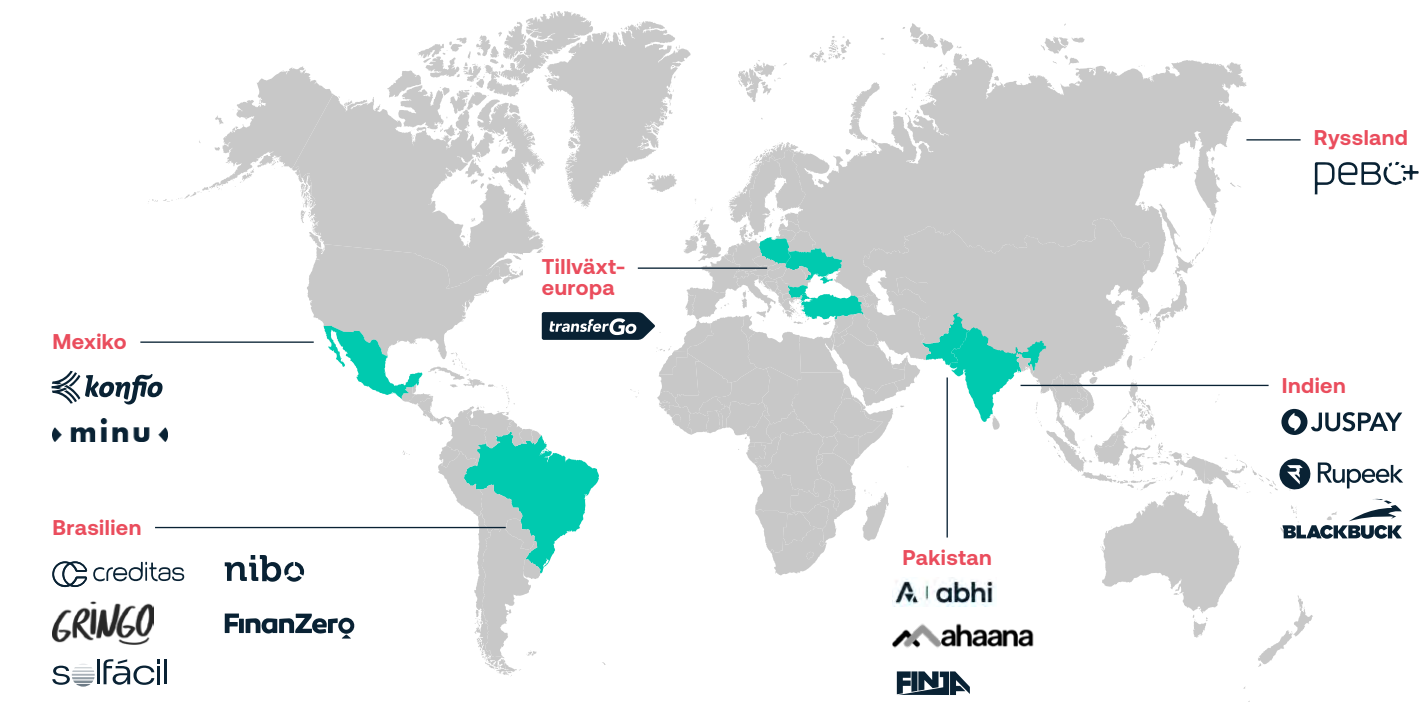
## Substansvärdeutveckling



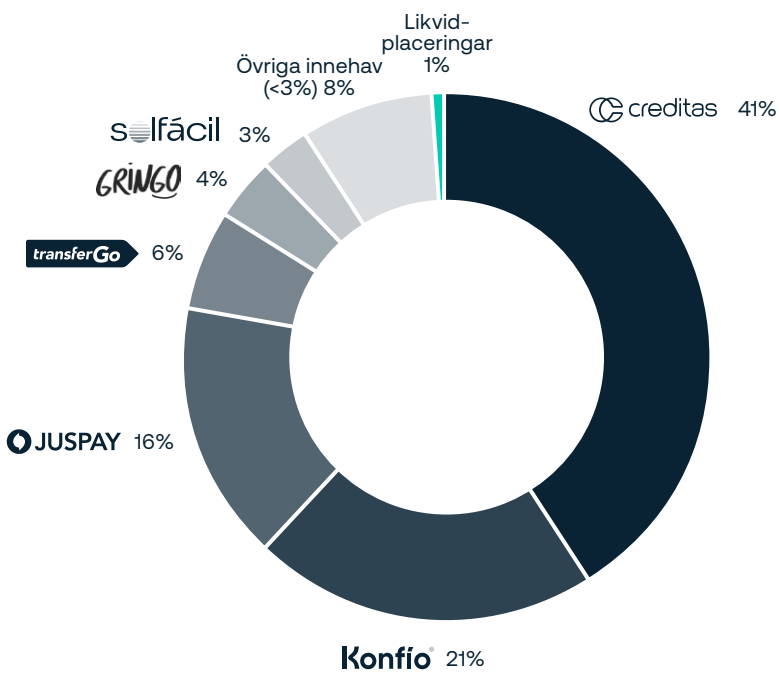
## Premie/rabatt mot substansvärdet



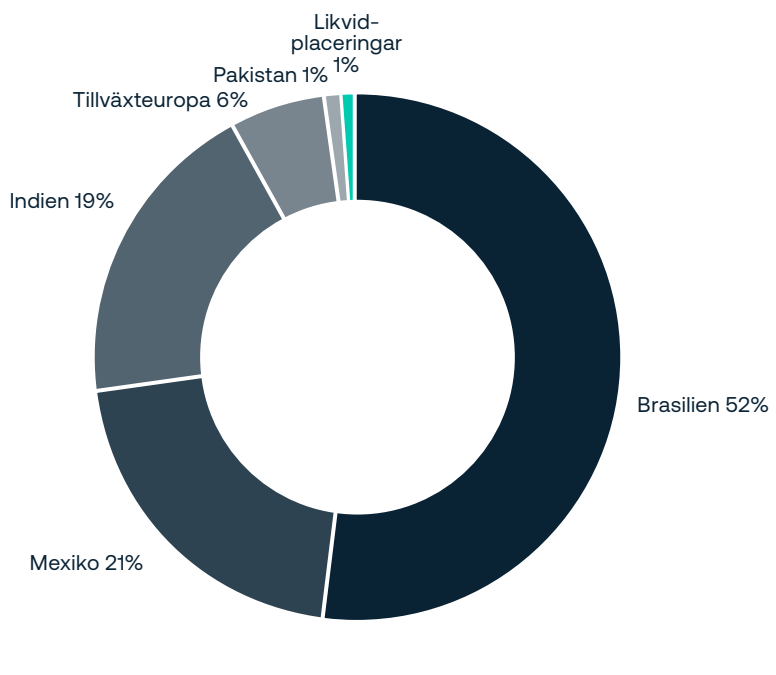
## Portföljen



## Portföljsammansättning



## Geografisk fördelning



## Våra strategiska pelare

Våra strategiska pelare genomsyrar hur vi tänker, driver vår strategi och gör oss framgångsrika som ett investmentbolag.



### Investera bra och lev

Vi är våra investeringar. De definierar oss. Vi är endast en tes och ett mänskligt och ekonomiskt kapital utan dem. Vi lägger mycket tid på att se till att rätt tillgångar och entreprenörer fyller vår portfölj och vi gör allt för att hjälpa dem lyckas.



### Älska dina investerare

Våra investerare tillhandahåller det kapital vi behöver för att driva vår verksamhet. Enkelt uttryckt, utan dem skulle vi inte existera och vår tillväxt härifrån skulle bli desto svårare. Vi älskar våra investerare, nuvarande, gamla och potentiella. Vi är stolta över att göra vårt yttersta för att ge dem en god avkastning på sitt kapital, ett bra kommunikationsflöde och en öppenhet under resan.



### Bygga ett bolag med långsiktighet

Medan våra två första pelare är nödvändiga för att lyckas, bygger vi VEF långsiktigt. Våra mål är ambitiösa, vår tidslinje är lång, vi utvecklas kontinuerligt och förbättrar allt för att se till att VEF är ett företag som har rätt människor, processer och strategi för att växa över tid.

## Vår investeringstes

Vi tror på att investera i företag som leds av entreprenörer med starka resultat och i företag med tydligt marknadsanpassade produkter som tidigt visat framgång samt är skalbara och snabbväxande. För oss är fintech ett mycket brett begrepp och täcker alla områden av finansiella tjänster inklusive betalningar, krediter, kapitalförvaltning, embedded finance och molnbaserade redovisningstjänster. Det finns ingen affärsmodell som dominerar vår portfölj och vår investeringsstrategi. Våra viktigaste investeringskriterier är exceptionella personer, skalbara affärsmodeller, stark ekonomisk prestation och en tydlig väg mot lönsamhet.



### Sektor

Vi är intresserade av alla typer av finansiella tjänster inklusive betalningar, krediter, spartjänster och investeringar. Marknaden styr vilken sektor som är den ”rätta”.



### Geografi

Inom tillväxtmarknader fokuserar vi på de mer folkrika och skalbara marknaderna, och tittar även på konkurrenssituation och var de befinner sig i cykeln.



### Minoritetsandelar och styrelsrepresentation

Vi eftersträvar minoritetsandelar med styrelsrepresentation i våra portföljbolag. Vi är en aktiv och stödjande ägare.



### Unika fintechmöjligheter

Det finns väldigt få sätt att få exponering mot det växande fintechtemat via publika marknader och än mindre mot tillväxtmarknader. VEF är en unik tillgång i detta avseende.

## Värdeskapande för aktieägarna

VEF är en exceptionell investeringsmöjlighet med potential till hög avkastning genom våra portföljbolag som erbjuder en kombination av:

- attraktiva marknadsförhållanden på tillväxtmarknader
- aktivt och stödjande ägande
- entreprenörer med dokumenterad erfarenhet
- skalbara, snabbväxande företag, med en tydlig väg mot lönsamhet
- utnyttjandet av strukturförändringarna inom fintechsektorn

# VD har ordet

## Tillbakablick på 2023

Den senaste marknadsutvecklingen och verkligheten på VEF kan sammanfattas som följer: universella motvindar 2022, 2023 nåddes botten och medvindarna återvände, i början av 2024 känns det som att vinden har vänt och att momentum är tillbaka på vår sida. Allt detta uppstod efter en flerårig tjurmarknad för venture capital-investeringar och var, så här i efterhand, en idealisk miljö att starta vårt bolag i och för att bygga en meritlista komplett med viktiga framgångar och lärdomar.

Under 2023 inleddes återhämtningen och den ökade gradvis i hastighet kvartal för kvartal. Datapunkter blev successivt positiva och gradvis återvände investerarnas förtroende. Detta var, först och främst, tydligt på publika marknader där globala index visade positiv avkastning (exempelvis S&P 500 +24% under 2023). Makroindikatorer började också att förbättras, särskilt den globala inflationen som gradvist började bli mer kontrollerad när vi gick in i 2H23. Den rådande uppfattningen är att räntorna har toppat och att trenden framåt är stabil eller nedåtgående – något som är mycket välkommet för både risktillgångar och riskaptiten globalt sett. Positiva rörelser på makro- och marknadsnivå avspeglades på marknaden för investeringar i privata tillgångar. Även om vi fortfarande befinner oss långt ifrån den intensiva aktivitet och de värderingstoppar vi såg 2020-21 så levererade 2023 ett tilltagande antal datapunkter som belyser den pågående återhämtningen i det investeringsområde som VEF är en del av. Kapital- och exitmarknaderna vaknade till liv med nya börsintroduktioner och avslutande av ett antal betydande M&A-affärer. Investeringar i privata tillgångar återupptogs och särskilt såg vi en gradvis återkomst av finansiering av bolag i tillväxt- och mogna skeden, vilken nästan helt avtagit under 2022. Som ett led i detta har det framgångsrikt rests flera nya globala VC- och PE-fonder.

Den tidigare nämnda positiva utvecklingen på makronivå tenderar att dominera mycket av det vi gör på mikronivå på VEF, åtminstone under den första fasen av en återhämtning. Vi upplever detta på nära håll genom våra största exponeringar på landsnivå med Brasilien (fallande räntor och där makrocykeln har vänt), Mexiko (gynnsam handel med USD) och Indien (stark strukturell tillväxt), vilket påverkade portfölj-utvecklingen kraftigt under 2H23 och vidare in i 2024.

Vi är också mycket uppmuntrade av den underliggande portföljutvecklingen och gläds åt att se några av våra största och mest framstående bolag klara ännu en cykel, vilket är bra för deras långsiktiga uthållighet och framgång.

På portföljnivå är tillväxten fortsatt stabil med prognoser som har passerat bottennoteringarna och i många fall börjar vi, uppmuntrande nog, att revidera upp estimaten igen. Dessa tidiga tecken på en återhämtningscykel som visade sig under 2023 förstärkte substansvärdet, vilket avslutade året med en uppgång på 16% YoY i USD-termer (+60,4 mnUSD). I takt med att återhämtningstrenden utvecklar sig ser vi fram emot att vår aktiekurs, som generellt sett är en eftersläpande indikator, får sin tid i rampljuset under 2024.

## 2023 i siffror

- Substansvärdet: På en övergripande nivå stängde vi 2023 med ett substansvärde i USD som ökade 16% YoY, Substansvärdet per aktie i SEK ökade med 12% YoY.
- Konfío och Juspay var de främsta drivkrafterna bakom substansvärdeutvecklingen i USD YoY och bidrog med sammanlagt 82 mnUSD. Procentuellt sett stod Konfío, Nibo och TransferGo för de största positiva förändringarna YoY.
- Vi hade 15 bolag i portföljen vid årets slut, en minskning från 17 bolag för ett år sedan.
- På landsnivå är våra största exponeringar fortfarande Brasilien (52%), Mexiko (21%) och Indien (19%). På portföljnivå är detta främst kopplat till våra innehav i Creditas (41%), Konfío (21%) och Juspay (16%). Alla siffror ovan är i procent av vår totala portfölj.
- Vår aktiva portfölj är vid årets utgång välkapitaliserad. 94% har redan uppnått, eller kan uppnå break-even med befintlig kassa. Resterande 6% befinner sig i tidigt skede eller hög tillväxt, med en genomsnittligt vägd kassalikviditet på 21 månader.
- Våra portföljbolag levererade en genomsnittligt vägd omsättningstillväxt på 40% i 2023.
- Under 2023 investerade vi totalt 8,0 mnUSD i den befintliga portföljen genom tilläggsinvesteringar i Creditas och Gringo.
- Vårt pipelinearbete fortsätter då vi hade kontakt med 367 potentiella bolag i tillväxtmarknader under året, upp från 348 under 2022.
- I 4Q23 lyckades vi framgångsrikt emittera en hållbarhetsobligation om 500 mnSEK (48 mnUSD), i praktiken innebar detta att vi effektivt rullade över vår föregående obligation, till förbättrade villkor, med ett nytt förfallodatum i december 2026. Vi behöll själva 100 mnSEK av obligationen, vilket reducerade vår utestående skuld.
- Vid utgången av 2023 hade vi 21,6 mnUSD i likvida medel.

## Våra fokusmarknader och portföljbolag under 2023

Vid utgången av 2023 var vår portfölj kraftigt viktad mot de viktigaste marknaderna för skalbar fintech: Brasilien, Mexiko och Indien. Fem av femton portföljbolag finns i Brasilien, inklusive tungviktaren och ledstjärnan Creditas, och utgör över hälften av portföljen. Mexiko och Indien har en exponering på cirka 20% vardera, med Konfío och Juspay som de stora stjärnorna på respektive marknad.

Nedan går vi igenom utvecklingen och framtidsutsikterna för våra tre geografiska huvudmarknader, samt hur några av våra viktigaste tillgångar på dessa marknader utvecklats under 2023 och hur utsikterna ser ut 2024.

**Brasilien** inledde 2023 med osäkerhet inför det kommande valet. En händelse som passerade smidigt och satte tonen för en robust makroutveckling 2023, vilken kraftigt överträffade förväntningarna då BNP-tillväxten nådde cirka 3% (hela 2 procentenheter över förväntningarna vid ingången av året). Med en inflation i stort sett under kontroll (<5% vid årets utgång) och inom centralbankens mål påbörjades en period av räntesänkningar under 2H23 med fyra på varandra efterföljande räntesänkningar, och med förväntningar på en Selic-ränta på 9-9,5% vid utgången av 2024, från en topp på 13,75% under 2023. Den brasilianska realen och de inhemska marknaderna har på ett rättmätigt sätt fått starkt stöd av dessa trender. Utsikterna för 2024 är positiva med tanke på ränteläget, där en ny makro- och räntecykel tar fart, samtidigt som kvaliteten på tillgångarna stabiliseras och bankernas prognoser/riskaptit för tillväxt är på väg tillbaka.

- Creditas (säkerställd utlåning)** – Under 2023 fortsatte Creditas sitt strategiska skifte från 2022 vilket innebär att balansera tillväxt med lönsamhet. Samtidigt som utlåning och tillväxt saktade ned under denna period växte bruttovinsten med kraftiga 192% YoY till 639 mnBRL i 2023, drivet av en omprissättning av lån och striktare utlåning. Ledningen stärkte även balansräkningen med ett konvertibellån på 75 mnUSD, som stöddes av flera befintliga ägare (VEF investerade ytterligare 5,0 mnUSD), samt testade de internationella skuldmarknaderna för första gången med en emission om 40 mnUSD. Med operationell break-even uppnådd i december 2023 kommer Creditas försöka accelerera tillväxten under 2024, samtidig som man fortsätter att förbättra marginalerna i takt med de förväntade räntesänkningarna och förbättrar kostnadseffektiviteten. För bolaget och ledningen är en börsintroduktion fortsatt huvudmålet.
- Gringo (superapp för förare)** – En av VEF-portföljens största stjärnor under 2023. Plattformen har nu 5 miljoner aktiva användare och dess produkter når över 80% av Brasiliens förare. Betalningsvolymerna genom appen mer än fördubblades YoY. Samtidigt var

en viktig höjdpunkt deras Serie C-runda där de reste 20 mnUSD från investerare till en högre värdering än den Serie B-runda som VEF ledde endast 18 månader tidigare. Efter att ha utökat produktutbudet till att inkludera fordonskrediter och försäkringar är VEFs tilläggsinvestering på 3,0 mnUSD en bekräftelse på vårt förtroende för teamet och bolagets potential.

- Solfácil (marknadsplats för solenergi)** – Solfácil erbjuder ett holistiskt ekosystem för solenergi. Med hjälp av den lyckade integrationen av den förvärvade solpanelsdistributören Solar Inove bibehöll Solfácil en stark tillväxt under 2023. Solfácil är nu Brasiliens näst största finansiär av solpaneler på tak och betjänar fler än 85 000 kunder genom ett nätverk av fler än 3 000 installatörer. Bolaget har inlett 2024 starkt med robust tillväxt, lönsamhet och en räntecykel som är förmånlig för dem.

**Mexiko** uppnådde en robust BNP-tillväxt på 3,4% i 2023 med förväntade räntesänkningar under 2024 på grund av den fallande inflationen. Mexiko gynnas kraftigt av handeln med USA och har blivit en viktig marknad för amerikanska bolag som flyttar hem sin produktion från Kina. I juli passerade Mexiko Kina som den största globala exportmarknaden till USA och under 9M23 nådde utländska direktinvesteringar, inklusive betydande investeringar som Teslas gigafabrik för 5 mdUSD, rekordnivån 32,9 mdUSD. Trots en stark peso (+15% YoY) förutspår IMF en BNP-tillväxt på 3,2% under 2024, vilket bådader gott för den inhemska ekonomin. Det stundande presidentvalet 2024 bidrar som alltid till viss osäkerhet men till skillnad från Brasilien 2023 pekar opinionsundersökningarna på kontinuitet i det styrande partiet, även om det kommer att vara en ny president vid rodret.

- Konfío (banktjänster för SMEs)** – Konfío skiftade strategiskt fokus mot lönsamhet under 2023 och gjorde stora framsteg mot att nå break-even samtidigt som de växte låneboken med 16% YoY, i en högräntemiljö. Under året förlängde Konfío framgångsrikt kreditlinor med viktiga långgivare, inklusive J.P. Morgan, samt utökade kreditfaciliteterna med Goldman Sachs och Gramercy. Dessa förlängningar understryker det förtroende dessa långgivare har för Konfíos affärsmodell och deras engagemang för att stödja mexikanska SMEs, vilket stärker Konfíos position på en marknad med få digitala och konkurrenskraftiga erbjudanden. Med högkvalitativa tillgångar och kostnadsoptimering på plats siktar Konfío återigen på att accelerera tillväxten under 2024. Konfíos resa mot att få en fullständig banklicens är en central faktor som kommer att påverka värderingen kraftigt. Bolaget befinner sig på god väg mot ett godkännande, vilket är enligt planen för 2024.



**Indien** fortsätter att utmärka sig som en ekonomisk kraft på global nivå och levererar en imponerande BNP-tillväxt på över 7% YoY under de senaste kvartalen. Allt detta drivet av en robust inhemsk efterfrågan, betydande offentliga investeringar och en blomstrande finanssektor understödd av en progressiv lagstiftare. En kontrollerad inflation på 5,5% i november ledde till att centralbanken pausade räntehöjningarna och nu är förväntningarna att en vändning tar sin början i 2024. Nifty 50 (Indiens huvudsakliga aktieindex) steg ytterligare 20% YoY under 2023 och lockade samtidigt till sig 20 mdUSD i utländsk kapital. Kapitalmarknaderna fortsätter att fördjupas med 8 mdUSD som restes via 58 börsintroduktioner under året. Det råder även politisk stabilitet då det styrande partiet förväntas vinna de nationella valen 2024, vilket ingjuter förtroende hos investerarna för fortsatta reformer och tillväxt.

- **Juspay** (*betalningar*) – Under 2023 fortsatte Juspay att leverera utifrån sin tillväxtstrategi med en imponerande ökning YoY i antal kunder med 80% och över 50% i intäkter, samtidigt som de processade mer än 110 mdUSD i årliga transaktionsvolym. Det senaste partnerskapet med Google Pay stärker ytterligare Juspays unika position inom det indiska betalnings-ekosystemet. Samtidigt understryker den framgångsrika lanseringen av Hyperswitch, deras första internationella produkt, och de globala initiativen i samarbete med Visa och Mastercard bolagets bredare ambitioner. Juspay har, med en stark balansräkning och lönsamhet i sikte, positionerat sig väl inför 2024 med planer på att fortsätta växa antalet kärnanvändare, öka intjäningsförmågan och internationell expansion.
- **BlackBuck** (*marknadsplats för lastbilstransporter*) – BlackBuck navigerade imponerande genom 2023 och uppnådde en anmärkningsvärde intäktstillväxt på över 60% samtidigt som de nådde break-even på EBITDA-nivå i september 2023. Under 2023 fortsatte bolaget att stärka betalningsverksamheten och marknadsplatsen samtidigt som de lanserade finansieringsverksamhet av begagnade kommersiella fordon. Efter att ha uppnått break-even och med flera tillväxtkatalysatorer på plats är BlackBuck väl positionerat för ett starkt 2024, samtidigt som de förbereder sig för en börsintroduktion under 2025.

Utöver dessa marknader, vilka dominerar vårt NAV vid utgången av 2023, är Indonesien en marknad som vi förbereder oss för att investera i genom att bygga nätverk och investeringsmuskler. **Indonesien** är den största marknaden i Sydostasien med över 300 miljoner invånare och ett växande digitalt ekosystem. På makronivå fortsatte Indonesien att leverera cirka 5% BNP-tillväxt med en avtagande inflation, likt många andra marknader, på under 4% och med en välskött penningpolitik. Aktiemarknaden

nådde en historisk toppnotering, vilket indikerar marknadens förtroende för politisk kontinuitet efter valet av ny president under 1H24.

Annat värt att notera i portföljen är att ett av våra äldsta innehav, **TransferGo** (pengaöverföringar och finansiella tjänster för migranter på tillväxtmarknader), hade ännu ett starkt år med en månatlig ökning av antalet transaktioner med 20% och en ökning av bruttovinst med 82% YoY under 2023. Lika viktigt är att verksamheten uppnådde lönsamhet under 2H23. Vi såg även en fortsatt stark utveckling från några av våra lovande bolag med exponering mot gränsmarknader. **Abhi** (tillgång till redan intjänade löner och utlåning till småbolag) uppvisade en fin utveckling inom verksamheten i **Pakistan**, men även tidiga framgångar på de nya marknaderna i **Förenade Arabemiraten** och **Bangladesh**. En noterbar framgång under 2023 var emissionen av en 2 mdPKR (7,1 mnUSD) stor Sukuk (Shariakompatibel obligation), vilket var den första Sukuk-emissionen i landet av ett bolag av Abhis slag. Det senaste tillskottet i portföljen, **Mahaana**, fortsätter att bygga ut den underliggande infrastrukturen för sin digitala plattform för förmögenhetsförvaltning, med förväntat slutgiltigt regulatoriskt godkännande och lansering tidigt i 2024. Idag opererar Mahaana i en testmiljö med 500 kunder och deras penningmarknadsfond är för närvarande den bäst presterande i sitt slag i Pakistan.

Vi tog farväl av två portföljbolag under 2023. Magnetis såldes till BTG Pactual, en brasiliansk bankkoncern. JUMO stängde en rekapitaliseringsrunda under 4Q23 där vi beslutade att inte delta, vilket resulterade i en avskrivning av vårt innehav. Båda är misslyckade investeringar, från vilka vi tar med oss både förluster och lärdomar. I båda fallen hade vi redan justerat ned våra värderingar långt innan de slutgiltiga resultaten, vilket begränsar påverkan på resultatet i 2023.

### VEF välpositionerat för att dra nytta av den påbörjade cykeln

Med volatiliteten och motgångarna från 2022–23 bakom oss, och med många nya lärdomar för framtida bruk, uppmuntras vi av de positiva datapunkter som framkommer inom både makro och publika marknader, samt den gradvisa upptrappning av aktiviteten inom venture capital-marknaden under 2023 som ägde rum till följd av detta.

Utifrån detta är den centrala frågan hur VEF är positionerade för att gynnas på kort- till medellångsikt?

För det första har vi en långsiktig portfölj med högkvalitativa fintechbolag i tillväxtmarknader som klarade det senaste marknadstestet och nu förväntas leverera en stark utveckling under 2024 (och framåt). Detta är en portfölj, som när man tittar utifrån börsvärdet, är värderad till en bråkdel av sitt marknadsvärde (substansvärde). Det är naturligt att portföljerbjudandet är den del av

investeringscasen som skapar mest intresse hos investerare, men det är bara en del av tesen. Under de senaste nio åren med VEF har vi byggt en investeringsplattform bestående av djup kompetens, relationer och erfarenhet av att investera i fintech på tillväxtmarknader. Värdet av denna plattform är nyckeln till framtida värdeskapande då vi strävar efter att avyttra innehav och sätta investerarkapital i arbete under denna nya cykel.

Några av de mer lovande observationerna vi sett under 2023 och början av 2024 inkluderar en växande samling framgångsrika fondlanseringar gjorda av VEFs lokala VC-partners som investerar i tidiga skeden, och detta sker på alla våra fokusmarknader. Detta har lagt grunden för en attraktiv grupp av tillväxtbolag för 2024–25 och framåt. När cykeln upprepas har detta bidragit till en tydlig obalans i finansieringsbehovet i relation till tillgängligt kapital för senare faser, särskilt för Serie B och senare. Därmed uppstår, ännu en gång, ett stort vakuum inom VEFs specialområde: tillväxtkapital på tillväxtmarknader. Det är denna möjlighet som väckte vår entusiasm när vi startade VEF 2015 och dök upp på marknader som Turkiet och Brasilien, där vi undrade vart allt tillväxtkapital fanns, och detta är än idag högst relevant.

På investeringsfronten gillar vi teman så som:

1) embedded finance, som fortfarande är i sin linda och inkluderar möjligheter inom den bredare fordons- och SaaS-sektorn; 2) infrastruktur och BaaS, vilka ofta underlättar för embedded finance och förbättrar offentlig infrastruktur eller reglering och; 3) gränsöverskridande finans – stor TAM, tematiskt i fokus givet den globala handelsdynamiken och med stark medvind i speciellt Latinamerika. De flesta av våra bolag har en integrerad AI-strategi de följer för att förbättra områden så som effektiviteten i verksamheten och hantering av kunddata. Vi känner aldrig behovet av att investera i ett hett tema bara för att massorna gör det.

På en geografisk nivå fortsätter vi att fokusera på marknaderna med storskaliga möjligheter i Brasilien, Mexiko, Indien och Indonesien, där vi fortfarande ser en stor adresserbar investeringsmarknad framför oss under en överskådlig framtid. Utöver dessa fyra stora marknader håller vi oss nära storskaliga gränsmarknader och spännande investeringsmöjligheter i tidiga skeden, vilka efterliknar de mer mogna framgångshistorier vi sett på andra tillväxtmarknader.

### Resan med god bolagsstyrning och finansiell påverkan fortsätter

Vi är medvetna om och förstår den debatt som pågår i marknaden kring ESG och bolag som utlovar för mycket och på det området har vi alltid försökt att vara förankrade i verkligheten. Vi förstår vårt bolag och den verksamhet vi bedriver. Vi ser till att riktningen är positiv med kontinuerliga och stegvisa förbättringar inom

bolagsstyrning, vårt investeringsmandat och processer. Målsättningen är alltid att säkerställa att VEF är ett bolag, och en aktie, som investerare kan vara stolta att äga.

Vi är fortsatt trogna vårt hållbarhetsfokuserade investeringsmandat, där vi investerar i flera bolag som bidrar till ekonomisk inkludering, rättvisa och välbefinnande för individer och småbolag på tillväxtmarknader. Under 4Q23 lyckades framgångsrikt emittera en hållbarhetsobligation om 500 mnSEK (48 mnUSD). Som en andragångsemitter innebär detta i praktiken att vi rullar vår föregående obligation till ett nytt förfallodatum i december 2026. Vi behöll själva 100 mnSEK av den nya obligationen vilket reducerar vår utestående skuld. Med ett starkt stöd från svenska och europeiska investerare stängde vi obligationen till förbättrade villkor jämfört med föregående obligation. För VEF var detta på många sätt en viktig händelse. Å ena sidan har vi fortfarande dedikerat kapital att investera i bolag som inte bara är attraktiva investeringar utan som också bidrar positivt till samhället eller miljön. Emissionen möjliggjorde också för oss att reducera risk genom att matcha den nya obligationens förfall med förväntade exits i portföljen.

I maj 2023 kunde vi glädjande meddela att vi utökat vår styrelse med Katharina Lüth som ny ledamot. Katharina har en omfattande global erfarenhet inom finansiella tjänster, först som konsult inom finansiella tjänster på McKinsey & Company och nu som Chief Client Officer på Raisin, ett globalt fintechbolag inom sparande och investeringar baserat i Berlin. Katharinas breda operativa erfarenhet och djupa förståelse för både traditionell finans och fintech gör henne till ett mycket värdefullt tillskott i vår styrelse. Tillsättningen av Katharina var ännu ett positivt steg för att bredda kompetensen i styrelsen, samtidigt som vi genom tillsättningen uppnår en jämlik könsbalans i styrelsen.

### Vår aktie – vi bryr oss mycket

Vi bryr oss mycket om vår aktie och på vilken nivå den handlas, speciellt i relation till vårt marknadsbaserade substansvärde. Vi fortsätter att bemöta denna utmaning med nya tankar och energi, fullt övertygade om att denna avvikelse gentemot marknaden kommer att åtgärdas med hjälp av prestation, kommunikation och tid. Vi förstår de många anledningarna till att ett investmentbolag som VEF kan handlas med rabatt mot substansvärdet vid olika tidpunkter och är uppmuntrade av vändningen i makro-/marknadscykeln och de logiskt positiva konsekvenserna det kan ha på substansrabatter i sektorn generellt när vi går in i 2024. På mikronivå finns det alltid sätt att försöka åtgärda en befintlig rabatt och oavsett den kortsiktiga påverkan är åtgärderna generellt sett även positiva för det långsiktiga aktieägarvärdet. Våra åtgärder under de senaste tolv månaderna innefattar:



- **Portföljfinansiering** – Gringos kapitalresning under 2H23 är växande bevis på att vi befinner oss i återhämtningsfasen för venture capital-allokering. Rundans värdering var en marknadsbekräftelse på vår kvartalsvisa substansvärdering. Vi förväntar oss att fler framgångsrika kapitalresningar äger rum i portföljen under 2024, vilket bör ge ökat förtroende för vårt fundamentala substansvärde.
- **Positiv substansvärdeutveckling** – Vi ser en gradvis uppåtgående trend i vårt substansvärde per aktie. En tydlig, stödjande trend då marknaden blickar framåt och diskonterar in en bättre framtid.
- **Ökad portföljtransparens/tillgänglighet** – Under 2023 noterades ett antal positiva framsteg inom det här området. I maj arrangerade vi en Brazil Fintech Day i Stockholm. Grundarna Sergio Furio (Creditas) och Olle Widén (FinanZero) deltog båda och presenterade inför en entusiastisk publik om de stora möjligheterna för fintech i Brasilien. Vi arrangerade även investerarmöten och hjälpte till med ett antal investerarturnéer för grundarna till några av VEFs portföljbolag, bl.a. Creditas, Konfío, Juspay och Gringo. I tillägg till de kvartalsvisa uppdateringar Creditas publicerar om sin utveckling publicerar vi nu ett sammanfattande nyhetsbrev med uppdateringar om vårt bolag och portföljen varje kvartal. Vi fortsätter även med vår VEF-analys, där vi senast profilerade Gringo för att hjälpa marknaden att bättre förstå en av våra mest intressanta tillgångar.
- **Investerarrelationer** – Under 2023-1Q24 var vi fortsatt aktiva med att marknadsföra VEF. Vi marknadsförde oss regelbundet i Europa, USA och Mellanöstern med hjälp av flera investmentbankpartners. Vi har förstklassiga aktieägare som är med oss genom cykler och vi avser att fortsätta bredda och fördjupa aktieboken i takt med att vi växer.
- **Aktieanalys från investmentbanker** – Vi har fem mäklare som tillhandahåller formell bevakning av vår aktie; Pareto, DNB, Carnegie och KBW Stifel fortsatte sin fördjupade analys under 2023. Jefferies har nyligen påbörjat bevakning och vi välkomna ett stort globalt fokus på vår aktie.
- **PR** – Vi arbetar tillsammans med en svensk PR-byrå för att tydlig öka kunskapen om vårt bolag och investeringscase bland de viktiga svenska investerarna.

När vi blickar in i 2024 är de viktigaste åtgärderna:

- **Portföljexits** – Det finns inget bättre sätt att rikta fokus på värderingsglappet mellan ett investmentbolags aktiekurs och dess substansvärde än en framgångsrik portföljexit. Detta är vi fullt medvetna om. Vi har tidigare genomfört framgångsrika exits, i synnerhet Tinkoff Bank via notering och iyzico via direktförvärv. Under 2024–25 kommer VEF ha fullt fokus på detta.
- **Aktieåterköp** – Vi älskar den möjlighet till värdeskapande som aktieåterköp på nuvarande nivåer erbjuder. Det är vår interna ståndpunkt. Men med det sagt, älskar vi just nu våra likvida medel mer och därför fortsätter vi att avvakta en starkare balansräkning innan vi attackerar på denna punkt.

### Slutord

Från dag ett har vi hållit fast vid tre enkla principer; 1) investeringar (investera bra och lev), 2) investerare (älska dina investerare) och 3) bygga ett bolag långsiktigt.

2023 var ett uppmuntrande övergångsår för venture capital-branschen då de universella motvindarna från 2022 gradvis mojade och medvinden tilltog när vi rörde oss fram genom 2023. Året har verkligen lagt en stark grund för mer optimistiska framtidsutsikter för branschen under 2024, och därmed även för VEF.

Att stärka vår balansräkning är högsta prioritet 2024. Efter att obligationen nu omfinansierats är exits högprioriterat. Vårt mål är att minska substansrabatten och att komma tillbaka till att aktivt investera, eftersom vi känner oss positiva inför denna nya cykel.

På VEF investerar vi i fintechbolag i tillväxtmarknader och rider på en av de starkaste fleråriga sekulära tillväxttrenderna i några av världens snabbast växande marknader. Vi har en långsiktig syn vad gäller vårt bolag, våra investeringar och även livet, vilket är nödvändigt när man investerar i de marknader som vi gör.

Dave Nangle





# Gringo: Revolutionerar den brasilianska förarupplevelsen

## Introduktion till Embedded Finance

Detta avsnitt fokuserar på VEFs investering i Gringo, ett Embedded Financebolag i Brasilien och VEFs portföljbolag sedan 2022.

Embedded Finance innebär en sömlös integration av finansiella tjänster i icke-finansiella företags användargränssnitt. Övergången till att i första hand använda mobiltelefonen, ökad tillgänglighet till digital infrastruktur och en pågående mjukvaruinnovation är faktorer som driver denna trend. Trots att Embedded Finance är relativt nytt utgör det en betydande möjlighet på VEFs huvudmarknader: Brasilien, Mexiko och Indien. Vi såg detta på nära håll genom våra portföljbolag så som Credits, följt av våra specifika investeringar inom Embedded Finance i brasilianska Solfácil och Gringo, samt BlackBuck i Indien.

Tillväxten för Embedded Finance i Brasilien har möjliggjorts av open banking och PIX, två viktiga regulatoriska faktorer som stöttar utvecklingen och som vi tidigare skrivit om [här](#).

I den första delen av detta avsnitt beskriver vi möjligheterna att digitalisera förarupplevelsen i Brasilien medan den andra delen belyser Gringo, dess team och bolagets framtid.

### VEFs fintechvertikaler

|                  |                                                                                                                             |                  |
|------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|
| Credit           | <ul style="list-style-type: none"><li>Consumer</li><li>SME</li><li>Secured</li><li>Unsecured</li></ul>                      | Embedded Finance |
| Payments         | <ul style="list-style-type: none"><li>Offline</li><li>Online</li><li>Mobile</li><li>Remittances</li></ul>                   |                  |
| Personal finance | <ul style="list-style-type: none"><li>Digital banks</li><li>Personal finance managers</li><li>Mobile wallets</li></ul>      |                  |
| Investments      | <ul style="list-style-type: none"><li>Wealth management</li><li>Roboadvisors</li><li>Digital brokers</li></ul>              |                  |
| Web 3.0          | <ul style="list-style-type: none"><li>Protocols + infrastructure</li><li>Defi/Cefi</li><li>NFTs</li><li>Platforms</li></ul> |                  |
| Insurtech        | <ul style="list-style-type: none"><li>Online comparison and brokerage</li><li>Full-stack digital</li></ul>                  |                  |

💰 = VEFs investeringar



# Möjligheten att digitalisera den brasilianska förarupplevelsen från start till mål

## Den nuvarande förarupplevelsen

Det kan vara väldigt komplicerat att äga en bil i Brasilien med allt från det initiala inköpet, till att brottas med årliga fordonsskatter, administrera körkort och annan fordonsdokumentation, samt betala böter. Bilägande medför en hel del byråkratiska hinder och innebär att ägaren måste navigera genom en labyrinth av administrativ komplexitet, vilken är mycket mer påtaglig i Brasilien jämfört med andra tillväxtmarknader där vi investerar. De huvudsakliga utmaningarna kan förklaras på följande sätt:

### Förares utmaningar



Slöseri med tid

- Analoga och icke fungerande system
- Krävs fysisk närvaro
- Komplexa skatteberäkningar
- Besvärlig infrastruktur



Slöseri med pengar

- Brasilien – det näst dyraste landet att äga bil i
- Höga årliga skatter
- Höga underhållskostnader och böter

## Utmaningar

### Höga kostnader för att äga bil

Brasilien rankas bland världens fem mest kostsamma länder att äga bil i, med årliga driftkostnader som överstiger 30% av den genomsnittliga årsinkomsten. Den ekonomiska bördan förvärras av flera faktorer:

- Höga skatter och avgifter:** På grund av höga årliga skatter och licensavgifter (som kan vara upp till 300 USD) kommer bilägande med en betydande prislapp. Fordon är föremål för både federala och delstatliga skatter, vilka effektivt subventionerar en palett av statliga program, inklusive utveckling av infrastrukturen.
- Dyrt bränsle:** Bränslekostnaden i Brasilien är märkbart hög och har stor påverkan på ägarens totala driftkostnad.
- Förhöjda underhålls- och reparationskostnader:** Att underhålla och reparera ett fordon i Brasilien kan vara dyrt, delvis på grund av importtullar på reservdelar och ett komplext distributionssystem.

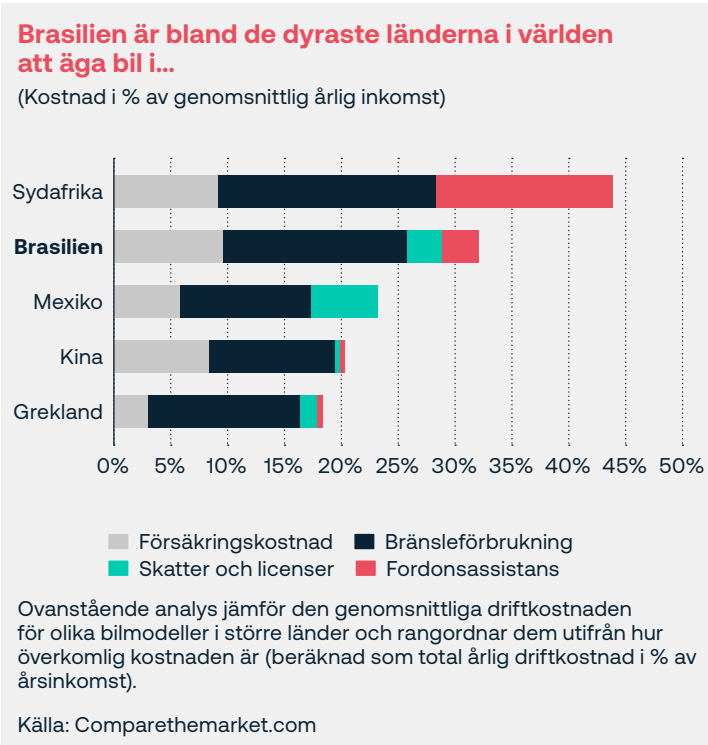
### Den besvärliga upplevelsen av att administrera en bil

Betalning av årlig fordonsskatt och böter kräver flera interaktioner med offentliga myndigheter, vilket medför byråkratiska hinder som ofta kräver fysiska besök på olika avdelningar, var och en med sina egna processer som varierar från delstat till delstat.

De ansvariga myndigheterna, kollektivt kända som brasilianska DETRAN (Brasiliens transportstyrelse), använder mestadels analoga system, vilka ofta drabbas av långa förseningar och är alltför beroende av pappersbaserad kommunikation. Trots regeringens digitala framsteg leder en ofullständig dataintegration mellan kommuner, delstater och den federala myndigheten till informationsasymmetri. Detta påverkar alla förare som regelbundet måste betala fordonsskatt och andra avgifter för att förnya sin fordonsdokumentation. Dessa betalningar beläggs ofta med andra avgifter vilket medför ytterligare komplexitet.

Själva betalningsprocesserna är ineffektiva och fysiska, vilka kräver besök på banker eller lokala myndigheter med begränsade öppettider. Med undantag från den årliga fordonsskatten (IPVA) är det en besvärlig process att delbetala eller att använda kreditkort, om det inte görs via de stora bankerna. Dessutom saknar förarna ofta insyn om förfallodatum och skjuter ofta upp betalning av böter på grund av den opraktiska processen.

För att addera till den besvärliga upplevelsen innebär till exempel förnyelse av bilförsäkringen att bilägaren måste navigera mellan försäkringsmäklare och att ha direktkontakt med försäkringsbolaget.

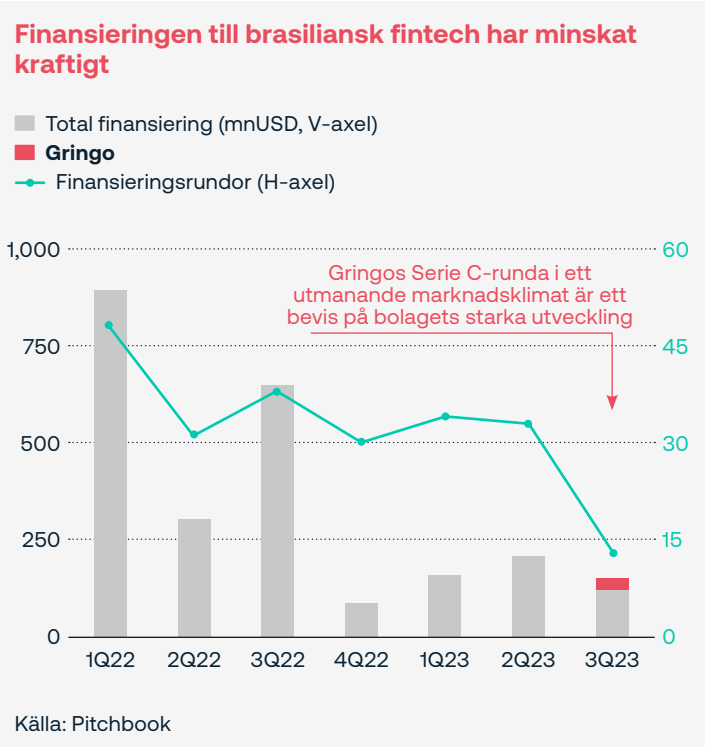




# VEFs investering i Gringo

## Introduktion

Gringo lanserades 2020 och hjälper idag fler än 15 miljoner registrerade förare med utfärdande av dokumentation och betalningstjänster. Bolaget har framgångsrikt utökat sitt produktutbud till att inbegripa en marknadsplats som erbjuder utgivning av krediter och försäkringar till förare, med alla tjänster fullt integrerade i deras app. Dessutom tillhandahåller appen gratis övervakning av användarens fordon och körkort, vilket främjar engagemang samt samlar in värdefull data. VEF gjorde sin första investering i Gringo genom att leda deras 34 mnUSD stora Serie B-runda i februari 2022. Sedan dess har nyckeltal som transaktionsvolym, antal transaktioner och intäkter ökat 5–6 gånger. Då vi är medvetna om vikten av att tidigt identifiera och stödja bolag med tillväxtpotential deltog vi med en tilläggsinvestering på 3 mnUSD i Gringos Serie C-runda, en framgångsrik runda som tillkännagavs i september 2023. Med denna finansieringsrunda uppnådde Gringo inte bara en högre värdering jämfört med föregående runda utan blev även ett av väldigt få Serie C-bolag att lyckas säkra finansiering mitt under det pågående turbulenta marknadsklimatet – en tydlig bekräftelse på teamets kvalitet, utförande och den attraktiva verksamhet som de har byggt upp.



## Teamet

Gringo har tre medgrundare: Rodrigo Colmonero (VD), Caique Carvalho (CPO) och Juliano Dutra (CTO). Det är ett starkt team med lång erfarenhet och kunskaper som kompletterar varandra.



### Rodrigo Colmonero – VD och medgrundare

Innan Rodrigo grundade Gringo arbetade han 10 år på den brasilianska kapitalförvaltaren NEO Investimentos, där han var medgrundare och partner. Rodrigo ledde NEOs innovationsfond, NEO Future, där han investerade i publika aktier i Brasilien och ägnade tid åt fordonsindustrin. En djup förståelse för branschens utmaningar ledde till att han ville starta Gringo. Rodrigo är smart och har högt anseende inom kapitalförvaltningsbranschen. Det som imponerar mest på oss med Rodrigo är hans drivkraft, långsiktiga vision, teamet han satt samman, fokus på företagskultur samt hans ständiga önskan att lära av de runtomkring honom och hur han utvecklar bolaget därefter.

### Caique Carvalho – CPO och medgrundare

Caique är grundare för andra gången, han var medgrundare till Mylnk med verksamhet i tatueringsbranschen. Innan dess arbetade han på CarZar i Sydafrika, en C2B-marknadsplats som genom en auktionsplattform underlättar fordonstransaktioner mellan privatpersoner och bilhandlare. Han har en produktorienterad inställning och förkroppsligar bolagets centrala fokus på föraren.

### Juliano Dutra – CTO och medgrundare

Juliano grundade mjukvarubolaget Rapiddo, vilket spelade en avgörande roll i utvecklingen av iFoods teknologi och som sedan köptes av iFood 2018. Efter det har han varit en aktiv ängelinvestorare och styrelseledamot i ett antal brasilianska startups och en förebild för programvaruingenjörer.

## Översikt Gringo

### Appen och den långsiktiga visionen

Initialt fokuserade Gringo på att erbjuda tjänster för fordonshandlingar, vilket inkluderade bevakning av licens- och registreringsinformation, fordonsskatter och övervakning av trafikförseelser. Genom att expandera bortom att endast tillhandahålla bevakning började Gringo att ta itu med förarens ekonomiska behov genom att underlätta betalning av utestående fordonrelaterade skulder och erbjuda integrerade digitala betalningar med flexibla avbetalningsalternativ.

När plattformen började växa och samla insikter om förarnas utmaningar utvecklades Gringo till att bli Brasiliens första fullt integrerade plattform för fordonskrediter och försäkringar. Idag erbjuder Gringo lån med säkerhet i fordon samt bilförsäkringar i samarbete med partners inom fordonsindustrin.

Gringos långsiktiga vision är att bli ”förarens bästa vän”, med den mest omfattande och heltäckande datan över förare i Brasilien. Genom att vara en del av varje steg i fordonsägandet strävar plattformen efter att fånga en stor andel av fordonsindustrins vinstpotential.

### Marknadsstorlek och intäktstrategi

#### Dokumenthantering

Gringo inledde sin relation med förare genom att skapa lösningar för hantering av fordonsdokumentation, inklusive licenser och skatter. Den brasilianska marknaden för fordonsdokumentation omsätter över 20 mdUSD (årligen). Fordonsskatter står för hälften och resterande del utgörs av böter, licenser och förnyelseavgifter. Förare uppskattar enkelheten i att låta Gringo hantera dokumentationen och betalar en mindre fast avgift för tjänsten.

#### Betalning av avgifter

Gringo erbjuder förare möjligheten att betala sina skulder digitalt via Gringo-appen samt nyttja kreditlösningar för skatter som ska betalas. Den uppskattade intäktspotentialen från dessa betalningslösningar beräknas till över 1 mdUSD. Användandet av Gringos digitala lösningar ökar kraftigt, drivet av en gynnsam lagstiftning och den tidigare nämnda lanseringen av PIX. Gringo tjänar pengar på alla digitala betalningar (inklusive de som görs via PIX) på sin plattform genom en kombination av en fast avgift samt transaktionsavgifter på delbetalningar (BNPL). Gringo debiterar en marginal och utnyttjar befintliga betalningsleverantörer och lokala BNPL-aktörer för att underlätta finansieringen utan att ta kreditrisker. Den största uppsidan för föraren är den helt digitala upplevelsen och möjligheten att delbetala sina årliga fordonsskatter och skatter (motsvarande 2–4% av fordonets värde).

**Gringo befinner sig fortfarande i början av sin resa tillsammans med förare och verkar inom en fordonsindustri som omsätter över 170 mdUSD**

(Källa: IBTP, Susep, B3 m.fl.)

|                      | Kärnprodukt                     | Nya produkter (redan lanserade)                      |               | Ny produkt (kommande) |
|----------------------|---------------------------------|------------------------------------------------------|---------------|-----------------------|
|                      | Dokumenthantering               | Bilfinansiering                                      | Bilförsäkring | Köp och sälj          |
| Totalt marknadsvärde | 20 mdUSD+                       | 25 mdUSD+                                            | 3 mdUSD+      | 125 mdUSD+            |
| Intäktspotential     | 1 mdUSD+                        | 1 mdUSD+                                             | 500 mnUSD+    | 20 mdUSD+             |
|                      | Hög marknadsandel/Hög intjäning | Produktanpassning genomförd/Intjäning i tidigt skede |               | I planeringsstadiet   |

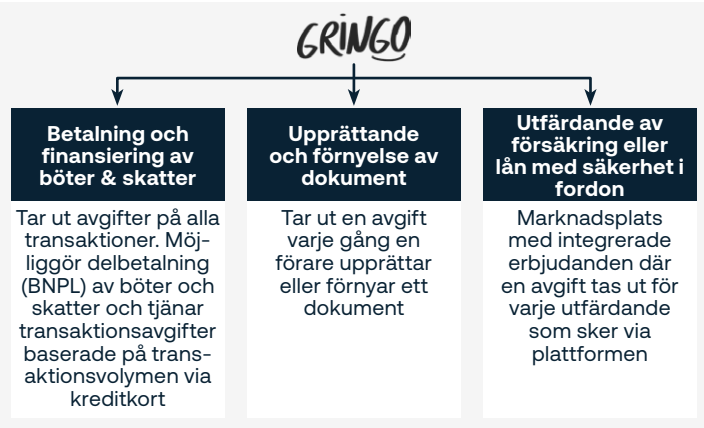
### Nya produkter

Gringo har etablerat en unik relation med sina kunder och har därför tillgång till en stor mängd data som de kan använda för att utvärdera förarnas behov vid olika tidpunkter i deras biläggande. För att ytterligare fördjupa denna relation började Gringo under 2022 att, i sin app, erbjuda helt integrerade bilförsäkrings- och finansieringslösningar där förare matchas med kostnadseffektiva och prisvärda produkter. Tillsammans representerar detta en potentiell marknad som omsätter över 28 mdUSD (vilket översätts till en uppskattad intäktspotential på 1,5 mdUSD). Gringos förmåga att nyttja sin växande plattform skapar värde både för förare och låne-/försäkringspartners, som förvärvar köpvilliga förare digitalt. Gringo får en provision för sina fullt integrerade lösningar för lån med säkerhet i fordon och försäkringar från partners baserade på de lån och försäkringar som tecknas därigenom.

### Köp och sälj

Samtidigt som Gringo fortsätter att utveckla finansierings- och försäkringslösningarna planerar de nu att gå in på köp- och säljmarknaden. Intjäningsförmågan för Gringos marknadsplats befinner sig fortfarande i ett tidigt skede men sammanräknat (finansiering, försäkring och köp och sälj) utgör dessa tjänster en marknad med ett potentiellt marknadsvärde motsvarande över 125 mdUSD.

### Gringos intäktsströmmar

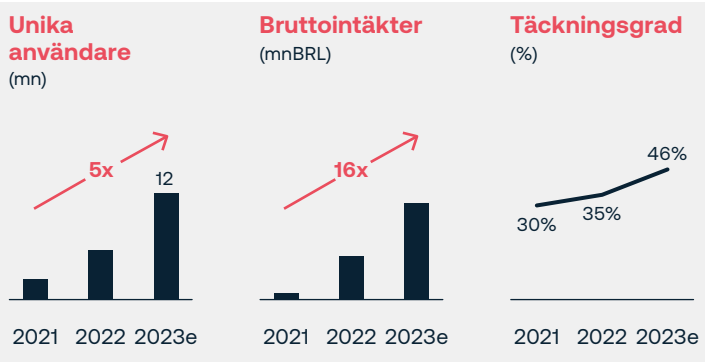




Status och tillväxt

Gringo har på kort tid blivit Brasiliens främsta app för förare. Deras populära erbjudande har medfört en tillväxt på 4x i antalet användare och anmärkningsvärda 16x i omsättning under de senaste två åren. Trots ett utmanande marknadsklimat under 2023 har verksamheten blomstrat med en omsättning som förväntas dubblas och en täckningsgrad som närmar sig 50%. Förbättrade konverteringstal och en exceptionell förmåga att bibehålla kunder visa på ett tydligt fokus på kundupplevelsen, vilket återspeglas i ett högt NPS-betyg på 88. Detta betyg har varit ett starkt bevis på en utmärkt produktanpassning och att Gringos app och tjänster löser verkliga problem för användarna.

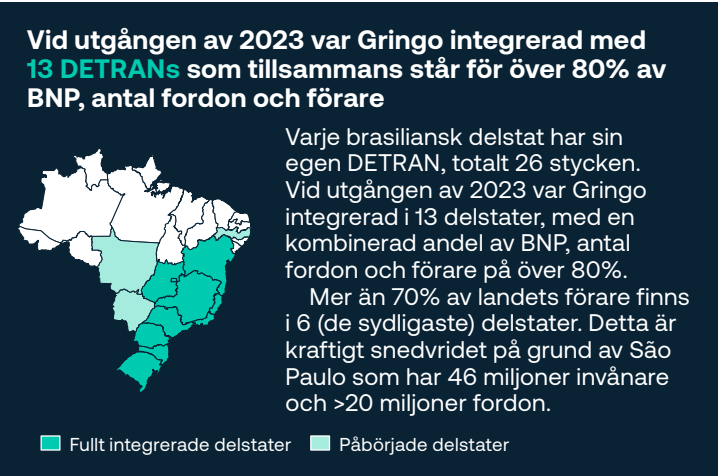
Gringo har snabbt blivit den ledande plattformen för latinamerikanska förare



Huvudsakliga risker för investeringen i Gringo

- **Statlig innovation:** En möjlig risk som Gringo kan stå inför är om myndigheter på statlig och delstatlig nivå lyckas samarbeta och erbjuda en enhetlig digital lösning på dessa problem. Vi vet dock att dessa instanser vanligtvis är trögrörliga och eftersom Gringos lösningar omfattar flera myndigheter och delstater har vi svårt att föreställa oss att något sådant ska ske inom en överskådlig framtid.

- **Ökad konkurrens:** Gringo utsätts för konkurrens, från större banker som tävlar om betalningsprodukterna och privata bolag som överväger att ge sig in på marknaden via alternativa ingångar (köp och försäljning, parkering etc.). Vi är övertygade om att Gringo kommer att leverera dessa produkter med en unik användarupplevelse.
- **Produktutförande:** Teamet har utvecklat de befintliga betalningsprodukterna väl och levererat en fantastisk användarupplevelse med starkt engagemang och återkommande kunder, vilket visar på att produkterna löser verkliga problem. Genomföranderisken kommer främst att vara relaterad till förmågan att lansera och effektivt tjäna pengar på produkter inom försäkring och finansiering, utan att kompromissa med användarupplevelsen.



Gringo måste integrera med varje DETRAN var för sig, vilket i sin tur kräver att de också integrerar med ett urval av de banker som myndigheterna använder. I vissa fall integreras bankerna direkt via API, i andra fall måste Gringo integrera direkt och manuellt. På detta sätt anser vi att Gringo bygger upp försvarbara vallgravar och att ökat antal DETRANs är nyckeln för att nå ytterligare tillväxt.

Framtiden

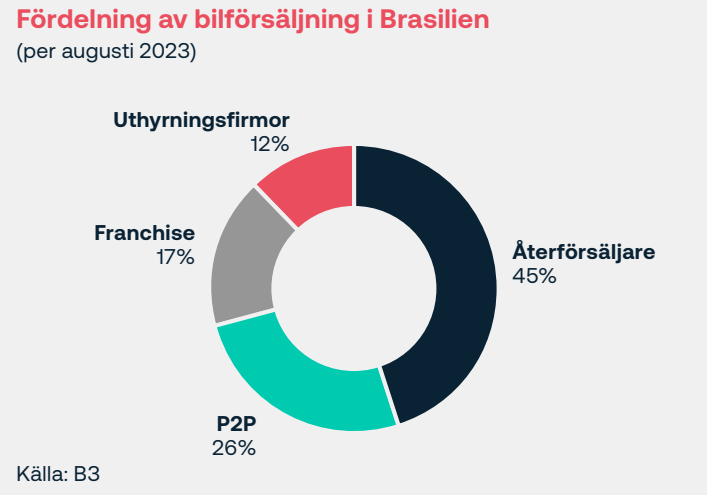
Gringos framtid kommer att präglas av att öka antalet användare efter den framgångsrika finansieringsrundan samt att öka intäkterna från tilläggstjänster på deras marknadsplats.

**Accelerera tillväxt:** Efter finansieringsrundan befinner sig Gringo i en bra position för att effektivt förvärva kunder och växa användarbasen. Vid utgången av 2023 var Gringo integrerad med 13 delstatliga DETRAN som tillsammans står för över 80% av BNP, antal fordon och förare i Brasilien.

**Ökade intäkter från tilläggstjänster:** Detta kommer till följd av en ökad korsförsäljning inom lån med säkerhet i fordon och försäkringar samt utveckling inom köp och sälj av fordon.

- **Ökad korsförsäljning inom lån med säkerhet i fordon och försäkringar:** Gringo ser utlåning och försäkring som nyckelfaktorer för att ytterligare öka intäkts-tillväxten, öka viktiga konverteringstal och bygga konkurrenskraftiga vallgravar av komplexa integrationer med viktiga aktörer inom bank och försäkring. Det fina med Gringos marknadsplats är det faktum att hela låne- och försäkringsprocessen slutförs i appen (med viss information om förare och bilar redan förfylld) utan att förarna behöver lämna Gringos ekosystem. Detta förbättrar markant konverteringsgraden och minskar antalet avhopp vid varje steg i processen. Genom samarbeten med partners, som de tre främsta lånebolagen för bilfinansiering och flera försäkringsbolag i Brasilien, är Gringo på frammarsch när det kommer till att öka korsförsäljningen inom lån med fordon som säkerhet och försäkringsprodukter under 2024.

- **Utveckla köp och sälj av fordon:** På lång sikt har Gringo ambitionen att träda in på marknaden för köp och försäljning av fordon, vilken är en av de största marknaderna inom fordonsindustrin sett till omsättning. Cirka 50% av bilarna i Brasilien säljs offline på fysiska platser. Marknadsplatser (t.ex. Webmotors) saknar oftast en personlig kontakt med kunderna och tillhandahåller mestadels digitala leads till återförsäljare och som ett resultat av detta är nivån av merförsäljning inom finansiering och försäkring låg, vilket bidrar till en sämre övergripande kundupplevelse. Utrustade med en guldgruva av data om kunder, transaktioner och individuella preferenser förbereder sig Gringo för att revolutionera upplevelsen av att köpa bil i Brasilien och planerar för närvarande att gå in på köp och säljmarknaden.



Gringo har en fantastiskt ljus framtid framför sig och som aktieägare ser vi fram emot att se teamet utnyttja sin fulla potential.



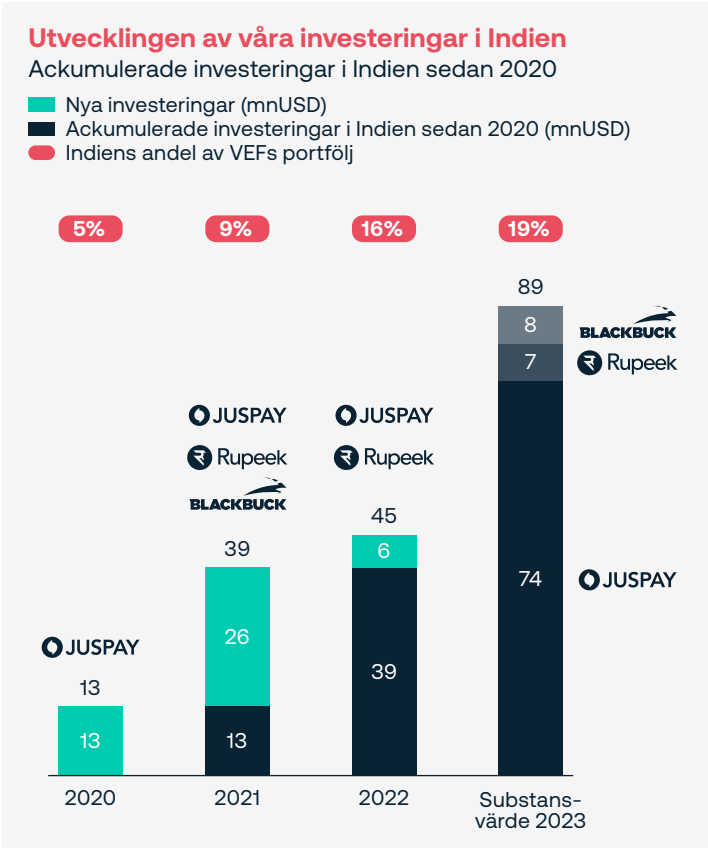


# På plats i Indien

Varje år tar vi i VEF-teamet med vår styrelse på en resa till en av våra huvudmarknader för att ge dem möjligheten att på plats träffa våra portföljbolag och några pipelinebolag och få en djupare förståelse för marknadsförutsättningarna för fintech. I år reste vi till Indien där ekosystemet för fintech stöds av starka publika marknader och lagstiftande myndigheter. Tack vare sin stora och unga befolkning, snabba utveckling av digitala tjänster och starka ekonomiska potential är Indien en marknad där VEF ser stora möjligheter för fintech.

Under resan spenderade vi tid med ledningsgrupperna för våra portföljbolag, nätverkade med det lokala investerarkollektivet, uppdaterade vår styrelse gällande aktiviteter på de lokala publika marknaderna och olika regeringsinitiativ samt träffade potentiella framtida portföljbolag. Indien är den tredje största marknaden i vår portfölj efter Brasilien och Mexiko och vi har varit aktiva i landet i fem år.

**Det viktigaste vi tar med oss från resan är att den indiska fintechsektorn fortsätter att gå från klarhet till klarhet**



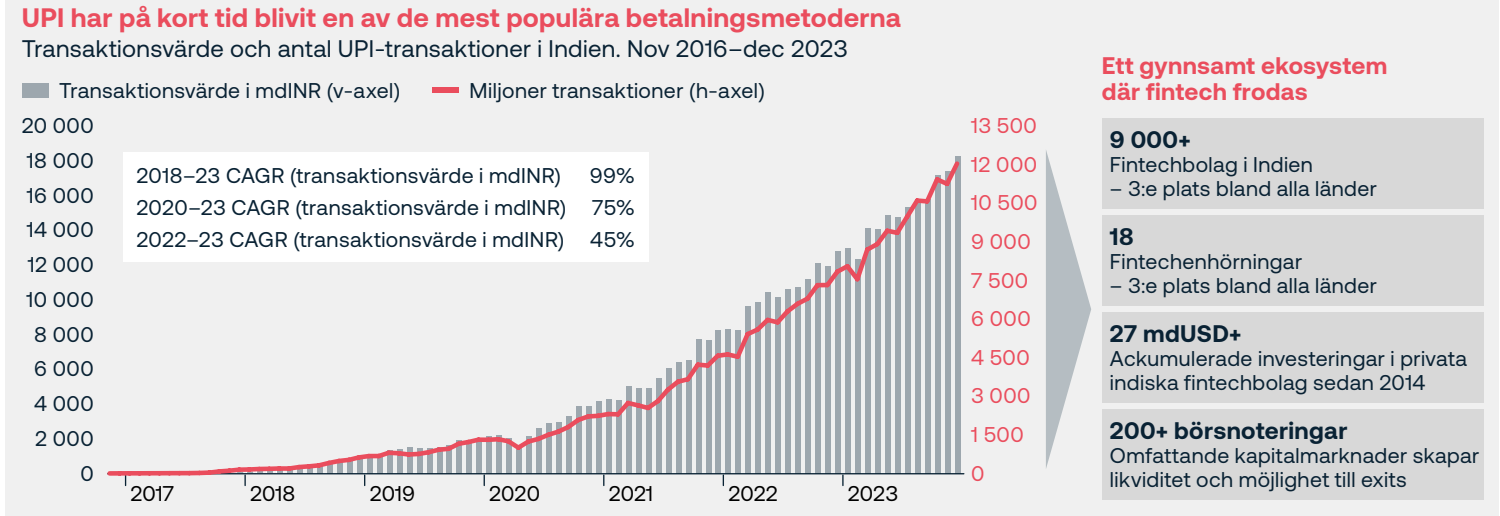
**Se potentialen med egna ögon**  
Resan anordnades av vår CIO Alexis Koumoudos och Shashi Mahajan, ansvarig för Indien, och ägde rum i november i Indiens techhuvudstad Bangalore. Vi spenderade tid med ledningsgruppen för vart och ett av våra indiska portföljbolag: Juspay, Rupeek och BlackBuck.

*”Det viktigaste med dessa resor är att tillbringa tid med våra portföljbolags grundare och ledningsgrupper. Som styrelsemedlem i Juspay har jag följt deras utveckling på nära håll men det finns inget bättre än att tillbringa tid på kontoret med teamet och att även få kollegor på VEF involverade.”* säger Alexis Koumoudos.



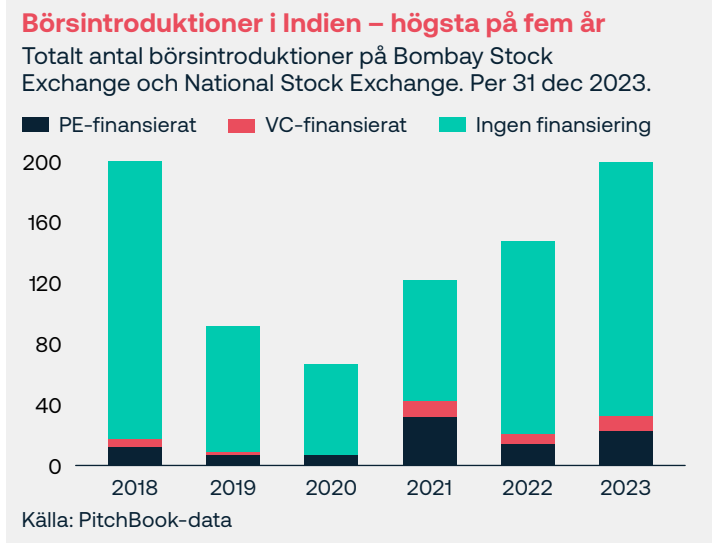
Indiens investeringscase grundar sig i den stora och unga befolkningen som använder digitala produkter i vardagen. Det finns mer än 600 miljoner smartphoneanvändare i Indien, varav mer än 300 miljoner använder sin smartphone för att skicka eller ta emot betalningar. Dessutom stödjer indiska lagstiftare innovation och digitalisering och har skapat en förstklassig digital offentlig infrastruktur, vilket tydligt syns i framgången för UPI och uppkomsten av stora öppna nätverk som ONDC.

*”Graden av digitalisering är hög i Indien och det faktum att det finns en offentlig infrastruktur för betalningar skapar idealiska förhållanden för nya aktörer att utvecklas. Detta, i kombination med ett starkt lokalt VC-ekosystem, gör att det finns en utmärkt grund för investerare att utgå ifrån. Resan är ett sätt för oss att visa upp denna potential för vår styrelse.”* säger Shashi Mahajan.

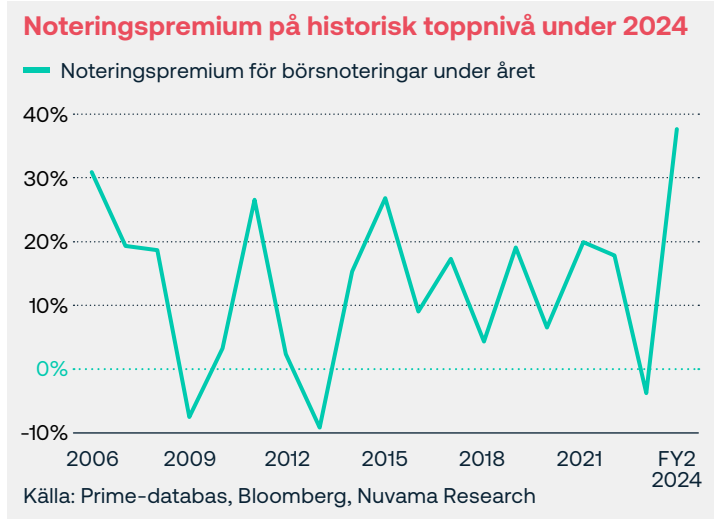


**Starka publika marknader stöttar ekosystemet**  
Jämfört med många andra tillväxtmarknader upplever Indien en kraftig ökning av börsnoteringar, drivet av starka kapitalmarknader. Under 2023 genomfördes över 200 börsintroduktioner på de största börserna, vilket är den högsta noteringen de senaste fem åren. Detta understöds av en makroekonomi i medvind och stor tillgång till inhemskt och internationellt kapital. Dessa faktorer hjälper till att driva ett livfullt tech ekosystem. För att fortsätta underhålla relationen med våra partners anordnade VEF ett event med över 40 deltagare från lokala start-ups, investmentbanker och lokala venture capitalbolag.

*”Att integrera och bli betrodda partners i det lokala ekosystemet är en viktig del av det vi gör på VEF. Vi har bra samarbete med starka lokala investerare på plats och bidrar med vårt unika globala perspektiv på fintech. Tillgången till lokalt kapital finns inte bara på de privata marknaderna. Vi ser nu att den kraftiga aktiviteten inom publika marknader blir en grund för tillväxt bland mer mogna bolag. Vårt portföljbolag BlackBuck har meddelat att de förbereder sig inför en framtida börsnotering.”* säger Alexis Koumoudos.



Sammanfattningsvis förstärkte resan VEFs uppfattning om varför Indien globalt sett är en av de mest lovande tillväxtmarknaderna för fintech och vår styrelse lämnade med en djupare förståelse för den potential vi har investerat i.



**Viktigt att ta med sig – varför Indien och varför nu?**

- Stämningen på plats var överväldigande positiv med en tydlig återhämtning sedan vårt besök i februari 2023, ledd av politisk stabilitet, underliggande ekonomisk tillväxt och likvida kapitalmarknader drivna av betydande inhemskt och internationellt kapital.
- Jämfört med andra tillväxtmarknader upplever Indien i år en boom i antalet börsnoteringar. Denna intensiva aktivitet inom publika marknader skapar en grund för tillväxt bland mer mogna bolag.

Resan förstärkte vår uppfattning om att Indien är en av de tre främsta geografierna för VEFs inkrementella investeringar. Särskilt på grund av marknadens storlek, snabba utvecklingstakt och medvinden för fintech, delvis tack vare en progressiv lagstiftare.



## Hållbarhetshighlights 2023



**500 mnSEK**

Allokerade till portföljbolag enligt ramverket för hållbarhetsobligationer



**500 mnSEK**

Nya hållbarhetsobligationer emitterade



**93%**

av portföljbolagen formellt bundna till VEFs ESG-principer



**93%**

av portföljbolagen formellt bundna till VEFs Principer för ansvarsfulla finansiella verksamheter



**74%**

av VEFs portföljvärde är i påverkansbolag\*



**50/50**

könsbalans i VEFs styrelse



**+22 miljoner konsumenter och MSMEs\*\***

betjänta tills idag av VEFs portföljbolag\*\*\*



**+160 miljoner lån och 10 mdUSD i krediter**

utgivna tills idag av VEFs portföljbolag\*\*\*

### Några ord från Hållbarhetschefen

#### Vad har varit era främsta framgångar under 2023?

Vi är stolta över att ha levererat i enlighet med vår hållbarhetsplan på flera punkter under året. Vi har fullt ut allokerat 500 mnSEK från våra hållbarhetsobligationer och har framgångsrikt stängt ytterligare en hållbarhetsobligation. Jag är väldigt glad över att alla våra portföljbolag (förutom ett) formellt har förbundit sig till våra ESG-principer och Principer för ansvarsfulla finansiella verksamheter under året. På hemmaplan har styrelsen under året nått full jämställdhet från ett könsperspektiv med anslutningen av Katharina Lüth till styrelsen under 2023.

#### Varför är hållbarhetsobligationen så viktig för VEF?

Vår andra hållbarhetsobligation med focus på finansiell inkludering och den gröna omställningen, är ett bevis på att våra investerare tror på vår förmåga att investera i bolag som faktiskt har en positiv påverkan på samhället. Genom den här obligationen bekräftar vi återigen vår holistiska ansats till hållbara investeringar och vikten av att privat kapital bidrar till accessen till rättvisa och prisvärda finansiella tjänster.

#### Vad är era hållbarhetsprioriteringar för 2024?

Vi kommer att arbeta för att säkerställa att våra hållbarhetsobligationer är fortsatt fullt allokerade. Jag ser fram emot att se vilken påverkan våra investeringar kan ha. Från ett rapporteringsperspektiv så förbereder vi oss för EUs nya rapporteringskrav, CSRD. Ett första steg kommer att vara en gap-analys och en förnyad materialitetsanalys. Vi kommer också arbeta med portföljbolagen för att utvidga deras hållbarhetsrapportering och stötta dem när de sätter sina hållbarhetsagendor.

*"Bolag som adresserar problem som finansiell exkludering och orättvisa eller stöttar den gröna transitionen både bidrar till samhället de verkar i och har en attraktiv tillväxtpotential från ett investeringsperspektiv."*

- Helena Caan Mattsson,  
Chefsjurist och Hållbarhetschef

\* Påverkansbolag definieras bolag som bidrar till finansiell inkludering, rättvisa, välbefinnande, möjliggörande och tillgången till förnybar energi

\*\* Micro, små och medelstora företag

\*\*\* Inkluderar data från avyttrade portföljbolaget Jumo fram till 30 juni 2023 då VEF fortfarande var aktieägare vid den tidpunkten



Vår hållbarhetsvision

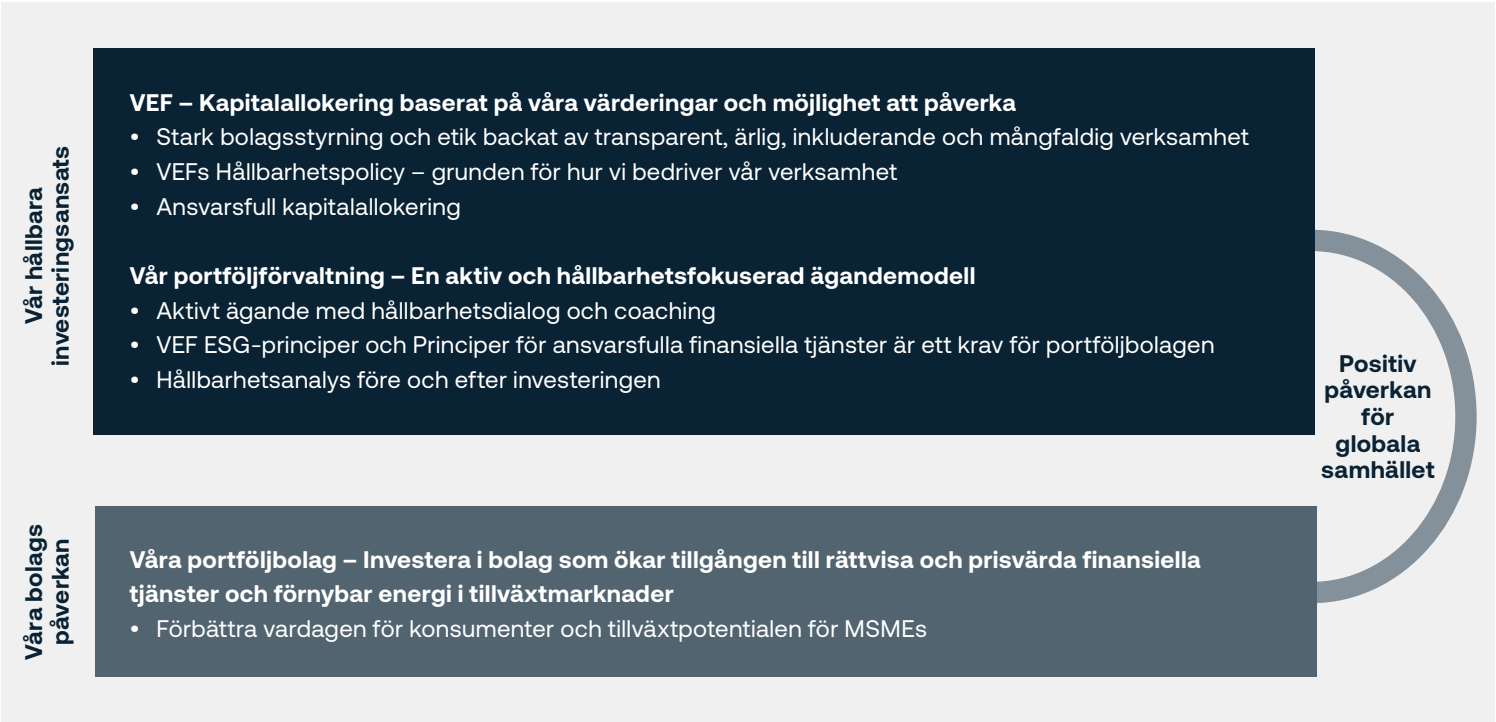
VEFs mission är att skapa långsiktigt hållbart värde för våra aktieägare genom att investera i framtidens finansiella tjänster i tillväxtmarknader. Vi tror att vår hållbarhetsfokuserade investeringsapproach skapar värde för både samhällena vi investerar i och våra investerare. En stark hållbarhetsstrategi som backas upp med bolagets värderingar stöttar oss i vår mission och mål som bolag. Vår främsta värdering och vägledning för våra investeringar är vårt ständiga mantra ”om det inte är etiskt är det inte skalbart” (“if it’s not ethical, it’s not scalable”).

Sedan start har VEF arbetat med att integrera hållbarhetsfrågor i vår verksamhet. Som bolag har vi prioriterat robust bolagsstyrning och att vara ett bolag med mångfald och inkludering. Dessutom har vårt fokus varit på en hållbarhetsfokuserad investeringsprocess. Vi har alltid varit av åsikten att god bolagsstyrning och att adressera sociala frågor är nyckeln till långsiktigt värdeskapande för våra investerare och ett krav för tillväxt i tillväxtmarknader. Genom att minska risker och skapa förutsättningar för möjligheter, stöttar det VEF som investmentbolag och investeringarna som vi gör och förvaltar.

Vi adresserar hållbarhet på tre nivåer; som bolag, genom vår portföljförvaltning och genom den typ av bolag vi investerar i. Först och främst vill VEF som investmentbolag föregå med gott exempel. Vi har antagit robusta hållbarhetsprinciper som vi lever efter. Sedan säkerställer vi att våra portföljbolag följer samma principer och adresserar hållbarhetsrelaterade utmatningar genom vår investeringsprocess och portföljförvaltning. Slutligen investerar vi i bolag som bidrar till sina lokala marknader.

Genom att allokera kapital till bolag som förändrar sina lokala marknader spelar vi en viktig roll och skapar förutsättningar för hållbar utveckling i tillväxtmarknader. Genom vår hållbarhetsfokuserade investeringsapproach, som är baserad på robust bolagsstyrning och affärsetik samt aktivt ägarskap, skapar vi förutsättningar för vår portfölj att växa. Vårt bidrag till samhället är först och främst genom det arbete som våra portföljbolag gör och genom att säkerställa att de bedriver sin verksamhet baserat på stark bolagsstyrning och affärsetik.

Vi bidrar till hållbar utveckling i tillväxtmarknader



Investeringar i bolag som transformerar deras lokala marknader – vår hållbarhetsstrategi

Vår hållbarhetsstrategi är att investera i bolag som transformerar deras lokala marknader. Vi insåg tidigt att affärsetik är ett krav för skalbarhet i våra marknader. Enkelt uttryckt – om det inte är etiskt är det inte skalbart. Genom att investera i bolag med positiv påverkan på sina kunder, som bidrar positivt till deras liv och sin lokala marknad, kommer våra investeringar skapa mervärde för våra investerare.

Växa från en stark strategisk grund

Vår hållbarhetsstrategi och hållbarhetsarbete är fortsatt fokuserat på tre huvudområden:

1. Fintech för finansiell inkludering, rättvisa, välbefinnande och den gröna omställningen
2. Ansvarsfull finansiell verksamhet
3. Bolagsstyrning och affärsetik

Dessa tre områden är de ämnen som vi identifierat som mest materiella för vår verksamhet och investeringsfokus. Den analysen är baserad på vår affärsstrategi för investeringar i tillväxtmarknader och privata fintech-bolag i tillväxtfas. Vår materialitetsanalys, som vi uppdaterar på årlig basis, är grunden för vår hållbarhetsstrategi (se sid 94).

Investera i bolag som transformerar deras lokala marknader

| Hållbarhets Mission  | Vi påverkar genom vår kapitalallokering                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|----------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Fokusområden         | Fintech för inkludering, rättvisa, välbefinnande och den gröna omställningen                                                                                                                                                                              | Ansvarsfulla finansiella verksamheter                                                                                                                                                                                              | Bolagsstyrning & Affärsetik                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Prioriteringar       | <ul style="list-style-type: none"><li>Förbättra tillgången till finansiella tjänster för konsumenter och MSMEs i tillväxtmarknader</li><li>Förbättra finansiell rättvisa, hälsa och välbefinnande för konsumenter och MSMEs i tillväxtmarknader</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>Rättvisa och transparent konsumentpraxis</li><li>Dataintegritet och säkerhet</li><li>Ansvarsfull kreditgivning och förebyggande av överskuldssättning</li></ul>                              | <ul style="list-style-type: none"><li>God bolagsstyrning</li><li>Regelefterlevnad</li><li>Anti- korruption och penningtvätt</li><li>Generell affärsetik</li></ul>                                                                                                                                                     |
| Vad vi strävar efter | <ul style="list-style-type: none"><li>Investera för ökad tillgång till finansiella tjänster</li><li>Investera för ökad tillgång till förnybar energi</li></ul>                                                                                            | <ul style="list-style-type: none"><li>Att alla portföljbolag ska bedriva ansvarsfull finansiell verksamhet</li></ul>                                                                                                               | <ul style="list-style-type: none"><li>VEFs organisation likväl som portföljbolagen har starka bolagsstyrningsrutiner och högt affärsetiskt handlande</li></ul>                                                                                                                                                        |
| Våra mål             | <ul style="list-style-type: none"><li>+50% av portföljvärdet i påverkansbolag</li><li>Mål avseende antalet påverkade konsumenter och MSMEs kommer att sättas under 2024</li></ul>                                                                         | <ul style="list-style-type: none"><li>100% av portföljbolagen förbundit sig att följa VEFs Principer för ansvarsfulla finansiella verksamheter</li><li>Inga (0) incidenter av oetisk finansiell verksamhet</li></ul>               | <ul style="list-style-type: none"><li>Inga (0) ESG-relaterade incidenter* i vår egen eller portföljbolagens verksamheter</li><li>100% av portföljbolagen förbundit sig till VEFs ESG-principer</li><li>100% av portföljbolagen har affärsetiska policyer, inklusive anti-korruption och mutor</li></ul>               |
| Uppfyllande av mål   | <ul style="list-style-type: none"><li>74% av portföljen är påverkansbolag</li></ul>                                                                                                                                                                       | <ul style="list-style-type: none"><li>93% av portföljbolagen har förbundit sig att följa VEFs Principer för ansvarsfulla finansiella verksamheter</li><li>Inga (0) incidenter av oetisk finansiell verksamhet under 2023</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>Inga (0) ESG-relaterade incidenter* i vår egen eller portföljbolagens verksamheter under 2023</li><li>93% av portföljbolagen har förbundit sig till VEFs ESG-principer</li><li>100% av portföljbolagen har affärsetiska policyer, inklusive anti-korruption och mutor</li></ul> |

\* T.ex. korruption, penningtvätt, brott mot mänskliga rättigheter, brott mot personuppgiftsregler och brott mot andra ESG regler eller miljöregler.





En aktiv och hållbarhetsfokuserad investeringsprocess

VEF är stolta över den faktiskt aktiva ägarskaps-approach vi har till investeringar. Vår beslutsprocess för investeringar är baserad på två huvudsakliga övertygelser:

- 1. Styrkan i aktivt ägarskap för att säkerställa god bologsstyrning och ansvarsfull affärsverksamhet; och
- 2. Hållbarhet som en fundamental del av verksamheten.

Hållbar portföljförvaltning börjar med en robust investeringsprocess innan vi investerar. Innan en investering lär vi känna bolagen och grundarna väl. Ofta har vi känt grundarna och bolaget sedan början på deras resa och interagerat med dem mycket.

En aktiv och hållbarhetsintegrerad investeringsprocess

Vi har en investeringsprocess som backas av en grundlig hållbarhets- och påverkansanalys.

Investeringsteamet på VEF är ansvariga för att hitta nya investeringar. De är väl utbildade i grunderna för våra hållbarhetsprinciper och i att bedöma om en potentiell investering lever upp till VEFs hållbarhets- och etiska standarder. Hållbarhetschefen är en väsentlig del av investeringsprocessen och involverad i alla nya investeringar från start till mål. Innan en ny investering färdigställs görs en grundlig due diligence som omfattar kommersiella, finansiella, legala och hållbarhetsfrågor. Den genomförs internt av investeringsteamet och jurist/hållbarhetsteamet och på så sätt, och genom nära samarbete internt, blir processen bättre och anpassad för varje bolags unika affärsmodell. Hållbarhetsanalysen är formad så att den minimerar risker likväl som att mitigera potentiell negativ påverkan som portföljbolagen kan ha på samhället. Då vissa av de marknader vi investerar i anses vara högriskmarknader från främst ett socialt- och bologsstyrningsperspektiv (t.ex. korruption, penningtvätt, efterföljande av lagar, arbets-skyddsregler och mänskliga rättigheter) är det viktigt att göra en hållbarhetsanalys innan vi investerar men även under tiden vi äger ett portföljbolag för att vi ska vara ett långsiktigt attraktivt investeringsalternativ. Om en potentiell investering har stora hållbarhetsrelaterade brister som inte går att eliminera möter inte en sådan investering VEFs krav och kommer därför inte att genomföras. Vi avser också att identifiera hållbarhetsrelaterade möjligheter i processen och framför allt hur portföljbolagen kan bidra positivt till samhället.

En aktiv och hållbarhetsfokuserad ägare

Genom vårt aktiva ägarskap tar vi tillfället i akt att vara hållbarhetspartners till ledningen i portföljbolagen och säkerställer att våra värdering och etiska principer når dem. Vi har typiskt sätt styrelsrepresentation vilket ger oss möjlighet att vara aktiva, stöttande, engagerade och nära bolagen. Vi spenderar tid på plats med bolagen flera gånger per år och mellan besöken på plats är vi aldrig längre bort än ett video-möte. Vi har satt en minimi-standard för alla portföljbolag genom VEFs ESG-principer (se sid 96 nedan) och Principer för ansvarsfulla finansiella verksamheter och kräver att alla portföljbolag formellt förbinder sig att följa dessa.

Vi genomför årliga hållbarhetsanalyser av portföljbolagen, inklusive insamling av data direkt från portföljbolagen, för att säkerställa att vi håller oss uppdaterade med eventuella hållbarhetsrelaterade problem som kan ha uppstått och att vi följer deras utveckling.

VEFs principer för ansvarsfulla finansiella verksamheter

VEFs ramverk för ansvarsfulla finansiella verksamheter grundar sig på vår investeringsfilosofi ”Om det inte är etiskt så är det inte skalbart” och innehåller VEFs principer för ansvarsfulla finansiella tjänster, en detaljerad guide för vad principerna betyder och hur man implementerar dem i policy och processer på portföljbolagsnivå. Principerna guidar våra investeringsbeslut och hur vi förvaltar vår portfölj.

- 1. Tillhandahålla ansvarsfulla, rättvisa och transparenta finansiella produkter
- 2. Ha tydliga och begripliga villkor
- 3. Arbeta för att motverka överskuldssättning
- 4. Tillhandahålla tillgänglig och tydlig kundservice på ett snabbt och lyhört sätt
- 5. Hantera personuppgifter ansvarsfullt, säkert och i enlighet med gällande lagar
- 6. Främja initiativ för digital finansiell förståelse och medvetenhet

Ansvarsfulla- och påverkansinvesteringar

Vi delar upp våra investeringar i två olika hållbara investeringskategorier: Ansvarsfulla investeringar och påverkansinvesteringar. Alla våra investeringar uppfyller kravet om att vara ansvarsfulla investeringar, men alla uppfyller inte vår definition av påverkansinvesteringar. Med det sagt är 100% av VEFs portfölj ansvarsfullt förvaltd enligt vår definition och en hållbarhetsanalys har gjorts innan samtliga nya investeringar sedan 2017. Vi har också genomfört en hållbarhetsanalys av 100% av bolagen på årlig basis sedan 2017 (förutom 2019). 100% av portföljbolagen är aktivt förvaltd och managerade och har ett aktivt engagemang från VEF.

Ansvarsfulla- och påverkansinvesteringar

| Ansvarsfulla investeringar                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | Påverkansinvesteringar                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <i>Tar i beaktande hållbarhetsaspekter före och efter investering, eliminerar och undviker investeringar med negativ hållbarhetspåverkan.</i>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | <i>Portföljbolag som adresserar ett prioriterat problem i samhället för underbetjänta målgrupper och/eller klimatomställningen.</i>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| <ul style="list-style-type: none"><li>• Tar i beaktande hållbarhetsfaktorer, främst sociala och bologsstyrning</li><li>• Analys av risker och möjligheter</li><li>• Analys av hållbarhetsstatus hos portföljbolagen</li><li>• Uppfyller VEFs hållbarhetskriterier</li><li>• Uppfyller VEFs kriterier för ansvarsfull finansiell verksamhet</li><li>• Eliminerar skadliga aktiviteter och uppfyller VEFs exkluderingskriterier</li><li>• Obligatoriskt för alla våra investeringar</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• Bidrar med positiv påverkan på ett prioriterat samhällsproblem enligt ett av VEFs påverkansteman:<ul style="list-style-type: none"><li>- Förbättra tillgången till finansiella tjänster för underbetjänta konsumenter och MSMEs i tillväxtmarknader</li><li>- Förbättra tillgången till finansiell rättvisa, hälsa och välbefinnande för konsumenter och MSMEs i tillväxtmarknader</li><li>- Förbättra tillgången till förnybar energi genom finansierings- och distributionslösningar i tillväxtmarknader</li></ul></li></ul> |

Hållbarhetsfokus genom hela investeringsprocessen och investeringslivstiden

| Aktivt ägarskap och en handgriplig investeringsprocess                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Före investering                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | Efter investering                                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Sonderingsfas                                                                                                                                                                     | Investeringsfas                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | On-boarding fas                                                                                                                                                                                                       | Värdeskapandefas                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <ul style="list-style-type: none"><li>• Byggande av relationer med bolag och grundare</li><li>• Sondering med utgångspunkten – ”If it’s not ethical, it’s not scalable”</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• Investment team kommersiell due-diligence, integrering av hållbarhetsaspekter på övergriplig nivå (såsom, ansvarsfull finansiering och påverksansanalys)</li><li>• Detaljerad hållbarhets- och påverkansanalys fokuserad på våra huvudområden görs av VEFs hållbarhetsteam tillsammans med investeringsteamet</li><li>• Säkerställa att vi har bolagsrepresentation antingen som ledamot eller observatör</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• Formellt förbinda sig till VEFs ESG-principer och Principer för ansvarsfulla finansiella tjänster</li><li>• Initial bedömning av utvecklingsområden inom hållbarhet</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• Aktivt ägarskap genom styrelsrepresentation och regelbunden kontakt</li><li>• Tid på plats med grundarna och deras team</li><li>• Fortsatt hållbarhetsdialog med hållbarhetscoaching</li><li>• Årlig hållbarhetsanalys och datainsamling</li></ul> |



Fintech driver påverkan

VEFs största och mest meningsfulla bidrag till tillväxtmarknader är den positiva påverkan portföljbolagen har på samhället genom att tillhandahålla tillgång till finansiella produkter för konsumenter och MSMEs i dessa marknader. VEF kan göra skillnad genom att allokera kapital till bolag som bidrar till utvecklingen av samhället och konsumenters och MSMEs liv i tillväxtvärlden.

Fintech för finansiell inkludering, välbefinnande och rättvisa

I stora delar av världen är finansiella tjänster otillgängliga, dåligt utformade eller diskriminerande dyra för konsumenter eller MSMEs.<sup>1</sup> 1,4 miljarder vuxna globalt har fortsatt inte något bankkonto och många av dessa är i någon av våra fokusmarknader, inklusive Indien, Pakistan och Indonesien.<sup>2</sup> Fintech-bolag som tillhandahåller digitala finansiella tjänster såsom mobilplånböcker, digitala betalningar, fintech-appar, digitala krediter m.m., kan nå människor och företag som tidigare varit exkluderade från dessa tjänster och de kan bidra till positiv förändring i tillväxtmarknader.<sup>3</sup> Digitala finansiella tjänster har erkänts vara kritiska för att påskynda finansiell inkludering, framförallt i tillväxtmarknader.<sup>4</sup>

”Finansiell inkludering förbättras snabbas i ekonomier som har – eller bygger – ett digitalt finansiellt system.”

– The 2023 Global Financial Inclusion Index

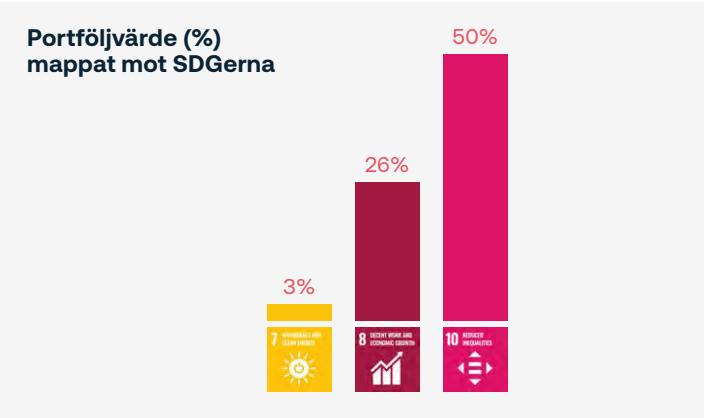
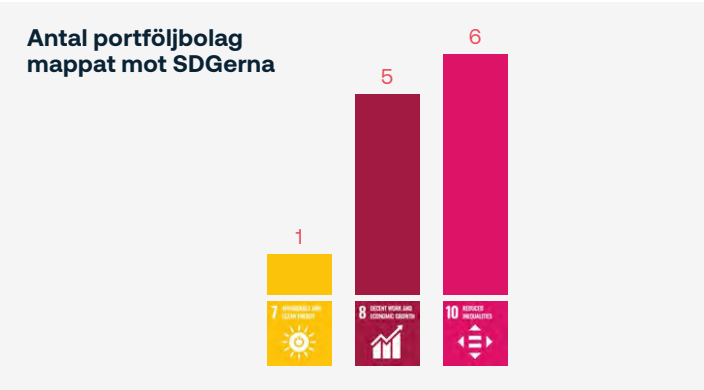
Fintech för den gröna omställningen

Att förbättra tillgången till förnybara energikällor i tillväxtmarknader är absolut nödvändigt för att få ett koldioxidfritt samhälle. Då tillväxtmarknader är hem för mer än 60% av befolkningen i världen och förväntas stå för nästan 80% av tillväxten i efterfrågan på elektricitet globalt framöver (givet befolkningsökning, ekonomisk utveckling och ökade inkomster), kommer det inte vara möjligt att nå net zero utan att inkludera dessa marknader.<sup>5</sup> Fintech-bolag kan spela en viktig roll i detta genom att tillhandahålla tillgång till finansiella lösningar som möjliggör investeringar i förnybara energikällor, speciellt för konsumenter.

1. Definierat enligt IFCs definition: IFC’s Definitions of Targeted Sectors  
2. Global Findex Database 2021 reports increases in financial inclusion around the world during the COVID-19 pandemic (worldbank.org)  
3. Digital-Financial-Services.pdf (worldbank.org)  
4. Global Financial Inclusion Index 2023 (principal.com)  
5. IEA Outlook 2023 – Report

Våra bolag förändrar sina lokala marknader

Våra portföljbolag bidrar till en ökning av tillgången till finansiella tjänster och till finansiell inkludering, välbefinnande, rättvisa och den gröna omställningen från Brasilien till Mexiko, Indien, Pakistan och vidare. Genom att vända sig till underbetjänta konsumenter och MSMEs förbättrar våra portföljbolag tillgången till finansiella tjänster. Genom digitala lösningar når de många konsumenter och MSMEs som tidigare varit exkluderade och förbättrar finansiell rättvisa och välbefinnande på deras marknader. Nedan följer en kort introduktion till några av de portföljbolag som har en affärsmodell med positiv påverkan enligt vår definition av påverkansbolag. Du kan läsa mer om respektive bolags verksamhet i avsnittet Investeringsportfölj på sidorna 34–45.



Konfio

Konfio bygger digitala bank- och mjukvaruverktyg för att öka SMEs tillväxt och produktivitet i Mexiko genom att erbjuda krediter för rörelsekapital, kreditkort och digitala betallösningar. Historiskt sett har SMEs varit underbetjänade av traditionella banker och har därmed dålig tillgång till finansiella tjänster – endast två av tio företag har tillgång till formella krediter. Med sin 100% digitala process kan Konfio nå SMEs över hela Mexiko, inklusive avlägsna områden och landsbygden.

Påverkanstes: Förbättra tillgången till finansiella tjänster för underbetjänta MSMEs

SDG 8.3

**Påverkan:**

- Betjänat +39t MSMEs sedan start
- Beviljat 65t lån sedan start
- +50% är enskilda firmor
- Ca. 30% är kvinnoägda bolag
- Ca. 23% av verksamhetsägarna är under 35 år
- För 82% av kunderna under 2023 var krediten från Konfio deras första affärslån

Mahaana är Pakistans första digitala förmögenhetsförvaltare och bygger en plattform som möjliggör för den pakistanska arbetarklassen att bättre placera sina besparingar och sin pension.

Påverkanstes: Förbättra tillgången till finansiella tjänster för underbetjänta konsumenter

SDG 10.2

**Påverkan:**

- Mahaana vänder sig till arbetare i Pakistan som är gravt underbetjänta när det kommer till finansiella tjänster i Pakistan

Latinamerikas ledande digital kreditbolag med focus på säkerställda krediter med prisvärda villkor för konsumenter.

Påverkanstes: Förbättra finansiell rättvisa, hälsa och välbefinnande för konsumenter

Konsumenter i Brasilien betalar några av de högsta räntorna i världen för osäkrade krediter samtidigt som tillgången till säkrade krediter är begränsad för genomsnittliga konsumenter.

SDG 10.2

**Påverkan:**

Rupeek är Indiens snabbast växande digitala utlåningsplattform för säkerställda krediter med fokus på guldssäkrade lån. Genom sin digitala utlåningsplattform erbjuder Rupeek sina kunder i Indien guldssäkrade lån, via hembesök eller fysiska kontor, samt guldssäkrade kreditkort till låga kostnader. Rupeek bygger produkter som på ett rättvist och bekvämt sätt gör krediter tillgängliga för indiska hushåll.

Påverkanstes: Förbättra tillgången till finansiella tjänster för underbetjänta konsumenter och MSMEs och finansiell rättvisa, hälsa och välbefinnande för konsumenter och MSMEs

SDG 8.3

SDG 10.2

**Påverkan:**

- Konsumenter och MSMEs är väldigt underbetjänta av traditionella banker och har begränsad tillgång till prisvärda krediter
- 165k kunder sedan start
- Beviljat ca. 650t lån om totalt ca. 2 mdUSD

Solfácil bygger ett digitalt ekosystem för solceller i Brasilien och möjliggör för konsumenter att få tillgång till finansiering av solpaneler. Brasilien har några av de högsta elektricitetskostnaderna och finansiering av installationen av solpaneler är uppskattad att vara flera gånger billigare än en traditionell elförsörjning över en livstid.

Påverkanstes: Förbättra tillgången till förnybara energikällor

SDG 7.2

**Påverkan:**

- Genom sin plattform har Solfácil bidragit till tillgång och spridning av förnybar energi i Brasilien
- Betjänat mer än 85t konsumenter med solcellsfinansiering tills idag

Abhi är ett företag fokuserat på finansiellt välbefinnande och erbjuder tillgång till redan intjänade löner i Pakistan.

Påverkanstes: Förbättra tillgången till finansiella tjänster för underbetjänta konsumenter och MSMEs

Endast 21% av den vuxna befolkningen har ett bankkonto och så lite som 2% av vuxna och 7% av MSMEs har tillgång till formella krediter från finansinstitut.

SDG 8.3

SDG 10.2

**Påverkan:**

Tillhandahåller penningöverförings-tjänster till lägre priser för migranter. Konsumenter betalar upp till 90% lägre pris jämfört med traditionella banker.

Påverkanstes: Förbättra finansiell rättvisa, hälsa och välbefinnande för konsumenter

Migranter som skickar pengar till sina familjer i sina hemmarknader betalar ofta höga transaktionskostnader för överföringar hos traditionella banker.

SDG 10.c

**Påverkan:**



Våra hållbarhetsobligationer är ett åtagande för påverkan

Sedan 2022 har våra hållbarhetsobligationer varit en stor och viktig del i vår påverkansstrategi genom allokeringen av kapital till fokusområdena för vårt hållbarhetsarbete. Vi är övertygade om att de utvalda kategorierna – finansiell inkludering, finansiell rättvisa och välbefinnande, finansiell infrastruktur och möjliggörande och förnybar energi – är attraktiva både från ett investeringsperspektiv och ett påverkansperspektiv för samhället.

Vår första hållbarhetsobligation offentliggjordes i april 2022 och omfattade en emission om 500 miljoner SEK i hållbarhetsobligationer under vårt Hållbarhetsramverk (i enlighet med internationellt erkända principer för hållbara obligationer från the International Capital Markets Association (ICMA)). I november 2023 uppdaterade vi Hållbarhetsramverket och emitterade nya hållbarhetsobligationer om 500 miljoner SEK och återkallade våra gamla obligationer.

Med denna andra hållbarhetsobligation har vi förnyat vårt åtagande till investeringar i bolag som bidrar till prioriterade hållbarhetsutmaningar i tillväxtmarknader. Obligationen togs väl emot bland investerare som tror på vår förmåga att investera kapitalet i bolag som bidrar positivt till samhället och är ett erkännande av vad vi alltid hävdat är en bra portfölj av bolag med stor positiv påverkan för konsumenter och MSMEs i tillväxtmarknader.

I april 2023 emitterade vi vår första Påverkan och Allokeringsrapport som visar att vi hade allokerat samtliga medel från obligationerna till några av de främsta hållbarhetsrelaterade bolagen i vår portfölj. Du kan läsa rapporten [här](#). Vår andra rapport kommer att släppas i april 2024.



Foto: Aakash Goel (Unsplash.com)

Hållbara Investeringskategorier

|                                                                                                                                   | Detaljer                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | Målgrupp                                                                                                                                      | Kategori av hållbarhetsobligationer                                                                                                                                 |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <br>Finansiell inkludering                     | Förbättra tillgången till följande finansiella tjänster: <ul style="list-style-type: none"><li>Sparande</li><li>Försäkringar</li><li>Krediter</li><li>Betaltjänster</li></ul>                                                                                                                                          | Underbetjänta konsumenter och MSMEs i tillväxtmarknader                                                                                       | <ul style="list-style-type: none"><li>Tillgång till nödvändiga tjänster</li><li>Skapande av arbetstillfällen</li><li>Socioekonomisk utveckling och styrka</li></ul> |
| <br>Finansiell rättvisa och välbefinnande      | Förbättra finansiell rättvisa, hälsa och välbefinnande genom: <ul style="list-style-type: none"><li>Minska priset på finansiella produkter</li><li>Förbättra tillgången till en bredare selection av finansiella produkter</li><li>Transparenta avgiftsmodeller och andra effekter av transparenta kostnader</li></ul> | Tillväxtmarknader där utbudet av finansiella tjänster är begränsat och underutvecklat i flera aspekter                                        | <ul style="list-style-type: none"><li>Tillgång till nödvändiga tjänster</li><li>Socioekonomisk utveckling och styrka</li></ul>                                      |
| <br>Finansiell infrastruktur och möjliggörande | Utveckling av tjänster relaterade till utbyggnaden av finansiell infrastruktur inom områden såsom betalningar                                                                                                                                                                                                          | Underbetjänta konsumenter och MSMEs i tillväxtmarknader där den finansiella infrastrukturen inte stödjer tillgången till finansiella tjänster | <ul style="list-style-type: none"><li>Tillgång till nödvändiga tjänster</li><li>Socioekonomisk utveckling och styrka</li></ul>                                      |
| <br>Förnybar energi                            | Förbättra tillgången till prisvärd förnybar energi genom finansierings- eller distributionslösningar som erbjuder konsumenter möjligheten att installera solceller                                                                                                                                                     |                                                                                                                                               | <ul style="list-style-type: none"><li>Förnybar energi</li></ul>                                                                                                     |

Allokering av Hållbarhetsobligationerna april 2023

|                                                                                                                                                                                                                                          |           |                                                                                       |  |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|---------------------------------------------------------------------------------------|--|
| Bruttolikviden från de emitterade Hållbarhetsobligationerna är använd för att finansiera och omfinansiera VEFs investeringar i bolag som får 90% eller mer av sin omsättning från en eller flera av de hållbara investeringskategorierna |           |                                                                                       |  |
|                                                                                                                                                     | 244 mnSEK |  |  |
|                                                                                                                                                     | 181 mnSEK |  |  |
|                                                                                                                                                     | 64 mnSEK  |  |  |
|                                                                                                                                                     | 10 mnSEK  |  |  |



# Investeringsportfölj

## Portföljens utveckling

### Substansvärde

VEFs substansvärde per den 31 december 2023 uppgick till 442,2 mnUSD (381,8) motsvarande 0,42 USD per aktie (0,37).

Givet en växelkurs om SEK/USD på 10,04 (10,43) motsvarar detta ett substansvärde på 4 441 mnSEK (3 981) eller 4,26 SEK per aktie (3,82).

Under året ökade substansvärdet med 16% i USD och VEFs aktiekurs i SEK minskade med 25% medan MSCI Emerging Markets-index\* ökade med 10%. Ökningen i substansvärdet är ett resultat av förbättrade multiplar för de noterade jämförelsebolagen, en förstärkning av viktiga portföljvalutor och förbättrade prognoser för portföljbolagen.

### Investeringar

Under 2023 genomförde VEF bruttoinvesteringar i finansiella tillgångar till ett värde av 8,0 mnUSD (81,7).

Alla 8,0 mnUSD avsåg investeringar i befintliga portföljbolag. Tilläggsinvesteringar gjordes i Creditas (5,0 mnUSD) och Gringo (3,0 mnUSD).

### Avyttringar

Bruttoavyttringar i finansiella tillgångar var 39,2 mnUSD (42,0) varav allt avser avyttringar i likvidplaceringar.

### Omvärderingar

De tre största positiva omvärderingarna av finansiella tillgångar i termer av USD under 2023 var Konfío (55,2 mnUSD), Juspay (26,6 mnUSD) och TransferGo (10,6 mnUSD).

### Likviditetsplaceringar

VEF har investeringar i penningmarknadsfonder samt obligationer som en del av sin likviditetshantering. Per den 31 december 2023 uppgick investeringarna i likvidplaceringar till 3,9 mnUSD (39,9) baserat på aktuell stängningskurs.

### Substansvärde

Investeringsportföljen angiven till marknadsvärde (TUSD) per den 31 december 2023

| Bolag                | Verkligt värde<br>31 dec 2023 | Investerat<br>belopp, netto | Investeringar/<br>avyttringar,<br>netto 2023 | Förändring av<br>verkligt värde<br>2023 | Verkligt värde<br>31 dec 2022 | Värderingsmetod                  |
|----------------------|-------------------------------|-----------------------------|----------------------------------------------|-----------------------------------------|-------------------------------|----------------------------------|
| Creditas             | 188 828                       | 108 356                     | 5 000                                        | -9 249                                  | 193 076                       | Värderingsmodell                 |
| Konfío               | 95 349                        | 56 521                      | –                                            | 55 203                                  | 40 146                        | Värderingsmodell                 |
| Juspay               | 74 053                        | 21 083                      | –                                            | 26 582                                  | 47 471                        | Värderingsmodell                 |
| TransferGo           | 26 996                        | 13 877                      | –                                            | 10 649                                  | 16 347                        | Värderingsmodell <sup>1</sup>    |
| Gringo               | 17 289                        | 15 249                      | 3 000                                        | 2 040                                   | 12 250                        | Senaste transaktion              |
| Solfácil             | 15 628                        | 20 000                      | –                                            | -4 372                                  | 20 000                        | Värderingsmodell                 |
| Nibo                 | 12 708                        | 6 500                       | –                                            | 5 891                                   | 6 817                         | Värderingsmodell                 |
| FinanZero            | 8 395                         | 5 163                       | –                                            | 310                                     | 8 085                         | Senaste transaktion <sup>1</sup> |
| Rupeek               | 7 727                         | 13 858                      | –                                            | -7 468                                  | 15 195                        | Senaste transaktion              |
| BlackBuck            | 7 296                         | 10 000                      | –                                            | 402                                     | 6 894                         | Värderingsmodell                 |
| Övriga <sup>2</sup>  | 5 751                         | 34 119                      | –                                            | -8 768                                  | 14 519                        |                                  |
| Likvidplaceringar    | 3 893                         | 800                         | -39 159                                      | 3 175                                   | 39 877                        |                                  |
| <b>Portföljvärde</b> | <b>463 913</b>                | <b>305 526</b>              | <b>-31 159</b>                               | <b>74 395</b>                           | <b>420 677</b>                |                                  |
| Likvida medel        | 17 708                        |                             |                                              |                                         | 8 612                         |                                  |
| Övriga nettoskulder  | -39 392                       |                             |                                              |                                         | -47 458                       |                                  |
| <b>Substansvärde</b> | <b>442 229</b>                |                             |                                              |                                         | <b>381 831</b>                |                                  |

\* MSCI Emerging Markets-index är ett fritt flytande aktieindex som består av 24 tillväxtekonomier.

1. Värdeförändring inkluderar även valutakursförändringar.  
2. Inkluderar alla bolag som individuellt värderas till mindre än 1% av den totala portföljen.





# Brasilien



Creditas är den ledande finansiella plattformen för säkerställda- och specialiserade finansiella lösningar som fokuserar på att förbättra livskvaliteten för individer i Latinamerika inom tre ekosystem: fordon, bostad och anställningsförmåner.

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

Under 3Q23 genomförde VEF en tilläggsinvestering på 5,0 mnUSD i Creditas som en del av en konvertibelrunda, vilket gör att den totala investeringen i Creditas uppgår till 108 mnUSD.

**Höjdpunkter under året:**

- För 2023 rapporterade Creditas intäkter på 2 mdBRL, en intäktsökning på 25% YoY. Bolagets fokus på lönsamhet och effektiva administration har lönat sig då bruttovinsten 2023 ökade med 192% till 639 mnBRL. Dessutom uppnåddes operationell break-even i december 2023. En solid kreditkvalité, vilket bevisas av de lägsta kreditförlusterna sedan 2021, i kombination med en strategisk kapitalfinansiering sätter Creditas i position att leverera lönsam tillväxt under 2024.
- Vid utgången av 2023 uppgick Creditas låneportfölj till över 5,6 mdBRL.



[creditas.com](https://creditas.com)



Segment:  
**Plattform för säkerställda krediter**



Verkligt värde (USD):  
**188,8 mn**



VEFs ägarandel:  
**8,7%**



Andel av VEFs portfölj:  
**40,7%**



Gringo är den största digitala plattformen för förare i Brasilien.

Gringo, grundat 2020, bygger en "superapp" för förare i Brasilien, vilken idag erbjuder service-tjänster relaterade till fordonsdokumentation samt kredit- och försäkringslösningar. Gringo fokuserar på att förenkla fordonsägandet i Brasilien vilket idag är en smärtsam resa med analoga processer, massivt pappersarbete och uråldriga system.

Under 3Q23 investerade VEF ytterligare 3,0 mnUSD i Gringo som en del i deras 20,0 mnUSD stora Serie C-runda, led av Valor Capital. I rundan deltog även andra befintliga investerare.

**Höjdpunkter under året:**

- I september reste Gringo en Serie C runda om 20,0 mnUSD, ledd av Valor Capital, till en högre värdering jämfört med föregående rundor och mot bakgrund av en stark operationell utveckling under 2023. Gringos finansieringsrunda är en av de få finansieringsrundor i mer mogna skeden som ägde rum i Latinamerika under en period av utmanande marknadsmiljö under 2023.
- Under 2023 ökade Gringo antalet aktiva användare till över 5 miljoner förare och fördubblade transaktionsvolymerna jämfört med föregående år.



[gringo.com.vc](https://gringo.com.vc)



Segment:  
**Superapp för förare**



Verkligt värde (USD):  
**17,3 mn**



VEFs ägarandel:  
**9,8%**



Andel av VEFs portfölj:  
**3,7%**





**Solfácil är en plattform för förnybar energi som möjliggör för brasilianska privatpersoner och SMEs att finansiera och äga sina solpaneler.**

Solfácil bygger ett digital ekosystem för solenergiadaption 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. Värdeerbjudandet för solenergi i Brasilien är starkt med tanke på de mycket attraktiva klimatförhållanden och erbjudandet har stärkts ytterligare på senare år tack vare dynamiken på elmarknaden, gynnsamma regulatoriska förhållanden och sjunkande anskaffningskostnader för solpaneler. Solpanelsfinansiering är därför en stor möjlighet i Brasilien.

Under 1Q22 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**

**Segment:**  
**Digitalt ekosystem för solenergi**

**Verkligt värde (USD):**  
**15,6 mn**

**VEFs ägarandel:**  
**2,6%**

**Andel av VEFs portfölj:**  
**3,4%**



**Nibo är den ledande SaaS-leverantören för redovisning och bokföring i Brasilien och förändrar hur redovisningsbyråer och SMEs interagerar i en av de mest komplexa och reglerade redovisnings- och skattemiljöerna i världen.**

Nibo-plattformen använder teknologi för att erbjuda redovisningsbyråer, SMEs och deras BPO-leverantörer (Business Process Outsourcing) en uppsättning finansiella administrationsverktyg som hjälper dem att förbättra deras produktivitet. Nibo ackumulerar och hanterar en unik pool av data från SMEs som har potentialen att tjäna som en bas för att vidare erbjuda en rad olika finansiella tjänster till Brasiliens negligerade SMEs, som en naturlig förlängning av kärnprodukterna.

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

**nibo.com.br**

**Segment:**  
**Molnbaserad redovisning och bokföring**

**Verkligt värde (USD):**  
**12,7 mn**

**VEFs ägarandel:**  
**20,1%**

**Andel av VEFs portfölj:**  
**2,7%**



**FinanZero är den ledande digitala marknadsplatsen för konsumentlån i Brasilien.**

De höga räntorna på konsumentlån i Brasilien, där de genomsnittliga årliga räntor på blancelån och kredikort är tresiffriga, gör det absolut nödvändigt för kunderna att hitta lånen med de lägsta räntorna och de bästa villkoren som finns tillgängliga på marknaden. FinanZero förhandlar, som en oberoende mäklare, kundens lån med ett nätverk bestående av 80 kreditgivare och hanterar låneprocessen från start till mål, med kunden och banken integrerade i sin plattform. För konsumenterna innebär detta att alla relevanta kreditgivare nås genom en enda ansökan och från kreditgivarens perspektiv adderar FinanZero värde genom en betydligt mer effektiv distribution, lägre kundanskaffningskostnad, bättre segmentering och lägre administrationskostnader.

**finanzero.com.br**

**Segment:**  
**Marknadsplats för konsumentkrediter**

**Verkligt värde (USD):**  
**8,4 mn**

**VEFs ägarandel:**  
**18,3%**

**Andel av VEFs portfölj:**  
**1,8%**



Konfío

Konfío bygger digitala bank- och mjukvaruverktyg för att öka SMEs tillväxt och produktivitet i Mexiko genom att erbjuda rörelsekrediter, kreditkort och digitala betalningslösningar.

Historiskt sett har SMEs varit underbetjänade av traditionella banker i Mexiko och har därmed dålig tillgång till finansiella tjänster – endast två av tio företag har tillgång till formella krediter. Konfío har byggt ett ekosystem av lösningar för att öka SMEs tillväxt och produktivitet. Det centrala i Konfíos låneprodukt är att den nyttjar traditionella och otraditionella datakällor samt proprietär teknik för att, genom en 100% digital process på under 10 minuter, bedöma kundernas kreditrisk och generera ett låneerbjudande med dynamiska villkor. Konfío erbjuder även kreditkorts-, betalnings- och SaaS-verktyg som en del av det bredare produktutbudet.

Höjdpunkter under året:

- Konfío fortsätter att visa kraftig tillväxt inom flera nyckeltal och vid utgången av 2023 var bolagets totala lånebok ca. 7 mdMXN.
- Under året förnyade Konfío flera kreditlinor med viktiga långgivare, däribland Goldman Sachs och J.P. Morgan, vilket understryker förtreondet dessa partners har för Konfíos affärsmodell och bolagets engagemang för att betjäna mexikanska SMEs.



konfio.mx



Segment:  
**Finansiella tjänster för SMEs**



Verkligt värde (USD):  
**95,3 mn**



VEFs ägarandel:  
**10,3%**



Andel av VEFs portfölj:  
**20,6%**

minu

minu fokuserar på anställdas finansiella välbefinnande och erbjuder en digital kompensations- och förmånsplattform till tusentals mexikanska arbetare.

I ett land där 75% av arbetarna lever från lönecheck till lönecheck är minus mission att förbättra det finansiella välbefinnandet för miljontals arbetare i Mexiko. minu ingår partnerskap med stora arbetsgivare som erbjuder sina anställda tillgång till minus plattform, vilken tillhandahåller över 30 olika förmåner som försäkringar, telemedicin, finansiell utbildning, spar- och kreditprodukter samt minus marknadsledande erbjudande för salary on-demand och förmånskort. Den B2B2C-prenumerationsbaserade distributionsmodellen är en win-win för både arbetsgivare och deras anställda vars behov är likställda; minus lösning förbättrar de anställdas finansiella, fysiska och mentala välbefinnande, vilket leder till finansiellt stabilare och därmed mer produktiva arbetare.

Höjdpunkter under året:

- minu har gjort betydande framsteg under 2023 och expanderade sin arbetsgivarbas till 400 företag samt ökade intäkterna med 120%.
- Under 2023 introducerade minu ett erbjudande om förmånskort, vilket redan har över 500 arbetsgivare anslutna.



minu.mx



Segment:  
**Salary on-demand**



VEFs ägarandel:  
**1,2%**



Andel av VEFs portfölj:  
**<1%**

JUSPAY

Juspay grundades 2012 och är ett av Indiens ledande betalningsföretag.

Juspay har skapat ett enande lager av produkter och mervärdestjänster som möjliggör för e-handlare att öka konverteringsgraden. Juspay har spelat en avgörande roll i Indiens betalningstransformation och finns idag i över 300 miljoner smartphones och processar över 110 mdUSD i årlig transaktionsvolym.

VEF har sammanlagt investerat 21,1 mnUSD i Juspay, 13,0 mnUSD som huvudinvesterare i deras Serie B-runda 2020 och 8,1 mnUSD i deras Serie C-runda 2022.

Höjdpunkter under året:

- Stark tillväxt i de flesta finansiella nyckeltalen med en årlig processad betalningsvolym YTD (nov-23) på över 110 mdUSD och nettointäkter som ökar med över 50% YoY.
- Gick live med Google Pay, Indiens näst största UPI-aktör med en marknadsandel på över 30%, vilket förbättrade deras fullständiga UPI-krav och möjliggjorde för dem att kunna erbjuda sina kunder en sömlös UPI-upplevelse.
- Introducerade SAFE 2.0, ett förfinat SDK för en förbättrad betalningsupplevelse. SAFE 2.0 säkerställer en förbättring av konverteringsgraden med upp till 10% och exemplifierar Juspays åtagande att sätta en ny standard för effektiva och säkra betalningar.



juspay.in



Segment:  
**Mobil betalnings-plattform**



Verkligt värde (USD):  
**74,1 mn**



VEFs ägarandel:  
**10,2%**



Andel av VEFs portfölj:  
**16,0%**



Rupeek

Rupeek är Indiens snabbast växande digitala utlåningsplattform för säkerställda krediter med fokus på guldsäkrade lån.

Genom sin digitala utlåningsplattform erbjuder Rupeek sina kunder i Indien guldsäkrade lån till låg ränta, via hembesök, samt guldsäkrade kreditkort. Rupeek bygger produkter som på ett rättvist och bekvämt sätt gör krediter tillgängliga för indiska hushåll, vilka håller över 25 000 ton guld värt cirka 1,5 biljoner USD.

Under 2Q23 reste Rupeek ytterligare 5,2 mnUSD för att finansiera sina tillväxtplaner och de befinner sig just nu i samtal om att ta in ytterligare kapital för att vidare accelerera verksamheten. Totalt har VEF investerat 13,9 mnUSD i Rupeek.

Höjdpunkter under året:

- Diversifierade kapitalbasen genom att till fördelaktiga villkor börja samarbeta med nya bankpartners. Rupeek stärkte också den fysiska närvaron på marknaden genom att dra nytta av bankpartnernas kontorsnätverk för en affärsmodell med kreditbedömning genom fysiska möten.
- Lanserade mervärdesprodukter, t.ex. produkter för hög belåningsgrad, skyddsförsäkring för guldsäkrade lån samt stödförsäkring gällande guld till alla kunder. Rupeek försätter att utveckla marknadens första guldsäkrade kreditkort som de lanserade i ett varumärkessamarbete tillsammans med Indian Bank och arbetar för att lansera liknande kort med andra bankpartners.



rupeek.com



Segment:  
**Plattform för säkerställda krediter**



Verkligt värde (USD):  
**7,7 mn**



VEFs ägarandel:  
**2,5%**



Andel av VEFs portfölj:  
**1,7%**





### BlackBuck är Indiens största digitala plattform för lastbilstransporter.

BlackBuck, grundat 2015, har varit pionjär när det kommer till att omvandla transportindustrins administration från offline till online och digitalisera verksamheten för lastbilsförare (betallosningar för vägtullar och bränsle). Bolaget driver också en marknadsplats som matchar tillgängliga lastbilar med relevant last och leder transformationen av logistikindustrin i Indien, vilken i rask takt utvecklas från papper och penna till digitala lösningar.

VEF gjorde sin första investering på 10,0 mnUSD i BlackBuck under 3Q21.

### Höjdpunkter under året:

- Uppnådde operationell break-even under 3Q23 med över 50% omsättningstillväxt och ständigt förbättrade marginaler.
- Fick en godkänd NBFC-licens och lanserade en verksamhet för finansiering av begagnade kommersiella fordon genom en samfinansieringsmodell för lastbilsförare över hela Indien.



**blackbuck.com**



Segment:  
**Digital plattform för lastbilstransporter**



Verkligt värde (USD):  
**7,3 mn**



VEFs ägarandel:  
**1,0%**



Andel av VEFs portfölj:  
**1,6%**

# Tillväxteuropa

**transferGo**

### TransferGo är ett lågkostnadsalternativ för digitala pengaöverföringar inriktad på migrant-kunder över hela världen.

Den globala volymen för pengaöverföringar uppgår till totalt 700 mdUSD per år och fortsätter att växa. Under lång tid har kunder varit underbetjänade av etablerade banker och traditionella aktörer där priserna varit för höga och överföringar för långsamma. Med hjälp av TransferGo betalar kunder upp till 90% mindre jämfört med traditionella banker och kan få sina pengar levererade säkert på bara 30 minuter. TransferGos fokussegment är primärt migrerade arbetare vilka utgör några av de mest konsekventa och regelbundna överföringskunderna i världen med 5–20 transaktioner per år. Idag skickar TransferGos 6 miljoner kunder pengar till över 160 länder världen över, med stor marknadsandel på nyckelmarknader som Ukraina, Turkiet och CEE.

### Höjdpunkter under året:

- TransferGos medgrundare Daumantas Dvilinskas och Justinas Lasevicius utsågs till Endeavor Entrepreneurs och blev de första litauererna någonsin att ansluta sig till det globala nätverket. Endeavor uppmärksammar entreprenörer med stor påverkan och strävar efter att stödja och accelerera tillväxten i deras bolag.
- TransferGos starka finansiella utveckling resulterade i att bolaget vände till lönsamhet under 2023, vilket säkrar bolagets framtid samtidigt som det bibehåller stabil tillväxt.



**transfergo.com**



Segment:  
**Digitala internationella överföringar**



Verkligt värde (USD):  
**27,0 mn**



VEFs ägarandel:  
**11,9%**



Andel av VEFs portfölj:  
**5,8%**

**pebco+**

### REVO tillhandahåller köp nu betala senare-lösningar (BNPL) för kunder i Ryssland och Central- och Östeuropa genom varumärket Mokka.

BNPL har blivit ett vanligt finansieringsalternativ för inköp vid försäljningsstället, har tagit en andel av kakan från kreditkortsmarknaden och betraktas allt mer som en alternativ betalningsmetod istället för krediter. Detta är en affärsmodell som vunnit stor framgång globalt med bolag som Afterpay, Affirm och Klarna, och där Mokka (REVO) är den ledande aktören i Ryssland och Central- och Östeuropa.

Mokka arbetar med ett stort antal handlare, både online och offline, inom kategorier som kläder, sportartiklar, resor och elektronik. Genom att använda Mokkas BNPL-lösning ökar handlarna sin konverteringsgrad samt varukorgsstorlek samtidigt som bolaget även tillhandahåller riktade marknadsföringstjänster för att driva återkommande försäljning och lojalitet.

### Höjdpunkter under året:

- Trots att vi skrev ned värdet av vår andel i REVO till noll i 1Q22 fortsätter verksamheten att uppvisa starka finansiell utveckling och förblir lönsam.



**mokka.ru**



Segment:  
**Betalningar och konsumentkrediter**



VEFs ägarandel:  
**23,0%**



Andel av VEFs portfölj:  
**0%**





**Abhi är ett företag för finansiellt välbefinnande som stärker företag och deras anställda genom att erbjuda tillgång till redan intjänade löner (earned wage access, ”EWA”), fakturabelåning och lönehanteringslösningar i Pakistan, Förenade Arabemiraten och Bangladesh.**

Abhi satsar på att omdefiniera tillgången till finansiella tjänster för både företag och anställda i Pakistan, Förenade Arabemiraten och Bangladesh. För deras EWA-produkter samarbetar Abhi med stora företag på dessa marknader för att få tillgång till hundratusentals arbetare, och ger dessa tillgång till sina intjänade löner för att undvika dyra förskottslån när de behöver det som mest. Att modernisera löncykeln är den mest grundläggande förändringarna ett företag kan göra i förhållande till sina anställda, och som ett resultat drar Abhis partnerföretag nytta av en mer motiverad arbetsstyrka med högre tillfredsställelse och lägre personalomsättning. I tillägg erbjuder Abhi fakturabelåning och lönehanteringslösningar till dessa partnerföretag, vilket ytterligare stärker partnerskapet och sammanfogar deras intressen.

- Höjdpunkter under året:**
- I maj blev Abhi det första fintechbolaget i MENAP-regionen att emittera en obligation utifrån muslimska principer (Sukuk). Abhi reste 2 mdPKR från obligationsköparna för att använda kapitalet till att växa låneboken och betjäna företag med rörelsekapital samt deras anställda genom EWA.
  - Under året utvidgade Abhi sin verksamhet till Förenade Arabemiraten och Bangladesh och upplevde imponerande tillväxt när de etablerade sig på dessa nya marknader och bildade partnerskap med lokala företag.



**abhi.com.pk**



Segment:  
**Salary on-demand**



VEFs ägarandel:  
**11,0%**



Andel av VEFs portfölj:  
**<1%**



**Mahaana är Pakistans första digitala förmögenhetsförvaltare och bygger en plattform som möjliggör för den pakistanska arbetarklassen att placera sina besparingar och sin pension bättre.**

Även om spar- och pensionsmodellen har praktiserats i utvecklade marknader i decennier använder Pakistan trots det fortfarande en ohållbar, förmånsbestämd pensionsmodell, definierad av höga kostnader. Sparandenivån i Pakistan släpar avsevärt efter jämförbara grupper med kollektivt dåligt finansierade pensioner investerade i bankinlåning eller statsobligationer som avkastar under inflationsnivån, eller är finansierade genom företagens balansräkningar eller statliga budgetar.

Mahaana har säkrat regulatoriskt godkännande för att introducera teknologibaserad investeringsverksamhet i Pakistan och har börjat integrera företag för att investera deras anställdas pensioner och besparingar.

- Höjdpunkter under året**
- Under 2023 inledde Mahaana samarbetet med partnern, IGI Life Insurance, för att lansera en ny frivillig pensionsfond i Pakistan.
  - Mahaana lanserade Pakistans första digitala räntebärande islamiska fond enligt SECPs digitala AMC-regelverk.



**mahaana.com**



Segment:  
**Digital förmögenhetsförvaltning**



VEFs ägarandel:  
**13,8%**



Andel av VEFs portfölj:  
**<1%**



**Finja är en digital låneplattform för SMEs och deras leverantörskedjor i Pakistan.**

Pakistan, där så lite som 7% av SMEs mottar formella krediter från finansinstitut, är kraftigt underpenetrerat när det kommer till finansiella tjänster och krediter. Genom att kombinera denna möjlighet med den stora tillväxten av smartphoneanvändande erbjuder Finja små rörelsekapital-lån till Kiryanabutiker samt fakturafinansiering till FMCG-distributörer för att köpa inventarier på kredit. I samarbete med HBL, landets största bank, tillfredsställer Finja behovet av krediter i en marknad som för närvarande är underbetjänad av traditionella finansinstitut.

- Höjdpunkter under året:**
- Finja har lyckats navigera igenom en utmanade makroekonomisk situation i Pakistan under 2023 och fortsätter att ställa ut krediter till kunder inom sitt huvudsegment, Kiryanabutiker.



**finja.pk**



Segment:  
**Digitala krediter och betalningar**



VEFs ägarandel:  
**21,2%**



Andel av VEFs portfölj:  
**<1%**



# VEF-aktien

VEF har varit ett noterat bolag sedan 2015. Den 1 juni 2022 tog VEF ett stort steg på resan mot att bli den ledande investeraren i framtidens fintechbolag på tillväxtmarknader genom att flytta från First North Growth Market till Nasdaq Stockholms huvudlista. Stängningskursen för året var 1,84 SEK, en minskning med 25% under året. Under samma period ökade MSCI Emerging Markets-index med 10% i USD. Sedan VEFs bildande har den genomsnittliga årliga aktiekurstillväxten varit 7%.

## Aktie och aktiekapital

VEF AB (publ)s aktiekapital är fördelat på 1 093 199 255 aktier med ett kvotvärde om 0,01 SEK per aktie enligt nedan tabell. Varje aktie i bolaget berättigar till en röst. De konvertibla aktierna Klass C 2020, 2021 och 2022 innehas av koncernledningen och nyckelpersoner i VEF inom ramen för bolagets långsiktiga incitamentsprogram (LTIP). Klass C-aktierna är inlösningsbara i enlighet med villkoren i Bolagets bolagsordning.

| Aktieklass              | Antal aktier  | Antal röster  | Aktiekapital (SEK) |
|-------------------------|---------------|---------------|--------------------|
| Stamaktier <sup>1</sup> | 1 041 865 735 | 1 041 865 735 | 10 540 805         |
| Klass C 2020            | 32 751 250    | 32 751 250    | 331 352            |
| Klass C 2021            | 8 229 375     | 8 229 375     | 83 259             |
| Klass C 2022            | 10 352 895    | 10 352 895    | 104 743            |
| Totalt                  | 1 093 199 255 | 1 093 199 255 | 11 060 159         |

1. I maj 2023 makulerades 12 824 243 återköpta stamaktier. Bolaget innehar inga återköpta aktier.

## Stamaktier

Aktierna handlas på Nasdaq Stockholm under kortnamnet VEFAB. Vid årsskiftet var det totala antalet utestående aktier i bolaget 1 093 199 255 varav 1 041 865 735 stamaktier.

Inga Klass C-aktier konverterades till stamaktier under 2023.

**Klass C 2020, 2021 och 2022 inlösningsbara, konvertibla stamaktier**

Inom ramen för LTIP för koncernledningen och nyckelpersoner i VEF under 2020, 2021 och 2022, tecknade deltagarna Klass C-aktier i Bolaget. Bolagets extra årsstämma den 3 oktober 2023 godkände ett nytt LTIP 2023 för sju nyckelpersoner men Klass C 2023-aktierna emitterades i början av 2024 och ingår därför inte i 2023-års aktieräkning. Beroende på substansvärde- och aktiekursutveckling, kommer vissa eller samtliga Klass C-aktier att lösas in eller omklassificeras till vanliga stamaktier. Om prestationskraven inte uppfylls kommer incitamentsaktierna att lösas in till nominellt värde och makuleras. Deltagarna kompenseras för utdelningar och andra värdeöverföringar till aktieägarna under programmets löptid i enlighet med villkoren. Eventuell kompensation sker efter programmets löptid. Deltagarna är även rösträttsberättigade för sina Klass C-aktier under mätperioden.

## Ägarstruktur

VEF hade cirka 17 600 aktieägare vid årets slut. I antal räknat utgör den största kategorin aktieägare privata investerare och i termer av ägarandelar dominerar institutionella investerare. Den enskilt största ägarkategorin utgörs av fonder, vilken den största är Acacia funds (Conifer Management LLC). VEF ägde inga återköpta aktier vid årsskiftet.

## Emitterade aktier under året

Inga aktier emitterades under 2023.

## Aktieomsättning

Den totala aktieomsättningen under 2023 var 0,4 mdSEK, med en genomsnittlig daglig omsättning om 1,6 mnSEK och 0,7 mn aktier. Handel har pågått 100% av tiden.

## Återköp av egna aktier

På Bolagets årsstämma den 9 maj 2023 förnyades styrelsen bemyndigande att återköpa aktier. Det beslutades även att Bolagets 12 824 243 återköpta aktier skulle makuleras, vilket skedde den 15 maj 2023. Styrelsen har inte använt sitt mandat för återköp av aktier. Inga aktier återköptes under 2023 och VEF ägde inga återköpta aktier vid årets utgång.

## Utdelning

Ingen utdelning föreslås för året.

## Största aktieägare

| Per 31 december 2023                 | Antal stamaktier     | Antal Klass C-aktier | Andel av kapital och röster |
|--------------------------------------|----------------------|----------------------|-----------------------------|
| Conifer Management LLC               | 217 718 740          | –                    | 19,9%                       |
| Fidelity Investments (FMR)           | 109 319 925          | –                    | 10,0%                       |
| Swedbank Robur Fonder                | 92 102 205           | –                    | 8,4%                        |
| City of London Investment Management | 55 442 324           | –                    | 5,1%                        |
| David Nangle                         | 19 932 581           | 19 950 000           | 3,6%                        |
| Libra Fund <sup>1</sup>              | 36 932 229           | –                    | 3,4%                        |
| Wasatch Advisors Inc. <sup>1</sup>   | 33 080 492           | –                    | 3,0%                        |
| Fidelity International (FIL)         | 26 411 933           | –                    | 2,4%                        |
| Asset Value Investors                | 24 366 968           | –                    | 2,2%                        |
| Mondrian                             | 20 000 000           | –                    | 1,8%                        |
| <b>10 största ägarna</b>             | <b>635 307 397</b>   | <b>19 950 000</b>    | <b>59,9%</b>                |
| Övriga ägare (ca. 17 600)            | 406 558 338          | 31 383 520           | 40,1%                       |
| <b>Totalt</b>                        | <b>1 041 865 735</b> | <b>51 333 520</b>    | <b>100,0%</b>               |

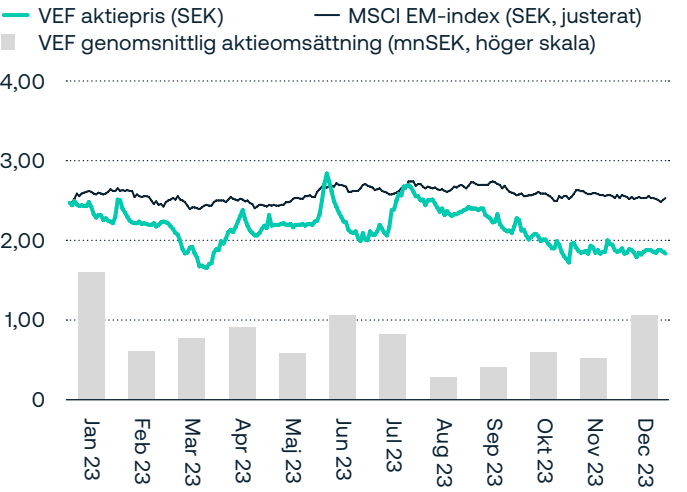
Baserat på Euroclear Sweden AB:s data och innehav kända för VEF.  
1. Innehav enligt senaste uppgift till Bolaget.

## Marknaden

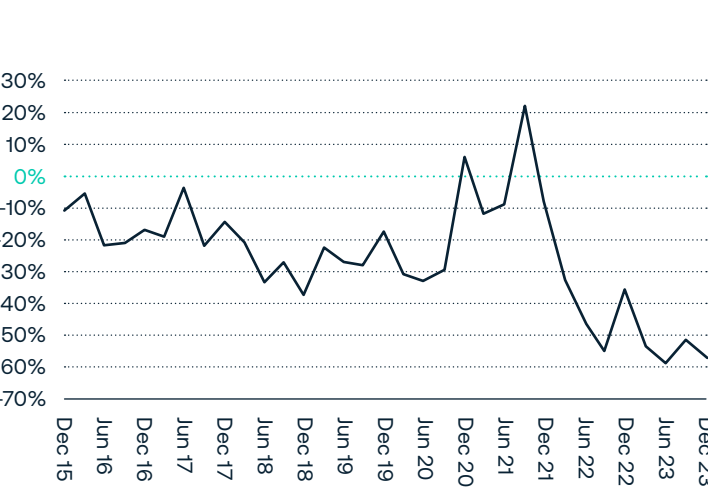
VEFs aktier handlas på Nasdaq Stockholm med aktieförkortningen VEFAB. Aktuella och historiska aktiepriser är lätt tillgängliga via en rad olika plattformar och professionella tjänster som tillhandahåller information och marknadsdata i realtid.

|                                           |              |
|-------------------------------------------|--------------|
| <b>ISIN-kod</b>                           | SE0016128151 |
| <b>Nasdaq Stockholm kortnamn (ticker)</b> | VEFAB        |
| <b>Bloomberg</b>                          | VEFAB:SS     |
| <b>Financial Times</b>                    | VEFAB:STO    |
| <b>Yahoo Finance</b>                      | VEFAB:ST     |

## Aktieprisutveckling och omsättning 2023



## Premium/rabatt mot substansvärdet





# Förvaltningsberättelse

**Styrelsen för VEF AB (publ), organisationsnummer 559288-0362, med säte i Stockholm, Sverige, avger härmed årsredovisning och koncernredovisning för verksamhetsåret 1 januari 2023–31 december 2023.**

VEF AB (publ) registrerades som ett lagerbolag den 7 december 2020 men bytte namn till VEF AB (publ) och blev aktivt den 28 maj 2021. Huvudkontoret finns på Mäster Samuelsgatan 1, 111 44 Stockholm, Sverige. VEF AB (publ)s stamaktier är noterade på Nasdaq Stockholm under kortnamnet VEFAB.

Koncernredovisningen presenteras i USD och moderbolagets presentationsvaluta är SEK enligt svensk lagstiftning. Denna årsredovisning och koncernredovisning godkändes av styrelsen den 28 mars 2024.

## Affärsidé

VEF investerar i privata snabbväxande fintechbolag på tillväxtmarknader. VEF tar minoritetsposter och är aktiva investerare med styrelserepresentation i de flesta av portföljbolagen. Vårt syfte är att skapa långsiktigt och hållbart värde för våra aktieägare genom att investera i framtidens bolag fokuserat på finansiella tjänster och med

ett speciellt fokus på tillväxtmarknader. VEF strävar alltid efter att stötta de bästa entreprenörerna på varje marknad. Per den 31 december 2023 har VEF investeringar i 15 bolag inom alla områden av finansiella tjänster, inklusive betalningar, krediter, kapitalförvaltning, embedded finance och molnbaserade redovisningstjänster.

## Strategi

VEFs strategi är att investera i privata fintechbolag med hög värdeökningspotential i tillväxtmarknader.

## Koncernstruktur

Per den 31 december 2023 består VEF-koncernen av det svenska moderbolaget VEF AB (publ) och tre helägda dotterbolag; VEF Cyprus Limited, VEF Fintech Ireland Limited och VEF UK Ltd. VEF AB (publ)s tidigare dotterbolag VEF Service AB likviderades under 2Q23. VEF Cyprus Limited fungerar som det huvudsakliga investeringsbolaget i koncernen och äger tolv av femton investeringar på balansdagen. VEF AB (publ) håller de tre återstående investeringarna (BlackBuck, Juspay och Rupeek) och agerar även som ett servicebolag, tillsammans med VEF Fintech Ireland Limited och VEF UK Ltd, och tillhandahåller administrations- och investeringssupporttjänster till koncernen.

## Viktiga händelser under året

### Förändringar i portföljen

Under året genomfördes inga investeringar i nya portföljbolag. Under 3Q23 genomfördes två investeringar i befintliga portföljbolag:

- VEF investerade ytterligare 5,0 mnUSD i Creditas i form av ett konvertibellån.
- VEF investerade ytterligare 3,0 mnUSD i Gringo genom att delata i bolagets Serie C-runda.

Två avyttringar genomfördes i JUMO och Magnetis. Båda är dessvärre misslyckade investeringar som genererade negativ avkastning.

### Hållbarhetsobligationer 2023/2026

I december emitterade VEF hållbarhetsobligationer om 500 mnSEK för att investera i finansiell inkludering, rättvisa och välbefinnande samt access till förnybar energi i tillväxtmarknader. Hållbarhetsobligationerna utgör ett totalt belopp om 500 mnSEK, inom ett rambelopp om 1 000 mnSEK. VEF håller själv 100 mnSEK av obligationerna. Obligationerna löper med en rörlig ränta om 3m Stibor + 650 baspunkter som betalas kvartalsvis. Obligationerna förfaller i december 2026. Obligationerna handlas på Nasdaq Stockholms lista för hållbarhetsobligationer och på Open Market på Frankfurt Stock Exchange. I samband med emissionen av 2023/2026 obligationerna löstes de utestående 2022/2025 obligationerna in i sin helhet i förtid.

### Återköpsmandat

På Bolagets årsstämma den 9 maj 2023 förnyades styrelsen bemyndigande att återköpa aktier. Det beslutades även att Bolagets 12 824 243 återköpta aktier skulle makuleras, vilket skedde den 15 maj 203.

Styrelsen har ännu inte använt sitt mandat för återköp av aktier. Inga stamaktier återköptes under 2023 och VEF ägde inga återköpta aktier vid årets utgång.

## Koncernens resultat

Under året var resultatet från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde över resultaträkningen 74,4 mnUSD (-369,9). Administrations- och driftkostnader var -7,1 mnUSD (-7,4). Årets resultat efter skatt blev 60,1 mnUSD (-377,4).

## Portföljutveckling

Under 2023 ökade VEFs substansvärde i USD med 16%. Portföljvärdessförändringen utgörs främst av värdeökningarna i Konfío, Juspay och TransferGo. VEFs substansvärde per aktie ökade med 16% i USD under året medan VEFs aktiepris minskade med 25% i SEK. Under samma period ökade MSCI Emerging Markets-index med 10% i USD.

Under året uppgick bruttoinvesteringar i finansiella tillgångar, exklusive likviditetsplaceringar, till 8,0 mnUSD (46,7). Per den 31 december 2023 var VEFs tre största investeringar i procent av portföljen Creditas (40,7%), Konfío (20,6%) och Juspay (16,0%).

## Likviditet

Koncernens likvida medel, definierade som kassa och bankbehållning, uppgick den 31 december 2023 till 17,7 mnUSD (8,6). Koncernen har även investeringar i penningmarknadsfonder som en del av sin likviditetshantering. Per den 31 december 2023 värderades likviditetsplaceringarna till 3,9 mnUSD (39,9) baserat på den senaste stängningskursen.

## Eget kapital

Redovisat eget kapital uppgick till 442,2 mnUSD per den 31 december 2023 (381,8). Ökningen av eget kapital om 60,4 mnUSD under 2023 är främst relaterad till omvärderingen av den underliggande investeringsportföljen till följd av justerade värderingar för de noterade jämförelsebolagen, förstärkning av lokala valutor samt förbättrade prognoser för en majoritet av portföljbolagen. Vid utgången av 2023 innehar VEF inga återköpta aktier i bolaget.

## Kassaflöde

Kassaflödet från den löpande verksamheten för innevarande år uppgick till 24,1 mnUSD (-48,0) varav större investeringar (exkl. investeringar i likviditetsplaceringar) gjordes i Creditas och Gringo. Kassaflödet från finansieringsverksamheten uppgick till -17,7 mnUSD (48,3), i huvudsak hänförligt till kupongbetalningar och återköp av hållbarhetsobligationer. Årets kassaflöde uppgick till 6,3 mnUSD (0,3).

## Anställda

Vid årets slut hade koncernen 10 anställda (10).

## Information om moderbolaget

Moderbolaget VEF AB (publ) är ett svenskt aktiebolag, registrerat i Sverige och verkar enligt svenskt lag. VEF AB (publ) är gruppens holdingbolag och äger direkt samtliga bolag i koncernen.

### Moderbolagets förvaltningsberättelse och dess finansiella rapporter

VEF (AB) publ grundades 7 december 2020 och började bedriva verksamhet i maj 2021. Moderbolagets rapporteringsvaluta är SEK och inte densamma som koncernens rapporteringsvaluta, USD pga. svensk lagstiftning.



### Resultat

För räkenskapsåret 2023 var moderbolagets nettoresultat 100,2 mnSEK (24,0) främst relaterat till följande finansiella poster:

- Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen uppgick till 219,2 mnSEK (95,7) avseende omvärderingar i Juspay, Rupeek och BlackBuck samt investeringar i likviditetsplaceringar.
- Kupongintäkter för perioden uppgick till 0,0 mnSEK (4,2).
- Rörelsekostnaderna uppgick till -42,2 mnSEK (-49,0).
- Finansnettot uppgick till -80,1 mnSEK (-27,0) bestående av räntekostnader och valutakursförluster.

### Likvida medel

Moderbolaget har investerat i penningmarkandsfonder som en del av sin likviditetshantering. Per den 31 december 2023 uppgick investeringarna i penningmarknadsfonder till 39,1 mnSEK (415,8). Moderbolagets likvida medel uppgick till 171,6 mnUSD (74,6).

### Aktiekapital och antal aktier

Vid årets slut uppgick det egna kapitalet till 3 232,2 mnSEK (3 128,7).

Under året har 12 824 243 återköpta stamaktier och 651 875 Klass C-aktier makulerats av Bolaget.

Antalet utestående aktier vid årets slut var 1 093 199 255 varav 1 041 865 735 stamaktier och 51 333 520 Klass C-aktier.

### Kassaflöde

Kassaflödet från den löpande verksamheten för innevarande år uppgick till 280,2 mnSEK (-423,8).

Kassaflödet från finansieringsverksamheten uppgick till -178,3 mnSEK (447,8), i huvudsak hänförligt till kupongbetalningar och återköp av hållbarhetsobligationer.

Årets kassaflöde uppgick till 101,9 mnSEK (23,9).

### Risker och riskhantering

Risker, riskhantering och hantering av finansiella risker, dvs valutakurs-, ränte-, likviditets-, finansierings- och kreditrisk beskrivs i Not 2, vilken också är tillämplig för moderbolaget.

### Organisation och styrelse

Styrelsens, revisions- och ersättningsutskottets arbete och sammansättning finns beskrivet i detalj i bolagsstyrningsrapporten på sida 86.

Vid årets slut hade moderbolaget 4 anställda (4).

### Framtida utveckling

VEF ger ingen vägledning om den framtida utvecklingen efter 2023 men bolaget är finansiellt väl positionerat för framtiden och strävar efter att fortsätta utveckla substansvärdet. VEF har kontinuerlig finansiell kapacitet att driva verksamheten i enlighet med gällande strategi och målsättning. För en detaljerad redovisning av riskerna med att investera i VEF, vänligen se Not 2.

### Nuvarande marknadsmiljö

Med 2022 bakom oss, fyllt av både marknads- och sektormotvind, avslutades 2023 med betydligt mer positiva tongångar, speciellt inom den noterade fintechsektorn. Under 4Q23 levererade de globala fintechindexen ARKF och FINX som VEF följer en fantastisk avkastning på 42% respektive 27%. Brasilien, vilket är en nyckelmarknad för VEF, befinner sig i en lättnadsfas med sammanlagt 200 punkters räntesänkningar under 2023 och fler sänkningar förväntas under 2024. Detta ger medvind till noterade latinamerikanska fintechbolag, vilka är viktiga jämförelsebolag för VEFs portföljbolag.

Risikkapitalmarknaderna börjar se en eftersläpande effekt av dessa trender med en ökad investeringsaktivitet i alla olika stadier, nya fonder som lanseras och framförallt genomförs exits (M&A, börsnoteringar och sekundärförsäljningar). Trots denna fördelaktiga bakgrund fortsätter VEFs aktie att handlas med betydande rabatt gentemot det senaste rapporterade substansvärdet, precis som många jämförbara investeringsbolag runt om i världen. VEFs finansiella ställning är fortsatt bekväm med en solid balansräkning och 21,6 mnUSD i likvida medel vid årets utgång vilket förväntas vara mer än tillräckligt för att stödja den nuvarande portföljen över den kommande tolv månadersperioden. Noterbart är att 94% av vår aktiva portfölj redan har uppnått eller har kapacitet att nå break-even utan ytterligare finansiering, resterande 6% har en genomsnittligt vägd kassalikviditet på 21 månader.

### Riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare

Riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare beskrivs i bolagsstyrningsrapporten på sida 88.

### Bolagsstyrningsrapport

VEF lämnar en separat bolagsstyrningsrapport i enlighet med årsredovisningslagen, vilken är inkluderad i detta dokument på sidorna 86–92.

### Hållbarhetsarbete och hållbarhetsrapport

VEFs hållbarhetsarbete är inkluderat i detta dokument på sidorna 24–33 ”Hållbarhetsrapport” samt sidorna 94–100 ”Hållbarhetsnoter”. VEF har för 2023 frivilligt upprättat en hållbarhetsrapport.

### Väsentliga händelser efter årets slut

Inga väsentliga händelser efter periodens slut.

### Vinstdisposition

Följande vinstmedel i moderbolagets står till årsstämman förfogande (SEK):

|                        |               |
|------------------------|---------------|
| Överkursfond           | 2 941 703 672 |
| Balanserade vinstmedel | 179 269 688   |
| Årets resultat         | 100 173 857   |
| Totalt                 | 3 221 147 217 |

Styrelsen föreslår härmed att dessa vinstmedel fördelas enligt följande:

|                          |               |
|--------------------------|---------------|
| Balanseras i ny räkning: | 3 221 147 217 |
|--------------------------|---------------|

För ytterligare information om moderbolagets resultat och finansiella status hänvisas till resultaträkningen, balansräkningen samt noter till bokslutet.



# Koncernens finansiella rapporter

## Koncernens resultaträkning

| TUSD                                                                                     | Not | 2023   | 2022     |
|------------------------------------------------------------------------------------------|-----|--------|----------|
| Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen | 3,4 | 74 395 | -369 936 |
| Kupongränta                                                                              | 5   | –      | 410      |
| Övriga intäkter                                                                          |     | 18     | 193      |
| Administrations- och driftkostnader                                                      | 6-8 | -7 116 | -7 404   |
| Rörelseresultat                                                                          |     | 67 297 | -376 737 |
| Finansiella intäkter och kostnader                                                       |     |        |          |
| Ränteintäkter                                                                            |     | 531    | 21       |
| Räntekostnader                                                                           |     | -7 966 | -3 009   |
| Resultat från valutakursdifferenser, netto                                               |     | 336    | 2 397    |
| Totala finansiella intäkter och kostnader                                                | 9   | -7 099 | -591     |
| Resultat före skatt                                                                      |     | 60 198 | -377 328 |
| Skatt                                                                                    | 10  | -132   | -31      |
| Årets resultat                                                                           |     | 60 066 | -377 359 |
| Resultat per aktie, USD                                                                  | 24  | 0,06   | -0,36    |
| Resultat per aktie efter utspädning, USD                                                 | 24  | 0,06   | -0,36    |

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

## Koncernens balansräkning

| TUSD                                                                        | Not   | 31 dec 2023 | 31 dec 2022 |
|-----------------------------------------------------------------------------|-------|-------------|-------------|
| ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR                                                       |       |             |             |
| Materiella anläggningstillgångar                                            |       |             |             |
| Hyseslokaler och inventarier                                                | 11    | 100         | 156         |
| Totala materiella anläggningstillgångar                                     |       | 100         | 156         |
| Finansiella anläggningstillgångar                                           |       |             |             |
| Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen: | 12-14 |             |             |
| Eget kapitalinstrument                                                      |       | 460 020     | 380 800     |
| Likvidplaceringar                                                           |       | 3 893       | 39 877      |
| Övriga finansiella tillgångar                                               | 12    | 35          | 32          |
| Totala finansiella anläggningstillgångar                                    |       | 463 948     | 420 709     |
| OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR                                                       |       |             |             |
| Skattefordringar                                                            |       | 277         | 64          |
| Övriga kortfristiga fordringar                                              | 15    | 191         | 449         |
| Förutbetalda kostnader                                                      | 16    | 123         | 104         |
| Likvida medel                                                               | 12,17 | 17 708      | 8 612       |
| Totala omsättningstillgångar                                                |       | 18 299      | 9 229       |
| TOTALA TILLGÅNGAR                                                           |       | 482 347     | 430 094     |
| EGET KAPITAL (inklusive periodens resultat)                                 |       | 442 229     | 381 831     |
| LÅNGFRISTIGA SKULDER                                                        |       |             |             |
| Långfristiga skulder                                                        | 12,18 | 38 891      | 46 979      |
| Totala långfristiga skulder                                                 |       | 38 891      | 46 979      |
| KORTFRISTIGA SKULDER                                                        |       |             |             |
| Leverantörsskulder                                                          |       | 40          | 76          |
| Skatteskulder                                                               |       | 64          | –           |
| Övriga kortfristiga skulder                                                 | 19    | 195         | 241         |
| Upplupna kostnader                                                          | 20    | 928         | 967         |
| Totala kortfristiga skulder                                                 |       | 1 227       | 1 284       |
| TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER                                             |       | 482 347     | 430 094     |



Koncernens förändringar i eget kapital

| TUSD                              | Not | Aktiekapital | Övrigt tillskjutet kapital | Balanserat resultat | Totalt   |
|-----------------------------------|-----|--------------|----------------------------|---------------------|----------|
| Eget kapital per 1 jan 2022       |     | 1 308        | 97 440                     | 662 980             | 761 728  |
| Periodens resultat                |     | –            | –                          | -377 359            | -377 359 |
| Värde på anställdas tjänstgöring: | 8   |              |                            |                     |          |
| Personaloptionsprogram            |     | –            | 12                         | –                   | 12       |
| Aktiebaserade incitamentsprogram  |     | 10           | 350                        | –                   | 360      |
| Återköp av egna aktier            | 23  | –            | -2 910                     | –                   | -2 910   |
| Eget kapital per 31 dec 2022      |     | 1 318        | 94 892                     | 285 621             | 381 831  |

|                                   |   |       |        |         |         |
|-----------------------------------|---|-------|--------|---------|---------|
| Eget kapital per 1 jan 2023       |   | 1 318 | 94 892 | 285 621 | 381 831 |
| Periodens resultat                |   | –     | –      | 60 066  | 60 066  |
| Transaktioner med ägare:          |   |       |        |         |         |
| Makulering av aktier              |   | -12   | -2 899 | –       | -2 912  |
| Fondemission                      |   | 12    | 2 899  | –       | 2 912   |
| Värde på anställdas tjänstgöring: | 8 |       |        |         |         |
| Personaloptionsprogram            |   | –     | 6      | –       | 6       |
| Aktiebaserade incitamentsprogram  |   | –     | 326    | –       | 326     |
| Eget kapital per 31 dec 2023      |   | 1 318 | 95 224 | 345 687 | 442 229 |

Koncernens kassaflödesanalys

| TUSD                                                                                     | Not | 2023    | 2022     |
|------------------------------------------------------------------------------------------|-----|---------|----------|
| Kassaflöde från den löpande verksamheten                                                 |     |         |          |
| Resultat före skatt                                                                      |     | 60 198  | -377 328 |
| Justering för icke-kassaflödespåverkande poster:                                         |     |         |          |
| Ränteintäkter/-kostnader, netto                                                          |     | 7 435   | 2 988    |
| Valutakursvinster/-förluster, netto                                                      |     | -336    | -2 397   |
| Avskrivningar                                                                            |     | 56      | 102      |
| Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen |     | -74 395 | 369 936  |
| Övriga icke-kassaflödespåverkande poster                                                 |     | 333     | 366      |
| Justering för kassaflödespåverkande poster:                                              |     |         |          |
| Kupongränta                                                                              |     | –       | -410     |
| Förändringar i kortfristiga fordringar                                                   |     | -745    | -1 883   |
| Förändringar i kortfristiga skulder                                                      |     | -103    | -52      |
| Justerat kassaflöde använt i den löpande verksamheten                                    |     | -7 557  | -8 678   |
| Investeringar i finansiella tillgångar                                                   |     | -8 000  | -81 660  |
| Försäljning av finansiella tillgångar                                                    |     | 39 159  | 42 000   |
| Kupongränta                                                                              |     | –       | 410      |
| Erhållna räntor                                                                          |     | 531     | 21       |
| Betald skatt                                                                             |     | -70     | -65      |
| Totalt kassaflöde från/använt i den löpande verksamheten                                 |     | 24 063  | -47 972  |
| Kassaflöde från finansieringsverksamheten                                                |     |         |          |
| Betald ränta på hållbarhetsobligationer                                                  |     | -7 521  | -1 902   |
| Inbetalning från emission av hållbarhetsobligationer, brutto                             |     | 38 278  | 53 080   |
| Inlösen av hållbarhetsobligationer                                                       |     | -48 483 | –        |
| Återköp av egna aktier                                                                   | 23  | –       | -2 910   |
| Inbetalning från nyemission genom personaloptioner                                       |     | –       | 10       |
| Totalt kassaflöde från/använt i finansieringsverksamheten                                |     | -17 726 | 48 278   |
| Årets kassaflöde                                                                         |     | 6 337   | 306      |
| Likvida medel vid årets början                                                           |     | 8 612   | 11 131   |
| Kursdifferens i likvida medel                                                            |     | 2 759   | -2 825   |
| Likvida medel vid årets slut                                                             |     | 17 708  | 8 612    |



# 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.

En presentation av våra alternativa nyckeltal återfinns nedan. För mer information om hur vi beräknar dessa hänvisas till Not 24.

|                                                                     | Not | 2023          | 2022          |
|---------------------------------------------------------------------|-----|---------------|---------------|
| Soliditet                                                           | 24  | 91,7%         | 88,8%         |
| Substansvärde, USD                                                  | 24  | 442 229 211   | 381 830 589   |
| Valutakurs på balansdagen, USD/SEK                                  |     | 10,04         | 10,43         |
| Substansvärde/aktie, USD                                            | 24  | 0,42          | 0,37          |
| Substansvärde/aktie, SEK                                            | 24  | 4,26          | 3,82          |
| Substansvärde, SEK                                                  | 24  | 4 440 676 513 | 3 981 466 381 |
| Aktiepris, SEK                                                      |     | 1,84          | 2,45          |
| Premie/rabatt(-) mot substansvärdet                                 | 24  | -56,9%        | -35,8%        |
| Vägt genomsnittligt antal aktier för perioden                       | 24  | 1 041 865 735 | 1 045 052 785 |
| Vägt genomsnittligt antal aktier för perioden efter full utspädning | 24  | 1 041 865 735 | 1 045 052 785 |
| Antal aktier vid periodens slut                                     | 24  | 1 041 865 735 | 1 041 865 735 |
| Antal aktier vid periodens slut efter full utspädning               | 24  | 1 041 865 735 | 1 041 865 735 |

# Koncernens noter till bokslutet

(Belopp i TUSD om annat ej framgår)

## Not 1 Redovisningsprinciper

### Grund för redovisning

VEF AB (publ) upprättar koncernredovisning i enlighet med International Financial Reporting Standards (IFRS) utfärdade av International Accounting Standards Board (IASB) och tolkningar utfärdade av International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC), som antagits av EU. Dessutom har svenska Rådet för finansiell rapporterings rekommendation RFR 1 Kompletterande redovisningsregler för koncerner och Årsredovisningslagen tillämpats. Moderbolaget tillämpar samma redovisningsprinciper som koncernen, förutom i de fall som beskrivs i Not M.1 Väsentliga redovisningsprinciper (sida 74), enligt det svenska Rådet för finansiell rapporteringsrekommendation RFR 2. Att upprätta rapporter i överensstämmelse med IFRS kräver användning av en del viktiga uppskattningar för redovisningsändamål. Vidare krävs att ledningen gör vissa bedömningar vid tillämpningen av koncernens redovisningsprinciper. De områden som innefattar en hög grad av bedömning, som är komplexa eller sådana områden där antaganden och uppskattningar är av väsentlig betydelse för koncernredovisningen anges i Not 3.

### Ändringar i redovisningsprinciper och upplysningar

Nya och ändrade standarder som tillämpas av koncernen  
Inga nya IFRS eller IFRIC-tolkningar har en väsentlig inverkan på koncernen 2023.

Nya standarder och tolkningar som ännu inte tillämpas  
Inga av de IFRS eller IFRIC-tolkningar som ännu inte har trätt i kraft väntas ha någon väsentlig inverkan på koncernen.

### Räkenskapsår

Räkenskapsåret omfattar perioden 1 januari till 31 december.

### Koncernredovisningsprinciper

Koncernredovisningen har upprättats enligt anskaffningsvärdemetoden förutom vad beträffar omvärdering av finansiella instrument värderade till verkligt värde via resultaträkningen.

### Dotterbolag

VEF AB (publ) är ett investeringsbolag vars affärsidé är att identifiera och investera i fintechbolag i tillväxtmarknader, företrädesvis marknader med stora populationer och starka tillväxtprofiler för finansiella tjänster. VEF AB (publ) är koncernens moderbolag medan VEF Cyprus Limited hanterar investeringsportföljen och VEF Fintech Ireland Limited och VEF UK Ltd tillhandahåller investerings- och affärsstödtjänster till moderbolaget och VEF Cyprus Limited. VEF Service AB likviderades under 2023.

VEF kategoriseras enligt IFRS 10 som ett investmentbolag och ska inte konsolidera innehav i dotterbolag eller tillämpa IFRS 3 Rörelseförvärv när VEF erhåller bestämmande inflytande, undantaget dotterbolag som tillhandahåller tjänster med koppling till VEFs investeringsverksamhet, vilka konsolideras i de finansiella rapporterna enligt förvärvsmetoden.

### Innehav i intresseföretag

Investeringar i vilka koncernen har rätt att utöva ett betydande inflytande, vilket normalt är fallet då företaget äger mellan 20% och 50% av rösterna. VEF tillämpar undantaget från kapitalandelsmetoden i IAS 28 för sin andel i intresseföretag och redovisar därmed sina investeringar i intresseföretag till verkligt värde via resultaträkningen i enlighet med IFRS 9.

### Segmentsrapportering

Rörelsesegment rapporteras på ett sätt som överensstämmer med den interna rapportering som lämnas till den högsta operativa beslutsfattaren, liksom i aktiebolag som omfattas av svenska aktiebolagslagen

och svenska bolagsstyrningskoden. Som investmentbolag är Bolagets VD djupt involverad i investeringsbeslut och uppföljning av portföljbolagens utveckling, varför Bolagets VD identifierats som VEFs högsta operativa beslutsfattare i fråga om internrapportering. I den interna koncernrapporteringen finns bara ett rörelsesegment.

### Rapporterings- och funktionell valuta

Koncernen och dotterbolag presenteras i USD eftersom det är den valuta i vilken majoriteten av koncernens transaktioner är denominerade, därav är USD även koncernens funktionella valuta. Moderbolagets presentationsvaluta är i SEK och inte i USD som koncernen tillämpar, på grund av att svensk lagstiftning endast tillåter moderbolaget att använda SEK eller EUR som presentationsvaluta. I denna rapport avrundas alla belopp till närmaste tusental, om inte annat anges.

### Materiella anläggningstillgångar

Materiella anläggningstillgångar redovisas till anskaffningsvärde med avdrag för avskrivningar. Avskrivningar för inventarier, installationer och utrustning görs linjärt över den beräknade nyttjandeperioden på fem år.

### Investeringar och andra finansiella tillgångar

#### Klassificering

Koncernen klassificerar sina finansiella tillgångar utifrån följande kategorier:

- finansiella tillgångar som redovisas till verkligt värde via resultaträkningen, och
- finansiella tillgångar som redovisas till upplupet anskaffningsvärde. Klassificeringen av investeringar i skuldinstrument beror på koncernens affärsmodell för hantering av finansiella tillgångar och de avtalsenliga villkoren för tillgångarnas kassaflöden. För tillgångar värderade till verkligt värde redovisas vinster och förluster i resultaträkningen.

#### Redovisning och borttagande från balansräkningen

Köp och försäljningar av finansiella tillgångar redovisas på affärsdagen, det datum då koncernen förbinder sig att köpa eller sälja tillgången. Finansiella tillgångar tas bort från balansräkningen när rätten att erhålla kassaflöden från instrumentet har löpt ut eller har överförts och koncernen har överfört i stort sett alla risker och förmåner som är förknippade med äganderätten.

#### Värdering

Finansiella tillgångar värderas initialt till verkligt värde plus, i de fall tillgången inte redovisas till verkligt värde via resultaträkningen, transaktionskostnader direkt hänförliga till köpet. Transaktionskostnader hänförliga till finansiella tillgångar som redovisas till verkligt värde via resultaträkningen kostnadsförs direkt i resultaträkningen.

#### Räntebärande tillgångar

Klassificeringen av räntebärande tillgångar beror på koncernens affärsmodell för att förvalta tillgången och kassaflödesegenskaperna hos tillgången. Det finns två kategorier där koncernen klassificerar sina skuldinstrument, nämligen upplupet anskaffningsvärde och till verkligt värde via resultaträkningen.

#### Aktier

Koncernen värderar samtliga aktieinvesteringar till verkligt värde via resultaträkningen. Utdelningar från sådana investeringar fortsätter att redovisas i resultaträkningen som utdelningsintäkt när koncernens rätt att erhålla betalning har fastställts.

Förändringar i verkligt värde på finansiella tillgångar redovisas i rörelseresultatet i resultaträkningen.



Nedskrivningar

Koncernen bedömer på framtidsbasis de förväntade kreditförlusterna tillhörande sina räntebärande tillgångar redovisade till upplupet anskaffningsvärde. Den tillämpade nedskrivningsmetoden beror på om det har skett en betydande ökning av kreditrisken. För rörelsefordringar tillämpar koncernen det förenklade tillvägagångssättet enligt IFRS 9, vilket kräver att förväntade livstidsförluster redovisas från första redovis-ning av fordringarna. För närvarande har koncernen inga väsentliga skuldinstrument upptagna till upplupet anskaffningsvärde. De förvån-tade kreditförlusterna för moderbolagets fordringar på koncernföretag anses vara obetydliga och därför redovisas ingen förväntad kreditförlust för dessa fordringar.

##### Finansiella skulder

Upplåning redovisas inledningsvis till verkligt värde, netto efter transaktionskostnader. Upplåning redovisas därefter till upplupet anskaffningsvärde och eventuell skillnad mellan erhållet belopp (netto efter transaktionskostnader) och återbetalningsbeloppet redovisas i resultaträkningen fördelat över låneperioden, med tillämpning av effektivräntemetoden. Upplåning klassificeras som kortfristiga skulder om inte koncernen har en ovillkorlig rätt att skjuta upp betalning av skulden i åtminstone 12 månader efter rapportperiodens slut.

##### Likvida medel

Likvida medel definieras som kassa och banktillgodohavanden och övriga kortfristiga placeringar med förfallodag inom tre månader från anskaffningstidpunkten.

##### Aktiekapital

Transaktionskostnader som direkt kan hänföras till emission av nya aktier redovisas i eget kapital som ett avdrag från emissionslikviden. Vid återköp av egna aktier redovisas transaktionen som en reduktion av balanserad vinst med köpeskillingen efter transaktionskostnader.

##### Aktuell och uppskjuten skatt

Den aktuella skattekostnaden beräknas på basis av de skatteregler som på balansdagen är beslutade eller i praktiken beslutade i de länder där moderföretagets dotterföretag och intresseföretag är verksamma och genererar skattepliktiga intäkter. Uppskjuten skatt redovisas i sin helhet, enligt balansräkningsmetoden, på alla temporära skillnader som uppkommer mellan det skattemässiga värdet på tillgångar och skulder och dessas redovisade värden i koncernredovisningen.

##### Ersättningar till anställda

*Kortfristiga ersättningar till anställda*

Skulder för löner och ersättningar, inklusive icke-monetära förmåner, som förväntas bli reglerade inom 12 månader efter räkenskapsårets slut, redovisas som kortfristiga skulder till det odiskonterade belopp som förväntas bli betalt när skulderna regleras. Kostnaden redovisas i takt med att tjänsterna utförs av de anställda. Skulderna redovisas under Övriga kortfristiga skulder i balansräkningen.

##### Pensionsåtaganden

Koncernens avgiftsbestämda pensionsplaner baseras på svensk marknadspraxis. Koncernen har inga ytterligare betalningsförpliktelser när avgifterna är betalda. Avgifterna redovisas som en kostnad under Administrations- och driftskostnader i resultaträkningen när de förfaller.

##### Aktiebaserade ersättningar

Moderbolaget använder en aktiebaserad kompensationsplan. Ersättningar till anställda i form av optioner ska värderas till verkligt värde och redovisas som en kostnad. Det totala beloppet kostnadsförs under den tid under vilken den anställdes rättigheter intjänas och bestäms utifrån det verkliga värdet hos optionerna, exklusive inverkan av icke marknadsanknutna intjänandevillkor (till exempel lönsamhet och substansvärdeutveckling). Icke marknadsanknutna intjänandevillkor inkluderas i antagandena om de antal optioner som kommer att kunna utnyttjas. Vid varje balansdag ska företaget revidera det antal optioner som förväntas kunna utnyttjas, varvid eventuella avvikelser från de ursprungliga uppskattningarna redovisas i resultaträkningen med en motsvarande justering av eget kapital över den återstående intjänandeperioden.

Erhållna intäkter, netto efter direkt hänförliga transaktionskostnader, krediteras aktiekapitalet till nominellt värde och överkursfond när optionerna utnyttjas. För mer information se Not 8.

##### Aktiebaserade incitamentprogram (LTIP)

I enlighet med IFRS 2 kommer kostnaderna för de långsiktiga inci-tamentsprogrammen, inklusive sociala avgifter när applicerbart, att redovisas över resultaträkningen under programmets intjänandeperiod. Värdet redovisas i resultaträkningen som en personalkostnad under rörelsekostnader, fördelat över intjänandeperioden med motsvarande ökning av eget kapital. Den redovisade kostnaden motsvarar verkligt värde på det uppskattade antalet aktier som förväntas tillföras. Denna kostnad justeras i efterföljande perioder för att återspegla det faktiska antalet aktier. Ingen justering görs dock när aktierna löper ut om aktie-kursrelaterade villkor inte når nivån. När programmet löpt ut levereras aktier till anställda och redovisas i eget kapital. För mer information, se Not 8.

##### Intäktsredovisning

Intäkter innefattar det verkliga värdet av vad som erhållits eller kommer att erhållas från koncernens löpande verksamhet.

För aktier som innehas såväl vid ingången som utgången av året utgörs värdeförändringen av skillnaden i marknadsvärde mellan dessa tillfällen. För aktier som förvärvats under året utgörs värdeföränd-ringen av skillnaden mellan anskaffningsvärdet och marknadsvärdet vid utgången av året. För aktier som avyttrats under året utgörs värdeförändringen av skillnaden mellan erhållen likvid och värdet vid ingången av året. Samtliga värdeförändringar redovisas under rubriken ”Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen”.

Utdelningsintäkter intäktförs redovisningsmässigt när utdelnings-intäkten bedöms som säker. Vidare redovisas utdelningsintäkter inklusive källskatt. Dessa källskatter upptas som en kostnad i resultatre-dovisningen eller som en kortfristig fordran beroende på om källskatten är återbetalningsbar eller ej.

Ränteintäkter på långfristiga lånefordringar intäktsredovisas fördelat över löptiden med tillämpning av effektivräntemetoden. När värdet på en fordran har gått ner, minskar koncernen det redovisade värdet till det återvinningsbara värdet, vilket utgörs av bedömt framtida kassaflöde, diskonterat med den ursprungliga effektiva räntan för instrumentet, och fortsätter att lösa upp diskonteringseffekten som ränteintäkt. Ränteintäkter på nedskrivna långfristiga lånefordringar redovisas till ursprunglig effektiv ränta.

Ränteintäkter på kortfristiga lånefordringar och övriga fordringar redovisas med beaktande av upplupen ränta på transaktionsdagen.

Övriga betalningar som koncernen erhåller inom ramen för dess löpande verksamhet redovisas som övriga intäkter i resultaträkningen.

##### Leasing

Koncernens leasingavtal avser kontorshyror. När ett nytt leasing-avtal ingås värderas den leasade tillgången till anskaffningsvärde. Kortfristiga leasingavtal och leasingavtal av tillgångar med lågt värde är undantagna. Samtidigt redovisas en leasingskuld som representerar skyldigheten att betala leasingbetalningar för de leasade tillgångarna. Leasingskulden värderas till nuvärdet av leasingbetalningarna som inte betalas vid det datumet. Den vägda genomsnittliga inkrementella upplåningsräntan som tillämpas för att mäta leasingskulder för lokaler är 6,10%.

#### Not 2 Finansiell riskhantering

I sin verksamhet utsätts VEF-koncernen för:

- Investerings- och andra affärsrisker
- Marknadsrisk
- Finansiella risker inklusive pris-, valutakurs-, ränte-, kredit-, likvidi-tets- och finansieringsrisk
- Juridiska och regulatoriska risker

##### Riskhantering

Riskhantering utförs av ledningen enligt policyer som godkänts av styrelsen. Riskhantering är en integrerad del av koncernens processer, vilket innebär att kontroll och ansvar för kontroll ligger nära affärsverk-samheten, finans och juridik.

##### 1) Investerings- och andra affärsrisker

*Risker relaterade till portföljbolagens verksamhet*

All affärsverksamhet i portföljbolagen är förknippad med risken för förluster på grund av till exempel bristfälliga förfaranden, underlåtenhet att öka och förbättra funktionaliteten och kvaliteten på befintliga produkter och tjänster, misslyckande att förlänga befintliga licensavtal till gynnsamma villkor, misslyckande att förbli konkurrenskraftiga eller lansera nya produkter och tjänster och att framgångsrikt optimera produktionen och införa kostnadsminskande åtgärder.

##### Beroende av nyckelpersoner

VEF är beroende av sina ledande befattningshavare och styrelseleda-möter. Det kan inte uteslutas att VEF allvarligt kan påverkas om någon av de ledande befattningshavarna lämnar koncernen eller om koncer-nen i framtiden inte lyckas rekrytera relevanta personer.

##### Avyttrandehantering

VEF har en uttrycklig exitstrategi för att sälja sina innehav i portföljbolag till strategiska investerare eller via marknaden. Det finns en risk att VEF inte lyckas sälja sina innehav till det pris som upptagits i balansräk-ningen vid avyttringstillfället.

##### Exponering mot företag i tidigt utvecklingsskede

Huvuddelen av investeringsportföljen består av investeringar i nystar-tade företag och andra företag i ett tidigt stadium av tillväxt. Sådana företag genererar vanligtvis negativa kassaflöden och kommer sällan att betala utdelning till sina investerare, främst på grund av att vinsten vanligtvis återinvesteras i verksamheten för att driva tillväxt och skapa aktieägarvärde.

##### Förvärvsrisker

VEF förvärvar ofta andelar i onoterade företag. Sådana förvärv kan medföra operativa risker, såsom behovet av att identifiera investerings och förvärvsmöjligheter på gynnsamma villkor och om det inte kan påverka företagets operativa eller konkurrensmässiga miljö.

##### 2) Marknadsrisk

*Tillväxtmarknader och landspecifika risker*

Flera portföljföretag är grundade i och/eller verkar i tillväxtländer, särskilt Brasilien, Mexiko och Indien. Eftersom sådana länder fortfarande, ur ekonomisk synvinkel, är i en utvecklingsfas kan investeringar påverkas av ovanligt stora fluktuationer i resultat och förluster och andra faktorer utanför företagets kontroll som kan ha en negativ inverkan på värdet på företagets justerade egna kapital.

##### Allmänna marknadsrisker

Investeringsverksamhet som utförs av VEF är föremål för allmänna marknadsrisker, vilket avser risken för förlust till följd av förändringar i portföljbolagens marknadsvärde på grund av en global eller regional ekonomisk nedgång, särskilt i tillväxtmarknader. Förändringar i mark-nadsvärde påverkar resultatet av VEFs verksamhet genom förändringar i värdet på dess investeringstillgångar.

##### 3) Finansiella risker inklusive pris-, valutakurs-, ränte-, likviditets- och finansieringsrisk

Koncernens aktiviteter utsätter koncernen för en mängd finansiella risker som beskrivs nedan. Finansiella marknadsrisker avser risken för en värdeförändring i finansiella instrument på grund av förändringar i aktiekurser, valutakurser och räntor. VEF är också exponerat för kredit-, likviditets- och finansieringsrisker.

##### Aktiekursrisk

En minskning av värdet på de icke-noterade aktierna kan påverka företagets nettoresultat och kapital och därmed ha en väsentlig negativ inverkan på koncernens verksamhet, resultat och finansiella ställning. En ökning/minskning med 10% av aktiernas pris skulle påverka kon-cernens resultat med 46,0 mnUSD (38,1). Koncernen tar en aktiv roll i portföljbolag främst genom styrelserepresentation.

##### Valutarisk

Koncernen verkar internationellt och utsätts för valutarisker från olika valutaexponeringar, främst med avseende på SEK, GBP och EUR. En ökning/minskning på 10% av USD gentemot SEK skulle påverka koncernens resultat med 1 690 TUSD (630).

| Exponering mot utländsk valuta | Tillgångar, brutto den 31 dec 2023 | Tillgångar, brutto den 31 dec 2022 |
|--------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|
| SEK                            | 16 899                             | 6 299                              |
| Övrigt                         | 176                                | 130                                |
| <b>Totalt</b>                  | <b>17 075</b>                      | <b>6 429</b>                       |

##### Ränterisk

Majoriteten av koncernens finansiella tillgångar är icke-räntebärande. Majoriteten av utestående skulder är räntebärande och som ett resultat av detta är koncernen utsatt för risk relaterat till fluktuationer i rådande marknadsräntenivåer, främst svenska 3m Stibor-räntan vilken påverkar de kvartalsvisa räntekupongerna på VEFs hållbarhetsobligationer. En ökning/minskning av räntan på koncernens räntebärande skulder om 1 procentenhet skulle påverka koncernens resultat med 450 TUSD (331).

##### Kreditrisk

Koncernen är utsatt för kreditrisk genom likvida medel och depåer hos banker och kreditinstitut. Merparten av kontanta medel placeras i bankkonton hos finansiella institut med hög kreditvärdighet och en betydande del av kontanta medel placeras i olika typer av likvida värde-papper som åtnjuter fullt skydd i händelse av depåbankens konkurs, då värdepapper i depå hålls åtskilda från depåbankens balansräkning och därmed aldrig blir en del av konkursboet.

| Kreditkvalitetssteg | Moody’s     | Fitch       | S&P’s       |
|---------------------|-------------|-------------|-------------|
| 1                   | Aaa – Aa3   | AAA – AA-   | AAA – AA-   |
| 2                   | A1 – A3     | A+ – A-     | A+ – A-     |
| 3                   | Baa1 – Baa3 | BBB+ – BBB- | BBB+ – BBB- |
| 4                   | Ba1 – Ba3   | BB+ – BB-   | BB+ – BB-   |
| 5                   | B1 – B3     | B+ – B-     | B+ – B-     |
| 6                   | sämre än B3 | sämre än B- | sämre än B- |

| Maximal riskexponering       | 31 dec 2023   | 31 dec 2022   |
|------------------------------|---------------|---------------|
| Utlåning till finansinstitut |               |               |
| - Kreditkvalitetssteg 1      | 21 600        | 48 489        |
| <b>Totalt</b>                | <b>21 600</b> | <b>48 489</b> |

##### Likviditetsrisk

Likviditetsrisk är risken att en enhet får problem med att betala sina finansiella skulder. Likviditetsrisk hanteras genom att koncernen innehar tillräckligt med likvida medel. Avtalade kassaflöden till följd av upplåning avser kupongbetalningar för VEFs hållbarhetsobligationer som löper med en rörlig kupong om 3m Stibor + 650 baspunkter. Beräkningarna nedan utgår från balansdagens Stiborränta om 4,052%.

| Avtalade kassaflöden   | 31 dec 2023 | 31 dec 2022 |
|------------------------|-------------|-------------|
| Övrigt 0-3 månader     | 185         | 280         |
| Upplåning 0-3 månader  | 1 327       | 1 989       |
| Upplåning 3-12 månader | 3 211       | 3 645       |
| Upplåning >1 år        | 8 255       | 6 309       |



Finansieringsrisk

Avser risken att VEF inte erhåller finansiering eller att finansiering endast kan erhållas till en betydande kostnad. Det är koncernledningens ansvar att hantera risker i enlighet med styrelsens policy. Koncernen har en centraliserad finansfunktion som har den primära uppgiften att identifiera, begränsa och hantera finansiella risker på ett kostnads-effektivt sätt. Koncernen bedriver aktivt likviditetsplanering för att kontinuerligt utvärdera behovet av likviditet. Koncernledningens mål är att trygga koncernens förmåga att fortsätta sin verksamhet, så att den kan fortsätta att generera avkastning till aktieägarna.

#### 4) Juridiska och regulatoriska risker

Redovisningspraxis och tillgång till annan information

Flera portföljbolag är grundade i och/eller verkar i tillväxtländer. Redovisningspraxis, finansiell rapportering och revision i tillväxtmarkna-der kan inte jämföras med motsvarande praxis som finns i utvecklade länder. De formella kraven är mindre breda vad gäller publicering av information än på mer utvecklade marknader. Dessutom finns det en risk att tillgången till extern analys, tillförlitlig statistik och historiska data är otillräcklig.

Skatterisker

VEF bedriver sin verksamhet i enlighet med lagstiftningen i relevanta jurisdiktioner, skatteavtal och skattemyndigheters riktlinjer och andra krav. Skattelagstiftning och dubbelbeskattningsavtal har en tendens att frekvent ändras, inklusive införande av nya skatter och avgifter, och sådana förändringar kan ha en väsentlig inverkan på beskattningspositionen.

Bolagsstyrningsrisker

Missbruk av bolagsstyrning är fortfarande ett problem i tillväxtmark-nader. Minoritetsaktieägarna kan förbises på olika sätt, till exempel vid försäljning av tillgångar, överföringsprissättning, utspädning, begränsad tillgång till årsstämma och begränsningar av platser i styrelser för externa investerare. Otillräckliga redovisningsregler och standarder har dessutom hindrat utvecklingen av ett effektivt system för att upptäcka bedrägerier och öka insikten.

Rättsliga tvister

Eftersom VEF investerar i företag som är verksamma i länder där det rättsliga ramverket är mindre säkert och affärsmiljön mindre pålitlig finns det en ökad risk att VEF kan involveras i rättsliga tvister av olika slag, inklusive arbetskraft, immateriell egendom, avtalsenlig eller av regulatorisk karaktär.

#### Not 3 Viktiga uppskattningar och antaganden för redovisningsändamål

Ledningen för VEF behöver vid framtagandet av koncernräkenskaperna göra vissa uppskattningar och antaganden. Osäkerhet i uppskattningar och antaganden kan ha påverkan på det bokförda värdet av tillgångar och skulder och på koncernens resultat. De viktigaste uppskattningarna och antagandena är:

#### Verkligt värde på onoterade finansiella tillgångar

Uppskattningar och antaganden vid bestämmandet av verkligt värde av onoterade finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen utvärderas löpande och baseras på historisk erfarenhet och andra faktorer, såsom förväntningar på framtida händelser som bedöms vara rimliga under rådande förutsättningar.

#### 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 värderingstek-niker beroende på företagets karaktäristika samt beskaffenheten hos och riskerna förknippade med investeringen. Dessa värderingstekniker utgörs av värdering av diskonterade kassaflöden (DCF), värdering utifrån avyttringsmultipel (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 värderings-modeller när det är motiverat.

VEF följer en strukturerad process för värderingen av onoterade till-gångar. 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 investe-ringen 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 december 2023

|                                                                  | Nivå 1       | Nivå 2        | Nivå 3         | Summa balans   |
|------------------------------------------------------------------|--------------|---------------|----------------|----------------|
| Finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen | 3 893        | 34 421        | 425 599        | 463 913        |
| <i>varav:</i>                                                    |              |               |                |                |
| Likvidplaceringar                                                | 3 893        | –             | –              | 3 893          |
| Aktier                                                           | –            | 34 421        | 391 808        | 426 229        |
| Konvertibler och SAFE notes                                      | –            | –             | 33 791         | 33 791         |
| <b>Summa tillgångar</b>                                          | <b>3 893</b> | <b>34 421</b> | <b>425 599</b> | <b>463 913</b> |

Tillgångar som värderas till verkligt värde per den 31 december 2022

|                                                                  | Nivå 1        | Nivå 2         | Nivå 3         | Summa balans   |
|------------------------------------------------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| Finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen | 39 877        | 11 586         | 269 214        | 420 677        |
| <i>varav:</i>                                                    |               |                |                |                |
| Likvidplaceringar                                                | 39 877        | –              | –              | 39 877         |
| Aktier                                                           | –             | 111 586        | 251 085        | 362 671        |
| Konvertibler och SAFE notes                                      | –             | –              | 18 129         | 18 129         |
| <b>Summa tillgångar</b>                                          | <b>39 877</b> | <b>111 586</b> | <b>269 214</b> | <b>420 677</b> |

Förändringar i koncernens tillgångar i Nivå 3

|                                       | 2023           | 2022           |
|---------------------------------------|----------------|----------------|
| Ingående värde 1 januari              | 269 214        | 25 794         |
| Förflyttning från Nivå 2 till Nivå 3¹ | 75 056         | 605 712        |
| Förflyttning från Nivå 3 till Nivå 2¹ | -2 637         | –              |
| Förändring verkligt värde och övrigt  | 83 966         | -362 292       |
| <b>Utgående värde 31 december</b>     | <b>425 599</b> | <b>269 214</b> |

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

Per den 31 december 2023 har VEF en likviditetsförvaltningsportfölj med noterade företagsobligationer och penningmarknadsfonder som klassificeras som Nivå 1-investeringar.

Investeringarna i Creditas, Konfio, Juspay, TransferGo, Solfácil, Nibo och BlackBuck är värderade som Nivå 3-investeringar. Resterande mindre bolag i portföljen är värderade antingen som Nivå 2- eller Nivå 3-investeringar. Under året har Juspay, Solfácil och Abhi överförts från Nivå 2 till Nivå 3. Magnetis överfördes från Nivå 3 till Nivå 2 men avyttrades sedan.

|            | Intervall värderingsmetod jämförelsegrupp |                     |         |         |         |         |         |         |         |
|------------|-------------------------------------------|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Bolag      | Intäktsmultipel                           | Bruttovinstmultipel | –15%    | –10%    | –5%     | 0%      | +5%     | +10%    | +15%    |
| Creditas   | 0,5–8,4x                                  | 2,3–19,6x           | 161 669 | 170 722 | 179 775 | 188 828 | 197 881 | 206 934 | 215 987 |
| Konfio     | 0,5–3,7x                                  | –                   | 82 316  | 86 660  | 91 004  | 95 349  | 99 693  | 104 037 | 108 381 |
| Juspay     | 3,5–17,5x                                 | –                   | 63 641  | 67 111  | 70 582  | 74 053  | 77 524  | 80 995  | 84 465  |
| TransferGo | 2,0–5,6x                                  | 4,3–7,5x            | 23 231  | 24 486  | 25 741  | 26 996  | 28 250  | 29 505  | 30 760  |
| Solfácil   | 0,5–4,4x                                  | 2,3–18,8x           | 13 313  | 14 085  | 14 856  | 15 628  | 16 400  | 17 171  | 17 943  |
| Nibo       | 8,2–10,8x                                 | –                   | 10 921  | 11 517  | 12 112  | 12 708  | 13 303  | 13 899  | 14 495  |
| BlackBuck  | 6,4–6,9x                                  | –                   | 6 279   | 6 618   | 6 957   | 7 296   | 7 635   | 7 974   | 8 313   |

#### 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 investe-ringen 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 transaktions-baserade värdet inte längre är giltigt.

| Bolag     | Värderingsmetod     | Datum för senaste transaktion |
|-----------|---------------------|-------------------------------|
| FinanZero | Senaste transaktion | 2Q23                          |
| Gringo    | Senaste transaktion | 3Q23                          |
| Rupeek    | Senaste transaktion | 2Q23                          |

#### Modellbaserade värderingar

Vid utgången av 2023 värderas Creditas, Konfio, Juspay, TransferGo, Solfácil, Nibo och BlackBuck utifrån en tolvmånaders (NTM) framåtblick-ande intäkts- och/eller bruttovinstmultipel. Indata som används för varje värdering inkluderar riskjusterade intäkts- och vinstprognoser, föränd-ringar i lokala valutor och en kombination av börsnoterade jämförbara intäkts- och/eller bruttovinstmultiplar per den 31 december 2023.

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 redovisnings SaaS- och BNPL-bolag, solpanelsbolag, snabbväxande betalbolag och en rad latinamerikanska fintechbolag. NTM multiplar inom de olika referens-grupperna per bolag och värderingen sträcker sig från 0,5x till 17,5x intäkter och 2,3–19,6x 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

|            | Intervall värderingsmetod jämförelsegrupp |                     |         |         |         |         |         |         |         |
|------------|-------------------------------------------|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Bolag      | Intäktsmultipel                           | Bruttovinstmultipel | –15%    | –10%    | –5%     | 0%      | +5%     | +10%    | +15%    |
| Creditas   | 0,5–8,4x                                  | 2,3–19,6x           | 161 669 | 170 722 | 179 775 | 188 828 | 197 881 | 206 934 | 215 987 |
| Konfio     | 0,5–3,7x                                  | –                   | 82 316  | 86 660  | 91 004  | 95 349  | 99 693  | 104 037 | 108 381 |
| Juspay     | 3,5–17,5x                                 | –                   | 63 641  | 67 111  | 70 582  | 74 053  | 77 524  | 80 995  | 84 465  |
| TransferGo | 2,0–5,6x                                  | 4,3–7,5x            | 23 231  | 24 486  | 25 741  | 26 996  | 28 250  | 29 505  | 30 760  |
| Solfácil   | 0,5–4,4x                                  | 2,3–18,8x           | 13 313  | 14 085  | 14 856  | 15 628  | 16 400  | 17 171  | 17 943  |
| Nibo       | 8,2–10,8x                                 | –                   | 10 921  | 11 517  | 12 112  | 12 708  | 13 303  | 13 899  | 14 495  |
| BlackBuck  | 6,4–6,9x                                  | –                   | 6 279   | 6 618   | 6 957   | 7 296   | 7 635   | 7 974   | 8 313   |



Förändring i finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen

| Bolag               | Ingående balans<br>1 jan 2023 | Investeringar/<br>avyttringar,<br>netto | Förändring i<br>verkligt värde | Utgående balans<br>31 dec 2023 | Procentuell<br>viktning av<br>portföljvärdet | VEFs<br>ägarandel |
|---------------------|-------------------------------|-----------------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|----------------------------------------------|-------------------|
| Creditas            | 193 076                       | 5 000                                   | -9 249                         | 188 828                        | 40,7%                                        | 8,7%              |
| Konfio              | 40 146                        | –                                       | 55 203                         | 95 349                         | 20,6%                                        | 10,3%             |
| Juspay              | 47 471                        | –                                       | 26 582                         | 74 053                         | 16,0%                                        | 10,2%             |
| TransferGo          | 16 347                        | –                                       | 10 649                         | 26 996                         | 5,8%                                         | 11,9%             |
| Gringo              | 12 250                        | 3 000                                   | 2 040                          | 17 289                         | 3,7%                                         | 9,8%              |
| Solfácil            | 20 000                        | –                                       | -4 372                         | 15 628                         | 3,4%                                         | 2,6%              |
| Nibo                | 6 817                         | –                                       | 5 891                          | 12 708                         | 2,7%                                         | 20,1%             |
| FinanZero           | 8 085                         | –                                       | 310                            | 8 395                          | 1,8%                                         | 18,3%             |
| Rupeek              | 15 195                        | –                                       | -7 468                         | 7 727                          | 1,7%                                         | 2,5%              |
| BlackBuck           | 6 894                         | –                                       | 402                            | 7 296                          | 1,6%                                         | 1,0%              |
| Övriga <sup>1</sup> | 14 519                        | –                                       | -8 768                         | 5 751                          | 1,2%                                         |                   |
| Likvidplaceringar   | 39 877                        | -39 159                                 | 3 175                          | 3 893                          | 0,8%                                         |                   |
| <b>Summa</b>        | <b>420 677</b>                | <b>-31 159</b>                          | <b>74 395</b>                  | <b>463 913</b>                 |                                              |                   |

1. Inkluderar alla bolag som individuellt värderas till mindre än 1% av den totala portföljen.

Not 4 Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen

|                                                                                                                       | 2023          | 2022            |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|-----------------|
| <i>Realiserat resultat:</i>                                                                                           |               |                 |
| Vederlag från försäljning av finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen                         | 39 159        | 42 000          |
| Anskaffningsvärde av sålda finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen                           | -41 665       | -42 000         |
| Återföring av justeringar i verkligt värde för sålda tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen   | 4 165         | –               |
| <b>Totalt realiserat resultat</b>                                                                                     | <b>1 659</b>  | <b>0</b>        |
| <i>Orealiserat resultat:</i>                                                                                          |               |                 |
| Förändring i verkligt värde av kvarvarande finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen | 72 736        | -369 936        |
| <b>Totalt orealiserat resultat</b>                                                                                    | <b>72 736</b> | <b>-369 936</b> |
| <b>Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen</b>                       | <b>74 395</b> | <b>-369 936</b> |

Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen omfattar resultat från förändringar i verkligt värde på sådana finansiella tillgångar som från första början hänförs till kategorin värderade till verkligt värde via resultaträkningen. Avyttringar som gjorts under 2023 är endast hänförligt till avyttringar i likvidplaceringar.

Not 5 Kupongintäkter

|                                                                              | 2023     | 2022       |
|------------------------------------------------------------------------------|----------|------------|
| Kupongintäkter, som redovisats i resultaträkningen                           | –        | 410        |
| Varav obetalda per balansdagen                                               | –        | –          |
| Innehållen skatt på kupongintäkter                                           | –        | –          |
| <b>Erhållna kupongintäkter efter skatt som redovisas i resultaträkningen</b> | <b>0</b> | <b>410</b> |

Not 6 Administrativa kostnader

|                                                   | 2023         | 2022         |
|---------------------------------------------------|--------------|--------------|
| Kostnader för ersättningar till anställda (Not 8) | 5 131        | 4 430        |
| Externa tjänster                                  | 1 112        | 2 016        |
| Övriga administrativa kostnader                   | 817          | 862          |
| Avskrivningar                                     | 56           | 96           |
| <b>Totala administrativa kostnader</b>            | <b>7 116</b> | <b>7 404</b> |

Not 7 Ersättning till revisorer

| PwC                                    | 2023<br>Sverige | 2023<br>Cypern | 2023<br>Totalt |
|----------------------------------------|-----------------|----------------|----------------|
| Revisionsuppdrag                       | 102             | 15             | 117            |
| Andra revisionsaktiviteter             | 12              | –              | 12             |
| Skatterådgivning                       | 11              | 3              | 14             |
| Andra tjänster och rådgivning          | 22              | –              | 22             |
| <b>Total ersättning till revisorer</b> | <b>147</b>      | <b>18</b>      | <b>165</b>     |

| PwC                                    | 2022<br>Sverige | 2022<br>Cypern | 2022<br>Totalt |
|----------------------------------------|-----------------|----------------|----------------|
| Revisionsuppdrag                       | 101             | 10             | 111            |
| Andra revisionsaktiviteter             | 13              | –              | 13             |
| Skatterådgivning                       | 16              | 21             | 37             |
| Andra tjänster och rådgivning          | 150             | –              | 150            |
| <b>Total ersättning till revisorer</b> | <b>280</b>      | <b>31</b>      | <b>311</b>     |

Med revisionsuppdrag avses revisorns ersättning för den lagstadgade revisionen. Arbetet innefattar granskningen av årsredovisningen, koncernredovisningen, bokföringen, styrelsens och VDs förvaltning samt arvode för revisionsrådgivning som lämnats i samband med revisionsuppdraget. Revisionsverksamhet utöver revisionsuppdraget avser övriga revisionsuppdrag enligt lagar och föreskrifter samt granskning av kvartalsrapporter i enlighet med ISRE 2410. Skatterådgivning avser allmänna skatterådgivningstjänster. Andra tjänster är tjänster huvudsakligen relaterade till frågor gällande redovisning och regelefterlevnad.

Not 8 Personalkostnader

|                                                         | 2023         | 2022         |
|---------------------------------------------------------|--------------|--------------|
| Löner                                                   | 2 485        | 2 157        |
| Sociala kostnader                                       | 636          | 443          |
| Pensionskostnader                                       | 309          | 269          |
| Övriga ersättningar                                     | 1 701        | 1 561        |
| <b>Totalt kostnader för ersättningar till anställda</b> | <b>5 131</b> | <b>4 430</b> |

|                                  | 2023                       |                  | 2022                       |                  |
|----------------------------------|----------------------------|------------------|----------------------------|------------------|
|                                  | Löner och annan ersättning | Sociala avgifter | Löner och annan ersättning | Sociala avgifter |
| <i>Styrelse, VD och ledning</i>  |                            |                  |                            |                  |
| Löner och annan ersättning       | 1 611                      | 258              | 1 478                      | 257              |
| Rörlig ersättning                | 649                        | 82               | 902                        | 120              |
| Pension                          | 233                        | 25               | 207                        | 21               |
| Aktiebaserad ersättning          | 315                        | –                | 337                        | -89              |
| Övriga ersättningar <sup>1</sup> | 272                        | 87               | 99                         | 19               |
| <i>Övriga anställda</i>          |                            |                  |                            |                  |
| Löner och annan ersättning       | 874                        | 105              | 679                        | 89               |
| Rörlig ersättning                | 343                        | 47               | 174                        | 22               |
| Pension                          | 77                         | 2                | 62                         | 4                |
| Aktiebaserad ersättning          | 27                         | 5                | 29                         | -3               |
| Övriga ersättningar <sup>1</sup> | 94                         | 25               | 19                         | 3                |
| <b>Totalt</b>                    | <b>4 495</b>               | <b>636</b>       | <b>3 987</b>               | <b>443</b>       |

1. Övriga ersättningar avser ersättning för att underlätta deltagande i LTIP och optionsprogram då Bolaget subventionerar programdeltagarna för anskaffningsutgiften.

|                               | 2023     |          | 2022     |          |
|-------------------------------|----------|----------|----------|----------|
|                               | Män      | Kvinnor  | Män      | Kvinnor  |
| Styrelse inkl. VD, moderbolag | 3        | 3        | 3        | 2        |
| Styrelse, dotterbolag         | 1        | 2        | 1        | 2        |
| Ledande befattningshavare     | 2        | 1        | 2        | 1        |
| Övriga anställda              | 3        | 3        | 3        | 3        |
| <b>Totalt</b>                 | <b>9</b> | <b>9</b> | <b>9</b> | <b>8</b> |

Beslut avseende ersättning till VD fattas av koncernens styrelse utifrån gällande ersättningsprinciper, och till resten av koncernens ledning av VD. VD har rätt till sex månadslöner i avgångsvederlag vid uppsägning från Bolagets sida. VD har nio månaders ömsesidig uppsägningstid. För övriga ledande befattningshavare gäller en ömsesidig uppsägningstid om tre månader. Styrelseledamöterna omfattas inte av några uppsägningstider.

Koncernen 2023

|                                             | Grundlön/<br>styrelsearvode | Rörlig<br>ersättning | Övriga<br>ersättningar <sup>1</sup> | Pensions-<br>kostnader | Aktiebaserade<br>ersättningar | Totalt       |
|---------------------------------------------|-----------------------------|----------------------|-------------------------------------|------------------------|-------------------------------|--------------|
| Lars O Grönstedt, <i>ordförande</i>         | 156                         | –                    | –                                   | –                      | –                             | 156          |
| Per Brilioth, <i>ledamot</i>                | 58                          | –                    | –                                   | –                      | –                             | 58           |
| Allison Goldberg, <i>ledamot</i>            | 48                          | –                    | –                                   | –                      | –                             | 48           |
| Hanna Loikkanen, <i>ledamot</i>             | 58                          | –                    | –                                   | –                      | –                             | 58           |
| Katharina Lüth, <i>ledamot</i> <sup>2</sup> | 31                          | –                    | –                                   | –                      | –                             | 31           |
| David Nangle, <i>VD och ledamot</i>         | 546                         | 290                  | 117                                 | 117                    | 134                           | 1 204        |
| Övriga ledande befattningshavare            | 714                         | 359                  | 156                                 | 116                    | 182                           | 1 526        |
| <b>Totalt</b>                               | <b>1 611</b>                | <b>649</b>           | <b>272</b>                          | <b>233</b>             | <b>315</b>                    | <b>3 081</b> |

1. Övriga ersättningar avser ersättning för att underlätta deltagande i LTIP och optionsprogram då Bolaget subventionerar programdeltagarna för anskaffningsutgiften.  
2. Invald den 9 maj 2023



|                                            | Grundlön/<br>styrelsearvode | Rörlig<br>ersättning | Övriga<br>ersättningar¹ | Pensions-<br>kostnader | Aktiebaserade<br>ersättningar | Totalt       |
|--------------------------------------------|-----------------------------|----------------------|-------------------------|------------------------|-------------------------------|--------------|
| Lars O Grönstedt, <i>ordförande</i>        | 123                         | –                    | –                       | –                      | –                             | 123          |
| Per Brilioth, <i>ledamot</i>               | 59                          | –                    | –                       | –                      | –                             | 59           |
| Ranjan Tandon, <i>ledamot</i> <sup>2</sup> | 18                          | –                    | –                       | –                      | –                             | 18           |
| Allison Goldberg, <i>ledamot</i>           | 49                          | –                    | –                       | –                      | –                             | 49           |
| Hanna Loikkanen, <i>ledamot</i>            | 59                          | –                    | –                       | –                      | –                             | 59           |
| David Nangle, <i>VD och ledamot</i>        | 491                         | 384                  | 38                      | 116                    | 139                           | 1 168        |
| Övriga ledande befattningshavare           | 679                         | 518                  | 61                      | 91                     | 198                           | 1 547        |
| <b>Totalt</b>                              | <b>1 478</b>                | <b>902</b>           | <b>99</b>               | <b>207</b>             | <b>337</b>                    | <b>3 023</b> |

- Övriga ersättningar avser ersättning för att underlätta deltagande i LTIP och optionsprogram då Bolaget subventionerar programdeltagarna för anskaffningsutgiften.
- Avgick 3 juni 2022

#### Optionsprogram

VEF har ett optionsprogram som antogs 2015 och som innebär att nuvarande och framtida anställda tilldelas köpoptioner ("Optioner"), vilka berättigar optionsinnehavaren att förvärva aktier i VEF.

##### Huvudsakliga villkor och riktlinjer

- Lösenpriset för Optionerna skall motsvara 120% av aktiernas marknadsvärde vid tidpunkten för utställandet av optionerna.
- Optionerna får utnyttjas tidigast under en period om tre månader med början fem år från tidpunkten för utställandet.
- För anställda bosatta utanför Sverige skall ingen premie erläggas för Optionerna och Optionerna får endast utnyttjas om innehavaren vid tidpunkten för utnyttjandet fortfarande är anställd i koncernen.
- För anställda bosatta i Sverige gäller att den anställde erbjuds välja ett av följande alternativ:
  - Ingen premie skall erläggas för Optionerna och Optionerna får endast utnyttjas om optionsinnehavaren vid tidpunkten för utnyttjandet fortfarande är anställd i koncernen (samma som för anställda bosatta utanför Sverige)
  - Optionerna ska erbjudas den anställde till ett pris som motsvarar marknadsvärdet på Optionerna vid tidpunkten för erbjudandet. Optionerna ska vara fullt överlåtbara och kommer därmed att betraktas som värdepapper. Det innebär också att dessa optioner inte är beroende av anställning och inte upphör att gälla om arbetstagaren lämnar sin ställning inom koncernen.
- Optioner skall kunna utställas av moderbolaget eller andra koncernbolag.

##### Utformning och hantering

Styrelsen, eller ett av styrelsen särskilt tillsatt utskott, skall ansvara för den närmare utformningen och hanteringen av incitamentsprogrammet inom ramen för angivna huvudsakliga villkor och riktlinjer. Därmed skall styrelsen äga rätt att göra anpassningar för att uppfylla särskilda regler eller marknadsförutsättningar utomlands. Styrelsen skall även äga rätt att vidta andra justeringar under förutsättning att det sker betydande förändringar i koncernen eller dess omvärld som skulle medföra att beslutade villkor för tilldelning enligt incitamentsprogrammet inte längre är ändamålsenliga.

##### Fördelning

Incitamentsprogrammets omfattning föreslås uppgå till högst 5 080 000 Optioner. Vid tilldelning av Optioner skall Bolagets VD kunna tilldelas högst 2 450 000 Optioner, ledande befattningshavare samt övriga nyckelmedarbetare vardera högst 1 016 000 Optioner. Fördelningen av Optioner skall bestämmas av styrelsen, varvid bland annat den anställdes prestation samt dennes position inom och betydelse för koncernen ska beaktas. Vid tilldelningen av Optioner skall bland annat beaktas förmågan att förvalta och förädla den existerande portföljen, identifiera nya investeringsobjekt, utvärdera förutsättningarna för nya investeringar samt avkastning eller bedömd förväntad avkastning i olika investeringsobjekt.

Styrelsen skall ansvara för utvärderingen av de anställdas prestation. Styrelseledamöter som inte är anställda i koncernen skall inte kunna delta i programmet.

##### Bonus för anställda bosatta i Sverige enligt alternativ (b)

I syfte att stimulera deltagande i programmet enligt alternativ (b) ovan lämnar VEF en subvention i form av en bonusbetalning som efter skatt motsvarar Optionspremien. Hälften av bonusen utbetalas i samband med förvärvet av Optionerna och resterande del i samband med utnyttjande av Optionerna eller, om de inte utnyttjas, vid förfall. Den senare bonusutbetalningen förutsätter att optionsinnehavaren alltså är anställd i koncernen vid tidpunkten för Optionernas utnyttjande eller förfalloodag – detta för att efterlikna den intjänandefunktion som anställningsvillkoret enligt alternativ (a) utgör. För anställda i Sverige som väljer alternativ (b) innebär deltagande i programmet sålunda ett risktagande.

##### Inlösta optioner

Under 2023 löstes 500 000 Optioner in. Inga Optioner löstes in under 2022.

##### Utestående optioner

|                       | 2023           | 2022             |
|-----------------------|----------------|------------------|
| Vid årets början      | 1 000 000      | 1 000 000        |
| Nyttjade optioner     | -500 000       | –                |
| <b>Vid årets slut</b> | <b>500 000</b> | <b>1 000 000</b> |

Per 31 december 2023 är sammanlagt 500 000 Optioner utestående, varav inga till Bolagets VD och 500 000 till övriga anställda.

##### Tilldelade utestående optioner

| Tilldelningsdatum                                     | 17 dec 2019 |
|-------------------------------------------------------|-------------|
| Förfalloodatum                                        | 17 dec 2024 |
| Optionens marknadsvärde vid tilldelningsdatumet i SEK | 0,34        |
| Aktiepris vid tilldelningsdatumet i SEK               | 2,95        |
| Lösenpris SEK                                         | 3,69        |
| Volatilitet                                           | 22,80%      |
| Riskfri ränta                                         | -0,29%      |
| Antal tilldelade optioner                             | 500 000     |

Verkligt värde vid tilldelningsdatumet för utställda personaloptioner har beräknats enligt Black & Scholes värderingsmodell och förutsatt att inga utdelningar kommer att betalas under perioden.

##### Utspädning och kostnad

I det fall samtliga 500 000 utestående Optioner utnyttjas fullt ut kommer innehavarna förvärva aktier motsvarande maximalt cirka 0,05% av aktiekapitalet. Det finns inga framtida negativa kassaflöden för bolaget avseende bonus för anställda i Sverige under alternativ (b) ovan. För närvarande finns det inget alternativ likt alternativ (b) för anställda utanför Sverige i Optionsprogrammet 2015 varpå det enda negativa kassaflöde under alternativ (a) avser kostnad för sociala avgifter som uppstår vid inlösen av Optionerna.

##### Aktiebaserade incitamentsprogram (LTIP)

Det finns tre pågående långsiktiga aktiebaserade incitamentsprogram för befattningshavare och nyckelpersoner i koncernen. Alla tre program är kopplade till den långsiktiga utvecklingen av både bolagets substansvärde och aktiekurs.

##### Utestående program 2020

Bolagets årsstämma den 13 maj 2020 godkände ett treårigt incitamentsprogram ("LTIP 2020") för sex nyckelpersoner i bolaget. Deltagarna köpte planaktier i VEF. Planaktierna kommer att omklassificeras till stamaktier i den utsträckning prestationsvillkoren för både företagets substansvärde och VEFs aktiekurs är uppfyllda. Om prestationsvillkoren inte uppfylls kommer planaktierna istället att lösas in.

Deltagarna kommer att kompenseras för utdelning och andra värdeöverföringar till aktieägarna. Deltagarna har också rätt att rösta för aktierna under mätperioden. Om en deltagare upphör att vara anställd av koncernen inom denna period kommer inlösen ske av planaktierna, utom under begränsade omständigheter som godkänts av styrelsen från fall till fall.

Det verkliga värdet för planaktierna på tilldelningsdagen beräknades enligt Monte Carlo-värderingsmetoden på basis av marknadspriset för företagets aktie på tilldelningsdagen samt marknadsförhållandena som då rådde.

Målet med LTIP 2020 är att uppmuntra de anställda att finansiellt engagera sig för VEFs långsiktiga tillväxt och därigenom anpassa sina intressen till aktieägarnas intressen. VEF har kompenserat deltagarna med en subvention av teckningspriset, de skatteeffekter som uppstår på grund av denna subvention, samt förmånen programmet innebär till en kostnad på 1,47 mnUSD, exklusive sociala avgifter, men inkluderat ändringen av programmet beskriven nedan.

Vid bolagets extra årsstämma den 22 oktober 2020 godkändes en ändring av LTIP 2020. Stämman beslutade att programmet kommer att löpa över fem år istället för över tre år samt att Bolaget kan emittera högst 33 250 000 planaktier, istället för 13 640 000, till deltagarna i programmet. Kostnaden för ändringen av programmet var 1,14 mnUSD relaterat till subventionen av teckningspriset samt förmånen, exklusive sociala avgifter. Kostnaden för finansiering och förvärv av planaktierna kostnadsförs direkt.

##### Utestående program 2021

Bolagets årsstämma den 6 maj 2021 godkände ett femårigt incitamentsprogram ("LTIP 2021") för sex nyckelpersoner i bolaget. LTIP 2021 är ett prestationsbaserat incitamentsprogram som bygger på samma struktur med samma ekonomiska egenskaper för deltagarna och samma kriterier för att mäta bolagets utveckling som LTIP 2020. Målet med LTIP 2021 är detsamma som 2020-års program, att sammanföra de anställdas långsiktiga intressen med aktieägarnas. VEF har kompenserat deltagarna med en subvention för teckningspriset, de skatteeffekter som uppstår på grund av denna subvention, samt förmånen programmet innebär till en kostnad på 0,66 mnUSD, exklusive sociala avgifter. Kostnaden för finansiering och förvärv av planaktierna kostnadsförs direkt.

##### Utestående program 2022

Bolagets årsstämma den 10 maj 2022 godkände ett femårigt incitamentsprogram ("LTIP 2022") för åtta nyckelpersoner i bolaget. LTIP 2022 är ett prestationsbaserat incitamentsprogram som bygger på samma struktur med samma ekonomiska egenskaper för deltagarna och samma kriterier för att mäta bolagets utveckling som LTIP 2020 och LTIP 2021. Den enda avvikelsen mot tidigare program är att intjänandeperioden är tre år, samtidigt som mätperioden är fem år. Målet med LTIP 2022 är detsamma som 2020- och 2021-års program, att sammanföra de anställdas långsiktiga intressen med aktieägarnas. VEF har kompenserat deltagarna med en subvention för teckningspriset, de skatteeffekter som uppstår på grund av denna subvention, samt förmånen programmet innebär till en kostnad på 0,12 mnUSD, exklusive sociala avgifter. Kostnaden för finansiering och förvärv av planaktierna kostnadsförs direkt.

##### Nytt program 2023

Bolagets extra årsstämma den 3 oktober 2023 godkände ett femårigt incitamentsprogram ("LTIP 2023") för sju nyckelpersoner i bolaget. LTIP 2023 är ett prestationsbaserat incitamentsprogram som bygger på samma struktur med samma ekonomiska egenskaper för deltagarna och samma kriterier för att mäta bolagets utveckling som LTIP 2022. LTIP 2023:s planaktier emitterades först under 1Q24 och påverkade därmed inte Bolagets aktiekapital eller antal aktier under 2023.

|                                                   | LTIP 2020         | LTIP 2021         | LTIP 2022         |
|---------------------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Programmets mätperiod                             | jan 2020–dec 2024 | jan 2021–dec 2025 | jan 2022–dec 2026 |
| Intjänandeperiod                                  | nov 2020–dec 2024 | sep 2021–dec 2025 | aug 2022–dec 2024 |
| Maximalt antal aktier, VD                         | 13 300 000        | 3 325 000         | 3 325 000         |
| Maximalt antal aktier, övriga                     | 19 451 250        | 4 904 375         | 7 027 895         |
| Maximalt antal aktier, totalt                     | 32 751 250        | 8 229 375         | 10 352 895        |
| Maximal utspädning                                | 3,05%             | 0,78%             | 0,98%             |
| Aktiepris per tilldelningsdagen i SEK             | 3,14              | 4,34              | 2,31              |
| Aktiepris per tilldelningsdagen i USD             | 0,36              | –                 | –                 |
| Incitamentsaktiekurs per tilldelningsdagen i SEK¹ | 0,37              | 0,62              | 0,10              |
| Incitamentsaktiekurs per tilldelningsdagen i USD¹ | 0,04              | –                 | –                 |

| Total ersättning för anställda exkl. utbetalda bonusar och sociala skatter | LTIP 2020 <sup>2</sup> | LTIP 2021 <sup>2</sup> | LTIP 2022 <sup>2</sup> |
|----------------------------------------------------------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| 2023                                                                       | 187                    | 103                    | 31                     |
| 2022                                                                       | 204                    | 131                    | 14                     |
| 2021                                                                       | 201                    | 22                     | –                      |
| 2020                                                                       | 31                     | –                      | –                      |
| <b>Ackumulerad summa</b>                                                   | <b>623</b>             | <b>256</b>             | <b>45</b>              |

- Skillnaden i stamaktiernas kurs och planaktiernas kurs beror på att planaktiepriset har beräknats med Monte Carlo-metoden med tillämpning av de prestationskriterier som är tillämpliga i villkoren för det långsiktiga incitamentsprogrammet och den aktuella aktiekursen vid tilldelningsdatumet.
- Den totala IFRS 2 kostnaden inkluderar inte subvention för förvärv och uppkomna skatter.



Not 9    Finansiella poster, netto

|                     | 2023          | 2022        |
|---------------------|---------------|-------------|
| Ränteintäkter       | 531           | 21          |
| Räntekostnader      | -7 966        | -3 009      |
| Valutakursvinster   | 4 986         | 10 014      |
| Valutakursförluster | -4 650        | -7 617      |
| <b>Totalt</b>       | <b>-7 099</b> | <b>-591</b> |

Not 10    Skatt på årets resultat

**Bolagsskatt – allmänt**

För 2023 gäller följande skattesatser:

VEF AB (publ):s beskattningsbara vinster är föremål för svensk inkomstskatt på 20,6%.

VEF Cyprus Limited är föremål för inkomstskatt på beskattningsbara vinster om 12,5%. Under vissa förutsättningar undantas ränta från inkomstskatt och blir endast föremål för s.k. special defence contribu-tion om 30% från och med 29 april 2013. Alla vinster från avyttring av kvalificerade värdepapper är undantagna från bolagsskatt på Cypern.

VEF UK Ltds beskattningsbara vinster är föremål för brittisk inkomstskatt på 25%.

VEF Fintech Irleand Limited är föremål för bolagsskatt på 12,5% på handelsintäkter.

**Skattekostnader**

|                                | 2023        | 2022       |
|--------------------------------|-------------|------------|
| Aktuell skatt                  | -132        | -31        |
| Uppskjuten skatt               | –           | –          |
| <b>Skatt på årets resultat</b> | <b>-132</b> | <b>-31</b> |

Skatt på årets resultat avviker från det teoretiska skattebelopp som skulle uppstå om skattesatsen i det land koncernen är verksam hade använts enligt följande:

|                                                                                    | 2023        | 2022       |
|------------------------------------------------------------------------------------|-------------|------------|
| Resultat före skatt                                                                | 60 198      | -377 328   |
| Inkomstskatt beräknad enligt nationella skattesatser på resultat i respektive land | -8 488      | 48 049     |
| Skatteeffekter av:                                                                 |             |            |
| – Ej skattepliktiga intäkter                                                       | 10 930      | -46 318    |
| – Ej avdragsgilla kostnader                                                        | -1 760      | -731       |
| – Underskottsavdrag för vilka inga uppskjutande skattefordringar redovisas         | -696        | -1 000     |
| – Justering föregående års skatt                                                   | -54         | -31        |
| <b>Skattekostnad</b>                                                               | <b>-132</b> | <b>-31</b> |

Vägd genomsnittlig skattesats 2023 var 0,22% (0,00%).

Not 11    Materiella anläggningstillgångar

| Koncernen                                            | Inventarier | Leasade tillgångar: lokaler | Totalt     |
|------------------------------------------------------|-------------|-----------------------------|------------|
| Ingående redovisat värde den 1 januari 2022          | 45          | 57                          | 102        |
| Anskaffning av leasade tillgångar                    | –           | 156                         | 156        |
| Avskrivningar                                        | -39         | -57                         | -96        |
| Valutaeffekt                                         | -6          | –                           | -6         |
| <b>Utgående redovisat värde den 31 december 2022</b> | <b>0</b>    | <b>156</b>                  | <b>156</b> |
| Ingående redovisat värde den 1 januari 2023          | 0           | 156                         | 156        |
| Anskaffning av leasade tillgångar                    | –           | –                           | 0          |
| Avskrivningar                                        | –           | -56                         | -56        |
| Valutaeffekt                                         | –           | –                           | 0          |
| <b>Utgående redovisat värde den 31 december 2023</b> | <b>0</b>    | <b>100</b>                  | <b>100</b> |

Avskrivningarna under året uppgick till 56 (96) och har klassificerats som rörelsekostnader i resultaträkningen, se Not 6.

Not 12    Finansiella instrument per kategori

Redovisningsprinciperna för finansiella instrument har tillämpats för nedanstående poster:

**31 december 2023**

| Tillgångar i balansräkningen                                               | Tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen | Upplupna anskaffningsvärden | Totalt         |
|----------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|-----------------------------|----------------|
| Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen | 463 913                                                        | –                           | 463 913        |
| Likvida medel                                                              | –                                                              | 17 708                      | 17 708         |
| Övriga finansiella tillgångar                                              | –                                                              | 35                          | 35             |
| <b>Totala finansiella tillgångar</b>                                       | <b>463 913</b>                                                 | <b>17 743</b>               | <b>481 656</b> |

| Skulder i balansräkningen         | Upplupna anskaffningsvärden | Totalt        |
|-----------------------------------|-----------------------------|---------------|
| Långfristiga skulder              | 38 891                      | 38 891        |
| <b>Totala finansiella skulder</b> | <b>38 891</b>               | <b>38 891</b> |

**31 december 2022**

| Tillgångar i balansräkningen                                               | Tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen | Upplupna anskaffningsvärden | Totalt         |
|----------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|-----------------------------|----------------|
| Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen | 420 677                                                        | –                           | 420 677        |
| Likvida medel                                                              | –                                                              | 8 612                       | 8 612          |
| Övriga finansiella tillgångar                                              | –                                                              | 32                          | 32             |
| <b>Totala finansiella tillgångar</b>                                       | <b>420 677</b>                                                 | <b>8 644</b>                | <b>429 321</b> |

| Skulder i balansräkningen         | Upplupna anskaffningsvärden | Totalt        |
|-----------------------------------|-----------------------------|---------------|
| Långfristiga skulder              | 46 979                      | 46 979        |
| <b>Totala finansiella skulder</b> | <b>46 979</b>               | <b>46 979</b> |

Not 13    Långfristiga finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen

|                                        | 31 dec 2023    | 31 dec 2022    |
|----------------------------------------|----------------|----------------|
| Vid årets början                       | 420 677        | 750 953        |
| Anskaffningar (nyinvesteringar)        | 8 000          | 81 660         |
| Avyttringar                            | -39 159        | -42 000        |
| Förändring i verkligt värde under året | 74 395         | -369 936       |
| <b>Vid årets slut</b>                  | <b>463 913</b> | <b>420 677</b> |

Tillgångarna som anges i tabellen ovan är investeringar i finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen. Se Not 3 för ytterligare information.

Not 14    Innehav i intresseföretag

Intresseföretag är företag som VEF har betydande inflytande över. Betydande inflytande innebär möjligheten att delta i beslut som rör bolagets finansiella och operativa strategier men innebär inte kontroll eller gemensam kontroll. Normalt innebär ett ägande motsvarande minst 20% och upp till 50% av rösterna att det föreligger ett betydande inflytande. Omständigheterna i det enskilda fallet kan medföra ett betydande inflytande även vid ägande av mindre än 20% av rösterna. Intresseföretag värderas till verkligt värde och vinster och förluster redovisas i resultaträkningen under resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen.

| Före-tag | Verksamhet                        | Huvud-marknad | Registre-ringsland | Verkligt värde, 31 dec 2023  | Ägar-andel | Röst-andel |
|----------|-----------------------------------|---------------|--------------------|------------------------------|------------|------------|
| Nibo     | Webbaserad redovisning            | Mexiko        | Cayman-öarna       | 12 708                       | 20,1%      | 21,7%      |
| Finja    | Digitala krediter och betalningar | Pakistan      | USA                | <1% av den totala portföljen | 21,2%      | 22,2%      |
| REVO     | Betalningar och konsumentkrediter | Ryssland      | Cypern             | <1% av den totala portföljen | 23,0%      | 23,0%      |

Not 15    Kortfristiga fordringar

|                   | 31 dec 2023 | 31 dec 2022 |
|-------------------|-------------|-------------|
| Depositioner      | 13          | –           |
| Övriga fordringar | 178         | 449         |
| <b>Totalt</b>     | <b>191</b>  | <b>449</b>  |

Not 16    Förutbetalda kostnader

|               | 31 dec 2023 | 31 dec 2022 |
|---------------|-------------|-------------|
| Hyra          | 25          | 23          |
| Övrigt        | 98          | 81          |
| <b>Totalt</b> | <b>123</b>  | <b>104</b>  |

Not 17    Likvida medel

I likvida medel i balansräkningen och kassaflödesanalysen ingår följande:

|                                                                        | 31 dec 2023   | 31 dec 2022  |
|------------------------------------------------------------------------|---------------|--------------|
| Likvida medel                                                          | 17 708        | 8 612        |
| varav övriga kortfristiga placeringar med förfallodag inom tre månader | –             | –            |
| <b>Totalt</b>                                                          | <b>17 708</b> | <b>8 612</b> |

Not 18    Långfristiga skulder

|                | 31 dec 2023   | 31 dec 2022   |
|----------------|---------------|---------------|
| Upplåning      | 38 838        | 46 872        |
| Leasingskulder | 53            | 107           |
| <b>Totalt</b>  | <b>38 891</b> | <b>46 979</b> |

**Upplåning**

|                              | 31 dec 2023   | 31 dec 2022   |
|------------------------------|---------------|---------------|
| Ingående balans              | 46 872        | –             |
| Upplåning, netto             | -10 205       | 51 488        |
| locke-kontanta transaktioner | 2 171         | -4 616        |
| <b>Utgående balans</b>       | <b>38 838</b> | <b>46 872</b> |

**Hållbarhetsobligationer 2023/2026**

Under fjärde kvartalet 2023 emitterade VEF hållbarhetsobligationer om 500 mnSEK inom ett rambelopp om 1 000 mnSEK. VEF håller själv 100 mnSEK av obligationerna. Obligationerna löper med en rörlig ränta om 3m Stibor + 650 baspunkter som betalas kvartalsvis. Obligationerna förfaller i december 2026. Obligationerna handlas på Nasdaq Stockholms lista för hållbarhetsobligationer och på Open Market på Frankfurt Stock Exchange. I samband med emissionen av 2023/2026 obligationerna löstes de utestående 2022/2025 obligationerna in i sin helhet i förtid.

**Leasingskulder**

| Löptidsanalys – avtalsenligt diskonterat kassaflöde   | 31 dec 2023 | 31 dec 2022 |
|-------------------------------------------------------|-------------|-------------|
| Leasingskulder < 1 år                                 | 47          | 49          |
| Leasingskulder 2–5 år                                 | 53          | 107         |
| <b>Totalt diskonterade leasingskulder</b>             | <b>100</b>  | <b>156</b>  |
| <b>Totalt kassaflöde leasing</b>                      | <b>-56</b>  | <b>-57</b>  |
| <b>Belopp redovisade i koncernens resultaträkning</b> | <b>-3</b>   | <b>–</b>    |
| Ränta på leasingskulder                               | -8          | -2          |

Den viktade genomsnittliga inkrementella upplåningsräntan som tillämpas för att mäta hyreskuld är 6,10% (6,10%).

Not 19    Övriga kortfristiga skulder

|                       | 31 dec 2023 | 31 dec 2022 |
|-----------------------|-------------|-------------|
| Skatt och moms        | 148         | 192         |
| Övrigt                | –           | –           |
| Leasingskulder < 1 år | 47          | 49          |
| <b>Totalt</b>         | <b>195</b>  | <b>241</b>  |

Not 20 Upplupna kostnader

|                              | 31 dec 2023 | 31 dec 2022 |
|------------------------------|-------------|-------------|
| Personalrelaterade kostnader | 510         | 25          |
| Räntekostnader               | 268         | 847         |
| Övrigt                       | 150         | 95          |
| <b>Totalt</b>                | <b>928</b>  | <b>967</b>  |

Not 21 Ställda panter och ansvarsförbindelser

Koncernen hade inga ansvarsförbindelser eller ställda säkerheter per 31 december 2023.

Not 22 Närståendetransaktioner

Under räkenskapsåret har koncernen redovisat följande närståendetransaktioner:

|                                                   | Rörelse-kostnader |       | Kortfristiga fordringar |             |
|---------------------------------------------------|-------------------|-------|-------------------------|-------------|
|                                                   | 2023              | 2022  | 31 dec 2023             | 31 dec 2022 |
| Nyckelpersoner och styrelseledamöter <sup>1</sup> | 3 081             | 3 023 | –                       | –           |

1. Betald eller upplupen ersättning består av lön, bonus, aktie-baserad ersättning och pension till ledningen samt arvode till styrelseledamöter.

Not 23 Återköp av egna aktier

|                                       | Antal aktier |                   | Belopp som påverkat eget kapital |               |
|---------------------------------------|--------------|-------------------|----------------------------------|---------------|
|                                       | 2023         | 2022              | 2023                             | 2022          |
| Ingående återköpta egna aktier        | 12 824 243   | –                 | -2 910                           | –             |
| Återköp under året                    | 651 875      | 12 824 243        | -2                               | -2 910        |
| Makulering av återköpta aktier        | -13 476 118  | –                 | 2 912                            | –             |
| <b>Utgående återköpta egna aktier</b> | <b>0</b>     | <b>12 824 243</b> | <b>0</b>                         | <b>-2 910</b> |

Inga stamaktier återköptes under 2023. De 651 875 återköpta aktierna är Klass C-planaktier tillhörande en deltagare i de långsiktiga incita-mentsprogrammen som valde att avsluta sin anställning i Bolaget. För mer information om moderbolagets eget kapital hänvisas till Not M.18.

Not 24 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 kapi-tal. 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 incita-mentsprogram påverkar antalet aktier och uppstår endast när incita-mentsprogrammets villkor för respektive program är uppfyllda.

Nyckeltal – avstämningstabell

|                                                 | 2023          | 2022          |
|-------------------------------------------------|---------------|---------------|
| <b>Resultat per aktie, USD</b>                  |               |               |
| Genomsnittligt vägt antal aktier                | 1 041 865 735 | 1 045 052 785 |
| Periodens resultat                              | 60 065 547    | -377 358 503  |
| <b>Resultat per aktie, USD</b>                  | <b>0,06</b>   | <b>-0,36</b>  |
| <b>Resultat per aktie efter utspädning, USD</b> |               |               |
| Genomsnittligt vägt antal aktier                | 1 041 865 735 | 1 045 052 785 |
| Periodens resultat                              | 60 065 547    | -377 358 503  |
| <b>Resultat per aktie efter utspädning, USD</b> | <b>0,06</b>   | <b>-0,36</b>  |

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 incitamentsprogram-mets villkor för respektive program är uppfyllda.

Andra definitioner

Portföljvärde

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

Alternativa nyckeltal – Avstämningstabell

|                                            | 31 dec 2023        | 31 dec 2022        |
|--------------------------------------------|--------------------|--------------------|
| <b>Soliditet</b>                           |                    |                    |
| Substansvärde/eget kapital, USD            | 442 229 211        | 381 830 589        |
| Balansomslutning, USD                      | 482 345 699        | 430 093 844        |
| Soliditet                                  | 91,7%              | 88,8%              |
| <b>Substansvärde, USD</b>                  | <b>442 229 211</b> | <b>381 830 589</b> |
| <b>Substansvärde, SEK</b>                  |                    |                    |
| Substansvärde, USD                         | 442 229 211        | 381 830 589        |
| SEK/USD                                    | 10,04              | 10,43              |
| Substansvärde, SEK                         | 4 440 676 513      | 3 981 466 381      |
| <b>Substansvärde/aktie, USD</b>            |                    |                    |
| Substansvärde, USD                         | 442 229 211        | 381 830 589        |
| Antal utestående aktier                    | 1 041 865 735      | 1 041 865 735      |
| Substansvärde/aktie, USD                   | 0,42               | 0,37               |
| <b>Substansvärde/aktie, SEK</b>            |                    |                    |
| Substansvärde, USD                         | 442 229 211        | 381 830 589        |
| SEK/USD                                    | 10,04              | 10,43              |
| Substansvärde, SEK                         | 4 440 676 513      | 3 981 466 381      |
| Antal utestående aktier                    | 1 041 865 735      | 1 041 865 735      |
| Substansvärde/aktie, SEK                   | 4,26               | 3,82               |
| <b>Premie/rabatt(–) mot substansvärdet</b> |                    |                    |
| Substansvärde, USD                         | 442 229 211        | 381 830 589        |
| SEK/USD                                    | 10,04              | 10,43              |
| Substansvärde, SEK                         | 4 440 676 513      | 3 981 466 381      |
| Antal utestående aktier                    | 1 041 865 735      | 1 041 865 735      |
| Substansvärde/aktie, SEK                   | 4,26               | 3,82               |
| Aktiepris, SEK                             | 1,84               | 2,45               |
| Premie/rabatt(–) mot substansvärdet        | -56,9%             | -35,8%             |

Not 25 Väsentliga händelser efter årets slut

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens slut.

Not 26 Fastställande av årsredovisning

Årsredovisningen har avgivits av styrelsen den 28 mars 2024, se sida 81. Balans- och resultaträkning fastställs av VEFs aktieägare på årsstäm-man den 14 maj 2024.



# Moderbolagets finansiella rapporter

## Moderbolagets resultaträkning

| TSEK                                                                                     | Not   | 2023    | 2022    |
|------------------------------------------------------------------------------------------|-------|---------|---------|
| Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen | M.2   | 219 153 | 95 664  |
| Kuponränta                                                                               | M.3   | –       | 4 174   |
| Övriga intäkter                                                                          |       | 3 369   | 156     |
| Administrations- och driftkostnader                                                      | M.4–6 | -42 236 | -49 045 |
| Rörelseresultat                                                                          |       | 180 286 | 50 949  |
| Finansiella intäkter och kostnader                                                       |       |         |         |
| Ränteintäkter                                                                            |       | 4 652   | 216     |
| Räntekostnader                                                                           |       | -82 170 | -31 941 |
| Resultat från valutakursdifferenser, netto                                               |       | -2 594  | 4 745   |
| Totala finansiella intäkter och kostnader                                                | M.7   | -80 112 | -26 980 |
| Resultat före skatt                                                                      |       | 100 174 | 23 969  |
| Skatt                                                                                    | M.8   | –       | –       |
| Årets resultat                                                                           |       | 100 174 | 23 969  |

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

## Moderbolagets balansräkning

| TSEK                                                                       | Not     | 31 dec 2023 | 31 dec 2022 |
|----------------------------------------------------------------------------|---------|-------------|-------------|
| ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR                                                      |         |             |             |
| Finansiella anläggningstillgångar                                          |         |             |             |
| Aktier i dotterbolag                                                       | M.9     | 2 519 361   | 2 400 800   |
| Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen | M.10–11 |             |             |
| Eget kapitalinstrument                                                     |         | 894 463     | 725 327     |
| Likvidplaceringar                                                          |         | 39 089      | 415 811     |
| Övriga finansiella tillgångar                                              |         | 50          | 50          |
| Totala finansiella anläggningstillgångar                                   |         | 3 452 963   | 3 541 988   |
| OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR                                                      |         |             |             |
| Skattefordringar                                                           |         | 245         | 245         |
| Övriga kortfristiga fordringar                                             | M.12    | 1 740       | 4 310       |
| Övriga kortfristiga fordringar, Koncernen                                  | M.9     | 6 352       | 9 746       |
| Förutbetalda kostnader                                                     | M.13    | 1 136       | 956         |
| Likvida medel                                                              | M.14    | 171 628     | 74 592      |
| Totala omsättningstillgångar                                               |         | 181 101     | 89 849      |
| TOTALA TILLGÅNGAR                                                          |         | 3 634 064   | 3 631 837   |
| EGET KAPITAL (inklusive årets resultat)                                    |         | 3 232 214   | 3 128 670   |
| LÅNGFRISTIGA SKULDER                                                       |         |             |             |
| Långfristiga skulder                                                       | M.15    | 390 000     | 488 750     |
| Totala långfristiga skulder                                                |         | 390 000     | 488 750     |
| KORTFRISTIGA SKULDER                                                       |         |             |             |
| Leverantörsskulder                                                         |         | 398         | 649         |
| Övriga kortfristiga skulder, Koncernen                                     | M.9     | 3 938       | 2 442       |
| Övriga kortfristiga skulder                                                | M.16    | 828         | 1 463       |
| Upplupna kostnader                                                         | M.17    | 6 686       | 9 863       |
| Totala kortfristiga skulder                                                |         | 11 850      | 14 417      |
| TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER                                            |         | 3 634 064   | 3 631 837   |

Moderbolagets förändringar i eget kapital

| TSEK                               | Not       | Aktiekapital | Övrigt tillskjutet kapital | Balanserat resultat | Totalt    |
|------------------------------------|-----------|--------------|----------------------------|---------------------|-----------|
| Eget kapital per 1 jan 2022        |           | 10 963       | 849 376                    | 2 272 233           | 3 132 572 |
| Periodens resultat                 |           | –            | –                          | 23 969              | 23 969    |
| Värde på anställdas tjänstgöring:  | M.6, M.18 |              |                            |                     |           |
| - Personaloptionsprogram           |           | –            | 122                        | –                   | 122       |
| - Aktiebaserade incitamentsprogram |           | 104          | 3 590                      | –                   | 3 694     |
| Återköp av egna aktier             | M.18      | –            | -31 687                    | –                   | -31 687   |
| Eget kapital per 31 dec 2022       |           | 11 067       | 821 401                    | 2 296 202           | 3 128 670 |

|                                    |           |        |         |           |           |
|------------------------------------|-----------|--------|---------|-----------|-----------|
| Eget kapital per 1 jan 2023        |           | 11 067 | 821 401 | 2 296 202 | 3 128 670 |
| Periodens resultat                 |           | –      | –       | 100 174   | 100 174   |
| Transaktioner med ägare:           |           |        |         |           |           |
| Makulering av aktier               |           | -135   | -31 559 | -7        | -31 700   |
| Fondemission                       |           | 135    | 31 565  | –         | 31 700    |
| Värde på anställdas tjänstgöring:  | M.6, M.18 |        |         |           |           |
| - Personaloptionsprogram           |           | –      | 66      | –         | 66        |
| - Aktiebaserade incitamentsprogram |           | –      | 3 304   | –         | 3 304     |
| Eget kapital per 31 dec 2023       |           | 11 067 | 824 777 | 2 396 370 | 3 232 214 |

Moderbolagets kassaflödesanalys

| TSEK                                                                                     | Not  | 2023     | 2022     |
|------------------------------------------------------------------------------------------|------|----------|----------|
| KASSAFLÖDE FRÅN DEN LÖPANDE VERKSAMHETEN                                                 |      |          |          |
| Resultat före skatt                                                                      |      | 100 174  | 23 969   |
| Justering för icke-kassaflödespåverkande poster:                                         |      |          |          |
| Ränteintäkt/-kostnad, netto                                                              |      | 77 518   | 31 725   |
| Valutakursvinster/-förluster, netto                                                      |      | 2 594    | -4 746   |
| Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen |      | -219 153 | -95 664  |
| Other non-cash items affecting profit or loss                                            |      | 3 370    | 3 752    |
| Justering för kassaflödespåverkande poster:                                              |      |          |          |
| Kupongränta                                                                              |      | –        | -4 174   |
| Förändringar i kortfristiga fordringar                                                   |      | -3 792   | -13 227  |
| Förändringar i kortfristiga skulder                                                      |      | 3 390    | -1 610   |
| Justerat kassaflöde använt i den löpande verksamheten                                    |      | -35 899  | -59 975  |
| Förändringar i långfristiga lånefordringar                                               |      | –        | -194     |
| Investeringar i dotterbolag                                                              |      | -118 561 | -372 947 |
| Likvida medel från likvidation av dotterbolag                                            |      | 3 232    | –        |
| Investeringar i finansiella tillgångar                                                   |      | –        | -400 813 |
| Försäljning av finansiella tillgångar                                                    |      | 426 739  | 405 701  |
| Kupongränta                                                                              |      | –        | 4 174    |
| Erhållna räntor                                                                          |      | 4 652    | 216      |
| Totalt kassaflöde från/använt i den löpande verksamheten                                 |      | 280 163  | -423 838 |
| Kassaflöde från finansieringsverksamheten                                                |      |          |          |
| Betald ränta på hållbarhetsobligationer                                                  |      | -78 312  | -20 610  |
| Inbetalning från emission av hållbarhetsobligationer, brutto                             |      | 400 000  | 500 000  |
| Inlösen av hållbarhetsobligationer                                                       |      | -500 000 | –        |
| Återköp av egna aktier                                                                   | M.18 | –        | -31 687  |
| Inbetalning från nyemission genom personaloptioner                                       | M.18 | –        | 63       |
| Totalt kassaflöde från/använt i finansieringsverksamheten                                |      | -178 312 | 447 766  |
| Årets kassaflöde                                                                         |      | 101 851  | 23 928   |
| Likvida medel vid årets början                                                           |      | 74 592   | 46 011   |
| Kursdifferens i likvida medel                                                            |      | -4 815   | 4 653    |
| Likvida medel vid årets slut                                                             |      | 171 628  | 74 592   |



# Moderbolagets noter till bokslutet

(Belopp i TSEK om annat ej framgår)

### Not M.1 Väsentliga redovisningsprinciper

Moderbolagets bokslut ska upprättats i enlighet med den svenska årsredovisningslagen (1995:1554) och Rådet för Finansiell Rapportering RFR 2 Redovisning för juridiska personer. Uttalanden från Rådet för Finansiell Rapportering för noterade företag tillämpas också. RFR 2 kräver att moderbolaget, som juridisk person, utarbetar sina års-bokslut i enlighet med alla IFRS- och IFRIC-tolkningar som antagits av EU, i den utsträckning det är möjligt inom ramen för den svenska årsredovisningslagen.

Moderbolaget tillämpar koncernens redovisningsprinciper med undantag för följande:

#### Rapporteringsvaluta

Moderbolagets presentationsvaluta är SEK och inte USD som koncer-nen tillämpar, på grund av svensk lagstiftning.

#### Leasing

Alla leasingavtal i moderbolaget redovisas som operationella leasingavtal.

#### Andelar i dotterbolag

Dotterbolag värderas till anskaffningskostnad med avdrag för eventuella nedskrivningar. Utdelning från dotterbolag redovisas som utdelningsintäkter.

#### Koncerninterna fordringar och skulder

Koncerninterna fordringar och skulder redovisas till upplupet anskaff-ningsvärde. För koncerninterna fordringar bedöms risken för kredit-förluster som obetydlig.

### Not M.2 Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen

|                                                                                                                        | 2023           | 2022          |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|---------------|
| <i>Realiserat resultat:</i>                                                                                            |                |               |
| Vederlag från försäljning av finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen                          | 426 739        | 405 701       |
| Anskaffningsvärde av sålda finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen                            | -450 563       | -405 701      |
| Återföring av justeringar i verkligt värde för sålda tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen    | 41 822         | –             |
| <b>Totalt realiserat resultat</b>                                                                                      | <b>17 998</b>  | <b>0</b>      |
| <i>Orealiserat resultat:</i>                                                                                           |                |               |
| Förändring i verkligt värde av kvar-varande finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen | 201 155        | 95 664        |
| <b>Totalt orealiserat resultat</b>                                                                                     | <b>201 155</b> | <b>95 664</b> |
| <b>Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen</b>                        | <b>219 153</b> | <b>95 664</b> |

Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen omfattar resultat från förändringar i verkligt värde på sådana finansiella tillgångar som från första början hänförts till kategorin värderade till verkligt värde via resultaträkningen. Avyttringar under 2023 avser likvidplaceringar.

### Tillgångar som värderas till verkligt värde per den 31 december 2023

|                                                                  | Nivå 1        | Nivå 2        | Nivå 3         | Summa balans   |
|------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| Finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen | 39 089        | 77 587        | 816 876        | 933 552        |
| varav:                                                           |               |               |                |                |
| Likvidplaceringar                                                | 39 089        | –             | –              | 39 089         |
| Aktier                                                           | –             | 77 587        | 816 876        | 894 463        |
| <b>Totala tillgångar</b>                                         | <b>39 089</b> | <b>77 587</b> | <b>816 876</b> | <b>933 552</b> |

### Tillgångar som värderas till verkligt värde per den 31 december 2022

|                                                                  | Nivå 1         | Nivå 2         | Nivå 3        | Summa balans     |
|------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|---------------|------------------|
| Finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen | 415 811        | 653 442        | 71 885        | 1 141 138        |
| varav:                                                           |                |                |               |                  |
| Likvidplaceringar                                                | 415 811        | –              | –             | 415 811          |
| Aktier                                                           | –              | 653 442        | 71 885        | 725 327          |
| <b>Totala tillgångar</b>                                         | <b>415 811</b> | <b>653 442</b> | <b>71 885</b> | <b>1 141 138</b> |

För mer information om moderbolagets finansiella tillgångar och deras värderingar se koncernens Not 3 på sida 60.

### Förändring i finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen

| Företag            | 1 jan 2023       | Investeringar/ avyttringar, netto | Förändring i verkligt värde¹ | 31 dec 2023    |
|--------------------|------------------|-----------------------------------|------------------------------|----------------|
| Juspay             | 494 998          | –                                 | 248 611                      | 743 609        |
| Rupeek             | 158 444          | –                                 | -80 857                      | 77 587         |
| BlackBuck          | 71 885           | –                                 | 1 382                        | 73 267         |
| Likvid-placeringar | 415 811          | -426 739                          | 50 017                       | 39 089         |
| <b>Totalt</b>      | <b>1 141 138</b> | <b>-426 739</b>                   | <b>219 153</b>               | <b>933 552</b> |

1. Förändring i verkligt värde inkluderar valutakurseffekter.

### Not M.3 Kupongintäkter

|                                                                              | 2023     | 2022         |
|------------------------------------------------------------------------------|----------|--------------|
| Kupongintäkter, som redovisats i resultaträkningen                           | –        | 4 174        |
| Varav obetalda per balansdagen                                               | –        | –            |
| Innehållen skatt på kupongintäkter                                           | –        | –            |
| <b>Erhållna kupongintäkter efter skatt som redovisas i resultaträkningen</b> | <b>0</b> | <b>4 174</b> |

### Not M.4 Administrativa kostnader

|                                                     | 2023          | 2022          |
|-----------------------------------------------------|---------------|---------------|
| Kostnader för ersättningar till anställda (Not M.6) | 23 643        | 19 989        |
| Externa tjänster                                    | 12 974        | 23 361        |
| Övriga administrativa kostnader                     | 4 178         | 3 984         |
| Koncerninterna tjänster, netto                      | 1 441         | 1 711         |
| <b>Totala administrativa kostnader</b>              | <b>42 236</b> | <b>49 045</b> |

### Not M.6 Kostnader för ersättning till anställda

|                                                         | 2023          | 2022          |
|---------------------------------------------------------|---------------|---------------|
| Löner                                                   | 11 066        | 9 711         |
| Sociala kostnader                                       | 3 767         | 2 147         |
| Pensionskostnader                                       | 1 195         | 1 043         |
| Övriga ersättningar                                     | 7 615         | 7 088         |
| <b>Totalt kostnader för ersättningar till anställda</b> | <b>23 643</b> | <b>19 989</b> |

|                                  | 2023                       |                  | 2022                       |                  |
|----------------------------------|----------------------------|------------------|----------------------------|------------------|
|                                  | Löner och annan ersättning | Sociala avgifter | Löner och annan ersättning | Sociala avgifter |
| <i>Styrelsen, VD och ledning</i> |                            |                  |                            |                  |
| Löner och annan ersättning       | 10 449                     | 1 905            | 9 010                      | 1 797            |
| Rörlig ersättning                | 1 924                      | 604              | 2 544                      | 799              |
| Pension                          | 1 102                      | 267              | 876                        | 213              |
| Aktiebaserad ersättning          | 3 273                      | –                | 3 460                      | -1 057           |
| Övriga ersättningar¹             | 1 943                      | 654              | 777                        | 163              |
| <i>Övriga anställda</i>          |                            |                  |                            |                  |
| Löner och annan ersättning       | 617                        | 195              | 701                        | 225              |
| Rörlig ersättning                | 218                        | 68               | –                          | –                |
| Pension                          | 93                         | 23               | 167                        | 40               |
| Aktiebaserad ersättning          | 258                        | 50               | 292                        | -38              |
| Övriga ersättningar¹             | –                          | –                | 15                         | 5                |
| <b>Totalt</b>                    | <b>19 876</b>              | <b>3 767</b>     | <b>17 842</b>              | <b>2 147</b>     |

1. Övriga ersättningar avser ersättning för att underlätta deltagande i LTIP och optionsprogram då Bolaget subventionerar programdeltagarna för anskaffningsutgiften.

|                           | 31 dec 2023 |          | 31 dec 2022 |          |
|---------------------------|-------------|----------|-------------|----------|
|                           | Män         | Kvinnor  | Män         | Kvinnor  |
| Styrelse och VD           | 3           | 3        | 3           | 2        |
| Ledande befattningshavare | 1           | 1        | 1           | 1        |
| Övriga anställda          | –           | 1        | –           | 1        |
| <b>Totalt</b>             | <b>4</b>    | <b>5</b> | <b>4</b>    | <b>4</b> |

### Not M.5 Ersättning till revisorer

| PwC                                    | 2023         | 2022         |
|----------------------------------------|--------------|--------------|
| Revisionsuppdrag                       | 1 085        | 1 025        |
| Andra revisionsaktiviteter             | 130          | 130          |
| Skatterådgivning                       | 111          | 159          |
| Andra tjänster och rådgivning          | 232          | 1 422        |
| <b>Total ersättning till revisorer</b> | <b>1 558</b> | <b>2 736</b> |

Med revisionsuppdrag avses revisorns ersättning för den lagstadgade revisionen. Arbetet innefattar granskningen av årsredovisningen och koncernredovisningen och bokföringen, styrelsens och VDs förvaltning samt arvode för revisionsrådgivning som lämnats i samband med revi-sionsuppdraget. Revisionsverksamhet utöver revisionsuppdraget avser övriga revisionsuppdrag enligt lagar och föreskrifter samt granskning av kvartalsrapporter i enlighet med ISRE 2410. Skatterådgivning avser allmänna skatterådgivningstjänster. Andra tjänster är tjänster huvud-sakligen relaterade till frågor gällande redovisning och regelefterlevnad.

| 2023                                        |                             |                      |                         |                        |                               |               |
|---------------------------------------------|-----------------------------|----------------------|-------------------------|------------------------|-------------------------------|---------------|
|                                             | Grundlön/<br>styrelsearvode | Rörlig<br>ersättning | Övriga<br>ersättningar¹ | Pensions-<br>kostnader | Aktiebaserade<br>ersättningar | Totalt        |
| Lars O Grönstedt, <i>ordförande</i>         | 1 620                       | –                    | –                       | –                      | –                             | 1 620         |
| Per Brilioth, <i>ledamot</i>                | 600                         | –                    | –                       | –                      | –                             | 600           |
| Allison Goldberg, <i>ledamot</i>            | 500                         | –                    | –                       | –                      | –                             | 500           |
| Hanna Loikkanen, <i>ledamot</i>             | 600                         | –                    | –                       | –                      | –                             | 600           |
| Katharina Lüth, <i>ledamot</i> <sup>2</sup> | 325                         | –                    | –                       | –                      | –                             | 325           |
| David Nangle, <i>VD och ledamot</i>         | 2 895                       | –                    | 1 178                   | –                      | 1 432                         | 5 505         |
| Övriga ledande befattningshavare            | 3 909                       | 1 924                | 765                     | 1 102                  | 1 841                         | 9 541         |
| <b>Totalt</b>                               | <b>10 449</b>               | <b>1 924</b>         | <b>1 943</b>            | <b>1 102</b>           | <b>3 273</b>                  | <b>18 691</b> |

1. Övriga ersättningar avser ersättning för att underlätta deltagande i LTIP och optionsprogram då Bolaget subventionerar programdeltagarna för anskaffningsutgiften.
2. Invald 9 maj 2023

| 2022                                       |                             |                      |                         |                        |                               |               |
|--------------------------------------------|-----------------------------|----------------------|-------------------------|------------------------|-------------------------------|---------------|
|                                            | Grundlön/<br>styrelsearvode | Rörlig<br>ersättning | Övriga<br>ersättningar¹ | Pensions-<br>kostnader | Aktiebaserade<br>ersättningar | Totalt        |
| Lars O Grönstedt, <i>ordförande</i>        | 1 265                       | –                    | –                       | –                      | –                             | 1 265         |
| Per Brilioth, <i>ledamot</i>               | 600                         | –                    | –                       | –                      | –                             | 600           |
| Ranjan Tandon, <i>ledamot</i> <sup>2</sup> | 175                         | –                    | –                       | –                      | –                             | 175           |
| Allison Goldberg, <i>ledamot</i>           | 500                         | –                    | –                       | –                      | –                             | 500           |
| Hanna Loikkanen, <i>ledamot</i>            | 600                         | –                    | –                       | –                      | –                             | 600           |
| David Nangle, <i>VD och ledamot</i>        | 2 474                       | –                    | 401                     | –                      | 1 424                         | 4 299         |
| Övriga ledande befattningshavare           | 3 396                       | 2 544                | 377                     | 876                    | 2 036                         | 9 229         |
| <b>Totalt</b>                              | <b>9 010</b>                | <b>2 544</b>         | <b>777</b>              | <b>876</b>             | <b>3 460</b>                  | <b>16 668</b> |

1. Övriga ersättningar avser ersättning för att underlätta deltagande i LTIP och optionsprogram då Bolaget subventionerar programdeltagarna för anskaffningsutgiften.
2. Avgick 3 juni 2022

**Optionsprogram**  
VEF har ett optionsprogram som antogs 2015 och som innebär att nuvarande och framtida anställda tilldelas köpoptioner ("Optioner"), vilka berättigar optionsinnehavaren att förvärva aktier i VEF. För detaljerad information om villkor för optionsprogrammet se koncernens Not 8 på sida 63.

*Inlösta optioner*  
Under 2023 löstes 500 000 optioner in. Inga optioner löstes in under 2022.

| <i>Utestående optioner</i> |                |                  |
|----------------------------|----------------|------------------|
|                            | 2023           | 2022             |
| Vid årets början           | 1 000 000      | 1 000 000        |
| Nyttjade optioner          | -500 000       | –                |
| <b>Vid årets slut</b>      | <b>500 000</b> | <b>1 000 000</b> |

Per 31 december 2023 är sammanlagt 500 000 optioner utestående, varav inga till Bolagets VD och 500 000 till övriga anställda.

| <i>Tilldelade utestående optioner</i>                 |             |
|-------------------------------------------------------|-------------|
|                                                       |             |
| Tilldelningsdatum                                     | 17 dec 2019 |
| Förfallodatum                                         | 17 dec 2024 |
| Optionens marknadsvärde vid tilldelningsdatumet i SEK | 0,34        |
| Aktiepris vid tilldelningsdatumet i SEK               | 2,95        |
| Lösenpris SEK                                         | 3,69        |
| Volatilitet                                           | 22,80%      |
| Riskfri ränta                                         | -0,29%      |
| Antal tilldelade optioner                             | 500 000     |

Verkligt värde vid tilldelningsdatumet för utställda personaloptioner har beräknats enligt Black & Scholes värderingsmodell och förutsatt att inga utdelningar kommer att betalas under perioden.

*Utspädning och kostnad*  
I det fall samtliga 500 000 utestående optioner utnyttjas fullt ut kommer innehavarna erhålla aktier motsvarande maximalt cirka 0,05% av aktiekapitalet.

**Aktiebaserade incitamentsprogram (LTIP)**  
Det finns tre pågående långsiktiga aktiebaserade incitamentsprogram för befattningshavare och nyckelpersoner i koncernen. Alla tre pro-gram är kopplade till den långsiktiga utvecklingen av både bolagets substansvärde samt aktiekurs. För detaljerad information om bolagets långsiktiga incitamentsprogram, se koncernens Not 8 på sida 63.

|                                                   | LTIP 2020             | LTIP 2021             | LTIP 2022             |
|---------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Programmets mätperiod                             | jan 2020–<br>dec 2024 | jan 2021–<br>dec 2025 | jan 2022–<br>dec 2026 |
| Intjänandeperiod                                  | nov 2020–<br>dec 2024 | sep 2021–<br>dec 2025 | aug 2022–<br>dec 2024 |
| Maximalt antal aktier, VD                         | 13 300 000            | 3 325 000             | 3 325 000             |
| Maximalt antal aktier, övriga                     | 19 451 250            | 4 904 375             | 7 027 895             |
| Maximalt antal aktier, totalt                     | 32 751 250            | 8 229 375             | 10 352 895            |
| Maximal utspädning                                | 3.05%                 | 0.78%                 | 0.98%                 |
| Aktiepris per tilldelningsdagen i SEK             | 3,14                  | 4,34                  | 2,306                 |
| Aktiepris per tilldelningsdagen i USD             | 0,36                  | –                     | –                     |
| Incitamentsaktiekurs per tilldelningsdagen i SEK¹ | 0,37                  | 0,62                  | 0,10                  |
| Incitamentsaktiekurs per tilldelningsdagen i USD¹ | 0,04                  | –                     | –                     |

| Total ersättning för anställda exkl. utbetalda bonusar och sociala skatter | LTIP 2020 <sup>2</sup> | LTIP 2021 <sup>2</sup> | LTIP 2022 <sup>2</sup> |
|----------------------------------------------------------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| 2023                                                                       | 2 007                  | 1 101                  | 209                    |
| 2022                                                                       | 2 086                  | 1 357                  | 147                    |
| 2021                                                                       | 1 020                  | 186                    | –                      |
| <b>Ackumulerad summa</b>                                                   | <b>5 113</b>           | <b>2 644</b>           | <b>356</b>             |

1. Skillnaden i stamaktiernas kurs och planaktiernas kurs beror på att planaktiepriset har beräknats med Monte Carlo-metoden med tillämpning av de prestationskriterier som är tillämpliga i villkoren för det långsiktiga incitamentsprogrammet och den aktuella aktiekursen vid tilldelningsdatumet.
2. Den totala IFRS 2 kostnaden inkluderar inte subvention för förvärv och uppkomna skatter.

| Not M.7 Finansiella poster, netto |                |                |
|-----------------------------------|----------------|----------------|
|                                   | 2023           | 2022           |
| Ränteintäkter                     | 4 652          | 216            |
| Räntekostnader                    | -82 170        | -31 941        |
| Valutakursvinster                 | 2 315          | 6 948          |
| Valutakursförluster               | -4 909         | -2 203         |
| <b>Totalt</b>                     | <b>-80 112</b> | <b>-26 980</b> |

**Not M.8 Skatt på årets resultat**  
VEF AB (publ)s beskattningsbara vinster är föremål för svensk inkomst-skatt på 20,6%.

| Avstämning mellan teoretisk skattekostnad och rapporterad skatt                              |          |          |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|----------|----------|
|                                                                                              | 2023     | 2022     |
| Resultat före skatt                                                                          | 100 174  | 23 969   |
| Inkomstskatt beräknad enligt nationella skattesatser gällande för resultat i respektive land | -20 636  | -4 938   |
| Skatteeffekter av:                                                                           |          |          |
| – Ej skattepliktiga intäkter                                                                 | 45 149   | 19 707   |
| – Ej avdragsgilla kostnader                                                                  | -12 935  | -80      |
| – Underskottsavdrag för vilka inga uppskjutande skattefordringar redovisas                   | -11 578  | -14 689  |
| <b>Skatt</b>                                                                                 | <b>0</b> | <b>0</b> |



Not M.9 Aktier i dotterbolag

|                             | Land           | Antal aktier | Andel av kapital och röster, % | Bokfört värde 31 dec 2023 | Bokfört värde 31 dec 2022 |
|-----------------------------|----------------|--------------|--------------------------------|---------------------------|---------------------------|
| VEF Cyprus Limited          | Cypern         | 285 036 056  | 100                            | 2 519 360 957             | 2 400 750 418             |
| VEF Fintech Ireland Limited | Irland         | 1            | 100                            | 10                        | 10                        |
| VEF UK Ltd                  | Storbritannien | 1            | 100                            | 10                        | 10                        |
| VEF Service AB              | Sverige        | 500          | 100                            | –                         | 50 000                    |
| Totalt                      |                |              |                                | 2 519 360 977             | 2 400 800 438             |

Alla dotterbolag är inkluderade i koncernredovisningen från och med bildandet. VEF Service AB likviderades under 2023.

Transaktioner med dotterbolag

Moderbolaget hade närståendetransaktioner med VEF Cyprus Limited, VEF Fintech Ireland Limited och VEF UK Ltd under 2023. Moderbolagets verksamhet är att agera holdingbolag åt koncernen och samtidig tillhandahålla verksamhets- och investeringssupporttjänster till koncernen. VEF Fintech Ireland Limited och VEF UK Ltd förser moderbolaget med verksamhets- och investeringssupporttjänster.

|                                           | 31 dec 2023 | 31 dec 2022 |
|-------------------------------------------|-------------|-------------|
| Kortfristiga fordringar:                  |             |             |
| VEF Cyprus Limited                        | 2 124       | 1 102       |
| VEF Fintech Ireland Limited               | 1 476       | 2 261       |
| VEF UK Ltd                                | 2 752       | 6 383       |
| Totala kortfristiga fordringar, koncernen | 6 352       | 9 746       |
| Kortfristiga skulder:                     |             |             |
| VEF Fintech Ireland Limited               | 1 402       | 962         |
| VEF UK Ltd                                | 2 536       | 1 480       |
| Totala kortfristiga skulder, koncernen    | 3 938       | 2 442       |

|                                                        | 2023   | 2022   |
|--------------------------------------------------------|--------|--------|
| Koncerninterna supporttjänster:                        |        |        |
| Försäljning till:                                      |        |        |
| VEF Cyprus Limited                                     | 6 241  | 5 340  |
| VEF Fintech Ireland Limited                            | 3 393  | 2 599  |
| VEF UK Ltd                                             | 3 393  | 2 599  |
| Köp från:                                              |        |        |
| VEF Fintech Ireland Limited                            | -5 617 | -5 102 |
| VEF UK Ltd                                             | -8 851 | -7 147 |
| Netto inkluderat i administrations- och driftkostnader | -1 441 | -1 711 |

Not M.10 Finansiella instrument per kategori

Redovisningsprinciperna för finansiella instrument har tillämpats för nedanstående poster:

2023

| Tillgångar i balansräkningen                                               | Tillgångar värderade till verkligt värde via resultat-räkningen | Upplupet anskaff-ningsvärde | Totalt    |
|----------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|-----------------------------|-----------|
| Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen | 933 552                                                         | –                           | 933 552   |
| Fordringar från koncernbolag                                               | –                                                               | 6 352                       | 6 352     |
| Likvida medel                                                              | –                                                               | 171 628                     | 171 628   |
| Övriga finansiella tillgångar                                              | –                                                               | 50                          | 50        |
| Totalt i balansräkningen                                                   | 933 552                                                         | 178 030                     | 1 111 582 |

| Skulder i balansräkningen | Upplupet anskaff-ningsvärde | Totalt  |
|---------------------------|-----------------------------|---------|
| Långfristiga skulder      | 390 000                     | 390 000 |
| Skulder till koncernbolag | 3 938                       | 3 938   |
| Totalt i balansräkningen  | 393 938                     | 393 938 |

2022

| Tillgångar i balansräkningen                                               | Tillgångar värderade till verkligt värde via resultat-räkningen | Upplupet anskaff-ningsvärde | Totalt    |
|----------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|-----------------------------|-----------|
| Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen | 1 141 138                                                       | –                           | 1 141 138 |
| Fordringar från koncernbolag                                               | –                                                               | 9 746                       | 9 746     |
| Likvida medel                                                              | –                                                               | 74 592                      | 74 592    |
| Övriga finansiella tillgångar                                              | –                                                               | 50                          | 50        |
| Totalt i balansräkningen                                                   | 1 141 138                                                       | 84 388                      | 1 225 526 |

| Skulder i balansräkningen | Upplupet anskaff-ningsvärde | Totalt  |
|---------------------------|-----------------------------|---------|
| Långfristiga skulder      | 488 750                     | 488 750 |
| Skulder till koncernbolag | 2 442                       | 2 442   |
| Totalt i balansräkningen  | 491 192                     | 491 192 |

Not M.11 Långfristiga finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen

|                                        | 31 dec 2023 | 31 dec 2022 |
|----------------------------------------|-------------|-------------|
| Vid årets början                       | 1 141 138   | 1 050 362   |
| Anskaffningar (nya investeringar)      | –           | 400 813     |
| Avyttringar                            | -426 739    | -405 701    |
| Förändring i verkligt värde under året | 219 153     | 95 664      |
| Vid årets slut                         | 933 552     | 1 141 138   |

Tillgångarna som anges i tabellen ovan är investeringar i finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen. Se koncernens Not 3 för ytterligare information.

Not M.12 Kortfristiga fordringar

|              | 31 dec 2023 | 31 dec 2022 |
|--------------|-------------|-------------|
| Depositioner | 128         | –           |
| Övrigt       | 1 612       | 4 310       |
| Totalt       | 1 740       | 4 310       |

Not M.13 Förutbetalda kostnader

|        | 31 dec 2023 | 31 dec 2022 |
|--------|-------------|-------------|
| Hyra   | 159         | 150         |
| Övrigt | 977         | 806         |
| Totalt | 1 136       | 956         |

Not M.14 Likvida medel

I likvida medel i balansräkningen och kassaflödesanalysen ingår följande:

|                                                                        | 31 dec 2023 | 31 dec 2022 |
|------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|
| Likvida medel                                                          | 171 628     | 74 592      |
| varav övriga kortfristiga placeringar med förfallodag inom tre månader | –           | –           |
| Totalt                                                                 | 171 628     | 74 592      |

Not M.15 Långfristiga skulder

|           | 31 dec 2023 | 31 dec 2022 |
|-----------|-------------|-------------|
| Upplåning | 390 000     | 488 750     |
| Totalt    | 390 000     | 488 750     |

|                             | 31 dec 2023 | 31 dec 2022 |
|-----------------------------|-------------|-------------|
| Ingående balans             | 488 750     | –           |
| Upplåning, netto            | -100 000    | 485 000     |
| Icke-kontanta transaktioner | 1 250       | 3 750       |
| Utgående balans             | 390 000     | 488 750     |

Hållbarhetsobligationer 2023/2026

Under fjärde kvartalet 2023 emitterade VEF hållbarhetsobligationer om 500 mnSEK inom ett rambelopp om 1 000 mnSEK. VEF håller själv 100 mnSEK av obligationerna. Obligationerna löper med en rörlig ränta om 3m Stibor + 650 baspunkter som betalas kvartalsvis. Obligationerna förfaller i december 2026. Obligationerna handlas på Nasdaq Stockholms lista för hållbarhetsobligationer och på Open Market på Frankfurt Stock Exchange. I samband med emitteringen av 2023/2026 obligationerna löstes de utestående 2022/2025 obligationerna in i sin helhet i förtid.

Not M.16 Övriga kortfristiga skulder

|                | 31 dec 2023 | 31 dec 2022 |
|----------------|-------------|-------------|
| Skatt och moms | 828         | 1 463       |
| Övrigt         | –           | –           |
| Totalt         | 828         | 1 463       |

Not M.17 Upplupna kostnader

|                              | 31 dec 2023 | 31 dec 2022 |
|------------------------------|-------------|-------------|
| Personalrelaterade kostnader | 2 887       | 253         |
| Räntekostnader               | 2 687       | 8 829       |
| Övrigt                       | 1 112       | 781         |
| Totalt                       | 6 686       | 9 863       |

Not M.18 Aktiekapital och övrigt tillskjutet kapital

VEF AB (publ):s aktiekapital per 31 december 2023 är fördelat på 1 093 199 255 aktier med ett kvotvärde om 0,01 SEK per aktie enligt nedan tabell. Varje aktie i bolaget berättigar till en röst. Stamaktierna handlas på Nasdaq Stockholms huvudlista. De konvertibla 2020, 2021 och 2022 Klass C-aktierna innehas av koncernledningen och nyckelpersoner i VEF inom ramen för bolagets långsiktiga incitamentsprogram. Klass C-aktierna är inlösningsbara i enlighet med villkoren i företagets bolagsordning.

| Aktieklass    | Antal aktier         | Antal röster         | Aktiekapital (SEK) |
|---------------|----------------------|----------------------|--------------------|
| Stamaktier¹   | 1 041 865 735        | 1 041 865 735        | 10 540 805         |
| Klass C 2020  | 32 751 250           | 32 751 250           | 331 352            |
| Klass C 2021  | 8 229 375            | 8 229 375            | 83 259             |
| Klass C 2022  | 10 352 895           | 10 352 895           | 104 743            |
| <b>Totalt</b> | <b>1 093 199 255</b> | <b>1 093 199 255</b> | <b>11 060 159</b>  |

1. I maj 2023 makulerades 12 824 243 återköpta stamaktier. Bolaget innehar inga återköpta aktier.

|                                    | Förändring<br>antal aktier | Totalt antal aktier<br>efter förändring | Kvotvärde<br>SEK | Förändring av<br>aktiekapital, SEK | Totalt aktiekapital<br>efter förändring,<br>SEK |
|------------------------------------|----------------------------|-----------------------------------------|------------------|------------------------------------|-------------------------------------------------|
| Ingående balans 1 jan 2022         |                            | 1 096 252 478                           | 0,01             |                                    | 10 962 525                                      |
| Emission planaktier, Klass C 2022  | 10 422 895                 | 1 106 675 373                           | 0,01             | 104 229                            | 11 066 754                                      |
| <b>Utgående balans 31 dec 2022</b> |                            | <b>1 106 675 373</b>                    | <b>0,01</b>      |                                    | <b>11 066 754</b>                               |
| Makulering återköpta aktier        | -12 824 243                | 1 093 851 130                           | 0,01             |                                    | 11 066 754                                      |
| Makulering planaktier              | -651 875                   | 1 093 199 255                           | 0,01             | -6 595                             | 11 060 159                                      |
| <b>Utgående balans 31 dec 2023</b> |                            | <b>1 093 199 255</b>                    | <b>0,01</b>      |                                    | <b>11 060 159</b>                               |

Aktiekapital

I maj 2023 makulerades 12 824 243 återköpta stamaktier samt 651 875 planaktier tillhörande en deltagare i de långsiktiga incitamentsprogrammen som valde att avsluta sin anställning i Bolaget. Vid årsskiftet var det totala antalet utestående aktier i Bolaget 1 093 199 255 varav 1 041 865 735 stamaktier och 51 333 520 Klass C-aktier. Bolaget innehar inga återköpta aktier.

Klass C 2020, 2021 och 2022 inlösningsbara, konvertibla stamaktier Inom ramen för de aktiebaserade långsiktiga incitamentsprogrammen för koncernledningen och nyckelpersoner i koncernen under 2020, 2021 och 2022, tecknade deltagarna Klass C-aktier i Bolaget. Beroende på substansvärde- och aktiekursutveckling, kommer vissa eller samtliga Klass C-aktier att lösas in eller omklassificeras till vanliga stamaktier. Om prestationskraven inte uppfylls kommer incitamentsaktierna att lösas in till nominellt värde och makuleras. Deltagarna kompenseras för utdelningar och andra värdeöverföringar till aktieägarna under programmets löptid i enlighet med villkoren. Eventuell kompensation sker efter programmets löptid. Deltagarna är även rösträttsberättigade för sina Klass C-aktier under mätperioden.

Ytterligare tillskjutet kapital

Ytterligare tillskjutet kapital består av aktiepremier för nyemitterade aktier samt aktier emitterade genom bolagets aktieoptionsprogram för anställda. Det finns för närvarande 500 000 stamaktier tillgängliga i aktieoptionsprogrammet för medarbetare. Varje option ger innehavaren rätt till en ny aktie i VEF. För mer information om LTIP och optionsprogrammet, se Not M.6.

Återköp egna aktier

|                                       | Antal aktier |                   | Belopp som påverkat eget kapital |                |
|---------------------------------------|--------------|-------------------|----------------------------------|----------------|
|                                       | 2023         | 2022              | 2023                             | 2022           |
| Ingående återköpta egna aktier        | 12 824 243   | –                 | -31 687                          | –              |
| Återköp under året                    | 651 875      | 12 824 243        | -13                              | -31 687        |
| Makulering av återköpta aktier        | -13 476 118  | –                 | 31 700                           | –              |
| <b>Utgående återköpta egna aktier</b> | <b>0</b>     | <b>12 824 243</b> | <b>0</b>                         | <b>-31 687</b> |

Not M.19 Ställda panter och ansvarsförbindelser

Moderbolaget hade inga ansvarsförbindelser eller ställda säkerheter per den 31 december 2023.

Not M.20 Närståendetransaktioner

Moderbolaget har identifierat följande närstående relationer:

Nyckelpersoner och styrelseledamöter

Inkluderar medlemmar i ledningsgruppen, samt medlemmar av Bolagets styrelse. Under räkenskapsåret har moderbolaget redovisat följande närståendetransaktioner:

|                                       | Rörelse-<br>kostnader |        | Kortfristiga<br>fordringar |                |
|---------------------------------------|-----------------------|--------|----------------------------|----------------|
|                                       | 2023                  | 2022   | 31 dec<br>2023             | 31 dec<br>2022 |
| Nyckelpersoner och styrelseledamöter¹ | 18 691                | 16 668 | –                          | –              |

1. Betald eller upplupen ersättning består av lön, bonus, aktie-relaterad ersättning och pension till ledningen samt arvode till styrelseledamöter.

Dotterbolag

Moderbolaget har närståendetransaktioner med sina dotterbolag VEF Cyprus Limited, VEF Fintech Ireland Limited och VEF UK Ltd. För en detaljerad sammanställning av närståendetransaktionerna mellan moderbolaget och dotterbolagen, se Not M.9.

# Intygandemening

Styrelsen och verkställande direktören försäkrar att koncernredovisningen har upprättats i enlighet med internationella redovisningsstandarder IFRS sådana de antagits av EU och ger en rättvisande bild av koncernens ställning och resultat. Årsredovisningen har upprättats i enlighet med IFRS och ger en rättvisande bild av moderbolagets ställning och resultat. Förvaltningsberättelsen för koncernen och moderbolaget samt årsredovisningen i övrigt ger en rättvisande

översikt över utvecklingen av koncernens och moderbolagets verksamhet, ställning och resultat samt beskriver väsentliga risker och osäkerhetsfaktorer som moderbolaget och de företag som ingår i koncernen står inför. Bolagsstyrningsrapporten och övriga delar av koncernens årsredovisning ger en rättvisande bild av utvecklingen för koncernens verksamhet, finansiella ställning och resultat och beskriver väsentliga risker och osäkra faktorer som koncernföretagen står inför.

Den 28 mars 2024

Lars O Grönstedt  
Ordförande

Per Brilioth  
Ledamot

Allison Goldberg  
Ledamot

Hanna Loikkanen  
Ledamot

Katharina Lüth  
Ledamot

David Nangle  
Ledamot och verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har avgivits den 28 mars 2024

PricewaterhouseCoopers AB

Bo Karlsson  
Auktoriserad revisor



# Revisionsberättelse

Till bolagsstämman i VEF AB (publ), org.nr 559288-0362

## Rapport om årsredovisningen och koncernredovisningen

### Uttalanden

Vi har utfört en revision av årsredovisningen och koncernredovisningen för VEF AB (publ) för år 2023. Bolagets årsredovisning och koncernredovisning ingår på sidorna 48–81 i detta dokument.

Enligt vår uppfattning har årsredovisningen upprättats i enlighet med årsredovisningslagen och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av moderbolagets finansiella ställning per den 31 december 2023 och av dess finansiella resultat och kassaflöde för året enligt årsredovisningslagen. Koncernredovisningen har upprättats i enlighet med årsredovisningslagen och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av koncernens finansiella ställning per den 31 december 2023 och av dess finansiella resultat och kassaflöde för året enligt International Financial Reporting Standards (IFRS), såsom de antagits av EU, och årsredovisningslagen. Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens och koncernredovisningens övriga delar.

Vi tillstyrker därför att bolagsstämman fastställer resultaträkningen och balansräkningen för moderbolaget och koncernen.

Våra uttalanden i denna rapport om årsredovisningen och koncernredovisningen är förenliga med innehållet i den kompletterande rapport som har överlämnats till moderbolagets revisionsutskott i enlighet med revisorsförordningens (537/2014) artikel 11.

### Grund för uttalanden

Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing (ISA) och god revisionssed i Sverige. Vårt ansvar enligt dessa standarder beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar. Vi är oberoende i förhållande till moderbolaget och koncernen enligt god revisorssed i Sverige och har i övrigt fullgjort vårt yrkesetiska ansvar enligt dessa krav. Detta innefattar att, baserat på vår bästa kunskap och övertygelse, inga förbjudna tjänster som avses i revisorsförordningens (537/2014) artikel 5.1 har tillhandahållits det granskade bolaget eller, i förekommande fall, dess moderföretag eller dess kontrollerade företag inom EU.

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

### Särskilt betydelsefulla områden

Särskilt betydelsefulla områden för revisionen är de områden som enligt vår professionella bedömning var de mest betydelsefulla för revisionen av årsredovisningen och koncernredovisningen för den aktuella perioden. Dessa områden behandlades inom ramen för revisionen av, och i vårt ställningstagande till, årsredovisningen och koncernredovisningen som helhet, men vi gör inga separata uttalanden om dessa områden.

#### Särskilt betydelsefullt område

*Värdering av onoterade innehav*

Värderingen av onoterade innehav till verkligt värde är väsentlig för bolagets finansiella rapporter eftersom en väsentlig del av koncernens substansvärde utgörs av onoterade innehav i private-equity bolag.

Per den 31 december 2023 hade dessa innehav ett bokfört värde uppgående till 460 miljoner USD, motsvarande 95% av totala tillgångar.

Verkligt värde för onoterade innehav bestäms utifrån nyligen genomförda transaktioner enligt rådande marknadsvillkor eller genom olika värderingsmodeller beroende på bolagens karaktär samt den bedömda risken i investeringen. Valet av värderingsteknik för varje onoterat innehav baseras på ledningens bedömning vid varje bokslutstillfälle.

För transaktionsbaserade värderingar behöver varje transaktion utvärderas av ledningen för att bedöma om värden baserat på transaktionerna motsvarar innehavens verkliga värde vid bokslutstillfället.

Verkligt värde för innehav värderade genom värderingsmodeller baseras till stor del på icke-observerbara data och kräver att väsentliga antaganden görs av ledningen. På grund av komplexiteten i värderingarna finns det en risk för väsentliga felaktigheter i värdet på dessa innehav.

De valda värderingsmetoderna och de väsentliga antaganden som tillämpats för varje investering presenteras i not 3 i de finansiella rapporterna.

Utvecklingen av bolagets substansvärde är också en väsentlig parameter i de långsiktiga aktiebaserade incitamentsprogrammen som beskrivs i not 8.

*Hur vår revision beaktade det särskilt betydelsefulla området*

Våra revisionsåtgärder inkluderade en bedömning av ledningens process för värdering av onoterade innehav och ledningens val av värderingsmetod för respektive investering. Värderingsspecialister har medverkat i revisionen av de mest väsentliga innehaven.

Värderingar baserade på nyligen genomförda transaktioner utvärderades genom att inhämta och analysera underliggande dokument för att bedöma om transaktionen kan ligga till grund för en rimlig uppskattning av verkligt värde vid bokslutstillfället. Denna bedömning innefattade bedömning av parterna i transaktionen, storleken på transaktionen samt övriga relevanta transaktionsvillkor. Vi har också utvärderat ledningens bedömning av händelser efter transaktionsdatumet, innefattade både bolagsspecifika händelser och makroekonomiska händelser, för att bedöma om dessa är reflekterade i värderingarna.

Värderingar baserade på värderingsmodeller har granskats genom att bekräfta indata mot externa källor. Vidare har vi utvärderat ledningens bedömningar i värderingsmodellerna. Vår revision innefattade också kontrollberäkning av värderingarna samt avstämning av de slutliga värderingarna mot den finansiella rapporteringen samt granskning av den övergripande presentationen av värderingarna i noterna till de finansiella rapporterna.

### Annan information än årsredovisningen och koncernredovisningen

Detta dokument innehåller även annan information än årsredovisningen och koncernredovisningen och återfinns på sidorna 1–47 samt 101–103 samt Hållbarhetsrapport på sidorna 94–100. Den andra informationen består även av ersättningsrapporten som vi tagit del av före datumet för denna revisionsberättelse. Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för denna andra information.

Vårt uttalande avseende årsredovisningen och koncernredovisningen omfattar inte denna information och vi gör inget uttalande med bestyrkande avseende denna andra information.

I samband med vår revision av årsredovisningen och koncernredovisningen är det vårt ansvar att läsa den information som identifieras ovan och överväga om informationen i väsentlig utsträckning är oförenlig med årsredovisningen och koncernredovisningen. Vid denna genomgång beaktar vi även den kunskap vi i övrigt inhämtat under revisionen samt bedömer om informationen i övrigt verkar innehålla väsentliga felaktigheter.

Om vi, baserat på det arbete som har utförts avseende denna information, drar slutsatsen att den andra informationen innehåller en väsentlig felaktighet, är vi skyldiga att rapportera detta. Vi har inget att rapportera i det avseendet.

### Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för att årsredovisningen och koncernredovisningen upprättas och att de ger en rättvisande bild enligt årsredovisningslagen och, vad gäller koncernredovisningen, enligt IFRS, så som de antagits av EU, och årsredovisningslagen. Styrelsen och verkställande direktören ansvarar även för den interna kontroll som de bedömer är nödvändig för att upprätta en årsredovisning och koncernredovisning som inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller misstag.

Vid upprättandet av årsredovisningen och koncernredovisningen ansvarar styrelsen och verkställande direktören för bedömningen av bolagets och koncernens förmåga att fortsätta verksamheten. De upplyser, när så är tillämpligt, om förhållanden som kan påverka förmågan att fortsätta verksamheten och att använda antagandet om fortsatt drift. Antagandet om fortsatt drift tillämpas dock inte om styrelsen och verkställande direktören avser att likvidera bolaget, upphöra med verksamheten eller inte har något realistiskt alternativ till att göra något av detta.

Styrelsens revisionsutskott ska, utan att det påverkar styrelsens ansvar och uppgifter i övrigt, bland annat övervaka bolagets finansiella rapportering.

### Revisorns ansvar

Våra mål är att uppnå en rimlig grad av säkerhet om huruvida årsredovisningen och koncernredovisningen som helhet inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller misstag, och att lämna en revisionsberättelse som innehåller våra uttalanden. Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men är ingen garanti för att en revision som utförs enligt ISA och god revisionssed i Sverige alltid kommer att upptäcka en väsentlig felaktighet om en sådan finns. Felaktigheter kan uppstå på grund av oegentligheter eller misstag och anses vara väsentliga om de enskilt eller tillsammans rimligen kan förväntas påverka de ekonomiska beslut som användare fattar med grund i årsredovisningen och koncernredovisningen.

En ytterligare beskrivning av vårt ansvar för revisionen av årsredovisningen och koncernredovisningen finns på Revisorsinspektionens webbplats: [www.revisorsinspektionen.se/revisornsansvar](http://www.revisorsinspektionen.se/revisornsansvar). Denna beskrivning är en del av revisionsberättelsen.

Rapport om andra krav enligt lagar och andra författningar

Revisorns granskning av förvaltning och förslag till disposition av bolagets vinst eller förlust

Uttalanden

Utöver vår revision av årsredovisningen och koncernredovisningen har vi även utfört en revision av styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för VEF AB (publ) för år 2023 samt av förslaget till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust.

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

Grund för uttalanden

Vi har utfört revisionen enligt god revisionssed i Sverige. Vårt ansvar enligt denna beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar. Vi är oberoende i förhållande till moderbolaget och koncernen enligt god revisorssed i Sverige och har i övrigt fullgjort vårt yrkesetiska ansvar enligt dessa krav.

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

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

Det är styrelsen som har ansvaret för förslaget till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust. Vid förslag till utdelning innefattar detta bland annat en bedömning av om utdelningen är försvarlig med hänsyn till de krav som bolagets och koncernens verksamhetsart, omfattning och risker ställer på storleken av moderbolagets och koncernens egna kapital, konsolideringsbehov, likviditet och ställning i övrigt.

Styrelsen ansvarar för bolagets organisation och förvaltningen av bolagets angelägenheter. Detta innefattar bland annat att fortlöpande bedöma bolagets och koncernens ekonomiska situation, och att tillse att bolagets organisation är utformad så att bokföringen, medelsförvaltningen och bolagets ekonomiska angelägenheter i övrigt kontrolleras på ett betryggande sätt. Den verkställande direktören ska sköta den löpande förvaltningen enligt styrelsens riktlinjer och anvisningar och bland annat vidta de åtgärder som är nödvändiga för att bolagets bokföring ska fullgöras i överensstämmelse med lag och för att medelsförvaltningen ska skötas på ett betryggande sätt.

Revisorns ansvar

Vårt mål beträffande revisionen av förvaltningen, och därmed vårt uttalande om ansvarsfrihet, är att inhämta revisionsbevis för att med en rimlig grad av säkerhet kunna bedöma om någon styrelseledamot eller verkställande direktören i något väsentligt avseende:

- företagit någon åtgärd eller gjort sig skyldig till någon försummelse som kan föranleda ersättningsskyldighet mot bolaget
- på något annat sätt handlat i strid med aktiebolagslagen, årsredovisningslagen eller bolagsordningen.

Vårt mål beträffande revisionen av förslaget till dispositioner av bolagets vinst eller förlust, och därmed vårt uttalande om detta, är att med rimlig grad av säkerhet bedöma om förslaget är förenligt med aktiebolagslagen.

Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men ingen garanti för att en revision som utförs enligt god revisionssed i Sverige alltid kommer att upptäcka åtgärder eller försummelser som kan föranleda ersättningsskyldighet mot bolaget, eller att ett förslag till dispositioner av bolagets vinst eller förlust inte är förenligt med aktiebolagslagen.

En ytterligare beskrivning av vårt ansvar för revisionen av förvaltningen finns på Revisorsinspektionens webbplats: [www.revisorsinspektionen.se/revisornsansvar](http://www.revisorsinspektionen.se/revisornsansvar). Denna beskrivning är en del av revisionsberättelsen.

Revisorns granskning av Esef-rapporten

Uttalanden

Utöver vår revision av årsredovisningen och koncernredovisningen har vi även utfört en granskning av att styrelsen och verkställande direktören har upprättat årsredovisningen och koncernredovisningen i ett format som möjliggör enhetlig elektronisk rapportering (Esef-rapporten) enligt 16 kap. 4 a § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden för VEF AB (publ) för år 2023.

Vår granskning och vårt uttalande avser endast det lagstadgade kravet.

Enligt vår uppfattning har Esef-rapporten upprättats i ett format som i allt väsentligt möjliggör enhetlig elektronisk rapportering.

Grund för uttalanden

Vi har utfört granskningen enligt FARs rekommendation RevR 18 Revisorns granskning av Esef-rapporten. Vårt ansvar enligt denna rekommendation beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar. Vi är oberoende i förhållande till VEF AB (publ) enligt god revisorssed i Sverige och har i övrigt fullgjort vårt yrkesetiska ansvar enligt dessa krav.

Vi anser att de bevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för vårt uttalande.

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för att Esef-rapporten har upprättats i enlighet med 16 kap. 4 a § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, och för att det finns en sådan intern kontroll som styrelsen och verkställande direktören bedömer nödvändig för att upprätta Esef-rapporten utan väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller misstag.

Revisorns ansvar

Vår uppgift är att uttala oss med rimlig säkerhet om Esef-rapporten i allt väsentligt är upprättad i ett format som uppfyller kraven i 16 kap. 4 a § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, på grundval av vår granskning.

RevR 18 kräver att vi planerar och genomför våra granskningsåtgärder för att uppnå rimlig säkerhet att Esef-rapporten är upprättad i ett format som uppfyller dessa krav.

Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men är ingen garanti för att en granskning som utförs enligt RevR 18 och god revisionssed i Sverige alltid kommer att upptäcka en väsentlig felaktighet om en sådan finns. Felaktigheter kan uppstå på grund av oegentligheter eller misstag och anses vara väsentliga om de enskilt eller tillsammans rimligen kan förväntas påverka de ekonomiska beslut som användare fattar med grund i Esef-rapporten.

Revisionsföretaget tillämpar International Standard on Quality Management 1, som kräver att företaget utformar, implementerar och hanterar ett system för kvalitetsstyrning inklusive riktlinjer eller rutiner avseende efterlevnad av yrkesetiska krav, standarder för yrkesutövningen och tillämpliga krav i lagar och andra författningar.

Granskningen innefattar att genom olika åtgärder inhämta bevis om att Esef-rapporten har upprättats i ett format som möjliggör enhetlig elektronisk rapportering av årsredovisningen och koncernredovisningen. Revisorn väljer vilka åtgärder som ska utföras, bland annat genom att bedöma riskerna för väsentliga felaktigheter i rapporteringen vare sig dessa beror på oegentligheter eller misstag. Vid denna riskbedömning beaktar revisorn de delar av den interna kontrollen som är relevanta för hur styrelsen och verkställande direktören tar fram underlaget i syfte att utforma granskningsåtgärder som är ändamålsenliga med hänsyn till omständigheterna, men inte i syfte att göra ett uttalande om effektiviteten i den interna kontrollen.

Granskningen omfattar också en utvärdering av ändamålsenligheten och rimligheten i styrelsens och verkställande direktörens antaganden.

Granskningsåtgärderna omfattar huvudsakligen validering av att Esef-rapporten upprättats i ett giltigt XHTML-format och en avstämning av att Esef-rapporten överensstämmer med den granskade årsredovisningen och koncernredovisningen.

Vidare omfattar granskningen även en bedömning av huruvida koncernens resultat-, balans- och eget kapitalräkningar, kassaflödesanalys samt noter i Esef-rapporten har märkts med iXBRL i enlighet med vad som följer av Esef-förordningen.

PricewaterhouseCoopers AB, Torsgatan 21, 113 97 Stockholm utsågs till VEF AB (publ)s revisor av bolagsstämman den 9 maj 2023 och har varit bolagets revisor sedan noteringen på Nasdaq Stockholms huvudlista den 1 juni 2022 och därmed omfattas av reglerna för företag av allmänt intresse.

Göteborg den 28 mars 2024  
PricewaterhouseCoopers AB

Bo Karlsson  
Auktoriserad revisor



# Bolagsstyrningsrapport

VEF AB (publ) (**”VEF”** eller **”Bolaget”**) är noterat på Nasdaq Stockholms huvudlista. Som ett svenskt publikt bolag tillämpar VEF Svensk kod om bolagstyrning (**”Koden”**) i sin helhet. Koden baseras på principen ”tillämpa eller förklara”. Enligt denna princip kan ett bolag välja om de vill tillämpa en klausul i Koden eller förklara varför man valt att frångå den. Bolaget har inte avvikit från koden under 2023.

Bolagets principer för bolagsstyrning beskrivs nedan.

### Aktieägare

Vid slutet av 2023 hade VEF ungefär 17 600 aktieägare enligt den av Euroclear förda aktieboken. Bolagets största ägare är Acacia Funds (Conifer Management LLC), vars gemensamma ägande vid slutet av 2023 uppgick till 217 718 740 aktier, vilket utgör 19,8% av totala antalet utestående aktier och röster i Bolaget. Den finns inga andra aktieägare som äger mer än 10% av bolagets aktier och röster.

### Årsstämma och andra bolagsstämmor

Det yttersta beslutsfattande organet i Bolaget är årsstämman, vid vilken samtliga aktieägare har rätt att delta personligen eller genom ombud. Bolagets årsstämma hålls i Stockholm, där Bolaget har sin hemvist, där Bolagets aktier är noterade och där de flesta av Bolagets aktieägare har sin hemvist.

Den svenska aktiebolagslagen (2005:551) (**”ABL”**) och bolagsordningen innehåller regler för kallelse till årstämma och extra bolagsstämmor samt vem som har rätt att delta och rösta på dessa stämmor. Det finns ingen begränsning för antalet röster som varje aktieägare får rösta för på bolagsstämmor. Varje aktie motsvarar en röst. Varje röstberättigad aktieägare får rösta för hela antalet ägda aktier. Handlingar och protokoll från bolagsstämmor, inklusive årsstämman, publiceras på Bolagets hemsida.

Enligt beslut av årsstämman 2023, har styrelsen bemyndigats att emittera aktier, med eller utan avvikelse från stamaktieägarnas företrädesrätt. Styrelsens beslut om emission av aktier med avvikelse från stamaktieägarnas företrädesrätt kan leda till en ökning av antalet aktier i Bolaget om högst 20% av de utestående aktierna vid tidpunkten bemyndigandet antas, sammanlagt. Styrelsen har inte nyttjat detta bemyndigande under 2023.

Till följd av ett beslut på årsstämman 2023, har styrelsen fått mandat att återköpa egna aktier till den grad att

Bolagets innehav av återköpta aktier inte vid något tillfälle överstiger 10% av Bolagets totala antal aktier. Bolaget har inte återköpt några aktier under 2023 och håller för närvarande inga egna aktier..

Årsstämman 2024 kommer att hållas den 14 maj. Alla dokument relaterade till årsstämman 2024 kommer att publiceras på Bolagets hemsida.

### Valberedningen

Aktieägare i Bolaget har rätt att nominera styrelseledamöter och revisorer till årsstämman. Enligt Koden ska ett bolag ha en valberedning som förbereder förslag till årsstämman avseende ordförande på stämman, styrelsekandidater, styrelseordförande, revisor i Bolaget samt ersättning till styrelsen och revisorn. VEF har en valberedning utsedd inför årsstämman 2024.

I enlighet med instruktionerna som godkändes på årsstämman 2023 ska VEFs valberedning bestå av upp till fyra ledamöter som representerar bolagets största aktieägare per den 31 augusti 2023 samt styrelsens ordförande. Bolaget skickade ut ett pressmeddelande den 5 oktober 2023 och meddelade att valberedningen består av följande medlemmar: Jake Hennemuth, utsedd av Acacia Partners; Pia Gisgård, utsedd av Robur Fonder, Simon Westlake, utsedd av City of London samt Lars O Grönstedt, VEFs styrelseordförande, som är adjungerad ledamot. Valberedningens sammansättning uppfyller kraven för oberoende enligt Koden.

Valberedningens uppgift är att förbereda förslag till följande beslut vid årsstämman 2024: (i) val av ordförande vid stämman, (ii) val av styrelseledamöter, (iii) val av styrelseordförande, (iv) arvode till styrelseledamöterna, (v) val av revisorer och ersättning till dessa samt (vi) förslag till nomineringsprocessen inför årsstämman 2025. Vid utformningen av sitt förslag till styrelseledamöter tar valberedningen vägledning av kapitel 4.1 i Koden, som innehåller bestämmelser om mångfald och bredd avseende de bolagsstämmovalda ledamöternas kompetens, erfarenhet och bakgrund, könsfördelning samt styrelseledamöternas självständighet i förhållande till bolaget, dess ledning och större aktieägare. Valberedningens förslag inför årsstämman 2024 kommer att publiceras på Bolagets hemsida innan årsstämman 2024.

### Styrelsen

Styrelseledamöterna i Bolaget tillsätts av årsstämman för tiden intill slutet av nästa årsstämma. Bolagets bolagsordning specificerar att styrelsen ska bestå av minst tre och högst tio ledamöter.

På årsstämman 2023 valdes sex ledamöter utan suppleanter. Styrelsen består för närvarande av sex ledamöter utan suppleanter. VD är den ende verkställande styrelseledamoten i Bolaget. Valberedningen har tillämpat kapitel 4.1 i Koden som mångfaldspolicy i sitt arbete. Valberedningen gör bedömningen att den föreslagna styrelsen, med hänsyn till Bolagets verksamhet, utvecklingsskede och förhållanden i övrigt, ger en ändamålsenlig sammansättning samt att styrelsen har både den bredd och mångfald som behövs för att möta Bolagets behov. Styrelsens sammansättning uppfyller kraven på oberoende som anges i Koden. Styrelsens oberoende i relation till Bolaget och dess ledning, och till bolagets största aktieägare presenteras på sidorna 89–90.

### Styrelsens arbete

Styrelsen har under året haft 12 styrelsemöten, varav två fysiska möten, sex möten via videokonferens och fyra möten per capsulam genom cirkulering och godkännande av styrelseprotokollet. Styrelsemötena genomförs på engelska. Styrelsens sekreterare var bolagets chefsjurist. Styrelsen träffas vanligtvis personligen minst två-tre gånger om året och oftare om det behövs. Mellan mötena har VD regelbunden kontakt med styrelsens ordförande och övriga styrelseledamöter.

### Styrelsens uppgifter

Styrelsens uppgifter, delegeringsprocess och befogenheter samt instruktioner för VD regleras i ABL och i Bolagets styrelseinstruktioner och policyer, vilka granskas och godkänns årligen av styrelsen. Enligt dessa, och med förbehåll för specifika instruktioner från bolagsstämmor, ska styrelsen hantera Bolagets verksamhet med samtliga aktieägares intresse i beaktande och har full behörighet att representera och fatta beslut för Bolagets räkning. Styrelsen ska säkerställa att Bolaget är organiserat på ett lämpligt sätt, vilket innebär att styrelsen löpande måste utvärdera Bolagets rutiner, processer och instruktioner till Bolagets ledning.

Styrelsen fattar beslut om övergripande frågor som påverkar koncernen vilket inkluderar att förbereda och utfärda investeringsrekommendationer till styrelsen för VEF Cypren. Hela styrelsen är delaktig i utvärderingar och rekommendationer av investeringar och har inte bildat ett utskott som specifikt fokuserar på investeringarna. Eftersom VEF är ett investmentbolag och kärnverksamheten är att investera har styrelsen kommit överens om att denna uppgift ska utföras av styrelsen som helhet.

Under 2023 har styrelsen främst fokuserat på att hantera investeringar i portföljbolagen, granskat och utvärderat nya investeringar, finansiella rapporter, VD och ledningens ersättning (specifikt LTIP) samt kapitalhantering och kapitalanskaffning i Bolaget.

Styrelsen har ett revisionsutskott och ett ersättningsutskott. Dessa utskott är styrelsens förberedande organ och minskar inte styrelsens övergripande ansvar för Bolaget och fattade beslut.

### Styrelsens utskott

#### Revisionsutskott

Det huvudsakliga arbetet för revisionsutskottet följer av kapitel 8, paragraf 49b i ABL. I utskottets arbetsuppgifter ingår att övervaka Bolagets finansiella rapportering och effektiviteten av bolagets interna kontroller och att övervaka arbetet relaterat till riskbedömning. Utskottet har också tät kontakt med Bolagets externa revisorer. Revisionsutskottets arbete fokuserar i första hand på kvaliteten och noggrannheten av Koncernens redovisning och rapportering men är även ansvarigt för att utvärdera bolagets revisorer och lämna rekommendationer angående val av revisorer till valberedningen. Revisionsutskottet övervakar utvecklingen av relevanta redovisningsprinciper och rapporteringskrav, diskuterar andra viktiga frågor relaterat till den finansiella rapporteringen och rapporterar dess iakttagelser till styrelsen.

Revisionsutskottet består av Hanna Loikkanen (ordförande) och Lars O Grönstedt (ledamot). Utskottet har haft fem möten under 2023 där båda ledamöterna var närvarande under alla möten.

#### Ersättningsutskott

Det huvudsakliga arbetet för ersättningsutskottet är att granska och föreslå ändringar av Bolagets ersättningsprinciper samt att utvärdera och föreslå för styrelsen strukturen och storleken på Bolagets incitamentsprogram (för detaljerad information se Not 8) och annan rörlig ersättning, samt den årliga ersättningen till Bolagets VD. Ersättningsutskottet består av Lars O Grönstedt (ordförande) och Per Brilioth (ledamot). Ersättningsutskottet har haft två möten under 2023 där båda ledamöter var närvarande.

### Investeringsbeslut och rekommendationer

En av de främsta uppgifterna för styrelsen är att granska och utvärdera investeringsrekommendationer från VD och investeringsteamet. Vanligtvis förbereder investeringsteamet, inklusive VD, en investeringsrekommendation till styrelsen varpå styrelsen får tillfälle att diskutera förslaget med investeringsteamet och VD. Efter en första granskning och diskussion presenteras förslaget på ett styrelsemöte för slutlig bedömning.

Styrelsens roll i investeringsprocessen är att lämna investeringsrekommendation till det cypriotiska dotterbolaget VEF Cyprus Limited. Sådana rekommendationer måste alltid vara i linje med den övergripande strategin i Bolaget, satt av styrelsen från tid till annan.

- I syfte att lämna investeringsrekommendationer ska styrelsen till exempel:
- utvärdera utvecklingen på den relevanta marknaden
  - granska pågående investeringar och utvecklingsplaner samt prestation mot bakgrund av den generella strategin
  - granska och bedöma effekterna av pågående trender, lagar och regler som påverkar relevanta marknader (inklusive ESG, i förhållande till existerande och potentiella investeringar)
  - utvärdera resultatet av nya initiativ från ledningen eller strukturen i existerande investeringar
  - identifiera potentiella nya investeringar och utvärdera deras hållbarhet mot bakgrund av den bredare strategin
  - identifiera och utvärdera eventuell utveckling inom andra områden och marknader utöver Bolagets huvudfokus

Med dessa faktorer i beaktande ska styrelsen lämna rekommendationer till VEF Cyprus Limited på sådant sätt och i god tid för att kunna göra en fullständig och ordentlig bedömning av rekommendationen. Styrelsen i VEF Cyprus Limited ska göra en självständig bedömning av huruvida en investeringsrekommendation ska godkännas. Styrelsen har möjlighet att bestämma att en investering ska göras av moderbolaget istället för det cypriotiska dotterbolaget med hänsyn till exempelvis regulatoriska eller andra skäl. I sådant fall ska moderbolagets styrelse slutligt fatta beslut om investeringen. Samma sak gäller avyttringar av portföljbolag som ägs direkt av moderbolaget vad gäller beslut/rekommendation från styrelsen.

### VD och ledningen

VD utses av styrelsen. VD är ansvarig för den löpande förvaltningen av Bolaget i enlighet med styrelsens riktlinjer och instruktioner vilka godkänns minst en gång per år. Detta inkluderar att förvalta investeringar, anställda, finansierings- och rapporteringsfrågor samt regelbundna kontakter med bolagets intressenter såsom investerare, myndigheter och finansmarknaden. VDn är ansvarig för att tillhandahålla styrelsen tillräckligt material för att fatta välgrundade beslut, inklusive investeringsrekommendationer. VD håller styrelsen regelbundet uppdaterad och informerad om VEFs verksamhet samt portföljbolagens utveckling.

VEF har också en ledningsgrupp som stöttar VDn i förvaltningen av VEFs verksamhet i stort. För en översikt av ledningsgruppen, se sida 90. VD och ledningsgruppen träffas regelbundet för att diskutera områden av vikt för den generella förvaltningen av Bolaget, inklusive portföljbolag, nya investeringar, kommunikation, hållbarhet och ESG-frågor, regulatoriska frågor samt finansiell rapportering.

### Utvärdering av styrelsen, VD och ledningen

Styrelsens ordförande genomför en årlig utvärdering av styrelsen genom att dela ut enkäter för självutvärdering och genomför intervjuer med envar av de andra styrelseledamöterna i syfte att bedöma hur väl styrelsen fungerar och om det finns områden som behöver förbättring eller där kompetens saknas. Ordföranden sammanställer resultatet av självutvärderingen och intervjuerna och presenterar dem för valberedningen tillsammans med eventuella frågor som tas upp av ledamöter under året. Syftet med utvärderingen är att identifiera åtgärder som skulle kunna få arbetet i styrelsen att bli effektivare, samt att identifiera områden med utrymme för förbättring men även för att få en bild över styrelseledamöternas helhetssyn på styrelsens funktion. Syftet är vidare att bistå valberedningen med input till deras nomineringsprocess inför kommande stämma. Styrelsen utvärderar VD och ledningens prestationer på årsbasis.

### Ersättning

#### Styrelsens ersättning

Styrelsen ersättning beslutas av aktieägarna i VEF på årsstämman varje år efter förslag från valberedningen. På årsstämman 2023 beslutades att den totala ersättningen till styrelsen skulle uppgå till SEK 3 400 000 men till följd av avgången av en ledamot under 2022 har ersättningen blivit något lägre. Fördelningen av ersättningen återfinns på sidorna 89–90 och i Not 8.

#### Ersättning till ledningen

Styrelsen beslutar om den totala ersättningen till VD. Till årsstämman föreslår styrelsen också ersättningsprinciper för VD och ledningen och det långsiktiga incitamentsprogrammet som gäller för anställda i Bolaget.

De ersättningsprinciper (”**Principerna**”) som nu är i kraft antogs på VEFs årsstämma den 9 maj 2023. Enligt Principerna ska ersättningen ska vara marknadsmässig och får bestå av följande komponenter: fast kontantlön, rörlig kontantersättning, pensionsförmåner och andra förmåner.

Uppfyllelse av kriterier för utbetalning av rörlig kontantersättning ska kunna mätas under en period om ett år. Den rörliga kontantersättningen får uppgå till högst 200% av den fasta årliga kontantlönen. Ytterligare kontant rörlig

ersättning kan utgå vid extraordinära omständigheter, förutsatt att sådana extraordinära arrangemang endast görs på individnivå antingen i syfte att rekrytera eller behålla befattningshavare, eller som ersättning för extraordinära arbetsinsatser och mycket anmärkningsvärda engångsprestationer och resultat. Sådan ersättning får inte överstiga ett belopp motsvarande 300% av den fasta årliga kontantlönen samt ej utges mer än en gång per år och per individ. Beslut om sådan ersättning ska fattas av styrelsen på förslag av ersättningsutskottet.

För verkställande direktören och andra ledande befattningshavare ska pensionsförmåner, innefattande sjukförsäkring, vara premiebestämda. Rörlig kontantersättning ska inte vara pensionsgrundande. Pensionspremierna för premiebestämd pension ska uppgå till högst 30% av den fasta årliga kontantlönen.

Andra förmåner får innefatta bl.a. livförsäkring, sjukvårdsförsäkring och partiell ersättning för inkomstbortfall i samband med föräldraledighet. Sådana förmåner får sammanlagt uppgå till högst 50% av den fasta årliga kontantlönen.

Styrelsen har inte avvikit från dessa principer. För detaljer kring ersättning till VD och koncernens ledning se sidorna 90–91 och Not 8.

#### Incitamentsprogram

Bolaget har tre olika utestående incitamentsprogram under 2023. För detaljerad information se Not 8.

### Styrelsen

#### Lars O Grönstedt

*Styrelserdförande, ordförande för ersättningsutskottet samt ledamot för revisionsutskottet.*

**Tillträde:** Ordförande och medlem i styrelsen sedan 2015  
**Medborgarskap:** Svensk medborgare  
**Född:** 1954

**Oberoende:** Oberoende av bolaget, ledningen och större aktieägare.

**Utbildning:** Kandidatexamen i språk och litteratur från Stockholms universitet och en MBA från Handelshögskolan i Stockholm.

**Tidigare erfarenhet och andra viktiga positioner:** Lars O Grönstedt har under större delen av sin karriär varit anställd på Svenska Handelsbanken, som VD mellan 2001–2006 och som styrelseordförande mellan 2006–2008. För närvarande är han, bland annat, styrelseordförande i bostadsrättsföreningen Blå Tornet, styrelseledamot i Fabiuskoncernen, ordförande i SEB Trygg-Stiftelsen presidium och rådsmedlem i Global Access Partners, Australien.

**Innehav i VEF:** 130 000 aktier.

**Ersättning:** 156 TUSD. Inga avtal avseende avgångsvederlag eller pension.

#### Per Brilioth

*Styrelseledamot samt ledamot i ersättningsutskottet*  
**Tillträde:** Medlem i styrelsen sedan 2015  
**Medborgarskap:** Svensk medborgare  
**Född:** 1969  
**Oberoende:** Oberoende av bolaget, ledningen och större aktieägare.

**Utbildning:** Examen från Stockholms universitet och Master of Finance från London Business School.  
**Tidigare erfarenhet och andra viktiga positioner:** Mellan 1994 och 2000 arbetade Per Brilioth som chef för tillväxtmarknadsenheten på fondkommissionärsfirman Hagströmer & Qviberg i Stockholm. Per är sedan 2001 VD för VNV Global AB (publ). Han är styrelseledamot i VNV Global AB (publ), Kontakt East Holding AB, NMS Invest AB samt ett flertal portföljbolag till VNV Global.  
**Innehav i VEF:** 1 932 672 aktier.  
**Ersättning:** 58 TUSD. Inga avtal avseende avgångsvederlag eller pension.

#### Allison Goldberg

*Styrelseledamot*  
**Tillträde:** Medlem i styrelsen sedan 2020  
**Medborgarskap:** Amerikansk medborgare  
**Född:** 1976  
**Oberoende:** Oberoende av bolaget, ledningen och större aktieägare.  
**Utbildning:** Kandidatexamen i ekonomi, med inriktning mot finans och verksamhets- & informationsförvaltning från Wharton School vid University of Pennsylvania.

**Tidigare erfarenhet och andra viktiga positioner:** Allison Goldberg är för närvarande senior vice president samt managing partner på Comcast Ventures och Startup Engagement, Comcast Corporates riskkapitalverksamhet. Hon är även venture partner på Saints Capital Media Ventures, en tech- och digital mediafond. Dessförinnan var hon partner på venture capital-fonden Advancit Capital som fokuserar på tidiga investeringar i konsument- och medieteknikföretag. Tidigare har hon även tjänstgjort som group managing director för Time Warner Investments, där hon ledde gruppen med fokus på investeringar i privata bolag, varit investment associate på Groupe Arnault och hon startade sin karriär på Morgan Stanley där hon arbetade med deras investmentbanksverksamhet i gruppen för global media. Allison Goldberg är styrelseledamot i YieldMo samt är rådgivare till Bustle Digital Group, det största digitala medieföretaget med fokus på kvinnor.

**Innehav i VEF:** –  
**Ersättning:** 48 TUSD. Inga avtal avseende avgångsvederlag eller pension.



### Hanna Loikkanen

*Styrelseledamot samt ordförande för revisionsutskottet*

**Tillträde:** Medlem i styrelsen sedan 2021

**Medborgarskap:** Finsk medborgare

**Född:** 1969

**Oberoende:** Oberoende av bolaget, ledningen och större aktieägare.

**Utbildning:** Masterexamen i ekonomi från Helsinki school of Economics and Business Administration.

**Tidigare erfarenhet och andra viktiga positioner:**

Hanna Loikkanen började sin karriär 1995 på Merita Bank i Ryssland där hon var vice VD och huvudrepresentant för St. Petersburgskontoret och hade fram till 2007 ett antal olika seniora chefsroller inom den finansiella tjänstsektorn hos bolag såsom SEB, Nordea och FIM group (senare Glitnir Banki HF) baserad i Ryssland, Polen och Baltikum. Mellan 2007–2019 arbetade Hanna för East Capital där hon hade flera olika roller, inklusive det övergripande ansvaret för East Capitals ryska private equity-verksamhet.

Hon är för närvarande Investeringschef på Finnfund Oy, en finsk staligt ägd utvecklingsfinansiär. Hon har lång styrelseerfarenhet och är för närvarande styrelsemedlem i Eastnine AB och LSE noterade Bank of Georgia Group PLC.

**Innehav i VEF:** 52 000 aktier.

**Ersättning:** 58 TUSD. Inga avtal avseende avgångsvederlag eller pension.

### Katharina Lüth

*Styrelseledamot*

**Tillträde:** Medlem i styrelsen sedan 2023

**Medborgarskap:** Tysk medborgare

**Född:** 1983

**Oberoende:** Oberoende av bolaget, ledningen och större aktieägare.

**Utbildning:** MBA från UESE Business School.

Dubbelexamen inom internationell handel från European School of Business (ESB) i Tyskland och Northeastern University i Boston.

**Tidigare erfarenhet och andra viktiga positioner:**

Katharina Lüth började sin karriär på den internationella managment konsultbolaget McKinsey & Company i oktober 2006 och arbetade som Engagement och Senior Project Manager fram tills hon slutade i juni 2014. Under 2014 började hon i ledningen på Raisin GmbH, ett Berlin-baserat fintechbolag. Sedan hon började på Raisin har hon haft flera olika positioner, såsom ansvarig för Europa, distributionsansvarig och VP Europa. Sedan maj 2022 är hon Chief Client Officer och Managing Director, med ansvar för Raisins kundservice, operationella frågor (bank och servicepartners) samt kommunikation och PR.

**Innehav i VEF:** 95 000 aktier.

**Ersättning:** 31 TUSD. Inga avtal avseende avgångsvederlag eller pension.

### David Nangle

*VD och styrelseledamot*

**Tillträde:** Medlem i styrelsen sedan 2015

**Medborgarskap:** Irländsk medborgare

**Född:** 1975

**Oberoende:** Ej oberoende av bolaget och ledningen, oberoende av större aktieägare.

**Utbildning:** Kandidatexamen i internationell handel (franska) från universitetet i Dublin.

**Tidigare erfarenhet och andra viktiga positioner:**

David Nangle har tillbringat sin karriär med att fokusera i tillväxtmarknader inom den finansiella tjänstesektorn. David var en del av ING Barings researchteam med fokus i tillväxtmarknader mellan 2000 och 2006, varefter han var nästan 10 år på Renaissance Capital i både Moskva och London, där han har hjälpt företaget att utveckla och växa deras research-verksamhet från en stark Rysslandsbas till en ledande utvecklings- och tillväxtmarknadsfranchise.

**Innehav i VEF:** 19 932 581 aktier, varav 670 500 utgör investeringsaktier under olika incitamentsprogram samt 13 300 000 Klass C 2020-aktier under LTIP 2020, 3 325 000 Klass C 2021-aktier under LTIP 2021, 3 325 000 Klass C 2022-aktier under LTIP 2022 och 3 517 500 Klass C 2023-aktier under LTIP 2023.

**Lön och rörlig ersättning:** 936 TUSD. David Nangle har rätt till sex månaders lön i händelse av att hans uppdrag sägs upp från Bolagets sida. Han har nio månaders ömsesidig uppsägningstid. David Nangle har även en pensionsplan som följer irländsk marknadspraxis.

## Översikt mötesdeltagande på styrelsemöten

| Namn             | Mötesdeltagande |
|------------------|-----------------|
| Lars O Grönstedt | 12/12           |
| Per Brilioth     | 12/12           |
| Allison Goldberg | 12/12           |
| Hanna Loikkanen  | 12/12           |
| Katharina Lüth¹  | 8/12            |
| David Nangle     | 12/12           |

- ¹ Invald 9 maj 2023

## Koncernledning

### David Nangle

VD

Se mer under avsnittet ”Styrelse” ovan.

### Helena Caan Mattsson

*Chefsjurist och Hållbarhetsansvarig*

**Anställd sedan:** 2017

**Medborgarskap:** Svensk medborgare

**Född:** 1987

**Innehav i VEF:** 2 837 096 aktier, varav 247 842 utgör investeringsaktier under olika incitamentsprogram samt 4 322 500 Klass C 2020-aktier under LTIP 2020, 1 184 540 Klass C 2021-aktier under LTIP 2021, 1 291 430 Klass C 2022-aktier under LTIP 2022 och 1 876 000 Klass C 2023-aktier under LTIP 2023.

### Alexis Koumoudos

*Investeringschef*

**Anställd sedan:** 2016

**Medborgarskap:** Brittisk medborgare

**Född:** 1985

**Innehav i VEF:** 5 220 864 aktier, varav 497 187 utgör investeringsaktier under olika incitamentsprogram samt 9 476 000 Klass C 2020-aktier under LTIP 2020, 2 369 045 Klass C 2021-aktier under LTIP 2021, 2 625 000 Klass C 2022-aktier under LTIP 2022 och 2 931 250 Klass C 2023-aktier under LTIP 2023.

## Revisor

VEF är skyldigt att ha en revisor. Ett revisionsbolag kan utses till revisor i VEF. Revisorn utses av årsstämman för en mandatperiod om ett år. På årsstämman 2023 omvaldes revisionsbolaget PricewaterhouseCoopers AB (”**PwC**”) till revisor intill slutet av årsstämman 2024. PwC har varit Bolagets revisor sedan Bolaget registrerades 2015.<sup>2</sup> Auktoriserad revisor Bo Karlsson är huvudansvarig revisor. Under 2023 har PwC utöver den ordinarie revisionen även utfört en översiktlig granskning av delårsrapporten för tredje kvartalet och biträtt bolaget med rådgivning inom allmänna redovisnings- och skattefrågor. Revisorns revisionsberättelse återfinns på sidorna 82–85.

### Bo Karlsson

Född 1966. Auktoriserad revisor och huvudansvarig revisor i bolaget sedan 2022.

PricewaterhouseCoopers AB, Göteborg, Sverige.

- PwC var revisor för det tidigare moderbolaget för gruppen, VEF Ltd från dess registrering 2015. Efter domicilbytet av gruppen och byte av moderbolaget till VEF AB (publ) under 2021 blev PwC revisor för VEF AB (publ).

## Internkontroll och riskhantering

Styrelsen är ansvarig för Bolagets organisation och administrationen av Bolagets aktiviteter, vilket inkluderar internkontroll. Internkontrollen i denna kontext avser de steg som Bolagets styrelse, ledning och annan personal tar för att säkerställa att bokföring, förvaltning av tillgångar och Bolagets finansiella ställning kontrolleras på ett tillförlitligt sätt och i enlighet med relevant lagstiftning, tillämpliga redovisningsstandarder och andra krav för svenska börsbolag. Denna kontroll utövas av styrelsen i sin helhet. Denna rapport om internkontroll är framtagen i enlighet med paragraf 7.3, 7.4 samt 10.2 i Koden och Årsredovisningslagen (1995:1554), som avser intern kontroll över den finansiella rapporteringen.

VEF är ett investmentbolag vars huvudsakliga verksamhet är att förvalta finansiella tillgångar. Som sådan, är Bolagets interna kontroll över finansiell rapportering främst inriktad på att säkerställa en effektiv och tillförlitlig process för hantering, utvärdering och rapportering av köp, försäljningar och innehav av aktier och aktierelaterade instrument. Styrelsen har beslutat att en intern-revisionsfunktion inte behövs då VEF är en relativt liten organisation. Styrelsen anaser att den interna kontrollen kan upprätthållas genom de arbetssätt som beskrivs nedan.

### Kontrollmiljö

Styrelsen har antagit en arbetsordning och instruktion för VD och dess två utskott för att säkerställa ändamålsenlig arbets- och ansvarsfördelning i syfte att säkerställa en effektiv hantering av koncernens risker. Styrelsen har vidare antagit policyer och riktlinjer för att ytterligare styra hanteringen av interna kontroller och riskprocesser. Dessa inkluderar instruktioner om finansiell rapportering, attestordning, inköspolicyer, investeringspolicyer, redovisningsprinciper och finansiell riskhantering. Bolagets ledning ansvarar för det system av interna kontroller som krävs för att hantera risker förknippade med den löpande verksamheten. Detta inkluderar riktlinjer för de anställda för att säkerställa att de förstår vikten av deras särskilda roller i arbetet med att upprätthålla effektiv intern kontroll.

### Riskbedömning och kontrollaktiviteter

VEF använder COSO-definitionen av risk (”*Alla framtida händelser som hotar organisationens förmåga att uppnå sina affärs mål och mål*”) vid bedömning av risker. De två områden med störst betydelse när det kommer till intern kontroll och riskhantering är Bolagets finansiella rapportering och investeringsprocessen. VEF har upprättat dokumenterade policyer, riktlinjer och rutiner för kontroll av sådana risker och utvärderar kontinuerligt effektiviteten

av sådana kontrollåtgärder. Baserat på risktypen kategoriseras de identifierade riskerna i någon av de fyra riskkategorierna nedan:

- strategiska och affärsrisker,
- operativa risker,
- efterlevnadsrisker (compliance),
- finansiella risker

De identifierade riskerna kartläggs till någon av VEFs processer. Dessutom ska varje risk ha en riskägare som ansvarar för att övervaka och mitigera risken. Riskerna presenteras för revisionsutskottet för granskning och därefter för granskning och godkännande av styrelsen. Finansiella risker liksom operationella, strategiska, affärs- och efterlevnadsrisker rapporteras till revisionsutskottet likväl som till hela styrelsen, inklusive en analys av potentiell påverkan, sannolikhet, kontroll över sådana risker samt möjligheten att mitigera riskerna. Syftet med revisionsutskottet är att öka kvalitet och förbättra övervakningen och kontrollen över Bolagets finansiella exponering och riskhantering.

Revisionsutskottet förbereder förslag till beslut, med förbehåll för slutligt godkännande av styrelsen, i frågor som rör bolagets och koncernens redovisning, finansiella rapportering och interna kontroll men även finansiell riskexponering och riskhantering. Utskottet rapporterar regelbundet beslut, förslag, iakttagelser, och ärenden som ska behandlas av styrelsen. När det gäller den finansiella rapporteringen ska det säkerställas att den överensstämmer med relevant lagstiftning, tillämpliga redovisningsprinciper, och andra krav för börsnoterade bolag, och att den inte innehåller några väsentliga fel. Eftersom VEF är ett investmentbolag vars huvudsakliga verksamhet är att investera i och förvalta investeringar i portföljbolag är den interna kontrollen av den finansiella rapporteringen till stor del inriktad på att säkerställa en effektiv och tillförlitlig process för hantering av köp, försäljning och innehav av aktier och eget kapital-relaterade instrument i portföljen samt de kvartalsvisa värderingarna av portföljbolagen. Bolaget har fastställt policyer, riktlinjer och processer för att säkerställa en konsekvent och pålitlig process.

Styrelsen ska säkerställa att bolaget har adekvata policyer och rutiner för styrelsen, ledningen och andra anställda för att säkerställa en korrekt och aktuell finansiell rapportering och en konsekvent och riskminimerad investerings- och avyttringsprocess. Revisionsutskottet övervakar tillämpningen av bolagets redovisningsprinciper och bolagets finansiella rapportering samt effektiviteten i bolagets interna kontroll och riskhantering i förhållande till den finansiella rapporteringen. Huvudansvaret för det dagliga underhållet av kontrollmiljön ligger hos Bolagets VD. För att säkerställa att Bolaget har en lämplig och adekvat kontrollnivå och korrekt process för att upptäcka, rapportera, och hantera risker har ledningen fastställt ett antal

kontrollaktiviteter och riktlinjer för att hantera väsentliga risker i verksamheten och säkerställa en effektiv intern kontroll. Kontrollaktiviteterna dokumenteras i ett internt kontrollramverk och implementeras i hela organisationen och effektiviteten i kontrollerna utvärderas årligen. VD och ledning rapporterar regelbundet till revisionsutskottet och styrelsen om kontrolleffektivitet och riskfrågor. När det gäller investerings- och avyttringsprocessen är detta hela styrelsens ansvar. Styrelsen har faställt policyer i relation till denna process och ledningen har implementerat detaljerade riktlinjer för att säkerställa att bolaget har en robust och säker investeringsprocess. Detta inkluderar en detaljerad investeringspolicy, väldokumenterade investeringsbelsut och bedömningar av investeringar. Investeringsprocessen samt styrelsens-, VDs- och ledningens ansvar beskrivs närmare på sida 88.

Fokus läggs också på att säkerställa kraven och rutinerna för redovisningsförfarandet, inklusive sammanställning av räkenskaper och upprättade av delårs- och helårsrapporter följer relevant lagstiftning samt allmänt accepterade redovisningsprinciper och andra krav för börsbolag.

VEF har en liten och platt organisationsstruktur. Det lilla antalet anställda och det nära samarbetet dem emellan bidrar till hög transparens inom organisationen, vilket kompletterar fasta formella rutinkontroller. Detta underlättar också arbetet med att identifiera risker och potentiella fel i såväl den finansiella rapporteringen som i investeringsprocessen.

# Revisors yttrande om bolagsstyrningsrapporten

Till bolagsstämman i VEF AB (publ), org.nr 559288-0362

## Uppdrag och ansvarsfördelning

Det är styrelsen som har ansvaret för bolagsstyrningsrapporten för år 2023 på sidorna 86–92 och för att den är upprättad i enlighet med årsredovisningslagen.

## Granskningens inriktning och omfattning

Vår granskning har skett enligt FARs rekommendation RevR 16 *Revisorns granskning av bolagsstyrningsrapporten*. Detta innebär att vår granskning av bolagsstyrningsrapporten har en annan inriktning och en väsentligt mindre omfattning jämfört med den inriktning och omfattning som en revision enligt International Standards on Auditing och god revisionssed i Sverige har. Vi anser att denna granskning ger oss tillräcklig grund för våra uttalanden.

## Uttalande

En bolagsstyrningsrapport har upprättats. Upplysningar i enlighet med 6 kap. 6§ andra stycket punkterna 2–6 årsredovisningslagen samt 7 kap. 31 § andra stycket samma lag är förenliga med årsredovisningen och koncernredovisningen samt är i överensstämmelse med årsredovisningslagen.

Göteborg den 28 mars 2024  
PricewaterhouseCoopers AB

Bo Karlsson  
*Auktoriserad revisor*



# Hållbarhetsnoter

## Ramverk och omfattning på hållbarhetsrapporten

VEF har publicerat hållbarhetsrapporter på frivillig basis sedan 2020. Vi tror på vikten av att kommunicera vår utveckling och att ge våra intressenter inblick i hur vi arbetar med och utvecklas inom hållbarhetsområdet. Då vi kommer att omfattas av tvingande rapporteringskrav från EU inom några år kommer vi att anpassa vår rapportering till dessa krav. Under tiden kommer vi att fortsätta fokusera på de fokusområden inom hållbarhet som vi fokuserat på de senaste åren och successivt utvidga omfattningen på vår rapportering.

VEFs hållbarhetsrapport består av avsnitten ”Hållbarhetsrapport” (sidorna 24–33) samt det här avsnittet ”Hållbarhetsnoter” (sidorna 94–100) i årsredovisningen 2023. Den här rapporten har tagits fram i enlighet med GRI Standarden: Core option samt EU-direktivet om icke-finansiell rapportering (2014/95/EU). VEFs hållbarhetsrapport uppfyller även kraven i årsredovisningslagen. Den direkta omfattningen av denna rapport är VEFs egna verksamhet och inte portföljbolagens. Viss data relaterad till portföljbolagen redovisas dock på olika platser i rapporten.

Vi har också tagit steg mot att uppfylla kraven i EUs Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD). Även om vi inte faller inom ramen för CSRDs rapporteringskrav förrän 2026 är vår ambition att successivt öka vår rapportering fram till dess och vi har genom föregående likväl som denna rapport tagit några steg i den riktningen. Vi kommer att initiera en gap-analys under 2024 för att säkerställa att vi är helt förberedda för rapporteringskraven när den tiden kommer.

Innehållet och ämnena i den här hållbarhetsrapporten är baserade på VEFs analys av vilka ämnen som är materiella för VEFs verksamhet enligt nedan.

## Intressentdialog och materialitetsanalys

För att identifiera våra materiella områden initierade vi 2021 en materialitetsanalys, där vi identifierade de ämnen som är mest materiella för VEF baserat på den potentiella påverkan de kan ha på VEF samt den påverkan VEF kan ha på samhället genom dessa ämnen. Vi går igenom materialitetsanalysen varje år och uppdaterar listan om det behövs. I år har vi inte gjort några ändringar i listan.

De materiella områdena har identifierats genom diskussioner med intressenter, styrelsen och ledningen samt utifrån jämförbara bolag och liknande verksamheter.

Materialitetsanalysen har gjort det möjligt för oss att identifiera var vi har en direkt, så väl som indirekt, påverkan och acceptera att det finns aspekter som vi kan kontrollera mer än andra. Genom att kombinera påverkanbedömningen och dialogerna med relevanta intressenter har vi identifierat en lista med materiella områden, både ur ett risk- men också möjlighetsperspektiv, vilka definierar omfattningen för VEFs hållbarhetsagenda både internt och i relation till våra portföljbolag.

Vi startade vår mer formella intressentdialog 2021 och har fortsatt dialogen med intressenter under 2022 och 2023. Vi identifierade våra intressenter under 2021 med hjälp av hållbarhetsexperter som kartlade våra intressenter i enlighet med AA1000SES baserat på deras intresse i samt potentiella påverkan från, och på, vår verksamhet. Våra huvudsakliga intressenter är våra anställda, styrelsen, ledningen, portföljbolagen och aktieägarna. Vi har interagerat med dessa på olika sätt, bl.a. genom regelbunden kommunikation, intervjuer, workshops, finansiella rapporter, investerarmöten samt hållbarhetsdialoger, under året samt inför denna hållbarhetsrapport.

Utifrån vår mer omfattande lista av väsentliga områden har vi under de senaste åren fokuserat mer specifikt på tre områden (se även sidan 27 ovan); 1) Fintech för finansiell inkludering, rättvisa, välbefinnande och den gröna omställningen, 2) ansvarsfulla finansiella verksamheter och 3) Bolagsstyrning och affärsetik. Dessa har identifierats som de mest relevanta med tanke på att vi investerar i tillväxtmarknader och specifikt i privata fintech-bolag i tillväxtfas. Eftersom vår investeringsstrategi är tematisk är bedömningen av hållbarhetsrelaterade risker i stort sett desamma för alla portföljbolag. Generellt är riskerna relaterade till bolagsstyrning, affärsetik, dataintegritet och säkerhet samt konsumentrelaterade frågor (oansvarig finansiell verksamhet). Alla bolag står inte inför alla dessa risker men generellt är dessa relevanta teman och därmed anledningen till att vi valt dessa områden som huvudfokus för vårt hållbarhetsarbete.

Vi har initierat processen för en dubbelmaterialitetsanalys (dvs. analysera och förstå hur VEF påverkar hållbarhetsfrågor samt hur hållbarhetsfrågor påverkar VEF) och förväntar oss färdigställa analysen under 2024.

## VEF materiella frågor

### Fokusfrågor

- Fintech för finansiell inkludering, välbefinnande, rättvisa och den gröna omställningen
- Ansvarsfull finansiell verksamhet
- Bolagsstyrning & affärsetik

### Ytterligare områden

- Transparent hållbarhetskommunikation och rapportering
- Mänskliga rättigheter
- Främja jämlikhet, mångfald och inkludering
- Attrahera, behålla och utveckla medarbetare
- Säkerställa välbefinnande och balans mellan jobb- och privatliv bland medarbetare
- Minska VEFs klimatpåverkan och resursförbrukning

## VEFs hållbarhetsförvaltning och styrning

VEFs styrelse har det yttersta ansvaret för att bestämma ramarna för VEFs hållbarhetsarbete. Minst en gång per år presenteras och diskuteras utveckling inom hållbarhet och hållbarhetsplanen med hela styrelsen. VDn och Hållbarhetschefen är ansvariga för att implementera och genomföra ramverket i enlighet med bolagets övergripande strategi. Vår styrelse utvärderar, uppdaterar och antar ett flertal olika policyer på årlig basis för att säkerställa att VEF fortlöpande bedriver verksamheten på ett etiskt och hållbart sätt. Ledning har även implementerat riktlinjer och procedurer för att säkerställa efterlevnad av bolagets olika policyer och hållbarhetsprinciper. Vår VD är, tillsammans med styrelsen, ansvarig för att säkerställa intern efterlevnad av alla policyer samt att relevanta och uppdaterade policyer finns på plats vid behov. Styrelsen är också ansvarig för att säkerställa att inga intressekonflikter uppstår och om det sker att de hanteras. Inga intressekonflikter uppstod under 2023.

VEF har inte formellt bildat en hållbarhetskommitté än, eftersom organisationen är liten har det inte funnits något behov av att formalisera detta än. Däremot finns det en informell hållbarhetskommitté där hållbarhetschefen regelbundet diskuterar hållbarhetsfrågor, inklusive fastställande av VEFs hållbarhetsplan, med revisionsutskottet och i synnerhet ordförande av utskottet samt bolagets VD.

### Hållbarhetsrelaterade policyer

VEFs Hållbarhetspolicy och uppförandekod definierar våra kärnvärderingar och principer och fungerar som ett ramverk för vårt hållbarhetsarbete, inklusive accepterat beteende på VEF gällande mänskliga rättigheter, anti-korruption, mångfald och inkludering. Vi erkänner vikten av att följa internationella standarder för hur man bedriver affärsverksamhet och då specifikt riktlinjerna i FNs Global

Compact men även OECDs riktlinjer för multinationella företag, ILOs konventioner och FNs vägledande principer för företag och mänskliga rättigheter. Alla VEFs anställda är bundna att följa dessa policyer. Genom aktivt ägande strävar vi även efter och arbetar för att ingjuta dessa värderingar och riktlinjer i våra portföljbolag, speciellt genom VEFs ESG-principer (se sid 96 nedan).

Vår policy för ansvarsfulla investeringar och aktieäggande anger våra förväntningar på och hur vi arbetar med portföljbolag när det kommer till hållbarhetsfrågor.

Styrelsen antar flera policyer relaterade till hållbarhet på årlig basis, inklusive:

- Hållbarhetspolicy och uppförandekod
- Policy för ansvarsfulla investeringar och aktieäggande
- Information- och Insiderpolicyer
- Investeringspolicy
- Anti-korruptionspolicy
- Sanktion- och penningtvättspolicy

Med dessa policyer som utgångspunkt har ledningsgruppen även antagit detaljerade riktlinjer med ytterligare vägledning för de anställda, inklusive:

- HR-riktlinjer
- Riktlinjer för sondering- och investeringsprocessen
- Riktlinjer för ansvarsfulla finansiella verksamheter
- Riskhanteringsriktlinjer
- Riktlinjer för personuppgifter
- Riktlinjer för leverantörer
- Visselblåsarpolicy

### Investeringsprocessen och portföljförvaltning

Vår policy för ansvarsfulla investeringar och aktieäggande innehåller hållbarhetsprinciper för vår investeringsprocess och vårt åtagande till hållbarhet i vår investeringsstrategi. Den innehåller även våra förväntningar på våra portföljbolag när det kommer till hållbarhet. Vi har flera policyer, riktlinjer och verktyg för att förvalta vår portfölj, processen för att bedöma dem före och efter investering samt verktyg som vi kan dela med portföljbolagen. Vår Hållbarhetschef är ansvarig för den generella efterlevnaden av riktlinjer relaterade till investeringsprocessen och portföljförvaltningen. Hon rapporterar direkt till VD.

### Branschengagemang

Vi är medlemmar i Sweden’s Sustainable Investment Forum (Swesif), som arbetar för hållbara investeringar i Sverige, samt The National Advisory Board for Impact Investing.

VEFs ESG-principer

Vi har antagit ett flertal ESG-principer som vi följer i vår verksamhet. Vårt mål är även att alla våra portföljbolag ska underteckna och följa våra ESG-principer.

|                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|----------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Miljö          | <ul style="list-style-type: none"><li>Sträva efter att förbättra miljöpåverkan</li><li>Följa miljölagar och förordningar</li><li>Uppmuntra att mäta klimatavtryck</li></ul>                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Socialt ansvar | <ul style="list-style-type: none"><li>Respekt för människor och mänskliga rättigheter</li><li>Följa principerna i FNs Global Compact och OECDs riktlinjer för multinationella företag</li><li>Hälsosamma och säkra arbetsmiljöer</li><li>Rättvisa och rimliga arbetsförhållanden</li><li>Välbefinnande, jämställdhet och mångfald bland medarbetare</li><li>Nolltolerans mot diskriminering</li><li>Ansvarsfull finansiell verksamhet</li></ul> |
| Bolagsstyrning | <ul style="list-style-type: none"><li>Följa lagar och förordningar</li><li>Hög affärsetik, nolltolerans mot korruption, penningtvätt och bedrägeri</li><li>Hantera personuppgifter ansvarsfullt, säkert och i enlighet med gällande lagar</li><li>Noggrannhet i finansiell och icke-finansiell rapportering</li><li>Processer och policyer för adekvat finansiell kontroll och riskbedömning</li></ul>                                          |

God bolagsstyrning och hög affärsetik

Kärnan i att bedriva ett hållbart bolag är en god bolagsstyrningsmodell. God bolagsstyrning betyder att man har en organisation med hög integritet, ordentliga kontrollfunktioner, en tydlig fördelning av ansvar mellan styrelse och ledning och ett samstämmigt intresse mellan aktieägarna, styrelsen, ledning och andra anställda. I detta ingår också att bedriva en ärlig och transparent verksamhet. Som ett bolag noterat på Nasdaq Stockholm är det av yttersta vikt att ha en god modell för bolagsstyrning. Du kan läsa mer om VEFs bolagsstyrning i Bolagsstyrningsrapporten på sidorna 86–92 i Årsredovisningen 2023.

Vi arbetar också med våra portföljbolag för att säkerställa att de har en god bolagsstyrning och guidar dem där det behövs.

På VEF tar vi tydligt avstånd från alla former av ekonomisk brottslighet och dålig affärsetik. Vi har nolltolerans för mutor, korruption, penningtvätt och andra former av olagliga och oetiska handlingar, både i relation till vår egen och våra portföljbolags verksamheter. VEFs anti-korrupsionspolicy, som har kommunicerats med alla anställda och styrelseledamöter i VEF, stipulerar ett korrekta beteendet vid interaktion med affärspartners och andra parter. Den innehåller riktlinjer för gåvor, förmåner och bemötande samt även ersättning till affärspartners och potentiellt inflytande på portföljbolag. De senaste 12 månaderna har 100% av de anställda erhållit utbildning och information gällande vår policy för anti-korruption och penningtvätt.

Mänskliga rättigheter

Mänskliga rättigheter är ett av våra materiella områden och att respektera mänskliga rättigheter är en av VEFs huvudprinciper inom hållbarhet. Vi kräver även att våra portföljbolag formellt förbinder sig att respektera mänskliga rättigheter. Vi erkänner specifikt vikten av rätten att ansluta sig till kollektivavtal, att eliminera diskriminering, vikten av arbetsplatser som är hälsosam, trygga och fria från trakasserier samt att respektera andra arbetstagarättigheter. Vi har inte haft några brott mot mänskliga rättigheter under året.

Visselblåsarprogram

VEF har en Visselblåsarpolicy som omfattar alla anställda på VEF. Alla anställda är skyldiga att rapportera misstänkta eller bekräftat oetiska eller olagliga handlingar i enlighet med vår Hållbarhetspolicy och uppförandekod till sin närmsta chef, VD eller styrelsens ordförande. Vi har tydliga instruktioner för hur sådana rapporter ska hanteras. Vår policy är att alla rapporter ska hanteras konfidentiellt och utan repressalier gentemot rapportören. Vi har inte haft några rapporter om misskötsel under 2023.

Vem som helst, anställda likväl som tredje parter, kan anonymt rapportera 24/7 via vår hemsida. Sådana rapporter tas emot av VEFs juristavdelning och kommer att vidarebefordras till styrelsens ordförande eller VD, som lämpligast, och kommer att hanteras konfidentiellt.

Samtliga anställda informeras om hur man rapporterar proaktivt på årsbasis och har informerats om detta under de senaste 12 månaderna.

Etik i värdekedjan

Vi erkänner vikten av att välja våra affärspartners och leverantörer med omsorg för att säkerställa att vår värdekedja lever upp till vår affärsstandard. VEF har riktlinjer för leverantörer, inklusive en uppförandekod, rutiner för bedömning av nya materiella leverantörer, periodisk granskning av leverantörer samt åtgärder vid brott mot VEFs uppförandekod. Under det senaste året har vi analyserat våra leverantörer för att fastställa om vi har några med hög risk utifrån ett hållbarhetsperspektiv. Då samtliga våra leverantörer består av konsulter (finansiella, legala, revision, skatt och IT), kontorsleverantörer, bankpartners och andra liknande leverantörer, har vi gjort bedömningen att vi inte har några leverantörer med hög hållbarhetsrisk. Däremot kan vi vara exponerade för risk i nedgående värdekedja då våra portföljbolag är aktiva i marknader som är mer exponerade mot brister i mänskliga rättigheter och arbetstagarrättigheter samt andra brister i affärsetik. Vi har inte identifierat några brott mot våra riktlinjer för leverantörer under året som gått.

VEFs team

Mångfald, jämställdhet och inkludering

En av VEFs främsta tillgångar är våra anställda. Eftersom vi är ett litet investmentbolag är det extra viktigt för vår framgång att ha rätt personer och ge dem den bästa plattformen att stå på och växa ifrån. Vi tror starkt på att framgång och innovation sporras av att föra samman människor med olika bakgrund, olika idéer, styrkor och erfarenheter. Mångfald är nyckeln till att anpassa sig i en snabbväxande internationell ekonomi och förstå de lokala och regionala marknaderna vi investerar i, vilket gör att vi kan fatta de bästa investeringsbesluten men också bygga långsiktigt hållbara verksamheter. VEFs ledning är ansvarig för att säkerställa att VEFs team präglas av mångfald och att vi har en inkluderande och jämställd arbetsmiljö. Vi är stolta över att vara en arbetsplats med mångfald och som är inkluderande och jämställd och vi strävar efter ökad mångfald, både vad gäller kön men även mer generellt. För närvarande är 40% av de anställda, 50% av styrelseledamöterna och 33% av ledningsgruppen kvinnor.

Vi strävar efter att ha en kultur som är öppen, inkluderande, transparent och en organisation utan hierarkier. Allt detta bidrar till en kollaborativ miljö och sätter arenan för att maximera utbytet av tankar för att få VEF att växa som bolag samt få varje anställd att växa. Då vi har ett litet team och en platt organisation har samtliga anställda snabb och regelbunden tillgång till ledningsgruppen och investeringsbesluten. Vi tror att det är en av våra styrkor som investmentbolag då det möjliggör för alla att bidra med sina tankar och idéer.

HR-frågor hanteras generellt i vår HR-riktlinje. I enlighet med vår Hållbarhetspolicy och uppförandekod samt våra HR-riktlinjer så har vi nolltolerans gentemot diskriminering och det förekom inga (0) sådana incidenter under 2023. VEF rekryterar, befordrar och kompenserar baserat på kvalifikationer, oavsett kön, etnicitet, religion, ålder, nationalitet, sexuell läggning, fackligt medlemskap eller politisk åskådning.

Professionell utveckling och välmående

Eftersom en av våra viktigaste tillgångar är våra medarbetare, med en bred uppsättning av kompetenser och erfarenheter, är det viktigt att vi erbjuder de bästa möjligheterna för professionell utveckling och välmående. Vi har årliga utvecklingssamtal som hålls mellan medarbetaren och VD och/eller dennes närmaste chef. 100% av anställda har haft utvecklingssamtal under 2023. Vi har också nyligen testat våra första 360-bedömningar.

Professionell utveckling, kurser och konferenser värdesätts och uppmuntras generellt i enlighet med vår HR-riktlinje, men är våra anställdas individuella ansvar. Interna kunskapsinitiativ under året har inkluderat utbildning och deltagande i konferenser relaterat till hållbarhet, fintech, riskkapital, finans, redovisning, skatt och legala frågor. I dagsläget har vi ingen generell process för att utvärdera initiativ relaterade till professionell utveckling utan dessa utvärderas snarare före och efter respektive aktivitet. Vår ambition är att fastställa en utvärderingsprocess i våra HR-riktlinjer.

Vi har inte haft några sjuk- eller olycksfall under 2023 (0 under 2022).

Sammanställning av styrande organ och anställda

|           | Man | Kvinna | Ålder <30 | Ålder 30–50 | Ålder 50+ | Oberoende | Icke-oberoende |
|-----------|-----|--------|-----------|-------------|-----------|-----------|----------------|
| Styrelse  | 50% | 50%    | 0%        | 50%         | 50%       | 80%       | 20%            |
| Ledning   | 67% | 33%    | 0%        | 100%        | 0%        | N/A       | N/A            |
| Anställda | 60% | 40%    | 20%       | 80%         | 0%        | N/A       | N/A            |

1. VD, David Nangle, är den enda icke-oberoende styrelseledamoten.

Anställningstyp

|               | Permanent | Visstid  | Heltid    | Deltid   | Totalt    |
|---------------|-----------|----------|-----------|----------|-----------|
| Man           | 6         | 0        | 6         | 0        | 6         |
| Kvinna        | 3         | 1        | 4         | 0        | 4         |
| <b>Totalt</b> | <b>9</b>  | <b>1</b> | <b>10</b> | <b>0</b> | <b>10</b> |



Plats för anställning

|                | Permanent | Visstid  |
|----------------|-----------|----------|
| Sverige        | 3         | 0        |
| Storbritannien | 4         | 0        |
| Irland         | 2         | 1        |
| <b>Totalt</b>  | <b>10</b> | <b>1</b> |

Nyanställning

|                     | Man           | Kvinna         | Ålder <30     | Ålder 30–50    | Ålder 50<     |
|---------------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| <b>Totalt</b>       | <b>0 (0%)</b> | <b>1 (10%)</b> | <b>0 (0%)</b> | <b>1 (10%)</b> | <b>0 (0%)</b> |
| Personal-omsättning | 1 (9%)        | 1 (9%)         | 0%            | 2 (18%)        | 0%            |

Löneförhållande VD

|                           | 2023 | 2022 |
|---------------------------|------|------|
| VD i förhållande till FTE | 462% | 538% |

Miljöpåverkan

Vi inser vikten av att bidra till en mer miljömässigt hållbar värld och de potentiella risker som miljöfrågor kan ha för oss och våra portföljbolag. Vi anser dock att vår och våra portföljbolags miljöpåverkan och risk, givet den tjänste-fokuserade natur våra respektive verksamheter har, är begränsad. Vår verksamhetstyp innebär också att vi har en begränsad leverantörskedja (främst konsulter och andrahandshyror) och begränsad påverkan på miljön genom vår uppåtgående leverantörskedja. Vår främsta miljöpåverkan kommer från affärsresor, energiförbrukning på kontoren och indirekt via våra portföljbolag och deras energiförbrukning och därmed utsläpp av växthusgaser. Vår Hållbarhetspolicy och uppförandekod styr hur vi ska hantera vår miljöpåverkan.

Följande är några av de åtgärder vi vidtar för att minska vår påverkan:

- Arbeta nästan uteslutande digital för att minska fysisk påverkan från kontoren
- Sträva efter att använda arbetsredskap så länge som möjligt
- Begränsa flygresor om möjligt genom att t.ex. göra resor med flera syften och undvika icke-nödvändiga resor

Vi hyr två av våra kontor via kontorshotell och ett i andra-hand, vilket gör det svårt för oss att aktivt arbeta med energibesparingar. Vårt huvudkontor i Stockholm använder 100% förnybar energi.

| MWh                                           | 2023                                                             | 2022           | 2021           |
|-----------------------------------------------|------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|
| Total mängd elektricitet, kontor <sup>2</sup> | 8,5                                                              | 6,9            | 4,9            |
| Förnybar energi (% av total förbrukning)      | 100% för Stockholms-kontoret, ingen information för andra kontor | Ej tillgänglig | Ej tillgänglig |

2. Inkluderar kontor i Sverige, Irland och Storbritannien.

Utsläpp av växthusgaser

| CO2e-ton                                                                         | 2023        | 2022        | 2021        |
|----------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Direkta utsläpp (Scope1)                                                         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Indirekta utsläpp (Scope 2) kontorsel                                            | 1,7         | 1,7         | 0,7         |
| Andra indirekta utsläpp (Scope 3): Affärsresor och Scope 3.3 Energi <sup>3</sup> | 75,7        | 89,2        | 19,3        |
| <b>Totalt</b>                                                                    | <b>77,4</b> | <b>90,9</b> | <b>20,0</b> |

3. Scope 3.3 ingick inte i 2021 datan.

Utsläppsfaktorerna som använts för att beräkna utsläppsdata i relation till affärsresor är baserade på personkilometer-data och DEFRA 2022 utsläppsfaktorer. Platsbaserade emissionsfaktorer från AIB 2021 (2022) används för att beräkna utsläpp från kontorsel och DEFRA 2021 används för Scope 3.3, där en uppskattning görs om förbrukning baserad på procent av hyrd yta i förhållande till den totala kontorsytan, eftersom ingen specifik konsumtionssiffra för VEF fanns att tillgå.

Övrig miljöpåverkan

Med tanke på vilken verksamhet VEF och de bolag vi investerar i bedriver har vi begränsad miljöpåverkan, förutom växthusgasutsläpp.

Områden för miljöpåverkan

|                                                                           | Påverkan |
|---------------------------------------------------------------------------|----------|
| Exponering mot företag verksamma inom fossilbränslesektorn                | Ingen    |
| Aktiviteter som negativt påverkar känsliga områden för biologisk mångfald | Ingen    |
| Farligt avfall                                                            | Ingen    |

Miljömål

Vi har börjat mäta en del av vår påverkan, såsom energiförbrukning och utsläpp av växthusgaser, och vi kommer att fortsätta utvidga vår rapportering i linje med kraven i CSRD samt be våra portföljbolag att mäta deras påverkan. Vi förbinder oss att minska vår miljöpåverkan där vi kan och vi kräver att våra portföljbolag också gör det. Då VEFs (likväl som våra portföljbolags) miljöpåverkan är begränsad har vi ännu inte satt på plats specifika mätbara mål. Under 2023 bestämde vi oss för att skjuta på att sätta specifika mål och istället arbeta med det samtidigt som vi sätter vår nya rapporteringsplan utifrån kraven i CSRD. Vi har initierat dialog med några av våra större portföljbolag kring detta och kommer att fortsätta dialogen under 2024.

GRI-index

|                                    |                        |
|------------------------------------|------------------------|
| Uttalande om tillämpning           | VEF AB (publ)          |
| Tillämpning av GRI 1               | GRI 1: Foundation 2021 |
| Tillämpliga GRI-sektorstandard(er) | N/A                    |

| Redogörelse                                 | Sida i Årsredo-visningen                                                 | Kommentar                                                                                                                                                            |
|---------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>GRI 2: Allmänna upplysningar</b>         |                                                                          |                                                                                                                                                                      |
| <b>Organisationen och dess rapportering</b> |                                                                          |                                                                                                                                                                      |
| 2-1                                         | Organisatoriska detaljer                                                 | VEF AB (publ)                                                                                                                                                        |
| 2-2                                         | Legala enheter inkluderade i hållbarhetsredovisningen                    | VEF AB (publ), VEF Cyprus Limited, VEF Fintech Ireland Limited och VEF UK Ltd.                                                                                       |
| 2-3                                         | Rapporteringsperiod, frekvens, och kontaktuppgifter                      | 2023.01.01–2023.12.31, årlig, Helena Caan Mattsson, Chefsjurist och Hållbarhetschef, helena@vef.vc                                                                   |
| 2-4                                         | Korrigerig av tidigare kommunicerad information                          | Inga korrigeringar                                                                                                                                                   |
| 2-5                                         | Extern granskning (external assurance)                                   | Den här hållbarhetsrapporten har inte verifierats av extern part                                                                                                     |
| <b>Aktiviteter och medarbetare</b>          |                                                                          |                                                                                                                                                                      |
| 2-6                                         | Aktiviteter, värdekedja, och andra affärsrelationer                      | 6-9 Årsredovisning: Fintechinvesterare i tillväxtmarknader                                                                                                           |
| 2-7                                         | Anställda                                                                | 97-98 VEFs team                                                                                                                                                      |
| 2-8                                         | Medarbetare som inte är anställda av organisationen                      | 98 VEFs team                                                                                                                                                         |
| <b>Bolagsstyrning</b>                       |                                                                          |                                                                                                                                                                      |
| 2-9                                         | Styrningsstruktur och sammansättning                                     | 85 Bolagsstyrningsrapport                                                                                                                                            |
| 2-10                                        | Nominering och valberedning för styrelsen                                | 85 Bolagsstyrningsrapport                                                                                                                                            |
| 2-11                                        | Ordförande för den högsta beslutsfattande organet                        | 89 Styrelsen                                                                                                                                                         |
| 2-12                                        | Högsta beslutsfattande organets roll i att överse och hantera påverkan   | 95 VEFs hållbarhetsförvaltning och styrning                                                                                                                          |
| 2-13                                        | Delegerande av ansvar för att hantera påverkan                           | 95 VEFs hållbarhetsförvaltning och styrning                                                                                                                          |
| 2-14                                        | Högsta beslutsfattande organets roll i hållbarhetsredovisningen          | 95 VEFs hållbarhetsförvaltning och styrning                                                                                                                          |
| 2-15                                        | Intressekonflikter                                                       | 95 VEFs hållbarhetsförvaltning och styrning                                                                                                                          |
| 2-16                                        | Kommunikation gällande missförhållanden och visselblåsarincidenter       | 96 Visselblåsarprogram                                                                                                                                               |
| 2-17                                        | Högsta beslutsfattande organets samlade kunskap                          | 89-90 Styrelsen                                                                                                                                                      |
| 2-18                                        | Utvärdering av det högsta beslutsfattande organets prestation            | 88 Utvärdering av styrelsen, VD och ledningen                                                                                                                        |
| 2-19                                        | Ersättning- och kompensationspolicyer                                    | 88 Ersättning                                                                                                                                                        |
| 2-20                                        | Process för att bestämma ersättning och kompensation                     | 88 Ersättning                                                                                                                                                        |
| 2-21                                        | Årlig total ersättning till högst avlönad i förhållande till medianlönen | 98 VEFs team                                                                                                                                                         |
| <b>Strategi, policyer och praxis</b>        |                                                                          |                                                                                                                                                                      |
| 2-22                                        | Uttalande gällande strategi för hållbar utveckling                       | 10-14 VD har ordet                                                                                                                                                   |
| 2-23                                        | Policyåtaganden                                                          | 95 Hållbarhetsrelaterade policyer                                                                                                                                    |
| 2-24                                        | Integrering av policyåtaganden                                           | 95 VEFs hållbarhetsförvaltning och styrning                                                                                                                          |
| 2-25                                        | Processer för att gottgöra negativ påverkan                              | 28-29 En aktiv och hållbarhetsfokuserad investeringsprocess. Sådana processer existerar bara delvis. Processerna kommer att utvecklas och rapporteras på under 2024. |
| 2-26                                        | Mekanismer för att söka vägledning och för att lyfta farhågor            | 96 Visselblåsarprogram                                                                                                                                               |
| 2-27                                        | Efterlevnad av lagar och regleringar                                     | 96 God bolagsstyrning och hög affärsetik                                                                                                                             |
| 2-28                                        | Medlemsorganisationer                                                    | 95 Branschengagemang                                                                                                                                                 |
| <b>Intressenters engagemang</b>             |                                                                          |                                                                                                                                                                      |
| 2-29                                        | Förhållandesätt för att engagera intressenter                            | 94 Intressentdialog och materialitetsanalys                                                                                                                          |
| 2-30                                        | Kollektivavtal                                                           | Vi har inga kollektivavtal så inga (0%) av våra anställda omfattades av detta under 2022                                                                             |

| Redogörelse                                 |                                                                                          | Sida i<br>Årsredo-<br>visningen | Kommentar                                             |
|---------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------|-------------------------------------------------------|
| GRI 3: Väsentliga områden                   |                                                                                          |                                 |                                                       |
| 3-1                                         | Process för att bestämma väsentliga områden                                              | 94                              | Intressentdialog och materialitetsanalys              |
| 3-2                                         | Lista av väsentliga områden                                                              | 94                              | Tabell Väsentliga områden                             |
| GRI 200 Ekonomi                             |                                                                                          |                                 |                                                       |
| Indirekt ekonomisk påverkan                 |                                                                                          |                                 |                                                       |
| 3-3                                         | Hantering och styrning av väsentliga områden                                             | 28                              | En aktiv och hållbarhetsfokuserad investeringsprocess |
| GRI 203: Indirekt ekonomisk påverkan        |                                                                                          |                                 |                                                       |
| 203-2                                       | Betydande indirekt ekonomisk påverkan                                                    | 24                              | Hållbarhetshighlights 2023                            |
| Anti-korruption                             |                                                                                          |                                 |                                                       |
| 3-3                                         | Hantering och styrning av väsentliga områden                                             | 96                              | God bolagsstyrning och hög affärsetik                 |
| GRI 205: Anti-korruption                    |                                                                                          |                                 |                                                       |
| 205-3                                       | Bekräftade fall av korruption och vidtagna åtgärder                                      | 27                              | Vår hållbarhetsvision                                 |
| GRI 300 Miljöstandarder                     |                                                                                          |                                 |                                                       |
| Energi                                      |                                                                                          |                                 |                                                       |
| 3-3                                         | Hantering och styrning av väsentliga områden                                             | 98                              | Miljöpåverkan                                         |
| GRI 302: Energi                             |                                                                                          |                                 |                                                       |
| 302-1                                       | Organisationens energiförbrukning                                                        | 98                              | Miljöpåverkan                                         |
| Utsläpp                                     |                                                                                          |                                 |                                                       |
| 3-3                                         | Hantering och styrning av väsentliga områden                                             | 98                              | Miljöpåverkan                                         |
| GRI 305: Utsläpp                            |                                                                                          |                                 |                                                       |
| 305-1                                       | Direkta (Scope 1) växthusgasutsläpp                                                      | 98                              | Miljöpåverkan                                         |
| 305-2                                       | Indirekta (Scope 2) växthusgasutsläpp                                                    | 98                              | Miljöpåverkan                                         |
| 305-3                                       | Andra indirekta (Scope 3) växthusgasutsläpp                                              | 98                              | Miljöpåverkan                                         |
| GRI 400 Sociala standarder                  |                                                                                          |                                 |                                                       |
| Anställning                                 |                                                                                          |                                 |                                                       |
| 3-3                                         | Hantering och styrning av väsentliga områden                                             | 97                              | VEFs team                                             |
| GRI 401: Anställning                        |                                                                                          |                                 |                                                       |
| 401-1                                       | Nyanställd personal och personalomsättning                                               | 98                              | VEFs team                                             |
| Utbildning och kompetensutveckling          |                                                                                          |                                 |                                                       |
| 3-3                                         | Hantering och styrning av väsentliga områden                                             | 97                              | Professionell utveckling och välbefinnande            |
| GRI 404: Utbildning och kompetensutveckling |                                                                                          |                                 |                                                       |
| 404-3                                       | Andel anställda som får regelbunden utvärdering av sin prestation och karriärsutveckling | 97                              | Professionell utveckling och välbefinnande            |
| Mångfald och lika möjligheter               |                                                                                          |                                 |                                                       |
| 3-3                                         | Hantering och styrning av väsentliga områden                                             | 97                              | VEFs team                                             |
| GRI 405: Mångfald och lika möjligheter      |                                                                                          |                                 |                                                       |
| 405-1                                       | Mångfald inom styrelse, ledning och bland anställda                                      | 97                              | VEFs team                                             |
| Icke-diskriminering                         |                                                                                          |                                 |                                                       |
| 3-3                                         | Hantering och styrning av väsentliga områden                                             | 97                              | VEFs team                                             |
| GRI 406: Icke-diskriminering                |                                                                                          |                                 |                                                       |
| 406-1                                       | Diskrimineringsfall och vidtagna åtgärder                                                | 97                              | VEFs team                                             |

# Förkortningar

och termer som förekommer i årsredovisningen

- AMC

BaaS

BNP

BNPL

CAGR

CoC

ESG

FMCG

IMF

IRR

LTIP

MENAP

MSME

NBFC
- Asset Management Company, Kapitalförvaltningsbolag

Banking as a Service, tekniska banklösningar från tjänsteleverantörer

Bruttonationalprodukt

Buy Now Pay Later, köp nu betala senare

Compound annual growth rate, genomsnittlig årlig tillväxt

Cash on cash return, kontant avkastning på investerat kontantbelopp

Environmental, Social and Corporate Governance, miljö-, social- och företagsstyrning

Fast Moving Consumer Goods, snabbbrörliga konsumentvaror

Internationella valutafonden

Internal Rate of Return, internränta

Long-Term Incentive Program, långsiktigt incitamentsprogram

Engelska för: Mellanöstern, Norra Afrika, Afghanistan och Pakistan

Micro, Small and Medium sized Enterprises, mikro, små och medelstora företag

Non-Banking Finance Company, finansiella bolag som erbjuder bankliknande tjänster men som inte innehar en banklicens
- NPS

NTM

ONDC

PIX

SaaS

SDG

SDK

SECP

SME

TAM

UPI

YoY

Q

1H

2H
- Net Promoter Score, ett mått på hur lojala och nöjda kunder är

Next Twelve Months, kommande tolv månaderna

Open Network for Digital Commerce, en öppen digital infrastruktur för e-handlare

En plattform för direkta betalningar i Brasilien

Software as a Service, molnbaserad programvara

Sustainable Development Goals, FNs globala hållbarhetsmål

Software Development Kit, utvecklarmodul

Securities and Exchange Commission of Pakistan, Pakistans finansinspektion

Small and Medium sized Enterprises, små och medelstora företag

Total Addressable Market, den totala tillgängliga marknaden

Unified Payments Interface, indisk betalningsmetod för direktöverföringar

Year-over-Year, år till år (årsvis)

Quarter, kvartal

Första halvåret

Andra halvåret



# Finansiell kalender

**Delårsrapport för första kvartalet**  
17 april 2024

**Årsstämma 2024**  
14 maj 2024

**Delårsrapport för första halvåret**  
17 juli 2024

**Delårsrapport för de första nio månaderna**  
23 oktober 2024

**Bokslutskommuniké**  
22 januari 2025

**Offentliggörande av årsredovisningen för 2024**  
Mars 2025

**Årsstämma 2025**  
Maj 2025

# Kontaktinformation

Mäster Samuelsgatan 1  
111 44 Stockholm  
Sverige

[www.vef.vc](http://www.vef.vc)  
+46-8 545 015 50

# VEF

Fintechinvesterare i tillväxtmarknader