






**VEF**

Fintechinvesterare i tillväxtmarknader

**Bokslutskommuniké  
2022**

## Viktiga händelser under kvartalet

-  VEF investerade, via en konvertibel, ytterligare 5 mnUSD i Creditas.
-  I augusti meddelade VEF att styrelsen godkänt ett återköpsprogram på upp till maximalt 10 mnUSD. Under året har VEF återköpt aktier till ett värde av 2,9 mnUSD, av vilket 1,7 mnUSD avser aktier som återköptes under det fjärde kvartalet.
-  Substansvärdet i USD sjönk 14% under kvartalet, vilket är en effekt av nedvärderingen av den underliggande portföljen till följd av justerade värderingar för de noterade jämförelsebolagen. På bolagsnivå är leveransen fortsatt stark och i stort sett i linje med prognoserna för kvartalet.

## Substansvärde

- Substansvärdet för VEF per 31 december 2022 är 381,8 mnUSD (31 december 2021: 761,7). Substansvärde per aktie minskade med 49,9% till 0,37 USD (31 december 2021: 0,73) per aktie under 2022.
- I SEK motsvarar substansvärdet 3 981 mnSEK (31 december 2021: 6 885). Substansvärde per aktie minskade med 42,1% till 3,82 SEK (31 december 2021: 6,61) per aktie under 2022.
- Likviditeten inklusive likvidplaceringar uppgick till 48,5 mnUSD (31 december 2021: 61,8) vid utgången av 2022.

## Finansiellt resultat

- Resultatet för 4Q22 var -61,5 mnUSD (4Q21: 208,0). Resultat per aktie var -0,06 USD (4Q21: 0,22).
- Resultatet för 12M22 var -377,4 mnUSD (12M21: 275,5). Resultat per aktie var -0,36 USD (12M21: 0,30).

Det finansiella resultatet för fjärde kvartalet är i huvudsak en återspeglning av nedvärderingen av den underliggande portföljen (-12%) QoQ. Värdeförändringen i individuella portföljbolag var i huvudsak drivet av marknadsrörelser i deras respektive noterade jämförelsebolag i kombination med måttligt reviderade intäktsprognoser, delvis för att återspegla planer för att nå lönsamhet. Resultatet för kvartalet återspeglar i stort nedgångarna i globala fintechindex, vilka upplevde fortsatta nedgångar under perioden. På en aggregerad nivå och speciellt bland våra nyckelinnehav är den underliggande leveransen fortsatt stark och i stort sett enligt plan jämfört med uppdaterade och lönsamhetsfokuserade prognoser.

|                               | 31 dec 2020 | 31 dec 2021 | 31 dec 2022  |
|-------------------------------|-------------|-------------|--------------|
| Substansvärde (mnUSD)         | 388,1       | 761,7       | <b>381,8</b> |
| Substansvärde (mnSEK)         | 3 178       | 6 885       | <b>3 981</b> |
| Substansvärde per aktie (USD) | 0,47        | 0,73        | <b>0,37</b>  |
| Substansvärde per aktie (SEK) | 3,83        | 6,61        | <b>3,82</b>  |
| VEF AB (publ) aktiepris (SEK) | 4,04        | 6,05        | <b>2,45</b>  |

## Händelser efter periodens utgång

Inga betydande händelser har skett efter periodens utgång.

Besök VEFs webbsida för våra finansiella rapporter och annan information: [vef.vc/sv/investerare](https://vef.vc/sv/investerare)



381,8

Substansvärde  
(mnUSD)

3,82

Substansvärde  
per aktie (SEK)

-42%

Substansvärde per aktie,  
årsutveckling (SEK)

-14%

Substansvärde-  
utveckling under  
kvartalet (USD)

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

# VD har ordet

## Kära aktieägare,

2022 var året då marknaderna påminde oss om att bygga bolag och leverera avkastning genom cykler är svårt – vilket det ska vara! Om inte skulle alla göra det, och under en period, före 2022, kändes det som att alla gjorde det. Idag, med ökad inflation, stigande räntor samt dyrare och mindre tillgängligt kapital har den starka makroekonomiska medvinden avtagit.

Vad innebär detta för VEF?

När vi går in i det åttonde året av vår resa är den strukturella tillväxtpotentialen för fintech i tillväxtmarknader fortfarande tydlig, det är en konstant. Med det sagt, måste man vara extremt vaksam i volatila perioder som dessa. Kulorna viner, oavsett om de är makro-, sektor- eller bolagsspecifika gäller det att vara redo. Det förblir en period att först och främst inta försvarsposition i och konstant sträva efter att ligga ett eller två steg före. Gör sedan försiktiga framåtrörelser, och framför allt, ha tålamod och håll huvudet kallt. Vi jobbar hårt för att undvika kulorna och under året har vi undvikit fallgroparna i Kina, haft liten exponering mot Ryssland (nedskrivet i 1Q22) och vi är inte exponerade mot den bredare kryptomarknaden. Våra toppinnehav, vilka utgör majoriteten av vårt substansvärde och definierar vår framgång på kort sikt, är fortsatt i gott skick och välkapitaliserade för att fortsätta en robust tillväxt och i många fall nå break even.

En av mina stora lärdomar från denna period är att vi på VEF har skaffat oss starka kvalitetsmuskler som håller genom cykler – riktiga långsiktiga grundbultar för att bygga bolag. Vi har kommit långt sedan lanseringen sommaren 2015. Detta syns tydligast i kvalitén på vårt team, våra djupt rotade processer, ärr och lärdomar från tuffa marknader, portföljbolagens kvalitet och vår högt värderade ägarbas – alla bidragande faktorer till att vi står starka när marknaderna upplever svåra tider. Denna grund har tillåtit oss att under 2H22 gradvis blicka framåt, bli mer offensiva och börja söka möjligheter i nästa sträcka av värdeskapande för VEF och våra aktieägare. Detta är vad som driver oss och gör oss exalterade när vi blickar mot 2023 och framåt.

## Substansvärdet 4Q22

I 2Q22 var vi snabba med att justera ned vårt substansvärde i USD med 40% för att återspegla den nuvarande verkligheten på publika marknader. Med det på plats och med avsaknad av en levande finansieringsmarknad är våra kvartalsvisa förändringar av substansvärdet till stora delar en slav under publika marknader – eftersom de följer rörelserna i noterade jämförelsebolag och valutakurser, vid sidan av den underliggande utvecklingen i våra finansiella modeller för respektive bolag. Samtidigt som detta kan leda till en ökad kvartalsvis volatilitet avseende substansvärdet, jämfört med en majoritet av våra jämförbara privata riskkapitalfonder, tillåter det vårt substansvärde att vara uppdaterat och reflektera den rådande synen på publika marknader. Därmed är vi ständigt i en position där vi kan stå bakom vårt substansvärde.

Vi stänger 4Q22 med ett substansvärde per aktie om 3,82 SEK, ned 20% QoQ och ner 42% YoY. Det totala substansvärdet vid utgången av kvartalet var 382 mnUSD, ned 14% QoQ och ned 50% YoY. Den bidragande orsaken till valutakursdifferensen under kvartalet var kronans förstärkning på 8% jämfört med USD.

Mot slutet av det fjärde kvartalet upplevde vi återigen stora nedgångar på de globala aktiemarknaderna. Av mer specifik relevans för VEF gick de globala fintechindex vi följer (korgar av jämförbara börsnoterade fintechaktier) ner ytterligare under 4Q22 och slutade minus 58% för året 2022. Viktiga portföljvalutor (BRL, MXN, INR och PKR) var i stort sett oförändrade under 4Q22 gentemot USD.

De största värdeförändringarna i portföljen under kvartalet skedde i Creditas och Konfio. Creditas värdering upplevde en mindre nedgång på 8,7% QoQ där det största sänket för kvartalets värdering var nedgången bland jämförbara bolag. Under kvartalet investerade vi ytterligare 5 mnUSD i Creditas genom en konvertibel. Vi minskade värdet på vårt ägande i Konfio med mer substantiella 34% under 4Q22. Den främsta drivkraften bakom nedvärderingen är nedgången i jämförbara bolag under kvartalet. Vi justerade även måttligt ner vår tillväxtprognos för bolaget som en del i deras nya plan att nå break even, där en dämpad tillväxt är en viktig komponent.

Viktigt att notera är att vi nu värderar vårt innehav i Konfio under investerat belopp och därmed lägre än vad våra preferensaktier utbetalar om bolaget skulle säljas till vår nuvarande värdering eller högre.

Vi värderade även ned två av våra mindre innehav under kvartalet, Finja och Magnetis (sammanlagt mindre än 1% av portföljen per årsskiftet). Vi har flyttat Finja till en modellbaserad värdering och trots en stark utveckling den senaste tiden, efter kapitalresningen under 4Q22 föredrar vi att underbygga vår värdering med ytterligare leverans under 2023. Nedvärderingen av värdet på vår aktiepost i Magnetis reflekterar en mer konservativ prognos för verksamheten, detta på grund av att bolagets likviditet är lägre än vanligt samt det nuvarande tillväxtklimatet för undersektorn investeringar.

Den lägre värderingen av JUMO är transaktionsdriven. Bolaget är i processen att genomföra en nödvändig och transformerande finansieringsrunda, som ännu inte var slutförd vid utgången av 2022. Som ett resultat av detta ändrar vi värderingen och baserar den på ett ”inget nytt kapital”-scenario och därmed en annan uppsättning försiktiga antaganden jämfört med vad som skulle bli aktuellt efter en lyckad kapitalresning. Detta är något vi kommer att adressera i vår rapport för 1Q23.

Dessa rörelser, med en negativ substansvärdeförändringen under kvartalet, cementerar vår konservativa hållning i relation till värderingar under 2022 och speglar året som varit. Vi vill upprätthålla en konsekvent process gentemot vårt revisionsutskott, våra revisorer men framför allt gentemot marknaden, även om det kan påverka värderingarna lite väl hårt. Som en påminnelse, utöver dessa förändringar under 4Q22, skrev vi ned REVOs värde till 0 under 1Q22 som en följd av Rysslands invasion av Ukraina (trots att bolaget 2022 levererar tvåsiffrig vinst i mnUSD). Totalt sett är vårt substansvärde i USD 2022 ned 50% YoY, vilket i stort är i linje med utvecklingen för globala fintech-index. Även om vi som förvaltare och aktieägare är besvikna på denna prestation, gör det oss mycket gladare att kunna stå bakom vårt substansvärde och arbeta oss tillbaka upp från denna lägre nivå.

På en mer positiv not, när vi nu blickar framåt mot 2023, är vi fortsatt trygga i att det finns mycket värdeskapande som väntar på att realiseras. Detta är extra tydligt i övre halvan av vår portfölj och mer specifikt i Creditas som fortsätter sin starka leverans, vilket framgår av deras publicerade kvartalssiffror. Andra framstående portföljbolag som visar tydlig uppvärderingspotential i 2023 inkluderar Juspays och Gringo. De båda nuvarande värderingarna växer konservativt utifrån deras fortsatt starka underliggande utveckling och den växande implicita rabatten de handlas till relativt sina jämförelsebolag.

Slutligen, ett tydligt resultat av vår värderingsprocess under 2022 har varit att portföljen i större utsträckning koncentreras runt våra större ”överpresterande” innehav, vilket är något vi välkomnar. Vid utgången av 4Q22 har vi 48,5 mnUSD i likvida medel.

## Stolt över vår reaktion och vårt agerande under 2022

När jag ser tillbaka på året är jag nöjd med hur team VEF reagerade och anpassade fokus utefter den föränderliga miljön. Som investerare i tillväxtmarknader är man alltid beredd på volatilitet och överraskningar, detta tankesätt är en konstant.

Blickar vi tillbaka, kan vi konstatera att vi under 1H22, när marknadssentimentet förändrades, var snabba med att ställa om till försvarsposition. Först stärkte vi vår balansräkning genom att emittera vår första hållbarhetsobligation. På portföljnivå fokuserade vi på våra största innehav; Creditas, Konfio och Juspays (67% av portföljen per årsskiftet) och säkerställde att de befann sig i en stark finansiell position för att fortsätta växa i hälsosam takt mot planerad break even. Vi tog oss sedan an vår substansvärdering i delårsrapporten för första halvåret och omvärderade portföljen utifrån en mer konservativ verklighet givet de kraftiga nedgångarna på publika marknader dittills under året. Med vårt försvar på plats kunde vi återigen satsa under 2H22. Specifikt spenderade vi mer tid med VC-partners, portföljbolag och pipeline inom våra huvudsakliga investeringsekosystem. Utifrån de positiva underliggande trenderna

i våra portföljbolag och ett omvärderat substansvärde återupptog vi marknadsföringen av VEF gentemot globala investerare. Till sist, givet diskrepansen mellan VEFs aktiepris och det inneboende portföljvärdet lanserade vi ett aktieåterköpsprogram. Som ett resultat av dessa åtgärder känner vi att vi vid utgången av 2022 är på en bra plats, trots att mycket stress och volatilitet fortsatt virvlar runt i systemet.

## Creditas släpper 3Q22 IFRS-siffror i linje med prognosen

Vi gillar den ökande transparensen från Creditas och fördelarna med genomlysningen det ger marknaden med avseende på VEF. På tal om det släppte Creditas i november sina viktigaste siffror för 3Q22 enligt IFRS, vilka visar en omsättnings-/lånebokstillväxt på 98/90% YoY. Under 2H22 började Creditas ställa om mot en mer modest utlåningstakt och fokus på omprissättning av låneportföljen. Resultatet av denna prissättningsstrategi är tydligt, exempelvis har lånen mellan september 2021 och september 2022 ökat från 32% till 49% i årlig ränta. Detta har bara börjat slå igenom på bruttovinstmarginalen som bottnade på cirka 10% under 2Q/3Q22 och nu är redo för en stark återhämtning de kommande kvartalen. Ledningen förväntar sig att komma tillbaka till 40–50%-ig bruttovinstmarginal under 2023. Nedanför denna linje fortsätter Creditas att rationalisera sina omkostnader, driva igenom effektivitetsåtgärder och dra ner kundförvärvskostnaden (CAC) till aldrig tidigare skådad nivå. Allt detta pågår samtidigt som kvalitén på tillgångarna förblir solid tack vare att låneboken är av säkerställd natur. Det är samverkan av 1) försiktigt men fortfarande robust portföljtillväxt, 2) omprissättning av lån, 3) en toppad Selic och finansieringskostnad, 4) kostnads- och CAC-optimering och 5) stabil kvalitet på tillgångarna som gör oss exalterade och ger ett fantastiskt risk/reward-upplägg när Creditas går mot lönsamhet under 2023. Creditas fortsätter att dra nytta av Andbanks lägliga aktietillskott sommaren 2022 och utökningen av det tillhörande konvertibellånet, i vilket VEF deltog med en ytterligare investering om 5 mnUSD under 4Q22. Gällande en börsintroduktion är målet att vara redo att agera när marknaden åter öppnar för affärer.

## VEFs portfölj – mycket spännande på gång

Med tanke på 2022-års karaktär lade vi en övertikt av vår tid på att leva och arbeta med våra kärninnehav. Vi har alltid varit aktiva ägare, med styrelserepresentation i majoriteten av våra innehav, och i tider som dessa är det en nyckelfaktor. Samtidigt som fortsatt pipelinebyggande och investeringar är en viktig aspekt för långsiktig framgång utgörs en stor del av det förbisedda värdeskapandet i VC-världen av att växa befintliga innehav istället för att jaga nya. 2022 var ett år vi spenderade i skyttegravarna tillsammans med bolagens grundare och jag kan glädjande meddela att vi är där tillsammans med några fantastiska människor och bolag som är redo för kamp i en värld med bristande tillgång på kapital och tuffa makroekonomiska motvindar. Tillväxtmarknader tenderar att skapa sådana grundare eftersom det, över cykler, är en tuffare miljö att lyckas i.

Vi är medvetna om att vi tenderar att ha slagsida i vår kommunikation mot våra större innehav, närmare bestämt Creditas, Konfío och Juspay, givet deras relativa storlek och påverkan på vårt nuvarande substansvärde. Men det finns så många spännande historier i portföljen, några som haft ett stabilt till fantastiskt 2022 trots marknadsklimatet och som kommer tävla om portföljens topplatser under kommande kvartal/år. Nedan berör jag några av dessa och deras olika grader av definierad framgång under 2022.

- TransferGo (remittering och finansiella tjänster i tillväxtmarknader), ett av våra äldre innehav hade ännu ett starkt verksamhetsår då antalet transaktion per månad samt bruttovinst till och med oktober 2022 växte med 55% respektive 86% YoY. Verksamheten nådde också operativ lönsamhet under 4Q22. TransferGo, grundat och förvalt av en av våra mest resursstarka och orädda grundare, fortsätter att växa sin räckvidd inom kärnverksamheten, penningöverföringar, samtidigt som de erbjuder ett bredare finansiellt tjänsteutbud till sin växande kundbas av migranter.
- Rupeek (guldsäkerställd utlåning i Indien) hade ett starkt 2022 där alla verksamhetens nyckeltal pekar uppåt och prognostiserade nettointäkter ökar över 200% YoY. I september integrerade Rupeek Indian Bank, en av de största publika bankerna i Indien, som en ekonomiskt attraktiv utlåningspartner på sin plattform. Bolaget var även först på marknaden med att, tillsammans med sin

nya bankpartner, lansera ett guldsäkerställt kreditkort och därmed ge sig in på den kraftigt underpenetrerade kreditkortsmarknaden för egenföretagare som idag har en kortpenetration på endast 4%.

- I början av 2022 investerade VEF 12 mnUSD i Gringo och ledde deras Serie B-runda om 34 mnUSD. Gringos ”superapp” för bilförare i Brasilien hade ett superstarkt 2022 och ökade antalet aktiva användare till närmare 3 miljoner brasilianska bilförare och omsättningen ser ut att öka med över 500% YoY. Många (fin)techinvesteringar som gjordes i början av 2022 har hittills varit värdeförstörande – Gringo är en av de mer unika och som genom sin fantastiska utveckling sedan vår investering hånar den tesen.
- Under 2022 uppnådde Nibo (bokföringsmjukvara för SMEs i Brasilien) en betydande milstolpe då bolaget blev operativt lönsamt och därmed herre över sitt eget öde. Verksamheten genererar nu pengar samtidigt som den fortsätter att leverera tillväxt. Mer intressant är att den senaste tidens tillväxt genererats av ökad försäljning till SMEs jämfört med redovisningskonsulter – en mycket större målgrupp med ökande betalmöjligheter. Med lanseringen av sin nya produkt för finansiell BPOs (Business Process Outsourcing) är Nibo nu den enda plattformen på marknaden som sammanför klienter, redovisningskonsulter och deras BPO-leverantörer. Nibos utveckling gör oss väldigt exalterade och den visar hur; 1) det kan ta tid och 2) att det finns många olika sätt att lyckas med resan att bygga en hållbar verksamhet.

## Investeringsmöjligheter börjar dyka upp

Marknaden för VC finansiering har varit ur led under 2022. Den genomsnittliga investeraren har befunnits sig i noll-riskläge och tillåtit marknaden och värderingarna att finna sin nya bottennivå. På utbudssidan har flera av de bästa fintechbolagen i tillväxtmarknader, som reste större rundor under 2021, inte haft något omedelbart kapitalbehov och därmed kunnat undvika att testa den ogästvänliga finansieringsmarknaden. De som har haft kapitalbehov har först och främst sökt internt för att få nytt kapital eller bryggfinansieringskapital. Marknaden blev ganska ytlig, transaktionslätt och väldigt inåtriktad med fokus på de egna portföljerna.

Under 4Q22 såg vi tidiga tecken på att vissa bolag återigen träder fram och försöker ligga före kurvan och stärka kapitalnivåerna. Vi börjar nu se många kvalitativa fintechbolag, vars underliggande verksamhet vi alltid gillat men vars värderingar hade börjat springa i väg under 2021, komma tillbaka i matchen. Vi befinner oss också i början av en rockad på andrahandsmarknaden när bolagens aktieböcker börjar uppdateras, tidiga investerare letar efter en utgång samtidigt som många investerare, vid denna kritiska tidpunkt i cykeln, inser att de befinner sig utanför sin trygghetszon och hemmaplan gällande investeringar. För VEF skriker detta möjligheter, möjligheter vi aktivt jobbar på när vi blickar mot 2023.

Det är tydligt för oss att det är en fantastisk årgång av investeringsmöjligheter som nu håller på att skapas och med vårt team och vår erfarenhet är vi övertygade om att vi är på rätt plats för att utnyttja detta. Som alltid kommer vi att vara på tårna när vi känner att möjligheten är mogen.

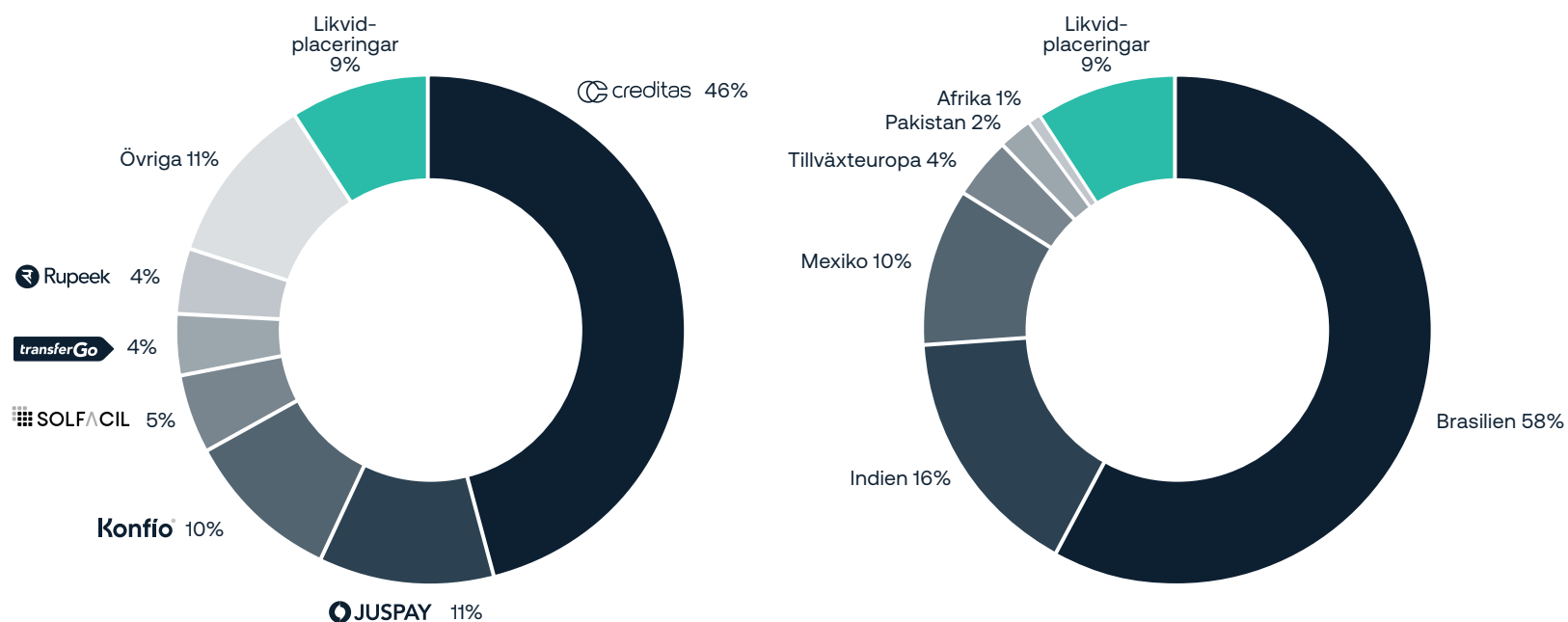
## Slutord

Vi har återigen blivit stresstestade och lärt oss mycket under denna period. Vi har både ett kvalitativt team och portfölj, vilka jag är väldigt glad att befinna mig tillsammans med i skyttegravarna. Vi bevisar oss genom ännu en kris, vilka det är gott om på tillväxtmarknader. Detta är något vi vet lägger grunden för långsiktig framgång. Vi har också en fantastisk uppsättning investerare som fortsätter att backa oss genom cykler och i fönster av rubbningar på både makro- och marknadsnivå, något vi både uppmärksammar och respekterar. Efter att, ur ett investeringsperspektiv, spelat defensivt under 1H22 var det under 2H22 dags att stödja vår portfölj och det har även blivit en klassisk period för att köpa tillbaka våra egna aktier. Tålamod är just nu nyckeln när vi väntar på att privata marknader ska sätta sig och att de rätta tillgångarna ska dyka upp till rätt pris. VEF investerar 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 portfölj av högkvalitativa tillväxtmarknadsfokuserade fintechbolag, är selektiva i vårt sökande efter nya investeringar och är bättre positionerade än någonsin att skapa långsiktigt värde för våra aktieägare.

Januari 2023,  
Dave Nangle

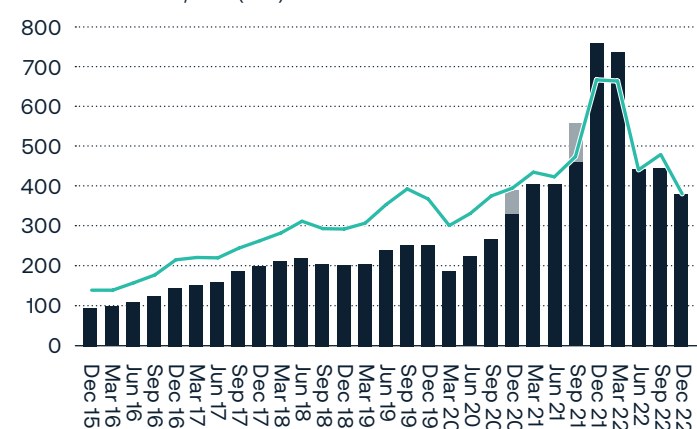
# VEF i diagram

## Portföljsammansättning

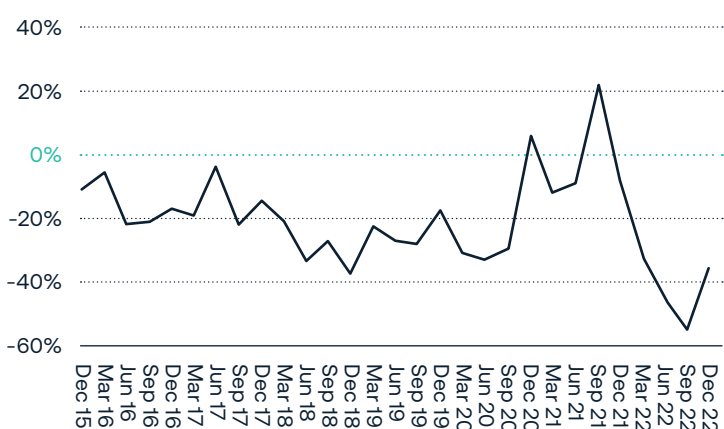


## Substansvärdesutveckling

■ Substansvärde (mnUSD) ■ Nettointäkter från kapitalanskaffning  
■ Substansvärde/aktie (SEK)



## Premie/rabatt mot substansvärdet



# Investeringsportfölj

## Portföljens utveckling

VEFs substansvärde per aktie minskade med 13,6% i USD under 4Q22, medan VEFs aktiekurs i SEK ökade med 13,5%. Under samma period ökade MSCI Emerging Markets-index\* med 9,7% i USD.

## Likviditetsplaceringar

VEF har investeringar i penningmarknadsfonder samt obligationer som en del av sin likviditetshandling. Per 31 december 2022 uppgick investeringarna i likvidplaceringar till 39,9 mnUSD.

## Substansvärde

Investeringsportföljen angiven till marknadsvärde (TUSD) per den 31 december 2022:

| Bolag                | Verkligt värde 31 dec 2022 | Investerat belopp, netto | Investerat belopp netto 2022 | Förändring av verkligt värde 4Q22 | Förändring av verkligt värde 12M22 | Verkligt värde 31 dec 2021 | Värderingsmetod                    |
|----------------------|----------------------------|--------------------------|------------------------------|-----------------------------------|------------------------------------|----------------------------|------------------------------------|
| Creditas             | 193 076                    | 103 356                  | 5 000                        | -23 251                           | -206 047                           | 394 123                    | Kalibreringsmetod <sup>1</sup>     |
| Juspay               | 47 471                     | 21 083                   | 4 098                        | -                                 | 953                                | 42 420                     | Senaste transaktion <sup>1</sup>   |
| Konfio               | 40 146                     | 56 521                   | -                            | -20 953                           | -95 436                            | 135 582                    | Värderingsmodell <sup>1</sup>      |
| Solfácil             | 20 000                     | 20 000                   | 20 000                       | -                                 | -                                  | -                          | Senaste transaktion <sup>1</sup>   |
| TransferGo           | 16 347                     | 13 877                   | -                            | -558                              | -12 924                            | 29 271                     | Värderingsmodell <sup>1,2</sup>    |
| Rupeek               | 15 195                     | 13 858                   | 1 873                        | -                                 | 170                                | 13 152                     | Senaste transaktion <sup>1</sup>   |
| Gringo               | 12 250                     | 12 250                   | 12 250                       | -                                 | -                                  | -                          | Senaste transaktion <sup>1</sup>   |
| FinanZero            | 8 085                      | 5 163                    | 991                          | 618                               | -4 788                             | 11 882                     | Senaste transaktion <sup>1,2</sup> |
| Abhi                 | 7 585                      | 1 798                    | 448                          | -                                 | 5 787                              | 1 350                      | Senaste transaktion <sup>1</sup>   |
| BlackBuck            | 6 894                      | 10 000                   | -                            | -226                              | -3 106                             | 10 000                     | Värderingsmodell <sup>1</sup>      |
| Nibo                 | 6 817                      | 6 500                    | -                            | 134                               | -5 743                             | 12 560                     | Värderingsmodell <sup>1</sup>      |
| Magnetis             | 2 637                      | 6 668                    | 1 000                        | -3 404                            | -8 889                             | 10 526                     | Värderingsmodell <sup>1</sup>      |
| JUMO                 | 2 322                      | 14 614                   | -                            | -6 507                            | -16 087                            | 18 409                     | Värderingsmodell <sup>1</sup>      |
| Mahaana              | 1 000                      | 1 000                    | 1 000                        | -                                 | -                                  | -                          | Senaste transaktion <sup>1</sup>   |
| minu                 | 541                        | 450                      | -                            | 116                               | 91                                 | 450                        | Värderingsmodell <sup>1</sup>      |
| Finja                | 434                        | 2 925                    | -                            | -2 490                            | -6 917                             | 7 351                      | Värderingsmodell <sup>1</sup>      |
| REVO                 | -                          | 6 664                    | -                            | -                                 | -13 235                            | 13 235                     | Värderingsmodell <sup>1</sup>      |
| Likvidplaceringar    | 39 877                     | 38 300                   | -7 000                       | 337                               | -3 765                             | 50 642                     | <sup>1</sup>                       |
| <b>Portföljvärde</b> | <b>420 677</b>             | <b>335 027</b>           | <b>39 660</b>                | <b>-56 184</b>                    | <b>-369 936</b>                    | <b>750 953</b>             |                                    |
| Likvida medel        | 8 612                      |                          |                              |                                   |                                    | 11 131                     |                                    |
| Övriga nettoskulder  | -47 458                    |                          |                              |                                   |                                    | -356                       |                                    |
| <b>Substansvärde</b> | <b>381 831</b>             |                          |                              |                                   |                                    | <b>761 728</b>             |                                    |

- Denna investering är i balansräkningen upptagen som finansiell tillgång värderad till verkligt värde via resultaträkningen.
- Värdeförändring inkluderar även valutakursförändringar.

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

## Portföljhöjdpunkter



### Creditas publicerade sitt finansiella resultat för 3Q22

Creditas rapporterar en starkt ökad omsättningstillväxt på 173% för årets första nio månader. Bolaget är framgångsrikt i att öka sin effektivitet, operationella hävstång och att omprissätta portföljen samt upplever robusta trender under 4Q22 som väntas fortsätta in i 2023.



### Konfio har släppt sin Sustainability & Impact report 2021

Konfio presenterade sin Sustainability & Impact report i vilken de beskriver hur de identifierar och mäter sin påverkan inom tre huvudområden: bolagsstyrning, mångfald & inkludering samt etiska produkter & processer.



### Solfácil publicerade en studie om potentiella besparingar av energikostnader från solenergi i hemmet

Solfácil's studie visade att en investering i ett solenergisystem kan generera besparingar på upp till 600 000 BRL för brasilianska kunder under en trettioårsperiod.

## Viktiga värderingsöverväganden



Samtidigt som Creditas redovisade rekordomsättning under 3Q22, upp 173% för perioden 9M22 jämfört med samma period föregående år och med fortsatt starka framtidsutsikter, minskade värdet av vår andel i bolaget med 8,7% eller 18,3 mnUSD (inkl. vår konvertibelinvestering på 5 mnUSD) under kvartalet, en reflektion av nedvärderingarna för noterade jämförelsebolag. Vi fortsätter att värdera Creditas utifrån kalibreringsmetoden.



Vår andel i Konfio upplevde en värdeminskning på 34% under kvartalet, i huvudsak drivet av lägre multiplar för noterade jämförelsebolag i kombination med måttligt minskade intäktsprognoiser för att reflektera en plan att nå lönsamhet. Resultatet av värdeminskningen i USD var 21,0 miljoner. Likt 3Q22 värderar vi Konfio utifrån en modellbaserad värdering.



JUMOs senaste värdering, ned 6,5 mnUSD, en minskning med 73,7% QoQ, reflekterar ett konservativt "före avslutad finansieringsrunda"-scenario. Under december 2022 befann sig JUMO i processen att resa nytt kapital men rundan hade inte avslutats innan årets slut. Därför har vi i 4Q22 baserat JUMOs prognos och värdering på en "inget nytt kapital"-grund och därmed en annan uppsättning försiktiga antaganden jämfört med vad som skulle bli aktuellt efter en lyckad kapitalresning. JUMO värderas utifrån en modellbaserad värdering.

## Brasilien



Creditas bygger ett tillgångsfokuserat ekosystem som genom fintech, insuretech och konsumentlösningar stödjer kunder inom tre väsentliga aspekter i livet: boende, transport och inkomst. Som ett av Latinamerikas ledande fintechbolag befinner sig Creditas på en tydlig resa mot börsintroduktion.

Under 4Q22 genomförde VEF en tilläggsinvestering på 5 mnUSD i Creditas som en del av en konvertibelrunda, vilket gör att den totala investeringen i Creditas uppgår till 103 mnUSD.

Verkligt värde (USD):  
**193,1 mn**

Andel av VEFs portfölj:  
**46,0%**

VEFs ägarandel:  
**8,5%**



Solfácil bygger ett digitalt ekosystem för solenergi i Brasilien. Bolaget erbjuder en digital marknadsplats för solpaneler samt finansieringslösningar via sin plattform, vilken möjliggör för brasilianska konsumenter och SMEs att finansiera och äga solpaneler.

Under 1Q22 investerade VEF 20 mnUSD i Solfácil genom deltagande i bolagets Serie C-runda om 100 mnUSD led av QED med deltagande från Softbank och befintliga investerare. Rundan utökades under 2Q22 till 130 mnUSD med en investering om 30 mnUSD från Fifth Wall.

Verkligt värde (USD):  
**20,0 mn**

Andel av VEFs portfölj:  
**4,8%**

VEFs ägarandel:  
**2,6%**



Gringo, grundat 2020, bygger en "superapp" för förare i Brasilien, vilken 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 1Q22 investerad VEF 12,2 mnUSD i bolaget i en Serie B-runda om 34 mnUSD. VEF ledde rundan tillsammans med Piton Capital och även befintliga investerare deltog i rundan.

Verkligt värde (USD):  
**12,2 mn**

Andel av VEFs portfölj:  
**2,9%**

VEFs ägarandel:  
**10,2%**



FinanZero är den ledande marknadsplatsen för krediter online i Brasilien och agerar som en oberoende mäklare för att ge miljoner konsumenter tillgång till de ränte- och villkorsmässigt bästa krediterna i ett nätverk av 60 långgivare, allt via endast en ansökan.

VEF gjorde sin första investering i FinanZero 2016 och den senaste tilläggsinvesteringen om 1 mnUSD ägde rum under 2Q22.

Verkligt värde (USD):  
**8,1 mn**

Andel av VEFs portfölj:  
**1,9%**

VEFs ägarandel:  
**19,0%**

# nibo

Nibo är den ledande SaaS-leverantören inom bokföring i Brasilien och förändrar hur revisorer och SMEs interagerar. Genom sin plattform betjänar Nibo över 350 000 SMEs via 4 100 revisorer.

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

Verkligt värde (USD):  
**6,8 mn**

Andel av VEFs portfölj:  
**1,6%**

VEFs ägarandel:  
**20,1%**

# magnetis

Magnetis är en digital investeringsrådgivare som demokratiserar tillgången till prisvärd och lättanvänd investeringsrådgivning. Magnetis erbjuder sina kunder ett enkelt, digitalt verktyg för att hantera sin förmögenhet.

Sedan 3Q17 har VEF investerat 6,7 mnUSD i Magnetis och den senaste investeringen om 1 mnUSD genomfördes under 2Q22.

Verkligt värde (USD):  
**2,6 mn**

Andel av VEFs portfölj:  
**0,6%**

VEFs ägarandel:  
**16,8%**

## Indien

# JUSPAY

Juspay är Indiens ledande teknologiska betalningsföretag och erbjuder handlare ett enande lager av produkter och mervärdestjänster, vilket hjälper handlare att förbättra konverteringsgraden. Juspay har spelat en avgörande roll i Indiens betalningstransformation och finns idag i över 300 miljoner smartphones och processar över 80 mdUSD i årlig transaktionsvolym.

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

Verkligt värde (USD):  
**47,5 mn**

Andel av VEFs portfölj:  
**11,3%**

VEFs ägarandel:  
**10,2%**

# Rupeek

Rupeek är en av Indiens ledande digitala utlåningsplattformar för säkerställda lån och erbjuder kunder guldsäkrade lån till låg ränta via hembesök samt guldsäkrade kreditkort. Rupeek bygger produkter som gör krediter tillgängliga för indiska hushåll, vilka håller över 25 000 ton guld värt cirka 1,5 biljoner USD.

Under 2022 reste Rupeek ytterligare 49 mnUSD i sin utökade Serie E runda ledd av Lightbox där VEF investerade 7 mnUSD. Totalt har VEF investerat 14 mnUSD i Rupeek.

Verkligt värde (USD):  
**15,2 mn**

Andel av VEFs portfölj:  
**3,6%**

VEFs ägarandel:  
**2,3%**

# BLACKBUCK

BlackBuck är den största digitala plattformen för lastbilstransporter i Indien och digitaliserar åkeriers administration (betallösningar för tullavgifter och drivmedel) samt driver en marknadsplats som matchar lastbilar med relevant last. BlackBuck är VEFs första investering i "embedded finance"-segmentet.

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

Verkligt värde (USD):  
**6,9 mn**

Andel av VEFs portfölj:  
**1,6%**

VEFs ägarandel:  
**1,0%**

## Mexiko

# Konfío

Konfío bygger digitala bank- och mjukvaruverktyg för att öka SMEs tillväxt och produktivitet genom tre strategiska kärnområden: krediter, betalningar och SaaS.

VEF har sedan 2Q18 investerat totalt 56,5 mnUSD i Konfío, varv den senaste investeringen gjordes i Konfíos Serie E2-runda om 110 mnUSD led av Tarsadia Capital under 3Q21.

Verkligt värde (USD):  
**40,1 mn**

Andel av VEFs portfölj:  
**9,5%**

VEFs ägarandel:  
**10,3%**

# minu

minu fokuserar på anställdas finansiella välbefinnande och erbjuder en digital kompensations- och förmånsplattform till tusentals mexikanska arbetare. minus plattform erbjuder förmåner inom försäkringar, telemedicin, finansiell utbildning, sparande och kreditprodukter, samt deras marknadsledande salary-on-demand-erbjudande.

VEF gjorde sin första investering om 0,5 mnUSD i minu under 1Q21.

Verkligt värde (USD):  
**0,5 mn**

Andel av VEFs portfölj:  
**0,1%**

VEFs ägarandel:  
**1,2%**

## Tillväxteuropa

# transferGo

TransferGo erbjuder billig, snabb och säker digital pengaöverföring till migranter runt om i Europa, där kunderna betalar upp till 90% mindre jämfört med att använda traditionella banker och får sina pengar levererade säkert inom bara några få minuter.

VEF gjorde sin första investering i TransferGo under 2Q16 och har totalt investerat 13,9 mnUSD i bolaget.

Verkligt värde (USD):  
**16,3 mn**

Andel av VEFs portfölj:  
**3,9%**

VEFs ägarandel:  
**12,5%**

## Pakistan

### Abhi

Abhi fokuserar på företag och anställdas finansiella välbefinnande i Pakistan genom att erbjuda tillgång till redan intjänade löner, factoring- och lönehanteringslösningar.

VEF ledde Abhis såddrunda under 2Q21 och har totalt investerat 1,8 mnUSD i bolaget, senast genom att investera 0,5 mnUSD i Abhis Serie A-runda under 2Q22.

Verkligt värde (USD):  
**7,6 mn**

Andel av VEFs portfölj:  
**1,8%**

VEFs ägarandel:  
**11,5%**

### Mahaana

Mahaana är Pakistans första digitala förmögenhetsförvaltare. Bolaget bygger en plattform som möjliggör för den pakistanska arbetarklassen, där den individuella sparnivån är väsentligt lägre jämfört med andra grupper, att bättre placera sina besparingar och sin pension.

VEF investerade 1 mnUSD i Mahaana i deras 2,1 mnUSD såddrunda under 3Q22. I rundan var VEF huvudinvesterare tillsammans med SparkLabs och den lokala strategiska partnern IGI Holdings.

Verkligt värde (USD):  
**1,0 mn**

Andel av VEFs portfölj:  
**0,2%**

VEFs ägarandel:  
**13,8%**

### Finja

Finja är en digital låneplattform för SMEs i Pakistan som erbjuder mindre lån och fakturafinansiering till kiryanbutiker samt FMCG-distributörer att köpa inventarier på kredit.

VEF har sedan 2016 investerat totalt 2,9 mnUSD i Finja.

Verkligt värde (USD):  
**0,4 mn**

Andel av VEFs portfölj:  
**0,1%**

VEFs ägarandel:  
**21,2%**

## Afrika

### JUMO

JUMO är en komplett teknologileverantör av finansiella tjänster som möjliggör för partnerbanker att nå miljontals nya kunder med kredit- och sparprodukter till förmånliga priser och samtidigt skapa återkommande intäkter. JUMO erbjuder ett fullsortiment av infrastruktur och tjänster för allt från grundläggande bankverksamhet till garantier, KYC och bedrägeribekämpning och uppnådde nyligen B Corporation certification-status.

Under 4Q21 reste JUMO 120 mnUSD från nya och befintliga investerare i en runda ledd av Fidelity Management, Visa och Kingsway. VEF har sedan 2015 investerat totalt 14,6 mnUSD i JUMO.

Verkligt värde (USD):  
**2,3 mn**

Andel av VEFs portfölj:  
**0,6%**

VEFs ägarandel:  
**4,5%**

## Finansiell information

### Investeringar

Under 2022 genomfördes bruttoinvesteringar i finansiella tillgångar till ett värde av 81,7 mnUSD.

Under första kvartalet investerade VEF 32,2 mnUSD i två nya portföljbolag. 20,0 mnUSD i Solfácil, Brasiliens ledande marknadsplats och finansieringsplattform för solpaneler, och 12,2 mnUSD i brasilianska Gringo och deras superapp och one-stop shop för förare.

Under andra kvartalet investerade VEF ytterligare 6,6 mnUSD in i den befintliga portföljen. Tilläggsinvesteringar gjordes i Juspay (4,1 mnUSD), FinanZero (1,0 mnUSD), Magnetis (1,0 mnUSD) i form av en SAFE-note och Abhi (0,5 mnUSD). VEF nyttjade också sin rätt och konverterade sin utestående SAFE-note i Abhi (0,5 mnUSD) till aktier i bolaget. 35,0 mnUSD placerades även i likvidplaceringar under kvartalet.

Under tredje kvartalet investerade VEF 1,0 mnUSD i nya portföljbolaget Mahaana, Pakistans första digitala förmögenhetsförvaltare, samt genomförde en tilläggsinvestering om 1,9 mnUSD i befintliga portföljbolaget Rupeek.

Under fjärde kvartalet investerade VEF 5,0 mnUSD i Creditas i form av ett konvertibellån.

### Avyttringar

Under 2022 genomfördes bruttoavyttringar i finansiella tillgångar till ett värde av 42,0 mnUSD, varav allt är relaterat till avyttringar i likvidplaceringar.

### Information om aktien

VEF AB (publ):s aktiekapital per 31 december 2022 är fördelat på 1 106 675 373 aktier med ett kvotvärde om 0,01 SEK per aktie. För mer information om VEFs aktie, se Not 5.

### Återköpsprogram

I augusti kommunicerade VEF att styrelsen godkänt ett nytt återköpsprogram baserat på mandatet från Bolagets årsstämma den 10 maj 2022.

Det nya återköpsprogrammet tillåter VEF att återköpa aktier upp till ett värde om totalt 10 mnUSD. Syftet med programmet är att ge bolaget flexibilitet att skapa värde för aktieägarna samt, när det anses lämpligt, optimera bolagets kapitalstruktur genom att minska bolagets aktiekapital. Vid utgången av 2022 har bolaget återköpt 12 824 243 aktier till ett värde av 2,9 mnUSD.

### Koncernens resultat för 12M22

Resultatet från finansiella tillgångar uppgick under perioden till -369,9 mnUSD (12M21: 284,6).

- Utdelningsintäkter och kupongränta uppgick till 0,4 mnUSD (12M21: 0,4)
- Rörelsekostnaderna uppgick till -7,4 mnUSD (12M21: -8,9).
- Finansnettot uppgick till -0,6 mnUSD (12M21: -0,5).
- Periodens resultat uppgick till -377,4 mnUSD (12M21: 275,5).
- Det totala egna kapitalet uppgick till 381,8 mnUSD vid årets slut (31 december 2021: 761,7).

### Koncernens resultat för 4Q22

Resultatet från finansiella tillgångar uppgick under det fjärde kvartalet till -56,2 mnUSD (4Q21: 210,7).

- Utdelningsintäkter och kupongränta uppgick till 0,1 mnUSD (4Q21: 0,1)
- Rörelsekostnaderna uppgick till -1,3 mnUSD (4Q21: -2,7).
- Finansnettot uppgick till -4,2 mnUSD (4Q21: -0,1).
- Periodens resultat uppgick till -61,5 mnUSD (4Q21: 208,0).

Det finansiella resultatet för fjärde kvartalet är i huvudsak en återspeglning av nedvärderingen i den underliggande portföljen (-12%) QoQ. Värdeförändringen i individuella portföljbolag var i huvudsak drivet av marknadsrörelser i deras respektive noterade jämförelsebolag i kombination



med måttligt reviderade intäktsprognoser, delvis för att återspegla planer för att nå lönsamhet. Resultatet för kvartalet återspeglar i stort nedgångarna i globala fintechindex, vilka upplevde fortsatta nedgångar under kvartalet. På en aggregerad nivå och speciellt bland våra nyckelinnehav är den underliggande leveransen fortsatt stark och i stort sett enligt plan jämfört med uppdaterade och lönsamhetsfokuserade prognoser.

## Likviditet

Koncernens likvida medel, definierade som kassa och bankbehållning, uppgick den 31 december 2022 till 8,6 mnUSD (31 december 2021: 11,1). Koncernen har även investeringar i penningmarknadsfonder och företagsobligationer som en del av sin likviditetshantering. Per 31 december 2022 värderades likvidplaceringarna till 39,9 mnUSD (31 december 2021: 50,6).

## Moderbolaget

Moderbolagets verksamhet utgörs av att agera holdingbolag åt koncernen. Årets resultat uppgick till 24,0 mnSEK (12M21: 155,3). VEF AB (publ) är moderbolag till fyra helägda dotterbolag: VEF Cyprus Limited, VEF Fintech Ireland Limited, VEF Service AB (under likvidation) och VEF UK Ltd. VEF AB (publ) är direktägare i tre av portföljbolagen (BlackBuck, Juspay och Rupeek).

## Nuvarande marknadsmiljö

Efter 1H22, som var en svår period för globala finansmarknader, visade sig 3Q22 vara ett blandat men mestadels positivt kvartal för börsnoterade fintechaktier. Mot slutet av 4Q22 upplevde de globala aktiemarknaderna nya nedgångar. De globala fintechindex (en korg av publika jämförelsebara fintechaktier) som VEF följer upplevde en genomsnittlig nedgång på 58% under året, samtidigt som våra viktigaste portföljvalutor var i stort sett stabila under 4Q22. Marknaderna är fortsatt mer positiva till lön-

samma aktier jämfört med tillväxtorienterade tillgångar. Inflationsnivåerna är fortfarande en utmaning i många geografier, samtidigt såg framför allt Brasilien inflationen sjunka konsekvent under 2H22. Räntehöjningar är i högsta grad en faktor, vilket skapar en riskaversmiljö med låg visibilitet. Under kvartalet har VEF, i likhet med många andra globala jämförelsebolag och börsnoterade fintechaktier, handlats med stor rabatt jämfört med det senaste rapporterade substansvärdet. VEFs finansiella position är fortsatt komfortabel med en solid balansräkning och 48,5 mnUSD i likvida medel vid kvartalets slut, vilket förväntas vara mer än tillräckligt för att stödja den nuvarande portföljen under den kommande tolv månadersperioden. Viktigt att notera är att de största bolagen i vår portfölj är fortsatt välkapitaliserade efter det senaste årets kapitalanskaffningar och vi förutspår att majoriteten av vår portfölj kommer fortsätta att växa på en hälsosam nivå, om än i något långsammare takt för att dryga ut kassan och förbättra den finansiella flexibiliteten. Den negativa påverkan på vår portfölj på kort- till medellång sikt är främst marknadsrelaterad, vilket påverkar respektive värdering och som i sin tur kan påverka möjligheten att resa ytterligare kapital längre fram. Sett över hela linjen har våra portföljbolag lanserat kostnadsbesparingsinitiativ för att dryga ut kassan samt har planer på plats för att, även utifrån nuvarande finansieringsnivåer, nå break even.

## Nedskrivning av tillgångar med risk exponering

VEF har ett aktieinnehav (REVO), utöver likvidplaceringar (Tinkoffobligationer) med direkt eller delvis exponering mot Ryssland, motsvarande 2,3% av substansvärdet vid årets slut 2021.

Under 1Q22 skrev VEF ner innehaven i REVO och Tinkoffobligationer till noll. Då situationen i Ryssland fortfarande är mycket osäker behåller VEF nollvärderingarna oförändrad vid årets slut. Tinkoff har fortsatt hedra sina kupongutbetalningar och betalat ut de kvartalsvisa kupongerna som planerat under 2022.

# Koncernens resultaträkning

| TUSD   | Not | 12M 2022        | 12M 2021       | 4Q 2022        | 4Q 2021        |
|--|-----|-----------------|----------------|----------------|----------------|
| Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen | 4   | -369 936        | 284 574        | -56 184        | 210 696        |
| Kupongränta  |     | 410             | 388            | 117            | 96             |
| Övriga intäkter  |     | 193             | 8              | 14             | -              |
| Administrations- och driftkostnader  |     | -7 404          | -8 944         | -1 277         | -2 714         |
| <b>Rörelseresultat</b>   |     | <b>-376 737</b> | <b>276 026</b> | <b>-57 330</b> | <b>208 078</b> |
| <b>Finansiella intäkter och kostnader</b>  |     |                 |                |                |                |
| Ränteintäkter  |     | 21              | 63             | 21             | 1              |
| Räntekostnader   |     | -3 009          | -6             | -1 224         | -6             |
| Resultat från valutakursdifferenser, netto   |     | 2 397           | -547           | -2 983         | -75            |
| <b>Totala finansiella intäkter och kostnader</b>   |     | <b>-591</b>     | <b>-490</b>    | <b>-4 186</b>  | <b>-80</b>     |
| <b>Resultat före skatt</b>   |     | <b>-377 328</b> | <b>275 536</b> | <b>-61 516</b> | <b>207 998</b> |
| Skatt  |     | -31             | -23            | -              | -9             |
| <b>Periodens resultat</b>  |     | <b>-377 359</b> | <b>275 513</b> | <b>-61 516</b> | <b>207 989</b> |
| Resultat per aktie, USD  |     | -0,36           | 0,30           | -0,06          | 0,22           |
| Resultat per aktie efter utspädning, USD   |     | -0,36           | 0,30           | -0,06          | 0,22           |

## Rapport över totalresultat för koncernen

| TUSD  | 12M 2022        | 12M 2021       | 4Q 2022        | 4Q 2021        |
|---|-----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Periodens resultat</b>                           | <b>-377 359</b> | <b>275 513</b> | <b>-61 516</b> | <b>207 989</b> |
| <b>Periodens övriga totalresultat</b>               |                 |                |                |                |
| Poster som senare kan återföras i resultaträkningen |                 |                |                |                |
| Valutaomräkningsdifferenser                         | -               | -5             | -              | -              |
| <b>Övrigt totalresultat för perioden</b>            | <b>-</b>        | <b>-5</b>      | <b>-</b>       | <b>-</b>       |
| <b>Totalresultat för perioden</b>                   | <b>-377 359</b> | <b>275 508</b> | <b>-61 516</b> | <b>207 989</b> |

Totalresultat för perioderna ovan är i sin helhet hänförligt till moderbolagets aktieägare.

# Koncernens balansräkning

| TUSD   | Not | 31 dec 2022    | 31 dec 2021    |
|--|-----|----------------|----------------|
| <b>ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR</b>   |     |                |                |
| <b>Materiella anläggningstillgångar</b>                                    |     |                |                |
| Inventarier  |     | 156            | 102            |
| <b>Totala materiella anläggningstillgångar</b>                             |     | <b>156</b>     | <b>102</b>     |
| <b>Finansiella anläggningstillgångar</b>                                   |     |                |                |
| Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen | 4   |                |                |
| Eget kapitalinstrument   |     | 380 800        | 700 311        |
| Likvidplaceringar  |     | 39 877         | 50 642         |
| Övriga finansiella tillgångar  |     | 32             | 27             |
| <b>Totala finansiella anläggningstillgångar</b>                            |     | <b>420 709</b> | <b>750 980</b> |
| <b>OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR</b>   |     |                |                |
| Skattefordringar   |     | 64             | 109            |
| Övriga kortfristiga fordringar   |     | 449            | 387            |
| Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter                               |     | 104            | 138            |
| Likvida medel  |     | 8 612          | 11 131         |
| <b>Totala omsättningstillgångar</b>  |     | <b>9 229</b>   | <b>11 765</b>  |
| <b>TOTALA TILLGÅNGAR</b>   |     | <b>430 094</b> | <b>762 847</b> |
| <b>EGET KAPITAL (inklusive periodens resultat)</b>                         |     | <b>381 831</b> | <b>761 728</b> |
| <b>LÅNGFRISTIGA SKULDER</b>  |     |                |                |
| Långfristiga skulder   | 6   | 46 979         | -              |
| <b>Totala långfristiga skulder</b>   |     | <b>46 979</b>  | <b>-</b>       |
| <b>KORTFRISTIGA SKULDER</b>  |     |                |                |
| Leverantörsskulder   |     | 76             | 138            |
| Skatteskulder  |     | -              | 51             |
| Övriga kortfristiga skulder  |     | 241            | 534            |
| Upplupna kostnader   |     | 967            | 396            |
| <b>Totala kortfristiga skulder</b>   |     | <b>1 284</b>   | <b>1 119</b>   |
| <b>TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>                                     |     | <b>430 094</b> | <b>762 847</b> |

# Koncernens förändringar i eget kapital

| TUSD                                  | Not | Aktiekapital | Övrigt tillskjutet kapital | Balanserat resultat | Totalt          |
|---------------------------------------|-----|--------------|----------------------------|---------------------|-----------------|
| <b>Eget kapital per 1 jan 2021</b>    |     |              |                            |                     |                 |
|                                       |     | -            | -                          | 388 066             | 388 066         |
| Resultat för perioden                 |     | -            | -                          | 275 513             | 275 513         |
| <b>Periodens övriga totalresultat</b> |     |              |                            |                     |                 |
| Valutaomräkningsdifferenser           |     | -            | -                          | -5                  | -5              |
| <b>Totalt resultat för perioden</b>   |     | <b>-</b>     | <b>-</b>                   | <b>275 508</b>      | <b>275 508</b>  |
| Transaktioner domicilbyte:            |     |              |                            |                     |                 |
| - Emission av aktiekapital            |     | 1 006        | -                          | -1 006              | -               |
| - Utfärdande av LTIP 2019-planaktier  |     | 14           | -                          | -14                 | -               |
| - Utfärdande av LTIP 2020-planaktier  |     | 39           | -                          | -39                 | -               |
| Transaktioner med ägare:              |     |              |                            |                     |                 |
| - Riktad emission, netto              |     | 238          | 97 120                     | -                   | 97 358          |
| Värde på anställdas tjänstgöring:     |     |              |                            |                     |                 |
| - Personaloptionsprogram              |     | 1            | 94                         | 324                 | 419             |
| - Aktiebaserade incitamentsprogram    |     | 10           | 226                        | 141                 | 377             |
| <b>Eget kapital per 31 dec 2021</b>   |     | <b>1 308</b> | <b>97 440</b>              | <b>662 980</b>      | <b>761 728</b>  |
| <b>Eget kapital per 1 jan 2022</b>    |     |              |                            |                     |                 |
|                                       |     | 1 308        | 97 440                     | 662 980             | 761 728         |
| Resultat för perioden                 |     | -            | -                          | -377 359            | -377 359        |
| <b>Periodens övriga totalresultat</b> |     |              |                            |                     |                 |
| Valutaomräkningsdifferenser           |     | -            | -                          | -                   | -               |
| <b>Totalt resultat för perioden</b>   |     | <b>-</b>     | <b>-</b>                   | <b>-377 359</b>     | <b>-377 359</b> |
| Värde på anställdas tjänstgöring:     |     |              |                            |                     |                 |
| - Personaloptionsprogram              | 7   | -            | 12                         | -                   | 12              |
| - Aktiebaserade incitamentsprogram    | 8   | 10           | 350                        | -                   | 360             |
| Återköp av egna aktier                |     | -            | -2 910                     | -                   | -2 910          |
| <b>Eget kapital per 31 dec 2022</b>   |     | <b>1 318</b> | <b>94 892</b>              | <b>285 621</b>      | <b>381 831</b>  |

# Koncernens kassaflödesanalys

| TUSD   | 12M 2022       | 12M 2021       | 4Q 2022       | 4Q 2021       |
|--|----------------|----------------|---------------|---------------|
| <b>Kassaflöde från den löpande verksamheten</b>  |                |                |               |               |
| Resultat före skatt  | -377 328       | 275 536        | -61 516       | 207 998       |
| <i>Justering för icke-kassaflödespåverkande poster:</i>                                  |                |                |               |               |
| Ränteintäkter/-kostnader, netto  | 2 988          | -57            | 1 203         | 5             |
| Valutakursvinster/-förluster, netto  | -2 397         | 547            | 2 983         | 75            |
| Avskrivningar  | -54            | 109            | -145          | 32            |
| Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen | 369 936        | -284 574       | 56 184        | -210 696      |
| Resultat från långfristiga fordringar  | -              | -27            | -             | -             |
| Övriga icke-kassaflödespåverkande poster   | 366            | 350            | 93            | 116           |
| <i>Justering för kassaflödespåverkande poster:</i>                                       |                |                |               |               |
| Kupongränta  | -410           | -388           | -117          | -96           |
| Förändringar i kortfristiga fordringar   | -1 727         | -411           | 137           | -154          |
| Förändringar i kortfristiga skulder  | -52            | 392            | 241           | -492          |
| <b>Justerat kassaflöde använt i den löpande verksamheten</b>                             | <b>-8 678</b>  | <b>-8 523</b>  | <b>-937</b>   | <b>-3 212</b> |
| Investeringar i finansiella tillgångar   | -81 660        | -171 132       | -5 000        | -34 420       |
| Försäljning av finansiella tillgångar  | 42 000         | 86 909         | 6 000         | 37 308        |
| Återbetalning av kortfristiga lånefordringar   | -              | 2 176          | -             | -             |
| Kupongränta  | 410            | 388            | 117           | 96            |
| Erhållna räntor  | 21             | 63             | 21            | 1             |
| Betalda räntor   | -              | -6             | -             | -6            |
| Betald skatt   | -65            | -              | -65           | -             |
| <b>Totalt kassaflöde använt i den löpande verksamheten</b>                               | <b>-47 972</b> | <b>-90 125</b> | <b>136</b>    | <b>-233</b>   |
| <b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>   |                |                |               |               |
| Inbetalning från emission av hållbarhetsobligationer                                     | 53 080         | -              | -             | -             |
| Betald ränta på hållbarhetsobligationer  | -1 902         | -              | -994          | -             |
| Inbetalning från riktad nyemission, brutto   | -              | 101 557        | -             | -             |
| Kostnader relaterade till nyemission   | -              | -4 199         | -             | -72           |
| Återköp av egna aktier   | -2 910         | -              | -1 651        | -             |
| Inbetalning från nyemission genom personaloptioner                                       | 10             | 409            | -             | 85            |
| <b>Totalt kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>                                  | <b>48 278</b>  | <b>97 767</b>  | <b>-2 645</b> | <b>13</b>     |
| <b>Förändring av likvida medel</b>   | <b>306</b>     | <b>7 642</b>   | <b>-2 509</b> | <b>-220</b>   |
| <b>Likvida medel vid periodens början</b>  | <b>11 131</b>  | <b>4 224</b>   | <b>10 740</b> | <b>11 461</b> |
| Kursdifferens i likvida medel  | -2 825         | -735           | 381           | -110          |
| <b>Likvida medel vid periodens slut</b>  | <b>8 612</b>   | <b>11 131</b>  | <b>8 612</b>  | <b>11 131</b> |

# Alternativa nyckeltal

Alternativa nyckeltal följer riktlinjer utgivna av the European Securities and Markets Authority (ESMA). Med alternativa nyckeltal avses finansiella mått som inte finns definierade inom ramen för 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 bolag 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.

Definitioner av använda APMs återfinns nedan.

|   | 2022          | 2021          |
|---|---------------|---------------|
| Substansvärde, USD  | 381 830 589   | 761 728 416   |
| Valutakurs på balansdagen, USD/SEK  | 10,43         | 9,04          |
| Substansvärde/aktie, USD  | 0,37          | 0,73          |
| Substansvärde/aktie, SEK  | 3,82          | 6,61          |
| Substansvärde, SEK  | 3 981 466 381 | 6 884 560 396 |
| Aktiepris, SEK  | 2,45          | 6,05          |
| Premie/rabatt(-) mot substansvärdet   | -35,8%        | -8,4%         |
| Vägt genomsnittligt antal aktier för perioden <sup>1</sup>                        | 1 045 052 785 | 905 955 689   |
| Vägt genomsnittligt antal aktier för perioden efter full utspädning <sup>12</sup> | 1 045 052 785 | 906 438 372   |
| Antal aktier vid periodens slut <sup>1</sup>                                      | 1 041 865 735 | 1 042 289 978 |
| Antal aktier vid periodens slut efter full utspädning <sup>12</sup>               | 1 041 865 735 | 1 042 772 661 |

- Inkluderar inte 51 985 395 omvandlingsbara efterställda stamaktier utgivna i samband med de långsiktiga aktiebaserade incitamentsprogrammen 2020, 2021 och 2022 eller 12 824 243 återköpta aktier.
- Utspädning från de aktiebaserade incitamentsprogrammen uppstår endast när incitamentsprogrammets villkor för respektive program är uppfyllda och aktierna ännu inte konverterats. Därför inkluderar inte antal aktier efter full utspädning de 51 985 395 omvandlingsbara efterställda stamaktier (Klass C-aktier) utgivna i samband med de långsiktiga aktiebaserade incitamentsprogrammen 2020, 2021 och 2022 då programmets villkor vid periodens slut inte är uppfyllda.

## Avstämningstabell

|  | 2022          | 2021          |
|--|---------------|---------------|
| Substansvärde, USD                         | 381 830 589   | 761 728 416   |
| <b>Substansvärde, SEK</b>                  |               |               |
| Substansvärde, USD                         | 381 830 589   | 761 728 416   |
| SEK/USD                                    | 10,43         | 9,04          |
| Substansvärde, SEK                         | 3 981 466 381 | 6 884 560 396 |
| <b>Substansvärde/aktie, USD</b>            |               |               |
| Substansvärde, USD                         | 381 830 589   | 761 728 416   |
| Antal utestående aktier                    | 1 041 865 735 | 1 042 289 978 |
| Substansvärde/aktie, USD                   | 0,37          | 0,73          |
| <b>Substansvärde/aktie, SEK</b>            |               |               |
| Substansvärde, USD                         | 381 830 589   | 761 728 416   |
| SEK/USD                                    | 10,43         | 9,04          |
| Substansvärde, SEK                         | 3 981 466 381 | 6 884 560 396 |
| Antal utestående aktier                    | 1 041 865 735 | 1 042 289 978 |
| Substansvärde/aktie, SEK                   | 3,82          | 6,61          |
| <b>Premie/rabatt(-) mot substansvärdet</b> |               |               |
| Substansvärde, USD                         | 381 830 589   | 761 728 416   |
| SEK/USD                                    | 10,43         | 9,04          |
| Substansvärde, SEK                         | 3 981 466 381 | 6 884 560 396 |
| Antal utestående aktier                    | 1 041 865 735 | 1 042 289 978 |
| Substansvärde/aktie, SEK                   | 3,82          | 6,61          |
| Aktiepris, SEK                             | 2,45          | 6,05          |
| Premie/rabatt(-) mot substansvärdet        | -35,8%        | -8,4%         |

# Moderbolagets resultaträkning

## Alternativa nyckeltal

### Substansvärde, USD

Substansvärde definieras som eget kapital.

### Substansvärde/aktie, USD

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

### Substansvärde, SEK

Substansvärdet i USD multiplicerat med valutakursen USD/SEK per balansdagen.

### Substansvärde/aktie, SEK

Substansvärde/aktie definieras som eget kapital dividerat med totalt antal utestående aktier vid periodens slut multiplicerat med valutakursen USD/SEK per balansdagen.

### Premie/rabatt(-) mot substansvärdet

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

### Antal aktier, full utspädning

Antal aktier efter full utspädning tar i beaktning, utöver de totala utestående stamaktierna, även de aktier som kan åberopas konvertering av utestående utställda aktieoptioner samt Klass C-aktier under de långsiktiga incitamentsprogrammen om programmets villkor har blivit uppfyllda men aktierna ännu inte har konverterats.

## Andra definitioner

### Portföljvärde

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

### Resultat per aktie

Resultat per aktie definieras som periodens resultat dividerat med det genomsnittliga antalet utestående aktier för perioden.

### Resultat per aktie efter utspädning

Utspädd vinst/andel definieras som periodens resultat dividerat med genomsnittligt vägt antal aktier för perioden beräknat på basis av utspädning.

| TSEK   | 12M 2022       | 28 maj–<br>31 dec 2021 | 4Q 2022         | 4Q 2021        |
|--|----------------|------------------------|-----------------|----------------|
| Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen | 95 664         | 184 417                | -97 935         | 138 344        |
| Kupongränta  | 4 174          | 1 716                  | 1 199           | 880            |
| Övriga intäkter  | 156            | –                      | 17              | –              |
| Administration- och driftkostnader   | -49 045        | -28 639                | -8 471          | -15 412        |
| <b>Rörelseresultat</b>   | <b>50 949</b>  | <b>157 494</b>         | <b>-105 190</b> | <b>123 812</b> |
| <b>Finansiella intäkter och kostnader</b>  |                |                        |                 |                |
| Ränteintäkter  | 216            | –                      | 216             | –              |
| Räntekostnader   | -31 941        | –                      | -12 972         | –              |
| Resultat från valutakursdifferenser, netto   | 4 745          | -2 187                 | -583            | 2 801          |
| <b>Totala finansiella intäkter och kostnader</b>   | <b>-26 980</b> | <b>-2 187</b>          | <b>-13 339</b>  | <b>2 801</b>   |
| <b>Resultat före skatt</b>   | <b>23 969</b>  | <b>155 307</b>         | <b>-118 529</b> | <b>126 613</b> |
| Skatt  | –              | –                      | –               | –              |
| <b>Periodens resultat</b>  | <b>23 969</b>  | <b>155 307</b>         | <b>-118 529</b> | <b>126 613</b> |

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

# Moderbolagets balansräkning

| TSEK   | Not | 31 dec 2022      | 31 dec 2021      |
|--|-----|------------------|------------------|
| <b>ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR</b>   |     |                  |                  |
| <b>Finansiella anläggningstillgångar</b>                                   |     |                  |                  |
| Aktier i dotterbolag   |     | 2 400 800        | 2 027 853        |
| Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen |     |                  |                  |
| Eget kapitalinstrument   |     | 725 327          | 592 653          |
| Likvidplaceringar  |     | 415 811          | 457 709          |
| Övriga finansiella tillgångar  |     | 50               | 244              |
| <b>Totala finansiella anläggningstillgångar</b>                            |     | <b>3 541 988</b> | <b>3 078 459</b> |
| <b>OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR</b>   |     |                  |                  |
| Skattefordringar   |     | 245              | 102              |
| Övriga kortfristiga fordringar   |     | 4 310            | 3 102            |
| Övriga kortfristiga fordringar, koncernen                                  |     | 9 746            | 11 028           |
| Förutbetalda kostnader och intäkter  |     | 956              | 1 245            |
| Likvida medel  |     | 74 592           | 46 011           |
| <b>Totala omsättningstillgångar</b>  |     | <b>89 849</b>    | <b>61 488</b>    |
| <b>TOTALA TILLGÅNGAR</b>   |     | <b>3 631 837</b> | <b>3 139 947</b> |
| <b>EGET KAPITAL (inklusive periodens resultat)</b>                         | 5   | <b>3 128 670</b> | <b>3 132 572</b> |
| <b>LÅNGFRISTIGA SKULDER</b>  |     |                  |                  |
| Långfristiga skulder   | 6   | 488 750          | -                |
| <b>Totala långfristiga skulder</b>   |     | <b>488 750</b>   | <b>-</b>         |
| <b>KORTFRISTIGA SKULDER</b>  |     |                  |                  |
| Leverantörsskulder   |     | 649              | 995              |
| Övriga kortfristiga skulder, Koncernen                                     |     | 2 442            | 2 744            |
| Övriga kortfristiga skulder  |     | 1 463            | 588              |
| Upplupna kostnader   |     | 9 863            | 3 048            |
| <b>Totala kortfristiga skulder</b>   |     | <b>14 417</b>    | <b>7 375</b>     |
| <b>TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>                                     |     | <b>3 631 837</b> | <b>3 139 947</b> |

# Moderbolagets förändringar i eget kapital

| TSEK                                  | Not | Aktiekapital  | Övrigt tillskjutet kapital | Balanserat resultat | Totalt           |
|---------------------------------------|-----|---------------|----------------------------|---------------------|------------------|
| <b>Eget kapital per 28 maj 2021</b>   |     |               |                            |                     |                  |
|                                       |     | -             | -                          | -                   | -                |
| Resultat för perioden                 |     | -             | -                          | 155 307             | 155 307          |
| Transaktioner domicilbyte:            |     |               |                            |                     |                  |
| - Emission av aktiekapital            |     | 8 345         | -                          | -                   | 8 345            |
| - Utfärdande av LTIP 2019 Planaktier  |     | 124           | -                          | -                   | 124              |
| - Utfärdande av LTIP 2020 Planaktier  |     | 333           | -                          | -                   | 333              |
| - Aktieägartillskott                  |     | -             | -                          | 2 116 926*          | 2 116 926*       |
| Transaktioner med ägare:              |     |               |                            |                     |                  |
| - Riktad nyemission, netto            |     | 2 073         | 846 554                    | -                   | 848 627          |
| Värde på anställdas tjänstgöring:     |     |               |                            |                     |                  |
| - Personaloptionsprogram              |     | 5             | 811                        | -                   | 816              |
| - Aktiebaserade incitamentsprogram    |     | 83            | 2 011                      | -                   | 2 094            |
| <b>Eget kapital per 31 dec 2021</b>   |     | <b>10 963</b> | <b>849 376</b>             | <b>2 272 233</b>    | <b>3 132 572</b> |
| <b>Eget kapital per 1 jan 2022</b>    |     |               |                            |                     |                  |
|                                       |     | <b>10 963</b> | <b>849 376</b>             | <b>2 272 233</b>    | <b>3 132 572</b> |
| Resultat för perioden                 |     | -             | -                          | 23 969              | 23 969           |
| <b>Periodens övriga totalresultat</b> |     |               |                            |                     |                  |
| Valutaomräkningsdifferenser           |     | -             | -                          | -                   | -                |
| <b>Totalt resultat för perioden</b>   |     | <b>-</b>      | <b>-</b>                   | <b>23 969</b>       | <b>23 969</b>    |
| Värde på anställdas tjänstgöring:     |     |               |                            |                     |                  |
| - Personaloptionsprogram              | 7   | -             | 122                        | -                   | 122              |
| - Aktiebaserade incitamentsprogram    | 8   | 104           | 3 590                      | -                   | 3 694            |
| Återköp av egna aktier                |     | -             | -31 687                    | -                   | -31 687          |
| <b>Eget kapital per 31 dec 2022</b>   |     | <b>11 067</b> | <b>821 401</b>             | <b>2 296 202</b>    | <b>3 128 670</b> |

\* Överföring av alla VEF Lts tillgångar till VEF AB (publ) på grund av domicilbytet från Bermuda till Sverige.

# Noter

(Belopp i TUSD om ej annat framgår)

## Not 1

### Allmän information

VEF AB (publ) registrerades som ett lagerbolag 7 december 2020 men bytte namn till VEF AB (publ) och blev aktivt 28 maj 2021. Huvudkontoret finns på Mäster Samuelsgatan 1, 111 44 Stockholm, Sverige. VEF AB (publ)s stamaktier är noterade på Nasdaq Stockholms huvudlista under kortnamnet VEFAB. VEF AB (publ)s stamaktier ersatte de svenska depåbevisen i VEF Ltd. med verkan från och med 5 juli 2021 i samband med domicilbytet från Bermuda till Sverige.

Per den 31 december 2022 består VEF-koncernen av det svenska moderbolaget VEF AB (publ) och fyra helägda dotterbolag: VEF Cyprus Limited, VEF Fintech Ireland Limited, VEF Services AB (under likvidation) och VEF UK Ltd. VEF Cyprus Limited fungerar som det huvudsakliga investeringsbolaget i koncernen och håller fjorton av sjutton 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.

Räkenskapsåret är 1 januari–31 december.

### Moderbolaget

Moderbolaget VEF AB (publ) är ett svenskt aktiebolag, registrerad i Sverige och verkar enligt svenskt lag. VEF AB (publ) äger direkt samtliga bolag i koncernen. Resultatet för helåret 2022 uppgick till 24,0 mnSEK (12M21: 155,3). VEF AB (publ) registrerades 7 december 2020 och blev aktivt 28 maj 2021. Moderbolaget hade fyra anställda per den 31 december 2022.

### Redovisningsprinciper

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

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

Redovisningsprinciperna för koncernen och moderbolaget redovisas i 2021-års årsredovisning.

## Not 2 — Finansiella och operationella risker

För en detaljerad redogörelse för risker förknippade med att investera i VEFs verksamhet, vänligen se Not 2 i 2021-års årsredovisning.

## Not 3 — Närståendetransaktioner

Närstående transaktioner under perioden är av samma karaktär som beskrivs i 2021-års årsredovisning. Under perioden har VEF redovisat följande närståendetransaktioner:

|   | Rörelsekostnader |          | Kortfristiga fordringar |             |
|---|------------------|----------|-------------------------|-------------|
|   | 12M 2022         | 12M 2021 | 31 dec 2022             | 31 dec 2021 |
| Nyckelpersoner och styrelseledamöter <sup>1</sup> | 2 887            | 3 984    | –                       | –           |

1. Betald eller upplupen ersättning består av lön, bonus och aktiebaserad ersättning till ledningen samt arvode till styrelseledamöter.

## Not 4 — 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 bolagsspecifik 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 instrumentet i nivå 3.

Verkligt värde på finansiella investeringar som inte handlas på en aktiv marknad fastställs genom priset på nyligen gjorda marknadsmässiga transaktioner eller med hjälp av olika värderingstekniker beroende på bolagets karaktäristika samt beskaffenheten hos och riskerna förknippade med investeringen. Dessa värderingstekniker utgörs av värdering av diskonterade kassaflöden (DCF), värdering utifrån avyttringsmultipl (även kallad LBO-värdering), tillgångsbaserad värdering samt värdering utifrån framtidsinriktade multiplar baserade på jämförbara noterade bolag. 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 skulle innebära en förändring av investeringens verkliga värde och i sådant fall anpassas värderingen därefter. De transaktionsbaserade värderingarna av de onoterade innehaven jämförs även kontinuerligt med hjälp av multiplar från andra jämförbara bolag för varje onoterad tillgång, eller andra värderingsmodeller när det är motiverat.

VEF följer en strukturerad process för värderingen av onoterade tillgångar. VEF bedömer löpande bolagsspecifik och extern information för respektive investering. Informationen utvärderas sedan vid kvartalsvisa värderingsmöten med den seniora ledningen. Om interna eller externa faktorer bedöms vara signifikanta görs ytterligare analys och investeringen värderas därefter till det bästa möjliga verkligt värde-estimatet. 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 dec 2022

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

### Tillgångar som värderas till verkligt värde per den 31 dec 2021

|  | Nivå 1 | Nivå 2  | Nivå 3 | Summa balans |
|--|--------|---------|--------|--------------|
| Finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen | 50 642 | 674 517 | 25 794 | 750 953      |
| <i>av vilka:</i>   |        |         |        |              |
| Likvidplaceringar  | 50 642 | –       | –      | 50 642       |
| Aktier   | –      | 649 012 | 24 434 | 673 446      |
| Konvertibellån och SAFE-notes                                    | –      | 25 505  | 1 360  | 26 865       |
| Summa tillgångar   | 50 642 | 674 517 | 25 794 | 750 953      |

### Förändringar i koncernens tillgångar i nivå 3

|   | 2022     | 2021     |
|---|----------|----------|
| Ingående värde 1 januari                          | 25 794   | 158 181  |
| Förflyttning från nivå 2 till nivå 3 <sup>1</sup> | 605 712  | –        |
| Förflyttning från nivå 3 till nivå 2 <sup>1</sup> | –        | -128 071 |
| Förändring verkligt värde                         | -362 292 | -4 316   |
| Utgående värde 31 dec                             | 269 214  | 25 794   |

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

Per den 31 december 2022 har VEF en likviditetsförvaltningsportfölj med noterade företagsobligationer och penningmarknadsfonder som klassificeras som nivå 1-investeringar.

Investeringarna i Creditas, Konfío, TransferGo, BlackBuck, Nibo, Magnetis, JUMO, minu, Finja och REVO är värderade som nivå 3-investeringar. Resterande bolag i portföljen är värderade som nivå 2-investeringar. Under året har Creditas, Konfío, TransferGo, BlackBuck, Magnetis, JUMO, minu och Finja överförts från nivå 2 till nivå 3. Inga innehav har överförts från nivå 3 till nivå 2.

### Transaktionsbaserade värderingar

Innehav som klassificeras som nivå 2-investeringar värderas baserat på den senaste, marknadsmässiga, transaktionen i bolaget. Tillförlitligheten till värderingar baserade på senaste transaktionen urholkas oundvikligen med tiden eftersom kursen till vilken investeringen gjordes återspeglar de villkor som gällde på transaktionsdagen. Vid varje redovisningsdatum bedöms möjliga förändringar eller händelser som inträffat efter den aktuella transaktionen och om denna bedömning medför en förändring av investeringens verkliga värde, justeras värderingen i enlighet med detta. De transaktionsbaserade värderingarna bedöms frekvent genom att använda jämförbara noterade bolag för varje onoterad investering eller genom att använda andra värderingsmodeller. När transaktionsbaserade värderingar på onoterade innehav används anses ingen väsentlig händelse ha inträffat i det särskilda portföljbolaget som torde ha antytt att det transaktionsbaserade värdet inte längre är giltigt. Under 4Q22 förblev portföljens nyckelvalutor i stort sett oförändrade. Alla innehav som värderas baserat på senaste transaktionen uppvisar stark intäktstillväxt och förväntas leverera tillväxt i linje med deras respektive affärsplaner, på vilken den senaste transaktionen baseras.

| Bolag     | Värderingsmetod     | Datum för senaste transaktion |
|-----------|---------------------|-------------------------------|
| Abhi      | Senaste transaktion | 2Q22                          |
| FinanZero | Senaste transaktion | 2Q22                          |
| Gringo    | Senaste transaktion | 1Q22                          |
| Juspay    | Senaste transaktion | 2Q22                          |
| Mahaana   | Senaste transaktion | 3Q22                          |
| Rupeek    | Senaste transaktion | 4Q22                          |
| Solfácil  | Senaste transaktion | 2Q22                          |

### Kalibreringsmetodsbaserade värderingar

Under 4Q22, använder vi en kalibreringsmetodik i vår värderingsprocess. Kalibreringsmetodiken hjälper oss att värdera de portföljbolag som nyligen stängt prissatta investeringsrundor men där den implicita värderingsmultipeln avsevärt hamnat ur synk med vår förutbestämda referensgrupp av jämförbara bolag baserat på en kraftig nedgång på offentliga marknader. Metodiken är ett rättvist verktyg för att återspegla dramatiskt förändrade marknadsförhållanden inför övergången till fullständig modellvärdering.

Indata som använts för var och en av värderingarna inkluderar riskjusterade intäktsprognoser, valutaförändringar och den implicita intäktsmultipeln som användes vid tidpunkten för den senaste transaktionen i förhållande till en relevant referensgrupp justerad för marknadsrörelser i samma referensgrupp per 31 december 2022. Vid utgången av 2022 värderas ett bolag, Creditas, enligt kalibreringsmetodiken.

### Modellbaserade värderingar

Konfío, TransferGo, BlackBuck, Nibo, JUMO, minu och Finja värderas utifrån en tolv månaders framåtblickande intäktsmultipel (NTM), samtidigt värderas Magnetis baserat på en multipel av förvaltad kapital (AUM). REVOs värderingsmodell tilldelades i ljuset av den geopolitiska situationen en likviditetsrabatt på 100% under 1Q22 vilket ger bolaget ett verkligt värde om noll, en värdering vi behåller under 4Q22. Indata som används för varje värdering inkluderar riskjusterade intäkt- och vinstprognoser, förändringar i lokala valutor och en kombination av börsnoterade jämförbara intäktsmultiplar per den 31 december 2022.

Skillnaden i förändring av verkligt värde mellan portföljbolagen beror på relativa intäktsprognoser i varje bolag samt förändringar i multiplar baserade på relevanta referensgrupper av bolag samt rörelser i lokala valutor. Referensbolag som används för jämförelser i 4Q22 inkluderar en blandning av börsnoterade bolag på tillväxt- och mogna marknader som representerar accounting SaaS- och BNPL-bolag, digitalt fokuserade förmögenshetsförvaltare, snabbväxande betalbolag och en rad latinamerikanska fintechbolag. NTM multiplar inom de olika referensgrupperna per bolag och värderingen sträcker sig från 0,8x till 11,6x NTM-intäkter. Som en standardprocess används medianen för varje grupp, och i tillämpliga fall kommer VEF att justera multipeln baserat på rådande lokala marknadsförhållanden, sektor- och bolagsspecifika faktorer samt tillämpa rabatter eller premier för att återspegla bolagets verkliga värde.

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

#### Känslighetsanalys vid värderingar baserade på förändringar i jämförbara gruppmultiplar

| Bolag      | Värderingsmetod       | Jämförelsegrupp | -15%    | -10%    | -5%     | 0%      | +5%     | +10%    | +15%    |
|------------|-----------------------|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Creditas   | Kalibreringsvärdering | 1,0-3,5x        | 167 551 | 176 060 | 184 568 | 193 076 | 201 585 | 210 093 | 218 602 |
| Konfio     | Intäktsmultipel       | 1,0-3,5x        | 35 897  | 37 313  | 38 730  | 40 146  | 41 563  | 42 979  | 44 395  |
| TransferGo | Intäktsmultipel       | 1,9-5,1x        | 14 165  | 14 892  | 15 620  | 16 347  | 17 074  | 17 801  | 18 529  |
| BlackBuck  | Intäktsmultipel       | 5,2x            | 5 950   | 6 264   | 6 579   | 6 894   | 7 209   | 7 523   | 7 838   |
| Nibo       | Intäktsmultipel       | 5,6-7,7x        | 5 905   | 6 209   | 6 513   | 6 817   | 7 120   | 7 424   | 7 728   |
| Magnetis   | AUM-multipel          | 5,2-74,4%       | 2 409   | 2 485   | 2 561   | 2 637   | 2 713   | 2 789   | 2 865   |
| JUMO       | Intäktsmultipel       | 2,6-11,0x       | 1 950   | 2 074   | 2 198   | 2 322   | 2 445   | 2 569   | 2 693   |
| minu       | Intäktsmultipel       | 2,3-5,6x        | 472     | 495     | 518     | 541     | 564     | 587     | 611     |
| Finja      | Intäktsmultipel       | 0,8-11,6x       | 401     | 412     | 423     | 434     | 445     | 457     | 468     |

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

| Bolag             | Ingående balans<br>1 jan 2022 | Investeringar/<br>avyttringar, netto | Förändring i<br>verkligt värde | Utgående balans<br>31 dec 2022 | Procentuell<br>viktning av<br>portföljvärdet | VEFs<br>ägarandel |
|-------------------|-------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|--|-------------------|
| Creditas          | 394 123                       | 5 000                                | -206 047                       | 193 076                        | 46,0%  | 8,5%              |
| Juspay            | 42 420                        | 4 098                                | 953                            | 47 471                         | 11,3%  | 10,2%             |
| Konfio            | 135 582                       | -                                    | -95 436                        | 40 146                         | 9,5%   | 10,3%             |
| Solfácil          | -                             | 20 000                               | -                              | 20 000                         | 4,8%   | 2,6%              |
| TransferGo        | 29 271                        | -                                    | -12 924                        | 16 347                         | 3,9%   | 12,5%             |
| Rupeek            | 13 152                        | 1 873                                | 170                            | 15 195                         | 3,6%   | 2,3%              |
| Gringo            | -                             | 12 250                               | -                              | 12 250                         | 2,9%   | 10,2%             |
| FinanZero         | 11 882                        | 991                                  | -4 788                         | 8 085                          | 1,9%   | 19,0%             |
| Abhi              | 1 350                         | 448                                  | 5 787                          | 7 585                          | 1,8%   | 11,5%             |
| BlackBuck         | 10 000                        | -                                    | -3 106                         | 6 894                          | 1,6%   | 1,0%              |
| Nibo              | 12 560                        | -                                    | -5 743                         | 6 817                          | 1,6%   | 20,1%             |
| Magnetis          | 10 526                        | 1 000                                | -8 889                         | 2 637                          | 0,6%   | 16,8%             |
| JUMO              | 18 409                        | -                                    | -16 087                        | 2 322                          | 0,6%   | 4,5%              |
| Mahaana           | -                             | 1 000                                | -                              | 1 000                          | 0,2%   | 13,8%             |
| minu              | 450                           | -                                    | 91                             | 541                            | 0,1%   | 1,2%              |
| Finja             | 7 351                         | -                                    | -6 917                         | 434                            | 0,1%   | 21,2%             |
| REVO              | 13 235                        | -                                    | -13 235                        | -                              | 0,0%   | 23,0%             |
| Likvidplaceringar | 50 642                        | -7 000                               | -3 765                         | 39 877                         | 9,5%   | -                 |
| Summa             | 750 953                       | 39 660                               | -369 936                       | 420 677                        | 100%   | -                 |

## Not 5 – Aktiekapital

VEF AB (publ):s aktiekapital per 31 december 2022 är fördelat på 1 106 675 373 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 Mid Cap-segment.

De konvertibla Klass C 2020-, 2021- och 2022-aktierna innehas av koncernledningen och nyckelpersoner i VEF inom ramen för bolagets långsiktiga incitamentsprogram (LTIP). Aktierna är inlösningsbara i enlighet med villkoren i bolagets bolagsordning. Den 15 juli 2022 konverterades 12 400 000 Klass C 2019-aktier till stamaktier och ökade totala antalet stamaktier till 1 054 689 978.

Per 31 december 2022 håller VEF 12 824 243 återköpta aktier i enlighet med återköpsprogrammet baserat på mandatet från Bolagets årsstämma den 10 maj 2022.

| Aktieklass              | Antal aktier  | Antal röster  | Aktiekapital (SEK) |
|-------------------------|---------------|---------------|--------------------|
| Stamaktier <sup>1</sup> | 1 054 689 978 | 1 054 689 978 | 10 546 899,78      |
| Klass C 2020            | 33 250 000    | 33 250 000    | 332 500,00         |
| Klass C 2021            | 8 312 500     | 8 312 500     | 83 125,00          |
| Klass C 2022            | 10 422 895    | 10 422 895    | 104 228,95         |
| Summa                   | 1 106 675 373 | 1 106 675 373 | 11 066 753,73      |

1. Varav 12 824 243 stamaktier är återköpta stamaktier per 31 december 2022.

## Not 6 – Långfristiga skulder

### Hållbarhetsobligationer 2022/2025

Under andra kvartalet 2022 emitterade VEF hållbarhetsobligationer om 500 mnSEK inom ett rambelopp om 1 000 mnSEK. Obligationerna löper med en rörlig ränta om 3m Stibor + 725 baspunkter som betalas kvartalsvis. Obligationerna förfaller i april 2025. Obligationerna handlas på Nasdaq Stockholms lista för hållbarhetsobligationer samt Open Market på Frankfurt Stock Exchange.

## Not 7 – Optionsprogram

Per den 31 december 2022 är sammanlagt 1 000 000 optioner utestående. Ingen till den verkställande direktören och 1 000 000 till övriga anställda.

| Tilldelningsdatum                                     | 16 maj 2018 | 17 dec 2019 |
|---|-------------|-------------|
| Förfalldatum  | 16 aug 2023 | 17 dec 2024 |
| Optionens marknadsvärde vid tilldelningsdatumet i SEK | 0,41        | 0,34        |
| Aktiepris vid tilldelningsdatumet i SEK               | 1,97        | 2,95        |
| Lösenpris SEK   | 2,35        | 3,69        |
| Volatilitet   | 29,90%      | 22,80%      |
| Riskfri ränta   | -0,13%      | -0,29%      |
| Antal tilldelade optioner                             | 500 000     | 500 000     |

För mer information om optionsplanen, se Not 8 i 2021-års årsredovisning.



## Not 8 – Aktiebaserade incitamentsprogram (LTIP)

Det finns tre pågående och ett avslutat långsiktiga aktiebaserade incitamentsprogram för befattningshavare och nyckelpersoner i VEF-koncernen. Alla de tre pågående programmen, LTIP 2020, 2021 och 2022 är kopplade till den långsiktiga utvecklingen av både bolagets substansvärde och aktiekurs. För ytterligare information om incitamentsprogrammen, vänligen se Not 8 i 2021-års årsredovisning.

|   | 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   | 19 950 000                   | 4 987 500                    | 7 097 895                    |
| Maximalt antal aktier, totalt   | 33 250 000                   | 8 312 500                    | 10 422 895                   |
| Maximal utspädning  | 3,19%                        | 0,80%                        | 1,00%                        |
| Aktiepris per tilldelningsdagen i SEK   | 3,14                         | 4,34                         | 2,306                        |
| Aktiepris per tilldelningsdagen i USD   | 0,36                         | –                            | –                            |
| Incitamentsaktiekurs per tilldelningsdagen i SEK <sup>1</sup>                             | 0,37                         | 0,62                         | 0,10                         |
| Incitamentsaktiekurs per tilldelningsdagen i USD <sup>1</sup>                             | 0,04                         | –                            | –                            |
| <b>Total ersättning för anställda exkl. utbetalda bonusar och sociala skatter (mnUSD)</b> | <b>LTIP 2020<sup>2</sup></b> | <b>LTIP 2021<sup>2</sup></b> | <b>LTIP 2022<sup>2</sup></b> |
| 2022  | 0,20                         | 0,13                         | 0,01                         |
| 2021  | 0,20                         | 0,02                         | –                            |
| 2020  | 0,03                         | –                            | –                            |
| Akkumulerad summa   | 0,43                         | 0,15                         | 0,01                         |

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.

### Avslutat program LTIP 2019

Styrelsen fastställde den 10 maj 2022 att utvecklingen av bolagets substansvärde och aktiepris under prestationsmättningsperioden för LTIP 2019 (1 januari 2019 till och med 31 december 2021), uppfyllde den så kallade stretch-nivån, varvid varje Klass C 2019-aktie som deltagarna innehade konverteras till stamaktier den 15 juli 2022. Programmet 2019 resulterade i en konvertering av 12 400 000 aktier.

### Nytt program LTIP 2022

Styrelsen har godkänt ett långsiktigt incitamentsprogram (LTIP 2022) för åtta nyckelanställda i Bolaget. LTIP 2022 är ett femårigt prestationsbaserat incitamentsprogram. Syftet med LTIP 2022 är att uppmuntra anställda att finansiellt engagera sig i den långsiktiga tillväxten i VEF och på så sätt anpassa sina intressen med aktieägarnas. VEF har kompenserat programdeltagarna för kostnaden av teckningskursen och de skatteeffekter som denna och förmånsvärdet medför.

## Not 9 – Händelser efter balansdagen

Inga betydande händelser har skett efter periodens utgång.

# Övrig information

## Kommande rapporttillfällen

VEFs tremånadersrapport för perioden 1 januari 2023–31 mars 2023 kommer att publiceras den 19 april 2023. VEFs sexmånadersrapport för perioden 1 januari 2023–30 juni 2023 kommer att publiceras den 19 juli 2023. VEFs niomånadersrapport för perioden 1 januari 2023–30 september 2023 kommer att publiceras den 25 oktober 2023. VEFs bokslutskommuniké för perioden 1 januari 2023–31 december 2023 kommer att publiceras den 24 januari 2024.

## Årsstämma och årsredovisning 2022

Årsstämman är planerad att äga rum tisdagen den 9 maj 2023. Årsredovisningen kommer att finnas tillgänglig på Bolagets hemsida ([vef.vc/sv/](http://vef.vc/sv/)) från och med den 27 mars 2023.

Den 25 januari 2023

David Nangle  
Verkställande direktör

**Denna information är sådan information som VEF AB (publ) är skyldigt att offentliggöra enligt EU:s marknadsmissbruksförordning och lagen om värdepappersmarknaden. Informationen lämnades, genom nedanstående kontaktpersons försorg, för offentliggörande den 2023-01-25 08:00 CET.**

För ytterligare information besök [vef.vc/sv/](http://vef.vc/sv/) eller kontakta:

Henrik Stenlund  
Finanschef

Tel +46 8 545 015 50  
E-post [info@vef.vc](mailto:info@vef.vc)

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

VEF

Fintechinvesterare i tillväxtmarknader