

En omotiverat hög rabatt skapar ett bra ingångsläge

Unik möjlighet till exponering mot tillväxtmarknader

VEF (tidigare Vostok Emerging Finance) knoppades 2015 av från VNV Global (tidigare Vostok New Ventures) och är noterat på Stockholmsbörsen. Bolaget är ett svenskt investmentbolag som fokuserar på investeringar i tillväxtmarknader inom det snabbväxande Fintech-området och i bolagets portfölj finns idag 15 innehav. De tre största investeringarna står för strax över 75% av substansvärdet. Huvudfokus ligger på onoterade bolag i främst Latinamerika (Brasilien och Mexiko) men även på den snabbväxande indiska marknaden. Sammanlagt återfinns drygt 90% av portföljens innehav på någon av bolagets huvudmarknader. Den amerikanska hedgefonden Conifer Management är, genom olika fonder som de förvaltar, bolagets största ägare och äger cirka en femtedel av VEF. Bolagets VD, Dave Nangle, äger aktier för över 50 mkr och tillhör en av de 15 största ägarna. Överlag är insynsägandet stort hos både styrelse och ledning där flera nyckelpersoner har aktieposter för tiotals miljoner kronor, vilket Analysguiden ser som ett klart plus.

Substansrabatten är högre än det historiska snittet

Bolaget investerar normalt sett i företag som har kommit en bit på sin resa och behöver nytt kapital för att kunna skala upp. Sedan slutet av 2015 har substansvärdet per aktie (NAVPS) vuxit med i genomsnitt 18% per år, och uppgick vid utgången av det första kvartalet till 4,58 kronor per aktie. Starka värdeutvecklingar från bolag som Credits, Konfio, TransferGo och Juspay, samt framgångsrika avyttringar av Tinkoff Bank och izyico med över 50% IRR (internal rate of return), har bidragit till denna tillväxt. Portföljens marknadsvärde har vuxit till cirka 470 musd och runt 95% av innehaven i portföljen är antingen redan lönsamma eller kan nå lönsamhet med existerande kapital och väntas i snitt ha en omsättningstillväxt om 30% under de nästkommande 12 månaderna. Trots detta handlas bolaget idag till en substansrabatt på över 40%.

Inleder bevakning med motiverat värde på 3,40 kr

Inriktningen mot snabbväxande onoterade Fintech-bolag på tillväxtmarknader finner Analysguiden särskilt spännande, då det ger en unik möjlighet att få exponering mot bolag som normalt sett inte är tillgängliga att investera i för småsparare. Bolaget har en tydlig strategi där de fokuserar på att realisera värde i portföljen genom avyttringar av portföljbolag. Målet är att stärka balansräkningen, betala av skulderna för att sedan återinvestera i nya värdeskapande bolag. Avyttringar till värderingar över substansvärdet väntas kunna påverka aktien positivt och därmed minska rabatten. Analysguiden tar nu upp bevakning av bolagets aktie och ser ett motiverat värde på 3,40 kronor, i nivå med bolagets genomsnittliga substansrabatt.

VEF

Initieringsanalys

Datum 14 juni 2024
Analytiker Martin Stojilkovic

Basfakta

Bransch Investmentbolag
Styrelseordförande Lars O Grönstedt
Vd Dave Nangle
Listning Nasdaq Stockholm Mid Cap
Ticker VEFAB
Aktiekurs 2,58 kr
Antal aktier, milj. 1 101,4
Börsvärde, mkr 2 841,7
Nettoskuld, mkr 198,1
Företagsvärde (EV), mkr 3 039,7
Motiverat värde 3,40 kr
Nästa rapport 2024-07-17

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Substansvärde & Nyckeltal, musd

	Q1-2024	Q4-2023
Credits	215,5	188,8
Konfio	75,5	95,3
Juspay	72,5	74,1
TransferGo	36,6	27,0
Gringo	17,3	17,3
Solfacil	15,4	15,6
Nibo	12,1	12,7
Övriga investeringar	21,4	29,2
Likvidplaceringar	3,9	3,9
Investeringsportfölj	470,4	464,0
Kassa	14,0	17,7
Övriga nettofordringar/skulder	-36,8	-39,4
Substansvärde (NAV)	447,6	442,3
NAV/usd	0,43	0,42
NAV/sek	4,58	4,26
Substansrabatt/-premie	58%	57%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Motiverat värde är en uppfattning om vad bolaget borde vara värt givet Analysguidens huvudscenario. Det är inte samma sak som att aktiekursen ska spegla detta värde.

Investeringsstes

Exponering mot Fintech-bolag på tillväxtmarknader

Fintech är ett segment under kraftig tillväxt. Enligt en undersökning från Mordor Intelligence¹ väntas den globala Fintech-marknaden växa från 313 miljarder usd vid utgången av 2024 till 608 miljarder usd år 2029. Det är en årlig tillväxttakt på över 14% under prognosperioden. Ofta är bolagen inom Fintech onoterade, vilket gör det svårt att få möjlighet att investera direkt i dessa bolag, särskilt på tillväxtmarknader. Genom VEF ges investerare en unik möjlighet att få exponering mot några av de snabbast växande Fintech-marknaderna i världen, som Brasilien, Mexiko och Indien. Bolaget analyserar regelbundet och konstant nya intressanta tillväxtmarknader där potentialen för Fintech-bolag är stor, såsom exempelvis Indonesien.

Framgångsrik förvaltning över lång tid skapar värde

Bolaget har en tydlig och hållbar investeringsstrategi, fokuserad på länder med en stor befolkning, låg medelålder, en hög användning av smartphones och där finansiella tjänstesektorn ofta domineras av ett fåtal stora traditionella banker. Det ökar möjligheterna till att ta marknadsandelar med nya innovativa och digitala lösningar inom finansiella tjänster. Samtidigt som det ger människor som inte tidigare har varit inkluderade i den finansiella tjänstesektorn tillgång till dessa tjänster. Sedan Q4 2015 har bolagets substansvärde haft en årlig genomsnittlig tillväxt på 18% trots påverkan från pandemin och det rådande makroekonomiska klimatet. Hittills har bolaget gjort 6 exits, varav de två främsta är ryska Tinkoff Bank med en IRR på 65% och en CoC (Cash on Cash) på 6,1x samt turkiska izyico med en IRR på 57% och en CoC på 3,2x, vilket är ett starkt track record.

Omotiverat hög substansrabatt inför nästa cykel

Riskaptiten för investeringar i privata snabbväxande bolag minskade kraftigt under 2022 och 2023 då centralbankerna världen över höjde sina styrräntor kraftigt. Men i takt med stabilisering av det makroekonomiska läget i kombination med sjunkande inflation och styrräntor har riskaptiten börjat återvända. Intresset för tillväxtbolag ökar, särskilt snabbväxande Fintech-bolag, vilket bör leda till att bolagets substansrabatt återgår till sin historiska nivå på omkring 25%.

Möjlig notering av det största innehavet under 2025

Bolagets största innehav, det brasilianska bolaget Creditas, som utgör cirka 45% av investeringsportföljen, planerar för en börsintroduktion under 2025. Sedan 2017, då VEF gjorde sin första investering, har Creditas ökat sin årliga omsättning från 23,7 mBRL (4,5 musd) till 1 948,4 mBRL (368,0 musd) vid slutet av 2023, vilket motsvarar en årlig tillväxt på 109%. Under samma period har bruttovinsten haft en årlig tillväxt på 77%. Bolagets ägarandel i Creditas uppgår till nästan 10% och värderas idag till 215 musd. En börsnotering av Creditas skulle sannolikt synliggöra ytterligare värde.

¹ Mordor Intelligence – "Fintech market size & share analysis – growth trends & forecasts (2024 – 2029)"

Lyckad förvaltning till en låg kostnad

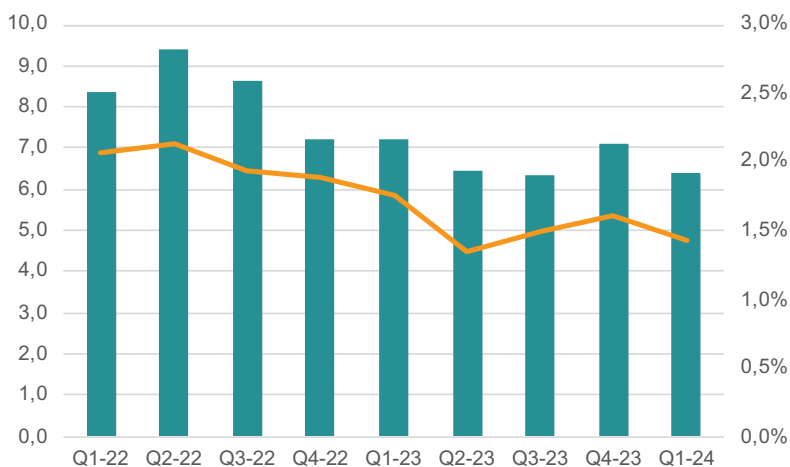
Portföljnyheter hittills under året

Inga ytterligare investeringar eller avyttringar har hittills gjorts under 2024. Men några av portföljbolagen har kommit med nyheter:

- **Creditas** – Under det första kvartalet påverkade Creditas substansvärdet mest genom att bolaget kom med förbättrade prognoser i samband med sin Q4-rapport, vilket ökade värderingen med cirka 27 musd. Under maj släppte bolaget också sin Q1-rapport, vilken visade på en försäljning i nivå med det fjärde kvartalet men med en ökad bruttomarginal och ett positivt nettoresultat för första gången.
- **TransferGo** – Värderingen höjdes med 10 musd efter en investeringsrunda där Taiwan Capital klev in som ny investerare och investerade 10 musd i bolaget till en värdering som var högre än VEFs modellbaserade värdering.
- **Juspay** – Förvärvade LotusPay, en ledande innovatör inom NACH Debit-lösningar i Indien. NACH står för National Automated Clearing House och är jämförbart med svenska Bankgirocentralen. Förvärvet gör att Juspay kommer att kunna stärka sitt erbjudande till banker, handlare och techbolag genom att möjliggöra återkommande betalningar.
- **Konfio** – Värderingen föll med -20 musd, då bolaget nu värderas baserat på bruttovinstmultiplar. När portföljbolagen mognar används värderingsmultiplar längre ned i resultaträkningen, vilket kortsiktigt påverkar negativt, men ger mer tillförlitliga värden på lång sikt.
- **Solfácil** – lanserar sitt första fastighetslånebevis om 120 musd för att kunna erbjuda finansiering till över 20 000 solcellsprojekt för både privatpersoner och företag.

Verksamheten bedrivs till låga förvaltningskostnader

Bolagets rörelsekostnader under det första kvartalet uppgick till 6,4 (7,2) musd på rullande 12 månader. Det motsvarar en förvaltningskostnad om 1,4% (1,8%) av substansvärdet.

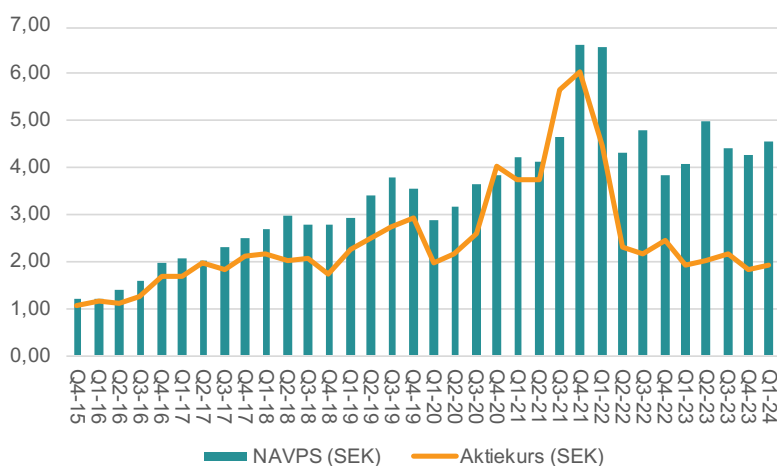


Källa: Bolaget, Analysguiden. Rörelsekostnader R12 m i musd (grön stapel) och rörelsekostnader i förhållande till substansvärde i % (orange linje).

Vi räknar med att även framöver kommer rörelsekostnaderna att hålla sig inom intervallet 1,5 – 2,0%, även om de tillfälligt kan svänga mellan kvartalen, vilket gör att de framtida förvaltningskostnaderna fortsatt förväntas vara låga.

Substansvärdet per aktie har vuxit med 18% årligen

Sedan slutet av 2015 (efter bolagets avknoppning från VNV Global) har substansvärdet per aktie vuxit med i snitt 18% per år, från 1,21 kr vid utgången av Q4 2015 till 4,58 kronor vid utgången av Q1 2024. Historiskt sett har aktiekursen följt utvecklingen av substansvärdet, men efter det att styrräntorna världen över började höjas 2022 har fokus skiftat till mer mogna och lönsamma bolag. Det har lett till att substansrabatten numera uppnått rekordnivåer. En situation som öppnat upp för aktieåterköp från bolagets sida, vilket även beslutades på bolagsstämman nu i maj. Totalt uppgår återköpsmandatet till max 5% av de utestående stamaktierna och Analysguiden tycker att återköp är ett klokt beslut i detta fall, givet den höga substansrabatten.











Källa: Bolaget, Analysguiden

Två framgångsrika avyttringar

Hittills har bolaget genomfört sex avyttringar, varav två har varit mycket framgångsrika. Den första är ryska Tinkoff Bank, som var den investering som följde med i samband med avknoppningen. Under perioden 2017 – 2019 sålde VEF gradvis av innehavet via Londonbörsen, där bolaget var noterat, och avkastningen blev totalt en CoC om 6,1x samt en IRR på 65%. Under 2019 avyttrades även investeringen i iyzico, en av de ledande digitala betalningslösningarna i Turkiet, till PayU ägt av det sydafrikanska bolaget Naspers (numera Prosus). Avkastningen uppgick till en CoC på 3,2x och en IRR om 57%. När det gäller de övriga fyra avyttringarna blev utfallet sämre och i samtliga fall fick VEF inte tillbaka den ursprungliga investeringen. Men då de investerade beloppen utgjorde en liten del av bolagets totala substansvärde, har det inte haft någon materiell påverkan på den långsiktiga utvecklingen av substansvärdet.

Tre innehav utgör över 75% av substansvärdet

Bolagets nuvarande portfölj består av 15 innehav, där de tre största står för mer än 75%. Klart störst är innehavet i brasilianska Creditas (46%) följt av mexikanska Konfio (16%) och indiska Juspay (15%).

Marknadsvärde (mUSD)	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Q4-22	Q1-23	Q2-23	Q3-23	Q4-23	Q1-24	QoQ %	YoY %	Q1-24 portfölj- andel
 creditas	169,0	195,9	211,3	193,1	198,7	212,9	183,5	188,8	215,5	14,1%	8,5%	45,8%
 konfio	61,0	61,1	61,1	40,1	48,9	85,6	79,8	95,3	75,5	-20,8%	54,4%	16,1%
 JUSPAY	18,7	47,5	47,5	47,5	62,8	74,9	66,5	74,1	72,5	-2,0%	15,5%	15,4%
 transferGo	25,9	18,1	16,9	16,3	16,2	21,8	30,9	27,0	36,6	35,7%	126,7%	7,8%
 GRINGO	0,0	12,3	12,3	12,3	20,6	18,8	17,3	17,3	17,3	0,0%	-16,0%	3,7%
 selfácil	0,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	11,6	15,6	15,4	-1,4%	-22,9%	3,3%
 nibo	13,2	6,9	6,7	6,8	9,5	10,2	11,2	12,7	12,1	-4,5%	27,9%	2,6%
 Rupeek	7,0	13,2	15,2	15,2	8,6	7,7	7,7	7,7	6,1	-21,2%	-28,8%	1,3%
Likvidplaceringar	16,3	48,3	45,5	39,9	37,2	36,3	28,7	3,9	3,9	1,4%	-89,4%	0,8%
Övriga investeringar	88,8	51,2	41,4	29,5	27,6	28,4	24,9	21,4	15,3	N/A	N/A	3,3%
Totalt marknadsvärde	399,9	474,4	477,9	420,7	450,0	516,5	462,3	463,9	470,4	1,4%	4,5%	105,1%
Likvida medel	4,1	15,8	10,7	8,6	8,5	9,0	6,7	17,7	14,0	-21%	64%	3%
Övriga nettoskulder	-0,6	-49,0	-43,7	-47,5	-48,1	-46,3	-46,3	-39,4	-36,8	-7%	-24%	-8%
Substansvärde	403,4	441,2	444,9	381,8	410,4	479,2	422,7	442,2	447,6	1%	9%	100%

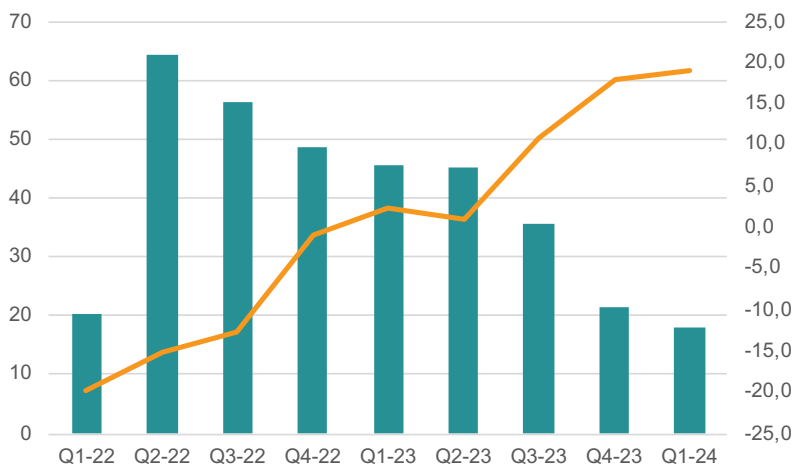
Källa: Bolaget, Analysguiden

Låg skuldsättning och en solid balansräkning

Portföljinnehaven utgör 105% av substansvärdet, varav nästan 1% består av likvida placeringar i penningmarknadsfonder. Till det har bolaget ytterligare cirka 3% i likvida medel. Bolagets övriga nettoskulder uppgår till -8%, vilket gör att nettoskuldssättningsgraden ligger på strax över 4%.

Bolagets bedömning är att den finansiella ställningen vid utgången av det första kvartalet 2024 är god med 17,9 musd i likvida medel inklusive de likvida placeringarna, vilket Analysguiden håller med om. När det gäller ytterligare finansiering till innehaven i portföljen har 95% av innehaven redan uppnått eller har kapacitet att nå break-even utan ytterligare finansiering. För de resterande 5%-en har dessa en genomsnittligt vägd kassalikviditet på 18 månader.

Historiskt sett har bolaget haft en nettokassa på över 10 musd, men efter ett antal investeringar under 2022 i befintliga innehav har bolaget numera en nettoskuld. 2022 emitterades också en hållbarhetsobligation på 500 mkr, där summan i sin helhet har allokerats till Konfio, Solfácil, Rupeek och Mahaana. Obligationen refinansierades året efter till bättre villkor och löper till och med december 2026 och samtidigt minskade bolaget den utestående skulden till 400 mkr.



Källa: Bolaget, Analysguiden. Likvida medel och likvida placeringar i musd (grön stapel) och utveckling av nettoskulden (orange linje). En negativ nettoskuld betyder att bolaget har en nettokassa.

Låg värdering i dagsläget

Sedan bolaget bildades har VEFs substanspremie/-rabatt pendlat mellan 20% i premie till 58% i rabatt med en genomsnittlig substansrabatt på 26%.

Jämför vi med hur andra svenska investmentbolag med liknande inriktning värderas på den svenska börsen är den genomsnittliga substanspremien cirka 3%.

Bolag	Aktiekurs 13 juni 2024	Substans- värde per aktie	Rabatt (neg)/ Premie (pos)
VNV Global	25,90	54,27	-52%
Kinnevik	97,85	147,21	-34%
Creates	72,40	69,00	5%
Flat Capital	15,76	8,20	92%
Medel			3%

Källa: Analysguiden, bolagens senaste kvartalsrapporter. I tabellen nedan är Kinneviks rapporterade substansvärde justerat för den kommande kontant-utdelningen om 23 kronor.

Om vi skulle värdera VEF utifrån jämförelsegruppen, skulle det innebära en aktiekurs på 4,71 kronor. Men med tanke på att bolaget fokuserar på investeringar i Fintech-bolag, som ännu inte nått lönsamhet i vissa fall, är det mer konservativt att applicera en viss rabatt baserat på det. Utgår vi i stället ifrån bolagets genomsnittliga substansrabatt ger det ett motiverat värde om 3,39 kronor.

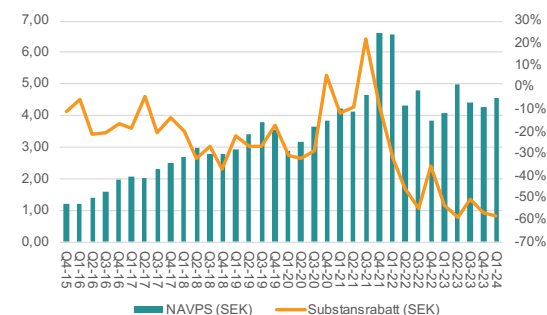
I jämförelsegruppen sticker Flat Capital ut genom att bolaget värderas till en premie på över 90%. Justerat för Flat Capital är den genomsnittliga substansrabatten 27%, vilket är i linje med VEFs genomsnittliga substansrabatt.

Analysguiden tycker att VEF är ett intressant bolag för de som vill ha exponering mot snabbväxande Fintech-bolag på tillväxtmarknader. En extra krydda är en kommande börsnotering av Creditas, som eventuellt blir av under 2025 om man ska ta fasta på vad Creditas ledning har kommunicerat tidigare. Plus det faktum att bolagsstämman nyligen beslutat om ett återköpsmandat om max 5%, vilket också bör öka intresset för aktien.

Analysguiden initierar bevakning av bolaget med ett motiverat värde på 3,40 kronor.

NAVPS har stigit i snitt 18%

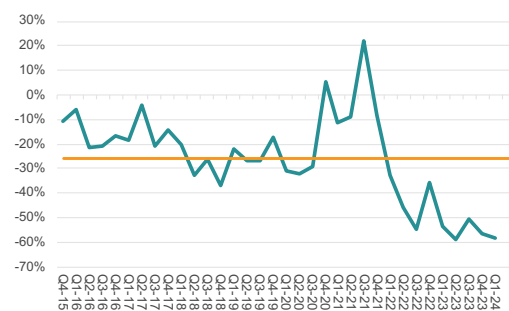
Rapporterat substansvärde per aktie i sek (grön stapel) har utvecklats stabilt uppåt över tid, samtidigt som substansrabatten numera inte följer utvecklingen för substansvärdet, utan har under de senaste 8 kvartalen (orange linje) utvecklats i motsatt riktning, Q4-15 – Q1-24.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Substansrabatten har accelererat

Substansrabatten har i snitt sedan det fjärde kvartalet 2015 varit runt 26%, men från slutet av 2022 har substansrabatten snarast dubblats. Q4-15 – Q1-24.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Aktien

I samband med avknoppningen noterades bolaget på Nasdaq First North Growth Market och flyttade till Stockholmbörsens huvudlista under 2022. Bolagets aktie är noterad under tickern VEFAB och totalt antal aktier uppgår till 1 101,4 miljoner aktier, där stamaktierna utgör den absoluta merparten.

Det finns även konvertibla C-aktier, som är en del av bolagets långsiktiga incitamentsprogram för de anställda. I dagsläget är det fem aktiva incitamentsprogram, 2020, 2021, 2022, 2023 och 2024, om totalt runt 72,1 miljoner C-aktier som konverterar till stamaktier vid utgången av respektive program om bolaget uppnår de prestationsmål som är kopplade till programmen. Bolaget hade även ett aktivt återköpsmandat och de aktier som hittills återköpts, totalt 12,8 miljoner stamaktier, makulerades i mitten av maj 2023. Sedan dessa har inga ytterligare aktier återköpts inom ramen för mandatet. Däremot har bolagsstämman i år antagit ett nytt återköpsmandat om max 5% av de utestående stamaktierna.

Ägare

Antalet aktieägare uppgår till cirka 18 000, där den största kategorin utgörs av privata investerare. Men när det gäller ägarandelar domineras den klassen av institutionella investerare, där fonder står för den största delen. Störst ägare i bolaget är Acacia Fonder, via hedgefonden Conifer Management LLC. Förutom Acacia Fonder är också Fidelity och Swedbank Robur stora ägare.

Nyckelpersonerna i bolaget har ett stort insynsägande, med VD som en av de 15 största ägarna och över lag finns det ett högt aktieäggande i ledningsgruppen. Totalt äger de anställda över 2,5% av bolagets stamaktier och positivt är också att det inom styrelsen finns ett betydande ägande.

Största aktieägarna, %

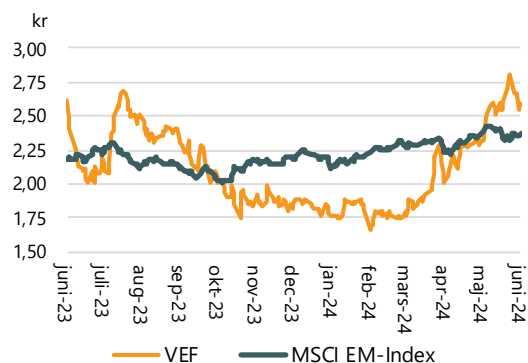
Conifer Management LLC	19,8%
Fidelity Investments (FMR)	9,9%
Swedbank Robur Funds	8,4%
City of London Investment Management	6,2%
Libra Fund	2,7%
Consilium Investment Management	2,7%
Fidelity Investments (FIL)	2,4%
Asset Value Investors	2,2%
Avanza Pension	2,0%
Robeco	1,9%
Övriga	41,9%
Totalt	100,0%

Källa: Bolaget, per 2024-06-07

Aktiens utveckling senaste året

Aktien har haft en svag utveckling under det senaste året, men har börjat att röra sig uppåt den sista tiden.

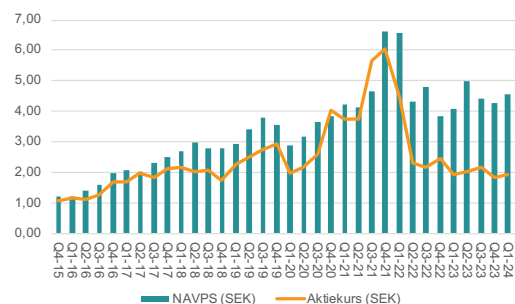
Kursutveckling senaste året



Källa: Analysguiden

Kraftig rabatt mot substansvärdet

Sedan start har aktien i snitt handlats till en rabatt om 25% mot substansvärdet, men i dagsläget är substansrabatten mer än dubbelt så hög.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Om VEF

VEF startades som ett nytt bolag under 2015 och knoppades av från VNV Global samma år tillsammans med VNV Globals portföljbolag TCS Group Holding PLC (Tinkoff Bank). Bakgrunden till avknoppningen var att man ville skapa ett separat bolag med mål att bli den ledande Fintech- investeraren inom tillväxtmarknader.

Vid bildandet bestod portföljen av endast ett innehav, men numera ingår det 15 olika bolag i portföljen. Totalt har sex exits gjorts genom åren där de mest framgångsrika har varit i ryska Tinkoff Bank följt av turkiska iyzi. I Tinkoff Bank uppnådde bolaget en avkastning om 6,1x CoC och en IRR om 65%. Motsvarande siffror i iyzi blev en CoC om 3,2x och en IRR på 57%.

VEFs inriktning är mot onoterade Fintech-bolag, som befinner sig i början av sin expansionsfas. Det övergripande målet är att över tid öka nettot på tillgångarna i relation till de investeringar som har gjorts. För att uppnå målet tar bolaget i regel plats i styrelsen och innehar på så sätt en aktiv roll som långsiktig ägare. Normalt sett eftersträvas en ägarandel på 10 – 20% där bolaget har styrelserepresentation. Av de innehav som idag finns i portföljen har VEF styrelserepresentation i majoriteten av dessa.

De investeringar som bolaget gör kännetecknas av att de är i bolag med skalbara tillväxtpotentialer. Majoriteten av investeringarna har gjorts på tillväxtmarknaderna Latinamerika (Brasilien och Mexiko) och Indien, som utgör över 90% av portföljen. Utmärkande för dessa marknader är att de är mycket befolkningsrika länder, som förutom en gynnsam demografi, ofta kännetecknas av en låg penetrationen av banktjänster och en hög marknadskoncentration till ett fåtal banker.

Det ökar möjligheterna till att ta marknadsandelar med nya innovativa och digitala lösningar för olika finansiella tjänster. Samtidigt som det ger människor och små bolag som inte tidigare har varit inkluderade i den finansiella tjänstesektorn, tillgång till dessa tjänster på ett enkelt sätt genom exempelvis mobilappar.

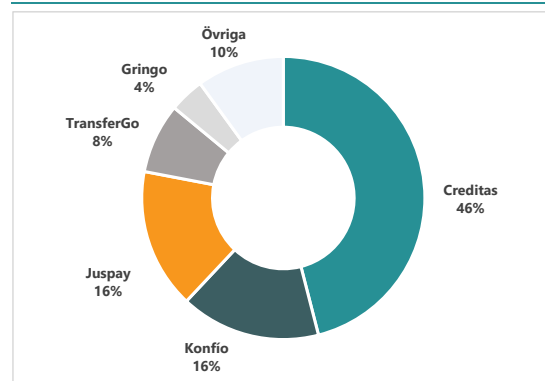
Fokuserade på ett brett spektrum inom Fintech

Fintech omfattar ett brett spektrum av områden, där VEF för närvarande fokuserar på krediter, betalningar, privatekonomi, investeringar och Embedded finance. Embedded finance är särskilt intressant och definieras som integrationen av finansiella tjänster, såsom utlåning, betalningshantering eller försäkring, i icke-finansiella företags infrastrukturer utan att dessa företag behöver vända sig till traditionella finansinstitut. Det innebär att företag kan erbjuda tjänster som banktjänster, betalningar, lån och försäkringar direkt via sina egna plattformar eller appar. Genom olika API:er (gränssnitt) kan företag på så sätt sömlöst erbjuda tjänsterna direkt i sina egna ekosystem.

Ett mycket bra exempel på detta är det svenska börsnoterade SaaS-bolaget Fortnox, som ursprungligen tillhandahöll ett digitalt redovisningssystem via en prenumerationstjänst. Numera har Fortnox byggt ut sitt ekosystem med olika typer av betaltjänster, försäkringar, företagskort, bokningssystem, säljstöd, med mera.

5 innehav står för 90% av NAV

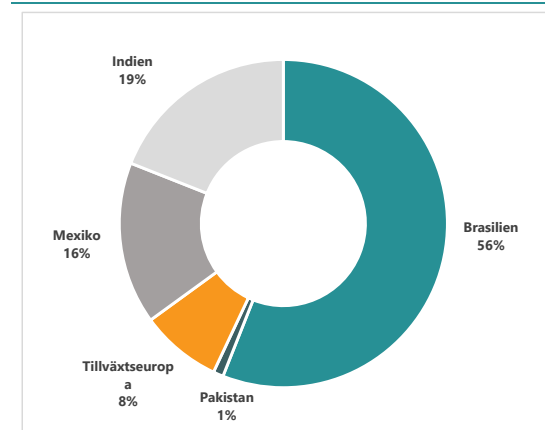
Redovisat marknadsvärde per 2024-03-31



Källa: Bolaget

Brasilien är den största marknaden

Tre marknaderna står för 91% av alla investeringarna i portföljen där Brasilien är den klart dominerande marknaden, 2024-03-31



Källa: Bolaget

Andra exempel på svenska framgångsrika Fintech-bolag är Klarna, iZettle, Tink och Lendo.

Fintech sektorer	Områden och innehav i VEFs portfölj	Andra noterade och onoterade exempel
Krediter	<ul style="list-style-type: none"> - Konsument - SME - Säkerställda - Ej säkerställda 	
Betalningar	<ul style="list-style-type: none"> - Offline - Online - Mobila - Överföringar 	
Privatekonomi	<ul style="list-style-type: none"> - Digitala banker - Privatekonomiska chefer - Mobila plånböcker 	
Investeringar	<ul style="list-style-type: none"> - Förmögenhetsförvaltning - Robotrådgivare - Digitala mäklare 	
Embedded finance	<ul style="list-style-type: none"> - Redovisning- SaaS - HR och lönehantering - BNPL - Logistklösningar 	
Insurtech	<ul style="list-style-type: none"> - Digitala jämförelsesajter - Full-stack digitalt 	
WEB3	<ul style="list-style-type: none"> - Kryptovalutor - Blockchain - Digitala tillgångar - NFTs 	

Källa: Bolaget, Analysguiden

Djup kunskap inom Fintech via ett dedikerat team

Bolaget har en djup sektorexpertis med ett globalt perspektiv inom Fintech på tillväxtmarknader. Under snart 10 år har VEF byggt upp ett rykte som ledande inom Fintech-investeringar genom att investera i många olika affärsmodeller på flera olika tillväxtmarknader. Dessutom har bolagets VD och investeringschef en lång erfarenhet från tillväxtmarknader, som sträcker sig en bra bit bortom tiden på VEF.

Eftersom bolagets portfölj är koncentrerad till några av de större tillväxtmarknaderna möjliggör det för VEF att aktivt arbeta med sina portföljbolag och spendera mycket tid på plats. Bolaget har också byggt upp ett ansenligt nätverk och integrerat sig i ekosystemet med andra lokala investerare på sina marknader. Ambitionen är att vara den främsta experten på investeringar i Fintech-bolag inom tillväxtmarknader.

Enligt bolaget väntas Fintech-revolutionen fortsätta under en överskådlig tid. I kombination med att investerarnas riskaptit ökar inför nästa cykel kommer det att finnas många attraktiva möjligheter till nya investeringar på dessa starka marknader. Bolaget har under många år utvecklat en väl genomarbetad investeringsmodell för att identifiera nya attraktiva investeringsmöjligheter och Analysguiden bedömer att det finns stora möjligheter på bolagets tre huvudmarknader tack vare att:

- Brasilien tydligt går in i en ny positiv makrocycel
- Mexiko kommer att gynnas av den ökade handeln med USA
- Indien är ett av de länder med starkast strukturell tillväxt

Förutom dessa huvudmarknader har bolaget också byggt upp en kunskapsbas om det indonesiska Fintech-ekosystemet under flera år. Nästa investering kan mycket väl ske just på den marknaden tror Analysguiden.

En hållbarhetsfokuserad investeringsprocess

Bolagets investeringsprocess utgår ifrån två huvudsakliga koncept:

1. Styrkan av ett aktivt ägarskap för att kunna säkerställa god bolagsstyrning och en ansvarsfull affärsverksamhet
2. Hållbarhet ska vara en fundamental del av verksamheten i de bolag som VEF investerar i

Det gör att innan bolaget påbörjar en investeringsprocess har investeringsteamet ofta lärt känna grundarna och följt deras resa under en längre tid.

Ansvar för att hitta nya investeringar ligger hos investeringsteamet, som till viss del är inriktat mot olika marknader och regioner. Då hållbarhet är viktigt är samtliga i teamet väl utbildade i grunderna för bolagets hållbarhetsprinciper och i att bedöma om en potentiell investering lever upp till bolagets standard vad gäller hållbarhet och etiska riktlinjer.

Vissa av de marknader som bolaget investerar i kännetecknas av hög risk, främst ur ett socialt- och bolagsstyrningsperspektiv (exempelvis korruption, penningtvätt, efterföljande av lagar, arbetskyddsregler och mänskliga rättigheter), vilket gör att hållbarhetsanalysen ligger till grund för att se till att minimera de riskerna. Men även för att hantera en potentiell negativ inverkan som portföljbolagen skulle kunna ha på samhället. Om en potentiell investering inte lever upp till bolagets hållbarhetskriterier efter genomförd hållbarhetsgenomlysning avstår bolaget från att genomföra investeringen oavsett hur attraktiv den väntas vara.

Sedan 2020 rapporterar bolaget årligen en frivillig hållbarhetsrapport och tack vare ett aktivt ägarskap plus strävan efter styrelse-representation lyfts hållbarhetsfrågorna fram på rätt nivå i portföljbolagen. VEF genomför också årliga hållbarhetsanalyser av sina innehav, vilket gör att bolaget kan säkerställa att det är uppdaterade om eventuella hållbarhetsrelaterade problem. Men även utbilda portföljbolagen i viktiga hållbarhetsfrågor.

Investeringsprincipen kokar ned i att om det inte är hållbart är det heller inte investeringsbart, vilket hänger ihop med bolagets filosofi om att är det inte etiskt är det inte skalbart. Till sin hjälp för att uppnå detta har bolaget tagit fram ett ramverk, som innehåller ett antal principer för hur man bedriver ansvarsfull finansiell verksamhet, nämligen:

- Tillhandahålla ansvarsfulla, rättvisa och transparenta finansiella produkter

- Ha tydliga och begripliga villkor
- Arbeta för att motverka överskuldsättning
- Tillhandahålla tillgänglig och tydlig kundservice på ett snabbt och lyhört sätt
- Hantera personuppgifter ansvarsfullt, säkert och i enlighet med gällande lagar
- Främja initiativ för digital finansiell förståelse och medvetenhet

Bolagets hållbarhetsarbete är fokuserat på tre huvudområden:

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

Samtliga investeringar enligt ramverket kategoriseras även utifrån om de är ansvarsfulla eller påverkaninvesteringar. Påverkansinvesteringar definieras som investeringar som adresserar ett prioriterat problem i samhället för underbetjänta målgrupper och/eller klimatomställningen och utgår från FN:s globala hållbarhetsmål. Samtliga av bolagets investeringar uppfyller kravet för att vara ansvarsfulla och bolaget har identifierat att nästan 75% av portföljen också uppfyller deras definition av att ha särskilt betydande påverkan.

Hållbar kapitalallokering genom obligationer

Förutom att bedriva ett aktivt ägarskap och inneha styrelseplatser, har bolaget också använt sig av hållbarhetsobligationer för att bidra till en hållbar utveckling. Under 2022 emitterade bolaget 500 mkr i hållbarhetsobligationer och likviden från dessa kan allokeras till portföljbolag i följande utvalda kategorier:

- Finansiell inkludering
- Finansiell rättvisa och välbefinnande
- Finansiell infrastruktur och möjliggörande
- Förnybar energi









Hittills har hela likviden används och allokerats till befintliga innehav som får 90% eller mer av sin omsättning från en eller flera av de utvalda kategorierna ovan. Under 2023 löstes obligationerna i förtid, då nya obligationer kunde emitteras till bättre villkor med en löptid på tre år till en rörlig ränta om 3m Stibor + 650 baspunkter som betalas kvartalsvis. Samtidigt minskade bolaget sin utestående skuld från 500 mkr till 400 mkr.

En koncentrerad portfölj på nästan 500 musd

Bolagets investeringsportfölj är koncentrerad till främst tre större innehav; Creditas, Konfio och Juspay, som utgör nästan 80% av portföljen. Vid utgången av det första kvartalet 2024 bestod portföljen av följande innehav:









Bolag	Allokering (mkr)	Investeringskategori
Konfio	244	Finansiell inkludering
Sofacil	181	Förnybar energi
Rupeek	64	Finansiell rättvisa och välbefinnande
Mahaana	10	Finansiell inkludering
	500	

Källa: Bolaget

Bolag	Land	Inriktning	Investerings- datum	Ägar- andel	Investerat belopp (mUSD)	Marknads- värde (mUSD)	Andel av VEFs portfölj	CoC multipel	Värderings- metod
 creditas	Brasilien	Digital konsumentutlåning	Dec-17	8,8%	108,4	215,5	46%	2,0	Värderingsmodell
 konfio	Mexico	Digitala betal-, bank- och mjukvaruverktyg för SME	Jun-18	10,3%	56,5	75,5	16%	1,3	Värderingsmodell
 JUSPAY	Indien	Mobila betalösningar	Apr-20	10,2%	21,1	72,5	15%	3,4	Värderingsmodell
 transferGo	Tillväxtseuroj	Lågstnadsalternativ för överföring av pengar över gränser	Jun-16	11,3%	13,9	36,6	8%	2,6	Senaste transaktionen
 GRINGO	Brasilien	One-stop app för förare i Brasilien	Feb-22	9,8%	15,2	17,3	4%	1,1	Senaste transaktionen
 sifácil	Brasilien	Investeringsplattform för förnybar energi	Mar-22	2,6%	20,0	15,4	3%	0,8	Värderingsmodell
 nibo	Brasilien	SaaS inom redovisning mot SME-bolag	Apr-17	20,1%	6,5	12,1	3%	1,9	Värderingsmodell
 Rupeek	Indien	Digital utlåningsplattform med guld som säkerheter	Mar-21	2,5%	13,9	6,1	1%	0,4	Senaste transaktionen
Övriga*					34,7	15,3	3%		Blandat
Likvidplaceringar					0,8	3,9	1%		
TOTALT					291,0	470,3			

Källa: Bolaget, per 2024-03-31

Bolagets övriga investeringar består av innehav i:

Bolag	Land	Inriktning	1:a investering	Ägar- andel	Investerat belopp (mUSD)	Marknads- värde (mUSD)	Andel av VEFs portfölj	CoC multipel	Värderings- metod
 BLACKBUCK	Indien	Digital plattform för lastbilstransporter	Jul-21	1,0%	10	-	>1%	N/A	Värderingsmodell
 abhi	Pakistan	Finansiell tjänst för tidig utbetalning av lön	Jun-21	11,5%	1,8	-	<1%	N/A	Värderingsmodell
 ahaana	Pakistan	Digitala förmögenhetsförvaltare	Aug-22	13,8%	1	-	<1%	N/A	Värderingsmodell
 FINJA	Pakistan	Digital låneplattform	Jul-16	21,2%	2,9	-	<1%	N/A	Värderingsmodell
 minu	Mexico	Finansiell tjänst för tidig utbetalning av lön	Mar-21	1,2%	0,5	-	<1%	N/A	Värderingsmodell
 FinanZero	Brasilien	Digitala marknadsplats för konsumentlån	Mar-16	19,0%	5,2	-	<1%	N/A	Värderingsmodell
 pebc+	Ryssland	Finansieringslösningar	Sep-15	23,0%	6,7	-	<1%	N/A	Värderingsmodell
 magnetis	Brasilien	Digitala investeringar	Sep-17	5,4%	6,7	-	<1%	N/A	Värderingsmodell
TOTALT					34,7				

Källa: Bolaget, per 2024-03-31. Att det inte anges något marknadsvärde beror på antingen att innehavet individuellt värderas till mindre än 1% av den totala portföljen eller att värderingen inte kan detaljredovisas på grund av regulatoriska begränsningar.

Magnetis har avyttrats under 2023 och kommer att försvinna från tabellen i samband med bolagets rapport för det andra kvartalet.

Värderingsprocess

Varje kvartal omvärderar bolaget samtliga innehav och beräknar ett nytt substansvärde. Marknadsvärdet för varje enskilt innehav baseras i huvudsak på den senaste transaktionen eller enligt bolagets egen värderingsmodell.

Initialt utgår värderingen från den senaste transaktionen. Detta värde behålls under de kommande tolv månaderna om inte något signifikant skulle uppkomma. Även om ett innehav värderas enligt den senaste transaktionen, genomför bolaget alltid en värdering baserad på sin värderingsmodell för att säkerställa att inga väsentliga händelser har skett i marknaden eller i innehavets utveckling.

Efter tolv månader från den senaste investeringsrundan används bolagets egen värderingsmodell som underlag till värderingen. Den utgår från en tolv månaders framåtblickande intäkts- och/eller bruttovinstmultipl. Den indata som används inkluderar riskjusterade intäkts- och vinstprognoser, förändringar i lokala valutor och en kombination av börsnoterade jämförbara intäkts- och/eller bruttovinstmultiplar.

Referensbolag som används för jämförelse består av en blandning av börsnoterade bolag på tillväxt- och mogna marknader som SaaS (Software-as-a-service) -bolag inom redovisningssystem, BNPL (Buy now, pay later) -bolag, solpanelsbolag, snabbväxande betalningsbolag och en rad latin-amerikanska Fintech-bolag.

De framåtblickande tolv månaders multiplarna för de olika referensgrupperna sträcker sig från 0,5x till 21,7x omsättningen och 2,1–21,7x bruttovinsten. Som en standardprocess används medianen för varje grupp, och i tillämpliga fall kommer VEF att justera multiplerna baserat på rådande lokala marknadsförhållanden, sektor- och bolagsspecifika faktorer samt tillämpa rabatter eller premier för att återspegla bolagets verkliga värde. I takt med att fler av portföljinnehav blir mer mogna bolag, använder bolaget multiplar längre ned i resultaträkningen, som bruttovinst. För de bolag som närmar sig ett positivt resultat även på sista raden, används multiplar baserat på rörelseresultatet. Även om det kortsiktigt leder till en minskning i värderingen blir den mer rättvisande på lång sikt.

Vid utgången av mars 2024 värderades mer än 90% av portföljen utifrån en blandning av omsättnings- och bruttovinstmultiplar. Nedanstående tabell visar på känsligheten för förändringar i den underliggande multiplerna som används vid värderingen av de fyra största innehaven i portföljen.

Bolag	Intervall värderingsmetod jämförelsegrupp									
	Intäktsmultipl	Bruttovinstmultipl	-15%	-10%	-5%	0%	+5%	+10%	+15%	
Creditas	0,7 - 6,1x	2,1 - 15,0x	184 235	194 652	205 069	215 486	225 903	236 320	246 737	
Konfio	0,5 - 5,1x	2,1 - 11,9x	65 432	68 798	72 165	75 532	78 899	82 266	85 633	
Juspay	2,0 - 21,7x	2,4 - 21,7x	62 285	65 702	69 120	72 538	75 956	79 374	82 791	
Soffacil	0,5 - 5,1x	2,1 - 17,5x	13 141	13 899	14 657	15 415	16 173	16 173	17 688	

Källa: Bolaget, per 2024-03-31

Ökat intresse för private equity

För att kunna växa behöver bolag tillgång till kapital i olika skeden under sin livscykel, som antingen kan tillföras via lån eller via eget kapital. När det gäller bolag som befinner sig i ett tidigt skede kan det vara en utmaning eftersom framtiden för dessa bolag är osäker. Traditionella banker kan ofta inte vara till någon hjälp då det helt enkelt är svårt att prognosticera framtida kassaflöden med viss säkerhet. I senare skeden kan bolagen ofta ha behov av ytterligare kapitaltillförsel, som exempelvis vid produktlansering, geografisk expansion och förvärv, vilket traditionella banker inte alltid kan vara behjälpliga med på grund av deras riskmandat. Oftast vill bolagen själva helst inte använda sig av skuldfinansiering då ett lån som ska amorteras inom kort hämmar tillväxtmöjligheterna i dessa snabbväxande bolag.

Det är därför viktigt med en väl fungerande riskkapitalmarknad eller private equity för att använda det engelska uttrycket. Förutom hjälp med kapitalanskaffning, har riskkapitalbolag ofta ett brett nätverk med kontakter och branschexpertis, vilket är till en stor fördel för bolag i tillväxtfas.

Privatmarknadsinvesteringar har under en lång tid varit ett tillgångsslag av växande betydelse. I en undersökning från McKinsey har private equity branschens tillgångar under förvaltning (AUM, assets under management) haft en årlig tillväxttakt på 16,2% mellan 2015 och 2020 och mer än tiodubblats sedan 2000². I en mer uppdaterad undersökning från 2023, också gjord av McKinsey, visade det sig att tillväxten i privatmarknadsinvesteringarna uppgick till nästan 20% mellan 2017 – 2022³ trots effekterna av pandemin under 2020. Private Equity Insights⁴ spår att allt eftersom investerare söker alternativa investeringsmöjligheter väntas AUM nästan dubblas från 9,3 triljoner usd 2021 till 18,3 triljoner usd i slutet av 2027.

Sammanfattningsvis har private equity marknaden haft en stark utvecklingen, även om inflation och höjda räntor tillfälligt har dämpat riskaptiten. Vissa bedömare menar på att private equity står inför en ny ”supercykel” då mer kapital allokeras in i detta tillgångsslag, även från traditionella kapitalförvaltare. Särskilt intressant är marknaden för olika innovativa och digitala lösningar inom finansiella tjänster, den så kallade Fintech-marknaden.

Globala Fintech-marknaden väntas växa med 14%

Den globala Fintech-marknaden uppskattas uppnå 312,9 miljarder usd år 2024 och förväntas växa till 608,4 miljarder usd år 2029, med en årlig tillväxttakt på över 14% under prognosperioden⁵.

Finanskrisen 2008 har agerat katalysator för en ny generation av finansiella tjänster där de nya Fintech-bolagen genom att vara disruptiva kan tillhandahålla populära digitala konsumentupplevelser till låga kostnader, med låga inträdesbarriärer och med en hög tillgänglighet. Helt klart har det förändrat hur traditionella bankers ekosystem numera fungerar.

² McKinsey – Global private markets review 2021

³ McKinsey – Global private markets review 2023

⁴ Private Equity Insights – ”Private capital AUM set to double to over 18 tn usd in next five years”

⁵ Mordor Intelligence – “Fintech market size & share analysis – growth trends & forecasts (2024 – 2029)”

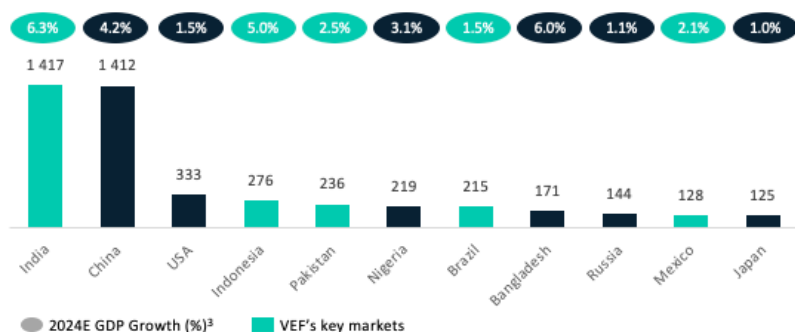
De senaste åren har det även dykt upp många undertyper av Fintech, till exempel Insurtech, BaaS (banking as a service) och Embedded finance, som använder sig av en ny och mer banbrytande teknik. Det gör att verksamheter inom Fintech generellt sett ser en snabb tillväxt, speciellt på tekniksidan.

Anledningen till att Fintech väntas kunna skapa ett sådant stort värde, särskilt på tillväxtmarknader, har att göra med att dessa marknader har en befolkning på över 6 miljarder människor⁶, vilket gör bolagen enormt skalbara. Samtidigt väntas tillväxtmarknader stå för 50% av den globala BNP-tillväxten de kommande 20 åren enligt undersökningar från bland annat Världsbanken⁷.

Det i kombination med följande gynnsamma förhållanden på dessa marknader utgör en väldigt attraktiv möjlighet att skapa framgångsrika Fintech-bolag:

- en attraktiv demografi med en ung befolkning som är väldigt digital (mobile first)
- en begränsad tillgång till traditionella finansiella tjänster för den stora massan
- en koncentration till ett fåtal traditionella banker
- välvilliga lagstiftare som stöttar Fintech-bolag och vill att en större del av befolkningen ska få tillgång till den finansiella tjänstesektorn.

Fintech-sektorn har definitivt attraktiva egenskaper med gynnsamma underliggande drivkrafter som lockar investerare, inte minst reflekteras det i VEFs val av marknader.



Källa: VEF, Siffrorna vid staplarna avser landets befolkning i miljoner människor

Brasilien och Mexiko störst på Fintech i Latinamerika

På den Latinamerikanska marknaden är Brasilien det i särklass folkrikaste landet och har en internetpenetration på närmare 70%, jämfört med runt 87% i Västeuropa och USA⁸. Med över 750 företag är också Brasilien den helt klart största Fintech-marknaden, följt av Mexiko som har runt 450 verksamma bolag inom Fintech. Brasilien har dessutom det mest etablerade finansiella ekosystemet i hela Latinamerika.

⁶ https://www.ashmoregroup.com/sites/default/files/article-docs/MC_10%20May18_2.pdf

⁷ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023>

⁸ Mordor Intelligence – "Latin America Fintech market size & share analysis – growth trends & forecasts (2024 – 2029)"

En uppdelning av Fintech-investeringar i regionen visar att investerare är särskilt optimistiska när det gäller utsikterna för den brasilianska industrin, enligt statistik från bland annat den colombianska plattformen Latin America Fintech Hub⁹.

Samtliga de gynnsamma förhållanden som nämndes ovan gäller i allra högsta grad Brasilien. Även ett regulatoriskt system, som har stöd från myndigheterna, har bidragit till den snabba tillväxten av Fintech-marknaden i Brasilien. Två viktiga regulatoriska förändringar har öppnat upp möjligheterna för Fintech-bolagen och bidragit stort till tillväxten inom branschen, nämligen:

- **Införandet av Pix** - ett betalningssystem i realtid som lanserades i november 2020. Systemet har varit mycket framgångsrikt, särskilt för P2P (peer-to-peer) -betalningar. Sedan lanseringen, har 71% av brasilianarna använt PIX minst en gång och till och med mars 2024 har över 732 miljoner PIX-nycklar registrerats. Samtidigt uppgick antalet månatliga transaktioner till 4,9 miljarder, vilket motsvarar ett värde på nästan 2 000 miljarder BRL¹⁰.
- **Open banking** - lanserades i februari 2021 med syfte att främja konkurrensen inom finanssektorn genom att utnyttja data-delning mellan olika finansiella företag. Detta har bland annat möjliggjort framfarten av bolag inom Embedded finance.

Även i Mexiko har tillväxten inom Fintech drivits på av myndigheterna. 2018 antogs, som det första landet i Latinamerika, en ny Fintech-lag. Den innehöll ett särskilt regelverk som reglerar främst två kategorier inom Fintech:

- Crowdfunding
- Företag som tillhandhåller finansiella tjänster, som elektroniska pengar, betalningar, inklusive kryptovalutor och open banking.

Hittills har nästan 70 Fintech-bolag erhållit en FTI-licens¹¹ samtidigt som fler bolag är intresserade. Mexiko har precis som Brasilien en ung och tekniskt kunnig befolkning som är utestängda från de traditionella bankernas finansiella tjänster. Det gör att denna grupp är mottagliga för att anta nya digitala finansiella produkter och tjänster. Med ett gynnsamt regelverk i ryggen och den fördelaktiga demografin lägger det en bra grund för etablering av bolag inom Fintech.

Tillgång till mobiltelefoner driver på utvecklingen

Totalt sett har Latinamerika cirka 450 miljoner mobiltelefon-användare, som förväntas växa till 484 miljoner år 2025 enligt Mordor Intellegence¹². Av dessa 450 miljoner användare har nästan 80% tillgång till internet via telefonen, en andel som beräknas uppgå till 87% år 2025.

⁹ Mordor Intellegence – "Latin America Fintech market size & share analysis – growth trends & forecasts (2024 – 2029)"

¹⁰ <https://www.bcb.gov.br/en/financialstability/pixstatistics>

¹¹ <https://mexicobusiness.news/finance/news/mexican-fintech-klu-tech-secures-operating-license-cnbv>

¹² Mordor Intellegence – "Latin America Fintech market size & share analysis – growth trends & forecasts (2024 – 2029)"

Även banktillsynsmyndigheter och centralbankerna i Latinamerika anammar den nya finansiella tekniken, något som också har skyndat på utvecklingen av Fintech-tjänster. Ökning av antalet mobiltelefonanvändare beräknas leda till en ökning av mobila betalningsalternativ. Enligt studien från Mordor Intelligence bidrar Brasilien med cirka 42% när det gäller Latinamerikas B2C (business to consumer) -transaktioner inom detaljhandeln, som väntas växa med cirka 39%. Mobila plånböcker gör det möjligt för användare att exempelvis göra automatiserade köp och betalningar med QR-kod och e-fakturerings börjar långsamt bli alltmer populära i Latinamerika.

Digitala betalningar står med andra ord inför en boom i regionen tack vare framväxten av neo-banker, e-plånböcker, och e-fakturerings. Den ökade efterfrågan på digitala betalningar, från både konsumenter och företag, driver tillväxten och användningen av digitala betalningslösningar¹³.

Fintech i Indien väntas växa med 30% årligen till 2029

Den indiska Fintech-marknaden uppskattas nå 111,1 miljarder USD år 2024 och väntas växa till 421,5 miljarder USD år 2029, en genomsnittlig årlig tillväxt på 30,55% under prognosperioden¹⁴. Den indiska staten har också tagit initiativ till att digitalisera den finansiella tjänstesektorn och numera har exempelvis mer än 85% av befolkningen i Indien bankkonton.

Den indiska Fintech-industrin har under de senaste åren uppvisat en massiv tillväxt och landet håller gradvis på att bli ett nav för många nystartade Fintech-bolag. Det ökade intresset från både indiska och internationella investerare har drivit på det hela, där särskilt Softbank har varit en aktiv investerare i många potentiella start-ups inom Fintech. Ökningen av digital handel, innovation inom betalningsteknik med hjälp av AI, blockchain, Internet of Things (IoT), realtidspriser och införandet av mobila POS-enheter (Point of Sale, kortläsare) har alla bidragit till den kraftiga tillväxten.

80% av bankverksamheten hos landets största banker sker idag via digitala kanaler och landet har också program för penningöverföringar som FXNetworks, InstaReM och Remitly. Många av dessa företag lanserar innovationslabbar och samarbetar med Fintech-bolag för att utveckla Proof of Concept (POC) för lansering av nya finansiella produkter och tjänster. Exempelvis hjälper Reserve Bank of India till att finansiera nystartade företag med lån för teknikutveckling och regeringen godkänner nya banklicenser och höjda gränsen för utländska direktinvesteringar i Insurtech-sektorn. Utöver digitala betalningar är krediter en attraktiv möjlighet för Fintech-bolag i Indien, speciellt säkrade krediter som inte är lika vanligt på den här marknaden.

Ökningen av mobila bankbetalningar driver tillväxten

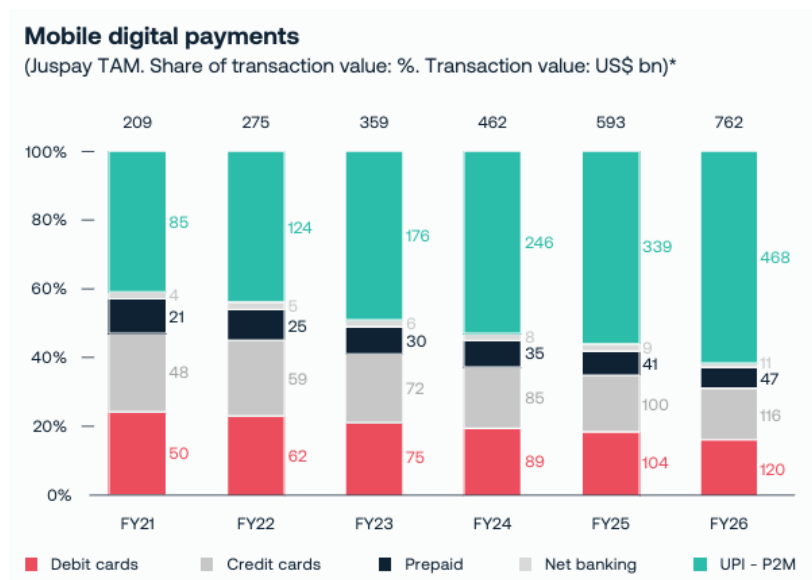
Ökningen av digitala betalningar och plånböcker har också lett till ett minskat användande av kontanter drivet av regeringens initiativ för en kontantlös ekonomi genom att modernisera Indiens betalningsinfrastruktur. Det har handlat om allt från en demonetisering av

¹³ Mordor Intelligence – "Latin America Fintech market size & share analysis – growth trends & forecasts (2024 – 2029)"

¹⁴ Mordor Intelligence – "Fintech industry in India size & share analysis – growth trends & forecasts (2024 – 2029)"

sedlar över en natt till införandet av India Stack, en unik uppsättning API:er (application programming interface) som är utformade för att föra in Indiens befolkning i den digitala tidsåldern genom att utfärda unika ID:n (Aadhaar) till nästan alla invånare. Dessutom lanserades en offentlig infrastruktur som erbjuder gratis, omedelbar, 24/7 clearing och settling av betalningar på UPI (unified payments interface). UPI-gränssnittet underlättar interbanköverföringar mellan privatpersoner (P2P) och från person till företag (P2M), likt svenska överföringar och betalningar via Swish. Det används på mobila enheter för att omedelbart överföra medel mellan två bankkonton. För att använda UPI krävs att mobilnumret är registrerat hos banken, och mottagarens UPI-ID kan användas för att överföra pengar.

Tack vare att Indien är ett av världens mobiltelefonfötaste länder har detta varit möjligt. Idag har runt 600 miljoner indier en smartphone och mer än 300 miljoner människor gör betalningar digitalt. I en undersökning från Statista gjordes nästan 9,3 miljarder UPI-transaktioner i mitten av förra året¹⁵. Mobila betalningar är den snabbast växande delen av den totala betalningsmarknaden i Indien, som väntas växa från 209 miljarder usd till 762 miljarder usd mellan 2021 – 2026. Det inkluderar andelen online-transaktioner från kredit- och betalkort, förbetalda kort (e-plånböcker), e-handelstransaktioner (nätbank) och P2M (peer-to-merchant) UPI-transaktioner. Den största drivkraften kommer docka att vara från UPI, där stora handlare förväntas öka sin andel.



Källa: VEFs egen rapport "Juspay & the Indian payments opportunity"

Framgångsrika exits inom tillväxtmarknaderna

Brasilien har visat goda möjligheter till exits genom förvärv (M&As) eller börsnoteringar. Under de senaste åren har det skett fyra större transaktioner på den brasilianska marknaden, där den mest framgångsrika var noteringen av det brasilianska Fintech-bolaget Nubank på Nasdaq New York under 2021. Nubank är en digital konsumentlånepattform som kännetecknas av snabb tillväxt, stark enhetsekonomi och en imponerande nettovinstprofil.

¹⁵ <https://www.statista.com/statistics/1225934/india-upi-transaction-volume/>

Idag har Nubank ett marknadsvärde på över 50 miljarder usd, och dess framgångar har banat väg för liknande företag som Credits. Eftersom Nubank har en stor användarbas på runt 7 miljoner kunder i Mexiko kan man nästan säga att noteringen även inkluderar utfallet för den mexikanska marknaden.

Ett par år innan noteringen av Nubank var det en annan uppmärksammas börsnotering då det brasilianska betalningsbolaget StoneCo gjorde en omskriven börsnotering där självaste Warren Buffett deltog.

Även på den indiska marknaden har flera stora Fintech-bolag börsnoterats under de senaste åren, inklusive Paytm, Policy Bazaar och Jio Financial. Alla utom Paytm har sett en kraftig återhämtning i sina börskurser sedan slutet av oktober 2023. Det visar på ett ökat intresse för den här typen av bolag.

Förutom börsnoteringar kan två större M&A-affärer på den svenska marknaden lyftas fram som framgångsrika exempel. Det första exemplet är när PayPal köpte svenska iZettle för 19 miljarder kronor och det andra är när Visa köpte svenska Tink för 18 miljarder kronor.

Det ryktas också att det svenska bolaget Klarna kommer att börsnoteras på Nasdaq nästa år, där värderingen spekuleras uppgå till hela 20 miljarder usd.

Genomgång av portföljinnehaven



Inriktning	Plattform för säkerställda krediter	Investerat belopp (mUSD)	108,4
Bildades	2012	Verkligt värde (mUSD)	215,5
Huvudmarknad	Brasilien	Ägarandel	8,8%
Andel av NAV	45,8%	Första investering	2017

- Per Q1-2024 rapporterar Creditas intäkter på nästan 2 mdBRL (368 musd) på rullande 12 månader, +12% på årsbasis. Bolagets fokus på lönsamhet och effektiv administration har lönat sig då bruttovinsten under samma period ökade med 144% till 722 mnBRL (135 musd).
- Dessutom uppnåddes ett positivt nettoresultat vid utgången av det första kvartalet, vilket var första gången för bolaget. Fokus för 2024 är en fortsatt lönsam tillväxt, där grundaren kommunicerat att bolaget siktar på +20% tillväxt under året.
- Vid utgången av Q1 2024 uppgick Creditas låneportfölj till cirka 5,6 mdBRL (1,06 musd)
- Creditas grundare har återkommande sagt att bolaget planerar en börsnotering och att den kan ske så snart som 2025.
- creditas.com

I Brasilien är det vanligt att konsumenter betalar några av de högsta räntorna i världen, där konsumentkrediter utan säkerhet har räntor på över 100% eller mer. Samtidigt är ändå nivåerna för kreditförluster låga. En stor skillnad, mot exempelvis Sverige, är att bostäder sällan används som säkerhet för konsumtionslån och att cirka 70% av bostäder och bilar i Brasilien inte heller är belånade. Idag uppskattas runt 48 miljoner hus respektive 28 miljoner bilar vara obelånade och det är en marknad som traditionella banker inte prioriterar. Marknaden för säkerställda krediter är med andra ord kraftigt underpenetrerad och ger Creditas en stor möjlighet att skala verksamheten över de kommande åren.

Sergio Furio (grundare och VD) såg detta som en möjlighet som skulle underlätta för konsumenter genom att nyttja deras tillgångar, som fastigheter, fordon och löner, som säkerhet för att tillhandahålla lån till mer rimliga räntor. 2012 grundade han bolaget Creditas vars idé var att via en digital plattform erbjuda säkerställd finansiering till konsumenter. Creditas styrka är att genom en fullt digitaliserad process, utan dyra fysiska kontor, ha skapat en kostnadseffektiv kreditverksamhet inom ett kraftigt underpenetrerat segment.

Bolaget har sedan start vuxit kraftigt och tagit in nästan en miljard musd i olika finansieringsrundor och genom utgivande av konvertibellån. I den senaste rundan investerade även Fidelity, som är en av VEFs tio största ägare, i Creditas. Via en utökning av den rundan förvärvade Creditas Banco Andbank i Brasilien och väntas erhålla banklicens genom förvärvet. Dock är förvärvet ännu inte godkänt av de brasilianska myndigheterna, något som väntas ske under 2024. När väl ett godkännande erhålls blir den globala banken Andbank en av de större investerarna i Creditas.

Ledande på säkerställda lån i landet

Creditas är den ledande digitala plattformen för säkerställda lån i Brasilien. Över tid har fler Fintech-, Insurtech- och

Marknadspotentialen

Extraordinära räntenivåer...

Genomsnittliga räntenivåer i Brasilien (2023)



...trots en enorm andel obelånade tillgångar



Källa: Bolagets investerarpresentation 2024

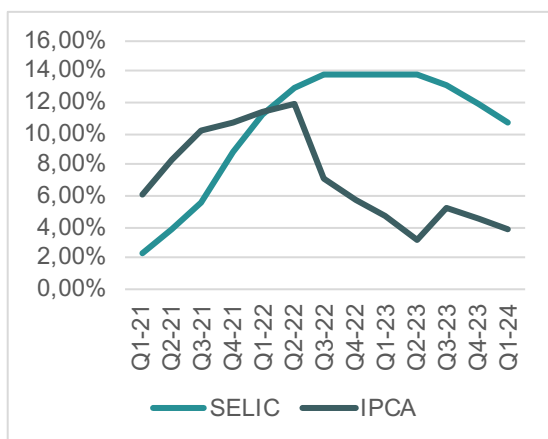
konsumentlösningar adderats till bolagets ekosystem relaterat till sin huvudsakliga låneverksamhet. De erbjuder konsumenter lån med huset, bilen eller sin lön som säkerhet och har skapat en effektiv låneprocess och framför allt arrangering av säkerheten för lånen som gjort dem ledande inom säkrade krediter.

Tillsammans skapar dessa olika tjänster starka synergier och en varaktig kundrelation samtidigt som de minskar kundanskaffningskostnaderna och breddar bolagets intäktströmmar.

Operationell uppdatering Q1-2024

Sedan 2017 har bolaget accelererat och vuxit sin omsättning från 23,7 BRL (4,5 musd) till att per Q1 2024 ha en omsättning om 1 942 mBRL (368 musd) på rullande tolv månader. Omsättningen för det första kvartalet 2024 ökade med 2,2% sekventiellt men minskade marginellt med -1,3% på årsbasis. Låneportföljen växte till strax under 5,6 miljarder BRL (1,06 miljarder usd) i kvartalet, ned -0,9% sekventiellt och -5,2% på årsbasis. Nedgången i omsättning och låneportföljen förklaras av en mer restriktiv utlåning inom Creditas Auto samt bolagets fokus på lönsamhet. Vid utgången av 2017 (då VEF gjorde sin första investering i Creditas) uppgick låneportföljen till 95,1 mBRL (17,8 musd), vilket innebär att den har vuxit med nästan 5800% sedan dess. Det motsvarar en årlig tillväxt om 92%.

Marknadsutvecklingen på den brasilianska marknaden går åt rätt håll efter en tid med hög inflation. Landets inflation (IPCA) har sjunkit till 3,93% vid utgången av mars i år, från att ha toppat på 12,13% april 2022. Förväntningarna framöver är att inflationen ska falla till 3,73% vid utgången av året och till 3,60% vid slutet av 2025. Samtidigt har den brasilianska styrräntan minskat från toppen på runt 14% till 10,75% vid utgången av mars och förväntas nå 9% till slutet av året. Även den brasilianska valutan, BRL, har varit stark gentemot USD, och handlas för tillfället runt 5,00.



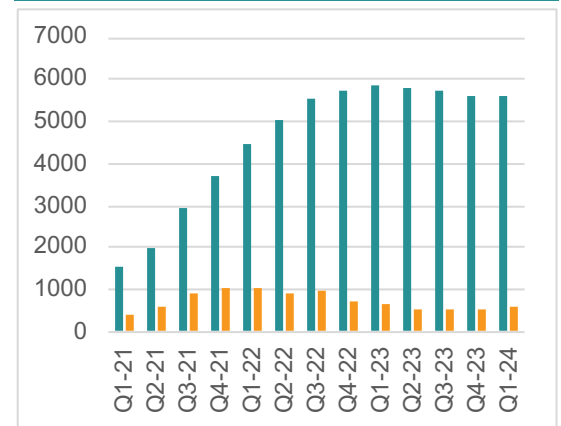
Källa: Tradingeconomics, inflation and interest rates i Brasilien, Analysguiden

Bolagets följer sin utstakade plan, som presenterades i samband med rapporten för det fjärde kvartalet 2023. Målet är en börsintroduktion, troligen under 2025, och enligt planen ska bolaget framöver fokusera på:

- En fortsatt hög och hållbar tillväxt av låneportföljen om cirka 20 – 30%.

Vänder till lönsam tillväxt

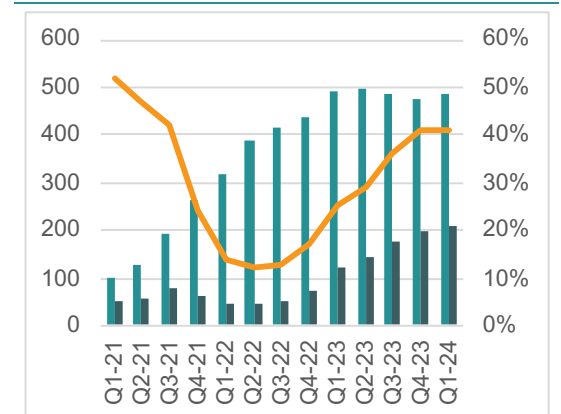
Accelerationen i låneportföljens tillväxt (grön stapel) har mattats av något sedan 2023, drivet av lägre andel nya lån (orange stapel) Q1-21 – Q1-24.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Starkt tillväxt i bruttovinsten

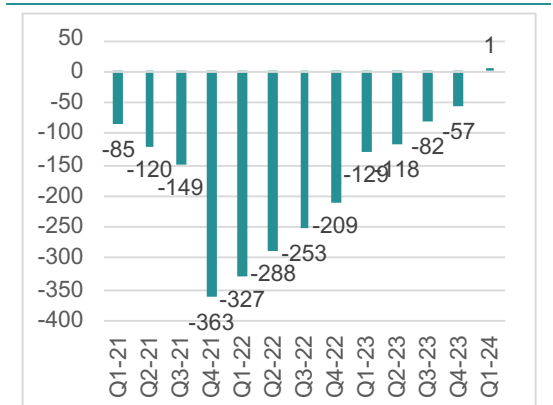
Nettoomsättningen (grön stapel) mattas drivet av lägre tillväxt i låneportföljen. Samtidigt växer bruttovinsten (mörkgrön stapel) och bruttomarginalen (orange linje) drivet effektiviseringar, mBRL och % per Q1-21 – Q1-24.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Positivt nettoresultat uppnått

Bolaget fokusplan har lett bolaget till att uppnå ett positivt nettoresultat för första gången, mBRL och Q1-21 – Q1-24.



Källa: Bolaget, Analysguiden

- Accelerera omförhandling av låneportföljen, som hittills är till runt 60% omförhandlad enligt nya räntenivåer.
- Fortsätt att växa bruttovinsten med mål att behålla bruttomarginalen på över 40%.
- Nå ett godkännande av den brasilianska centralbanken av förvärvet av Andbanks banklicens.
- Fortsätta arbetet med att minska kostnaderna för kundanskaffning.
- Minska ned på personalkostnader genom en minskad nyanställning och fokus på ökad produktivitet.
- Migrera den nya affärsmodellen inom Creditas Auto.

Konservativt värderat av VEF

VEFs värdering av Creditas toppade under det första kvartalet 2022 efter att Creditas genomförde sin serie F-runda. Sedan dess har VEF intagit en mer konservativ utgångspunkt och halverat värderingen av innehavet i Creditas. Men i takt med att bolaget fortsätter att växa och förbättra sina nyckeltal har värderingen under de senaste kvartalen börjat stiga igen. Fortsätter denna trend, vilket Analysguiden skissar på, och Creditas bibehåller lönsamheten väntas värderingen följa efter.

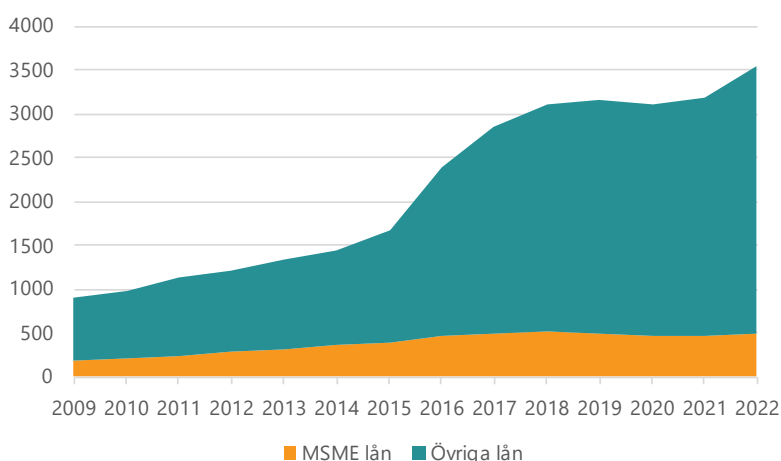


Inriktning	Finansiella tjänster för SMEs	Investerat belopp (mUSD)	56,5
Bildades	2013	Verkligt värde (mUSD)	75,5
Huvudmarknad	Mexiko	Ägarandel	10,3%
Andel av NAV	16,2%	Första investering	2018

- Konfio fortsätter att visa kraftig tillväxt inom flera nyckeltal och vid utgången av 2023 var bolagets totala lånebok ca. 7 mdMXN (380 musd).
- Under året förnyade Konfio flera kreditlinor med viktiga långgivare, däribland Goldman Sachs och J.P. Morgan, vilket understryker förtroendet dessa partners har för Konfios affärsmodell och bolagets engagemang för att betjäna mexikanska SMEs.
- konfio.mx

Konfio bildades 2014 och är verksamma i Mexiko, vilket är Latinamerikas näst största marknad. Landet har en befolkning på över 125 miljoner invånare och över 7 miljoner små- och medelstora företag. Lägger man till landets alla mikroföretag, växer den siffran till över 10 miljoner företag. Kännetecknande för denna grupp är att de inte direkt varit prioriterade av de traditionella bankerna. Något som gör att den här gruppen har begränsad eller dålig tillgång till finansiella tjänster och krediter.

Enligt statistik från OECD har den totala lånemarknaden i Mexiko haft en årlig tillväxt på strax över 11% mellan 2009 och 2022. Totalt uppgår lånemarknaden till nästan 210 miljarder usd. Fortfarande är utlåningen till MSME (mikro-, små och medelstora bolag) en liten del av lånemarknaden. Motsvarande tillväxt inom utlåning till MSME har varit 8% årligen och marknaden uppgår till strax under 29 miljarder usd.



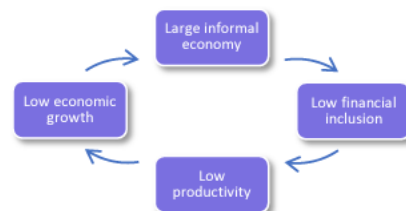
Källa: OECD – Financing SMEs and Entrepreneurs 2024, i miljarder mexikanska pesos

Konkurrenskraftigt produkterbjudande

Konfio har valt att rikta in sig på de mer kreditvärdiga små- och medelstora bolagen och erbjuder till denna grupp ett digitalt ekosystem av olika finansierings- och betallosningar. Bolaget arbetar

Tillgången för SMEs är begränsad

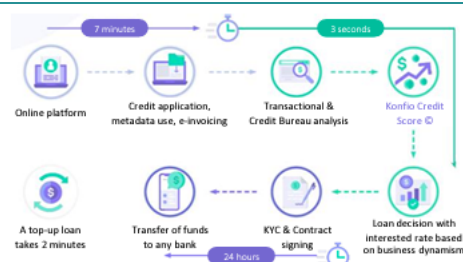
Endast 20% av Mexikos SME har tillgång till finansiering.



Källa: Bolaget

Digitalt ekosystem serverar kunden

Konfio har ett enkelt och snabbt system för att hantera kundernas ansökningar jämfört med traditionella banker.



Källa: Bolaget

Attraktivt erbjudande till SMEs

Konfios har riktat in sig på att erbjuda SMEs attraktiva möjligheter och lösningar för att underlätta för SMEs att kunna konkurrera på mer lika villkor som för stora bolag.

	Konfio	Traditional banks
Approval time & process	10 minutes, 100% digital	2-3 weeks, in-person
Guarantee	None	Required: Guarantor, real estate, other
Documentation	Tax ID	>12 months bank statements & tax returns
Deposit account	Any bank	Same bank
Average loan size	USD 12,300	USD 43,000

Källa: Bolaget

med både traditionella och icke-traditionella datakällor i sin kundanalys. Med hjälp av avancerad datainsamling, lagring och bearbetningsteknik, kan Konfio utvärdera kreditrisken utan att behöva samla in finansiella rapporter. På så sätt kan ett helt digitalt och automatiskt krediterbjudande genereras till kunden utifrån en dynamisk prissättningsmodell.

Konfios främsta produkt idag är företagslån till SMEs, där bolaget tillhandhåller rörelsekapitallån utan säkerhet, vilket gör det möjligt för dessa att växa. Bolaget kompletterar sitt erbjudande till SMEs med andra finansiella tjänster som:

- **Företagskreditkort** – Dessa är utformade för att hjälpa företag att hantera utgifter mer effektivt och erbjuder funktioner som utgiftshantering och kortkontroller för anställda.
- **Molnbaserad ERP-lösning** – Erbjuder verktyg för att automatisera och effektivisera små- och medelstora företags ekonomiska verksamhet, inklusive funktioner som fakturering, utgiftsspårning och skatteförberedelser.
- **Konfio Pay** – Erbjuder små och medelstora företag möjligheten att kunna ta emot kortbetalningar via en mobil kortläsare (POS, point-of-sales).

Det utökade utbudet har lett till lägre kundanskaffningskostnader, ett större kundengagemang och en förbättrad riskutvärdering samtidigt som Konfio får mer diversifierade intäkter. Fokus framöver ligger på att erhålla en banklicens, för att på så sätt kunna serva kunderna bättre med ännu fler tjänster, som exempelvis inlåningskonton till både företag och privatpersoner. Med en banklicens kommer Konfio kunna minska kostnaderna för sin låneverksamhet kraftigt.

JUSPAY

Inriktning	Mobil betalningsplattform	Investerat belopp (mUSD)	21,1
Bildades	2012	Verkligt värde (mUSD)	72,5
Huvudmarknad	Indien	Ägarandel	10,2%
Andel av NAV	15,6%	Första investering	2020

- Stark tillväxt i de flesta finansiella nyckeltalen med en årlig processad betalningsvolym på över 100 mUSD och nettointäkter som ökar med över 50% YoY.
- Har nyligen inlett samarbete med Google Pay, Indiens största UPI-aktör med en marknadsandel på över 30%, vilket förbättrade deras fullständiga UPI-krav och kunna erbjuda en sömlös UPI-upplevelse.
- juspay.in

Idag har runt 600 miljoner indier en smartphone och mer än 300 miljoner människor har gjort betalningar digitalt. Samtidigt har landet en av världens mest avancerade och komplexa elektroniska betalningsinfrastrukturer.

Indien var också tidiga med obligatorisk tvåfaktorautentisering (2FA). Sammantaget har detta har resulterat i viss friktion och unika utmaningar som Juspay löst för några av Indiens största e-handelsplattformar och banker. Lösningen består av att bolaget har skapat ett lager av produkter och mervärdestjänster som förbättrar och ökar konverteringsgraden för e-handlare när det gäller sättet att kunna ta betalt utan att förlora kunden.

Bolagets tillväxt har till stor del skett organiskt, men tidigare i år förvärvades LotusPay, som erbjuder e-handlare och banker en molnbaserad lösning för att hantera återkommande betalningar för bland annat lån, försäkringar och prenumerationer i Indiens NACH Debit system (ungefär som Bankgirocentralen).

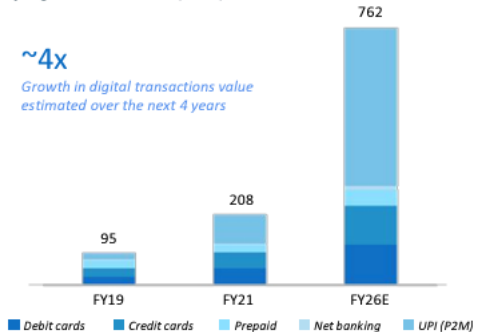
Hittills har Juspay haft mer än 1,5 miljarder nedladdningar av sin mjukvara och genererat över 100 miljarder USD i årlig transaktionsvolym (TPV, total payment volume) till några av Indiens största e-handelsplattformar inklusive Amazon, Flipkart, Tata, Jio, Uber, Swiggy, Ola och Cred. Under de senaste tre åren har bolagets TPV vuxit fem gånger och i snitt hanteras numera över 30 miljoner betalningar dagligen. Nyligen lanserade bolaget betalningslösningen Hyperswitch för den internationella marknaden, något som väntas komma att driva på tillväxten ytterligare.

Nyligen inledde bolaget också ett samarbete med Google Pay, Indiens största UPI-aktör med en marknadsandel på över 30%. Just UPI-transaktioner (omedelbara betalningar mellan två bankkonton via mobilen) är den typ av betalningstransaktioner som väntas växa kraftigast de kommande åren och i dagsläget beräknas UPI ha mer än 300 miljoner månatliga aktiva användare. Betalningssystemet har blivit en framgångsrik finansiell innovation och ett kraftfullt verktyg för betalningslösningar på den indiska marknaden.

En komplex och växande marknad

Juspay verkar på en kraftigt växande marknad, där antalet transaktioner väntas fyrdubblas till över 750 miljarder transaktioner 2026.

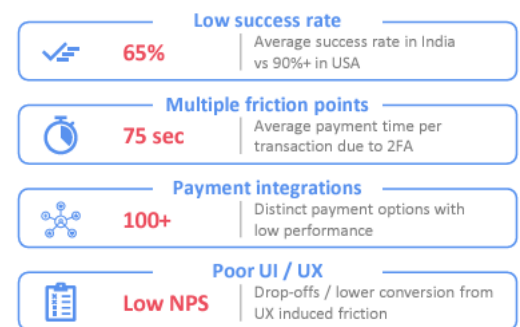
Value of digital transactions (\$ bln)



Källa: Bolaget

Betalmarknad med utmaningar

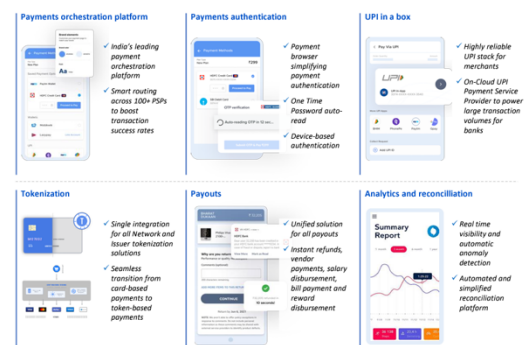
Den indiska marknaden har många utmaningar, eller friktionspunkter, som Juspays lösningar adresserar.



Källa: Bolaget

Kraftfullt produkterbjudande

Juspays ekosystem utgör ett kraftfullt erbjudande gentemot marknaden.



Källa: Bolaget



Inriktning	Digitala internationella överföringar	Investerat belopp (mUSD)	13,9
Bildades	2012	Verkligt värde (mUSD)	36,6
Huvudmarknad	Tillväxtseuropa	Ägarandel	11,3%
Andel av NAV	7,9%	Första investering	2016

- TransferGos medgrundare Daumantas Dvilinskas och Justinas Lasevicius utsågs till Endeavor Entrepreneurs och blev de första litauerna någonsin att ansluta sig till det globala nätverket.
- TransferGos starka finansiella utveckling resulterade i att bolaget vände till lönsamhet under 2023, vilket säkrar bolagets framtid samtidigt som det behåller stabil tillväxt.
- Säkrade 10 musd i en ny finansieringrunda i mars 2024 när Taiwania Capital investerade till en värdering som var högre än VEFs tidigare modellbaserade värdering.
- transfergo.com

Bolaget bildades 2012 som ett snabbväxande, billigt och digitalt alternativ för realtidsöverföring av pengar. Under många år har kunder tvingats använda tjänster via traditionella aktörer till en hög kostnad och med långsamma överföringar som följd. Den globala volymen för pengaöverföringar uppgår till cirka 800 miljarder usd per år och väntas nå över 1 000 miljarder usd till år 2029¹⁶.

Fintech-bolag, som TransferGo, ökar snabbt sin andel av de digitala pengaöverföringarna. Anledningen är att denna typ av bolag skapar ytterligare valmöjligheter med en bredare tillgång till snabba överföringsalternativ och till ett lägre pris för kunder över hela världen. Med hjälp av TransferGo, betalar kunder exempelvis upp till 90% mindre än hos de traditionella bankerna och kan få sina pengar levererade säkert på bara 30 minuter.

TransferGo fokuserar primärt på migrerade arbetare, vilka utgör några av de mest konsekventa och återkommande överföringskunderna i världen med runt 5–20 transaktioner per år. Enligt Världsbanken ligger den genomsnittliga kostnaden för att göra en pengaöverföring mellan landsgränser på cirka 6,4% av det överförda beloppet, medan motsvarande kostnad hos TransferGo är under 3%. Från att inledningsvis haft sitt fokus på länder inom Europa, där de största marknadsandelarna finns i länder som Ukraina, Turkiet och centrala Östeuropa, finns TransferGo i fler än 60 länder över hela världen. Hittills har bolaget uppnått över 7 miljoner användare och numera erbjuder bolaget även digitala överföringar för SMEs och större bolag.

Under 2023 växte omsättningen med 50% och nyligen ingick bolaget samarbete med svenska Tink om att erbjuda tjänsten Pay by Bank. Det är en inbäddad betalningsmetod som drivs av open banking och som gör det möjligt för konsumenter att initiera betalningar direkt från sitt bankkonto.

I mars 2024 säkrade TransferGo 10 musd i finansiering från Taiwania Capital Management för att accelerera sin utveckling i Asien och Stillahavsregionen samt för att främja utvecklingen av nya produkter. Värderingen av TransferGo var högre i denna senaste

¹⁶ Research & Markets Reports – "Remittance Market – Global industry size, share, trends, opportunity & forecasts 2019 – 2029"

finansieringsrunda än VEFs modellbaserade värdering, vilket ledde till en ökning av värdet på VEF investering med 10 miljoner USD under det första kvartalet.

GRINGO

Inriktning	Superapp för förare	Investerat belopp (mUSD)	15,2
Bildades	2019	Verkligt värde (mUSD)	17,3
Huvudmarknad	Brasilien	Ägarandel	9,8%
Andel av NAV	3,7%	Första investering	2022

- I september 2023 reste Gringo en Serie C runda om 30 musd, ledd av Valor Capital, till en högre värdering jämfört med föregående rundor och mot bakgrund av en stark operationell utveckling under 2023. Gringos finansieringsrunda är en av de få finansieringsrundor i mer mogna skeden som ägde rum i Latinamerika under en period av utmanande marknadsmiljö under 2023.
- Under 2023 ökade Gringo antalet aktiva användare till över 5 miljoner förare och fördubblade transaktionsvolymerna jämfört med föregående år.
- gringo.com.vc

Bolaget bildades 2019 och lanserade sin app året efter. Från början låg bolagets fokus på att erbjuda tjänster för fordonshandlingar, vilket inkluderade saker som bevakning av licens- och registreringsinformation, fordonsskatter och övervakning av trafikförseelser. Via appen, som tillhandahålls gratis, är alla bolagets tjänster fullt integrerade och dessutom erbjuder appen gratis övervakning av användarens fordon och körkort, betalning av skatter, avgifter och böter, vilket främjar engagemang samt samlar in värdefulla data. Bolaget har numera utökat sitt produktutbud till att även omfatta en marknadsplats. Bolagets långsiktiga vision är att plattformen ska bli "förarens bästa vän" och ha den mest omfattande och heltäckande datan över förare i Brasilien. På så sätt hoppas bolaget kunna fånga en stor andel av fordonindustrins vinstpotential.

Stor intjäningspotential för bolagets app

Det finns mer än 75 miljoner bilförare i Brasilien, vilket gör marknaden för Gringo enorm. Årligen omsätter den brasilianska marknaden för fordonsdokumentation över 20 miljarder usd, där fordonsskatter står för hälften och resterande kommer från böter, licenser och förnyelseavgifter. Genom appen erbjuds förare att betala sina skulder digitalt samt nyttja kreditlösningar för de skatter som behöver betalas. Bolaget uppskattar att intäktspotentialen från dessa betalningslösningar uppgår till över 1 miljard usd. Gynnsam lagstiftning och lanseringen av PIX har möjliggjort för Gringo att tjäna pengar på alla digitala betalningar som görs via deras plattform.

Lansering av fler produkter väntas driva intäkterna

Då bolaget har tillgång till en stor mängd data gör det att nya produkter kan utvecklas som underlättar för förarna. Under 2022 började bolaget erbjuda bilförsäkrings- och finansieringslösningar där förare matchas med kostnadseffektiva och prisvärda produkter. Tillsammans representerar det en potentiell marknad som omsätter över 28 miljarder usd, där bolagets intäktspotential bedöms vara runt 1,5 miljarder usd. Ytterligare utveckling av produktutbudet är genom att gå in i köp- och säljmarknaden för fordon. Den marknaden har ett potentiellt marknadsvärde om 125 miljarder usd och via ett samarbete med Creditas kan bolaget erbjuda säkerställda krediter mot säkerhet i bilen.

Produktportfölj

Bolaget växer vidare och breddar sin produktportfölj med planerad lansering av den senaste tjänst av köp och sälj av begagnade bilar.

	Kärnprodukt	Nya produkter (redan lanserade)		Ny produkt (kommande)
	Dokumenthantering	Bilfinansiering	Bilförsäkring	Köp och sälj
Totalt marknadsvärde	20 mdUSD+	25 mdUSD+	3 mdUSD+	125 mdUSD+
Intäktspotential	1 mdUSD+	1 mdUSD+	500 mnUSD+	20 mdUSD+

↓ Hög marknadsandel/Hög intjäning ↓ Produktanpassning genomförd/Intjäning i tidigt skede ↓ I planeringsstadiet

Källa: Bolaget

Flera olika intäktströmmar

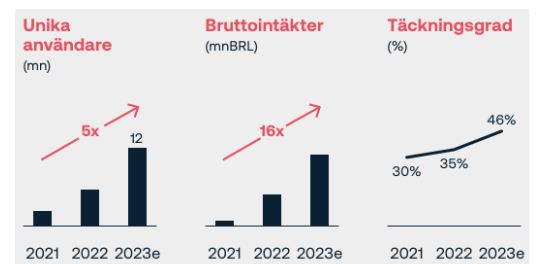
Bolaget har expanderat sin "super-app" och åtnjuter numera flera olika intäktströmmar. Införande av PIX i Brasilien har gjort det möjligt för bolaget att tjäna på samtliga betalningar som görs via plattformen.



Källa: Bolaget

Kraftig tillväxt över lag

Antalet unika användare och bruttointäkter växer kraftigt samtidigt som bolagets täckningsgrad stiger i takt med tillväxten.



Källa: Bolaget

Numera har bolaget blivit en one-stop-shop och hjälper idag fler än 15 miljoner registrerade förare. Vid utgången av 2023 var bolaget integrerat i 13 av landets 26 DETRANs (delstater), som tillsammans står för över 80% av BNP, antal fordon och förare i Brasilien.



Inriktning	Digitalt ekosystem för solenergi	Investerat belopp (mUSD)	20,0
Bildades	2018	Verkligt värde (mUSD)	15,4
Huvudmarknad	Brasilien	Ägarandel	2,6%
Andel av NAV	3,0%	Första investering	2022

- Solfácil fortsatte att utöka sin verksamhet under 2023 och är nu Brasiliens näst största finansierare av takinstallerade solpaneler.
- Lanserade sitt första fastighetslånebevis om 120 musd under 2024 för att kunna erbjuda finansiering till över 20 000 solcellsprojekt för både privatpersoner och företag
- solfacil.com.br

Solfácil grundades 2018 och är Brasiliens näst största finansieringsplattform och en av de största marknadsplatserna för solpaneler. Bolaget fokuserar på att bygga ett komplett ekosystem för solenergi i Brasilien drivet av elmarknadens dynamik, en billig arbetskraft, landets höga nivåer av bostadsägande samt de ideala klimatförhållandena.

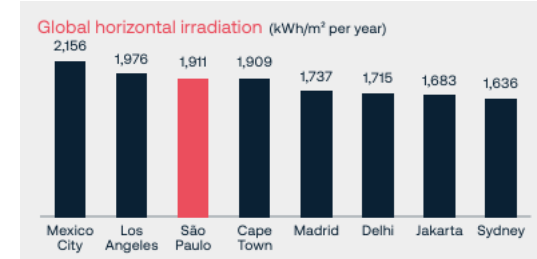
Den 1 januari 2023 antog Brasilien en ny lag som nu gör det möjligt för små producenter (under 5 MW) att kunna distribuera el. Det har gjort att intresset för solpaneler har skjutit i höjden. Och användningen av solenergi förväntas öka från 0,8% till 5% år 2025. Förutom de uppenbara miljöfördelarna, finns det även starka ekonomiska fördelar för konsumenter att nyttja solenergi som energikälla.

Bolaget tillhandhåller finansiering till konsumenter för installation av solpaneler, där kostnaden för lånet motsvarar konsumenternas nuvarande elräkning under cirka 5 – 6 år. När lånet är betalt kommer panelerna och därmed elektriciteten vara gratis under panelernas resterande livstid, vilket är runt 25 – 30 år.

Solfácil betalar ut dessa lån genom en egen digital kanal och nyttjar ett fragmenterat nätverk av partnerinstallatörer över hela landet till installationsjobben. På så sätt erbjuds både lån och tilläggstjänster som underhåll och reparation. Under sista kvartalet 2022 visad bolaget på vinst samtidigt som lönsamheten behölls. I framtiden är det inte otänkbart med en börsintroduktion enligt bolagets ledning.

Brasilien har förutsättningarna

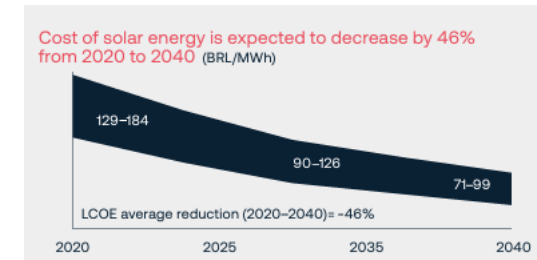
Brasilien ligger i toppen vad gäller förutsättningarna för ett gynnsamt klimat och solstrålning.



Källa: Bolaget, Intersolar South America, RatedPower, List Solar, McKinsey, Brazilian Ministry of Mines and Energy, Global Solar Atlas, Brazilian Report, Update Brazil, International Renewable Energy Agency (IRENA)

Solenergi väntas bli ännu billigare

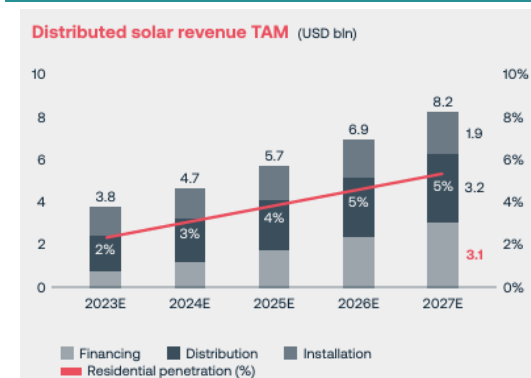
I takt med att intresset för solenergi väntas växa kraftigt estimeras det att kostnaderna kommer att sjunka med nästan 50% fram till 2040.



Källa: Bolaget, Intersolar South America, RatedPower, List Solar, McKinsey, Brazilian Ministry of Mines and Energy, Global Solar Atlas, Brazilian Report, Update Brazil, International Renewable Energy Agency (IRENA)

Marknaden för solenergi växer

Den totala marknaden för solenergi väntas växa kraftigt under de kommande åren, samtidigt som penetrationen är låg för gemene man.



Källa: Bolaget



Inriktning	Finansiella tjänster för SMEs	Investerat belopp (mUSD)	6,5
Bildades	2012	Verkligt värde (mUSD)	12,1
Huvudmarknad	Brasilien	Ägarandel	20,1%
Andel av NAV	2,6%	Första investering	2017
<ul style="list-style-type: none"> Nibo betjänar nu över 450 000 SMEs genom ett nätverk bestående av fler än 5 000 redovisningsbyråer och fortsätter samtidigt att samla in ett av de största och mest omfattande dataunderlagen om SMEs i Brasilien. Bolaget har varit lönsamt i mer än 12 månader och siktar på en hållbar tillväxt om 30 - 50%. nibo.com.br 			

Bolaget bildades 2012 och är en av de främsta SaaS-leverantörerna av redovisnings- och bokföringstjänster till redovisningsbyråer och SMEs, där den svenska motsvarighet är det börsnoterade bolaget Fortnox. Brasilien är känt för att ha ett mycket komplext redovisnings- och skatteklimat. För SMEs är det också ett regulatoriskt krav att använda redovisningskonsulter på grund av dessa komplexa regler.

Nibos plattform erbjuder en rad verktyg, som konto- och bankavstämningar, betalningar av räkningar, verktyg för kassaflödesprognoser, hantering av elektroniska fakturor med mera. Sedan drygt två år tillbaka har Nibo som med hjälp av ett API för Open Finance, möjliggör uppkoppling till olika banker och finansinstitut genom ett enda användargränssnitt i stället för ett specifikt gränssnitt för varje bank. Bolagets digitala plattform påminner om de plattformar och lösningar som Intuit (USA), Fortnox (Sverige) och Xero (Nya Zeeland) tillhandahåller.

Genom att bolaget valt en SaaS-lösning som affärsmodell, där kunderna betalar per användare plus en transaktionskostnad baserad på betalningsvolym, blir affärsmodellen enormt skalbar. Modellen görs också att kostnaderna för att anskaffa ytterligare kunder hålls låga, något som gör att bolaget över tid har potential att växa sina marginaler kraftigt.

Idag består bolagets kundbas av över 5 000 redovisningskonsulter, som servar mer än 450 000 SMEs. Totalt sett uppgår den potentiella marknaden till fler än 10 miljoner SMEs och över 80 000 redovisningsbyråer.

Nedan följer en kortare genomgång av bolagets mindre investeringar:



Inriktning	Finansiella tjänster för SMEs	Investerat belopp (mUSD)	13,9
Bildades	2015	Verkligt värde (mUSD)	6,1
Huvudmarknad	Indien	Ägarandel	2,5%
Andel av NAV	1,3%	Första investering	2021

Över 90% av Indiens befolkning saknar tillgång till formella krediter och för dem som har lån utgörs 60% av dyra konsumentlån utan säkerhet. Samtidigt består 95% av deras nettoförmögenhet av någon form av tillgång och indiska hushåll har sammantaget över 25 000 ton guld i sin ägo.

Rupeek löser denna paradox genom att erbjuda guldsäkrade lån och genom att utveckla produkter för att göra krediter tillgängliga för den breda allmänheten. Det bidrar också till en ekonomisk inkludering av en stor del av landets befolkning. Rupeek har skapat en effektiv digital modell för konsumenter att ansöka om guldsäkrade lån och har en ledande låneprocess för arrangering av lånen tillsammans med sina bankpartners. Genom samarbete med flera olika bankpartners kan de erbjuda konsumenter säkrade krediter till överkomliga priser.

Sedan start har bolaget vuxit kraftigt och är idag en av de snabbast växande och den ledande digitala utlåningsplattformen för säkerställda krediter med fokus på guldsäkrade lån.



Inriktning	Digital plattform för lastbilstransporter	Investerat belopp (mUSD)	10,0
Bildades	2015	Verkligt värde (mUSD)	N/A
Huvudmarknad	Indien	Ägarandel	1,0%
Andel av NAV	N/A	Första investering	2021

Bolaget grundades 2015 och är den största digitala plattformen för lastbilstransporter i Indien. Förutom plattformen driver bolaget även en marknadsplats som matchar tillgängliga lastbilar med relevant last. Bolaget har varit en pionjär när det kommer till att omvandla transportindustrins administration från offline till online samt digitalisera verksamheten för lastbilsförare.

Via plattformen kan både förare och speditörer dra fördelar som besparingar på bränsle och vägtullar, men också erhålla betallösningar för dessa. Tack vare utvecklandet av marknadsplatsen leder numera bolaget omvandlingen av hela logistikbranschen i Indien. I en undersökning från McKinsey förväntas den indiska logistikmarknaden att växa årligen med mer än 10% från 200 miljarder usd 2020 till 320 miljarder usd till 2025¹⁷.

¹⁷ <https://www.mckinsey.com/industries/travel-logistics-and-infrastructure/our-insights/indias-postpandemic-logistics-sector-the-need-for-technological-change>

Detta var VEFs första investering i ett bolag verksamma inom Embedded finance (avser icke-finansiella bolag som erbjuder finansiella tjänster). Innehavet är än så länge en liten del av den totala portföljen, men Embedded finance är ett spännande område inom Fintech som bolaget vill satsa mer på. Utvecklas Blackbuck som det är tänkt, skissar Analysguiden på att ytterligare investeringar kan komma att ske.



Inriktning	Salary-on-demand	Investerat belopp (mUSD)	1,8
Bildades	2021	Verkligt värde (mUSD)	N/A
Huvudmarknad	Pakistan	Ägarandel	11,0%
Andel av NAV	<1%	Första investering	2021

Bolaget grundades 2021 och erbjuder företag och dess anställda tillgång till fakturabelåning, lönehanteringslösningar och redan intjänad lön (EWA, earned wage access). Idag är bolaget aktiva i Pakistan, Förenade Arabemiraten samt Bangladesh. Nyligen har Abhi även lanserats i Saudiarabien genom ett samarbete med Alraedah Digital Solutions. I samarbete med Mastercard har bolaget också fördjupat sin närvaro i Förenade Arabemiraten.

När det gäller bolagets EWA-produkter samarbetar Abhi med stora partnerföretag på dessa marknader. Fördelen för partnerföretagen är att det inte kostar dem något extra, men däremot är det uppskattat av de anställda, vilket ökar lojalitet bland de anställda. Produkterna ger också tillgång till redan intjänad lön något som gör att de anställda kan undvika dyra förskottslån.

Att modernisera löncykeln är den mest grundläggande förändringen som ett partnerföretag kan göra för sina anställda. Det skapar en mer motiverad arbetsstyrka och en högre tillfredsställelse, vilket leder till lägre personalomsättning. Samtidigt får Abhi möjlighet att erbjuda partnerföretagen fakturabelåning och lönehanteringslösningar, vilket i sin tur stärker partnerskapet.



Inriktning	Digital förmögenhetsförvaltning	Investerat belopp (mUSD)	1,0
Bildades	2022	Verkligt värde (mUSD)	N/A
Huvudmarknad	Pakistan	Ägarandel	13,8%
Andel av NAV	<1%	Första investering	2022

Mahaana skapades 2022 och är den första digitala förmögenhetsförvaltaren i Pakistan. Bolaget bygger en plattform som ska möjliggöra för den pakistanska arbetarklassen att kunna investera sina besparingar och sin pension bättre. Fortfarande används en förmånsbestämd modell omgärdad av höga kostnader vilket innebär att pensionssystemet i landet inte har utvecklats på samma sätt som i andra länder.

Pensionstillgångar placeras ofta i räntepapper (bankinlåning och statsobligationer) eller genom företags balansräkningar och statliga

budgetar, vilket ger låg avkastning. Detta är inte hållbart och leder till att sparandet släpar efter jämfört med andra grupper.

Mahaana har fått regulatoriskt godkännande för att lansera sin teknologibaserade investeringsverksamhet i Pakistan och börjat integrera företag för att erbjuda investeringsmöjligheter för anställdas pensioner och besparingar. Nyligen tillkännagav de ett partnerskap med IGI Life Insurance om att starta en pensionsfond.



Inriktning	Marknadsplats för konsumentkrediter	Investerat belopp (mUSD)	5,2
Bildades	2016	Verkligt värde (mUSD)	N/A
Huvudmarknad	Brasilien	Ägarandel	18,3%
Andel av NAV	1,8%	Första investering	2016

Bolaget grundades 2016 och är den ledande digitala marknadsplatsen för konsumentlån i Brasilien. De genomsnittliga räntorna på konsumentlån i Brasilien är skyhöga, ofta tresiffriga. Därför är det en utmaning samtidigt som en absolut nödvändighet att hitta de lån som har de bästa villkoren till de lägsta räntorna. FinanZero fungerar som en oberoende mäklare, som förhandlar kundens lån genom ett nätverk bestående av 80 kreditgivare i syfte att få till de bästa villkoren och den lägsta räntan för respektive kund. Affärsmodellen påminner om det svenska bolaget Lendos modell.

När en kund ansöker om ett lån via bolagets marknadsplats, sköter FinanZero hela låneprocessen från start till mål, där både kund och kreditgivare är integrerade i plattformen. För den tjänsten tar bolaget en viss avgift från kunden. I dagsläget inriktar sig bolaget på tre segment; konsumentlån, bostadslån och billån.



Inriktning	Salary-on-demand	Investerat belopp (mUSD)	0,5
Bildades	2019	Verkligt värde (mUSD)	N/A
Huvudmarknad	Indien	Ägarandel	1,2%
Andel av NAV	<1%	Första investering	2021

Minu grundades 2015 och erbjuder en digital kompensations- och förmånsplattform (salary-on-demand) för den mexikanska marknaden.

I Mexiko där cirka 75% av landets arbetare lever från lönecheck till lönecheck, ligger bolagets fokus på att minska den finansiella stressen genom att hjälpa landets arbetare att undvika dyra lån. Bolaget ingår partnerskap med stora arbetsgivare som i sin tur erbjuder de anställda tillgång till Minus plattform mot en fast månadsavgift. Den prenumerationsbaserade modellen ger de anställda tillgång till över 45 olika förmåner som försäkringar, telemedicin, gym, finansiell utbildning, spar- och kreditprodukter samt bolagets marknadsledande erbjudande för salary on-demand och förmånskort.

I dagsläget har Minu mer än 700 000 samarbetspartners och över 1000 företag på kundlistan, vilket gör att tillväxten sedan start varit minst sagt kraftigt.



Inriktning	Digitala krediter och betalningar	Investerat belopp (mUSD)	2,9
Bildades	2015	Verkligt värde (mUSD)	N/A
Huvudmarknad	Pakistan	Ägarandel	21,2%
Andel av NAV	<1%	Första investering	2016

Bolaget bildades 2015 och tillhandhåller olika digitala finansiella tjänster för SMEs och konsumenter på den pakistanska marknaden. Marknaden för finansiella tjänster och krediter är underpenetrerad i Pakistan och färre än 10% av alla landets SMEs har tillgång till krediter från finansiella institut. Samtidigt är tillväxten av smartphone-användandet i landet kraftig.



Inriktning	Digitala krediter och betalningar	Investerat belopp (mUSD)	6,7
Bildades	2012	Verkligt värde (mUSD)	0
Huvudmarknad	Tillväxtseuropa	Ägarandel	23%
Andel av NAV	0%	Första investering	2015

REVO tillhandahåller BNPL-lösningar för kunder och är den ledande aktören i Ryssland och Central- och Östeuropa. Mot bakgrund av Rysslands krig mot Ukraina är innehavet numera nedskrivet till ett marknadsvärde om 0 USD även om bolaget är lönsamt.

Bolagets produkter erbjuds genom varumärket Mokka och bolaget arbetar med ett stort antal handlare, både online och offline, inom kategorier som kläder, sportartiklar, resor och elektronik. Genom att använda Mokkas BNPL-lösning ökar handlarna sin konverteringsgrad och varukorgs-storlek. Bolaget tillhandhåller också lösningar där handlarna kan genomföra riktade marknadsföringskampanjer, vilket leder till en ökad lojalitet och en återkommande försäljning.

Generellt sett står BNPL-lösningar för en affärsmodell som vunnit stor framgång globalt med bolag som Afterpay, Affirm och Klarna. Det har blivit ett vanligt finansieringsalternativ, som alltmer betraktas som en alternativ betalningsmetod i stället för krediter i samband med konsumentköp.

Styrelse och ledning

Styrelse

Styrelsen i bolaget består av totalt 6 ledamöter:

- **Lars O Grönstedt** – Styrelseordförande och ledamot sedan 2015. Kandidatexamen i språk och litteratur från Stockholms universitet samt en MBA från Handelshögskolan i Stockholm. Större delen av sin karriär har han varit anställd på Svenska Handelsbanken, bland annat som VD 2001 – 2006 och styrelseordförande 2006 – 2008. Aktieinnehav 130 000 aktier.
- **Per Brilioth** – Ledamot sedan 2015. Kandidatexamen från Stockholms universitet och en Master of Finance från London Business School. Har en bakgrund från fondkommissionärsfirman Hagströmer & Qviberg mellan 1994 – 2000. Är sedan 2001 VD för VNV Global, bolaget som VEF knoppades av ifrån. Aktieinnehav: 1 932 672 aktier.
- **Allison Goldberg** – Ledamot sedan 2020. Kandidatexamen i ekonomi från Wharton School vid University of Pennsylvania. Är för närvarande Senior Vice President och Managing Partner på Comcast Ventures, investeringsverksamheten inom Comcast Corporation. Har en bred bakgrund från ledande roller inom Time Warner Investments samt investment banking från Morgan Stanley och styrelseroller inom en mängd olika start-ups. Aktieinnehav: 0 aktier.
- **Hanna Loikkanen** – Ledamot sedan 2021. Magisterexamen från Helsinki School of Economics and Business Administration. Är för närvarande investeringschef på Finnfund. Har erfarenhet från finansbranschen sedan 1995 bland annat på Merita Bank, SEB, Nordea och FIM Group (senare Glitnir Banki). På den sistnämnda var hon med och startade upp verksamheten i Ryssland. Har även haft olika positioner inom East Capital mellan 2007 – 2019, bland annat som ansvarig för den ryska private equity verksamheten. Aktieinnehav 52 000 aktier.
- **Katharina Lüth** – Ledamot sedan 2023. Dubbelexamen inom internationell handel från European School of Business i Tyskland och North Eastern University i Boston. Började på McKinsey 2006 i rådgivande roller till europeiska och globala privata banker. Har sedan 2013 varit på Raisin, ett Fintech-bolag i Berlin, och är numera dess chief client officer och managing director. Aktieinnehav: 119 000 aktier.
- **David Nangle** – VD och ledamot sedan 2015. Internationell B. Comm (Franska) examen från University College Dublin Irland. Ägnat hela karriären åt tillväxtmarknader med fokus på den finansiella sektorn. Innan han kom till VEF, arbetade han på ING Baring's analysavdelning för tillväxtmarknader när han som chef för bankanalysavdelningen för EMEA-regionen lämnade 2006 för att gå över till Renaissance Capital. Fokus där låg på research och analys inom pan-EMEA samt Ryssland. Under majoriteten av sin tid på Renaissance var han analyschef. Aktieinnehav: 19 932 581 aktier

Ledning

Ledningen i bolaget består av följande personer:

- **David Nangle** – Se ovan under styrelsen.
- **Helena Caan Mattsson** – Chefsjurist/Hållbarhetschef. Bakgrund från flera olika advokatbyråer, både i Sverige och utomlands. Aktieinnehav: 2 837 096 aktier.
- **Alexis Koumoudos** – Investeringschef. Har under sin karriär fokuserat på investeringar i tillväxtmarknader och senast som partner på Skyline Capital Management, en tillväxtmarknadsfokuserad hedgefond. Aktieinnehav: 5 288 364 aktier

Finansiella historik

Resultaträkning (kUSD)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Q1 2024
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	758	48 141	52 490	6 213	53 452	84 672	284 574	-369 936	74 395	6 506
Övriga intäkter	-	3 031	4 335	3 022	501	463	396	603	18	-
Administrations- och driftkostnader	-698	-2 031	-4 307	-5 526	-5 606	-5 998	-8 945	-7 404	-7 116	-1 678
Rörelseresultat (ebit)	60	49 141	52 518	3 709	48 347	79 137	276 025	-376 737	67 297	4 828
Finansiella intäkter och kostnader										
Räntenetto	8	1	1	16	73	2	57	-2 988	-7 435	-951
Resultat från valutakursdifferenser, netto	985	-484	641	-193	160	389	-547	2 397	336	1 429
Totala finansiella intäkter och kostnader	993	-483	642	-177	233	391	-490	-591	-7 099	478
Resultat före skatt	1 053	48 658	53 160	3 532	48 580	79 528	275 535	-377 328	60 198	5 306
Skatter	0	-1	-19	-79	-51	-74	-23	-31	-132	-6
Nettoresultat	1 053	48 657	53 141	3 453	48 529	79 454	275 512	-377 359	60 066	5 300

Balansräkning (kUSD)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Q1 2024
TILLGÅNGAR										
Eget kapitalinstrument	34 768	120 155	189 406	152 002	210 387	333 952	700 311	380 800	460 020	466 462
Likvidplaceringar	-	-	-	44 896	34 521	48 205	50 642	39 877	3 893	3 947
Övriga anläggningstillgångar	-	-	10	164	286	211	129	188	135	127
Summa anläggningstillgångar	34 768	120 155	189 416	197 062	245 194	382 368	751 082	420 865	464 048	470 536
Övriga kortfristiga fordringar	25	29	173	124	188	2 348	496	617	591	638
Likvida medel	62 302	24 998	9 804	5 479	5 562	4 224	11 131	8 612	17 708	13 963
Summa omsättningstillgångar	62 327	25 027	9 977	5 603	5 750	6 572	11 627	9 229	18 299	14 601
SUMMA TILLGÅNGAR	97 095	145 182	199 393	202 665	250 944	388 940	762 709	430 094	482 347	485 137

Eget kapital & skulder (kUSD)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Q1 2024
Eget kapital	95 548	144 326	198 557	201 422	249 439	388 066	761 728	381 831	442 229	447 603
Summa eget kapital	95 548	144 326	198 557	201 422	249 439	388 066	761 728	381 831	442 229	447 603
Räntebärande skulder	-	-	-	-	118	70	-	46 979	38 891	36 703
Summa långfristiga skulder	0	0	0	0	118	70	0	46 979	38 891	36 703
Övriga kortfristiga skulder	1 546	856	836	1 243	1 387	804	1 119	1 284	1 227	831
Summa kortfristiga skulder	1 546	856	836	1 243	1 387	804	1 119	1 284	1 227	831
SUMMA EGET KAPITAL & SKULDER	97 095	145 182	199 393	202 665	250 944	388 940	762 847	430 094	482 347	485 137

Kassaflöden (kUSD)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Q1 2024
Resultat före skatt	1 053	48 658	53 160	3 532	48 580	79 528	275 535	-377 328	60 198	5 306
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	-758	-48 141	-52 490	-6 213	-53 452	-84 672	-284 574	369 936	-74 395	-6 506
Övriga icke-kassaflödespåverkande poster	-986	-3 345	-3 942	-1 102	399	554	922	1 059	7 488	-410
Utdelningsintäkter och kupongränta	8	3 031	4 345	3 022	501	-391	-388	-410	-	-
Förändring i rörelsekapitalet	52	-1 160	-153	391	112	-427	-19	-1 935	-848	-537
Kassaflöde löpande verksamheten	-631	-957	920	-370	-3 860	-5 408	-8 524	-8 678	-7 557	-2 147
Investeringar i finansiella tillgångar	-14 998	-36 559	-79 544	-80 616	-48 819	-97 093	-171 132	-81 660	-8 000	-
Försäljning av finansiella tillgångar	8 046	-	62 774	79 337	54 261	41 500	86 909	42 000	39 159	10
Övriga poster	68 880	0	11	-43	43	1 170	2 621	366	461	157
Kassaflöde från investeringsverksamheten	61 928	-36 559	-16 759	-1 322	5 485	-54 423	-81 602	-39 294	31 620	167
Betald ränta på hållbarhetsobligationer	-	-	-	-	-	-	-	-1 902	-7 521	-1 035
Emission av hållbarhetsobligationer, brutto	-	-	-	-	-	58 601	97 358	53 080	38 278	-
Inkösen av hållbarhetsobligationer	-	-	-	-	-	-	-	-	-48 483	-
Återköp av aktier	-	-	-	-2 327	-1 586	-641	-	-2 910	-	-
Övriga poster	-	-42	-	-154	46	226	409	10	-	13
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	0	-42	0	-2 481	-1 540	58 186	97 767	48 278	-17 726	-1 022
Årets kassaflöde	61 297	-37 558	-15 839	-4 173	85	-1 645	7 641	306	6 337	-3 002

Källa: Bolagets rapporter

Risker

Verksamheten är förknippad med ett antal risker som mer eller mindre kan påverka substansvärdet och resultatutvecklingen.

Portföljbolagens behov av nytt kapital

Portföljbolagen kännetecknas av att de är tillväxtbolag och i många fall ännu inte går med vinst. 95% av portföljbolagen är antingen redan lönsamma eller kan, enligt bolagets bedömning, nå lönsamhet med sitt existerande kapital. Men om portföljbolagens verksamheter inte utvecklas enligt plan finns det risk för att de behöver ytterligare kapital. En sämre utveckling för portföljbolagen kan komma att leda till lägre värderingar, vilket i sin tur kan göra det svårt för VEF att bidra med nytt kapital. I värsta fall om ett portföljinnehav inte får nytt kapital kan det leda till konkurs, vilket skulle göra att VEF förlorar sitt investerade kapital.

Värderingsrisker

VEF värderar sina innehav efter en värderingsmetod som har utarbetats under lång tid och i enlighet med IFRS redovisningsregler. Den metoden anses ge en så rättvis bild som möjligt av portföljinnehaven. Till sin hjälp använder sig bolaget av observerbara marknadsdata eller om sådan data saknas, andra värderingsmetoder vid värderingstillfället samt antaganden om portföljbolagens framtida utveckling. Dessa skulle kunna vara felaktiga och potentiellt inte förverkligas som väntat. Vidare så är värdering av onoterade investeringar generellt sett föremål för en större osäkerhet än vid värdering av noterade innehav. Än så länge är det endast Credits som offentliggör någon form av kvartalsvis rapportering, vilket gör det svårt för utomstående investerare sin egen värdering och få en inblick i hur portföljbolagen presterar.

Beroende av ett mindre antal portföljbolag

Även om bolaget har femton innehav i sin investeringsportfölj är det tre bolag som står för över 75% av det redovisade marknadsvärdet. Credits, som är det enskilt största innehavet utgör nästan hälften av det redovisade marknadsvärdet. Samtidigt har VEF en ägarandel i respektive av dessa tre bolag som ligger runt 9 -11%, vilket gör att bolaget inte har röstmajoritet i något av dessa bolag. Förmågan att utöva avgörande inflytande kan därför vara begränsad. Även VEFs intressen kan stå i konflikt med andra ägares intressen, vilket skulle kunna ha en negativ påverkan på värdetillväxt, utdelning, kassaflöden och andra inkomster från det relevanta portföljbolaget.

Valutarisker

Bolaget har valt att investera i tillväxtmarknader, som Brasilien, Mexiko och Indien med flera. Det exponerar bolaget för valutarisker, särskilt mot USD då de flesta investeringar görs i USD, samtidigt som VEFs substansvärde räknas om till SEK och aktien är noterad i SEK.

Marknadsrisker

Portföljbolagen är verksamma på tillväxtmarknader som ofta är mer volatila. Investeringar i dessa marknader kan påverkas av stora fluktuationer i resultat och andra funktioner utanför bolagets

kontroll. Något som kan ha en väsentligt negativ påverkan på bolagets egna kapital.

Politiska risker

Investeringar i tillväxtmarknader är föremål för politiska risker. Värdet av bolagets investeringar kan påverkas av osäkerheter till följd av exempelvis politisk och diplomatisk utveckling, social eller religiös instabilitet, instabil statlig förvaltning, förändringar i regeringspolitik, skatter, räntenivåer, restriktioner för den politiska och ekonomiska utvecklingen av lagar och regleringar, nya regelverket och sanktioner. Skulle någon av dessa risker uppstå kan de få en väsentlig påverkan på bolagets verksamhet och resultat.

Bolagsstyrningsrisker

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

Beroende av nyckelpersoner

Givet av att bolaget endast har 9 anställda är bolaget högst beroende av sina anställda. Många av dessa anställda har även en lång och gedigen erfarenhet från investeringar inom tillväxtmarknader, särskilt på flertalet av de marknader som bolaget har riktat in sig på. Skulle en eller flera av bolagets nyckelpersoner sluta kan det få en negativ inverkan på verksamheten.

Disclaimer

Aktiespararna, www.aktiespararna.se, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern Martin Stojilkovic äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Martin Stojilkovic