



# VEF

Fintechinvestorerare i tillväxtmarknader

## Årsredovisning 2024

De formella delarna av årsredovisningen för VEF AB (publ) utgörs av förvaltningsberättelse, finansiella rapporter och tilläggsupplysningar på sidorna 56–87 och har granskats av Bolagets revisorer. Revisionsberättelsen presenteras på sidorna 88–91. Bolagsstyrningsrapporten på sidorna 92–98 har granskats av Bolagets revisorer. Revisorernas uttalande om bolagsstyrningsrapporten presenteras på sida 99. Hållbarhetsrapporten på sidorna 34–41 och 100–107 har upprättats frivilligt av Bolaget och har inte granskats av Bolagets revisorer.

# Innehåll

<b>2024 i korthet</b>	<b>5</b>
<b>Fintechinvestering i tillväxtmarknader</b>	<b>6</b>
<b>VD har ordet</b>	<b>10</b>
<b>Creditas: Revolutionerar säkerställd utlåning i Brasilien</b>	<b>16</b>
<b>Juspay: Transformerar betalningsinfrastrukturen i en digital värld</b>	<b>26</b>
<b>Hållbarhetsrapport</b>	<b>34</b>
<b>Investeringsportfölj</b>	<b>42</b>
Brasilien	45
Indien	48
Mexiko	50
Tillväxteuropa	51
Pakistan	52
<b>VEF-aktien</b>	<b>54</b>
<b>Förvaltningsberättelse</b>	<b>56</b>
<b>Koncernens finansiella rapporter</b>	<b>59</b>
<b>Alternativa nyckeltal</b>	<b>63</b>
<b>Koncernens noter till bokslutet</b>	<b>64</b>
<b>Moderbolagets finansiella rapporter</b>	<b>76</b>
<b>Moderbolagets noter till bokslutet</b>	<b>80</b>
<b>Intygandemening</b>	<b>87</b>
<b>Revisionsberättelse</b>	<b>88</b>
<b>Bolagsstyrningsrapport</b>	<b>92</b>
<b>Hållbarhetsnoter</b>	<b>100</b>
<b>Förkortningar</b>	<b>108</b>
<b>Finansiell kalender</b>	<b>109</b>
<b>Kontaktinformation</b>	<b>109</b>

353,0 mn

Substansvärde  
(USD)

-20%

Substansvärdeutveckling 2024 (USD)

3,73

Substansvärde  
per aktie (SEK)

+20%

Aktieprisutveckling  
2024

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

## 2024 i korthet



Vårt substansvärde i USD minskade med 20%/-89,3 mnUSD YoY. Makroekonomiska motvindar vägde tyngre än stark utveckling på portföljbolagsnivå under året. Detta främst i 4Q24 och i Brasilien där tillgångspriserna sjönk, vilket hade en direkt negativ påverkan på vårt substansvärde. De tre bolag som hade störst påverkan på substansvärdet i USD YoY är:

- Juspay, +9,9 mnUSD, +13%
- Credits, -46,3 mnUSD, -25%
- Konfio, -22,5 mnUSD, -24%



Vi tillkännagav vår första exit i denna cykel och vår första i Indien genom börsintroduktionen av BlackBuck i november 2024. VEF avyttrade delvis sitt innehav och realiserade en bruttolikvid på ca. 2 mnUSD. Från börsintroduktionen till utgången av 2024 ökade BlackBucks aktiepris med 72%, vilket värderar vår resterande andel till 5,2 mnUSD. VEFs inlåsningsperiod löper ut i maj 2025.



VEF genomförde inga investeringar under 2024.



Credits utvecklades starkt under 2024 med 2,9 mBRL i nyutlåning (+27% YoY) tillsammans med en imponerande ökning av bruttovinsten med 45% YoY. Den kvartalsvisa bruttovinstmarginalen har återhämtat sig från 2022-års bottenivåer och är nu tillbaka inom deras långsiktiga målintervall på 40-45%. Sedan slutet av 2023 har Credits haft ett positivt kassaflöde och självfinansierad tillväxt, vilket innebär en betydande vändpunkt i bolagets utveckling.



Utvecklingen i våra portföljbolag var väldigt positiv under hela 2024. 2022-23-års process att få våra portföljbolag lönsamma uppnåddes till stor del i början av 2024 och över 90% av vårt portföljvärde har nu nått denna viktiga milstolpe. 2024 har därmed varit ett år att återstarta tillväxten, särskilt för några av våra största bolag som Credits och Konfio. Utöver dessa har vi Juspay där tillväxten aldrig avtog utan bolaget fortsatte att visa upp en lönsam tillväxttakt på över 50%.



Efter årsskiftet, den 3 mars 2025, meddelade vi att det brasilianska innehavet Gringo har förvärvats av det NYSE-listade betalbolaget Corpay. Transaktionen resulterade i en nettolikvid om 15,2 mnUSD för VEF, vilket motsvarar vårt investerade belopp.

# Fintechinvesterarare i tillväxtmarknader

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

VEF är ett investmentbolag noterat på Nasdaq Stockholm och investerar i privata fintechbolag med fokus på tillväxtmarknader. Vi är minoritetsägare och aktiva investerare med styrelserepresentation i majoriteten av våra portföljbolag.

Vi representerar ett tillväxtmarknads- och fintech-dedikerat erfaret kapital. Vi är långsiktiga investerare och stöttar våra entreprenörer och deras team hela vägen fram till exit. Vårt syfte är att skapa långsiktigt och hållbart värde för våra aktieägare genom att investera i framtidens bolag fokuserat på finansiella tjänster och med ett speciellt fokus på tillväxtmarknader.

## Vår historia

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

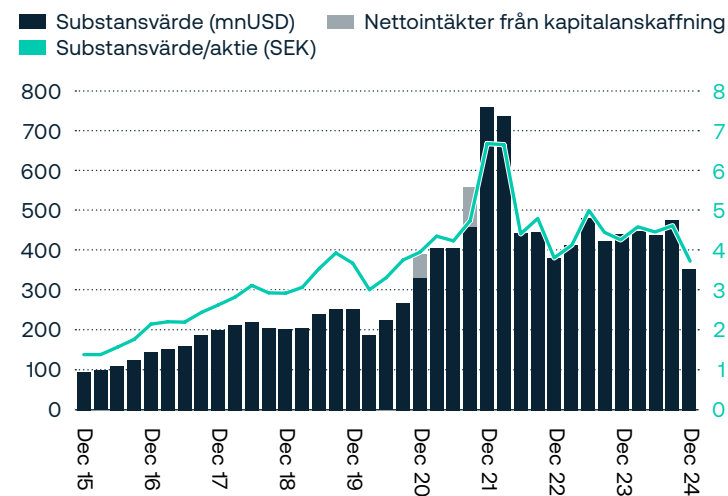
## Exits

Sedan start har VEF genomfört sju fullskaliga exits. Två framgångsrika exits i ryska Tinkoff Bank och turkiska izyico:

- Tinkoff bank till 6.1x CoC avkastning och 65% IRR
  - izyico till 3.2x CoC avkastning och 57% IRR,
- en värdeneutral exit i brasilianska Gringo och fyra icke värdeskapande exits i Guiabolso, JUMO, Magnetis och Xerpa. I tillägg till de fullskaliga avyttringarna har VEF delvis avyttrat sitt innehav i indiska BlackBuck i samband med deras börsintroduktion i november 2024.

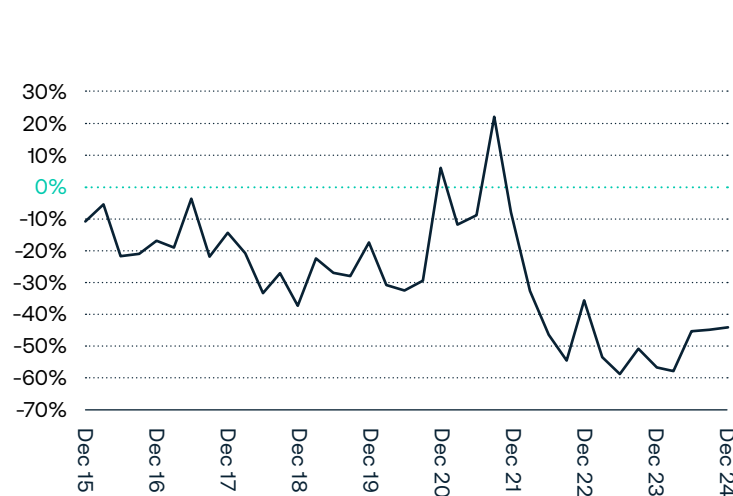
## Substansvärdeutveckling

December 2015–december 2024

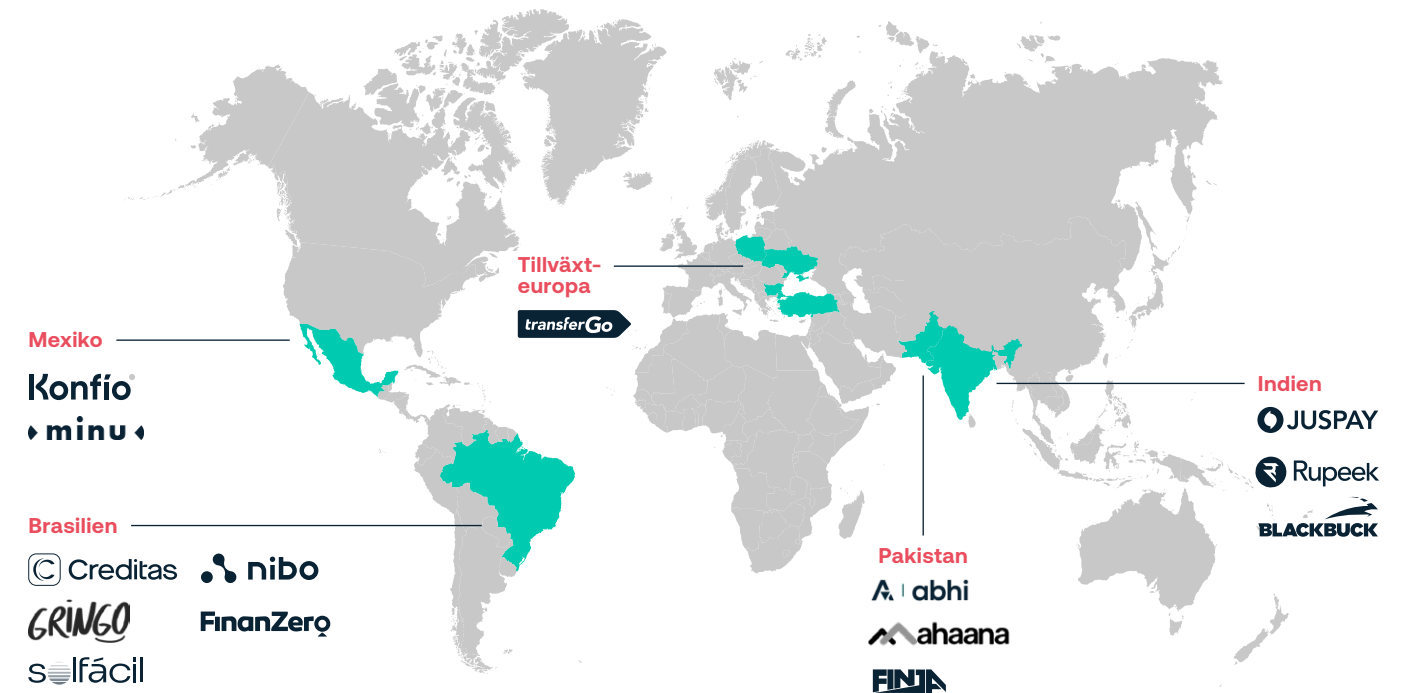


## Premie/rabatt mot substansvärdet

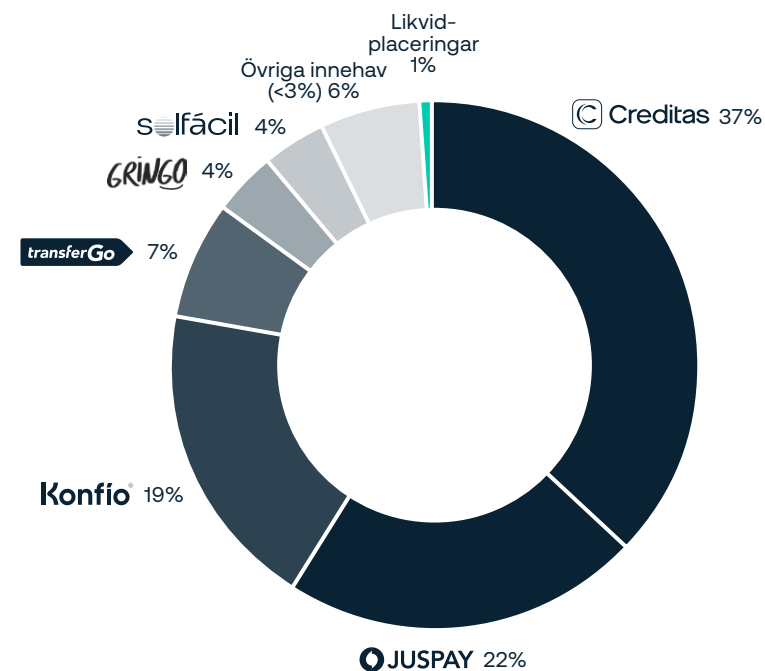
December 2015–december 2024



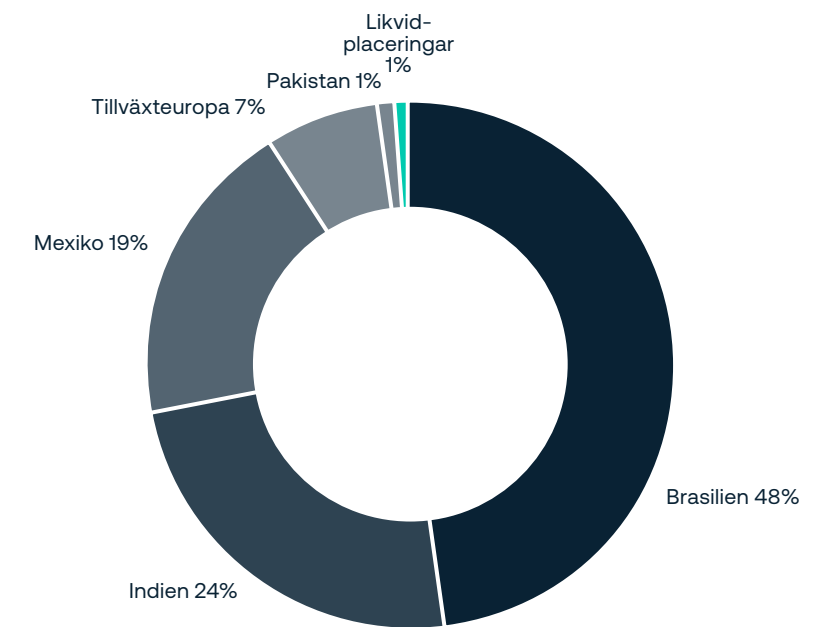
## Portföljen



## Portföljsammansättning



## Geografisk fördelning



## Våra strategiska pelare

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



### Investera bra och lev

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



### Älska dina investerare

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



### Bygg ett bolag med långsiktighet

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

## Vår investeringstes

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



### Sektor

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



### Geografi

Inom tillväxtmarknader fokuserar vi på de mer folkrika och skalbara marknaderna, och tar hänsyn till konkurrenssituation och var i cykeln de befinner sig.



### Minoritetsandelar och styrelserepresentation

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



### Unika fintechmöjligheter

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

## Värdeskapande för aktieägarna

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

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

# VD har ordet

## Tillbakablick på 2024

När vi blickar tillbaka på 2024 utvärderar vi, som alltid, hur året utvecklades, leveransen i förhållande till förväntningarna och hur vi är positionerade för det kommande året och resan framåt. Tre viktiga trender eller teman sticker ut:

### 1 – Portföljutveckling – en återgång till tillväxt, lönsam tillväxt

För ett investmentbolag som VEF är en kvalitativ portfölj vår viktigaste tillgång. Värderingar kan variera och tidpunkten för exits kan vara svår att förutse, men om portföljen håller hög kvalitet och växer har du bra förutsättningar för långsiktigt värdeskapande. Vi ser mycket positivt på våra portföljbolags utveckling under 2024. 2022–23-års process att få våra portföljbolag lönsamma uppnåddes till stor del i början av 2024 och över 90% av vårt portföljvärde har nu nått denna viktiga milstolpe. 2024 har därmed varit ett år att återuppta tillväxten, särskilt för några av våra största bolag. Credits och Konfio har, baserat på data från 2H2024, accelererat sin tillväxt. Utöver dessa har vi Juspay där tillväxten aldrig avtog utan bolaget fortsatte att visa upp en lönsam tillväxttakt på över 50%.

### 2 – Realisera exits i takt med att riskkapital- och finansmarknaderna utvecklas positivt

Den positiva trenden, från bottenivån 2022, med en förbättrad situation på riskkapitalmarknaden fortsatte under 2024, då vi såg investeringsflöden och exitmarknader bygga momentum. På global nivå genomförde jämförbara fintechbolag som Stripe och Revolut stora finansieringsrundor under året, vilket satte tonen för ökande kapitalflöden till marknader med hög tillväxt och högre risk i tillväxtmarknader. VEFs portfölj gynnades specifikt av kapitalanskaffningar i Konfio och Solfácil, för att nämna två. Det anskaffade kapitalet bidrar till att bekräfta substansvärderingarna, förser våra bolag med nytt tillväxtkapital och skapar potentiella avyttringsmöjligheter. Ännu viktigare är att exitmarknaderna också vaknade till liv under 2024. M&A och sekundärförsäljningar fick verkligt genomslag, samtidigt som IPO-marknaden började visa tecken på återhämtning. På VEF tillkännagav

vi vår första exit i denna cykel genom börsnoteringen av BlackBuck i Indien under 4Q24, som snabbt följdes upp med försäljningen av brasilianska Gringo till Corpay. Dessa två exits, genomförda tätt i följd, genererade 17,2 mnUSD brutto i likvida medel med möjlighet att förstärka vår likviditet med ytterligare ca. 5 mnUSD genom vårt likvida innehav i BlackBuck.

### 3 – Minska vår substansrabatt och återgå till att investera

2024 levererade en blandad utveckling när det kommer till substansvärde per aktie och aktiekurs. Portföljutveckling och exits gav positiva effekter men motverkades av starka makroekonomiska och marknadsmässiga motvindar i Brasilien under 4Q24. I grunden anser vi att vi sätter rätt mål och når viktiga milstolpar när vi tittar på vår portföljutveckling och de exits vi genomfört. Med en stärkt balansräkning har vi nu en uppsättning kapitalallokeringsmöjligheter för att minska risk (genom att betala ner vår skuld) och för att öka avkastningen (genom återköp av våra aktier). Att stärka balansräkningen och minska vår substansrabatten är strategiska prioriteringar från 2024 som vi avser att ta med oss in i 2025. Vårt mål är att minska vår substansrabatt och återgå till att investera. Vi fördjupar oss i några av dessa ämnen nedan.

#### 2024 i siffror:

- Substansvärde: Vid årets utgång uppgick vårt substansvärde till 353,0 mnUSD. Substansvärde per aktie i SEK minskade med 13% YoY. Makroekonomiska trender i Brasilien under 4Q24 var den drivande faktorn.
- Vi avslutade 2024 med 15 portföljbolag, oförändrat från föregående år.
- Våra största marknadsexponeringar var fortsatt Brasilien (48%), Indien (24%) och Mexiko (19%). På bolagsnivå motsvarade detta främst våra innehav i Credits (37%), Juspay (22%) och Konfio (19%). Alla siffror som andel av vår totala portfölj.
- Vid utgången av 2024 var vår aktiva portfölj välfinansierad. Över 90% av vår aktiva portfölj har redan uppnått eller har kapacitet att nå break-even utan

ytterligare finansiering. Resterande portföljbolag, som befinner sig i utvecklingsfasen eller under hög tillväxt, har en genomsnittligt vägd kassalikviditet på 27 månader.

- Våra portföljbolag levererade en aggregerad portföljviktad omsättningstillväxt på 25% samt en bruttovinststillväxt på 63% under 2024.
- Vi fortsatte att aktivt arbeta med vår pipeline och utvärderade 223 fintechbolag på tillväxtmarknader under året.
- Exits – Vi levererade en delavyttring under 2024 genom den framgångsrika börsnoteringen av BlackBuck i Indien, följt av ytterligare en i början av 2025, vilken är ett resultat av arbete utfört under 2024.
- Vi har en obligationsexponering på 400 mnSEK genom vår hållbarhetsobligation. Förfall i december 2026.
- Vid utgången av 2024 hade vi 12,8 mnUSD i likviditet.

#### Våra huvudmarknader och dess portföljbolag under 2024

Händelseutvecklingen under 2024 på våra fokusmarknader med hög tillväxt var mycket lik den vi har upplevt det senaste decenniet – med framsteg trots volatilitet. Vi är nöjda med att verka i en (framväxande) värld med lägre finansiell penetration och större, yngre befolkningar som anammar digitala förändringar snabbare än på mer etablerade och utvecklade marknader. Dessa positiva långsiktiga trender kombineras ibland med oförutsägbar politik och ekonomiska obalanser, som ofta kan hamna i rampluset samtidigt som de grundläggande framstegen fortsätter i oförminskad takt. Att förstå och omfamna dessa förutsättningar är nyckeln till att vinna det långsiktiga investeringsspelet inom tillväxtmarknader och fintech.

Om vi fördjupar oss i några av våra största marknader så fick **Brasilien** höga poäng för volatilitet. Ett välkommet lugnt år på den politiska fronten motverkades av BRLen som var en av de sämst presterande valutorna globalt (ned 22% YoY gentemot dollarn), drivet av en inflation över målnivån och ökande fiskala farhågor i kombination med ett kraftigt dollarrally. Centralbanken ändrade därför sin penningpolitik från lättnader till åtstramningar när vi avslutade 2024. Trots denna volatilitet växte BNP med över 3% YoY och banksystemet visade en positiv trend när utlåningen återhämtade sig och tillgångskvalitet samt marginaler stabiliserades. På fintechfronten känns det som att vi påbörjar kapitel 2 eller 3 i sagan om Brasilien. Landet har varit en pionjär inom fintech på många sätt, med en hög penetration av bankprodukter och digitala tjänster. Nu börjar dock möjligheterna breda ut sig och den första vägens utmanare utmanas nu i sin tur av nya innovatörer.

Efter att ha uppnått break-even i slutet av 2023 skiftade **Credits** (säkerställd utlåning) strategi under 2024. Bolaget skulle accelerera tillväxten och samtidigt vara självfinansierande. Utifrån denna strategi levererade bolaget en stark utveckling under året med en total nyutlåning på 2,9 mdBRL (+27% YoY). Bruttovinsten nådde rekordnivån 890 mnBRL (+45% YoY), med en stabil bruttomarginal på 40–45%. Sedan slutet av 2023 har Credits haft ett positivt kassaflöde och självfinansierad tillväxt, vilket utmärker en betydande vändpunkt i bolagets resa. Innan årets slut lyckades Credits även emittera sin andra internationella obligation, vilket resulterade i en kapitalanskaffning om 60 mnUSD i nytt kapital för att stärka sin finansiella position. Framöver förblir Credits kärnfokus oförändrat – tillväxt och lönsamhet är fortsatt de viktigaste målen och vi förväntar oss att bolaget fortsätter att växa under 2025.

Under 2024 visade **Indien** stark ekonomisk motståndskraft, drivet av inhemsk efterfrågan, regulatoriska reformer och ett blomstrande entreprenöriellt ekosystem. IMF prognostiserar en BNP-tillväxt på över 6% under de kommande åren, vilket gör Indien till den snabbast växande större ekonomin globalt. Tillväxten stöttades av privat konsumtion och infrastrukturinvesteringar, samtidigt som kapitalmarknaderna reste 20 mdUSD genom 327 börsintroduktioner – det högsta antalet globalt sett, vilket överträffade antalet börsintroduktioner både i USA och Europa. Nifty 50 avslutade 2024 upp 8,8%, efter 13 börsintroduktioner av den nya generationens tech. Detta var mer än dubbelt så många som 2023 och inkluderade framstående fintechnoteringar som Digit Insurance (314 mnUSD) och BlackBuck (132 mnUSD), där VEF fortsatt har en ägarandel. När Indien går in i 2025 erbjuder den växande digitala infrastrukturen och det allt mognare finansiella ekosystemet en gynnsam miljö för innovation och värdeskapande, vilket stärker vår optimism och vårt långsiktiga engagemang i regionen.

Under 2024 fortsatte **Juspay** (digitala betalningar) sin starka tillväxtbana med över 50% omsättningstillväxt YoY och en stabil bruttomarginal på 90%. Bolaget förblev kassaflödespositivt under hela året, uppnådde en tvåsiffrig vinstmarginal och balanserade operativ effektivitet med innovation och expansion. Som en nyckelaktör inom Indiens UPI-ekosystem driver Juspay nu flera av Indiens största UPI-appar. Bolagets globala partnerskap med Visa, Mastercard och en multinationell bank, i kombination med den växande användningen av deras orchestration-lösningar och HyperSwitch-plattform (öppen källkod), har varit avgörande för Juspays snabba inträde på viktiga internationella marknader.

År 2024 blev Claudia Sheinbaum från det sittande Morena-partiet **Mexikos** första kvinnliga president efter en jordskredsseger. Relationerna med USA är alltid en del

av debatten men den nya mexikanska administrationen verkar förbereda reformer för att anpassa sig till USA:s syn på migration och handel, något som skulle gynna tillväxten och välkomnas av finansmarknaderna. Mexikos ekonomiska tillväxt avtog måttligt men fallande inflation möjliggjorde en gradvis lättning av penningpolitiken, i linje med den globala trenden under 2024. Peson, likt många andra globala valutor, kände av trycket från den starka dollarn och föll med 19% YoY. Mexiko upplevde också en välkommen återhämtning i banksystemets tillväxt från de senaste bottennoteringarna under 2022–23. Historiskt sett har Mexiko släpat efter Brasilien när det gäller fintechutveckling men 2024 kändes som året då den digitala finansiella penetrationen började få fäste, med flera neobanker som äntligen börjar etablera stora kund-, insättnings- och utlåningsbaser.

**Konfío** (banktjänster för SMEs) uppnådde hållbar break-even i början av 2024 och från denna stabila position har bolaget nu fokuserat på att återuppta portföljtillväxten. När de ökade upp nyutlåningen levererade Konfío en portföljtillväxt på 30% YoY under 2024. Parallellt med denna tillväxt har bibehållna räntor, stabil tillgångskvalitet och fallande mexikanska styrräntor resulterat i solida bruttomarginaler för verksamheten. Under året förnyade viktiga partners, inklusive Goldman Sachs och JP Morgan, sina kreditfaciliteter med Konfío, samtidigt som en kapitalrunda ledd av interna investerare genomfördes under sommaren. Dessa finansieringshändelser understryker den enorma potentialen inom SME-utlåning i Mexiko och ger Konfío ytterligare resurser att fortsatt växa inom segmentet. Under 2025 förväntas ansökan om en banklicens godkännas, vilket skulle vara en avgörande milstolpe i bolagets resa. En banklicens öppnar upp möjligheter att ytterligare förbättra marginalerna och bredda Konfíos produktutbud.

En yngre men spännande del av vår portfölj, **Pakistan**, uppvisade positiva tecken på ekonomisk återhämtning under 2024, stärkt av godkännandet av en IMF-facilitet på 7 mdUSD i september, en kraftig nedgång i inflationen, sjunkande räntor och därmed en återgång till tillväxt. Landet hade en av de bäst presterande aktiemarknaderna globalt sett under 2024, med tidiga tecken på att internationellt kapital börjar återvända till de publika marknaderna. I detta sammanhang är två av våra yngsta portföljbolag, Abhi och Mahaana, väl positionerade för att kunna utvecklas väl under denna nya tillväxtperiod, efter att framgångsrikt ha navigerat sig igenom den volatila perioden under 2022–23.

**Abhi** (salary-on-demand och SME-finansiering) fortsätter att leverera starka resultat på sin huvudmarknad i Pakistan samtidigt som bolaget expanderar regionalt till Förenade Arabemiraten och Saudiarabien. Under 1Q25 slutförde Abhi, i samarbete med den lokala partnern TPL,

förvärvet av FINCA Microfinance Bank. Denna transformativa affär gör det möjligt för Abhi att utnyttja sin teknologi för att introducera en rad nya finansiella produkter till FINCAs kundbas, samtidigt som Abhi kan använda insättningar för utlåning och förbättra den operativa effektiviteten. **Mahaana** (digital förmögenhetsförvaltning) har byggt en mycket stark grund inom regulatorisk efterlevnad, teknisk infrastruktur och fondutveckling. Bolaget är nu unikt positionerat för att börja växa både antal kunder och förvaltad kapital under 2025.

### Viktiga fintech-teman och trender: GenAI och kryptons återkomst

Vi har ett öppet sinne när det gäller att hitta de bästa fintechmöjligheterna för vårt kapital i de mycket olika ekosystemen i tillväxtmarknader. Vi håller oss uppdaterade avseende alla framväxande teknologier som viktiga inslag i vår detaljerade urvalsprocess. Varje år finns det vissa övergripande (ibland återkommande) trender som får mer uppmärksamhet än andra på marknaden. Under 2024 var dessa GenAI och kryptons återkomst.

Under den senaste tiden har AI haft en viktig och växande roll inom finansiella tjänster genom att medverka till att öka effektiviteten, träffsäkerheten och kundupplevelsen. Viktiga områden som gynnas inkluderar bedrägerispårning (identifiera transaktionsmönster), kundservice (AI-drivna chattbotar och individuell ekonomisk rådgivning) och kreditbedömning (analys av olika datapunkter vilket ger mer exakta bedömningar). Med utvecklingen av GenAI står finans- och fintechindustrin inför en ny våg av effektivitetsvinster, särskilt inom personalintensiva områden som callcenters och rapporteringsfunktioner. Exempel som tagits upp i media inkluderar Goldman Sachs som uppgav att 95% av alla noteringsprospekt numera skapas av AI. Samtidigt rapporterade Klarna att AI hanterade över 2,3 miljoner av deras kundinteraktioner under sin första användningsmånad, vilket motsvarade 700 heltidstjänster. Klarnas AI-assistent förbättrade till synes kundnöjdheten och förväntas öka bolagets vinst med 40 mnUSD under 2024. Vi förväntar oss fler liknande rubriker inom branschen under 2025 och framåt.

Krypto har återhämtat sig för andra (eller tredje eller fjärde) gången med kraftiga prisuppgångar under 2024, delvis understött av Trump-administrationen. Utöver hypen och den massiva spekulativen som ofta omger sektorn har vi alltid ansett att tillväxtmarknader utgör en naturlig grogrund för alternativa former av värdelagring med tanke på den inneboende volatilitet som finns i deras lokala valutor. Även om vi respekterar den roll som Bitcoin har spelat i detta sammanhang har vi alltid sett Stablecoins som en bättre lösning och ett tydligt alternativ till att inneha dollar, eller till och med guld, vilket inte alltid är tillåtet eller möjligt för lokalbefolkningen. Förutom

att fungera som en värdelagring erbjuder USD-stödda stablecoins också ett billigare sätt att genom remittering överföra pengar, både internt och över gränser. I en fortsatt globaliserad värld är internationella penningflöden en central del av den dagliga affärsverksamheten och fortsärande en av de största utmaningarna för både exportörer och importörer. Vi ser en ljus framtid för stablecoin-baserade betalningar som löser dessa problem. Vissa regeringar och centralbanker i de länder där vi är verksamma, särskilt Brasilien, har tagit till sig blockkedjeteknologin och utforskar möjligheten att lansera sin egen digitala valuta, både som ett komplement och på sikt som en potentiell ersättare till den traditionella ”pappersbaserade” valutan. Vi förväntar oss att båda dessa teman fortsätter att stå i rampljuset under 2025

### Kapitalet flödar återigen inom venture

En av de mer uppmuntrande trenderna inom VC-ekosystemet under 2024 har varit den fortsatta förbättringen av kapitalflöden, något som är avgörande för hälsan, tillväxten och realiseringarna i vår bransch. Vi ligger fortfarande långt under toppnivåerna från 2021 och kapitalflödena är inte enhetliga över alla geografiska områden, sektorer och investeringsstadier. Men inom de marknader och sektorer vi fokuserar på är återhämtningen tydlig med många positiva datapunkter.

2024 levererade flera betydande finansieringsrundor. På en global jämförbar fintechnivå genomfördes stora kapitalrundor av Revolut (500 mnUSD till en värdering på 45 mdUSD) och Stripe (700 mnUSD till en värdering på 65 mdUSD). Inom våra geografiska fokusområden vill vi lyfta fram CLIP (finansiella tjänster för handlare) i Mexiko, Cellcoin (banking as a service) i Brasilien och Tyme Bank (digital bank) i Sydafrika, för att nämna tre bolag som alla genomförde finansieringsrundor på över 100 mnUSD. Ännu viktigare för vår portfölj är att Abhi, TransferGo, Gringo, Konfío och Solfácil alla reste nytt kapital under 2024. Varje ny kapitalrunda stärker våra substansvärderingar, kan möjliggöra sekundär avyttring och, viktigast av allt, ger våra portföljbolag det friska kapital de behöver för nästa tillväxtfas.

Parallellt med att kapitalflödena återvände inom VC-industrin väcktes även exitmarknaderna till liv under 2024 och de ser ut att bibehålla momentum in i 2025. För aktörer inom venture har sekundärmarknader blivit allt mer aktiva och erbjuder en växande möjlighet till likviditet. Vi ser nu slutet på en period av dämpad M&A-aktivitet; köpare är tillbaka och söker den extra avkastning som värdeskapande förvärv kan ge. Inom fintech, inklusive vår portfölj, förväntar vi oss en ökad M&A-aktivitet under 2025 då bolagen ser möjligheter att slå sig samman för att få skalfördelar och/eller för att sprida sina produkter och geografiska närvaro. Slutligen börjar noteringsmarknaden,

den heliga graalen för många ambitiösa och växande bolag, att visa livstecken. Inom den globala fintechsektorn siktar välkända bolag som Klarna, Stripe och Chime på börsnoteringar under 2025, vilket sannolikt kommer att sätta tonen och trenden för den bredare sektorn och de globala noteringsmarknaderna. Nedan diskuterar vi hur vi redan under 2024 och början av 2025 har gynnats av avyttringsmöjligheternas återkomst (börsnotering och M&A).

### Två exits genomförda under 2024–25

Under 2024 satte vi upp målet att opportunistiskt realisera exits nära våra substansvärderingar med det dubbla syftet att stärka vår balansräkning och öka marknadens förtroende för vårt substansvärde. Vi var medvetna om att detta skulle vara en utmaning eftersom bolag blir köpta snarare än sålda och exits på de privata marknaderna är komplexa, juridiskt krävande och detaljerna kan ta tid att utforma. För att lyckas var det nödvändigt att ha ett nära samarbete med portföljbolagen för att uppnå bästa möjliga resultat.

När vi nu befinner oss i början av 2025 med två exits genomförda i snabb följd, vilket resulterat i 17,2 mnUSD i bruttolikviditet och ytterligare 5 mnUSD i en noterad aktie, är vi stolta över våra prestationer och tacksamma för de entreprenörer som stöttade processen.

Vår första exit i denna cykel var BlackBuck som genomförde en framgångsrik börsnotering på National Stock Exchange of India i november 2024. Vi är entusiastiska gällande det bolag som Rajesh och hans team har byggt och deras bedrift att ta det till börser (VEFs första notering/exit i Indien). Även om avkastningen på den initiala delavyttringen (40% av vårt innehav) inte motsvarade våra förväntningar eller mål förstod vi att en börsnotering skulle bidra till att frigöra värde för vår återstående andel. Vi realiserade 2 mnUSD i bruttolikviditet genom denna första exit.

Detta följdes snabbt upp av försäljningen av Gringo till Corpay, som likt många av våra tidigare exits kändes bitterljuv. Rodrigo, Caique och teamet byggde en verksamhet som definierade sin kategori och var den första i sitt slag, med över 20 miljoner registrerade förare. Vi stöttar grundare och stödjer exits när teamen anser att det är rätt erbjudande vid rätt tidpunkt. Affären genomfördes helt i kontanter till ett pris nära vårt substansvärde och gjorde det möjligt för oss att realisera 15,2 mnUSD i likviditet. Nedgången i BRL under förhandlingsperioden minskade dock vår avkastning, vilket innebar att våra försäljningsintäkter motsvarade det ursprungligen investerade beloppet.

Även om det alltid är svårt att förutse ordningen och tidpunkten för nästa exit ser vi naturligtvis med stor entusiasm på vår andel i Juspay, med tanke på den resa som bolaget befinner sig på. Samtidigt är både Credits och Konfío av en sådan storlek och karaktär att exits alltid är en del av diskussionen.

## Kapitalallokering och hantering av vår substansrabatt

I takt med att vi fortsätter att genomföra exits och likvida medel börjar flöda till vår balansräkning har vi intensifierat vår kommunikation kring vår syn på hur kapitalet ska allokeras. Att genomföra exits nära substansvärdet, i kombination med en strategisk användning av det frigjorda kapitalet, är avgörande verktyg för att hantera vår substansrabatt.

Vi prioriterar att betala ner vår skuld. Vi förstår den roll som skuld spelar på kapitalmarknaderna och har specifikt använt den gynnsamma svenska kreditmarknaden för att effektivt stärka vår kassa inför nedgången på VC-marknaden under 2022–23. Den extra likviditeten gjorde det möjligt för oss att stötta viktiga portföljbolag genom denna cykel utan att någonsin hamna i en svag finansiell position. Nu när detta syfte har uppfyllts fokuserar vi på att betala av skulden. Vi kommer i första hand att använda inkommande likviditet till att minska vår skuldsättning, följt av opportunistiska återköp av aktier. Vi ser stor potential i att skapa aktieägarvärde genom att återköpa våra egna aktier på nuvarande nivåer.

## 2025 känns lovande

Efter en händelserik start på året har 2025 alla förutsättningar för att bli ett bra år för VEF. Vi har en portfölj av högkvalitativa fintechtillgångar på tillväxtmarknader, som levererar lönsam tillväxt i takt med att vi rör oss fram genom 2025.

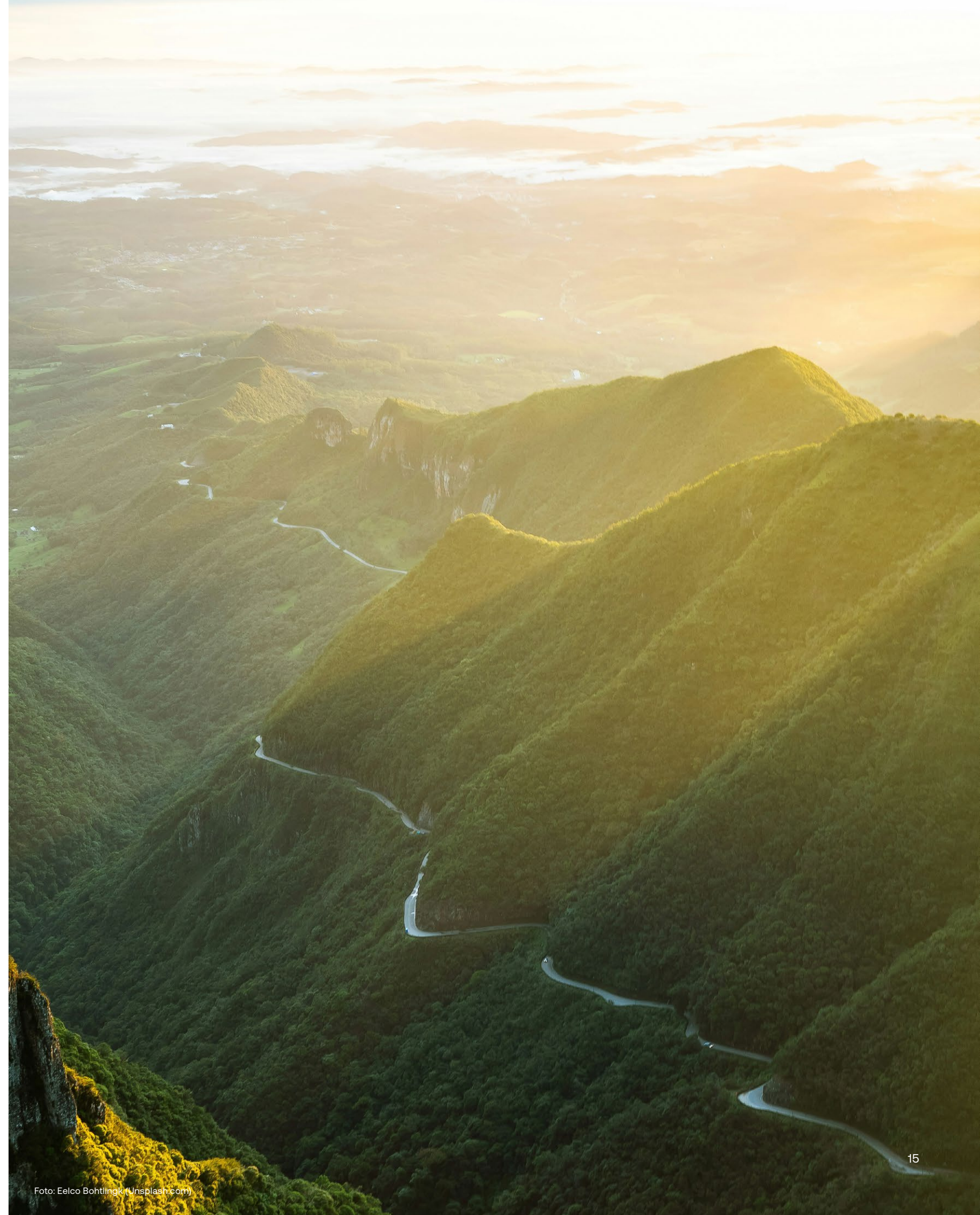
Detta är en portfölj som värderas till en bråkdel av sitt substansvärde när man ser på den genom prismet av vårt marknadsvärde. Exits var en viktig prioritet under 2024 och nu har två separata avyttringar genomförts. Dessa skedde till värderingar nära substansvärdet och genererade 17,2 mnUSD i bruttolikviditet.

Vi är väldigt nära att bli skuldfria. Utifrån ett bredare perspektiv så är möjligheterna för framtidens finansiella tjänster på tillväxtmarknader fortsatt enorma. Vår pipeline växer och vi omgrupperar för att stärka vår kapitalposition och återigen dra nytta av dessa möjligheter.

Vårt mål är fortsatt att öka vårt substansvärde per aktie och minska eventuell substansrabatt och vi har ett växande antal möjligheter och verktyg för att uppnå detta.

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

Dave Nangle





# Creditas: Revolutionerar säkerställd utlåning i Brasilien

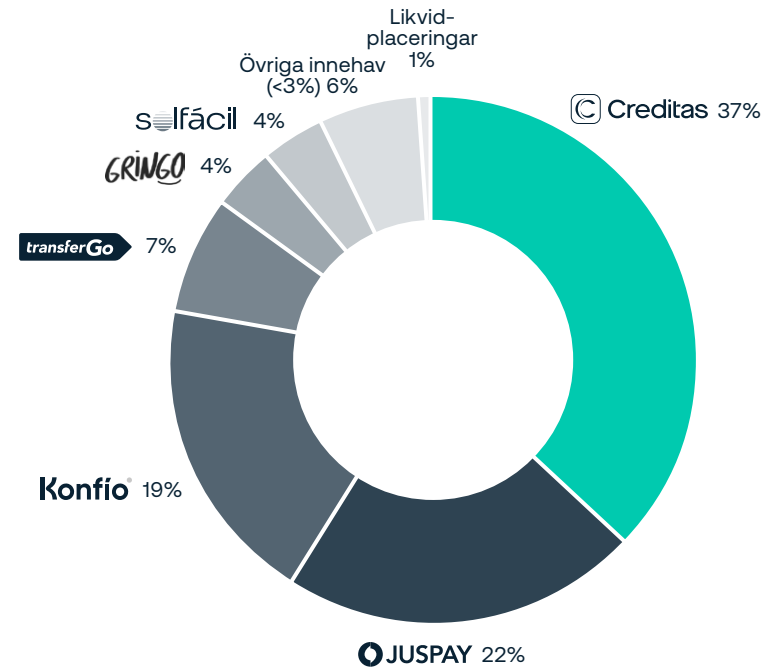
## Introduktion

Detta avsnitt fokuserar på Creditas, VEFs största portföljbolag och ett ledande brasiliansk fintechbolag specialiserat på säkerställd utlåning, försäkringar och investeringar. Creditas ger konsumenter tillgång till förmånliga krediter genom att använda deras tillgångar – såsom fordon, fastigheter och löner – som säkerhet, samtidigt som de erbjuder skraddarsydda investeringsprodukter och försäkringslösningar för att skydda dessa tillgångar.

VEF gjorde sin första investering i Creditas i 2017 när vi ledde bolagets Serie C-runda. Under åren har vi totalt investerat 108 mnUSD i Creditas, som nu utgör 37% av vår portfölj och är en starkt lysande stjärna bland våra innehav.

I den första delen av detta avsnitt utforskar vi den totala adresserbara marknaden (TAM) och den bredare möjligheten för Creditas. Den andra delen ger en detaljerad översikt av Creditas produkter, värdeerbjudande och affärsmodell, följt av en sammanfattning av investeringscasen i den tredje delen. Slutligen beskriver den fjärde delen Creditas nästa tillväxtfas och framtidsutsikterna för ett av VEFs mest lovande portföljbolag.

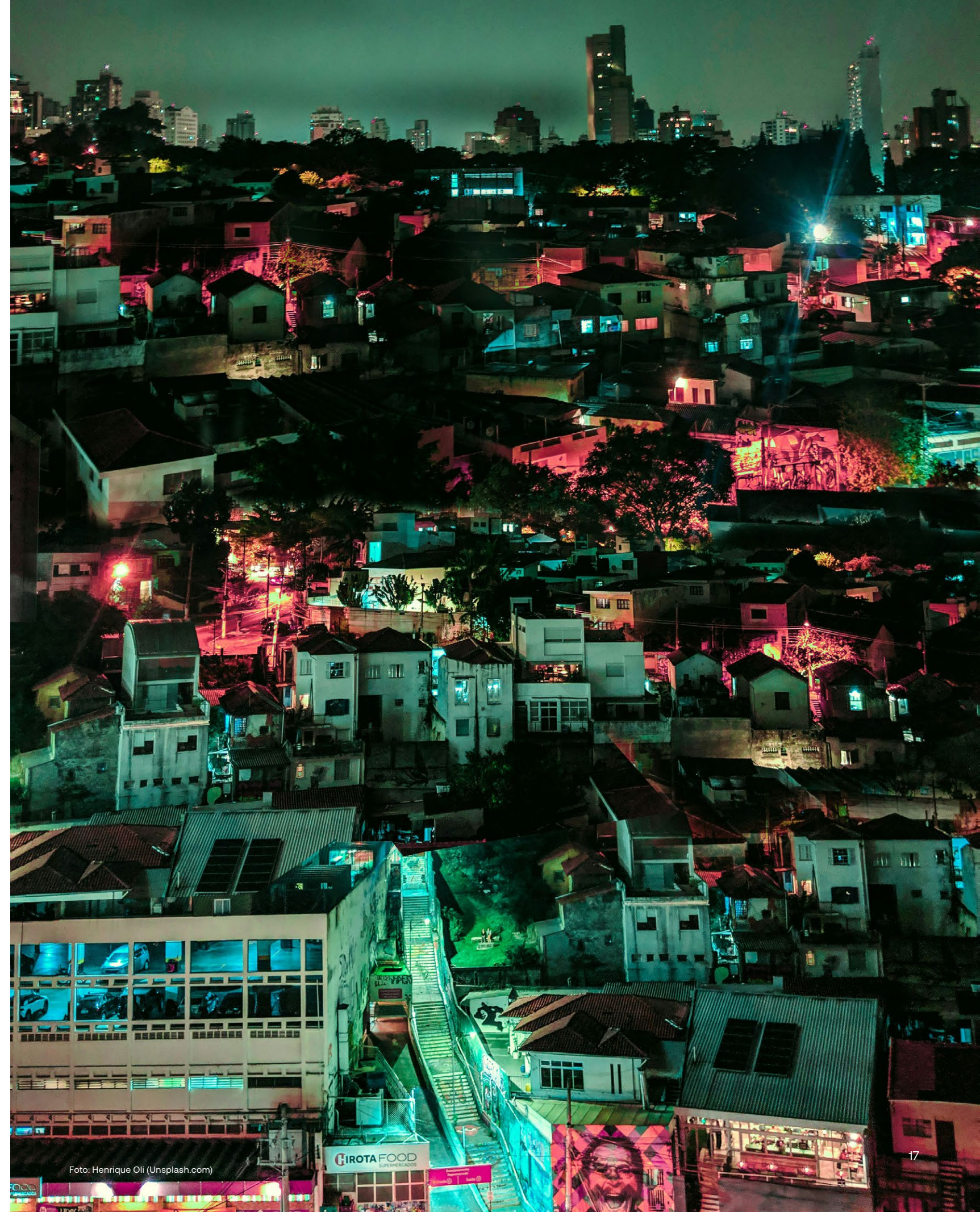
VEFs portföljsammansättning 4Q24



## VEFs investeringar i Creditas

### Serie C–F och konvertibellån

VEFs investering i varje runda, USD  
Total investering i rundan, USD



## En introduktion till den brasilianska konsumentlånemarknaden och Creditas möjligheter

### Fintechmöjligheten i Brasilien

Brasilien är en av världens mest attraktiva fintechmarknader av flera anledningar:

1. Landets stora befolkning på över 210 miljoner människor erbjuder en omfattande marknad, vilket gör det möjligt för fintechbolag att växa och nå miljontals kunder.
2. Hög smartphone- och bankpenetration samt snabb teknikanpassning innebär att brasilianare är väl positionerade för att omfamna fintech som ett alternativ till traditionella finanstjänster.
3. Landets oligopolistiska banksektor domineras av några få, mycket lönsamma aktörer och är mogen för disruption.
4. Brasiliens centralbank stödjer aktivt fintechkosystemet med målet att skapa rättvisa konkurrensvillkor och förbättra den finansiella välfärden för landets konsumenter.
5. Marknaden gynnas av ett stort utbud av starka entreprenörer och team, stödda av en robust lokal VC- och investeringsmiljö.
6. Brasilien erbjuder goda exitmöjligheter genom M&A och börsintroduktioner, vilket ytterligare ökar dess attraktionskraft för investerare.

### Fintechmöjligheten i Brasilien



**Skalbar marknad**



**Techkunniga och redo för fintech**



**Oligopolistisk banksektor**



**Stödjande reglering**



**Talangfull arbetsmarknad**



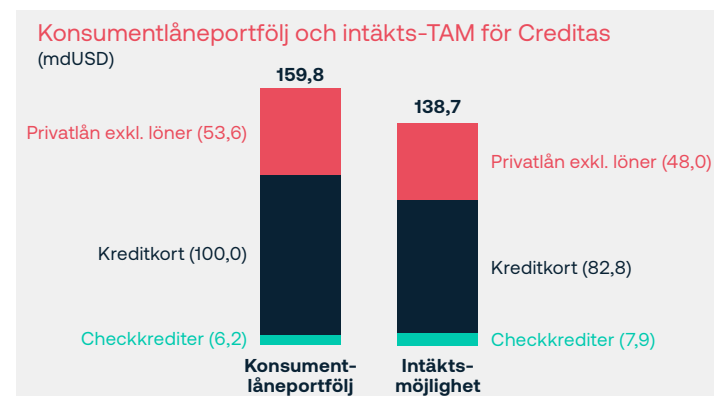
**Goda exitmöjligheter**

### Den adresserbara marknaden (TAM) för konsumentkrediter

Creditas, grundat av Sergio Furio år 2012, är en ledande plattform för säkerställd utlåning i Brasilien. Genom sin teknikdrivna modell möjliggör Creditas för konsumenter att få tillgång till kredit genom att använda sina mest värdefulla tillgångar – såsom fordon och fastigheter – som säkerhet, samtidigt som de erbjuder försäkringslösningar för att skydda dessa tillgångar.

Som en digital långgivare nyttjar Creditas en omfattande adresserbar marknad (TAM) i Brasilien. Landets konsumentkreditmarknad, bestående av privatlån, kreditkort, checkkredit och omförhandlade lån är idag värderad till 160 mdUSD. Detta motsvarar en årlig uppskattad intäktspotential för Creditas på 140 mdUSD.

### Creditas verkar inom en stor TAM



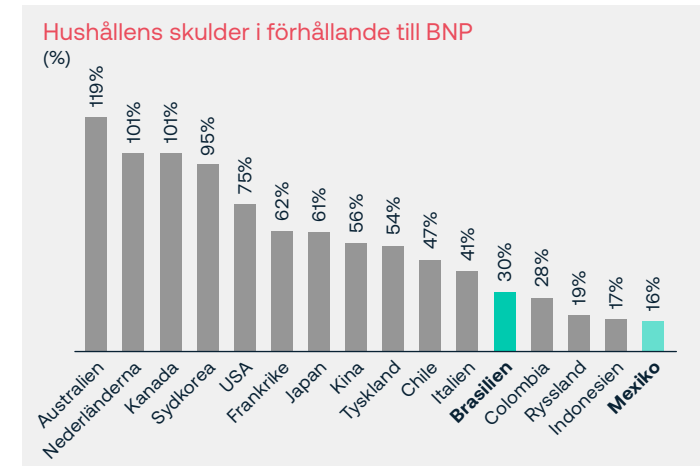
Källa: Brasiliens centralbank (juli 2024)

### Marknadsutmaningar

1. **Högt prissatta lån:** Hushållens kreditpenetration i Brasilien är fortfarande relativt låg jämfört med utvecklade marknader, främst på grund av den underutvecklade bolånemarknaden. Relativt små låneportföljer i kombination med stora kontorsnätverk för att betjäna en geografiskt utspridd befolkning kräver vissa kompenserande högmarginalprodukter för att generera en koncernavkastning som vida överstiger kapitalkostnaden. Dessa kortfristiga konsumentlån är ofta prissatta med höga årliga räntesatser (APR), vilket leder till två stora negativa effekter:
  - Trots en låg skuldsättningsgrad i förhållande till BNP är lånekostnaderna höga, vilket minskar disponibla inkomster och kan leda till ekonomiska påfrestningar.
  - Höga APR-nivåer och dolda avgifter kan skapa misstro mellan banker och kunder.

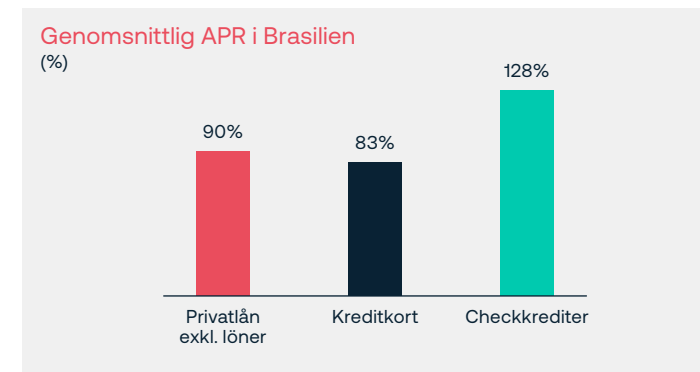
2. **Dålig kundupplevelse:** Tekniken och infrastrukturen hos etablerade banker är ofta föråldrad och varierande mellan banker. Detta leder till ineffektivitet, långa handläggningstider och en överlag dålig kundupplevelse.

### I jämförelse med utvecklade marknader har brasilianska hushåll låg skuldsättning i förhållande till BNP



Källa: Creditas, Brasiliens centralbank, IMF, Världsbanken

### Bankerna sätter höga räntor för konsumentkrediter



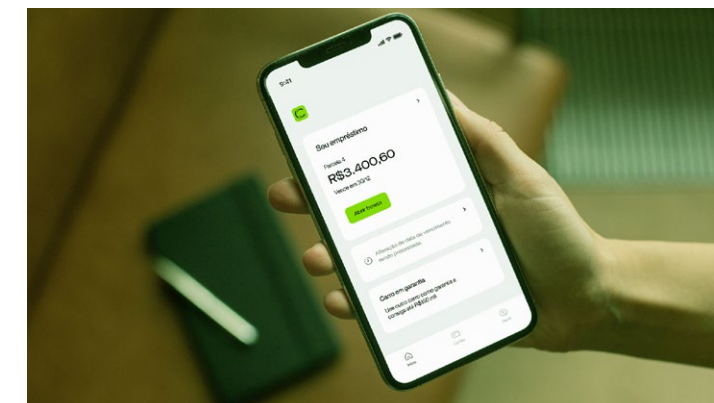
Källa: Brasiliens centralbank (juli 2024)

### Förklaring: varför beviljar brasilianska banker i så stor utsträckning kortfristiga och osäkrade lån med höga räntor (APR)?

1. **Hög inflation och räntor:** Brasilien har historiskt sett genomgått perioder av hög inflation, vilket driver upp räntorna för att kompensera för urholkningen av köpkraften.
2. **Kreditrisk:** Kreditrisken i Brasilien är jämförelsevis högre än på mer utvecklade marknader, vilket gör att banker tar ut högre APR för att skydda sig mot förluster.
3. **Operativa kostnader och ineffektivitet:** Brasiliens finansiella system har relativt höga operativa kostnader. Bankerna överför en del av dessa kostnader till konsumenterna genom att ta ut högre APR.
4. **Begränsad konkurrens:** Den brasilianska banksektorn är starkt koncentrerad med några få stora banker som dominerar marknaden. Bristen på konkurrens gör det möjligt för dessa banker att upprätthålla högre prissättning utan betydande motstånd från kunderna.

### Creditas möjlighet

En ytterligare marknadsegenskap i Brasilien som innebär en betydande möjlighet för Creditas är den stora andelen hushåll som äger obelånade tillgångar, med 70% av bostäder och bilar som ägs skuldfritt. På medellång sikt har Brasilien potential att övergå från kostsamma, kortfristiga konsumentkrediter till lån med längre löptid genom att använda dessa tillgångar som säkerhet. Creditas är unikt positionerat för att dra nytta av denna möjlighet genom att erbjuda differentierade, tillgångsbaserade finansiella lösningar som är mer prisvärda och tillgängliga än de som de traditionella bankerna tillhandahåller.



### Brasilianare äger sina tillgångar skuldfritt

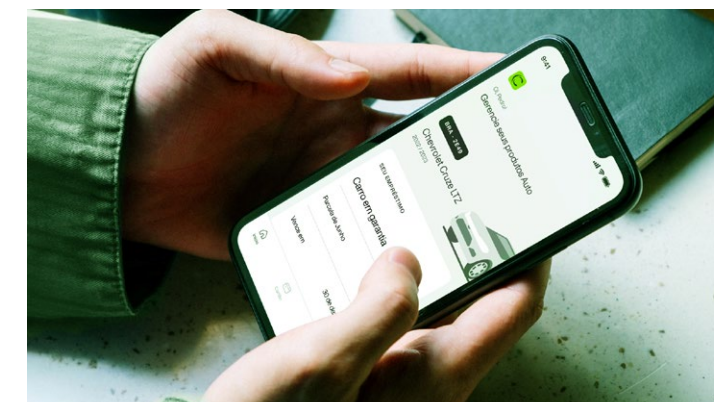
**48 miljoner**

**Obelånade bostäder**  
66% av alla brasilianska bostäder

**28 miljoner**

**Obelånade bilar**  
74% av alla brasilianska bilar

Källa: Creditas, IBGE, Ministério de Desenvolvimento Regional, FENABRAVE, DENATRAN, DETRAN



## Creditas på djupet

### Produktöversikt

Genom en digitalt inbyggd mobil- och webbapp erbjuder Creditas en omfattande uppsättning finansiella lösningar, vilket gör det möjligt för kunder att låna med sina mest värdefulla tillgångar som säkerhet. Produkterna inkluderar:

- **Säkerställd utlåning:** Lån med säkerhet i kundernas bil, bostad och lön.
- **Försäkringar:** Tillgängslätta försäkringslösningar för bil, bostad och lönebaserade produkter.
- **Investeringar:** Creditas erbjuder attraktiva produkter till ränteinvesterare och ser sig själva mer som kapitalförvaltare än långgivare när lånet väl har givits ur.

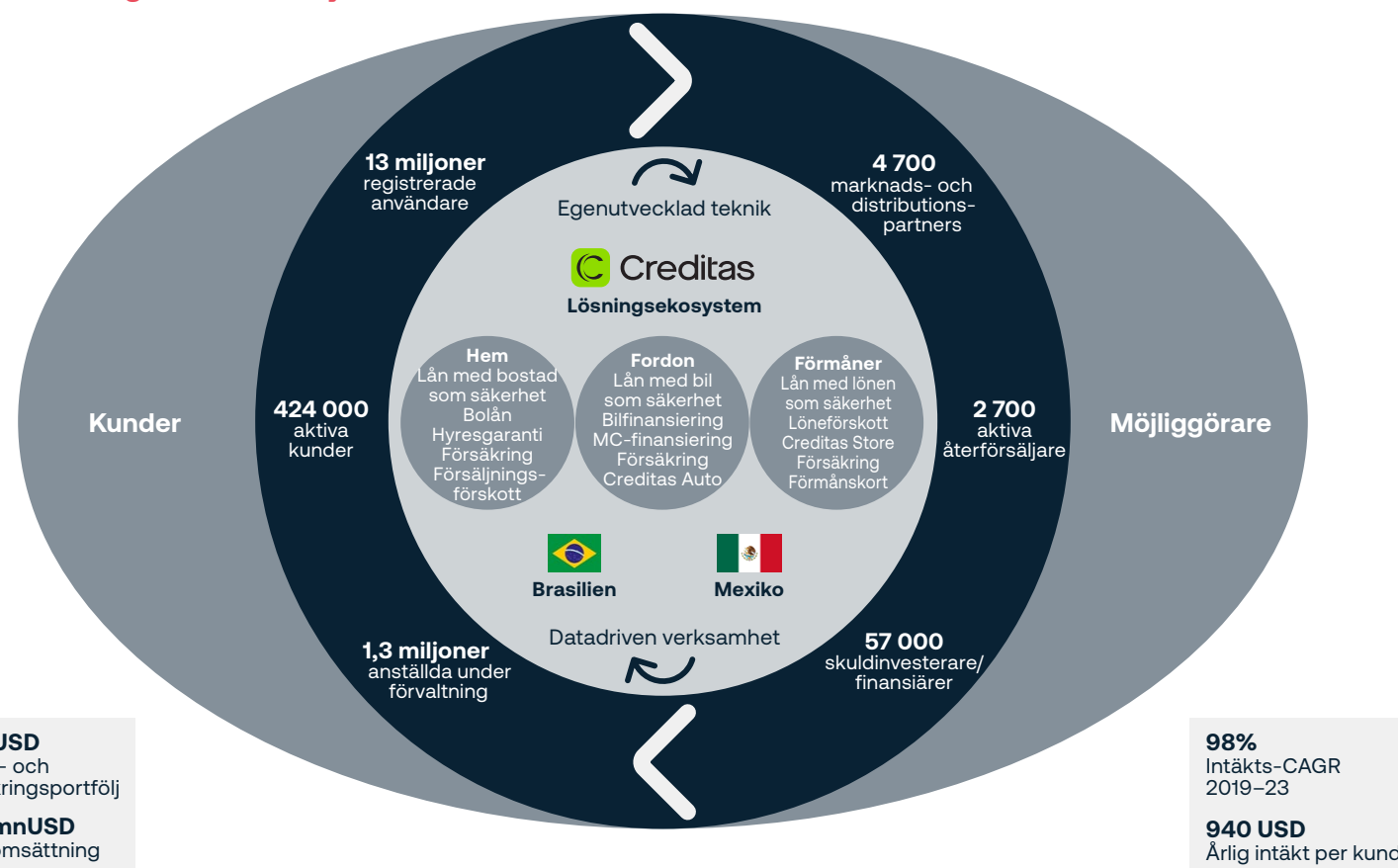
### Kunderbjudande

Creditas erbjuder kunder ett överlägset värdeerbjudande jämfört med traditionella och digitala banker. Bolagets differentierade fokus på tillgångsbaserad utlåning gör det möjligt att erbjuda större kreditbelopp till mer förmånliga räntor. Genom att utnyttja teknologi och data säkerställer Creditas snabbare utbetalningar och en smidig kundupplevelse, samtidigt som deras 100% digitala och omnikanalsbaserade strategi ytterligare stärker kundengagemanget.

#### Marias resa: Realisera värde, reducera skuld

Maria, en ung yrkesverksam kvinna i Brasilien, kämpade med en skuld på 2 000 USD fördelad på tre kreditkort. För att återfå kontroll över sin ekonomi vände hon sig till Creditas och använde sin bil som säkerhet för ett billån på 4 000 USD. Detta gjorde det möjligt för henne att refinansiera sin skuld till mer förmånliga villkor och sänka sina månatliga betalningar. Marias historia speglar de utmaningar som miljontals människor i Brasilien står inför och visar hur Creditas erbjuder tillgängliga, säkerställda lånelösningar för att lindra ekonomisk press.

### Ett kraftfullt organiserat ekosystem



## Enhetsekonomi

**Intäkter:** Creditas intäktskällor består av följande:

1. **Ränteintäkter:** Ränteintäkter tas ut som en procentandel av utestående lånebelopp inom Creditas tre kärnprodukter och genereras under hela lånets löptid.
2. **Uppläggningsavgifter och provisioner:** Dessa inkluderar initiala uppläggningsavgifter, beräknade som en procentandel av det beviljade lånebeloppet, samt serviceavgifter för indrivning, omförhandlingar och återtagande av säkerheter.
3. **Försäkringsavgifter:** Creditas erhåller även provisioner vid försäljning av försäkringsprodukter, vilka betalas i förskott.

Tillsammans genererar dessa intäktskällor årliga intäkter motsvarande 35–45% av portföljens värde.

#### Kostnad för sålda varor:

1. **Finansieringskostnad:** Består av räntekostnader som betalas till investerare i värdepappersstrukturen (se detaljerad förklaring till höger) samt insättningskostnader i Creditas egen bank.
2. **Kreditkostnad:** Eftersom Creditas beviljar säkerställda lån förblir kreditkostnaden relativt låg och stabil genom konjunkturcykler. Detta drivs av en kombination av teknikbaserad värdering av säkerheter, konservativa belåningsgrader (LTV) och en intern och effektiv indrivningsprocess.

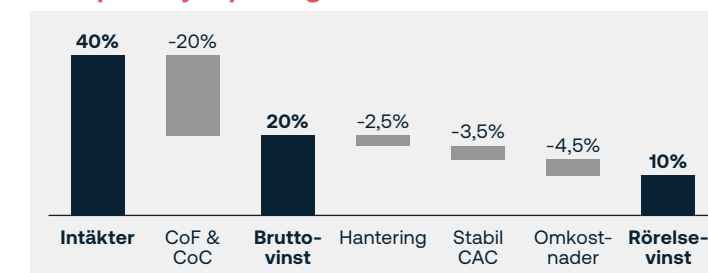
Tillsammans uppgår finansieringskostnaden (CoF) och kreditkostnaden (CoC) till 15–20% av portföljens värde.

**Bruttovinst:** Som ett resultat bör Creditas över tid ha en bruttovinstmarginal i spannet 40–45%.

**Driftskostnader:** Creditas kommer att uppleva en operativ hävstångseffekt inom lånehantering, kundanskaffningskostnad (CAC) och overheadkostnader i takt med att portföljen växer. På lång sikt förväntar sig Creditas en operativ vinstmarginal på över 25%.

Creditas har en låg kapitalförbrukning och uppvisar en utmärkt enhetsekonomi. Vi förväntar oss att dessa starka fundament kommer att leda till fortsatt robust tillväxt under 2025.

#### % av portföljen på lång sikt



Enhetsekonomi illustrerar och isolerar omfattningen av kundanskaffning som krävs för att upprätthålla en stabil låneportfölj och exkluderar kostnaden för kundanskaffning för att expandera portföljen.

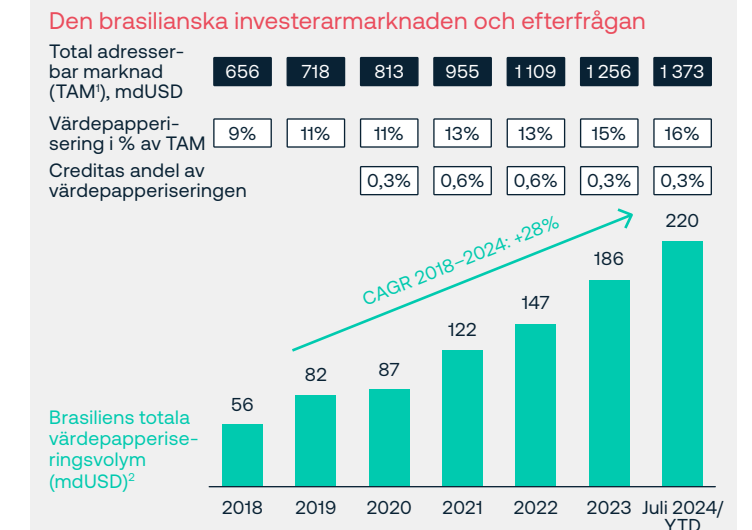
#### Creditas finansieringsmodell förklarad

Creditas använder en tillgångslätt modell för att finansiera sina lån och optimera kapitalets effektivitet. Creditas initiala bidrag till den säkerställda finansieringen motsvarar 1,5% av portföljen (0% för bilar, 0% för bostäder och 7,5% för löner). Låg kapitalförbrukning underlättar ihållande tillväxt utan behov av kapitalinjektioner. Investerarna erhåller en fast avkastning och Creditas behåller den överskjutande räntemarginalen som vinst. Dessa fonder kallas för Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC).

För att komplettera denna strategi har Creditas förvärvat en bank (inväntar regulatoriskt godkännande) för att stärka sin finansieringsmodell med inlåning från privatkunder. Idag finansieras cirka 20% av Creditas låneportfölj via banken.

Med tanke på volatiliteten i de brasilianska räntorna under de senaste två åren har banken blivit ett viktigt förvärv för Creditas då den matchar skillnaderna mellan lånens villkor bättre: ca. 70% av portföljen är nu fasta tillgångar matchade med skulder och ca. 30% lånas ut från banken med matchande finansiering.

### Brasiliens värdepappersmarknad



Källor: ANBIMA (Capital and Financial Markets Entities Association), JGP IDEX och Creditas.

1. Det totala värdet av alla brasilianska fonder som typiskt sett kan köpa värdepappersprodukter (räntefonder – exklusive statliga fonder –, FIs och multi-marknadsfonder), samt det totala beloppet av icke-statliga lokala räntebärande tillgångar som investerare innehar direkt via mäklare (inkluderar CRI, CRA, FIDC, CDB, LF, LCI, LCA, LC, LH, LIG, LAM, och obligationer).
2. Summan av det utestående värdet för alla FIDC-, CRI- och FI-instrument i Brasilien.

### Creditas idag

Per 4Q24 har Creditas byggt upp en betydande verksamhet och en stark marknadsnärvaro i Brasilien, med intäkter på cirka 350 mnUSD. Bolaget har en robust kundbas med 424 000 aktiva kunder från en registrerad användarbas på 13 miljoner. Creditas kredit- och försäkringsportfölj uppgår idag till 1,0 mndUSD. Bolaget är redan lönsamt och med en stark enhetsekonomi som grund har Creditas gått in i en ny fas med accelererad tillväxt. Denna fas prioriterar teknikinvesteringar i användarupplevelsen för att driva effektiv tillväxt och erbjuda kunderna en förstklassig onboardingprocess.

## Investeringscaset Creditas

VEF har en långvarig relation med Creditas. Relationen tog sin början 2017 med vår investering på 25 mnUSD i bolagets Serie C-runda på 55 mnUSD, vilken vi ledde. Med anledning av Creditas enastående leverans och imponerande tillväxt har vi deltagit i varje efterföljande investeringsrunda. Creditas har utvecklats från ett bolag med endast en produkt till en diversifierad plattform som i stor skala erbjuder ett brett utbud av kompletterande produkter.

**Nedan beskriver vi de grundläggande fundamenten för investeringscaset Creditas.**

### 1. Grundaren

Vår tillit till Creditas börjar med dess grundare Sergio Furio. Från början drogs vi till Sergio på grund av hans passion för Creditas målsättning och hans djupa expertis inom finansiella tjänster. Hans omfattande bakgrund inkluderar rådgivning på Boston Consulting Group, där han utvecklade strategier för stora finansiella institutioner i Europa och USA, samt tidigare erfarenhet som investmentbankir på Deutsche Bank. Under åren har vi bevittnat Sergios enastående förmåga att balansera detaljerat fokus med en bred strategisk vision, attrahera toppkompetens och genomföra ambitiösa affärsplaner – allt medan han upprätthåller en obevlig energi som vi sällan ser i andra grundare. Utöver sin professionella erfarenhet har Sergio haft en betydande inverkan på Brasiliens techkosystem genom att vara mentor för några av landets ledande entreprenörer, vilket har etablerat honom som en nyckelperson i branschen.



Sergio Furio  
Grundare och VD

### 2. Attraktiv affärsmodell

Creditas har en mycket attraktiv affärsmodell, vilket är en annan nyckelkomponent i investeringscaset:

- **Överlägsen intäktsgenerering**
  - Genom att fokusera på mer omfattande och komplexa finansiella produkter uppnår Creditas en genomsnittlig lånevolym per aktiv lånekund på ca. 5 000 USD – avsevärt högre än det regionala genomsnittet på 1 000 USD. De genomsnittliga intäkterna per aktiv kund ligger nära 1 000 USD, vilket vida överstiger nivån hos digitala banker i Latinamerika.
- **Tillgångslätt model**
  - Har inga lokala kontor utan driver en kreditplattform baserad på förstklassig teknologi.
  - Finansierar cirka 70% av sin låneportfölj genom FIDC-strukturer (beskrivs på föregående sida), som har låga kapitalkrav.
- **Förutsägbar**
  - Genererar en återkommande och mycket förutsägbar intäcksström under hela lånets löptid, med en genomsnittlig löptid på 7 år. Noterbart är att 30% av nyutlåningen kommer från Creditas aktiva kundbas genom tilläggs lån och korsförsäljning, vilket gör återkommande lån till en central tillväxtgenerator.
- **Säkerställd**
  - Alla lån som beviljas av Creditas är fullt säkerställda i fastigheter, fordon eller låntagarens lön. Detta säkerställer höga rörelsemarginaler genom hela konjunkturcykeln och resulterar i förutsägbara kassaflöden.

Kombinationen av attraktiva kreditmarginaler, relativt låg kreditrisk och overheadkostnader samt minimal kapitalförbrukning resulterar i en övertygande enhetsekonomi och potential för en verksamhet med hög avkastning på eget kapital (RoE).

### 3. Skapar konkurrensfördelar

Vi anser att Creditas bygger en stark vallgrav runt sin verksamhet, vilket nu tydligt återspeglas i bolagets finansiella prestation. Detta inkluderar minskade distributionskostnader, effektiv kapitalallokering och ökad operativ hävstång. Tillsammans bidrar dessa faktorer till en överlägsen likviditetscykel, attraktiva IRR-nivåer och starka LTV/CAC-egenskaper.

Denna växande vallgrav möjliggörs av tre sammanhängande delar av verksamheten:

#### (i) Teknikdriven användarupplevelse:

Creditas konkurrensfördel ligger i bolagets förmåga att, genom digital innovation och en sömlös kundupplevelse, förenkla de komplexa processerna för säkerhetsvärdering i Brasilien. Automatiserade processer, såsom virtuella fordonsinspektioner, har förbättrat effektiviteten, ökat konverteringsgraderna och stärkt skalbarheten. Dessa framsteg tillämpas över hela ekosystemet för att driva tillväxt, förbättra marginaler och öka kundengagemanget.

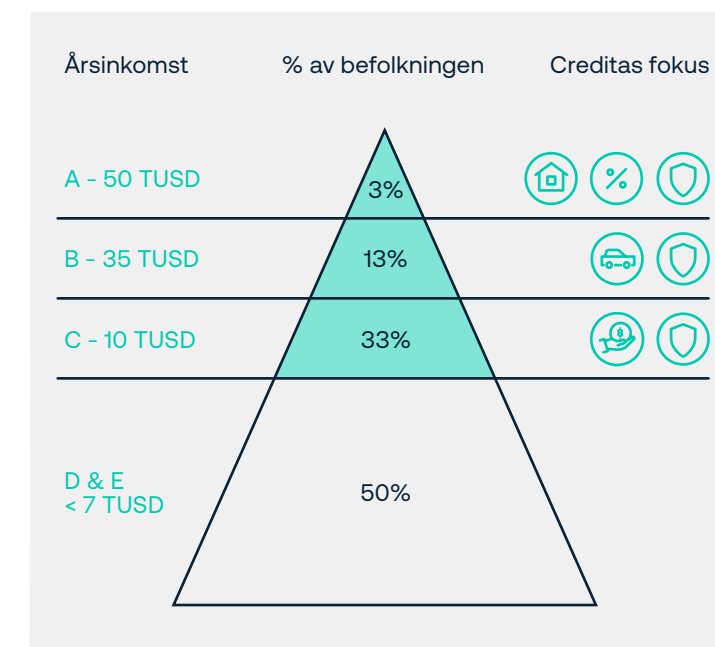
#### Creditas teknologi i praktiken

Creditas Auto Equity-lösning gör det möjligt för kunder att frigöra likviditet från sina fordon helt på distans. Genom att enkelt ta och ladda upp bilder på sin bil via mobilen kan de slutföra processen utan att behöva genomgå fysiska fordonsinspektioner – vilket sparar tid och skapar en smidig upplevelse. Denna innovativa metod förbättrar inte bara kundnöjdheten utan ökar också skalbarheten, höjer konverteringsgraderna och sänker operativa kostnader – vilket driver Creditas hållbara tillväxt.

#### (ii) Bygga en stark användarbas:

Creditas nyttjar sin stora och växande användarbas för att driva progressiv aktivering, med fokus på att attrahera och engagera de mest lönsamma kunderna samtidigt som nya användare successivt omvandlas till aktiva kunder.

#### Creditas riktar in sig på de mest lönsamma kunderna



#### (iii) En differentierad affärsmodell:

Att bygga en komplex lågkostnadsmodell för säkerställd utlåning möjliggör en mycket effektiv arrangering av säkerheten, med ingen eller låg kapitalförbrukning, samt bibehållande av överskottsmarginaler med asymmetriska resultat (begränsad exponering mot kapitalförlust samtidigt som hela överskottsmarginalen behålls).

Detta möjliggör en affärsmodell som kombinerar kapitaleffektiviteten hos kapitalförvaltare med de höga marginalerna och återkommande intäkterna hos utlåningsbanker: 2% initial avgift (motsvarande en uppläggningsavgift), 1% serviceavgift (motsvarande en förvaltningsavgift) och 20% marginal (motsvarande 100% vinstdelning över en T+3% avkastningströskel).

Vi anser att ovanstående faktorer bidrar till en stark och växande vallgrav kring Creditas kärnverksamhet. Etablerade banker fokuserar mindre på Creditas kärnprodukter av två huvudsakliga skäl: (1) risken för att kannibalisera på sin egen huvudsakliga intäktskälla och avkastning på eget kapital (främst privatlån och kreditkort) och (2) avsaknaden av långfristig finansiering.

#### 4. Stark och stödjande ägarbas

Creditas drar nytta av en förstklassig aktieägarbas, bestående av högkvalitativa, långsiktiga lokala och internationella fonder. Dessa investerare är aktiva både på publika och privata marknader och tillför värdefull erfarenhet samt strategiskt stöd till Creditas. Med en beprövad historik av att stödja framgångsrika bolag spelar de en avgörande roll i att främja bolagets tillväxt och framgång.

#### Creditas investerare



## Creditas nästa fas

Sedan Credits grundades 2012 kan resa delas in i tre tydliga utvecklingsfaser:

- 2016–2018:** Utveckling av produkten och affärsmodellen för säkerställd utlåning i Brasilien.
- 2019–2021:** Skalning av verksamheten, finjustering av modellen samt utveckling av tillväxtkanaler och operativ hävstång.
- 2022–2023:** Fokus på ekonomin, förbättrade marginaler och att uppnå lönsamhet.

### Creditas nästa fas – lönsam tillväxt

Under 1Q24 nådde Credits en viktig milstolpe genom att uppnå positivt nettoresultat, vilket markerar det första lönsamma kvartalet i bolagets historia. Denna framgång inleder en ny fas i bolagets resa – en fas som fokuserar på att driva lönsam tillväxt samtidigt som investeringar i teknologi fortsätter för att ytterligare stärka kundupplevelsen.

I nästa fas kommer Credits att definieras av tre centrala delar:

#### 1. Lönsam tillväxt, drivet av tre principer:

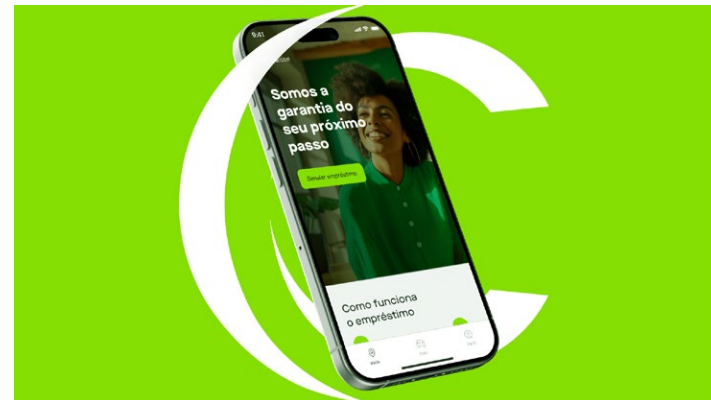
- Fokus på marginaler med en disciplinerad prissättningsstrategi: Credits har framgångsrikt justerat sin låneprissättning för att spegla den kraftiga ränteuppgången under 2022–2024, vilket har återställt bruttovinstmarginalerna till det normaliserade intervallet på 40–50%. Bolaget strävar efter att upprätthålla en balanserad prissättning för att säkerställa att dessa marginaler bibehålls.
- Upprätthålla riskjusterad lönsamhet med fokus på IRR: Credits upprätthåller en hög IRR-nivå för varje lån, vilket säkerställer en stabil riskjusterad lönsamhet. Denna disciplin kommer fortsatt att vägleda bolaget när det åter accelererar tillväxten.
- Stegvis tillväxt: Credits planerar att växa med över 25% årligen under de kommande åren samtidigt som lönsamheten bibehålls. Detta innebär att bolaget fokuserar på att välja högkvalitativa utlåningskanaler och gradvis expandera teamet för att stödja den nya tillväxtbanan.

Detta strategiska tillvägagångssätt kommer att göra det möjligt för Credits att under denna tillväxtfas visa stark enhetsekonomi och uppnå hög, hållbar avkastning på eget kapital (RoE).

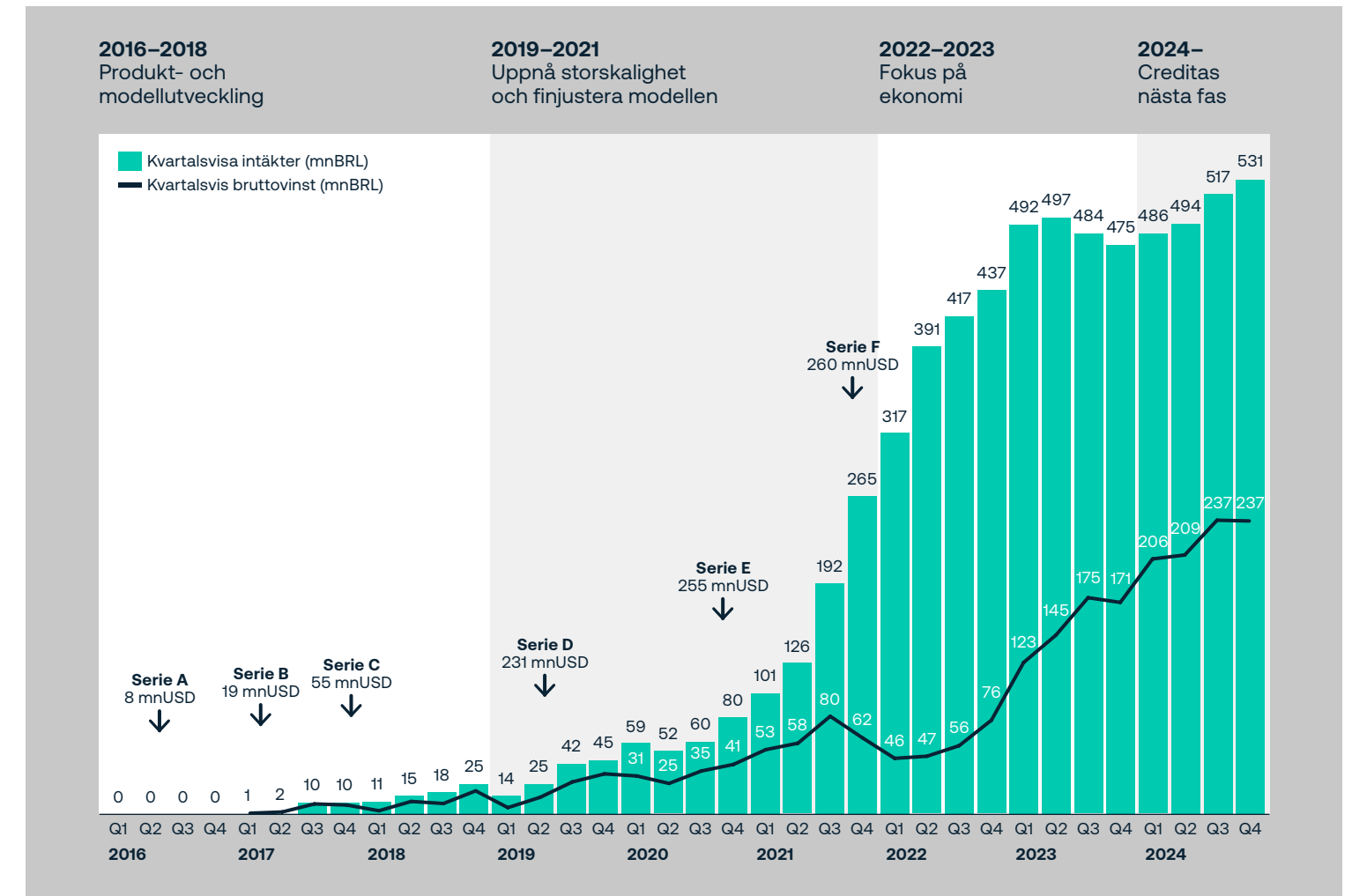
**2. Investering i teknologi:** Credits kommer att fortsätta investera i sitt teknologiekosystem för att förbättra kundupplevelsen. Genom att öka konverteringseffektiviteten och produktiviteten kommer bolaget att dra ytterligare fördelar av lägre kostnader och en stärkt enhetsekonomi.

**3. Vägen till börsintroduktion:** Credits siktar på att bli ett publikt bolag på medellång sikt genom en börsintroduktion. Att bli ett publikt bolag skulle medföra flera fördelar, såsom mer effektiv kapitalanskaffning, ökad varumärkessynlighet och likviditetsmöjligheter för långsiktiga aktieägare.

**Med ett motiverat och passionerat team är Credits väl positionerat för att genomföra denna nya tillväxtfas.**



## Creditas nästa fas



### VEF och Credits

VEF har en särskild relation med Credits, en av våra första större investeringar i Latinamerika från 2017. I mer än sju år har vi som styrelsemedlem haft en djupgående inblick i bolaget och tillsammans navigerat genom både framgångar och utmaningar.

Vår relation med grundaren Sergio, samt det större teamet och styrelsen har utvecklats avsevärt över tid. Vid varje steg har teamet visat en exceptionell ambition och överträffat förväntningarna, vilket har lett till att Credits blivit en allt större del av vår portfölj – ett resultat vi aktivt eftersträvar när vårt kapital växer i de bolagen med störst potential.

I takt med att Credits fortsatte att växa och lyckas, använde vi vårt nätverk för att ytterligare stödja dess utveckling. Vi introducerade några av våra största



aktieägare, som investerar både på privata och publika marknader, till Credits och idag har Fidelity och Wellington (en nuvarande respektive en tidigare storägare i VEF) investerat och äger aktier direkt i Credits. Dessutom använde vi under 2023 vårt partnersätverk och vår närvaro i Sverige för att hjälpa Credits att emittera sin första företagsobligation där.

Vårt partnerskap med Credits är verkligen en win-win. Det är ett högpresterande och motståndskraftigt bolag som har blivit en lysande stjärna i portföljen, och som konsekvent växer i värde över tid.

# Juspay: Transformerar betalningsinfrastrukturen i en digital värld

## Indiens fintech-ekosystem: En global ledare inom digitala betalningar

Indiens fintech-ekosystem har snabbt blivit en global kraft, präglad av en betydande övergång från kontanter till digitala betalningar. Under det senaste decenniet har viktiga drivkrafter såsom omfattande mobilinternetpenetration, statligt stödda initiativ som Digital India och regulatoriskt stöd drivit på införandet av digitala finanstjänster. Denna transformation exemplifieras av skapandet av offentlig digital infrastruktur som Unified Payments Interface (UPI), vilket nu står för över 80% av Indiens digitala betalningsvolym. Med över 700 miljoner smartphoneanvändare och ökande disponibla inkomster fortsätter Indien att erbjuda en gynnsam miljö för innovation och tillväxt inom digital finans.

Indiens fintechsektor har utnyttjat dessa trender och vuxit till en 100<sup>1</sup> mdUSD stor marknad med intäkter som översteg 25 mdUSD<sup>1</sup> år 2023 – en imponerande tillväxt på

56%<sup>1</sup> från år till år. Denna tillväxt har drivits av teknikens förmåga att passera traditionella finansiella system, vilket möjliggör erbjudandet av inkluderande finansiella tjänster för miljontals personer som helt saknar tillgång till banktjänster eller som har begränsad tillgång till dem. Kärnan i denna transformation är India Stack, en banbrytande digital infrastrukturplattform som driver Aadhaar (digital identifiering), UPI och andra statliga tjänster. Genom att tillhandahålla säkra digitala identiteter och direkt tillgång till finansiella verktyg har India Stack blivit ryggraden i Indiens fintechrevolution.

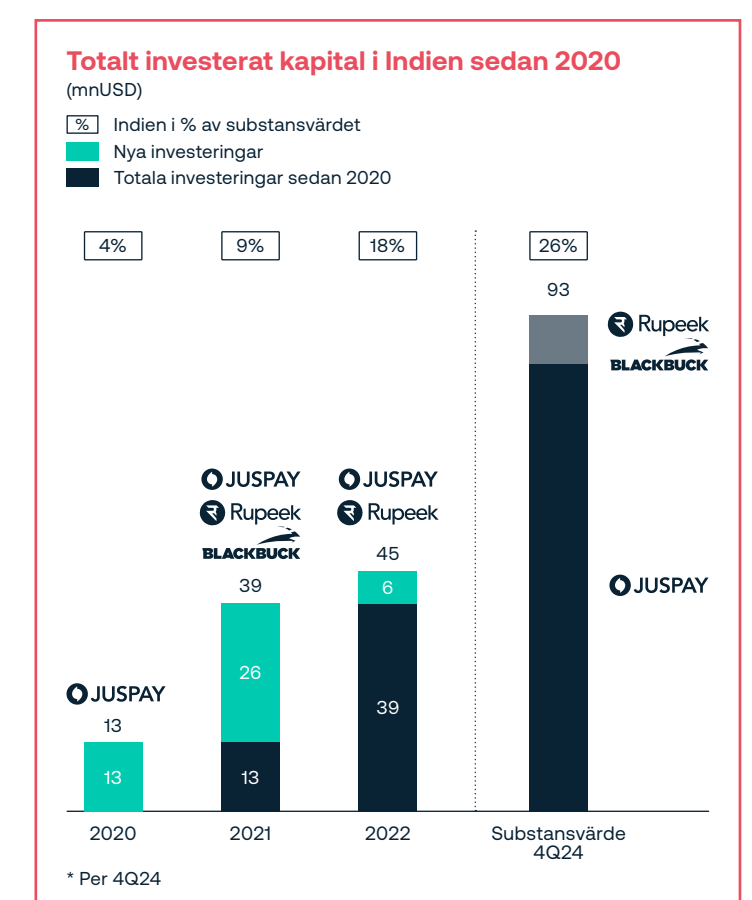
I spetsen för Indiens framgång inom digitala betalningar står UPI, som lanserades 2016 av National Payments Corporation of India (NPCI). UPI har omdefinierat realtidsbetalningar och hanterade under 2024 över 131 miljarder<sup>2</sup> transaktioner till ett värde av 2,3 biljoner USD<sup>2</sup>

UPIs påverkan sträcker sig bortom Indien då flera länder i Asien, Afrika och Sydamerika samarbetar med NPCI för att utveckla liknande system. UPI har blivit en global standard för skalbara och interoperabla betalningssystem.

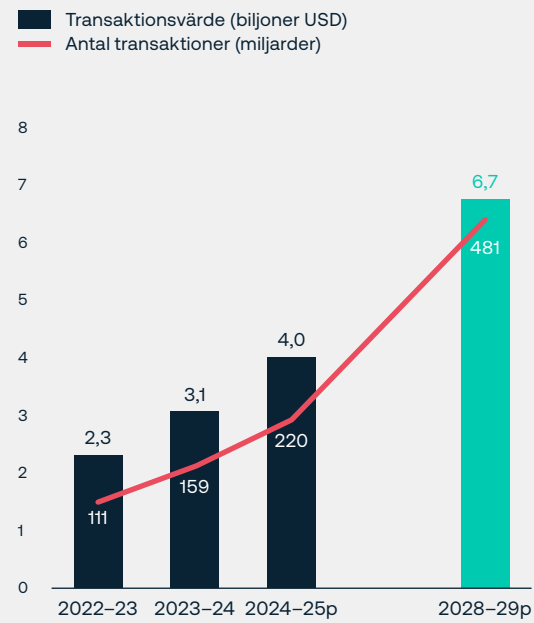
Indiens betalningsekosystem saknar dock inte utmaningar. Den snabba tillväxten av digitala betalningar har skapat en mycket dynamisk och komplex marknad, vilken kännetecknas av en mångfald av betalningsmetoder såsom UPI, kreditkort, betalningsgateways, plånböcker och Buy Now Pay Later (BNPL). Regulatoriska förändringar, såsom krav på tvåfaktorsautentisering (2FA), tokenisering och regel efterlevnad tillför ytterligare ett lager av komplexitet. Dessa utmaningar förvärras av Indiens lågmarginalmiljö, där UPI drivs med nollmarginal (handlarna betalar inga avgifter per transaktion), och där marginalerna för andra betalningsmetoder är strikt reglerade.

Mitt i denna dynamiska utveckling har Juspay positionerat sig som en nyckelaktör inom Indiens ekosystem för digitala betalningar. Genom att effektivisera betalningsinfrastrukturen, förbättra effektiviteten och minska kostnaderna spelar Juspay en avgörande roll i att hantera komplexiteten på denna snabbt växande marknad. Som en av VEFs tre största innehav speglar Juspay VEFs fokus på att stödja snabbväxande fintechpionjärer på komplexa och konkurrensutsatta marknader.

## Indien står för 26% av VEFs substansvärde\*



## Digitala detaljhandelsbetalningar fortsätter att öka och Indien står nu för 48,5% av världens digitala transaktioner



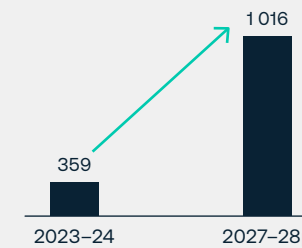
Källa: The Indian Payments Handbook PwC

## Tillväxten för alla fintechsegment inom finansiella tjänster under de senaste åren



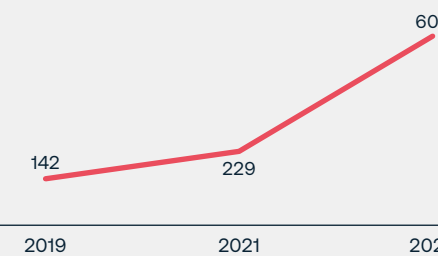
Källa: State of the Fintech Union 2024 – GFF, BCG, Z47

## UPI uppnår 1 miljard transaktioner per dag under 2028



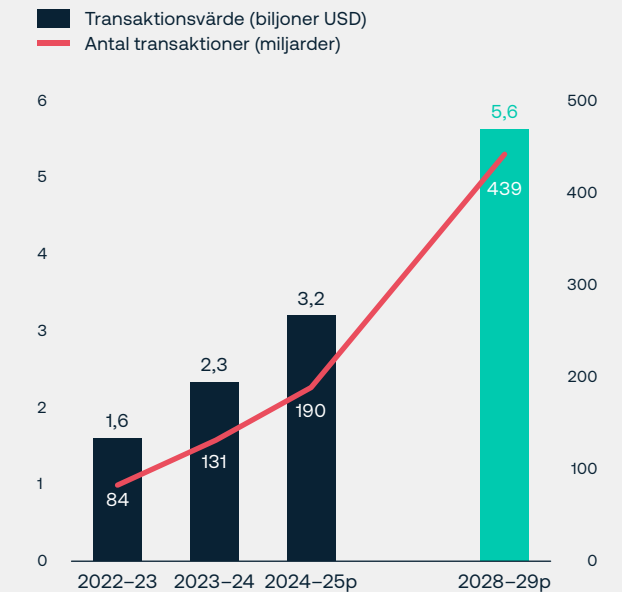
Källa: The Indian Payments Handbook PwC

## Banker som använder UPI



Källa: RBI, NPCI

## UPI står för mer än 80% av de totala detaljhandelsbetalningarna i Indien och fortsätter att växa



Källa: The Indian Payments Handbook PwC

1. Källa: State of the Fintech Union 2024 – GFF, BCG, Z47

2. PwC Indian Payments Handbook 2024

## Förenkla komplexa betalningar

Juspay grundades 2012 och tog på sig att förenkla digitala betalningar och hantera de unika utmaningarna i Indiens mobilfokuserade ekosystem. I en tid då strikta krav på tvåfaktorsautentisering (2FA) skapade betydande friktion inom digitala transaktioner introducerade Juspay världens första betalningswebbläsare, Juspay Safe. Med innovationer såsom automatisk läsning av engångslösenord (OTP) och enhetsbaserad autentisering har Juspay möjliggjort snabbare och säkrare betalningar, vilket avsevärt minskat antalet avbrutna köp.

Genom att bygga vidare på denna grund har Juspay utökat sitt utbud med HyperCheckout, bolagets omfattande orkestreringsplattform, som används av Indiens ledande handlare. HyperCheckout adresserar handlarnas kritiska utmaningar genom att minska antalet avbrutna köp, förbättra konverteringsgraden och förbättra betalningsprocessen. Plattformen erbjuder smart routing, som dynamiskt väljer det mest effektiva betalningsalternativet. Detta medför påtagliga förbättringar för handlare, såsom en 5–10% ökning i konverteringsgrad, 75% minskning av transaktionstiden samt upp till 40% besparing i transaktionskostnader.

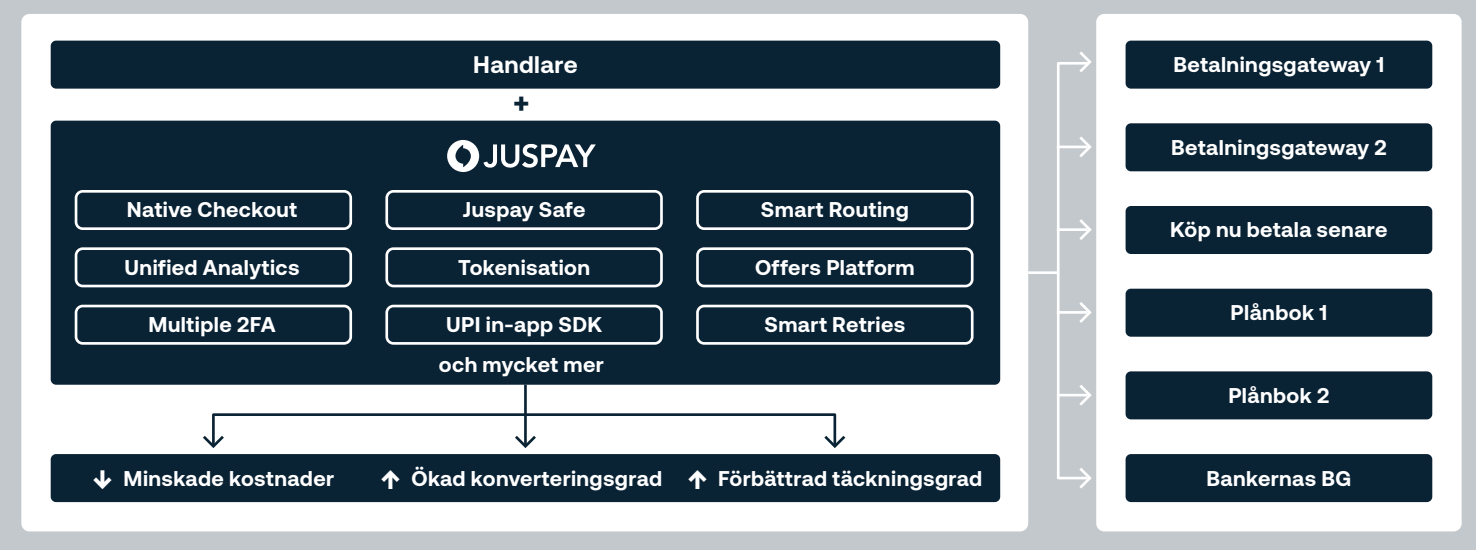
## Utnyttjar nätverkseffekter och ledarskap inom UPI

Juspay har utvecklats från att orkestrera betalningar till att bli en kritisk leverantör av betalningsinfrastruktur, som åtnjuter starka nätverkseffekter inom ekosystemet. Genom att sömlöst koppla samman banker, Third-Party Application Providers (TPAPs) såsom Google Pay, kortnätverk och handlare har Juspay byggt en skalbar och sammanlänkad struktur som ökar effektiviteten och främjar ett brett användande. Juspays bidrag till Indiens UPI-ekosystem har varit avgörande för denna transformation. I samarbete med NPCI designade Juspay BHIM-appen (Bharat Interface for Money) och utvecklade UPI Common Library SDK, vilket möjliggör sömlös integration, skalbarhet och tillförlitlighet. Dessa grundläggande insatser har befäst Juspays position som en betrodd partner för banker och TPAPs samtidigt som de har drivit UPIs snabba tillväxt över hela Indien.

Juspays banbrytande innovationer fortsätter att stärka deras ledande position inom betalningsekosystemet. Bolagets molnbaserade UPI PSP-lösning gör det möjligt för banker som ICICI, Axis och Yes Bank att skala upp sin UPI-kapacitet med hög tillförlitlighet och effektivitet. För TPAPs såsom Google Pay, Amazon Pay, CRED, Navi och Super Money har Juspay banat väg för sömlösa UPI-upplevelser i deras appar. För handlare förenklar HyperUPI integrationen och erbjuder avancerade funktioner som tokenisering och avstämningsverktyg, vilket löser kritiska operativa utmaningar samtidigt som det främjar ytterligare adoption.

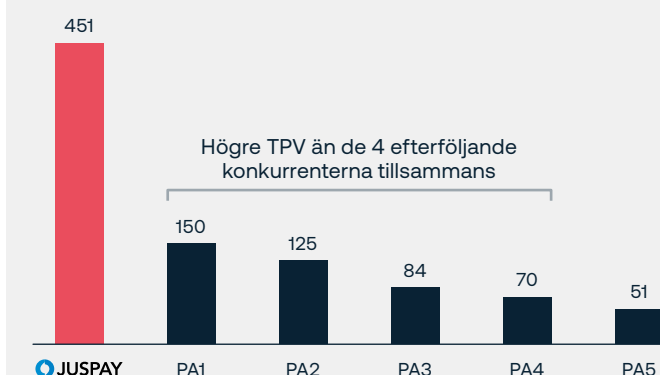
Idag driver Juspay Indiens största UPI-appar med branschledande drifttid, hög konverteringsgrad och ett starkt nätverk av sammanlänkade aktörer, vilket etablerar bolaget som en viktig hörnsten i Indiens betalningsinfrastruktur.

### Handlarnas betalningsstack



### En dominant aktör inom Indiens digitala betalsektor

Total betalningsvolym<sup>1</sup>, mdUSD



Källa: RBI, NPCI, bolagsrapporter, bolagshemsidor.  
1. Rapporterade/estimerade siffror 2024



### Den utvalda partnern bland marknadsledande bolag inom flera segment

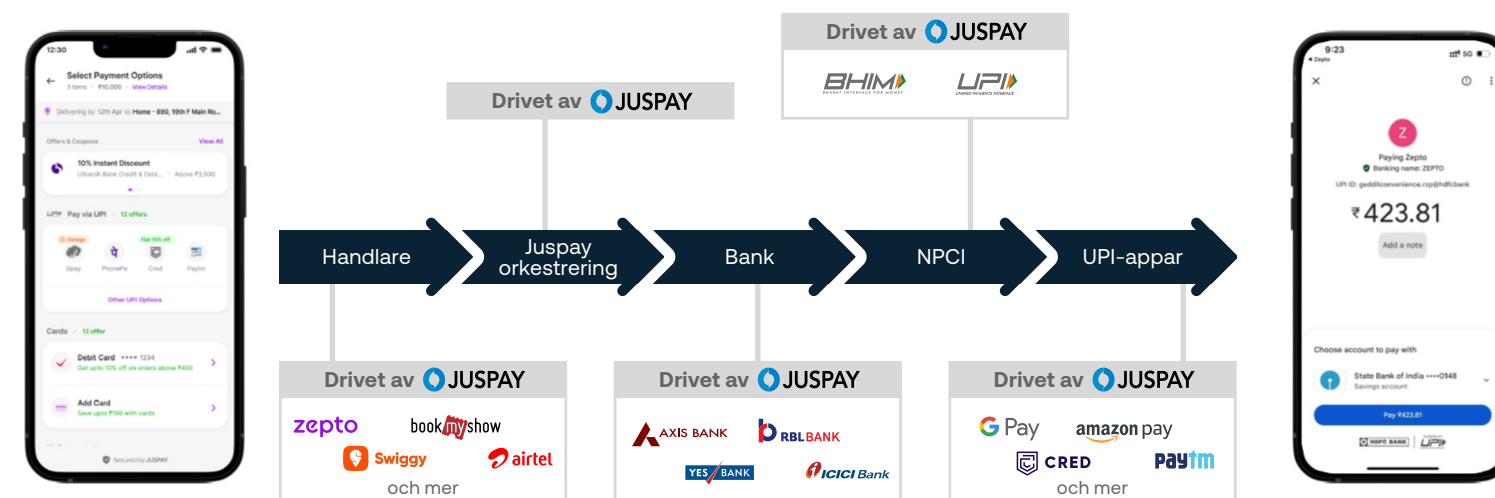
E-handel	Bank
60% av Indiens E-handelsomsättning 	Indiens största banker 
Resor	Dagligvaror

### Juspays heltäckande betalningsstack levererar mätbara fördelar för handlare

Fantastisk tillförlitlighet	Exceptionell effektivitet
<b>99,99%</b> Klassledande drifttid <b>3–5%</b> Förbättrad konverteringsgrad <b>20 000+</b> Kommersiell transaktionskapacitet per sekund	<b>40%</b> Reducerad transaktionskostnad <sup>1</sup> för företag <b>80%</b> Reducerad drift- och underhållskostnad <sup>2</sup> <b>75%</b> Reducerad transaktionstid tack vare mindre friktion <sup>3</sup>

1. Inkluderar växlingsavgifter och nätverksavgifter för transaktionsbearbetning.  
2. Inkluderar uppstartskostnader för företagen.  
3. Gensnittlig transaktionstid reducerad från 32 sek till 8 sek per transaktion för kort och från 22 sek till 5 sek per transaktion för UPI.

### Starka nätverkseffekter genom synergier mellan flera kundsegment



## Innovationer bortom UPI: korthantering, B2B-betalningar, utbetalningar och HyperCredit

Utöver orkestrering och UPI erbjuder Juspay nu också robusta lösningar inom kortinlösen, B2B-betalningar och integrerad kredit, vilket adresserar olika och föränderliga marknadsbehov.

Inom kortinlösen samarbetade Juspay med HDFC Bank för att lansera Smart Gateway, en white-label-lösning utformad för att modernisera äldre system med en skalbar och effektiv infrastruktur. Denna transformation har förenklat onboardingen av handlare och förbättrat transaktionsbearbetningen för Indiens största privata bank.

För gränsöverskridande betalningar introducerade Juspay B2B-utbetalningar drivna av virtuella kort, vilket effektiviserar internationella transaktioner med hög volym för branscher så som resor och e-handel. Dessa lösningar minimerar bedrägeririsker, förbättrar avstämningsprocesser och säkerställer regelefterlevnad för nyckelkunder som MakeMyTrip och EaseMyTrip.

Med HyperCredit adresserar Juspay Indiens kreditgap genom att integrera utlåningsmöjligheter direkt i kundupplevelsen. Denna innovation gör det möjligt för handlare att erbjuda smidiga kreditalternativ vid betalning, vilket förbättrar konverteringsgraden och stärker kundlojaliteten.

### Juspay agerar som en konsoliderande portal i det indiska betalningsekosystemet

#### Komplett stack för utgivning och korthantering för banker och fintech

Från branschledande, användarvänliga bearbetningsstackar för konto-till-konto- och kortbetalningar till skräddarsydda lösningar utvecklade för banker och fintech.



#### Heltäckande betalningsprocess för handlare

Möjliggör en sömlös betalningsupplevelse gällande insättningar, utbetalningar, konto-till-konto- och B2B-betalningar.

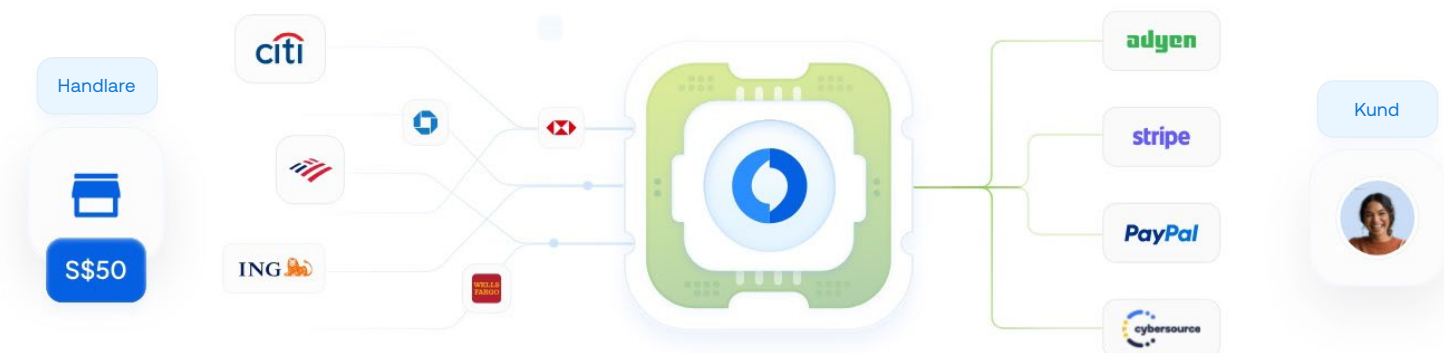
#### Djupt integrerad med betalningsförmedlare, kortnätverk, banker, m.fl.

Kopplar samman företag med flera betalningsförmedlare genom en enda API-integration och ger dem avancerade möjligheter för smart routing.



Källa: bolagsdata

### Globala utbetalningar med en integration



## Nästa fas: global expansion – Exportera den indiska strategin till internationella marknader

Att kunna utveckla ett lönsamt bolag, speciellt inom Indiens betalningsekosystem med låga marginaler, med bred mångfald ger Juspay en unik grund för att konkurrera och växa på globala marknader. Genom att utnyttja sin beprövade strategi expanderar Juspay sina möjligheter i Sydostasien, Mellanöstern, Europa och Amerika och är väl positionerat för att erbjuda regionsspecifika lösningar, samtidigt som bolaget stärker sin roll som en pålitlig leverantör av betalningsinfrastruktur globalt.

En central del i Juspays globala expansion är dess samarbete med globala kortnätverk såsom Visa och Mastercard. Initiativ som Mastercard Passkeys, Click2Pay och Visas Virtual Card payable-produkt (VPA) gör det möjligt för Juspays att bemöta olika betalningsbehov i viktiga regioner, inklusive USA, Europa och Asien-Stillahavsregionen.

Som ett komplement till detta har Juspays ett strategiskt partnerskap med en ledande global bank, där de utvecklar en fullständig kortinlösenstack för fler än tio marknader. Detta samarbete understryker Juspays förmåga att effektivt leverera förstklassig infrastruktur då hela stacken färdigställdes på mindre än sex månader.

I Europa och Nordamerika förändrar Juspays HyperSwitch-plattform betalningsinfrastrukturen med sin open-source-strategi, vilket tilltalar teknikdrivna organisationer som värdesätter transparens och flexibilitet. Med stöd för över 200 betalningsmetoder gör HyperSwitch det möjligt för globala SaaS-plattformar och e-handelsbolag att modernisera sina verksamheter, samtidigt som plattformen erbjuder skalbara och anpassningsbara lösningar för att effektivt hantera stora transaktionsvolymerna.

I Sydostasien och Mellanöstern hjälper Juspays orkestreringsplattform bolag att hantera fragmenterade betalningssystem och navigera genom komplexa regulatoriska krav. Företag som Agoda, Wego och Singapore Airlines använder Juspays lösningar för att effektivt skala upp sina verksamheter och optimera kostnader. I Latinamerika utnyttjar Juspays sin expertis inom realtidsbetalningar för att erbjuda PIX-relaterade produkter och lösningar, vilket stödjer Brasiliens betalningsekosystem i en utveckling som liknar den för UPI i Indien. Genom att kombinera robust infrastruktur med förmåga att anpassa sig till lokala regelverk stärker Juspays nu handlare och finansiella institutioner globalt.




### HyperSwitch: friktionslösa globala betalningar möjliggjorda av "Open Payments Orchestration OS" för bolag



Källa: bolagsdata, Statista, Tracxn

### En enorm underexploaterad marknad värd över 5 biljoner USD

#### En massiv adresserbar TPV trots låg digital penetration globalt

	Total TPV (bnUSD)	Andel av digitalt värde (%)	Adresserbar TPV (USD tin)
	12,6	30%	3,7
	3,8	37%	1,4
 Sydostasien	1,2	46%	0,5

#### Juspay är starkt positionerad gentemot etablerade aktörer

- Enda aktören att erbjuda komplett stack från routing till kreditintegrationer
- Bevisad tillförlitlighet och förmåga att hantera storskaliga företagskunder i över ett decennium
- Etablerade aggregatörer har snedvridna incitament på grund av brist på neutralitet, medan HyperSwitch är open-source

Källa: bolagsdata, Statista, Tracxn



## Juspay i siffror

Det bästa av två världar: betalningars skalbarhet i kombination med SaaS lönsamhet

Betalningar		JUSPAY		SaaS	
Förstklassig skalbarhet av teknologistacken	ca. 400 mdUSD global median-TPV <sup>1</sup>	450 mdUSD+ TPV <sup>1</sup>	90% bruttomarginal <sup>1</sup>	80% median GM <sup>1</sup>	Operativ hävstång med växande kundbas
SDK-driven GTM möjliggör omedelbar implementering	0-1 dagar mediantid	0 dagar implementeringstid	130%+ NRR	115% NRR	Hög kundnöjdhet Affärskritiska produkter som driver viktiga resultat
Nätverkseffekt från betalningsaggregering	200+ mediannätverk	300+ betalalternativ	Tvåsiffrig EBITDA-marginal	22% median EBITDA <sup>3</sup>	Hög operativ hävstång leder till bra finanser

Not: Indikativa logotyper; Betalningar inkluderar globala betalningsaktörer med ≥200 mdUSD i TPV; SaaS inkluderar SaaS-bolag med ≥500 mnUSD i LTM-intäkter och >20% ökning i LTM-intäkter.

1. Siffror för 2024
2. YTD Dec-24
3. Prognos för 2025

## Sammanfattning: formar framtidens betalningar

Juspays utveckling från att hantera Indiens digitala betalningskomplexitet till att bli en global leverantör av betalningsinfrastruktur understryker bolagets innovativa strategi, genomförandeförmåga och skalbarhet. Med en beprövad framgång i Indiens högvolum- och lågmarginalekosystem är Juspay väl positionerat för att replikera denna framgång på global nivå.

Stöttat av strategiska partnerskap med bl.a. Visa och Mastercard förverkligar Juspay sin vision om att bli "AWS för betalningar" genom att leverera modul- och anpassningsbar infrastruktur. VEFs fortsatta stöd till Juspay speglar bolagets engagemang för att stödja fintechinnovatörer som kan omforma ekosystem på tillväxtmarknader och skapa hållbart värde.



# Hållbarhetsrapport

## Hållbarhetshighlights 2024



**500 mnSEK**

Fortsatt allokerade till portföljbolag enligt ramverket för hållbarhetsobligationer



**+22 miljoner konsumenter och MSMEs\*\*** betjänta tills idag av VEFs portföljbolag\*\*\*



**100%**

av portföljbolagen formellt förbundna till VEFs ESG-principer och Principer för ansvarsfulla finansiella verksamheter



**160 miljoner lån och 10 mdUSD i krediter** utgivna tills idag av VEFs portföljbolag\*\*\*



**72%**

av VEFs portföljvärde är i påverkansbolag\*

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

- Helena Caan Mattsson,  
Chefsjurist och Hållbarhetschef

\* Påverkansbolag definieras bolag som bidrar till finansiell inkludering, rättvisa, välbefinnande, möjliggörande och tillgången till förnybar energi  
\*\* Mikro, små och medelstora företag  
\*\*\* Inkluderar data från avyttrade portföljbolaget Jumo fram till 30 juni 2023 då VEF fortfarande var aktieägare vid den tidpunkten

## Vår hållbarhetsvision

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

VEF som investmentbolag strävar efter att föregå med gott exempel. Vi har antagit robusta hållbarhetsprinciper som vi lever efter (se sid 102 nedan). Vi prioriterar robust bolagsstyrning och att vara ett bolag med mångfald och inkludering. Vårt bidrag till och påverkan på samhället i stort är främst genom våra portföljbolags verksamheter. Därför är det av stor vikt att vi säkerställer att de bedriver sina verksamheter baserat på stark bolagsstyrning och affärsetik.

Genom att allokera kapital till bolag som förändrar sina lokala marknader spelar vi en viktig roll och skapar förutsättningar för hållbar utveckling i tillväxtmarknader. Genom vår hållbarhetsfokuserade investeringsapproach, som är baserad på robust bolagsstyrning och affärsetik samt aktivt ägarskap, skapar vi förutsättningar för vår portfölj att växa och sprida etiska finansiella tjänster i underbetjänta marknader.

## Vi bidrar till hållbar utveckling i tillväxtmarknader



## Investeringar i bolag som transformerar deras lokala marknader – vår hållbarhetsstrategi

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

Vår hållbarhetsstrategi och hållbarhetsarbete är fortsatt fokuserat på tre huvudområden, identifierade som mest materiella för vår verksamhet utifrån fokus på investeringar i tillväxtmarknader och specifikt i privata fintechbolag i tillväxtfas:

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

### Hållbarhetsmission: Investera i bolag som transformerar deras lokala marknader

Fokusområden	Fintech för inkludering, rättvisa, välbefinnande och den gröna omställningen	Ansvarsfulla finansiella verksamheter	Bolagsstyrning & Affärsetik
Prioriteringar	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Förbättra tillgången till finansiella tjänster för konsumenter och MSMEs i tillväxtmarknader</li> <li>• Förbättra finansiell rättvisa, hälsa och välbefinnande för konsumenter och MSMEs i tillväxtmarknader</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Rättvisa och transparent konsumentpraxis</li> <li>• Dataintegritet och säkerhet</li> <li>• Ansvarsfull kreditgivning och förebyggande av överskuldbeläggning</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• God bolagsstyrning</li> <li>• Regelefterlevnad</li> <li>• Anti-korruption och penningtvätt</li> <li>• Generell affärsetik</li> </ul>
Vad vi strävar efter	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Investera för ökad tillgång till rättvisa och överkomliga finansiella tjänster</li> <li>• Investera för ökad tillgång till förnybar energi</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Att alla portföljbolag ska bedriva ansvarsfull finansiell verksamhet</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• VEFs organisation likväl som portföljbolagen har starka bolagsstyrningstrutiner och högt affärsetiskt handlande</li> </ul>
Våra mål	<ul style="list-style-type: none"> <li>• +50% av portföljvärdet i påverkansbolag</li> <li>• Ytterligare mål kommer att sättas i samband med en övergripande genomgång av VEFs ESG-relaterade mål över de kommande två åren</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 100% av portföljbolagen förbundit sig att följa VEFs Principer för ansvarsfulla finansiella tjänster</li> <li>• Inga (0) incidenter av oetisk finansiell verksamhet</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Inga (0) ESG-relaterade incidenter* i vår egen eller portföljbolagens verksamheter</li> <li>• 100% av portföljbolagen förbundit sig till VEFs ESG-principer</li> <li>• 100% av portföljbolagen har affärsetiska policyer, inklusive anti-korruption och mutor</li> </ul>
Uppfyllande av mål	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 72% av portföljen är påverkansbolag</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 100% av portföljbolagen har förbundit sig att följa VEFs Principer för ansvarsfulla finansiella tjänster</li> <li>• Inga (0) incidenter av oetisk finansiell verksamhet under 2023</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Inga (0) ESG-relaterade incidenter* i vår egen eller portföljbolagens verksamheter under 2023</li> <li>• 100% av portföljbolagen har förbundit sig till VEFs ESG-principer</li> <li>• 100% av portföljbolagen har affärsetiska policyer, inklusive anti-korruption och mutor</li> </ul>

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



## En aktiv och hållbarhetsfokuserad investeringsprocess

VEF är stolta över den faktiskt aktiva ägarskapsapproach vi har till investeringar. Vår beslutsprocess för investeringar och förvaltning av portföljbolagen är baserad på två huvudsakliga övertygelser:

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

Vi har ett starkt hållbarhetsfokus genom hela investeringsprocessen och investeringens livstid.

### En aktiv och hållbarhetsintegrerad investeringsprocess

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

Investeringsteamet på VEF är ansvariga för att hitta nya investeringar. De är väl utbildade i grunderna för våra hållbarhetsprinciper och i att bedöma om en potentiell investering lever upp till VEFs hållbarhets- och etiska standarder. Hållbarhetschefen är en väsentlig del av investeringsprocessen och involverad i alla nya investeringar från start till mål. Innan en ny investering färdigställs görs en grundlig due diligence som omfattar kommersiella, finansiella, legala och hållbarhetsfrågor av investeringsteamet och jurist/hållbarhetsteamet. Hållbarhetsanalysen är formad så att den minimerar risker

likväl som att mitigera potentiell negativ påverkan som portföljbolagen kan ha på samhället. Det är viktigt att göra en hållbarhetsanalys innan vi investerar men även under tiden vi äger ett portföljbolag för att vi ska vara ett långsiktigt attraktivt investeringsalternativ. Om en potentiell investering har stora hållbarhetsrelaterade brister som inte går att eliminera möter inte en sådan investering VEFs krav och kommer därför inte att genomföras.

### En aktiv och hållbarhetsfokuserad ägare

Genom vårt aktiva ägarskap tar vi tillfället i akt att vara hållbarhetspartners till ledningen i portföljbolagen och säkerställer att våra värderingar och etiska principer når dem. Vi har typiskt sätt styrelserepresentation vilket ger oss möjlighet att vara aktiva, stöttande, engagerade och nära bolagen. Vi spenderar tid på plats med bolagen flera gånger per år och mellan besöken på plats är vi aldrig längre bort än ett video-möte. Vi har satt en minimi-standard för alla portföljbolag genom VEFs ESG-principer och Principer för ansvarsfulla finansiella verksamheter (se sid 102 nedan) och kräver att alla portföljbolag formellt förbinder sig att följa dessa.

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

### Hållbarhetsfokus genom hela investeringsprocessen och investeringens livstid

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

## Fintech driver påverkan

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

### Fintech för finansiell inkludering, välbefinnande och rättvisa

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

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

– The 2023 Global Financial Inclusion Index

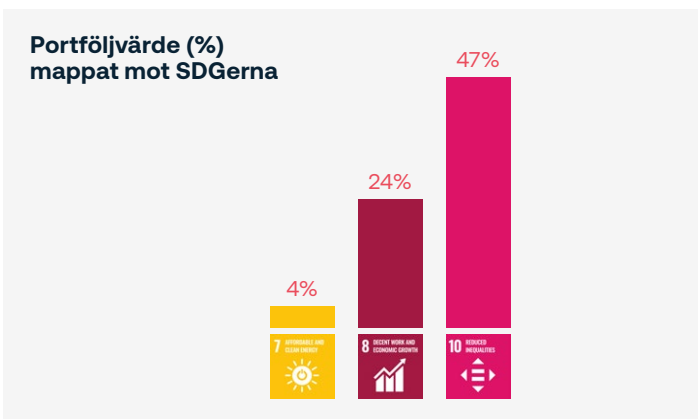
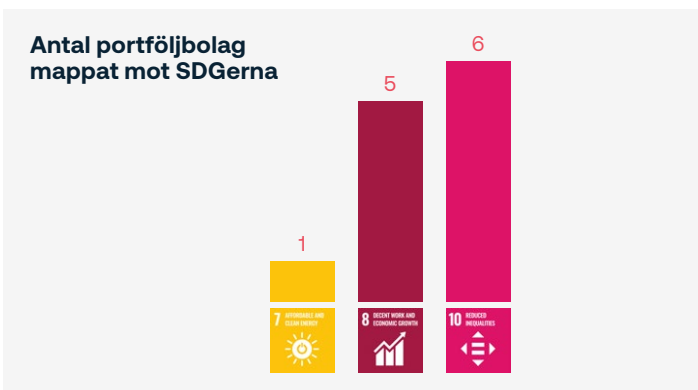
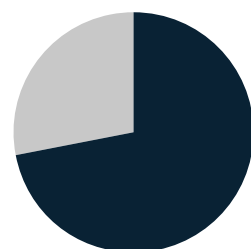
### Fintech för den gröna omställningen

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

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

### Våra bolag förändrar sina lokala marknader

Våra portföljbolag bidrar till en ökning av tillgången till finansiella tjänster och till finansiell inkludering, välbefinnande, rättvisa och den gröna omställningen från Brasilien till Mexiko, Indien, Pakistan och vidare. Genom att vända sig till underbetjänta konsumenter och MSMEs förbättrar våra portföljbolag tillgången till finansiella tjänster. Genom digitala lösningar når de många konsumenter och MSMEs som tidigare varit exkluderade och förbättrar finansiell rättvisa och välbefinnande på deras marknader. På nästa sida följer en kort introduktion till några av de portföljbolag som har en affärsmodell med positiv påverkan enligt vår definition av påverkansbolag. Du kan läsa mer om respektive bolags verksamhet i avsnittet Investeringsportfölj på sidorna 45–53.



## Konfio

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

**Påverkanstest:** Förbättra tillgången till finansiella tjänster för underbetjänta MSMEs



SDG 8.3

### Påverkan:

- Betjänat +48t MSMEs sedan start
- Beviljat 83t lån sedan start
- +23% är enskilda firmor
- 26% är kvinnoägda bolag
- 24% av verksamhetsägarna är under 35 år
- För 77% av kunderna under 2024 var krediten från Konfio deras första affärslån

## Mahaana

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

**Påverkanstest:** Förbättra tillgången till finansiella tjänster för underbetjänta konsumenter



SDG 10.2

### Påverkan:

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

## Creditas

Latinamerikas ledande digitala kreditbolag med fokus på säkerställda krediter med prisvärda villkor för konsumenter.

**Påverkanstest:** Förbättra finansiell rättvisa, hälsa och välbefinnande för konsumenter

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



SDG 10.2

## Abhi

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

**Påverkanstest:** Förbättra tillgången till finansiella tjänster för underbetjänta konsumenter och MSMEs

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



SDG 8.3



SDG 10.2

## Rupeek

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

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



SDG 8.3

SDG 10.2

### Påverkan:

- Konsumenter och MSMEs är väldigt underbetjänta av traditionella banker och har begränsad tillgång till prisvärda krediter
- +178k kunder sedan start
- Beviljat ca. 686t lån om totalt ca. 2,34 mdUSD

## Solfácil

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

**Påverkanstest:** Förbättra tillgången till förnybara energikällor



SDG 7.2

### Påverkan:

- Genom sin plattform har Solfácil bidragit till tillgång och spridning av förnybar energi i Brasilien
- Betjänat fler än 112t konsumenter med solcellsfinansiering tills idag

## transferGo

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

**Påverkanstest:** Förbättra finansiell rättvisa, hälsa och välbefinnande för konsumenter

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



SDG 10.c

## VEFs Hållbarhetsobligationer – ett åtagande för påverkan

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

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

VEF är fortsatt mån om att investera i bolag som bidrar till prioriterade hållbarhetsutmaningar i tillväxtmarknader.

I april 2024 publicerade vi vår andra Påverkan och Allokeringsrapport som visar att vi har allokerat samtliga medel från obligationerna till bolag som bidrar till finansiell inkludering, rättvisa och välmående eller den gröna omställningen. Du kan läsa vår andra Påverkan och Allokeringsrapport [här](#). Vår nästa rapport kommer att släppas i april 2025.

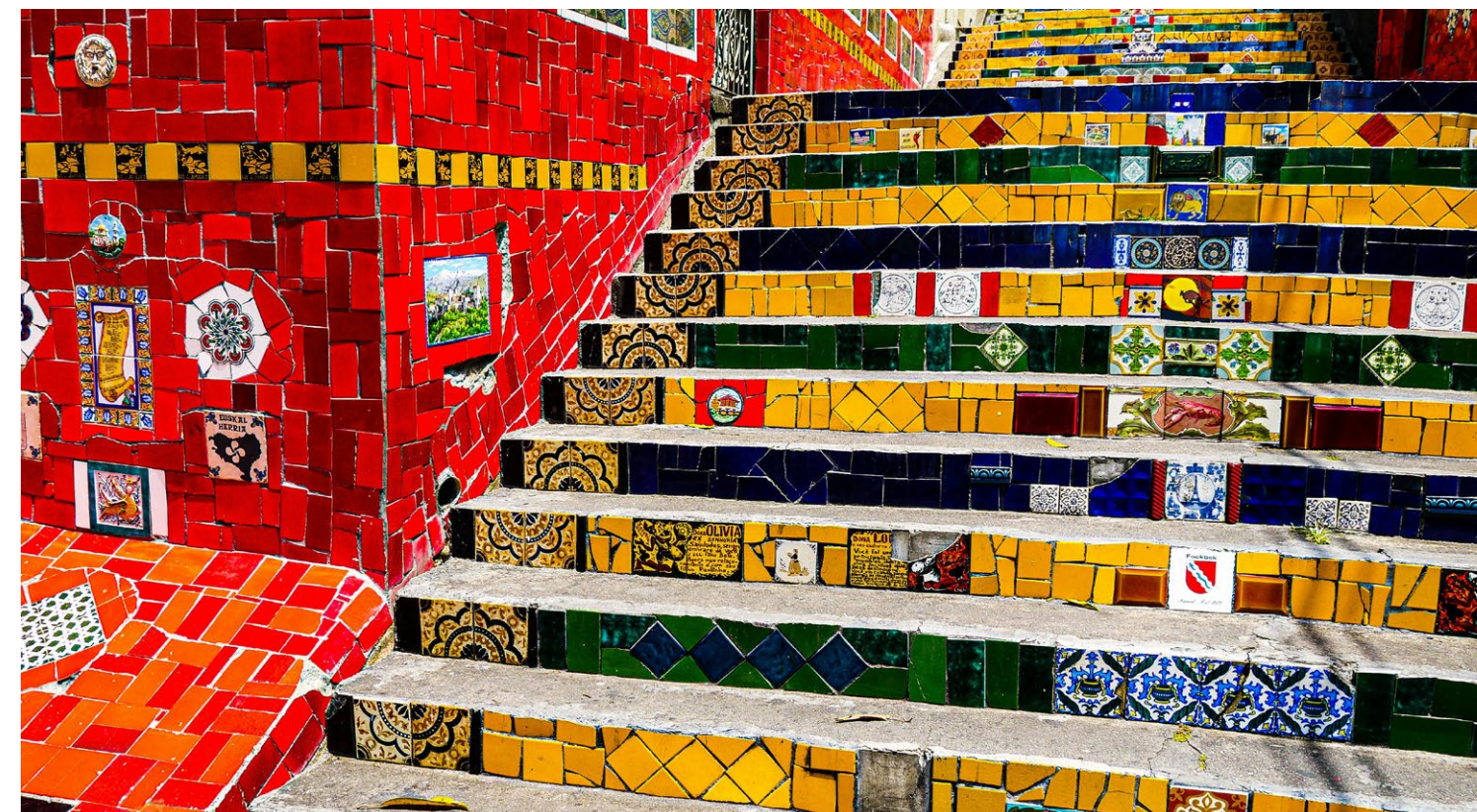


Foto: Axp Photography (Unsplash.com)

### Hållbara investeringskategorier

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

### Allokering av Hållbarhetsobligationerna april 2024

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

	244 mnSEK	
	181 mnSEK	
	64 mnSEK	
	10 mnSEK	

# Investeringsportfölj

## Portföljens utveckling

### Substansvärde

VEFs substansvärde per den 31 december 2024 uppgick till 353,0 mnUSD (442,2) motsvarande 0,34 USD per aktie (0,42).

Givet en växelkurs om SEK/USD på 11,00 (10,04) motsvarar detta ett substansvärde på 3 882 mnSEK (4 441) eller 3,73 SEK per aktie (4,26).

Under året minskade substansvärdet med 20% i USD och 13% i SEK. Samtidigt steg VEFs aktiekurs i SEK med 20% medan MSCI Emerging Markets-index\* ökade med 8%. Minskningen i substansvärdet är ett resultat av försämrade multiplar för de noterade jämförelsebolagen och en försvagning av viktiga portföljvalutor, främst under 4Q24.

### Investeringar

Under 2024 genomfördes inga investeringar i finansiella tillgångar (8,0 mnUSD).

### Avyttringar

Under 2024 genomfördes nettoavyttringar i finansiella tillgångar om 1,9 mnUSD (39,2), vilka till största del kommer från BlackBucks börsintroduktion där VEF sålde 40% av sitt innehav i bolaget.

### Omvärderingar

De tre största omvärderingarna av finansiella tillgångar i termer av USD under året var Creditas (-46,3 mnUSD), Konfío (-22,5 mnUSD) och Juspay (9,9 mnUSD).

### Likviditetsplaceringar

VEF har investeringar i penningmarknadsfonder som en del av sin likviditetshantering. Per den 31 december 2024 uppgick investeringarna i likvidplaceringar till 4.1 mnUSD (3,9) baserat på aktuell stängningskurs.

## Substansvärde

Investeringsportföljen angiven till marknadsvärde (TUSD) per den 31 december 2024

Bolag	Verkligt värde 31 dec 2024	Investerat belopp, netto	Investeringar/avyttringar, netto 2024	Förändring av verkligt värde 2024	Verkligt värde 31 dec 2023	Värderingsmetod
Creditas	142 479	108 356	–	-46 349	188 828	Värderingsmodell
Juspay	83 999	21 083	–	9 946	74 053	Värderingsmodell
Konfío	72 841	56 521	–	-22 508	95 349	Senaste transaktion
TransferGo	26 571	13 877	–	-425	26 996	Värderingsmodell
Gringo	15 249	15 249	–	-2 040	17 289	Kalibreringsmetod
Solfácil	13 734	20 000	–	-1 894	15 628	Senaste transaktion
Nibo	10 378	6 500	–	-2 330	12 708	Värderingsmodell
BlackBuck	5 223	6 000	-1 865	-208	7 296	Börsnoterat bolag
Övriga <sup>1</sup>	9 091	38 526	-10	-12 771	21 873	
Likvidplaceringar	4 107	800	–	214	3 893	
<b>Portföljvärde</b>	<b>383 672</b>	<b>286 912</b>	<b>-1 875</b>	<b>-78 365</b>	<b>463 913</b>	
Likvida medel	8 681				17 708	
Övriga nettoskulder	-39 392				-39 392	
<b>Substansvärde</b>	<b>352 961</b>				<b>442 229</b>	

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

1. Inkluderar alla bolag som individuellt värderas till mindre än 1% av den totala portföljen. Bolag som ingår: Abhi, FinanZero, Finja, Mahaana, minu och Rupeek. För en mer detaljerad beskrivning av dessa bolag, se sidorna 45–53.

# Brasilien

## Creditas


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

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

Under 2023 genomförde VEF en tilläggsinvestering på 5,0 mnUSD i Creditas som en del av en konvertibelrunda, vilket gör att den totala investeringen i Creditas uppgår till 108 mnUSD.

### Höjdpunkter under året:

- Creditas ökade utlåningen under året och emitterade 2,9 mdBRL i nya lån 2024, +27% YoY, samtidigt som låneportföljen växte till 6,0 mdBRL. Bruttovinsten steg med 45% YoY till 890 mnBRL, vilket ger en bruttomarginal på 44%.
- I december 2024 tog Creditas in 60 mnUSD genom sin andra internationella obligations-emission, vilket stärker dess position på de europeiska kapitalmarknaderna. Obligationen kommer att listas på Nasdaq Stockholm tillsammans med den redan utgivna obligationen.

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

Segment:  
**Plattform för säkerställda krediter**

 Verkligt värde (USD):  
**142,5 mn**

 VEFs ägarandel:  
**8,8%**

 Andel av VEFs portfölj:  
**37,1%**

## GRINGO


Gringo är den största digitala plattformen för förare i Brasilien.

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

Under 3Q23 reste Gringo ytterligare 12,0 mnUSD genom en utökning av sin Serie C-runda, till samma värdering som den ursprungliga rundan. Totalt har VEF investerat 15,2 mnUSD i Gringo.

### Höjdpunkter under året:


- Efter en process som inleddes 2024 så avyttrade VEF i 1Q25 hela sitt innehav i Gringo till det NYSE-listade betalbolaget Corpay. Trots en kraftig nedgång för den brasilianska realen gentemot US dollarn under 2024 lyckades VEF återfå hela det investerade beloppet om 15,2 mnUSD. VEF mottog säljlikviden i mars 2025.

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

Segment:  
**Superapp för förare**

 Verkligt värde (USD):  
**15,2 mn**

 VEFs ägarandel:  
**9,7%**

 Andel av VEFs portfölj:  
**4,0%**

## Solfácil

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

Solfácil bygger ett digital ekosystem för solenergiadaptation i Brasilien. Bolaget erbjuder en helhetslösning som omfattar inköp och distribution av solpanelsutrustning, finansierings- och försäkringslösningar för slutanvändaren samt proprietär IoT-teknik för att optimera övervakning och service efter installation. Värdeerbjudandet för solenergi i Brasilien är starkt med tanke på de mycket attraktiva klimatförhållanden och erbjudandet har stärkts ytterligare på senare år tack vare dynamiken på elmarknaden, gynnsamma regulatoriska förhållanden och sjunkande anskaffningskostnader för solpaneler. Solpanelsfinansiering är därför en stor möjlighet i Brasilien.

Under 1Q22 investerade VEF 20,0 mnUSD i Solfácil genom deltagande i bolagets Serie C-runda om 130 mnUSD led av QED med deltagande från Softbank och befintliga investerare.

### Höjdpunkter under året:

- Solfácil fortsatte att visa upp kraftigt ökande marknadsandelar under 2024 och är nu en av Brasiliens största finansiärer av takinstallerade solpaneler.
- I juli 2024 tillkännagav Solfácil öppnandet av sin nya distributionscentral i Jundiaí, São Paulo. Det nya centret, som är över 14 000 m<sup>2</sup> stort och utrustat med toppmodern teknik, kommer att minska den genomsnittliga leveranstiden i den sydöstra regionen med nästan 50%.



[solfacil.com.br](https://solfacil.com.br)



Segment:  
**Digitalt ekosystem för solenergi**



Verkligt värde (USD):  
**13,7 mn**



VEFs ägarandel:  
**2,5%**



Andel av VEFs portfölj:  
**3,6%**

## Nibo

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

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

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

### Höjdpunkter under året:

- Nibo betjänar nu över 485 000 SMEs genom ett nätverk bestående av fler än 5 500 redovisningskonsulter och fortsätter samtidigt att samla in ett av de största och mest omfattande dataunderlagen om SMEs i Brasilien.



[nibo.com.br](https://nibo.com.br)



Segment:  
**Molnbaserad redovisning och bokföring**



Verkligt värde (USD):  
**10,4 mn**



VEFs ägarandel:  
**20,1%**



Andel av VEFs portfölj:  
**2,7%**

## FinanZero

FinanZero är den ledande digitala marknadsplatsen för konsumentlån i Brasilien.

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

### Höjdpunkter under året:

- FinanZero har genomfört betydande operativa förbättringar under 2024 genom att addera nya kreditpartners, optimera konverteringsgrader och öka provisionsintäkterna. Tillsammans med en noggrant kalibrerad medieinvesteringsstrategi har bolaget kraftigt förbättrat enhetsekonomin som en del i planen för att nå lönsamhet.



[finanzero.com.br](https://finanzero.com.br)



Segment:  
**Marknadsplats för konsumentkrediter**



VEFs ägarandel:  
**18,3%**



Andel av VEFs portfölj:  
**<1%**



## JUSPAY


Juspay grundades 2012 och är ett av Indiens ledande betalbolag.


Juspay har skapat ett enande lager av produkter och mervärdestjänster som möjliggör för e-handlare att öka konverteringsgraden. Juspay har spelat en avgörande roll i Indiens betalningstransformation och finns idag i över 300 miljoner smartphones och processar över 200 mdUSD i årlig transaktionsvolym.

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

### Höjdpunkter under året:


- Juspay levererade stark operationell utveckling under 2024, med årliga betalningsvolymerna som överstiger 200 mdUSD och intäkter som växer med över 60% YoY.
- Bolaget annonserade viktiga partnerskap, inklusive sitt samarbete med HDFC, och strategiska initiativ med Mastercard och Visa. Den internationella expansionen accelererade med etableringen av ett europeiskt nav i Dublin och ett latinamerikanskt kontor i São Paulo, Brasilien.

 [juspay.io](https://juspay.io)

 Segment:  
**Mobil betalnings-plattform**

 Verkligt värde (USD):  
**84,0 mn**

 VEFs ägarandel:  
**9,9%**

 Andel av VEFs portfölj:  
**21,9%**

## Rupeek


Rupeek är en av Indiens främsta digitala utlåningsplattform för säkerställda krediter med fokus på guldsäkrade lån.


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

Under 2024 reste Rupeek ca. 23 mnUSD för att finansiera sina tillväxtplaner i 2025. Totalt har VEF investerat 13,9 mnUSD i Rupeek.


### Höjdpunkter under året:

- Rupeek nådde en viktig milstolpe under 2024 genom att uppnå break-even på resultat efter skatt-nivå. Detta drivet av en rigorös kostnadsoptimering samt intäktsökning.

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

 Segment:  
**Plattform för säkerställda krediter**

 VEFs ägarandel:  
**2,3%**

 Andel av VEFs portfölj:  
**<1%**

## BLACKBUCK

BlackBuck är Indiens största digitala plattform för lastbilstransporter.


BlackBuck är Indiens ledande digitala plattform för lastbilstransporter och erbjuder lösningar för vägtullar, bränslehantering, telematik samt en digital marknadsplats för att optimera logistik och lastbilsverksamhet. Företaget har även en utlåningslicens som gör det möjligt att erbjuda finansiering av begagnade fordon till ca. 700k månatliga användare på sin plattform.

VEF gjorde sin första investering på 10 mnUSD i BlackBuck under 3Q21. I november 2024 genomförde VEF en partiell exit i samband med BlackBucks börsintroduktion vilket resulterade i en bruttoförsäljning på ca. 2 mnUSD samtidigt som VEF behöll 60% av sitt ursprungliga innehav i det nu börsnoterade bolaget.

### Höjdpunkter under året:


- BlackBuck börsnoterades framgångsrikt i november 2024, vilket markerar en viktig milstolpe i bolagets resa. BlackBucks aktiepris ökade med 72% från börsnoteringen till utgången av 2024.
- BlackBuck rapporterade starka kvartalsciffror per december 2024 med en årlig nettoomsättningstillväxt på 45% och en justerad EBITDA-marginal på 34%.

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

 Segment:  
**Digital plattform för lastbilstransporter**

 Verkligt värde (USD):  
**5,2 mn**

 VEFs ägarandel:  
**0,5%**

 Andel av VEFs portfölj:  
**1,4%**

## Konfío

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

SMEs i Mexiko har länge varit underbetjänade av traditionella banker, endast 20% har tillgång till formell kredit. Konfío adresserar detta problem genom att skapa ett ekosystem av lösningar utformade för att stödja SMEs tillväxt. Kärnan i Konfíos rörelsekapitallån är användningen av både traditionella och alternativa datakällor samt egenutvecklad teknologi, som används för att bedöma kreditrisk och generera låneerbjudanden med dynamiska villkor på under 10 minuter – allt genom en helt digital process. Konfíos bredare produktutbud inkluderar även kreditkort och digitala betalningslösningar.

### Höjdpunkter under året:

- Konfío återupptog tillväxten inom viktiga nyckeltal under 2024 och vid utgången av december 2024 uppgår låneportföljen till 9,4 mdMXN.
- Under året säkrade Konfío nytt kapital i en finansieringsrunda ledd av interna investerare. Rundan förser Konfío med ytterligare resurser för att stärka balansräkningen, accelerera tillväxten och stödja deras ansökan om en banklicens.



**konfio.mx**



Segment:  
**Finansiella tjänster för SMEs**



Verkligt värde (USD):  
**72,8 mn**



VEFs ägarandel:  
**9,8%**



Andel av VEFs portfölj:  
**19,0%**

## transferGo

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

När den globala volymen för pengaöverföringar börjar närma sig 700 mdUSD per år brister traditionella banker och remitteringsaktörer. De debiterar höga avgifter för långsamma överföringar. Med hjälp av TransferGo betalar kunder upp till 90% mindre jämfört med traditionella banker och kan få sina pengar levererade säkert på bara 30 minuter. TransferGo fokuserar på migrantarbetare, som är några av de mest konsekventa och regelbundna överföringskunderna i världen, och möjliggör överföringar till fler än 160 länder världen över. Idag betjänar TransferGo över 8 miljoner kunder, med en stark närvaro på nyckelmarknader som Ukraina, Turkiet och CEE.

### Höjdpunkter under året:

- I april 2024 säkrade TransferGo en investering på 10 mnUSD från den nya investeraren Taiwan Capital. Investeringen har stöttat TransferGos geografiska expansion och utveckling av produkterbjudandet under året.
- TransferGo tillkännagav ett partnerskap med Tink, den svenska öppna bankplattformen, för att integrera "Pay by Bank" i sitt betalningsutbud och därmed erbjuda brittiska kunder en säker och snabbare metod för internationella överföringar.



**transfergo.com**



Segment:  
**Digitala internationella överföringar**



Verkligt värde (USD):  
**26,6 mn**



VEFs ägarandel:  
**11,3%**



Andel av VEFs portfölj:  
**6,9%**

## ◀ minu ▶

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

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

### Höjdpunkter under året:

- I november 2024 tillkännagav minu sin Serie B-runda, ledd av QED med deltagande från både interna och nya investerare. Kapitlet kommer att användas för att konsolidera deras position och geografiska täckning i Mexiko.
- minu betjänar nu över 2 000 företag. Under året ingick minu även ett partnerskap med Citibanamex, där deras lösning integrerades i bankens applikation, vilket ger möjlighet att erbjuda Citibanamex 5 miljoner lönekunder direkt tillgång till sina redan intjänade löner.



**minu.mx**



Segment:  
**Salary on-demand**



VEFs ägarandel:  
**0,6%**



Andel av VEFs portfölj:  
**<1%**

# Pakistan

## Abhi

Abhi är ett bolag, inom finansiellt välbefinnande för företag och deras anställda, som erbjuder tillgång till redan intjänade löner (earned wage access, ”EWA”), fakturabelåning och lönehantlingslösningar i Pakistan och Förenade Arabemiraten.


Abhi förändrar tillgången till finansiella tjänster för företag och deras anställda i Pakistan och Förenade Arabemiraten. Genom sin EWA-produkt samarbetar Abhi med stora företag för att ge deras anställda omedelbar tillgång till sina redan intjänade löner. Detta ger anställda möjlighet att möta sina ekonomiska behov utan att behöva ta dyra snabblån.

Att modernisera löncykeln är den mest grundläggande förändringarna ett företag kan göra i förhållande till sina anställda, och som ett resultat drar Abhis partnerföretag nytta av en mer motiverad arbetsstyrka med högre tillfredsställelse och lägre personalomsättning. Utöver EWA stärker Abhi dessa partnerskap genom att erbjuda fakturabelåning och lönehantlingslösningar, vilket skapar en omfattande uppsättning finansiella verktyg som förenar intressen och förbättrar företagets effektivitet.


### Höjdpunkter under året:

- I maj 2024 tillkännagav Abhi ett partnerskap med Saudiarabiens Alraedah Digital Solutions för att introducera sina produkter på den saudiska marknaden, med ett åtagande att tillsammans utveckla lokalt anpassade lösningar under tre år.

 [abhi.com.pk](https://abhi.com.pk)

 Segment:  
**Salary on-demand**

 VEFs ägarandel:  
**10,7%**

 Andel av VEFs portfölj:  
**<1%**

## Finja


Finja är en digital låneplattform som adresserar SMEs finansiella behov i Pakistan.

Med över 5,2 miljoner SMEs i Pakistan står sektorn för 90% av företagen och 40% av landets BNP. Trots deras betydelse får SME endast 6–7% av den privata sektorns finansiering, vilket är betydligt mindre än regionala grannar som Bangladesh och Indien. Genom sin teknik tillhandahåller Finja rörelsekapitallån till underbetjänade MSMEs, inklusive Kiryana-butiker och andra verksamheter inom FMCG-leveranskedjan. Dessutom erbjuder Finja Business – ett bankagnostiskt verktyg för affärshantering – SMEs möjlighet att effektivisera verksamheten genom att smidigt hantera bankrelationer, löner och leverantörsbetalningar. I linje med State Bank of Pakistans vision om att utöka SME-finansiering som en katalysator för ekonomisk tillväxt och sysselsättning driver Finja den finansiella inkluderingen av denna avgörande sektor.


### Höjdpunkter under året:

- Efter försäljningen av deras EMI-licens till den strategiska köparen Opay har Finja genomfört flera operativa förbättringar de senaste 12 månaderna, vilket avsevärt har minskat förlusterna och fört bolaget närmare break-even.

 [finja.pk](https://finja.pk)

 Segment:  
**Digitala krediter och betalningar**

 VEFs ägarandel:  
**21,4%**

 Andel av VEFs portfölj:  
**<1%**


## Mahaana


Mahaana är Pakistans första digitala förmögenhetsförvaltare, designad för att hjälpa den pakistanska arbetarklassen att mer effektivt placera sina besparingar och pension.

Medan utvecklade marknader sedan länge har anammat hållbara spar- och pensionsmodeller förlitar sig Pakistan fortfarande på en föråldrad och kostsam förmånsbestämd modell. Sparnivåerna i Pakistan släpar efter jämförbara regionala länder och pensioner är ofta underfinansierade och främst investerade i lågavkastande bankinsättningar eller statspapper som inte håller jämna steg med inflationen, vilket ytterligare belastar företagens balansräkningar och statens budgetar. Med regulatoriska godkännanden på plats har Mahaana introducerat teknikdrivna lösningar för förmögenhetsförvaltning i landet och tusentals privat- och företagskunder använder nu plattformen för att hantera sitt sparande genom Mahaana Save och Mahaana Invest.


### Höjdpunkter under året:

- I mars 2024 lanserade Mahaana en bred indexbaserad islamisk ETF för den pakistanska börsen, Mahaana Islamic Index Exchange Traded Fund (MIIETF). ETF:en syftar till att ge investerare diversifierad exponering mot den pakistanska aktiemarknaden, till en betydligt lägre kostnad jämfört med konkurrenterna.
- Utöver ETF:en har Mahaana's Islamic Cash Fund vuxit kraftigt under de senaste 12 månaderna, efter att fonden i mars 2024 tilldelades AA+ i betyg.

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

 Segment:  
**Digital förmögenhetsförvaltning**

 VEFs ägarandel:  
**13,8%**

 Andel av VEFs portfölj:  
**<1%**

# VEF-aktien

VEF har varit ett noterat bolag sedan 2015. Den 1 juni 2022 tog VEF ett stort steg på resan mot att bli den ledande investeraren i framtidens fintechbolag på tillväxtmarknader genom att flytta från First North Growth Market till Nasdaq Stockholms huvudlista. Stängningskursen för året var 2,21 SEK, en ökning med 20% under året. Under samma period ökade MSCI Emerging Markets-index med 8% i USD. Sedan VEFs bildande har den genomsnittliga årliga aktiekurstillväxten varit 8%.

## Aktie och aktiekapital

VEF AB (publ)s aktiekapital är fördelat på 1 113 917 500 aktier med ett kvotvärde om 0,01 SEK per aktie enligt nedan tabell. Varje aktie i bolaget berättigar till en röst.

De konvertibla aktierna Klass C 2020–2024 innehas av koncernledningen och nyckelpersoner i VEF inom ramen för bolagets långsiktiga incitamentsprogram (LTIP). Klass C-aktierna är inlösningsbara i enlighet med villkoren i Bolagets bolagsordning.

Aktieklass	Antal aktier	Antal röster	Aktiekapital (SEK)
Stamaktier	1 041 865 735	1 041 865 735	10 550 600
Klass C 2020	31 720 500	31 720 500	321 222
Klass C 2021	7 044 835	7 044 835	71 341
Klass C 2022	9 061 430	9 061 430	91 762
Klass C 2023	11 725 000	11 725 000	118 734
Klass C 2024	12 500 000	12 500 000	126 583
Summa	1 113 917 500	1 113 917 500	11 280 242

## Stamaktier

Aktierna handlas på Nasdaq Stockholm under kortnamnet VEFAB. Vid årsskiftet var det totala antalet utestående aktier i bolaget 1 113 917 500 varav 1 041 865 735 stamaktier.

Inga Klass C-aktier konverterades till stamaktier under 2024. VEF ägde inga återköpta aktier vid årsskiftet.

## Klass C 2020–2024 inlösningsbara, konvertibla stamaktier

Inom ramen för LTIP för koncernledningen och nyckelpersoner i VEF under 2020–2024, tecknade deltagarna Klass C-aktier i Bolaget. Bolagets årsstämma den 14 maj 2024 godkände ett nytt LTIP 2024 för sju nyckelpersoner. Beroende på både substansvärde- och aktiekursutveckling (LTIP 2020–23) eller aktiens totalavkastning (LTIP 2024), kommer vissa eller samtliga Klass C-aktier att lösas in eller omklassificeras till vanliga stamaktier. Om prestationskraven inte uppfylls kommer incitamentaktierna att lösas in till nominellt värde och makuleras. Deltagarna kompenseras för utdelningar och andra värdeöverföringar till aktieägarna under programmets löptid i enlighet med villkoren. Eventuell kompensation sker efter programmets löptid. Deltagarna är även rösträttsberättigade för sina Klass C-aktier under mätperioden. Under 2024 löstes 3 506 755 Klass C-aktier in och makulerades på grund av att en LTIP-deltagare avslutade sin anställning.

## Ägarstruktur

VEF hade cirka 18 000 aktieägare vid årets slut. I antal räknat utgör den största kategorin aktieägare privata investerare och i termer av ägarandelar dominerar institutionella investerare. Den enskilt största ägarkategorin utgörs av fonder, vilken den största är Acacia funds (Conifer Management LLC).

VEF ägde inga återköpta aktier vid årsskiftet.

## Emitterade aktier under året

Inga stamaktier emitterades under 2024. 24 225 000 Klass C-aktier under LTIP 2023 och 2024 emitterades under 2024.

## Aktieomsättning

Den totala aktieomsättningen under 2024 var 0,7 mdSEK, med en genomsnittlig daglig omsättning om 2,8 mnSEK och 1,3 miljoner aktier. Handel har pågått 100% av tiden.

## Återköp av egna aktier

På Bolagets årsstämma den 14 maj 2024 förnyades styrelsen bemyndigande att återköpa aktier. Styrelsen har inte använt sitt mandat för återköp av aktier och Bolaget ägde inga återköpta aktier vid årets utgång.

## Utdelning

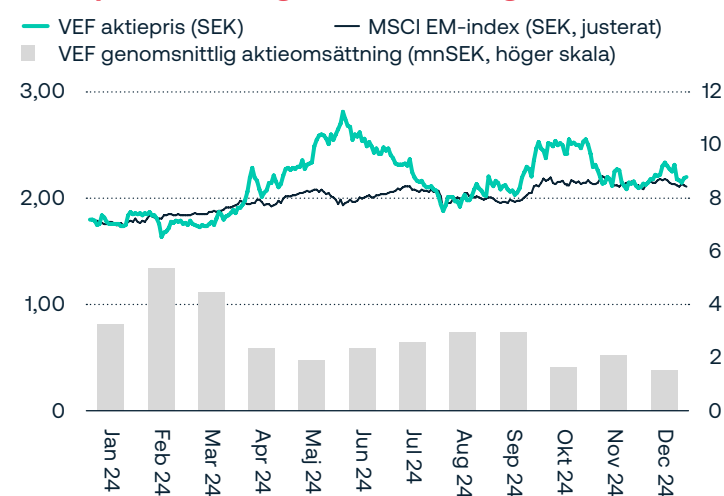
Ingen utdelning föreslås för året.

## Största aktieägare

Per 31 december 2024	Antal stamaktier	Antal Klass C-aktier	Andel av kapital och röster
Conifer Management LLC	217 718 740	–	19,5%
Fidelity Investments (FMR)	100 289 621	–	9,0%
Swedbank Robur Fonder	83 360 000	–	7,5%
City of London Investment Management	68 095 558	–	6,1%
Avanza Pension	30 434 815	–	2,7%
Consilium Investment Management LLC	29 713 569	–	2,7%
Fidelity International (FIL)	26 275 777	–	2,4%
Asset Value Investors	24 366 968	–	2,2%
Robeco	21 928 828	–	2,0%
Dave Nangle	19 932 581	27 092 500	4,2%
<b>10 största ägarna</b>	<b>622 116 457</b>	<b>27 092 500</b>	<b>58,3%</b>
Övriga ägare (ca. 18 000)	419 749 278	44 959 265	41,7%
<b>Totalt</b>	<b>1 041 865 735</b>	<b>72 051 765</b>	<b>100,0%</b>

Baserat på Euroclear Sweden AB:s data och innehav kända för VEF.

## Aktieprisutveckling och omsättning 2024



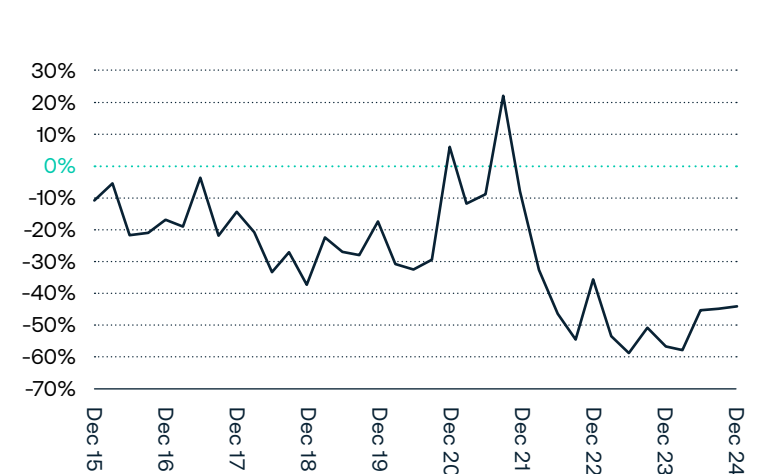
## Marknaden

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

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

## Premie/rabatt mot substansvärdet

December 2015–december 2024



# Förvaltningsberättelse

**Styrelsen för VEF AB (publ), organisationsnummer 559288-0362, med säte i Stockholm, Sverige, avger härmed årsredovisning och koncernredovisning för verksamhetsåret 1 januari 2024–31 december 2024.**

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

Koncernredovisningen presenteras i USD och moderbolagets presentationsvaluta är SEK enligt svensk lagstiftning.

Denna årsredovisning och koncernredovisning godkändes av styrelsen den 26 mars 2025.

## Affärsidé

VEF investerar i privata snabbväxande fintechbolag på tillväxtmarknader. VEF tar minoritetsposter och är aktiva investerare med styrelserepresentation i de flesta av portföljbolagen. Vårt syfte är att skapa långsiktigt och hållbart värde för våra aktieägare genom att investera i framtidens bolag fokuserat på finansiella tjänster och med ett speciellt fokus på tillväxtmarknader. VEF strävar alltid efter att stötta de bästa entreprenörerna på varje marknad. Per den 31 december 2024 har VEF investeringar i 15 bolag inom alla områden av finansiella tjänster, inklusive

betalningar, krediter, kapitalförvaltning, embedded finance och molnbaserade redovisningstjänster.

## Strategi

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

## Koncernstruktur

Per den 31 december 2024 består VEF-koncernen av det svenska moderbolaget VEF AB (publ) och tre helägda dotterbolag; VEF Cyprus Limited, VEF Fintech Ireland Limited och VEF UK Ltd. VEF Cyprus Limited fungerar som det huvudsakliga investeringsbolaget i koncernen och äger tolv av femton investeringar på balansdagen. VEF AB (publ) håller de tre återstående investeringarna (BlackBuck, Juspay och Rupeek) och agerar även som ett servicebolag, tillsammans med VEF Fintech Ireland Limited och VEF UK Ltd, och tillhandahåller administrations- och investeringssupporttjänster till koncernen.

## Viktiga händelser under året

### Förändringar i portföljen

Under året genomfördes inga investeringar i nya eller befintliga portföljbolag. Under 4Q24 börsnoterades VEFs indiska portföljbolag BlackBuck på den indiska börsen. VEF avyttrade 40% av sitt innehav i bolaget i samband med börsintroduktionen, vilket genererade en bruttolikvid på c. 2 mnUSD.

## Återköpsmandat

På Bolagets årsstämma den 14 maj 2024 förnyades styrelsen bemyndigande att återköpa aktier. Styrelsen har inte använt sitt mandat för återköp av aktier och Bolaget ägde inga återköpta aktier vid årets utgång.

## Koncernens resultat

Under året var resultatet från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde över resultaträkningen -78,4 mnUSD (74,4). Administrations- och driftkostnader var -6,5 mnUSD (-7,1). Årets resultat efter skatt blev -89,9 mnUSD (60,1).

## Portföljutveckling

Under 2024 minskade VEFs substansvärde i USD med 20%. Portföljvärdesförändringen utgörs främst av värdeminskning i Creditas och Konfío. VEFs substansvärde per aktie minskade med 20% i USD och 13% i SEK under året medan VEFs aktiepris ökade med 20% i SEK. Under samma period ökade MSCI Emerging Markets-index med 8% i USD.

Under året gjordes inga investeringar i finansiella tillgångar (2023: 8.0 mnUSD). Per den 31 december 2024 var VEFs tre största investeringar i procent av portföljen Creditas (37,1%), Juspay (21,9%) och Konfío (19,0%).

## Likviditet

Koncernens likvida medel, definierade som kassa och bankbehållning, uppgick den 31 december 2024 till 8,7 mnUSD (17,7). Koncernen har även investeringar i penningmarknadsfonder som en del av sin likviditetshantering. Per den 31 december 2024 värderades likviditetsplaceringarna till 4,1 mnUSD (3,9) baserat på den senaste stängningskursen.

## Eget kapital

Redovisat eget kapital uppgick till 353,0 mnUSD per den 31 december 2024 (442,2). Minskningen av eget kapital om 89,2 mnUSD under 2024 är främst relaterad till omvärderingen av den underliggande investeringsportföljen till följd av justerade värderingar för de noterade jämförelsebolagen och försvagning av lokala valutor, vilket till viss del motverkades av förbättrade prognoser för en majoritet av portföljbolagen.

Vid utgången av 2024 innehar VEF inga återköpta aktier i bolaget.

## Kassaflöde

Kassaflödet från den löpande verksamheten för innevarande år uppgick till -4,3 mnUSD (24,1). Kassaflödet från finansieringsverksamheten uppgick till -4,0 mnUSD (-17,7). Likviditeten från BlackBucks börsintroduktion och kupongbetalningar på hållbarhetsobligationerna var de större kassaflödespåverkande händelser under året. Årets kassaflöde uppgick till -8,3 mnUSD (6,3).

## Anställda

Vid årets slut hade koncernen 8 anställda (9).

## Information om moderbolaget

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

## Moderbolagets förvaltningsberättelse och dess finansiella rapporter

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

## Resultat

För räkenskapsåret 2024 var moderbolagets nettoresultat 37,2 mnSEK (100,2) främst relaterat till följande finansiella poster:

- Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen uppgick till 154,9 mnSEK (219,2) avseende omvärderingar i Juspay, BlackBuck och Rupeek samt investeringar i likviditetsplaceringar.
- Rörelsekostnaderna uppgick till -44,2 mnSEK (-42,2).
- Finansnettot uppgick till -37,3 mnSEK (-80,1) bestående av räntekostnader och valutakursvinster.

## Likvida medel

Moderbolaget har investerat i penningmarknadsfonder som en del av sin likviditetshantering. Per den 31 december 2024 uppgick investeringarna i penningmarknadsfonder till 45,2 mnSEK (39,1). Moderbolagets likvida medel uppgick till 78,2 mnUSD (171,6).

## Aktiekapital och antal aktier

Vid årets slut uppgick det egna kapitalet till 3 274,1 mnSEK (3 232,2).

Under året har inga stamaktier återköpts.

Antalet utestående aktier vid årets slut var 1 113 917 500 varav 1 041 865 735 stamaktier och 72 051 765 Klass C-aktier.

## Kassaflöde

Kassaflödet från den löpande verksamheten för innevarande år uppgick till -54,7 mnSEK (280,2). Kassaflödet från finansieringsverksamheten uppgick till -41,7 mnSEK (-178,3), i huvudsak hänförligt till kupongbetalningar.

Årets kassaflöde uppgick till -96,3 mnSEK (101,9).

## Risker och riskhantering

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

Flerårsöversikt (TUSD)	Not	2024	2023	2022	2021	2020
Eget kapital och substansvärde	23	352 961	442 229	381 831	761 728	388 066
Substansvärde, förändring, %		-20%	16%	-50%	96%	56%
Substansvärde/aktie, USD	23	0,34	0,42	0,37	0,73	0,47
Substansvärde, TSEK	23	3 881 918	4 440 677	3 981 466	6 884 560	3 178 263
Substansvärde/aktie, SEK	23	3,73	4,26	3,82	6,61	3,83
Aktiepris, SEK		2,21	1,84	2,45	6,05	4,04
Likvida medel		8 681	17 708	8 612	11 131	4 224
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen		-78 365	74 395	-369 936	284 574	84 672
Årets resultat		-89 863	60 066	-377 359	275 513	79 454
Resultat/aktie, USD	23	-0,09	0,06	-0,36	0,30	0,11
Kassaflöde använt i den löpande verksamheten		-4 284	24 063	-47 972	-90 125	-59 831
Kassaflöde från finansieringsverksamheten		-3 994	-17 726	48 278	97 767	58 186
Årets kassaflöde		-8 278	6 337	306	7 642	-1 645

## Organisation och styrelse

Styrelsens, revisions- och ersättningsutskottets arbete och sammansättning finns beskrivet i detalj i bolagsstyrningsrapporten på sida 93.

Vid årets slut hade moderbolaget 3 anställda (4).

## Framtida utveckling

VEF ger ingen vägledning om den framtida utvecklingen efter 2024 men bolaget är finansiellt väl positionerat för framtiden och strävar efter att fortsätta utveckla substansvärdet. VEF har kontinuerlig finansiell kapacitet att driva verksamheten i enlighet med gällande strategi och målsättning. För en detaljerad redovisning av riskerna med att investera i VEF, vänligen se Not 2.

## Nuvarande marknadsmiljö

Utvecklingen för risktillgångar var blandad under 2024. Året startade med fortsatt positivt momentum från 2023, med förväntningar på ytterligare räntesänkningar. Volatiliteten ökade under året. I Brasilien, vår huvudmarknad, överskuggades lättnader i penningpolitiken av växande fiskala risker. Som reaktion på en försvagande valuta ändrade centralbanken kurs under andra halvåret 2024 och började strama åt penningpolitiken. Detta försvagade valutorna ytterligare och under 4Q24 föll viktiga jämförbara latinamerikanska fintechbolag som Meli, Nu, XP och Banco Inter med 17–37% QoQ. Under året uppvisade de globala fintechindexen ARKF och FINX som VEF följer en positiv avkastning på 34% respektive 23%.

Venture-marknaderna fortsätter att återhämta sig med en ökad investeringsaktivitet i alla olika stadier, nya fonder som lanseras och framför allt genomförs exits (M&A, börsnoteringar och sekundär försäljning) återigen. Trots den starka aktieprisutvecklingen under 2024 (+20%) fortsätter VEFs aktie att handlas med betydande rabatt gentemot det senaste rapporterade substansvärdet. VEFs finansiella ställning är fortsatt bekväm med en solid balansräkning och 12,8 mnUSD i likviditet vid utgången av 2024. Noterbart är att över 90% av vår aktiva portfölj redan har uppnått eller har kapacitet att nå break-even utan ytterligare finansiering, resterande bolag har en genomsnittligt vägd kassalikviditet på 27 månader.

## Riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare

Riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare beskrivs i bolagsstyrningsrapporten på sida 94.

## Bolagsstyrningsrapport

VEF lämnar en separat bolagsstyrningsrapport i enlighet med årsredovisningslagen, vilken är inkluderad i detta dokument på sidorna 92–98.

## Hållbarhetsarbete och hållbarhetsrapport

VEFs hållbarhetsarbete är inkluderat i detta dokument på sidorna 34–41 ”Hållbarhetsrapport” samt sidorna 100–107 ”Hållbarhetsnoter”. VEF har för 2024 frivilligt upprättat en hållbarhetsrapport.

## Väsentliga händelser efter årets slut

VEFs brasilianska innehav Gringo har förvärvat av det NYSE-listade betalbolaget Corpay. Som en del av affären har VEF och andra ägare helt avyttra sina innehav i Gringo. Transaktionen resulterade i en nettolikvid på 15,2 mnUSD för VEF, vilken mottogs i mars 2025.

## Vinstdisposition

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

Överkursfond	2 946 234 703
Balanserade vinstmedel	279 408 066
Årets resultat	37 175 087
Totalt	3 262 817 856

Styrelsen föreslår härmed att dessa vinstmedel fördelas enligt följande:

Balanseras i ny räkning:	3 262 817 856
--------------------------	---------------

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

# Koncernens finansiella rapporter

## Koncernens resultaträkning

TUSD	Not	2024	2023
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	3,4	-78 365	74 395
Övriga intäkter		–	18
Administrations- och driftkostnader	5-7	-6 494	-7 116
<b>Rörelseresultat</b>		<b>-84 859</b>	<b>67 297</b>
<b>Finansiella intäkter och kostnader</b>			
Ränteintäkter		493	531
Räntekostnader		-4 279	-7 966
Resultat från valutakursdifferenser, netto		2 617	336
<b>Totala finansiella intäkter och kostnader</b>	<b>8</b>	<b>-1 169</b>	<b>-7 099</b>
<b>Resultat före skatt</b>		<b>-86 028</b>	<b>60 198</b>
Skatt	9	-3 835	-132
<b>Årets resultat</b>		<b>-89 863</b>	<b>60 066</b>
Resultat per aktie, USD	23	-0,09	0,06
Resultat per aktie efter utspädning, USD	23	-0,09	0,06

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

## Koncernens balansräkning

TUSD	Not	31 dec 2024	31 dec 2023
<b>ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR</b>			
<b>Materiella anläggningstillgångar</b>			
Hyseslokaler och inventarier	10	49	100
<b>Totala materiella anläggningstillgångar</b>		<b>49</b>	<b>100</b>
<b>Finansiella anläggningstillgångar</b>			
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen:			
Eget kapitalinstrument	11-13	379 565	460 020
Likvidplaceringar		4 107	3 893
Övriga finansiella tillgångar	11	34	35
<b>Totala finansiella anläggningstillgångar</b>		<b>383 706</b>	<b>463 948</b>
<b>OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR</b>			
Skattefordringar		51	277
Övriga kortfristiga fordringar	14	76	191
Förutbetalda kostnader	15	98	123
Likvida medel	11,16	8 681	17 708
<b>Totala omsättningstillgångar</b>		<b>8 906</b>	<b>18 299</b>
<b>TOTALA TILLGÅNGAR</b>		<b>392 661</b>	<b>482 347</b>
<b>EGET KAPITAL (inklusive periodens resultat)</b>			
<b>352 961</b>		<b>442 229</b>	
<b>LÅNGFRISTIGA SKULDER</b>			
Långfristiga skulder	11,17	35 763	38 891
Uppskjuten skatteskuld	9	3 300	-
<b>Totala långfristiga skulder</b>		<b>39 063</b>	<b>38 891</b>
<b>KORTFRISTIGA SKULDER</b>			
Leverantörsskulder		93	40
Skatteskulder		54	64
Övriga kortfristiga skulder	18	163	195
Upplupna kostnader	19	327	928
<b>Totala kortfristiga skulder</b>		<b>637</b>	<b>1 227</b>
<b>TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>		<b>392 661</b>	<b>482 347</b>

## Koncernens förändringar i eget kapital

TUSD	Not	Aktiekapital	Övrigt tillskjutet kapital	Balanserat resultat	Totalt
<b>Eget kapital per 1 jan 2023</b>					
		<b>1 318</b>	<b>94 892</b>	<b>285 621</b>	<b>381 831</b>
Periodens resultat		-	-	60 066	60 066
Transaktioner med ägare:					
Makulering av aktier		-12	-2 899	-	-2 912
Fondemission		12	2 899	-	2 912
Värde på anställdas tjänstgöring:					
Personaloptionsprogram	7	-	6	-	6
Aktiebaserade incitamentsprogram		-	326	-	326
<b>Eget kapital per 31 dec 2023</b>		<b>1 318</b>	<b>95 224</b>	<b>345 687</b>	<b>442 229</b>
<b>Eget kapital per 1 jan 2024</b>					
		<b>1 318</b>	<b>95 224</b>	<b>345 687</b>	<b>442 229</b>
Periodens resultat		-	-	-89 863	-89 863
Transaktioner med ägare:					
Makulering av aktier		-3	-	-3	-6
Fondemission		3	3	-	6
Värde på anställdas tjänstgöring:					
- Personaloptionsprogram		-	3	-	3
- Aktiebaserade incitamentsprogram		24	568	-	592
<b>Eget kapital per 31 dec 2024</b>		<b>1 342</b>	<b>95 798</b>	<b>255 821</b>	<b>352 961</b>

## Koncernens kassaflödesanalys

TUSD	Not	2024	2023
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten</b>			
Resultat före skatt		-86 028	60 198
<i>Justering för icke-kassaflödespåverkande poster:</i>			
Ränteintäkter/-kostnader, netto		3 786	7 435
Valutakursvinster/-förluster, netto		-2 617	-336
Avskrivningar		50	56
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen		78 365	-74 395
Övriga icke-kassaflödespåverkande poster		570	333
<i>Justering för kassaflödespåverkande poster:</i>			
Förändringar i kortfristiga fordringar		141	-745
Förändringar i kortfristiga skulder		-632	-103
<b>Justerat kassaflöde använt i den löpande verksamheten</b>		<b>-6 365</b>	<b>-7 557</b>
Investeringar i finansiella tillgångar		-	-8 000
Försäljning av finansiella tillgångar		1 876	39 159
Erhållna räntor		493	531
Betald skatt		-288	-70
<b>Totalt kassaflöde från/använt i den löpande verksamheten</b>		<b>-4 284</b>	<b>24 063</b>
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>			
Betald ränta på hållbarhetsobligationer		-4 018	-7 521
Inbetalning från emission av hållbarhetsobligationer, brutto		-	38 278
Inlösen av hållbarhetsobligationer		-	-48 483
Inbetalning från nyemission genom personaloptioner		24	-
<b>Totalt kassaflöde från/använt i finansieringsverksamheten</b>		<b>-3 994</b>	<b>-17 726</b>
<b>Årets kassaflöde</b>		<b>-8 278</b>	<b>6 337</b>
<b>Likvida medel vid årets början</b>		<b>17 708</b>	<b>8 612</b>
Kursdifferens i likvida medel		-749	2 759
<b>Likvida medel vid årets slut</b>		<b>8 681</b>	<b>17 708</b>

## Alternativa nyckeltal

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

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

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

En presentation av våra alternativa nyckeltal återfinns nedan. För mer information om hur vi beräknar dessa hänvisas till Not 23.

	Not	2024	2023
Soliditet	23	89,9%	91,7%
Substansvärde, USD	23	352 960 944	442 229 211
Valutakurs på balansdagen, USD/SEK		11,00	10,04
Substansvärde/aktie, USD	23	0,34	0,42
Substansvärde/aktie, SEK	23	3,73	4,26
Substansvärde, SEK	23	3 881 917 760	4 440 676 513
Aktiepris, SEK		2,21	1,84
Premie/rabatt(-) mot substansvärdet	23	-40,8%	-56,9%
Vägt genomsnittligt antal aktier för perioden	23	1 041 865 735	1 041 865 735
Vägt genomsnittligt antal aktier för perioden efter full utspädning	23	1 041 865 735	1 041 865 735
Antal aktier vid periodens slut	23	1 041 865 735	1 041 865 735
Antal aktier vid periodens slut efter full utspädning	23	1 041 865 735	1 041 865 735



# Koncernens noter till bokslutet

**(Belopp i TUSD om annat ej framgår)**

Redovisningsprinciper

Redovisningsprinciper

Redovisningsprinciper

Redovisningsprinciper

## Not 1 Redovisningsprinciper

**Grund för redovisning**

VEF AB (publ) upprättar koncernredovisning i enlighet med International Financial Reporting Standards (IFRS) utfärdade av International Accounting Standards Board (IASB) och tolkningar utfärdade av International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC), som antagits av EU. Dessutom har svenska Rådet för finansiell rapporterings rekommendation RFR 1 Kompletterande redovisningsregler för koncerner och Årsredovisningslagen tillämpats. Moderbolaget tillämpar samma redovisningsprinciper som koncernen, förutom i de fall som beskrivs i Not M.1 Väsentliga redovisningsprinciper (sida 80), enligt det svenska Rådet för finansiell rapporteringsrekommendation RFR 2. Att upprätta rapporter i överensstämmelse med IFRS kräver användning av en del viktiga uppskattningar för redovisningsändamål. Vidare krävs att ledningen gör vissa bedömningar vid tillämpningen av koncernens redovisningsprinciper. De områden som innefattar en hög grad av bedömning, som är komplexa eller sådana områden där antaganden och uppskattningar är av väsentlig betydelse för koncernredovisningen anges i Not 3.

### Ändringar i redovisningsprinciper och upplysningar

*Nya och ändrade standarder som tillämpas av koncernen*

Inga nya IFRS eller IFRIC-tolkningar har en väsentlig inverkan på koncernen 2024.

### Nya standarder och tolkningar som ännu inte tillämpas

Den internationella redovisningsstandarden (IASB) har publicerat IFRS 18 Presentation och upplysningar i finansiella rapporter, som ännu inte tillämpas av VEF. IFRS 18 utfärdades i april 2024. Standarden kommer att träda i kraft den 1 januari 2027 och har ännu inte antagits av Europeiska Unionen. Den nya standarden ersätter IAS 1 och inför nya krav, främst gällande presentationen av finansiella rapporter och upplysningar om vissa prestationsmått. Påverkan på koncernens finansiella rapportering utvärderas för närvarande. Inga övriga IFRS eller IFRIC-tolkningar som ännu inte har trätt i kraft väntas ha någon väsentlig inverkan på koncernen.

### Räkenskapsår

Räkenskapsåret omfattar perioden 1 januari till 31 december.

### Koncernredovisningsprinciper

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

### Dotterbolag

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

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

Redovisningsprinciper

Redovisningsprinciper

Redovisningsprinciper

Redovisningsprinciper

## Innehav i intresseföretag

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

### Segmentsrapportering

Rörelsesegment rapporteras på ett sätt som överensstämmer med den interna rapportering som lämnas till den högsta operativa beslutsfattaren, liksom i aktiebolag som omfattas av svenska aktiebolagslagen och svenska bolagsstyrningskoden. Som investmentbolag är Bolagets VD djupt involverad i investeringsbeslut och uppföljning av portföljbolagens utveckling, varför Bolagets VD identifierats som VEFs högsta operativa beslutsfattare i fråga om internrapportering. I den interna koncernrapporteringen finns bara ett rörelsesegment.

### Rapporterings- och funktionell valuta

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

### Materiella anläggningstillgångar

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

### Investeringar och andra finansiella tillgångar

*Klassificering*

Koncernen klassificerar sina finansiella tillgångar utifrån följande kategorier:

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

### Redovisning och borttagande från balansräkningen

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

### Värdering

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

Redovisningsprinciper

Redovisningsprinciper

Redovisningsprinciper

Redovisningsprinciper

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

### Aktier

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

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

### Nedskrivningar

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

### Finansiella skulder

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

### Likvida medel

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

### Aktiekapital

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

### Aktuell och uppskjuten skatt

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

### Ersättningar till anställda

*Kortfristiga ersättningar till anställda*

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

### Pensionsåtaganden

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

Redovisningsprinciper

Redovisningsprinciper

Redovisningsprinciper

Redovisningsprinciper

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

Erhållna intäkter, netto efter direkt hänförliga transaktionskostnader, krediteras aktiekapitalet till nominellt värde och överkursfond när optionerna utnyttjas. För mer information se Not 7.

### Aktiebaserade incitamentprogram (LTIP)

I enlighet med IFRS 2 kommer kostnaderna för de långsiktiga incitamentsprogrammen, inklusive sociala avgifter när applicerbart, att redovisas över resultaträkningen under programmets intjänandeperiod. Värdet redovisas i resultaträkningen som en personalkostnad under rörelsekostnader, fördelat över intjänandeperioden med motsvarande ökning av eget kapital. Den redovisade kostnaden motsvarar verkligt värde på det uppskattade antalet aktier som förväntas tillföras. Denna kostnad justeras i efterföljande perioder för att återspegla det faktiska antalet aktier. Ingen justering görs dock när aktierna löper ut om aktiekursrelaterade villkor inte når nivån. När programmet löpt ut levereras aktier till anställda och redovisas i eget kapital. För mer information, se Not 7.

### Intäktsredovisning

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

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

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

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

Ränteintäkter på kortfristiga lånefordringar och övriga fordringar redovisas med beaktande av upplupen ränta på transaktionsdagen. Övriga betalningar som koncernen erhåller inom ramen för dess löpande verksamhet redovisas som övriga intäkter i resultaträkningen.

### Leasing

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

## Not 2 Finansiell riskhantering

I sin verksamhet utsätts VEF-koncernen för:

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

### Riskhantering

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

### 1) Investerings- och andra affärsrisker

*Risker relaterade till portföljbolagens verksamhet*

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

### Beroende av nyckelpersoner

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

### Avyttrandehantering

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

### Exponering mot företag i tidigt utvecklingsskede

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

### Förvärvsrisker

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

### 2) Marknadsrisk

*Tillväxtmarknader och landspecifika risker*

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

### Allmänna marknadsrisker

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

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

Koncernens aktiviteter utsätter koncernen för en mängd finansiella risker som beskrivs nedan. Finansiella marknadsrisker avser risken för

en värdeförändring i finansiella instrument på grund av förändringar i aktiekurser, valutakurser och räntor. VEF är också exponerat för kredit-, likviditets- och finansieringsrisker.

### Aktiekursrisk

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

### Valutarisk

Koncernen verkar internationellt och utsätts för valutarisker från olika valutaexponeringar, främst med avseende på SEK, GBP och EUR. En ökning/minskning på 10% av USD gentemot SEK skulle påverka koncernens resultat med 11 (1 690).

Exponering mot utländsk valuta	Tillgångar, brutto den 31 dec 2024	Tillgångar, brutto den 31 dec 2023
SEK	112	16 899
Övrigt	210	176
<b>Totalt</b>	<b>321</b>	<b>17 075</b>

### Ränterisk

Majoriteten av koncernens finansiella tillgångar är icke-räntebärande. Majoriteten av utestående skulder är räntebärande och som ett resultat av detta är koncernen utsatt för risk relaterat till fluktuationer i rådande marknadsräntenivåer, främst svenska 3m Stibor-räntan vilken påverkar de kvartalsvisa räntekupongerna på VEFs hållbarhetsobligationer. En ökning/minskning av räntan på koncernens räntebärande skulder om 1 procentenhet skulle påverka koncernens resultat med 391 (450).

### Kreditrisk

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

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

Maximal riskexponering	31 dec 2024	31 dec 2023
Utlåning till finansinstitut		
- Kreditkvalitetssteg 1	12 788	21 600
<b>Totalt</b>	<b>12 788</b>	<b>21 600</b>

### Likviditetsrisk

Likviditetsrisk är risken att en enhet får problem med att betala sina finansiella skulder. Likviditetsrisk hanteras genom att koncernen innehar tillräckligt med likvida medel. Avtalade kassaflöden till följd av upplåning avser kupongbetalningar för VEFs hållbarhetsobligationer som löper med en rörlig kupong om 3m Stibor + 650 baspunkter. Beräkningarna nedan utgår från balansdagens Stiborränta om 2,542%.

Avtalade kassaflöden	31 dec 2024	31 dec 2023
Övrigt 0–3 månader	203	185
Upplåning 0–3 månader	1 024	1 327
Upplåning 3–12 månader	2 512	3 211
Upplåning >1 år	3 124	8 255

### Finansieringsrisk

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

### 4) Juridiska och regulatoriska risker

*Redovisningspraxis och tillgång till annan information*

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

### Skatterisker

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

### Bolagsstyrningsrisker

Missbruk av bolagsstyrning är fortfarande ett problem i 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.

### Rättsliga tvister

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

## Not 3 Viktiga uppskattningar och antaganden för redovisningsändamål

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

### Verkligt värde på onoterade finansiella tillgångar

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

### Uppskattning av verkligt värde

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

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

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

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

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

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

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

*Tillgångar som värderas till verkligt värde per den 31 december 2024*

	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Summa balans
Finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen	9 330	107 230	267 112	383 672
<i>varav:</i>				
Likvidplaceringar	4 107	–	–	4 107
Aktier	5 223	107 230	231 229	343 682
Konvertibler och SAFE notes	–	–	35 883	35 883
<b>Summa tillgångar</b>	<b>9 330</b>	<b>107 230</b>	<b>267 112</b>	<b>383 672</b>

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

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

*Förändringar i koncernens tillgångar i Nivå 3*

	2024	2023
Ingående värde 1 januari	425 599	269 214
Förflyttning från Nivå 2 till Nivå 3 <sup>1</sup>	8 395	75 056
Förflyttning från Nivå 3 till Nivå 1 <sup>1</sup>	-7 296	–
Förflyttning från Nivå 3 till Nivå 2 <sup>1</sup>	-111 655	-2 637
Förändring verkligt värde och övrigt	-47 931	83 966
<b>Utgående värde 31 december</b>	<b>267 112</b>	<b>425 599</b>

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

Per den 31 december 2024 har VEF en likviditetsförvaltningsportfölj med noterade företagsobligationer och penningmarknadsfonder som klassificeras som Nivå 1-investeringar. Det börsnoterade portföljbolaget BlackBuck är också klassificerat som en Nivå 1-investering.

Investeringarna i Creditas, Juspay, TransferGo och Nibo är värderade som Nivå 3-investeringar. Resterande mindre bolag i portföljen är värderade antingen som Nivå 2- eller Nivå 3-investeringar. Under året har Konfío och Solfácil överförts från Nivå 3 till Nivå 2 och BlackBuck har överförts från Nivå 3 till Nivå 1 efter sin börsnotering.

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

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

Bolag	Intervall värderingsmetod jämförelsegrupp								
	Intäktsmultipel	Bruttovinstmultipel	-15%	-10%	-5%	0%	+5%	+10%	+15%
Creditas	0,6–7,2x	1,9-17,7x	122 393	129 088	135 784	142 479	149 174	155 869	162 565
Juspay	6,4–17,3x	7,0–17,3x	71 954	75 969	79 984	83 999	88 014	92 028	96 043
TransferGo	2,5–3,7x	4,4–5,6x	22 743	24 019	25 295	26 571	27 847	29 123	30 399
Nibo	2,5–11,7x	3,5–12,8x	8 949	9 425	9 901	10 378	10 854	11 330	11 806

**Transaktionsbaserade värderingar**

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

Bolag	Värderingsmetod	Datum för senaste transaktion
Konfío	Senaste transaktion	3Q24
Solfácil	Senaste transaktion	4Q24

**Kalibreringsbaserade värderingar**

Vi använder en kalibreringsmetodik i vår värderingsprocess. Kalibreringsmetodiken hjälper oss att värdera de portföljbolag som nyligen stängt prissatta investeringsrundor men där den implicita värderingsmultipeln eller valutakursen avsevärt hamnat ur synk med vår förutbestämda referensgrupp av jämförbara bolag eller valutakursen vid tidpunkten för den senaste transaktionen.

Indata som använts för var och en av värderingarna inkluderar riskjusterade intäkts- och bruttovinstprognoser, valutaförändringar och den implicita intäktsmultipeln som användes vid tidpunkten för den senaste transaktionen i förhållande till en relevant referensgrupp justerad för marknadsrörelser i samma referensgrupp per 31 december 2024. Vid utgången av 2024 värderas ett bolag, Gringo, enligt kalibreringsmetodiken.

**Modellbaserade värderingar**

Vid utgången av 2024 värderas Creditas, Juspay, TransferGo och Nibo utifrån en tolv månaders (NTM) framåtblickande intäkts- och bruttovinstmultipel. Indata som används för varje värdering inkluderar riskjusterade intäkts- och vinstprognoser, förändringar i lokala valutor och en kombination av börsnoterade jämförbara intäkts- och bruttovinstmultiplar per den 31 december 2024.

Skillnaden i förändring av verkligt värde mellan portföljbolagen beror på relativa intäkts- och/eller bruttovinstprognoser i varje bolag samt förändringar i multiplar baserade på relevanta referensgrupper av bolag samt rörelser i lokala valutor. Referensbolag som används för jämförelser inkluderar en blandning av börsnoterade bolag på tillväxt- och mogna marknader som representerar redovisnings SaaS-bolag, snabbväxande betalbolag och en rad latinamerikanska fintechbolag. NTM multiplar inom de olika referensgrupperna per bolag och värderingen sträcker sig från 0,6x till 17,3x intäkter och 1,9-17,7x bruttovinst. Som en standardprocess används medianen för varje grupp, och i tillämpliga fall kommer VEF att justera multipeln baserat på rådande lokala marknadsförhållanden, sektor- och bolagsspecifika faktorer samt tillämpa rabatter eller premier för att återspegla bolagets verkliga värde.

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

Bolag	Ingående balans 1 jan 2024	Investeringar/avyttringar, netto	Förändring i verkligt värde	Utgående balans 31 dec 2024	Procentuell viktning av portföljvärdet	VEFs ägarandel
Creditas	188 828	–	-46 349	142 479	37,1%	8,8%
Juspay	74 053	–	9 946	83 999	21,9%	9,9%
Konfío	95 349	–	-22 508	72 841	19,0%	9,8%
TransferGo	26 996	–	-425	26 571	6,9%	11,3%
Gringo	17 289	–	-2 040	15 249	4,0%	9,7%
Solfácil	15 628	–	-1 894	13 734	3,6%	2,5%
Nibo	12 708	–	-2 330	10 378	2,7%	20,1%
BlackBuck	7 296	-1 865	-208	5 223	1,4%	0,5%
Övriga <sup>1</sup>	21 873	-10	-12 771	9 091	2,3%	
Likvidplaceringar	3 893	–	214	4 107	1,1%	
<b>Summa</b>	<b>463 913</b>	<b>-1 875</b>	<b>-78 365</b>	<b>383 672</b>	<b>100%</b>	

- Inkluderar alla bolag som individuellt värderas till mindre än 1% av den totala portföljen. Bolag som ingår: Abhi, FinanZero, Finja, Mahaana, minu och Rupeek. För en mer detaljerad beskrivning av dessa bolag, se sidorna 45–53.

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

	2024	2023
<i>Realiserat resultat:</i>		
Vederlag från försäljning av finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen	1 875	39 159
Anskaffningsvärde av sålda finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen	-10 668	-41 665
Återföring av justeringar i verkligt värde för sålda tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	8 010	4 165
<b>Totalt realiserat resultat</b>	<b>-783</b>	<b>1 659</b>
<i>Orealiserat resultat:</i>		
Förändring i verkligt värde av kvarvarande finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	-77 582	72 736
<b>Totalt orealiserat resultat</b>	<b>-77 582</b>	<b>72 736</b>
<b>Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen</b>	<b>-78 365</b>	<b>74 395</b>

Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen omfattar resultat från förändringar i verkligt värde på sådana finansiella tillgångar som från första början hänförts till kategorin värderade till verkligt värde via resultaträkningen. Avyttringar som gjorts under 2024 är avyttringar i BlackBucks börsintroduktion och Magnetis.

#### Not 5 Administrativa kostnader

	2024	2023
Kostnader för ersättningar till anställda (Not 7)	4 588	5 131
Externa tjänster	1 075	1 112
Övriga administrativa kostnader	780	817
Avskrivningar	51	56
<b>Totala administrativa kostnader</b>	<b>6 494</b>	<b>7 116</b>

#### Not 6 Ersättning till revisorer

PwC	2024 Sverige	2024 Cypern	2024 Totalt
Revisionsuppdrag	88	15	103
Andra revisionsaktiviteter	17	–	17
Skatterådgivning	44	4	48
Andra tjänster och rådgivning	–	–	0
<b>Total ersättning till revisorer</b>	<b>149</b>	<b>19</b>	<b>168</b>

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

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

#### Not 7 Personalkostnader

	2024	2023
Löner	2 205	2 485
Sociala kostnader	541	636
Pensionskostnader	244	309
Övriga ersättningar	1 598	1 701
<b>Totalt kostnader för ersättningar till anställda</b>	<b>4 588</b>	<b>5 131</b>

	2024		2023	
	Löner och annan ersättning	Sociala avgifter	Löner och annan ersättning	Sociala avgifter
<i>Styrelse, VD och ledning</i>				
Löner och annan ersättning	1 385	193	1 611	258
Rörlig ersättning	208	21	649	82
Pension	171	11	233	25
Aktiebaserad ersättning	495	–	315	–
Övriga ersättningar <sup>1</sup>	468	154	272	87
<i>Övriga anställda</i>				
Löner och annan ersättning	821	93	874	105
Rörlig ersättning	160	22	343	47
Pension	72	1	77	2
Aktiebaserad ersättning	75	–	27	5
Övriga ersättningar <sup>1</sup>	192	46	94	25
<b>Totalt</b>	<b>4 047</b>	<b>541</b>	<b>4 495</b>	<b>636</b>

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

	2024		2023	
	Män	Kvinnor	Män	Kvinnor
Styrelse inkl. VD, moderbolag	3	3	3	3
Styrelse, dotterbolag	1	2	1	2
Ledande befattningshavare	1	1	2	1
Övriga anställda	3	2	3	3
<b>Totalt</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>9</b>

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

#### Koncernen 2024

	Grundlön/ styrelsearvode	Rörlig ersättning	Övriga ersättningar <sup>1</sup>	Pensions- kostnader	Aktiebaserade ersättningar	Totalt
Lars O Grönstedt, <i>ordförande</i>	120	–	–	–	–	120
Per Brilioth, <i>ledamot</i>	49	–	–	–	–	49
Allison Goldberg, <i>ledamot</i>	52	–	–	–	–	52
Hanna Loikkanen, <i>ledamot</i>	55	–	–	–	–	55
Katharina Lüth, <i>ledamot</i>	46	–	–	–	–	46
David Nangle, <i>VD och ledamot</i>	528	106	194	116	226	1 170
Övriga ledande befattningshavare	535	103	274	55	269	1 235
<b>Totalt</b>	<b>1 385</b>	<b>208</b>	<b>468</b>	<b>171</b>	<b>495</b>	<b>2 727</b>

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

#### Koncernen 2023

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

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

#### Optionsprogram

VEF hade ett optionsprogram som antogs 2015 och som innebar att nuvarande och framtida anställda tilldelas köpoptioner ("Optioner"), vilka berättigar optionsinnehavaren att förvärva aktier i VEF. Optionsprogrammet löpte ut den 17 december 2024.

#### Inlösta optioner

Inga Optioner löstes in under 2024. Under 2023 löstes 500 000 Optioner in.

#### Utestående optioner

	2024	2023
Vid årets början	500 000	1 000 000
Nyttjade optioner	–	-500 000
Förfallna optioner	-500 000	–
<b>Vid årets slut</b>	<b>0</b>	<b>500 000</b>

#### Aktiebaserade incitamentsprogram (LTIP)

Det finns fem pågående långsiktiga aktiebaserade incitamentsprogram för befattningshavare och nyckelpersoner i koncernen. LTIP 2020–2023-programmen är kopplade till den långsiktiga utvecklingen av både bolagets substansvärde per aktie och aktiekurs medan LTIP 2024 är kopplat till bolagets totalavkastning.

#### Utestående program 2020

Bolagets årsstämma den 13 maj 2020 godkände ett treårigt incitamentsprogram ("LTIP 2020") för sex nyckelpersoner i bolaget. Deltagarna köpte incitamentaktier i VEF inom ramen för LTIP 2020. Incitamentaktierna kommer att omklassificeras till stamaktier i den utsträckning prestationsvillkoren för både bolagets substansvärde och aktiekurs är uppfyllda. Om prestationsvillkoren inte uppfylls kommer incitamentaktierna istället att lösas in.

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

Målet med LTIP 2020 är att uppmuntra de anställda att finansiellt engagera sig för VEFs långsiktiga tillväxt och därigenom sammanlänka sina intressen med aktieägarnas intressen. VEF har kompenserat deltagarna med en subvention av teckningspriset för incitamentaktierna, de skatteeffekter som uppstår på grund av denna subvention, samt förmånen programmet innebär (baserat på det verkliga värdet för incitamentaktierna på tilldelningsdagen) till en kostnad på 1,47 mnUSD, exklusive sociala avgifter och nedan beskriven ändring av programmet. Det verkliga värdet för incitamentaktierna på tilldelningsdagen beräknades enligt Monte Carlo-värderingsmetoden på basis av marknadspriset för bolagets aktie på tilldelningsdagen samt marknadsförhållandena som då rådde.

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

#### Utestående program 2021

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

#### Utestående program 2022

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

#### Utestående program 2023

Bolagets extra årsstämma den 3 oktober 2023 godkände ett femårigt incitamentsprogram ("LTIP 2023") för sju nyckelpersoner i bolaget. LTIP 2023 är ett prestationsbaserat incitamentsprogram som bygger på samma struktur med samma ekonomiska egenskaper för deltagarna som 2022-års program och samma kriterier för att mäta bolagets utveckling som LTIP 2020–2022. LTIP 2023:s incitamentaktier emitterades först under 1Q24 och påverkade därmed inte Bolagets aktiekapital eller antal aktier under 2023. VEF har kompenserat deltagarna med en subvention för teckningspriset för incitamentaktierna, de skatteeffekter som uppstår på grund av denna subvention, samt förmånen programmet innebär till en kostnad på 0,36 mnUSD, exklusive sociala avgifter. Kostnaden för finansiering och förvärv av incitamentaktierna kostnadsförs direkt.

#### Nytt program 2024

Bolagets årsstämma den 14 maj 2024 godkände ett femårigt incitamentsprogram ("LTIP 2024") för sju nyckelpersoner i bolaget. LTIP 2024 är ett prestationsbaserat incitamentsprogram som bygger på samma struktur med samma ekonomiska egenskaper för deltagarna som LTIP 2020–2023. Prestationsvillkoret för LTIP 2024 är länkat till Bolagets totalavkastning under perioden. VEF har kompenserat deltagarna med en subvention för teckningspriset för incitamentaktierna, de skatteeffekter som uppstår på grund av denna subvention, samt förmånen programmet innebär till en kostnad på 0,65 mnUSD, exklusive sociala avgifter. Kostnaden för finansiering och förvärv av incitamentaktierna kostnadsförs direkt.

	LTIP 2020	LTIP 2021	LTIP 2022	LTIP 2023	LTIP 2024
Programmets mätperiod	jan 2020–dec 2024	jan 2021–dec 2025	jan 2022–dec 2026	jan 2023–dec 2027	jan 2024–dec 2028
Intjänandeperiod	nov 2020–apr 2025	sep 2021–apr 2026	aug 2022–apr 2025	jan 2024–apr 2026	maj 2024–apr 2027
Maximalt antal aktier, VD	13 300 000	3 325 000	3 325 000	3 517 500	3 625 000
Maximalt antal aktier, övriga	18 420 500	3 719 835	5 736 430	8 207 500	8 875 000
Maximalt antal aktier, totalt	31 720 500	7 044 835	9 061 430	11 725 000	12 500 000
Maximal utspädning	2,95%	0,67%	0,86%	1,11%	1,19%
Aktiepris per tilldelningsdagen i SEK	3,14	4,34	2,31	1,87	2,34
Incitamentsaktiekurs per tilldelningsdagen i SEK <sup>1</sup>	0,37	0,62	0,10	0,30	0,53

1. Skillnaden i stamaktiernas kurs och incitamentaktiernas kurs beror på att incitamentsaktiepriset har beräknats med Monte Carlo-metoden med tillämpning av de prestationskriterier som är tillämpliga i villkoren för det långsiktiga incitamentsprogrammet och den aktuella aktiekursen vid tilldelningsdatumet.

Total ersättning för anställda exkl. utbetalda bonusar och sociala skatter	LTIP 2020 <sup>1</sup>	LTIP 2021 <sup>1</sup>	LTIP 2022 <sup>1</sup>	LTIP 2023 <sup>1</sup>	LTIP 2024 <sup>1</sup>
2024	175	59	29	157	147
2023	187	103	31	–	–
2022	204	131	14	–	–
2021	201	22	–	–	–
2020	31	–	–	–	–
<b>Akkumulerad summa</b>	<b>798</b>	<b>315</b>	<b>74</b>	<b>157</b>	<b>147</b>

1. Den totala IFRS 2 kostnaden inkluderar inte subvention för förvärv och uppkomna skatter.

## Not 8 Finansiella poster, netto

	2024	2023
Ränteintäkter	493	531
Räntekostnader	-4 279	-7 966
Valutakursvinster	6 146	4 986
Valutakursförluster	-3 529	-4 650
<b>Totalt</b>	<b>-1 169</b>	<b>-7 099</b>

## Not 9 Skatt på årets resultat

### Bolagsskatt – allmänt

För 2024 gäller följande skattesatser:

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

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

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

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

### Skattekostnader

	2024	2023
Aktuell skatt	-535	-132
Uppskjuten skatt	-3 300	–
<b>Skatt på årets resultat</b>	<b>-3 835</b>	<b>-132</b>

Uppskjuten skatt avser hela eller del av de temporära skillnader som uppkommer mellan det skattemässiga och redovisade värdet på tillgångar och skulder. Uppskjuten skatt i tabellen avser orealiserad kapitalvinstbeskattning på indiska innehav.

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

	2024	2023
Resultat före skatt	-86 028	60 198
Inkomstskatt beräknad enligt nationella skattesatser på resultat i respektive land	10 678	-8 488
Skatteeffekter av:		
– Ej skattepliktiga effekter från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde	-12 574	10 930
– Ej avdragsgilla kostnader	-1 281	-1 760
– Underskottsavdrag för vilka inga uppskjutande skattefordringar redovisas	-450	-696
– Justering föregående års skatt	-208	-54
<b>Skattekostnad</b>	<b>-3 835</b>	<b>-132</b>

Vägd genomsnittlig skattesats 2024 var -4,46% (0,22%).

## Not 10 Materiella anläggningstillgångar

Koncernen	Inventarier	Leasade tillgångar: lokaler	Totalt
Ingående redovisat värde den 1 januari 2023	0	156	156
Anskaffning av leasade tillgångar	–	–	0
Avskrivningar	–	-56	-56
Valutaeffekt	–	–	0
<b>Utgående redovisat värde den 31 december 2023</b>	<b>0</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
Ingående redovisat värde den 1 januari 2024	0	100	100
Anskaffning av leasade tillgångar	–	–	0
Avskrivningar	–	-51	-51
Valutaeffekt	–	–	0
<b>Utgående redovisat värde den 31 december 2024</b>	<b>0</b>	<b>49</b>	<b>49</b>

Avskrivningarna under året uppgick till 51 (56) och har klassificerats som rörelsekostnader i resultaträkningen, se Not 5.

## Not 11 Finansiella instrument per kategori

Redovisningsprinciperna för finansiella instrument har tillämpats för nedanstående poster:

### 31 december 2024

Tillgångar i balansräkningen	Tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Upplupna anskaffningsvärden	Totalt
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	383 672	–	383 672
Likvida medel	–	8 681	8 681
Övriga finansiella tillgångar	–	34	34
<b>Totala finansiella tillgångar</b>	<b>383 672</b>	<b>8 715</b>	<b>392 387</b>

Skulder i balansräkningen	Upplupna anskaffningsvärden	Totalt
Långfristiga skulder	35 763	35 763
<b>Totala finansiella skulder</b>	<b>35 763</b>	<b>35 763</b>

### 31 december 2023

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

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

## Not 12 Långfristiga finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen

	31 dec 2024	31 dec 2023
Vid årets början	463 913	420 677
Anskaffningar (nyinvesteringar)	–	8 000
Avyttringar	-1 875	-39 159
Förändring i verkligt värde under året	-78 365	74 395
<b>Vid årets slut</b>	<b>383 672</b>	<b>463 913</b>

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

## Not 13 Innehav i intresseföretag

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

Företag	Verksamhet	Huvudmarknad	Registreringsland	Verkligt värde, 31 dec 2024	Ägarandel	Röstandel
Nibo	Webbaserad redovisning	Mexiko	Cayman-öarna	10 378	20,1%	21,7%

## Not 14 Kortfristiga fordringar

	31 dec 2024	31 dec 2023
Depositioner	3	13
Övriga fordringar	73	178
<b>Totalt</b>	<b>76</b>	<b>191</b>

## Not 15 Förutbetalda kostnader

	31 dec 2024	31 dec 2023
Hyra	30	25
Övrigt	68	98
<b>Totalt</b>	<b>98</b>	<b>123</b>

## Not 16 Likvida medel

I likvida medel i balansräkningen och kassaflödesanalysen ingår följande:

	31 dec 2024	31 dec 2023
Likvida medel	8 681	17 708
varav övriga kortfristiga placeringar med förfallodag inom tre månader	–	–
<b>Totalt</b>	<b>8 681</b>	<b>17 708</b>

## Not 17 Långfristiga skulder

	31 dec 2024	31 dec 2023
Upplåning	35 763	38 838
Leasingskulder	–	53
<b>Totalt</b>	<b>35 763</b>	<b>38 891</b>

### Upplåning

	31 dec 2024	31 dec 2023
Ingående balans	38 838	46 872
Upplåning, netto	–	-10 205
Icke-kontanta transaktioner	-3 075	2 171
<b>Utgående balans</b>	<b>35 763</b>	<b>38 838</b>

### Hållbarhetsobligationer 2023/2026

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

### Leasingskulder

Löptidsanalys – avtalsenligt diskonterat kassaflöde	31 dec 2024	31 dec 2023
Leasingskulder < 1 år	49	47
Leasingskulder 2–5 år	–	53
<b>Totalt diskonterade leasingskulder</b>	<b>49</b>	<b>100</b>
<b>Totalt kassaflöde leasing</b>	<b>-51</b>	<b>-56</b>
<b>Belopp redovisade i koncernens resultaträkning</b>	<b>-3</b>	<b>-3</b>
Ränta på leasingskulder	-8	-8

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

## Not 18 Övriga kortfristiga skulder

	31 dec 2024	31 dec 2023
Skatt och moms	114	148
Övrigt	–	–
Leasingskulder < 1 år	49	47
<b>Totalt</b>	<b>163</b>	<b>195</b>

## Not 19 Upplupna kostnader

	31 dec 2024	31 dec 2023
Personalrelaterade kostnader	12	510
Räntekostnader	201	268
Övrigt	114	150
<b>Totalt</b>	<b>327</b>	<b>928</b>

## Not 20 Ställda panter och ansvarsförbindelser

Koncernen hade inga ansvarsförbindelser eller ställda säkerheter per 31 december 2024.

## Not 21 Närståendetransaktioner

Under räkenskapsåret har koncernen redovisat följande närståendetransaktioner:

	Rörelse-kostnader		Kortfristiga fordringar	
	2024	2023	31 dec 2024	31 dec 2023
Nyckelpersoner och styrelseledamöter <sup>1</sup>	2 727	3 081	–	–

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

## Not 22 Återköp av egna aktier

	Antal aktier		Belopp som påverkat eget kapital	
	2024	2023	2024	2023
Ingående återköpta egna aktier	0	12 824 243	0	-2 910
Återköp under året	3 506 755	651 875	-3	-2
Makulering av återköpta aktier	-3 506 755	-13 476 118	3	2 912
<b>Utgående återköpta egna aktier</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Inga stamaktier återköptes under 2024. De 3 506 755 återköpta aktierna är Klass C-aktier tillhörande en deltagare i de långsiktiga incitamentsprogrammen som valde att avsluta sin anställning i Bolaget. För mer information om moderbolagets eget kapital hänvisas till Not M.17.

## Not 23 Nyckeltal och alternativa nyckeltal

### IFRS-definierade nyckeltal (ej alternativa nyckeltal)

#### Resultat per aktie

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

#### Resultat per aktie efter utspädning

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

### Nyckeltal – avstämningstabell

	2024	2023
<b>Resultat per aktie, USD</b>		
Genomsnittligt vägt antal aktier	1 041 865 735	1 041 865 735
Periodens resultat	-89 862 997	60 065 547
<b>Resultat per aktie, USD</b>	<b>-0,09</b>	<b>0,06</b>
<b>Resultat per aktie efter utspädning, USD</b>		
Genomsnittligt vägt antal aktier	1 041 865 735	1 041 865 735
Periodens resultat	-89 862 997	60 065 547
<b>Resultat per aktie efter utspädning, USD</b>	<b>-0,09</b>	<b>0,06</b>

### Alternativa nyckeltal

#### Soliditet

Eget kapital som procent av balansomslutningen.

#### Substansvärde, USD och SEK

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

#### Substansvärde per aktie, USD och SEK

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

#### Premie/rabatt mot substansvärdet

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

#### Antal utestående aktier

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

#### Antal utestående aktier, efter full utspädning

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

### Andra definitioner

#### Portföljvärde

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

### Alternativa nyckeltal – Avstämningstabell

	31 dec 2024	31 dec 2023
<b>Soliditet</b>		
Substansvärde/eget kapital, USD	352 960 944	442 229 211
Balansomslutning, USD	392 661 145	482 345 699
Soliditet	89,9%	91,7%
<b>Substansvärde, USD</b>	<b>352 960 944</b>	<b>442 229 211</b>
<b>Substansvärde, SEK</b>		
Substansvärde, USD	352 960 944	442 229 211
SEK/USD	11,00	10,04
Substansvärde, SEK	3 881 917 760	4 440 676 513
<b>Substansvärde/aktie, USD</b>		
Substansvärde, USD	352 960 944	442 229 211
Antal utestående aktier	1 041 865 735	1 041 865 735
Substansvärde/aktie, USD	0,34	0,42
<b>Substansvärde/aktie, SEK</b>		
Substansvärde, USD	352 960 944	442 229 211
SEK/USD	11,00	10,04
Substansvärde, SEK	3 881 917 760	4 440 676 513
Antal utestående aktier	1 041 865 735	1 041 865 735
Substansvärde/aktie, SEK	3,73	4,26
<b>Premie/rabatt(-) mot substansvärdet</b>		
Substansvärde, USD	352 960 944	442 229 211
SEK/USD	11,00	10,04
Substansvärde, SEK	3 881 917 760	4 440 676 513
Antal utestående aktier	1 041 865 735	1 041 865 735
Substansvärde/aktie, SEK	3,73	4,26
Aktiepris, SEK	2,21	1,84
Premie/rabatt(-) mot substansvärdet	-40,8%	-56,9%

## Not 24 Väsentliga händelser efter årets slut

VEFs brasilianska innehav Gringo har förvärvat av det NYSE-listade betalbolaget Corpay. Som en del av affären har VEF och andra ägare helt avyttra sina innehav i Gringo. Transaktionen resulterade i en nettolikvid på 15,2 mnUSD för VEF, vilken mottogs i mars 2025.

## Not 25 Fastställande av årsredovisning

Årsredovisningen har avgivits av styrelsen den 26 mars 2025, se sida 87. Balans- och resultaträkning fastställs av VEFs aktieägare på årsstämman den 13 maj 2025.

# Moderbolagets finansiella rapporter

## Moderbolagets resultaträkning

TSEK	Not	2024	2023
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	M.2	154 915	219 153
Övriga intäkter		–	3 369
Administrations- och driftkostnader	M.3–5	-44 159	-42 236
<b>Rörelseresultat</b>		<b>110 756</b>	<b>180 286</b>
<b>Finansiella intäkter och kostnader</b>			
Ränteintäkter		4 471	4 652
Räntekostnader		-44 772	-82 170
Resultat från valutakursdifferenser, netto		3 014	-2 594
<b>Totala finansiella intäkter och kostnader</b>	M.6	<b>-37 287</b>	<b>-80 112</b>
<b>Resultat före skatt</b>		<b>73 469</b>	<b>100 174</b>
Skatt	M.7	-36 294	–
<b>Årets resultat</b>		<b>37 175</b>	<b>100 174</b>

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

## Moderbolagets balansräkning

TSEK	Not	31 dec 2024	31 dec 2023
<b>ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR</b>			
<b>Finansiella anläggningstillgångar</b>			
Aktier i dotterbolag	M.8	2 562 161	2 519 361
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	M.9–10		
Eget kapitalinstrument		1 022 868	894 463
Likvidplaceringar		45 170	39 089
Övriga finansiella tillgångar		50	50
<b>Totala finansiella anläggningstillgångar</b>		<b>3 630 249</b>	<b>3 452 963</b>
<b>OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR</b>			
Skattefordringar		118	245
Övriga kortfristiga fordringar	M.11	727	1 740
Övriga kortfristiga fordringar, Koncernen	M.10	1 487	6 352
Förutbetalda kostnader	M.12	912	1 136
Likvida medel	M.13	78 152	171 628
<b>Totala omsättningstillgångar</b>		<b>81 396</b>	<b>181 101</b>
<b>TOTALA TILLGÅNGAR</b>		<b>3 711 645</b>	<b>3 634 064</b>
<b>EGET KAPITAL (inklusive årets resultat)</b>		<b>3 274 140</b>	<b>3 232 214</b>
<b>LÅNGFRISTIGA SKULDER</b>			
Långfristiga skulder	M.14	393 333	390 000
Uppskjuten skatteskuld	M.7	36 294	–
<b>Totala långfristiga skulder</b>		<b>429 627</b>	<b>390 000</b>
<b>KORTFRISTIGA SKULDER</b>			
Leverantörsskulder		875	398
Övriga kortfristiga skulder, Koncernen	M.8	3 242	3 938
Övriga kortfristiga skulder	M.15	585	828
Upplupna kostnader	M.16	3 176	6 686
<b>Totala kortfristiga skulder</b>		<b>7 878</b>	<b>11 850</b>
<b>TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>		<b>3 711 645</b>	<b>3 634 064</b>

## Moderbolagets förändringar i eget kapital

TSEK	Not	Aktiekapital	Övrigt tillskjutet kapital	Balanserat resultat	Totalt
<b>Eget kapital per 1 jan 2023</b>		<b>11 067</b>	<b>821 401</b>	<b>2 296 202</b>	<b>3 128 670</b>
Periodens resultat		–	–	100 174	100 174
Transaktioner med ägare:					
Makulering av aktier		-135	-31 559	-7	-31 700
Fondemission		135	31 565	–	31 700
Värde på anställdas tjänstgöring:	M.5,M.17				
– Personaloptionsprogram		–	66	–	66
– Aktiebaserade incitamentsprogram		–	3 304	–	3 304
<b>Eget kapital per 31 dec 2023</b>		<b>11 067</b>	<b>824 777</b>	<b>2 396 370</b>	<b>3 232 214</b>
<b>Eget kapital per 1 jan 2024</b>		<b>11 067</b>	<b>824 777</b>	<b>2 396 370</b>	<b>3 232 214</b>
Periodens resultat		–	–	37 175	37 175
Transaktioner med ägare:					
Makulering av aktier		-35	–	-35	-70
Fondemission		35	35	–	70
Värde på anställdas tjänstgöring:	M.5,M.17				
– Personaloptionsprogram		–	34	–	34
– Aktiebaserade incitamentsprogram		256	4 461	–	4 717
<b>Eget kapital per 31 dec 2024</b>		<b>11 323</b>	<b>829 307</b>	<b>2 433 510</b>	<b>3 274 140</b>

## Moderbolagets kassaflödesanalys

TSEK	Not	2024	2023
<b>KASSAFLÖDE FRÅN DEN LÖPANDE VERKSAMHETEN</b>			
Resultat före skatt		73 469	100 174
<i>Justering för icke-kassaflödespåverkande poster:</i>			
Ränteintäkt/-kostnad, netto		40 301	77 518
Valutakursvinster/-förluster, netto		-3 014	2 594
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen		-154 915	-219 153
Övriga icke-kassaflödespåverkande poster		4 496	3 370
<i>Justering för kassaflödespåverkande poster:</i>			
Förändringar i kortfristiga fordringar		6 190	-3 792
Förändringar i kortfristiga skulder		-3 310	3 390
<b>Justerat kassaflöde använt i den löpande verksamheten</b>		<b>-36 783</b>	<b>-35 899</b>
Investeringar i dotterbolag		-42 800	-118 561
Likvida medel från likvidation av dotterbolag		–	3 232
Investeringar i finansiella tillgångar		–	–
Försäljning av finansiella tillgångar		20 430	426 739
Erhållna räntor		4 471	4 652
<b>Totalt kassaflöde från/använt i den löpande verksamheten</b>		<b>-54 682</b>	<b>280 163</b>
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>			
Betald ränta på hållbarhetsobligationer		-41 912	-78 312
Inbetalning från emission av hållbarhetsobligationer, brutto		–	400 000
Inlösen av hållbarhetsobligationer		–	-500 000
Återköp av egna aktier	M.17	–	–
Inbetalning från nyemission genom personaloptioner	M.17	256	–
<b>Totalt kassaflöde från/använt i finansieringsverksamheten</b>		<b>-41 656</b>	<b>-178 312</b>
<b>Årets kassaflöde</b>		<b>-96 338</b>	<b>101 851</b>
<b>Likvida medel vid årets början</b>		<b>171 628</b>	<b>74 592</b>
Kursdifferens i likvida medel		2 862	-4 815
<b>Likvida medel vid årets slut</b>		<b>78 152</b>	<b>171 628</b>



# Moderbolagets noter till bokslutet

(Belopp i TSEK om annat ej framgår)

## Not M.1 Väsentliga redovisningsprinciper

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

Moderbolaget tillämpar koncernens redovisningsprinciper med undantag för följande:

### Rapporteringsvaluta

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

### Leasing

Alla leasingavtal i moderbolaget redovisas som operationella leasingavtal.

### Andelar i dotterbolag

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

### Koncerninterna fordringar och skulder

Koncerninterna fordringar och skulder redovisas till upplupet anskaffningsvärde. För koncerninterna fordringar bedöms risken för kreditförluster som obetydlig.

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

	2024	2023
<i>Realiserat resultat:</i>		
Vederlag från försäljning av finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen	20 430	426 739
Anskaffningsvärde av sålda finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen	-43 805	-450 563
Återföring av justeringar i verkligt värde för sålda tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	14 811	41 822
<b>Totalt realiserat resultat</b>	<b>-8 564</b>	<b>17 998</b>
<i>Orealiserat resultat:</i>		
Förändring i verkligt värde av kvarvarande finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	163 479	201 155
<b>Totalt orealiserat resultat</b>	<b>163 479</b>	<b>201 155</b>
<b>Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen</b>	<b>154 915</b>	<b>219 153</b>

Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen omfattar resultat från förändringar i verkligt värde på sådana finansiella tillgångar som från första början hänförs till kategorin värderade till verkligt värde via resultaträkningen. Avyttringar under 2024 avser BlackBucks börsintroduktion.

### Tillgångar som värderas till verkligt värde per den 31 december 2024

	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Summa balans
Finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen	102 614	–	965 424	1 068 038
<i>varav:</i>				
Likvidplaceringar	45 170	–	–	45 170
Aktier	57 444	–	965 424	1 022 868
<b>Totala tillgångar</b>	<b>102 614</b>	<b>0</b>	<b>965 424</b>	<b>1 068 038</b>

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

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

För mer information om moderbolagets finansiella tillgångar och deras värderingar se koncernens Not 3 på sida 67.

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

Företag	1 jan 2024	Investeringar/ avyttringar, netto	Förändring i verkligt värde <sup>1</sup>	31 dec 2024
Juspay	743 609	–	180 222	923 831
BlackBuck	73 267	-20 430	4 606	57 444
Rupeek	77 587	–	-35 994	41 593
Likvidplaceringar	39 089	–	6 081	45 170
<b>Totalt</b>	<b>933 552</b>	<b>-20 430</b>	<b>154 915</b>	<b>1 068 038</b>

1. Förändring i verkligt värde inkluderar valutakurseffekter.

## Not M.3 Administrativa kostnader

	2024	2023
Kostnader för ersättningar till anställda (Not M.5)	21 166	23 643
Externa tjänster	10 175	12 974
Övriga administrativa kostnader	4 987	4 178
Koncerninterna tjänster, netto	7 831	1 441
<b>Totala administrativa kostnader</b>	<b>44 159</b>	<b>42 236</b>

## Not M.4 Ersättning till revisorer

PwC	2024	2023
Revisionsuppdrag	925	1 085
Andra revisionsaktiviteter	180	130
Skatterådgivning	462	111
Andra tjänster och rådgivning	–	232
<b>Total ersättning till revisorer</b>	<b>1 567</b>	<b>1 558</b>

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

## Not M.5 Kostnader för ersättning till anställda

	2024	2023
Löner	8 381	11 066
Sociala kostnader	2 778	3 767
Pensionskostnader	525	1 195
Övriga ersättningar	9 482	7 615
<b>Totalt kostnader för ersättningar till anställda</b>	<b>21 166</b>	<b>23 643</b>

	2024		2023	
	Löner och annan ersättning	Sociala avgifter	Löner och annan ersättning	Sociala avgifter
<i>Styrelsen, VD och ledning</i>				
Löner och annan ersättning	8 112	1 154	10 449	1 905
Rörlig ersättning	1 476	240	1 924	604
Pension	480	117	1 102	267
Aktiebaserad ersättning	4 325	–	3 273	–
Övriga ersättningar <sup>1</sup>	3 426	1 143	1 943	654
<i>Övriga anställda</i>				
Löner och annan ersättning	269	87	617	195
Rörlig ersättning	84	26	218	68
Pension	44	11	93	23
Aktiebaserad ersättning	171	–	258	50
Övriga ersättningar <sup>1</sup>	–	–	–	–
<b>Totalt</b>	<b>18 388</b>	<b>2 778</b>	<b>19 876</b>	<b>3 767</b>

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

	31 dec 2024		31 dec 2023	
	Män	Kvinnor	Män	Kvinnor
Styrelse och VD	3	3	3	3
Ledande befattningshavare	–	1	1	1
Övriga anställda	–	1	–	1
<b>Totalt</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>5</b>

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

	Grundlön/ styrelsearvode	Rörlig ersättning	Övriga ersättningar <sup>1</sup>	Pensions- kostnader	Aktiebaserade ersättningar	Totalt
Lars O Grönstedt, <i>ordförande</i>	1 200	–	–	–	–	1,200
Per Brilioth, <i>ledamot</i>	535	–	–	–	–	535
Allison Goldberg, <i>ledamot</i>	565	–	–	–	–	565
Hanna Loikkanen, <i>ledamot</i>	600	–	–	–	–	600
Katharina Lüth, <i>ledamot</i>	500	–	–	–	–	500
David Nangle, <i>VD och ledamot</i>	2 793	1 097	1 955	–	2 384	8 228
Övriga ledande befattningshavare	1 919	380	1 472	480	1 941	6 192
<b>Totalt</b>	<b>8 112</b>	<b>1 476</b>	<b>3 426</b>	<b>480</b>	<b>4 325</b>	<b>17 820</b>

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

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

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

#### Optionsprogram

VEF hade ett optionsprogram som antogs 2015 och som innebar att nuvarande och framtida anställda tilldelas köpoptioner ("Optioner"), vilka berättigar optionsinnehavaren att förvärva aktier i VEF. Optionsprogrammet löpte ut den 17 december 2024.

#### Inlösta optioner

Inga Optioner löstes in under 2024. Under 2023 löstes 500 000 Optioner in.

#### Utestående optioner

	2024	2023
Vid årets början	500 000	1 000 000
Nyttjade optioner	–	-500 000
Förfallna optioner	-500 000	–
<b>Vid årets slut</b>	<b>0</b>	<b>500 000</b>

#### Aktiebaserade incitamentsprogram (LTIP)

Det finns fem pågående långsiktiga aktiebaserade incitamentsprogram för befattningshavare och nyckelpersoner i koncernen. LTIP 2020–2023-programmen är kopplade till den långsiktiga utvecklingen

av både bolagets substansvärde och aktiekurs medan LTIP 2024 är kopplat till VEFs totalavkastning. För detaljerad information om bolagets långsiktiga incitamentsprogram, se koncernens Not 7 på sida 71.

	LTIP 2020	LTIP 2021	LTIP 2022	LTIP 2023	LTIP 2024
Programmets mätperiod	jan 2020–dec 2024	jan 2021–dec 2025	jan 2022–dec 2026	jan 2023–dec 2027	jan 2024–dec 2028
Intjänandeperiod	nov 2020–apr 2025	sep 2021–apr 2026	aug 2022–apr 2025	jan 2024–apr 2026	maj 2024–apr 2027
Maximalt antal aktier, VD	13 300 000	3 325 000	3 325 000	3 517 500	3 625 000
Maximalt antal aktier, övriga	18 420 500	3 719 835	5 736 430	8 207 500	8 875 000
Maximalt antal aktier, totalt	31 720 500	7 044 835	9 061 430	11 725 000	12 500 000
Maximal utspädning	2,95%	0,67%	0,86%	1,11%	1,19%
Aktiepris per tilldelningsdagen i SEK	3,14	4,34	2,31	1,87	2,34
Incitamentsaktiekurs per tilldelningsdagen i SEK <sup>1</sup>	0,37	0,62	0,10	0,30	0,53

1. Skillnaden i stamaktiernas kurs och incitamentaktiernas kurs beror på att incitamentsaktiepriset har beräknats med Monte Carlo-metoden med tillämpning av de prestationskriterier som är tillämpliga i villkoren för det långsiktiga incitamentsprogrammet och den aktuella aktiekursen vid tilldelningsdatumet.

Total ersättning för anställda exkl. utbetalda bonusar och sociala skatter	LTIP 2020 <sup>1</sup>	LTIP 2021 <sup>1</sup>	LTIP 2022 <sup>1</sup>	LTIP 2023 <sup>1</sup>	LTIP 2024 <sup>1</sup>
2024	1 850	621	169	943	880
2023	2 007	1 101	209	–	–
2022	2 086	1 357	147	–	–
2021	1 020	186	–	–	–
2020	–	–	–	–	–
<b>Ackumulerad summa</b>	<b>6 963</b>	<b>3 265</b>	<b>525</b>	<b>943</b>	<b>880</b>

1. Den totala IFRS 2 kostnaden inkluderar inte subvention för förvärv och uppkomna skatter.

#### Not M.6 Finansiella poster, netto

	2024	2023
Ränteintäkter	4 471	4 652
Räntekostnader	-44 772	-82 170
Valutakursvinster	7 792	2 315
Valutakursförluster	-4 778	-4 909
<b>Totalt</b>	<b>-37 287</b>	<b>-80 112</b>

#### Not M.7 Skatt på årets resultat

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

Avstämning mellan teoretisk skattekostnad och rapporterad skatt

	2024	2023
Resultat före skatt	73 469	100 174
Inkomstskatt beräknad enligt nationella skattesatser gällande för resultat i respektive land	-15 135	-20 636
Skatteeffekter av:		
– Ej skattepliktiga effekter från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde	-4 375	45 149
– Ej avdragsgilla kostnader	-7 316	-12 935
– Underskottsavdrag för vilka inga uppskjutande skattefordringar redovisas	-9 468	-11 578
<b>Skatt</b>	<b>-36 294</b>	<b>0</b>

Uppskjuten skatt avser hela eller del av de temporära skillnader som uppkommer mellan det skattemässiga och redovisade värdet på tillgångar och skulder. Uppskjuten skatt i tabellen avser orealiserad kapitalvinstbeskattning på indiska innehav.

#### Not M.8 Aktier i dotterbolag

	Land	Antal aktier	Andel av kapital och röster, %	Bokfört värde 31 dec 2024	Bokfört värde 31 dec 2023
VEF Cyprus Limited	Cypern	289 036 056	100	2 562 161 447	2 519 360 957
VEF Fintech Ireland Limited	Irland	1	100	10	10
VEF UK Ltd	Storbritannien	1	100	10	10
<b>Totalt</b>				<b>2 562 161 467</b>	<b>2 519 360 977</b>

Alla dotterbolag är inkluderade i koncernredovisningen från och med bildandet.

#### Transaktioner med dotterbolag

Moderbolaget hade närståendetransaktioner med VEF Cyprus Limited, VEF Fintech Ireland Limited och VEF UK Ltd under 2024. Moderbolagets verksamhet är att agera holdingbolag åt koncernen och samtidig tillhandahålla verksamhets- och investeringssupporttjänster till koncernen. VEF Fintech Ireland Limited och VEF UK Ltd förser moderbolaget med verksamhets- och investeringssupporttjänster.

	31 dec 2024	31 dec 2023
<i>Kortfristiga fordringar:</i>		
VEF Cyprus Limited	1 069	2 124
VEF Fintech Ireland Limited	209	1 476
VEF UK Ltd	209	2 752
<b>Totala kortfristiga fordringar, koncernen</b>	<b>1 487</b>	<b>6 352</b>
<i>Kortfristiga skulder:</i>		
VEF Fintech Ireland Limited	1 275	1 402
VEF UK Ltd	1 967	2 536
<b>Totala kortfristiga skulder, koncernen</b>	<b>3 242</b>	<b>3 938</b>

	2024	2023
<i>Koncerninterna supporttjänster:</i>		
Försäljning till:		
VEF Cyprus Limited	4 816	6 241
VEF Fintech Ireland Limited	1 339	3 393
VEF UK Ltd	1 339	3 393
<i>Köp från:</i>		
VEF Fintech Ireland Limited	-5 482	-5 617
VEF UK Ltd	-9 843	-8 851
<b>Netto inkluderat i administrations- och driftkostnader</b>	<b>-7 831</b>	<b>-1,441</b>

### Not M.9 Finansiella instrument per kategori

Redovisningsprinciperna för finansiella instrument har tillämpats för nedanstående poster:

#### 2024

Tillgångar i balansräkningen	Tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Upplupet anskaffningsvärde	Totalt
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	1 068 038	–	1 068 038
Fordringar från koncernbolag	–	1 487	1 487
Likvida medel	–	78 152	78 152
Övriga finansiella tillgångar	–	50	50
<b>Totalt i balansräkningen</b>	<b>1 068 038</b>	<b>79 689</b>	<b>1 147 727</b>

Skulder i balansräkningen	Upplupet anskaffningsvärde	Totalt
Långfristiga skulder	393 333	393 333
Skulder till koncernbolag	3 242	3 242
<b>Totalt i balansräkningen</b>	<b>396 575</b>	<b>396 575</b>

#### 2023

Tillgångar i balansräkningen	Tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Upplupet anskaffningsvärde	Totalt
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	933 552	–	933 552
Fordringar från koncernbolag	–	6 352	6 352
Likvida medel	–	171 628	171 628
Övriga finansiella tillgångar	–	50	50
<b>Totalt i balansräkningen</b>	<b>933 552</b>	<b>178 030</b>	<b>1 111 582</b>

Skulder i balansräkningen	Upplupet anskaffningsvärde	Totalt
Långfristiga skulder	390 000	390 000
Skulder till koncernbolag	3 938	3 938
<b>Totalt i balansräkningen</b>	<b>393 938</b>	<b>393 938</b>

### Not M.10 Långfristiga finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen

	31 dec 2024	31 dec 2023
Vid årets början	933 552	1 141 138
Anskaffningar (nya investeringar)	–	–
Avyttringar	-20 430	-426 739
Förändring i verkligt värde under året	154 915	219 153
<b>Vid årets slut</b>	<b>1 068 038</b>	<b>933 552</b>

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

### Not M.11 Kortfristiga fordringar

	31 dec 2024	31 dec 2023
Depositioner	35	128
Övrigt	692	1 612
<b>Totalt</b>	<b>727</b>	<b>1 740</b>

### Not M.12 Förutbetalda kostnader

	31 dec 2024	31 dec 2023
Hyra	161	159
Övrigt	751	977
<b>Totalt</b>	<b>912</b>	<b>1 136</b>

### Not M.13 Likvida medel

I likvida medel i balansräkningen och kassaflödesanalysen ingår följande:

	31 dec 2024	31 dec 2023
Likvida medel	78 152	171 628
varav övriga kortfristiga placeringar med förfallodag inom tre månader	–	–
<b>Totalt</b>	<b>78 152</b>	<b>171 628</b>

### Not M.14 Långfristiga skulder

	31 dec 2024	31 dec 2023
Upplåning	393 333	390 000
<b>Totalt</b>	<b>393 333</b>	<b>390 000</b>

	31 dec 2024	31 dec 2023
Ingående balans	390 000	488 750
Upplåning, netto	–	-100 000
lcke-kontanta transaktioner	3 333	1 250
<b>Utgående balans</b>	<b>393 333</b>	<b>390 000</b>

#### Hållbarhetsobligationer 2023/2026

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

### Not M.15 Övriga kortfristiga skulder

	31 dec 2024	31 dec 2023
Skatt och moms	585	828
Övrigt	–	–
<b>Totalt</b>	<b>585</b>	<b>828</b>

### Not M.16 Upplupna kostnader

	31 dec 2024	31 dec 2023
Personalrelaterade kostnader	127	2 887
Räntekostnader	2 213	2 687
Övrigt	836	1 112
<b>Totalt</b>	<b>3 176</b>	<b>6 686</b>

### Not M.17 Aktiekapital och övrigt tillskjutet kapital

VEF AB (publ):s aktiekapital per 31 december 2024 är fördelat på 1 113 917 500 aktier med ett kvotvärde om 0,01 SEK per aktie enligt nedan tabell. Varje aktie i bolaget berättigar till en röst. Stamaktierna handlas på Nasdaq Stockholms huvudlista.

De konvertibla 2020-2024 Klass C-aktierna innehas av koncernledningen och nyckelpersoner i VEF inom ramen för bolagets långsiktiga incitamentsprogram. Klass C-aktierna är inlösningsbara i enlighet med villkoren i företagets bolagsordning.

	Förändring antal aktier	Totalt antal aktier efter förändring	Kvotvärde SEK	Förändring av aktiekapital, SEK	Totalt aktiekapital efter förändring, SEK
<b>Ingående balans 1 jan 2023</b>		<b>1 106 675 373</b>	<b>0,01</b>		<b>11 066 754</b>
Makulering återköpta aktier	-12 824 243	1 093 851 130	0,01		11 066 754
Makulering incitamentaktier	-651 875	1 093 199 255	0,01	-6 595	11 060 159
<b>Utgående balans 31 dec 2023</b>		<b>1 093 199 255</b>	<b>0,01</b>		<b>11 060 159</b>
Emission av incitamentaktier, Klass C 2023	11 725 000	1 104 924 255	0,01	128 975	11 189 134
Makulering incitamentaktier	-3 506 755	1 101 417 500	0,01	-35 479	11 153 655
Emission av incitamentaktier, Klass C 2024	12 500 000	1 113 917 500	0,01	126 587	11 280 242
<b>Utgående balans 31 dec 2024</b>		<b>1 113 917 500</b>	<b>0,01</b>		<b>11 280 242</b>

	Förändring antal aktier	Totalt antal aktier efter förändring	Kvotvärde SEK	Förändring av aktiekapital, SEK	Totalt aktiekapital efter förändring, SEK
<b>Ingående balans 1 jan 2023</b>		<b>1 106 675 373</b>	<b>0,01</b>		<b>11 066 754</b>
Makulering återköpta aktier	-12 824 243	1 093 851 130	0,01		11 066 754
Makulering incitamentaktier	-651 875	1 093 199 255	0,01	-6 595	11 060 159
<b>Utgående balans 31 dec 2023</b>		<b>1 093 199 255</b>	<b>0,01</b>		<b>11 060 159</b>
Emission av incitamentaktier, Klass C 2023	11 725 000	1 104 924 255	0,01	128 975	11 189 134
Makulering incitamentaktier	-3 506 755	1 101 417 500	0,01	-35 479	11 153 655
Emission av incitamentaktier, Klass C 2024	12 500 000	1 113 917 500	0,01	126 587	11 280 242
<b>Utgående balans 31 dec 2024</b>		<b>1 113 917 500</b>	<b>0,01</b>		<b>11 280 242</b>

#### Aktiekapital

I januari 2024 återköpte och makulerade Bolaget 3 506 755 incitamentaktier tillhörande en deltagare i de långsiktiga incitamentsprogrammen som valde att avsluta sin anställning i Bolaget.

Vid årsskiftet var det totala antalet utestående aktier i Bolaget 1 113 917 500 varav 1 041 865 735 stamaktier och 72 051 765 Klass C-aktier. Bolaget innehar inga återköpta aktier.

#### Klass C 2020–2024 inlösningsbara, konvertibla stamaktier

Inom ramen för de aktiebaserade långsiktiga incitamentsprogrammen för koncernledningen och nyckelpersoner i koncernen under 2020–2024, tecknade deltagarna Klass C-aktier i Bolaget. Beroende på substansvärde- och aktiekursutveckling, kommer vissa eller samtliga Klass C-aktier att lösas in eller omklassificeras till vanliga stamaktier. Om prestationskraven inte uppfylls kommer incitamentaktierna att lösas in till nominellt värde och makuleras. Deltagarna kompenseras för utdelningar och andra värdeöverföringar till aktieägarna under programmets löptid i enlighet med villkoren. Eventuell kompensation sker efter programmets löptid. Deltagarna är även rösträttsberättigade för sina Klass C-aktier under mätperioden.

#### Ytterligare tillskjutet kapital

Ytterligare tillskjutet kapital består av aktiepremier för nyemitterade aktier samt aktier emitterade genom bolagets aktieoptionsprogram för anställda, vilket avslutades den 17 december 2024. För mer information om LTIP och optionsprogrammet, se Not M.5.

Aktieklass	Antal aktier	Antal röster	Aktiekapital (SEK)
Stamaktier <sup>1</sup>	1 041 865 735	1 041 865 735	10 540 805
Klass C 2020	31 720 500	31 720 500	320 924
Klass C 2021	7 044 835	7 044 835	71 274
Klass C 2022	9 061 430	9 061 430	91 677
Klass C 2023	11 725 000	11 725 000	128 975
Klass C 2024	12 500 000	12 500 000	126 587
<b>Totalt</b>	<b>1 113 971 500</b>	<b>1 113 971 500</b>	<b>11 280 242</b>

1. Bolaget innehar inga återköpta aktier.

	Förändring antal aktier	Totalt antal aktier efter förändring	Kvotvärde SEK	Förändring av aktiekapital, SEK	Totalt aktiekapital efter förändring, SEK
<b>Ingående balans 1 jan 2023</b>		<b>1 106 675 373</b>	<b>0,01</b>		<b>11 066 754</b>
Makulering återköpta aktier	-12 824 243	1 093 851 130	0,01		11 066 754
Makulering incitamentaktier	-651 875	1 093 199 255	0,01	-6 595	11 060 159
<b>Utgående balans 31 dec 2023</b>		<b>1 093 199 255</b>	<b>0,01</b>		<b>11 060 159</b>
Emission av incitamentaktier, Klass C 2023	11 725 000	1 104 924 255	0,01	128 975	11 189 134
Makulering incitamentaktier	-3 506 755	1 101 417 500	0,01	-35 479	11 153 655
Emission av incitamentaktier, Klass C 2024	12 500 000	1 113 917 500	0,01	126 587	11 280 242
<b>Utgående balans 31 dec 2024</b>		<b>1 113 917 500</b>	<b>0,01</b>		<b>11 280 242</b>

#### Återköp egna aktier

	Antal aktier		Belopp som påverkat eget kapital	
	2024	2023	2024	2023
Ingående återköpta egna aktier	0	12 824 243	0	-31 687
Återköp under året	3 506 755	651 875	35 479	-13
Makulering av återköpta aktier	-3 506 755	-13 476 118	-35 479	31 700
<b>Utgående återköpta egna aktier</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

### Not M.18 Ställda panter och ansvarsförbindelser

Moderbolaget hade inga ansvarsförbindelser eller ställda säkerheter per den 31 december 2024.

### Not M.19 Närståendetransaktioner

Moderbolaget har identifierat följande närstående relationer:

#### Nyckelpersoner och styrelseledamöter

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

	Rörelse- kostnader		Kortfristiga fordringar	
	2024	2023	31 dec 2024	31 dec 2023
Nyckelpersoner och styrelseledamöter <sup>1</sup>	17 820	18 691	–	–

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

#### Dotterbolag

Moderbolaget har närståendetransaktioner med sina dotterbolag VEF Cyprus Limited, VEF Fintech Ireland Limited och VEF UK Ltd. För en detaljerad sammanställning av närståendetransaktionerna mellan moderbolaget och dotterbolagen, se Not M.8.

# Intygandemening

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

Förvaltningsberättelsen för koncernen och moderbolaget samt årsredovisningen i övrigt ger en rättvisande

översikt över utvecklingen av koncernens och moderbolagets verksamhet, ställning och resultat samt beskriver väsentliga risker och osäkerhetsfaktorer som moderbolaget och de företag som ingår i koncernen står inför.

Bolagsstyrningsrapporten och övriga delar av koncernens årsredovisning ger en rättvisande bild av utvecklingen för koncernens verksamhet, finansiella ställning och resultat och beskriver väsentliga risker och osäkra faktorer som koncernföretagen står inför.

Den 26 mars 2025

**Lars O Grönstedt**  
*Ordförande*

**Per Brilioth**  
*Ledamot*

**Allison Goldberg**  
*Ledamot*

**Hanna Loikkanen**  
*Ledamot*

**Katharina Lüth**  
*Ledamot*

**David Nangle**  
*Ledamot och verkställande direktör*

Vår revisionsberättelse har avgivits den 26 mars 2025

Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB

**Bo Karlsson**  
*Auktoriserad revisor*  
*Huvudansvarig revisor*

**Johan Brobäck**  
*Auktoriserad revisor*

# Revisionsberättelse

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

## Rapport om årsredovisningen och koncernredovisningen

### Uttalanden

Vi har utfört en revision av årsredovisningen och koncernredovisningen för VEF AB (publ) för år 2024. Bolagets årsredovisning och koncernredovisning ingår på sidorna 56–87 i detta dokument.

Enligt vår uppfattning har årsredovisningen upprättats i enlighet med årsredovisningslagen och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av moderbolagets finansiella ställning per den 31 december 2024 och av dess finansiella resultat och kassaflöde för året enligt årsredovisningslagen. Koncernredovisningen har upprättats i enlighet med årsredovisningslagen och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av koncernens finansiella ställning per den 31 december 2024 och av dess finansiella resultat och kassaflöde för året enligt IFRS Redovisningsstandarder, såsom de antagits av EU, och årsredovisningslagen. Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens och koncernredovisningens övriga delar.

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

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

### Grund för uttalanden

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

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

### Särskilt betydelsefulla områden

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

#### Särskilt betydelsefullt område

##### Värdering av onoterade innehav

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

Per den 31 december 2024 hade dessa innehav ett bokfört värde uppgående till 374 miljoner USD, motsvarande 95,3% av totala tillgångar.

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

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

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

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

Utvecklingen av bolagets substansvärde är också en väsentlig parameter i de långsiktiga aktiebaserade incitamentsprogrammen som beskrivs i not 7.

#### Hur vår revision beaktade det särskilt betydelsefulla området

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

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

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

### Annan information än årsredovisningen och koncernredovisningen

Detta dokument innehåller även annan information än årsredovisningen och koncernredovisningen och återfinns på sidorna 1–33, 42–55 samt 108–109 samt Hållbarhetsrapport på sidorna 34–41 samt 100–107. Den andra informationen består även av ersättningsrapporten som vi tagit del av före datumet för denna revisionsberättelse. Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för denna andra information.

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

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

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

### Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

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

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

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

### Revisorns ansvar

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

En ytterligare beskrivning av vårt ansvar för revisionen av årsredovisningen och koncernredovisningen finns på Revisorsinspektionens webbplats:

[www.revisorsinspektionen.se/revisornsansvar](http://www.revisorsinspektionen.se/revisornsansvar).

Denna beskrivning är en del av revisionsberättelsen.

## Rapport om andra krav enligt lagar och andra författningar

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

#### Uttalanden

Utöver vår revision av årsredovisningen och koncernredovisningen har vi även utfört en revision av styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för VEF AB (publ) för år 2024 samt av förslaget till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust.

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

#### Grund för uttalanden

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

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

#### Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

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

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

#### Revisorns ansvar

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

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

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

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

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

Denna beskrivning är en del av revisionsberättelsen.

## Revisorns granskning av ESEF-rapporten

#### Uttalanden

Utöver vår revision av årsredovisningen och koncernredovisningen har vi även utfört en granskning av att styrelsen och verkställande direktören har upprättat årsredovisningen och koncernredovisningen i ett format som möjliggör enhetlig elektronisk rapportering (Esef-rapporten) enligt 16 kap. 4 a § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden för VEF AB (publ) för år 2024.

Vår granskning och vårt uttalande avser endast det lagstadgade kravet.

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

#### Grund för uttalanden

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

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

#### Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

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

#### Revisorns ansvar

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

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

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

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

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

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

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

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

Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB, Torsgatan 21, 113 97 Stockholm utsågs till VEF AB (publ)s revisor av bolagsstämman den 14 maj 2024 och har varit bolagets revisor sedan noteringen på Nasdaq Stockholms huvudlista den 1 juni 2022 och därmed omfattas av reglerna för företag av allmänt intresse.

Göteborg den 26 mars 2025

Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB

Bo Karlsson  
Auktoriserad revisor  
Huvudansvarig revisor

Johan Brobäck  
Auktoriserad revisor

# Bolagsstyrningsrapport

VEF AB (publ) (**”VEF”** eller **”Bolaget”**) är noterat på Nasdaq Stockholms huvudlista. Som ett svenskt publikt bolag tillämpar VEF Svensk kod om bolagsstyrning (**”Koden”**) i sin helhet. Koden baseras på principen ”tillämpa eller förklara”. Enligt denna princip kan ett bolag välja om de vill tillämpa en klausul i Koden eller förklara varför man valt att frånga den. Bolaget har inte avvikit från koden under 2024.

Bolagets principer för bolagsstyrning beskrivs nedan.

## Aktieägare

Vid slutet av 2024 hade VEF ungefär 18 000 aktieägare enligt den av Euroclear förda aktieboken. Bolagets största ägare är Acacia Funds (Conifer Management LLC), vars gemensamma ägande vid slutet av 2024 uppgick till 217 718 740 aktier, vilket utgör 19,5% av totala antalet utestående aktier och röster i Bolaget. Den finns inga andra aktieägare som äger mer än 10% av bolagets aktier och röster.

## Årsstämma och andra bolagsstämmor

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

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

Enligt beslut av årsstämman 2024, har styrelsen bemyndigats att emittera aktier, med eller utan avvikelser från stamaktieägarnas företrädesrätt. Styrelsens beslut om emission av aktier med avvikelser från stamaktieägarnas företrädesrätt kan leda till en ökning av antalet aktier i Bolaget om högst 20% av de utestående aktierna vid tidpunkten bemyndigandet antas, sammanlagt. Styrelsen har inte nyttjat detta bemyndigande under 2024.

Till följd av ett beslut på årsstämman 2024, har styrelsen fått mandat att återköpa egna aktier till den grad att

Bolagets innehav av återköpta aktier inte vid något tillfälle överstiger 5% av Bolagets totala antal aktier. Bolaget har inte återköpt några aktier under 2024 och håller för närvarande inga egna aktier.

Årsstämman 2025 kommer att hållas den 13 maj. Alla dokument relaterade till årsstämman 2025 kommer att publiceras på Bolagets hemsida.

## Valberedningen

Aktieägare i Bolaget har rätt att nominera styrelseledamöter och revisorer till årsstämman. Enligt Koden ska ett bolag ha en valberedning som förbereder förslag till årsstämman avseende ordförande på stämman, styrelsekandidater, styrelseordförande, revisor i Bolaget samt ersättning till styrelsen och revisorn. VEF har en valberedning utsedd inför årsstämman 2025.

I enlighet med instruktionerna som godkändes på årsstämman 2024 ska VEFs valberedning bestå av upp till fyra ledamöter som representerar bolagets största aktieägare per den 31 augusti 2024 samt styrelsens ordförande. Bolaget skickade ut ett pressmeddelande den 30 september 2024 och meddelade att valberedningen består av följande medlemmar: Jake Hennemuth, utsedd av Acacia Partners; Pia Gisgård, utsedd av Robur Fonder, Simon Westlake, utsedd av City of London samt Lars O Grönstedt, VEFs styrelseordförande, som är adjungerad ledamot. Valberedningens sammansättning uppfyller kraven för oberoende enligt Koden.

Valberedningens uppgift är att förbereda förslag till följande beslut vid årsstämman 2025: (i) val av ordförande vid stämman, (ii) val av styrelseledamöter, (iii) val av styrelseordförande, (iv) arvode till styrelseledamöterna, (v) val av revisorer och ersättning till dessa samt (vi) förslag till nomineringsprocessen inför årsstämman 2026. Vid utformningen av sitt förslag till styrelseledamöter tar valberedningen vägledning av kapitel 4.1 i Koden, som innehåller bestämmelser om mångfald och bredd avseende de bolagsstämموvalda ledamöternas kompetens, erfarenhet och bakgrund, könsfördelning samt styrelseledamöternas självständighet i förhållande till bolaget, dess ledning och större aktieägare. Valberedningens förslag inför årsstämman 2025 kommer att publiceras på Bolagets hemsida innan årsstämman 2025.

## Styrelsen

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

På årsstämman 2024 valdes sex ledamöter utan suppleanter. Styrelsen består för närvarande av sex ledamöter utan suppleanter. VD är den ende verkställande styrelseledamoten i Bolaget. Valberedningen har tillämpat kapitel 4.1 i Koden som mångfaldspolicy i sitt arbete. Valberedningen gör bedömningen att den föreslagna styrelsen, med hänsyn till Bolagets verksamhet, utvecklingsskede och förhållanden i övrigt, ger en ändamålsenlig sammansättning samt att styrelsen har både den bredd och mångfald som behövs för att möta Bolagets behov. Styrelsens sammansättning uppfyller kraven på oberoende som anges i Koden. Styrelsens oberoende i relation till Bolaget och dess ledning, och till bolagets största aktieägare presenteras på sidorna 95–96.

## Styrelsens arbete

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

## Styrelsens uppgifter

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

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

Under 2024 har styrelsen främst fokuserat på att hantera investeringar i portföljbolagen, granskat och utvärderat avyttringsförslag, finansiella rapporter, VD och ledningens ersättning (specifikt LTIP) samt kapitalhantering och likviditetsplanering i Bolaget.

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

## Styrelsens utskott Revisionsutskott

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

Revisionsutskottet består av Hanna Loikkanen (ordförande) och Lars O Grönstedt (ledamot). Utskottet har haft fem möten under 2024 där båda ledamöterna var närvarande under alla möten.

## Ersättningsutskott

Det huvudsakliga arbetet för ersättningsutskottet är att granska och föreslå ändringar av Bolagets ersättningsprinciper samt att utvärdera och föreslå för styrelsen strukturen och storleken på Bolagets incitamentsprogram (för detaljerad information se Not 7) och annan rörlig ersättning, samt den årliga ersättningen till Bolagets VD. Ersättningsutskottet består för närvarande av Lars O Grönstedt (ordförande) och Allison Goldberg (ledamot). Per Brilioth var ledamot vid början av 2024 och Allison Goldberg ersatte honom under 2024. Ersättningsutskottet har haft två möten under 2024 där båda ledamöterna var närvarande (Lars O Grönstedt och Per Brilioth vid den tidpunkten).

## Investeringsbeslut och rekommendationer

En av de främsta uppgifterna för styrelsen är att granska och utvärdera investeringsrekommendationer från VD och investeringsteamet. Vanligtvis förbereder investeringsteamet, inklusive VD, en investeringsrekommendation till styrelsen varpå styrelsen får tillfälle att diskutera

förslaget med investeringsteamet och VD. Efter en första granskning och diskussion presenteras förslaget på ett styrelsemöte för slutlig bedömning.

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

I syfte att lämna investeringsrekommendationer ska styrelsen till exempel:

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

Med dessa faktorer i beaktande ska styrelsen lämna rekommendationer till VEF Cyprus Limited på sådant sätt och i god tid för att kunna göra en fullständig och ordentlig bedömning av rekommendationen. Styrelsen i VEF Cyprus Limited ska göra en självständig bedömning av huruvida en investeringsrekommendation ska godkännas.

Styrelsen har möjlighet att bestämma att en investering ska göras av moderbolaget istället för det cypriotiska dotterbolaget med hänsyn till exempelvis regulatoriska eller andra skäl. I sådant fall ska moderbolagets styrelse slutligt fatta beslut om investeringen. Samma sak gäller avyttringar av portföljbolag som ägs direkt av moderbolaget vad gäller beslut/rekommendation från styrelsen.

## VD och ledningen

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

informerad om VEFs verksamhet samt portföljbolagens utveckling.

VEF har också en ledningsgrupp som stöttar VDn i förvaltningen av VEFs verksamhet i stort. För en översikt av ledningsgruppen, se sida 97. VD och ledningsgruppen träffas regelbundet för att diskutera områden av vikt för den generella förvaltningen av Bolaget, inklusive portföljbolag, nya investeringar, kommunikation, hållbarhet och ESG-frågor, regulatoriska frågor samt finansiell rapportering.

## Utvärdering av styrelsen, VD och ledningen

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

Styrelsen utvärderar VD och ledningens prestationer på årsbasis.

## Ersättning

### Styrelsens ersättning

Styrelsens ersättning beslutas av aktieägarna i VEF på årsstämman varje år efter förslag från valberedningen.

På årsstämman 2024 beslutades att den totala ersättningen till styrelsen skulle uppgå till SEK 3 400 000. Fördelningen av ersättningen återfinns på sidorna 95–96 och i Not 7.

### Ersättning till ledningen

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

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

Uppfyllelse av kriterier för utbetalning av rörlig kontantersättning ska kunna mätas under en period om ett år.

Den rörliga kontantersättningen får uppgå till högst 200% av den fasta årliga kontantlönen. Ytterligare kontant rörlig ersättning kan utgå vid extraordinära omständigheter, förutsatt att sådana extraordinära arrangemang endast görs på individnivå antingen i syfte att rekrytera eller behålla befattningshavare, eller som ersättning för extraordinära arbetsinsatser och mycket anmärkningsvärda engångsprestationer och resultat. Sådan ersättning får inte överstiga ett belopp motsvarande 300% av den fasta årliga kontantlönen samt ej utges mer än en gång per år och per individ. Beslut om sådan ersättning ska fattas av styrelsen på förslag av ersättningsutskottet.

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

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

För detaljer kring ersättning till VD och koncernens ledning se sidorna 96–97 och Not 7.

### Incitamentsprogram

Bolaget har haft fem olika utestående incitamentsprogram under 2024. För detaljerad information se Not 7.

## Styrelsen

### Lars O Grönstedt

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

**Tillträde:** Ordförande och medlem i styrelsen sedan 2015

**Medborgarskap:** Svensk medborgare

**Född:** 1954

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

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

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

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

**Ersättning:** 120 TUSD. Inga avtal avseende avgångsvederlag eller pension.

### Per Brilioth

*Styrelseledamot*

**Tillträde:** Medlem i styrelsen sedan 2015

**Medborgarskap:** Svensk medborgare

**Född:** 1969

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

**Utbildning:** Examen från Stockholms universitet och Master of Finance från London Business School.

**Tidigare erfarenhet och andra viktiga positioner:**

Mellan 1994 och 2000 arbetade Per Brilioth som chef för tillväxtmarknadsenheten på fondkommissionärsfirman Hagströmer & Qviberg i Stockholm. Per är sedan 2001 VD för VNV Global AB (publ). Han är styrelseledamot i VNV Global AB (publ), Kontakt East Holding AB, NMS Invest AB samt ett flertal portföljbolag till VNV Global.

**Innehav i VEF:** 1 932 672 aktier.

**Ersättning:** 49 TUSD. Inga avtal avseende avgångsvederlag eller pension.

### Allison Goldberg

*Styrelseledamot samt ledamot i ersättningsutskottet*

**Tillträde:** Medlem i styrelsen sedan 2020

**Medborgarskap:** Amerikansk medborgare

**Född:** 1976

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

**Utbildning:** Kandidatexamen i ekonomi, med inriktning mot finans och verksamhets- & informationsförvaltning från Wharton School vid University of Pennsylvania.

**Tidigare erfarenhet och andra viktiga positioner:**

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

**Innehav i VEF:** –

**Ersättning:** 52 TUSD. Inga avtal avseende avgångsvederlag eller pension.



### Hanna Loikkanen

Styrelseledamot samt ordförande för revisionsutskottet

**Tillträde:** Medlem i styrelsen sedan 2021

**Medborgarskap:** Finsk medborgare

**Född:** 1969

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

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

**Tidigare erfarenhet och andra viktiga positioner:**

Hanna Loikkanen började sin karriär 1995 på Merita Bank i Ryssland där hon var vice VD och huvudrepresentant för St. Petersburgskontoret och hade fram till 2007 ett antal olika seniora chefsroller inom den finansiella tjänstsektorn hos bolag såsom SEB, Nordea och FIM group (senare Glitnir Banki HF) baserad i Ryssland, Polen och Baltikum. Mellan 2007–2019 arbetade Hanna för East Capital där hon hade flera olika roller, inklusive det övergripande ansvaret för East Capitals ryska private equity-verksamhet. Hon är för närvarande Investeringschef på Finfund Oy, en finsk staligt ägd utvecklingsfinansiär. Hon har lång styrelseerfarenhet och är för närvarande styrelsemedlem i Eastnine AB och LSE noterade Bank of Georgia Group PLC. **Innehav i VEF:** 52 000 aktier. **Ersättning:** 55 TUSD. Inga avtal avseende avgångsvederlag eller pension.

### Katharina Lüth

Styrelseledamot

**Tillträde:** Medlem i styrelsen sedan 2023

**Medborgarskap:** Tysk medborgare

**Född:** 1983

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

**Utbildning:** MBA från UESE Business School. Dubbelexamen inom internationell handel från European School of Business (ESB) i Tyskland och Northeastern University i Boston.

**Tidigare erfarenhet och andra viktiga positioner:**

Katharina Lüth började sin karriär på den internationella management konsultbolaget McKinsey & Company i oktober 2006 och arbetade som Engagement och Senior Project Manager fram tills hon slutade i juni 2014. Under 2014 började hon i ledningen på Raisin SE, ett Berlin-baserat fintechbolag. Sedan hon började på Raisin har hon haft flera olika positioner, såsom ansvarig för Europa, distributionsansvarig och VP Europa. Sedan maj 2022 är hon Chief Client Officer och ledamot i ledningsgruppen, med ansvar för Raisins kundservice, operationella frågor (bank och servicepartners) samt kommunikation och PR. **Innehav i VEF:** 119 000 aktier.

**Ersättning:** 46 TUSD. Inga avtal avseende avgångsvederlag eller pension.

### David Nangle

VD och styrelseledamot

**Tillträde:** Medlem i styrelsen sedan 2015

**Medborgarskap:** Irländsk medborgare

**Född:** 1975

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

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

**Tidigare erfarenhet och andra viktiga positioner:**

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

**Innehav i VEF:** 19 932 581 stamaktier, varav 743 000 utgör investeringsaktier under olika incitamentsprogram samt 13 300 000 Klass C 2020-aktier under LTIP 2020, 3 325 000 Klass C 2021-aktier under LTIP 2021, 3 325 000 Klass C 2022-aktier under LTIP 2022, 3 517 500 Klass C 2023-aktier under LTIP 2023 samt 3 625 000 Klass C 2024-aktier under LTIP 2024.

**Lön och rörlig ersättning:** 634 TUSD. David Nangle har rätt till sex månaders lön i händelse av att hans uppdrag sägs upp från Bolagets sida. Han har nio månaders ömsesidig uppsägningstid. David Nangle har även en pensionsplan som följer irländsk marknadspraxis.

### Översikt mötesdeltagande på styrelsemöten

Namn	Mötesdeltagande
Lars O Grönstedt	12/12
Per Brilioth	12/12
Allison Goldberg	12/12
Hanna Loikkanen	12/12
Katharina Lüth	12/12
David Nangle	11/12

### Koncernledning

David Nangle

VD

Se mer under avsnittet ”Styrelse” ovan.

### Helena Caan Mattsson

Chefsjurist och Hållbarhetsansvarig

**Anställd sedan:** 2017

**Medborgarskap:** Svensk medborgare

**Född:** 1987

**Innehav i VEF:** 2 900 000 stamaktier, varav 289 092 utgör investeringsaktier under olika incitamentsprogram samt 4 322 500 Klass C 2020-aktier under LTIP 2020, 1 184 540 Klass C 2021-aktier under LTIP 2021, 1 291 430 Klass C 2022-aktier under LTIP 2022, 1 876 000 Klass C 2023-aktier under LTIP 2023 och 2,062,500 Klass C 2024-aktier under LTIP 2024.

### Alexis Koumoudos

Investeringschef

**Anställd sedan:** 2016

**Medborgarskap:** Brittisk medborgare

**Född:** 1985

**Innehav i VEF:** 5 288 364 stamaktier, varav 557 187 utgör investeringsaktier under olika incitamentsprogram samt 9 476 250 Klass C 2020-aktier under LTIP 2020, 2 369 045 Klass C 2021-aktier under LTIP 2021, 2 625 000 Klass C 2022-aktier under LTIP 2022, 2 931 250 Klass C 2023-aktier under LTIP 2023 och 3 000 000 Klass C 2024-aktier under LTIP 2024.

### Revisor

VEF är skyldigt att ha en revisor. Ett revisionsbolag kan utses till revisor i VEF. Revisorn utses av årsstämman för en mandatperiod om ett år. På årsstämman 2024 omvaldes revisionsbolaget Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB (”PwC”) till revisor intill slutet av årsstämman 2025. PwC har varit Bolagets revisor sedan Bolaget registrerades 2015. Auktoriserad revisor Bo Karlsson är huvudansvarig revisor. Under 2024 har PwC utöver den ordinarie revisionen även utfört en översiktlig granskning av delårsrapporten för tredje kvartalet och biträtt bolaget med rådgivning inom allmänna redovisnings- och skattefrågor. Revisorns revisionsberättelse återfinns på sidorna 88–91.

### Bo Karlsson

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

Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB, Göteborg, Sverige.

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

### Internkontroll och riskhantering

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

VEF är ett investmentbolag vars huvudsakliga verksamhet är att förvalta finansiella tillgångar. Som sådan, är Bolagets interna kontroll över finansiell rapportering främst inriktad på att säkerställa en effektiv och tillförlitlig process för hantering, utvärdering och rapportering av köp, försäljningar och innehav av aktier och aktierelaterade instrument.

Styrelsen har beslutat att en internrevisionsfunktion inte behövs då VEF är en relativt liten organisation. Styrelsen anser att den interna kontrollen kan upprätthållas genom de arbetsätt som beskrivs nedan.

### Kontrollmiljö

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

### Riskbedömning och kontrollaktiviteter

VEF använder COSO-definitionen av risk ("Alla framtida händelser som hotar organisationens förmåga att uppnå sina affärs mål och mål") vid bedömning av risker. De två områden med störst betydelse när det kommer till intern kontroll och riskhantering är Bolagets finansiella rapportering och investeringsprocessen. VEF har upprättat dokumenterade policyer, riktlinjer och rutiner för kontroll av sådana risker och utvärderar kontinuerligt effektiviteten av sådana kontrollåtgärder. Baserat på risktypen kategoriseras de identifierade riskerna i någon av de fyra riskkategorierna nedan:

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

De identifierade riskerna kartläggs till någon av VEFs processer. Dessutom ska varje risk ha en riskägare som ansvarar för att övervaka och mitigera risken. Riskerna presenteras för revisionsutskottet för granskning och därefter för granskning och godkännande av styrelsen.

Finansiella risker liksom operationella, strategiska, affärs- och efterlevnadsrisker rapporteras till revisionsutskottet likväl som till hela styrelsen, inklusive en analys av potentiell påverkan, sannolikhet, kontroll över sådana risker samt möjligheten att mitigera riskerna. Syftet med revisionsutskottet är att öka kvalitet och förbättra övervakningen och kontrollen över Bolagets finansiella exponering och riskhantering.

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

Styrelsen ska säkerställa att bolaget har adekvata policyer och rutiner för styrelsen, ledningen och andra anställda för att säkerställa en korrekt och aktuell finansiell rapportering och en konsekvent och riskminimerad

investerings- och avyttringsprocess. Revisionsutskottet övervakar tillämpningen av bolagets redovisningsprinciper och bolagets finansiella rapportering samt effektiviteten i bolagets interna kontroll och riskhantering i förhållande till den finansiella rapporteringen. Huvudansvaret för det dagliga underhållet av kontrollmiljön ligger hos Bolagets VD. För att säkerställa att Bolaget har en lämplig och adekvat kontrollnivå och korrekt process för att upptäcka, rapportera, och hantera risker har ledningen fastställt ett antal kontrollaktiviteter och riktlinjer för att hantera väsentliga risker i verksamheten och säkerställa en effektiv intern kontroll. Kontrollaktiviteterna dokumenteras i ett internt kontrollramverk och implementeras i hela organisationen och effektiviteten i kontrollerna utvärderas årligen. VD och ledning rapporterar regelbundet till revisionsutskottet och styrelsen om kontrolleffektivitet och riskfrågor. När det gäller investerings- och avyttringsprocessen är detta hela styrelsens ansvar. Styrelsen har fastställt policyer i relation till denna process och ledningen har implementerat detaljerade riktlinjer för att säkerställa att bolaget har en robust och säker investeringsprocess. Detta inkluderar en detaljerad investeringspolicy, väldokumenterade investeringsbeslut och bedömningar av investeringar. Investeringsprocessen samt styrelsens-, VDs- och ledningens ansvar beskrivs närmare på sidorna 93–94.

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

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

## Revisors yttrande om bolagsstyrningsrapporten

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

### Uppdrag och ansvarsfördelning

Det är styrelsen som har ansvaret för bolagsstyrningsrapporten för år 2024 på sidorna 92–98 och för att den är upprättad i enlighet med årsredovisningslagen.

### Granskningens inriktning och omfattning

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

### Uttalande

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

Göteborg den 26 mars 2025

Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB

Bo Karlsson  
Auktoriserad revisor  
Huvudansvarig revisor

Johan Brobäck  
Auktoriserad revisor

# Hållbarhetsnoter

## Ramverk och omfattning på hållbarhetsrapporten

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

VEFs hållbarhetsrapport består av avsnitten ”Hållbarhetsrapport” (sidorna 34–41) samt det här avsnittet ”Hållbarhetsnoter” (sidorna 100–107) i årsredovisningen 2024. Den här rapporten har tagits fram i enlighet med GRI Standarden: Core option samt EU-direktivet om icke-finansiell rapportering (2014/95/EU). VEFs hållbarhetsrapport uppfyller även kraven i årsredovisningslagen. Den direkta omfattningen av denna rapport är VEFs egna verksamhet och inte portföljbolagens. Viss data relaterad till portföljbolagen redovisas dock på olika platser i rapporten. Vi har också tagit steg mot att uppfylla kraven i EUs Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD).

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

## Intressentdialog och materialitetsanalys

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

De materiella områdena har identifierats genom diskussioner med intressenter, styrelsen och ledningen samt utifrån jämförbara bolag och liknande verksamheter. Väsentlighetsanalysen har gjort det möjligt för oss att identifiera var vi har en direkt, så väl som indirekt, påverkan och acceptera att det finns aspekter som vi kan kontrollera mer än andra. Genom att kombinera påverkanbedömningen och dialogerna med relevanta intressenter har vi identifierat en lista med materiella områden, både ur ett risk- men också möjlighetsperspektiv, vilka definierar omfattningen för VEFs hållbarhetsagenda både internt och i relation till våra portföljbolag

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

Utifrån vår mer omfattande lista av väsentliga områden har vi under de senaste åren fokuserat mer specifikt på tre områden (se även sidan 36 ovan); 1) Fintech för finansiell inkludering, rättvisa, välbefinnande och den gröna omställningen, 2) ansvarsfulla finansiella verksamheter och 3) Bolagsstyrning och affärsetik. Dessa har identifierats som de mest relevanta med tanke på att vi investerar i tillväxtmarknader och specifikt i privata fintechbolag i tillväxtfas. Eftersom vår investeringsstrategi är tematisk är bedömningen av hållbarhetsrelaterade risker i stort sett densamma för alla portföljbolag. Generellt är riskerna relaterade till bolagsstyrning, affärsetik, dataintegritet och säkerhet samt konsumentrelaterade frågor (oansvarig finansiell verksamhet). Alla bolag står inte inför alla dessa risker men generellt är dessa relevanta teman och därmed anledningen till att vi valt dessa områden som huvudfokus för vårt hållbarhetsarbete.

Vi har initierat processen för en dubbelmaterialitetsanalys (dvs. analysera och förstå hur VEF påverkar hållbarhetsfrågor samt hur hållbarhetsfrågor påverkar VEF) men har skjutit på det mesta av arbetet med materialitetsanalysen i avvaktan på ytterligare EU-riktlinjer för rapporteringskyldighet för LSMES (listade SMEs som VEF). Vi kommer att sätta på plats en ny tidsplan när det är fastställt vilka rapporteringskyldigheter LSMES kommer att ha under CSRD.

## VEF materiella frågor

### Fokusfrågor

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

### Ytterligare områden

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

## VEFs hållbarhetsförvaltning och styrning

VEFs styrelse har det yttersta ansvaret för att bestämma ramarna för VEFs hållbarhetsarbete. Minst en gång per år presenteras och diskuteras utveckling inom hållbarhet och hållbarhetsplanen med hela styrelsen. VD och Hållbarhetschefen är ansvariga för att implementera och genomföra ramverket i enlighet med bolagets övergripande strategi. Vår styrelse utvärderar, uppdaterar och antar ett flertal olika policyer på årlig basis för att säkerställa att VEF fortlöpande bedriver verksamheten på ett etiskt och hållbart sätt. Ledningen har även implementerat riktlinjer och procedurer för att säkerställa efterlevnad av bolagets olika policyer och hållbarhetsprinciper. Vår VD är, tillsammans med styrelsen, ansvarig för att säkerställa intern efterlevnad av alla policyer samt att relevanta och uppdaterade policyer finns på plats vid behov. Styrelsen är också ansvarig för att säkerställa att inga intressekonflikter uppstår och om det sker att de hanteras. Inga intressekonflikter uppstod under 2024.

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

### Hållbarhetsrelaterade policyer

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

företag, ILOs konventioner och FNs vägledande principer för företag och mänskliga rättigheter. Alla VEFs anställda är bundna att följa dessa policyer. Genom aktivt ägande strävar vi även efter och arbetar för att ingjuta dessa värderingar och riktlinjer i våra portföljbolag, speciellt genom VEFs ESG-principer (se sid 102 nedan).

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

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

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

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

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

## VEFs ESG-principer

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

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

## VEFs principer för ansvarsfulla finansiella verksamheter

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

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

## Investeringsprocessen och portföljförvaltning

Vår policy för ansvarsfulla investeringar och aktieägande innehåller hållbarhetsprinciper för vår investeringsprocess och vårt åtagande till hållbarhet i vår investeringsstrategi. Den innehåller även våra förväntningar på våra portföljbolag när det kommer till hållbarhet. Vi har flera policyer, riktlinjer och verktyg för att förvalta vår portfölj, processen för att bedöma dem före och efter investering samt verktyg som vi kan dela med portföljbolagen. Vi kräver att alla våra portföljbolag formellt förbinder sig att följa våra ESG-principer och Principer för Ansvarsfulla Finansiella

Verksamheter. Vår Hållbarhetschef är ansvarig för den generella efterlevnaden av riktlinjer relaterade till investeringsprocessen och portföljförvaltningen. Hon rapporterar direkt till VD.

## Ansvarsfulla- och påverkansinvesteringar

Vi delar upp våra investeringar i två olika hållbara investeringskategorier: Ansvarsfulla investeringar och påverkansinvesteringar. Alla våra investeringar uppfyller kravet om att vara ansvarsfulla investeringar, men alla uppfyller inte vår definition av påverkansinvesteringar. Med det sagt är 100% av VEFs portfölj ansvarsfullt förvaltd enligt vår definition och en hållbarhetsanalys görs innan samtliga nya investeringar. Vi genomför en hållbarhetsanalys av 100% av bolagen på årlig basis. 100% av portföljbolagen är föremål för aktivt ägande, förvaltning och engagemang från VEF.

## Ansvarsfulla investeringar

På VEF betyder det att vi tar hållbarhetsaspekter i beaktning före och efter investering, eliminerar och undviker investeringar med negativ hållbarhetspåverkan.

- Tar i beaktande hållbarhetsfaktorer, främst sociala och bolagsstyrning
- Analys av risker och möjligheter
- Analys av hållbarhetsstatus hos portföljbolagen
- Uppfyller VEFs hållbarhetskriterier
- Uppfyller VEFs kriterier för ansvarsfull finansiell verksamhet
- Eliminerar skadliga aktiviteter och uppfyller VEFs exkluderingskriterier
- Obligatoriskt för alla våra investeringar

## Påverkansinvesteringar

På VEF inkluderar det portföljbolag som adresserar ett prioriterat problem i samhället för underbetjänade målgrupper och/eller klimatomställningen.

- Bidrar med positiv påverkan på ett prioriterat samhällsproblem enligt ett av VEFs påverkansteman:
  - Förbättra tillgången till finansiella tjänster för underbetjänade konsumenter och MSMEs i tillväxtmarknader
  - Förbättra tillgången till finansiell rättvisa, hälsa och välbefinnande för konsumenter och MSMEs i tillväxtmarknader
  - Förbättra tillgången till förnybar energi genom finansierings- och distributionslösningar i tillväxtmarknader

## God bolagsstyrning och hög affärsetik

Kärnan i att bedriva ett hållbart bolag är en god bolagsstyrningsmodell. God bolagsstyrning betyder att man har en organisation med hög integritet, ordentliga kontrollfunktioner, en tydlig fördelning av ansvar mellan styrelse och ledning och ett samstämmigt intresse mellan aktieägarna, styrelsen, ledning och andra anställda. I detta ingår också att bedriva en ärlig och transparent verksamhet. Som ett bolag noterat på Nasdaq Stockholm är det av yttersta vikt att ha en god modell för bolagsstyrning. Du kan läsa mer om VEFs bolagsstyrning i Bolagsstyrningsrapporten på sidorna 92–98 i Årsredovisningen 2024.

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

På VEF tar vi tydligt avstånd från alla former av ekonomisk brottslighet och dålig affärsetik. Vi har nolltolerans för mutor, korruption, penningtvätt och andra former av olagliga och oetiska handlingar, både i relation till vår egen och våra portföljbolags verksamheter. VEFs anti-korruptionpolicy, som har kommunicerats med alla anställda och styrelseledamöter i VEF, stipulerar det korrekta beteendet vid interaktion med affärspartners och andra parter. Den innehåller riktlinjer för gåvor, förmåner och bemötande samt även ersättning till affärspartners och potentiellt inflytande på portföljbolag. Under 2024 har 100% av de anställda erhållit utbildning och information gällande vår policy för anti-korruption och penningtvätt.

## Mänskliga rättigheter

Mänskliga rättigheter är ett av våra materiella områden och att respektera mänskliga rättigheter är en av VEFs huvudprinciper inom hållbarhet. Vi kräver även att våra portföljbolag formellt förbinder sig att respektera mänskliga rättigheter. Vi erkänner specifikt vikten av rätten att ansluta sig till kollektivavtal, att eliminera diskriminering, vikten av arbetsplatser som är hälsosamma, trygga och

fria från trakasserier samt att respektera andra arbetstagarättigheter. Vi har inte haft några brott mot mänskliga rättigheter under året.

## Visselblåsarprogram

VEF har en Visselblåsarpolicy som omfattar alla anställda på VEF. Alla anställda är skyldiga att rapportera misstänkta eller bekräftat oetiska eller olagliga handlingar i enlighet med vår Hållbarhetspolicy och uppförandekod till sin närmsta chef, VD eller styrelsens ordförande. Vi har tydliga instruktioner för hur sådana rapporter ska hanteras. Vår policy är att alla rapporter ska hanteras konfidentiellt och utan repressalier gentemot rapportören. Vi har inte haft några rapporter om misskötsel under 2024.

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

Samtliga anställda informeras om hur man rapporterar proaktivt på årsbasis och har informerats om detta under 2024.

## Etik i värdekedjan

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

## Branschengagemang

Vi är medlemmar i Venture ESG, en community-baserad ideell förening av VC-bolag för VC-bolag som stöttar ekosystemet med meningsfull ESG integrering, samt The National Advisory Board for Impact Investing.

## VEFs team

### Mångfald, jämställdhet och inkludering

En av VEFs främsta tillgångar är våra anställda. Eftersom vi är ett litet investmentbolag är det extra viktigt för vår

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

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

HR-frågor hanteras generellt i vår HR-riktlinje. I enlighet med vår Hållbarhetspolicy och uppförandekod samt våra HR-riktlinjer så har vi nolltolerans gentemot diskriminering och det förekom inga (0) sådana incidenter under 2024. VEF rekryterar, befordrar och kompenserar baserat på kvalifikationer, oavsett kön, etnicitet, religion, ålder, nationalitet, sexuell läggning, fackligt medlemskap eller politisk åskådning.

### Professionell utveckling och välmående

Eftersom en av våra viktigaste tillgångar är våra medarbetare, med en bred uppsättning av kompetenser och erfarenheter, är det viktigt att vi erbjuder de bästa möjligheterna för professionell utveckling och välmående. Vi har årliga utvecklingssamtal som hålls mellan medarbetaren och VD och/eller dennes närmaste chef. 100% av anställda har haft utvecklingssamtal under 2024.

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

Vi har inte haft några sjuk- eller olycksfall under 2024 (0 under 2023).

### Sammanställning av styrande organ och anställda

	Man	Kvinna	Ålder <30	Ålder 30–50	Ålder 50<	Oberoende	Icke-oberoende
Styrelse	50%	50%	0%	50%	50%	80%	20%
Ledning	67%	33%	0%	100%	0%	N/A	N/A
Anställda	67%	33%	11%	89%	0%	N/A	N/A

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

### Anställningstyp

	Permanent	Visstid	Heltid	Deltid	Totalt
Man	6	0	6	0	6
Kvinna	3	0	3	0	3
<b>Totalt</b>	<b>9</b>	<b>0</b>	<b>9</b>	<b>0</b>	<b>9</b>

### Plats för anställning

	Permanent	Visstid
Sverige	3	0
Storbritannien	4	0
Irland	2	0
<b>Totalt</b>	<b>9</b>	<b>0</b>

### Nyanställning och personalomsättning

	Man	Kvinna	Ålder <30	Ålder 30–50	Ålder 50<
Nyanställning	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)
Personalomsättning	0 (0%)	1 (10%)	1 (10%)	0 (0%)	0 (0%)

### Löneförhållande VD

	2024	2023
VD i förhållande till FTE	457%	462%

### Miljöpåverkan

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

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

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

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

MWh	2024	2023	2022
Total mängd elektricitet, kontor <sup>2</sup>	9,6	8,5	6,9
Förnybar energi (% av total förbrukning)	100% för Stockholmskontoret, ingen information för andra kontor	100% för Stockholmskontoret, ingen information för andra kontor	Ej tillgänglig

2. Inkluderar kontor i Sverige, Irland och Storbritannien.

### Utsläpp av växthusgaser

CO <sub>2</sub> e-ton	2024	2023	2022
Direkta utsläpp (Scope 1)	0,0	0,0	0,0
Indirekta utsläpp (Scope 2) kontorsel	2,0	1,7	1,7
Andra indirekta utsläpp (Scope 3): Affärsresor och Scope 3.3 Energi	98,5	75,7	89,2
<b>Totalt</b>	<b>100,5</b>	<b>77,4</b>	<b>90,9</b>

Utsläppsfaktorerna som använts för att beräkna utsläppsdata i relation till affärsresor är baserade på personkilometer-data och utsläppsfaktorer från DEFRA 2023. Platsbaserade emissionsfaktorer från IEA 2024 används för att beräkna utsläpp från kontorsel och IEA 2023 används för Scope 3.3. För den Svenska energiförbrukningen görs en uppskattning baserat på procent av antal anställda i förhållande till totalt antal anställda på aktuellt kontor, eftersom ingen VEF-specifik konsumtionssiffra finns att tillgå. Förbrukning för vår energikonsumtion i London är estimerad för December månad då faktisk data ej var tillgänglig innan publicering av denna rapport.

### Övrig miljöpåverkan

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

### Områden för miljöpåverkan

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

### Miljömål

Vi mäter en del av vår påverkan, såsom energiförbrukning och utsläpp av växthusgaser, sedan flera år och vi kommer att fortsätta utvidga vår rapportering i linje med kraven i CSRD samt be våra portföljbolag att mäta deras påverkan om sådana krav kommer att finnas. Vi förbinder oss att minska vår miljöpåverkan där vi kan och vi kräver att våra portföljbolag också gör det. Då VEFs (likväl som våra portföljbolags) miljöpåverkan är begränsad har vi ännu inte satt på plats specifika mätbara mål. 2023 bestämde vi oss för att skjuta på att sätta specifika mål och istället arbeta med det samtidigt som vi sätter vår nya rapporteringsplan utifrån kraven i CSRD. Vi har initierat dialog med några av våra större portföljbolag kring detta och kommer att fortsätta dialogen under 2025.

# GRI-index

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

Redogörelse	Sida i Årsredovisningen	Kommentar
<b>GRI 2: Allmänna upplysningar</b>		
<b>Organisationen och dess rapportering</b>		
2-1	Organisatoriska detaljer	VEF AB (publ)
2-2	Legala enheter inkluderade i hållbarhetsredovisningen	VEF AB (publ), VEF Cyprus Limited, VEF Fintech Ireland Limited och VEF UK Ltd.
2-3	Rapporteringsperiod, frekvens, och kontaktuppgifter	2024.01.01–2024.12.31, årlig, Helena Caan Mattsson, Chefsjurist och Hållbarhetschef, helena@vef.vc
2-4	Korrigerigering av tidigare kommunicerad information	Inga korrigerigeringar
2-5	Extern granskning (external assurance)	Den här hållbarhetsrapporten har inte verifierats av extern part
<b>Aktiviteter och medarbetare</b>		
2-6	Aktiviteter, värdekedja, och andra affärsrelationer	6-9 Årsredovisning: VEF – Fintechinvestering i tillväxtmarknader
2-7	Anställda	104 VEFs team
2-8	Medarbetare som inte är anställda av organisationen	104 VEFs team
<b>Bolagsstyrning</b>		
2-9	Styrningsstruktur och sammansättning	92 Bolagsstyrningsrapport
2-10	Nominering och valberedning för styrelsen	92-93 Bolagsstyrningsrapport
2-11	Ordförande för den högsta beslutsfattande organet	93 Styrelsen
2-12	Högsta beslutsfattande organets roll i att överse och hantera påverkan	101 VEFs hållbarhetsförvaltning och styrning
2-13	Delegerande av ansvar för att hantera påverkan	101 VEFs hållbarhetsförvaltning och styrning
2-14	Högsta beslutsfattande organets roll i hållbarhetsredovisningen	101 VEFs hållbarhetsförvaltning och styrning
2-15	Intressekonflikter	101 VEFs hållbarhetsförvaltning och styrning
2-16	Kommunikation gällande missförhållanden och visseblåsarincidenter	103 Visselblåsarprogram
2-17	Högsta beslutsfattande organets samlade kunskap	95-96 Styrelsen
2-18	Utvärdering av det högsta beslutsfattande organets prestation	94 Utvärdering av styrelsen, VD och ledningen
2-19	Ersättning- och kompensationspolicyer	95 Ersättning
2-20	Process för att bestämma ersättning och kompensation	95 Ersättning
2-21	Årlig total ersättning till högst avlönad i förhållande till medianlönen	104 VEFs team
<b>Strategi, policyer och praxis</b>		
2-22	Uttalande gällande strategi för hållbar utveckling	10-14 VD har ordet
2-23	Policyåtaganden	101 Hållbarhetsrelaterade policyer
2-24	Integrering av policyåtaganden	101 VEFs hållbarhetsförvaltning och styrning
2-25	Processer för att gottgöra negativ påverkan	37 En aktiv och hållbarhetsfokuserad investeringsprocess. Sådana processer existerar bara delvis. Processerna kommer att utvecklas och rapporteras på under 2025.
2-26	Mekanismer för att söka vägledning och för att lyfta farhågor	103 Visselblåsarprogram
2-27	Efterlevnad av lagar och regleringar	103 God bolagsstyrning och hög affärsetik
2-28	Medlemsorganisationer	103 Branschengagemang
<b>Intressenters engagemang</b>		
2-29	Förhållandesätt för att engagera intressenter	100 Intressentdialog och materialitetsanalys
2-30	Kollektivavtal	Vi har inga kollektivavtal så inga (0%) av våra anställda omfattades av detta under 2024

# GRI-index (forts.)

Redogörelse	Sida i Årsredovisningen	Kommentar
<b>GRI 3: Väsentliga områden</b>		
3-1	Process för att bestämma väsentliga områden	100 Intressentdialog och materialitetsanalys
3-2	Lista av väsentliga områden	101 Tabell Väsentliga områden
<b>GRI 200 Ekonomi</b>		
<b>Indirekt ekonomisk påverkan</b>		
3-3	Hantering och styrning av väsentliga områden	37 En aktiv och hållbarhetsfokuserad investeringsprocess
<b>GRI 203: Indirekt ekonomisk påverkan</b>		
203-2	Betydande indirekt ekonomisk påverkan	34 Hållbarhetshighlights 2024
<b>Anti-korruption</b>		
3-3	Hantering och styrning av väsentliga områden	103 God bolagsstyrning och hög affärsetik
<b>GRI 205: Anti-korruption</b>		
205-3	Bekräftade fall av korruption och vidtagna åtgärder	36 Vår hållbarhetsvision
<b>GRI 300 Miljöstandarder</b>		
<b>Energi</b>		
3-3	Hantering och styrning av väsentliga områden	105 Miljöpåverkan
<b>GRI 302: Energi</b>		
302-1	Organisationens energiförbrukning	105 Miljöpåverkan
<b>Utsläpp</b>		
3-3	Hantering och styrning av väsentliga områden	105 Miljöpåverkan
<b>GRI 305: Utsläpp</b>		
305-1	Direkta (Scope 1) växthusgasutsläpp	105 Miljöpåverkan
305-2	Indirekta (Scope 2) växthusgasutsläpp	105 Miljöpåverkan
305-3	Andra indirekta (Scope 3) växthusgasutsläpp	105 Miljöpåverkan
<b>GRI 400 Sociala standarder</b>		
<b>Anställning</b>		
3-3	Hantering och styrning av väsentliga områden	104 VEFs team
<b>GRI 401: Anställning</b>		
401-1	Nyanställd personal och personalomsättning	104 VEFs team
<b>Utbildning och kompetensutveckling</b>		
3-3	Hantering och styrning av väsentliga områden	104 Professionell utveckling och välbefinnande
<b>GRI 404: Utbildning och kompetensutveckling</b>		
404-3	Andel anställda som får regelbunden utvärdering av sin prestation och karriärsutveckling	104 Professionell utveckling och välbefinnande
<b>Mångfald och lika möjligheter</b>		
3-3	Hantering och styrning av väsentliga områden	104 VEFs team
<b>GRI 405: Mångfald och lika möjligheter</b>		
405-1	Mångfald inom styrelse, ledning och bland anställda	104 VEFs team
<b>Icke-diskriminering</b>		
3-3	Hantering och styrning av väsentliga områden	104 VEFs team
<b>GRI 406: Icke-diskriminering</b>		
406-1	Diskrimineringsfall och vidtagna åtgärder	104 VEFs team

# Förkortningar

## och termer som förekommer i årsredovisningen

<b>BNP</b>	Bruttonationalprodukt
<b>BNPL</b>	Buy Now Pay Later, köp nu betala senare
<b>CAGR</b>	Compound annual growth rate, genomsnittlig årlig tillväxt
<b>CEE</b>	Central and Eastern Europe, Central- och östeuropa
<b>CoC</b>	Cash on cash return, kontant avkastning på investerat kontantbelopp
<b>EM</b>	Emerging market(s), tillväxtmarknader
<b>ESG</b>	Environmental, Social and Corporate Governance, miljö-, social- och företagsstyrning
<b>FMCG</b>	Fast Moving Consumer Goods, snabbrikliga konsumentvaror
<b>IMF</b>	Internationella valutafonden
<b>IRR</b>	Internal Rate of Return, internränta
<b>LTIP</b>	Long-Term Incentive Program, långsiktigt incitamentsprogram
<b>LTM</b>	Last twelve months, senaste tolv månaderna
<b>MSME</b>	Micro, Small and Medium sized Enterprises, mikro, små och medelstora företag
<b>NTM</b>	Next Twelve Months, kommande tolv månaderna
<b>PIX</b>	En plattform för direkta betalningar i Brasilien
<b>QoQ</b>	Quarter-on-quarter, kvartal mot kvartal i jämförelse
<b>SaaS</b>	Software as a Service, molnbaserad programvara
<b>SDG</b>	Sustainable Development Goals, FNs globala hållbarhetsmål
<b>SDK</b>	Software Development Kit, utvecklarmodul
<b>SME</b>	Small and Medium sized Enterprises, små och medelstora företag
<b>TAM</b>	Total Addressable Market, den totala tillgängliga marknaden
<b>UPI</b>	Unified Payments Interface, indisk betalningsmetod för direktöverföringar
<b>YoY</b>	Year-over-Year, år mot år i jämförelse
<b>1H</b>	Första halvåret
<b>2H</b>	Andra halvåret

# Finansiell kalender

## Delårsrapport för första kvartalet

16 april 2025

## Årsstämma 2025

13 maj 2025

## Delårsrapport för första halvåret

16 juli 2025

## Delårsrapport för de första nio månaderna

22 oktober 2025

## Bokslutskommuniké

21 januari 2026

## Offentliggörande av årsredovisningen för 2025

Mars 2026

## Årsstämma 2026

Maj 2026

# Kontaktinformation

Mäster Samuelsgatan 1  
111 44 Stockholm  
Sverige

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

**VEF**

**Fintechinvesterare i tillväxtmarknader**