

An aerial photograph of vast sand dunes under a sunset sky. The dunes are illuminated with warm, golden light, creating soft shadows and highlights. A small blue vehicle is visible on one of the dunes in the lower center. The sky is filled with soft, wispy clouds, and the overall atmosphere is serene and expansive.

VEF

The emerging market fintech investor

Årsredovisning 2020

Denna årsredovisning är en översättning av det engelska originalet. Vid eventuella skiljaktigheter har det engelska dokumentet företräde.

Innehåll

2020 i korthet	7	VEF-aktien	50
VEF – Fintechinvesteraren på utvecklingsmarknader	8	Finansiell sammanfattning	52
VD har ordet	12	Bolagsstyrning	54
Den indiska fintechmöjligheten	16	Hållbarhetsrapport	62
Intervju med Vimal Kumar, grundare och CEO, och Sheetal Lalwani, COO, på Juspay	20	Förvaltningsberättelse	66
Intervju med Sumit Maniyar, grundare och VD på Rupeek	24	Koncernens finansiella rapporter	68
Fintech för finansiell inkludering – VEFs hållbarhetsavtryck	30	Alternativa nyckeltal	72
Investeringsportfölj	36	Moderbolagets finansiella rapporter	73
Latinamerika	38	Noter till bokslutet	77
Creditas	38	Intygandemening	95
Konfio	39	Revisionsberättelse	96
Nibo	40	Förkortningar	98
FinanZero	41	Finansiell kalender	99
Magnetis	42	Kontaktinformation	99
Xerpa	43		
Guiabolso	44		
Tillväxteuropa och Afrika	45		
TransferGo	45		
REVO	46		
JUMO	47		
Sydasien	48		
Juspay	48		
Finja	49		

388,1

Substansvärde
(MUSD)

3,83

Substansvärde
per aktie (SEK)

23%

Substansvärde per aktie,
utveckling 2020 (USD)

37%

VEFs aktieprisutveckling
2020 (SEK)

2020 i korthet



Vid årsskiftet steg VEFs substansvärdet per aktie med 23% till nytt rekordhög värde på 0,47 USD medan det totala substansvärdet uppgick till 388,1 MUSD drivet av fortsatt stark utveckling i våra portföljbolag. I SEK växte substansvärdet per aktie med 8% under året till 3,83 SEK.



VEFs aktiepris ökade med 37% under 2020.



VEFs största investering, Creditas, avslutade en E-finansieringsrunda på 255 MUSD vilket värderar bolaget till 1,75 miljarder USD. I samband med denna runda investerade VEF ytterligare 25 MUSD i Creditas som nu står för 44% av det totala substansvärdet.



VEF investerade i ett nytt bolag under året, en första investering i Indien och företaget Juspay, ett av landets ledande företag inom mobila betalningar.



Tilläggsinvesteringar om totalt 4 MUSD gjordes i de befintliga portföljbolagen TransferGo (2 MUSD), Nibo (1 MUSD) och Finja (1 MUSD).



VEF reste nytt kapital om 522 MSEK (61 MUSD) via en riktad nyemission med stöd från befintliga och nya investerare för att fortsätta vårt investeringsmandat i fintech på tillväxtmarknader.



Vid extrastämman (Special General Meeting) i oktober beslutades att ändra bolagets namn från Vostok Emerging Finance till VEF.



Vår investeringspipeline är den mest spännande någonsin och vi förväntar oss att stänga nya investeringar inom en snar framtid.

VEF – Investeringen i fintech på tillväxtmarknader

VEF - investerar i en av de starkaste sekulära tillväxttrenderna på några av världens snabbast växande marknader.

VEF är ett investmentbolag noterat på Nasdaq First North Growth Market i Sverige som investerar i privata fintech-bolag med fokus på tillväxtmarknader. Vi eftersträvar minoritetsandelar och är aktiva investerare med styrelserepresentation i samtliga av våra portföljbolag. Vi är ett tillväxtmarknads- och fintechdedikerat erfaret kapital. Vi är långsiktiga investerare och stöttar våra entreprenörer och deras team hela vägen fram till exit. Vårt syfte är att skapa långsiktigt och hållbart värde för våra aktieägare genom att investera i framtidens bolag fokuserat på finansiella tjänster och med ett speciellt fokus på tillväxtmarknader.

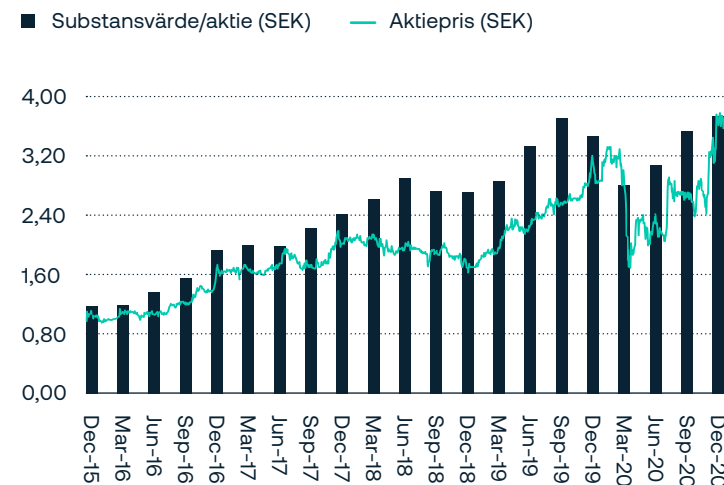
Vår historia

VEF grundades 2015 som en spin-off från VNV Global med ett portföljbolag, TCS Group Holding PLC (Tinkoff Bank) och med en vision om att bli den ledande investeringen i fintechbolag på tillväxtmarknader. Sedan starten har VEF vuxit snabbt och har vid publiceringen av denna rapport investerat i 16 bolag diversifierade av geografi, affärstyp och utvecklingsstadium men alla med enastående möjligheter inom fintech på sina respektive marknader.

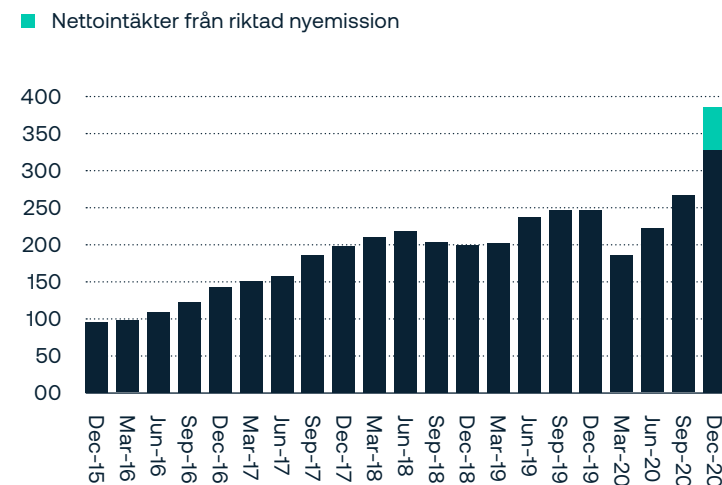
Exits

- Sedan start har VEF genomfört 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**

Substansvärde/aktie & aktieprisutveckling



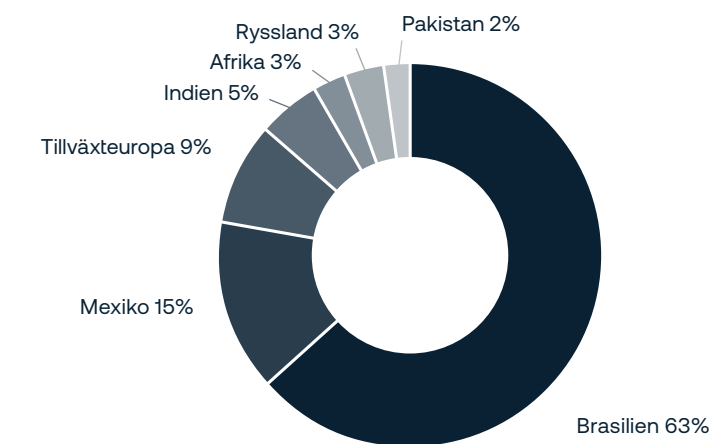
VEFs substansvärdesutveckling (MUSD)



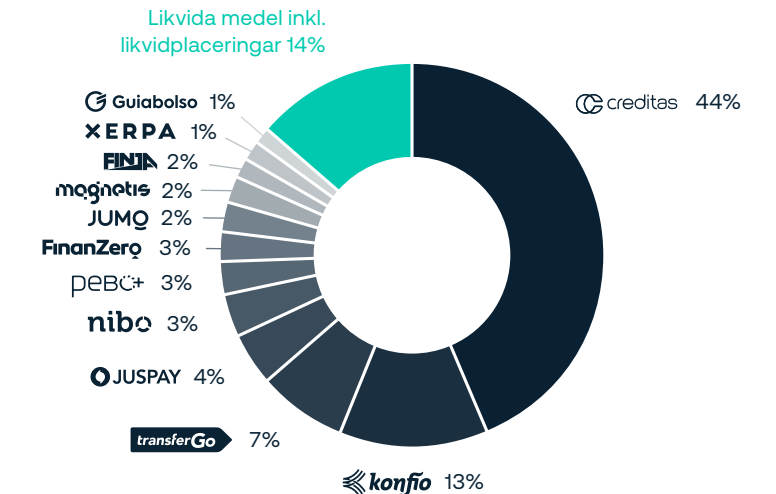
VEFs portfölj



Geografisk spridning



Portföljsammansättning



Våra strategiska pelare

Våra strategiska pelare är prisma genom vilket vi tänker på allt vi gör, vad som driver vår strategi och det som gör oss framgångsrika som ett investeringsbolag.



Investera bra och frodas

Vi är våra investeringar. De definierar oss. Vi är endast en tes och 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 hälsosam avkastning på sitt kapital och ett bra kommunikationsflöde och öppenhet under resan.



Bygga ett bolag med långsiktighet

Våra två första pelare är nödvändiga för att lyckas, men vi bygger VEF, investeringsbolaget, på lång sikt. Våra mål är stora, vår tidslinje är lång, vi utvecklas kontinuerligt och förbättrar allt för att se till att VEF är ett företag som har rätt människor, processer och strategi för att växa över tiden.

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 snabbt växande. För oss är fintech ett mycket brett koncept och täcker allt från betalningslösningar, finansiella marknader, krediter, mobilbetalningar, överföringstjänster och ännu mer. Det finns ingen affärsmodell som dominerar vår portfölj och vår investeringsstrategi. Våra viktigaste investeringskriterier är exceptionella personer, skalbara affärsmodeller, starka ekonomiska prestationer och en tydlig väg mot lönsamhet.



Sektor

Vi riktar oss mot alla typer av finansiella tjänster inklusive betalningar, krediter, och besparingar/investeringar. Den "rätta" målsektorn är marknadsberoende.



Geografi

Inom tillväxtmarknader fokuserar vi på de mer folkrika och skalbara marknaderna med hänsyn till konkurrensmöjligheter och tidpunkt i cykeln.



Minoritetsandelar och styrelserepresentation

VEF eftersträvar minoritetsandelar på 10–20% med styrelserepresentation i alla portföljbolag. VEF är en aktiv och stödjande ägare.



Unika fintechmöjligheter

Det finns väldigt få sätt att spela på det växande fintechinvesteringstemat på offentliga marknader och ännu mindre på tillväxtmarknader. VEF är en unik tillgång i detta avseende.

Värdeskapande för aktieägarna

Vi ser potentialen i att skapa stort värde för våra aktieägare. VEF är en exceptionell investeringsmöjlighet med potential till hög avkastning genom våra portföljbolag som erbjuder en kombination av:

- attraktiva marknadsförhållanden i tillväxtvärlden
- aktivt och stödjande ägande
- entreprenörer med dokumenterad erfarenhet
- skalbara, snabbt växande företag, med en tydlig väg mot lönsamhet
- utnyttjandet av strukturförändringarna inom fintechsektorn

VD har ordet

Kära aktieägare,

2020 var ytterligare ett positivt år för VEF och ett år som både började och slutade starkt. Om vi kikar på året genom ett portföljprisma så var det ett år med fyra separata kapitel:

- Kapitel ett, initial optimism i början av året, vilket var svårt att undvika med tanke på att vi precis lagt ett mycket starkt 2019 bakom oss. Under 2019 hade vi två avyttringar i portföljen som genererade omkring 60% IRR vardera. Våra två största innehav, Creditas och Konfío, stängde stora finansieringsrundor med en positiv inverkan på vårt substansvärde per aktie respektive vårt aktiepris om 28% respektive 68% under året. Marknader och makroekonomin var skakiga, men våra portföljbolag var välfinansierade och välpositionerade för det kommande året.
- I mitten av februari började kapitel två med COVID-19 pandemins intåg. Detta hade en mycket tydligt negativt makro-, marknads- och operativ påverkan på VEF och våra portföljbolag. I kombination med den höga graden av osäkerhet kring pandemins faktiska påverkan, längd och djup. Denna period definierades av en primärt defensiv inställning med mantrat överlev först och frodas senare, vilket upprepade gånger nämndes på våra styrelsemöten. Vi fokuserade väldigt mycket på våra befintliga portföljbolag, möjligen till nackdel för vår pipeline, och såg till att stänga eventuella kortsiktiga kapitalbehov som fanns i vår portfölj.
- Kapitel tre, perioden från mitten av april fram till och med mitten av sommaren då vi lärde oss mer om COVID-19, regeringars och samhällets reaktioner på pandemin och dess konsekvenser på ekonomin, handeln och samhället i stort. Olika statsstöd/stimulanspaket ökade medan digitaliseringen accelererade på alla fronter vilket gav våra portföljbolag en positiv medvind gällande användandet av digitala finansiella tjänster och fintech-vågen i allmänhet. Sammantaget ledde allt detta till en kortsiktig avmattning och senare en skarp återhämtning för majoriteten av de bolag som är verksamma i den digitala världen.
- Andra halvan av 2020, kapitel fyra, handlade i stor utsträckning om tillväxt. VEF och våra portföljbolag upplevde en exceptionell tillväxt då de tidiga positiva tecknen om återhämtning vändes till en tydlig bild om att COVID-19 hade skapat en ny tillväxtfas redan driven

“2020 blev i slutändan ytterligare ett starkt år för VEF och en fortsättning på den fem år starka historiken som vi har byggt upp genom vårt investeringsfokus.”

av den strukturella tillväxttenden mot onlineanvändning och digitala finansiella tjänster. Vi avslutade 2020 positivt, likt hur vi stängde 2019. Vårt största innehav Creditas uppnådde ”enhörningsstatus” som ett resultat av bolagets senaste finansieringsrunda, medan vårt substansvärde, substansvärde per aktie och aktiekurs stängde på rekordnivåer. 2020 års händelser höll oss på tårna och var ett år där våra kortsiktiga planer och strategier kontinuerligt utvecklades. 2020 blev i slutändan ytterligare ett starkt år för VEF och en fortsättning på den fem år starka historiken vi har byggt upp genom vårt investeringsfokus.

2020 i siffror

Vi avslutade året med ett rekordhøgt substansvärde på 388 miljoner USD. En ökning på 56% jämfört med föregående år. Totalt sett ökade vårt substansvärde med 140 miljoner USD. I huvudsak drivet av portföljomvärderingar, med Creditas som den tydliga tillväxtmotorn i sammanhanget. Substansvärdesökningen berodde delvis även på VEFs riktade emission på 61 miljoner USD. I dollartermen ökade substansvärdet per aktie under året med 23%, samtidigt som aktiekursen ökade med 37% i SEK. Vi avslutade året med en aktie som handlades till premium relativt vårt substansvärde, en funktion av vår tillväxt och leverans som marknaden nu börjat diskontera. Vår substansvärdeutveckling under 2020 var en tydlig reflektion av hur makro- och investeringsklimatet utspelade sig under året, med COVID-19 påverkan och en stark digital medvind. Under 1Q20, drev COVID-19 situationen ner vårt substansvärde från tidigare toppnotering om 250 miljoner USD i slutet av 2019, samtidigt som vi såg fallande aktiekurser, stora tapp i tillväxtmarknadsvalutor, och vi intog en betydligt mer konservativ hållning i våra prognoser för portföljbolagen givet osäkerheten som fanns under mars månad. Därefter upplevde vi en gradvis återhämtning och senare tillväxt

i vårt substansvärde under 2Q-4Q20. Denna återhämtning var driven av en kombination av starkare leverans på bolagsnivå vilket gödde en starkare tro på våra prognoser, en generell marknadsåterhämtning av noterade referensbolag och generell sett starkare valutor relativt dollarn på våra marknader.

På portföljnivå stod Creditas ut i mängden och bidrog med en signifikant andel av substansvärdesökningen under året. Värt att nämna är att Creditas värderades upp med 66% i dollartermen under 4Q20 efter deras E-finansieringsrunda om USD 255 miljoner USD där VEF nyttjade sina rättigheter och investerade ytterligare 25 miljoner USD. Rundan värderade Creditas till 1,75 miljarder USD (post money) och vår ägarandel på cirka 10% till 169 miljoner USD. Vid sidan av Creditas uppvärderades den stora majoriteten av portföljbolagen jämfört med förra året, och signifikant vis a vis lågvattenmärket under 1Q20.

Som nämnts, stängde vi 2020 med en aktiekurs 37% över slutet av 2019 och 132% upp från de lägsta nivåerna under 1Q20. Gällande aktien har handelsvolymen under de senaste tre månaderna legat omkring 300 000 USD per dag, med ett antal dagar med volymer över 1 miljon USD. Under 4Q20 och i början av 1Q21 handlades kursen till en premie jämfört med senast rapporterade substansvärdet under den längsta sammanhängande perioden sedan bolagets start. Vårt bolag fortsätter att växa och VEF har levererat en årlig genomsnittlig tillväxt om 26% respektive 30% i substansvärde per aktie och aktiepris sedan start.

Leverans på bolagsnivå

Creditas och Konfío är våra relativa portföljvinnare och stod tillsammans för nära 60% av det totala substansvärdet vid årsskiftet. Båda bolagen har exceptionellt starka grundare och ledningsteam samt tydliga och fokuserade strategier med stor marknadspotential.

Creditas är vår starkast lysande stjärna och efter deras senaste investeringsrunda utgör bolaget 44% av vårt substansvärde. Som en påminnelse, gjorde VEF sin första investering i Creditas under 4Q17. Då var bolaget i ett tidigt skede av att bygga ut sin låneplattform för säkerställda krediter fokuserade på konsumenter och småföretagarlån säkerställda mot deras hem och fordon. Under 2019 adderade bolaget ett tredje ben, lån säkerställda mot lön, vilket i sig är en mycket stor marknad, men även ett effektivt sätt att få nya kunder till hus- och billån med längre löptider. Med dessa tre ben spelar Cre-

ditas på den stora arena, den 500 miljarder USD stora brasilianska konsumentlåneemarknad, med en produkt som är flera gånger billigare än de tresiffriga räntorna på kreditkort och checkkrediter som existerar på marknaden idag. Med detta fokus har ledningen vuxit den årliga nyutlåningsvolymen och intäkterna 2-3x per år under de senaste tre åren, inklusive 2020, trots alla COVID-19 utmaningar. Med en utestående lånebok om 250 miljarder USD vid slutet av 2020, fortsatt stark tillväxt i kombination med den stora marknaden som bolaget är verksamt på, har Creditas bara börjat penetrera den stora och outnyttjade marknaden i Brasilien. Vi älskar tillgångar som växer med en ”ränta på ränta-effekt” och det som är spännande är att Creditas gör just detta från en bred bas.

En ytterligare milstolpe för Creditas var bolagets senaste finansieringsrunda. Med detta kapitaltillskott siktar Creditas på att fortsätta processen som påbörjades under 2019, att expandera sitt produktutbud inom tre olika områden.

- Fintech: Ett komplett ekosystem av finansiella tjänster – modernt, digitalt och med kostnadseffektiva produkter för sina kunder
- Konsumentlösningar: En plattform med lösningar som möjliggör för konsumenter att utnyttja det underliggande värdet i sina fastigheter (home solutions), bilar (auto solutions) och löner (Creditas @ work) så väl som Brasiliens första e-handelsplattform som möjliggör för kunder att betala genom Creditas innovativa lönerabattsprodukt (Creditas Store).
- Mexico: Efter att ha återuppfunnit den brasilianska marknaden, är Creditas redo att leverera samma disruptiva upplevelse till mexikanska konsumenter.

På sin resa mot en börsnotering har Creditas nu börjat offentliggöra kvartalsvisa nyckeltal med syftet att öka transparensen gentemot marknaden, något vi välkomnar som ett noterat investmentbolag.

Konfío var troligen vårt mest imponerande innehav under 2020, särskilt med tanke på sektorn och landet som bolaget är verksamt i och de självklara utmaningarna som följde av COVID-19. Trots att Konfío är på god väg att etablera sig som den ledande mexikanska digitala banken för småföretag, är grundprodukten, krediter till småbolag, fortfarande grundbulten i deras affärsmodell.

Konfios stresstest av kreditkvaliteten i låneboken hanterades extremt väl, och medan de flesta mexikanska kredit-

bolag befann sig i försvarsposition under 2020, utnyttjade Konfio detta fönster genom att expandera sitt produktutbud till ett bredare sortiment av finansiella tjänster inklusive ”krediter som en tjänst” samt genomförde ett förvärv av ett bolag fokuserat på ERP (mjukvara för ekonomistyrning/affärssystem). De var tidigt ute med ökad tillväxt på kreditsidan under 4Q20 vilket har resulterat i en högre kundkvalité till en lägre kundanskaffningskostnad. Konfio har alla attribut för att bli vårt nästa Creditas och vi planerar att investera mer i bolagets resa till att bli den största leverantören av finansiella tjänster till småföretag i Mexiko.

Utöver våra två största tillgångar skedde flera positiva saker i våra portföljbolag under 2020. För att nämna några: **TransferGo** har stadigt vuxit till en topp tre-position i portföljen och var en av de allra tydligaste vinnarna i kölvattnet av COVID-19. Då fysiska, kontantbaserade in- och utbetalningar och pengaöverföringar i mångt och mycket varit otillgängliga under de senaste 12 månaderna var digitala spelare som TransferGo väldigt väl positionerade att dra nytta av situationen. TransferGo är nu det tydliga alternativet för migrerade arbetare i det bredare europeiska området och bolagsledningen fortsätter att imponera då de kontinuerligt breddar sin geografiska närvaro och samtidigt fortsätter att växa. **Juspay** har haft ett starkt första år i vår portfölj och har gett oss en ökad aptit på att hitta fler tillgångar i Indien. Vi har en fokussektion om både Indien och Juspay längre fram i årsredovisningen, vilket är ett måste att läsa för alla våra investerare. **FinanZero** har byggt den största digitala lånemäklarplattformen i Brasilien (om än tidigt på resan) och är väl positionerad att replikera Lendos framgångar i Sverige. **Revo** och **Jumo**, två av våra äldsta innehav, klarade sig igenom 2020 exceptionellt bra och är i sina respektive bästa positioner sedan våra första investeringar, redo att skapa riktiga värden under 2021. Revo är lönsamt och Jumo inte långt därifrån. Faktum är att stora delar av portföljen hade ett mycket bra 2020 vilket har lagt grunden för ett spännande 2021 och framåt.

Pipeline, historisk och pågående

2020 var ett unikt år vad gäller konvertering av vår pipeline, även om vi bara gjorde en ny investering under 2020 så var det vår första investering i Indien (Juspay), en marknad med mycket stor potential inom fintechsektorn och en som vi har arbetat med under en lång tid. Mer generellt var den andra halvan av 2020 en aktiv period vad gäller pipeline jämfört med den första halvan av året, och vi är fortsatt uppmuntrade av mängden investeringssalternativ som hamnar på vår radar. Vi interagerade med

över 130 företag under 2020 och utöver att vi investerade i Juspay har vi börjat se nyttan av det arbetet med ett par nya investeringar under 1Q21. Vi gjorde en investering i Minu i Mexiko och en investering i Rupeek i Indien. Minu är verksamt inom lönesegmentet, en modell vi verkligen gillar och på en riktigt stor marknad med stor potential och som vi redan har erfarenhet från. Rupeek är en unik tillgång, på många sätt lik Creditas modell, men med en mycket typisk Indisk lokalanpassning då de undertecknar lån med guld som säkerhet – det mest dominanta tillgångsslaget i det indiska konsumentledet. Dessa två investeringar ger oss möjligheten att få in en fot och bli bekväma med två spännande bolag med stor potential och fantastiska grundarteam. I takt med att de levererar har vi för avsikt att fortsätta bygga upp våra positioner över tid. På sida 24 kan du läsa vad grundaren och VDn för Rupeek, Sumit Maniyar har att säga om Indiens unika relation till guld och de stora möjligheter Rupeek står inför.

Trots vårt bredare tillväxtmarknadsfokus är fortfarande de större marknaderna, Brasilien, Mexiko och Indien våra huvudfokusmarknader. Utöver dessa tre positionerar vi oss även på mindre utvecklade marknader som Pakistan, Egypten och Nigeria. Sektorer som relativt sett får lite mer av vårt fokus innefattar lån med säkerhet, allting relaterat till småbolag, bolag inom löneadministration, redovisningsfokuserade bolag och olika former av betalningslösningar.

Vid sidan om nya bolag i portföljen under året investerade vi även ytterligare i den befintliga portföljen – i storleksordning, Creditas, TransferGo, Finja och Nibo.

Investerare och IR

2020 var ett aktivt år på investerarfronten då vi ökade våra insatser för att marknadsföra VEF och vår story. Vi samarbetar med de flesta ledande investmentbankerna vad gäller roadshows och konferenser och har en bra följarskara av Latinamerika-fokuserade fonder, EM-fokuserade småbolagsfonder, fonder med fokus på bank och finans och den bredare svenska aktieägarbasen. Vi har idag formell analys från fyra banker, delvis genom sponsrad research, vilket har varit en positiv erfarenhet med konkret effekt. Vi vill göra mer på denna front under 2021. Sammantaget har allt detta grundarbete lett till en stark aktiekursutveckling under 2020 och vår aktie handlas nu närmare vårt substansvärde. Grundarbetet var även en förutsättning för den lyckade riktade emissionen under 4Q20, då vi reste 61 miljoner USD med stöd från både befintliga och nya aktieägare för att fortsätta vårt investeringsmandat.

“Om vi blickar framåt har vi helt enkelt fler möjligheter och vägar givet vår storlek, form, historiska leverans och erfarenhet, vilket troligen är den mest spännande aspekten i detta nu.”

Vårt bolag – mer robust, med fler alternativ än någonsin tidigare

2020 bjöd på en av de mest utmanande operativa miljöerna för VEF sedan bolagets start med den mest volatila perioden sedan den globala finanskrisen 2008-2009. Den uttalade taktiken på VEF är att förbereda sig för det värsta och att vara väl positionerad för alla tänkbara uppsidor. Vi är paranoida av naturen, har en fantastisk styrelse, lojala aktieägare och har sedan mitten av februari diskuterat och utvecklat vår strategi att rida på denna volatila våg och opportunistiskt frodas under tiden. Vi bygger VEF med ett långsiktigt perspektiv och jag vill tro att vi på ett bra sätt förvaltar detta krisartade fönster som utgjorde 2020. Vi allokerade om kostnadsbesparingar från COVID-19 pandemin (bland annat inom resor) och satsade på att utveckla vår grafiska framtoning inklusive vår webbsida, ny logga, rapporter, sponsrad research och adderade ytterligare en resurs i analytikerledet. Som bolag var vi helt enkelt i en bättre position i slutet av 2020 än för bara ett år sedan. Om vi blickar framåt har vi helt enkelt fler möjligheter och vägar givet vår storlek, form, historiska leverans och erfarenhet, vilket troligen är den mest spännande aspekten i detta nu.

ESG, en integrerad del av vår inställning och våra processer

Under 2020 fortsatte ESG (Environmental, Social and Governance) att växa i betydelse för VEF och bland investerare generellt. Fokus är: a) hållbarhet avseende VEF som bolag och investerare, och b) hållbarhet med avseende på våra portföljbolag. Genom vårt kapital försöker vi alltid att ha en positiv inverkan på tillgången till rättvisa och prisvärda finansiella tjänster på tillväxtmarknader och samtidigt hålla vårt löfte att maximera avkastningen för våra aktieägare. Många av de bolag vi investerar i och sitter i styrelsen för är pionjärer inom finansiell inkludering för de utan eller med begränsad tillgång till banksektorn (exempelvis JUMO, Konfio och Finja). Andra pressar ner priserna för finansiella tjänster inom sina respektive fokusområden

(exempelvis Creditas och TransferGo). Ett bra exempel från vår portfölj är afrikanska JUMO, som river ner barriärer och når segment som tidigare varit helt exkluderade från finansiella tjänster. Statistiken talar för sig själv – för 60% av kunderna är JUMO deras första kontakt med formella finansiella tjänster, 27% av deras kunder tjänar mindre än 2 USD per dag, 21% bor på landsbygden och 1/3 av deras kunder är kvinnor. Vi är i grunden kapitalister och vidhåller att i grunden leverera aktieägarvärde. Med det sagt har vi alltid haft grundinställningen att om det inte är etiskt är det heller inte skalbart, och därmed är det en dålig investering. ESG och att skapa långsiktigt aktieägarvärde har alltid gått hand i hand. För en djupare insikt om vårt ESG-fokus så rekommenderar jag att du läser sektionen om Fintech för finansiell inkludering längre fram i årsredovisningen, på sidan 30.

Slutord

På VEF investerar vi i fintechbolag på tillväxtmarknader och vi rider på en av de starkaste mångåriga sekulära tillväxttrenderna på några av världens snabbast växande marknader. 2020 var ett år med fler vändningar och motvindar än vanligt. Vi inser, har respekt för och förstår den sociala och mänskliga inverkan som pandemin fört med sig, men gläds samtidigt åt att VEF och våra portföljbolag dragit nytta av den starka digitala tillväxt som kommit av denna situation. På mikronivå, igen, har vi imponerats av hur våra portföljbolag har överlevt och faktiskt frodats under denna period, något som visat sig i vår kvartalsvisa substansvärdeutveckling under 2020.

Från dag ett har vi vidhållit ett övergripande fokus på tre olika mantran; 1) investeringar (investera väl och frodas), 2) investerare (älska dina investerare) och 3) bygg ett bolag med långsiktighet. Vi återupprepar att vårt fokus fortsatt är att skapa aktieägarvärde genom en fokuserad strategi för att öka vårt substansvärde per aktie och minska substansrabatten, och i detta avseende är vi stolta över 2020-års resultat. Vi har en långsiktig strategi för vårt bolag, våra investeringar och livet i stort, vilket är nödvändigt när man investerar som vi gör.

Vi avslutar 2020 med ett av våra mest framgångsrika kvartal hittills, med rekordhög substansvärde per aktie och marknadsvärde, en stark kassa och vår första ”enhörning” i Creditas. Det är svårt att inte vara optimistisk när vi blickar fram mot 2021 och vidare.

Dave Nangle

Den indiska fintechmöjligheten

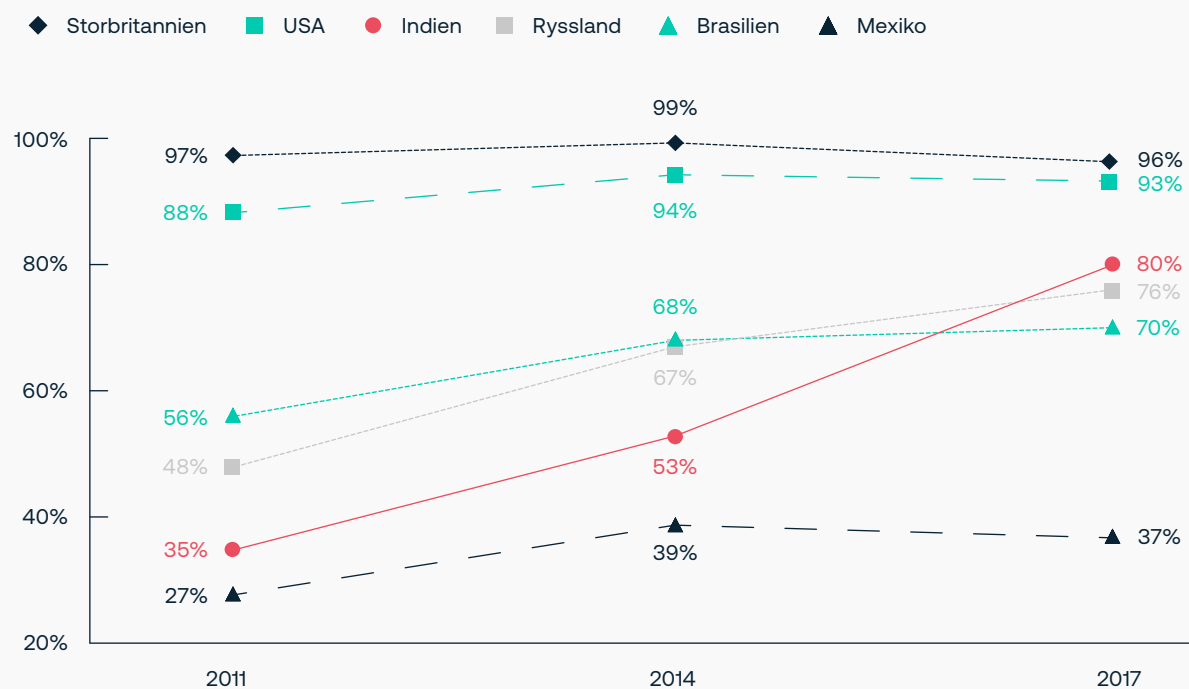
I vårt investeringsuniversum, fintech på tillväxtmarknader, finns det få länder som ger en större möjlighet än Indien. Fintechaktiviteterna har ökat och vi ser Indien som en kärnmarknad att växa vår portfölj i. I det här avsnittet ger vi en introduktion till några av de viktigaste egenskaperna och drivkrafterna för det indiska fintech-ekosystemet följt av en inblick i våra två indiska portföljbolag Juspay och Rupeek.

För att påvisa storleken av den indiska fintechmöjligheten är Indien det näst folkrikaste landet i världen med 1,4 miljarder invånare och är idag den femte största ekonomin. Utöver detta har Indien nästan en miljard människor i åldrarna 5–40 år vilket möjliggör ytterligare tillväxt. Indien har

det näst största antalet internetanvändare i världen, cirka 700 miljoner, och cirka 500 miljoner smartphoneanvändare. Kombinationen av storleken och den gynnsamma demografin har gjort Indien till en nyckelmarknad för högteknologi, vilket driver investeringar, innovation och lägger en grogrund för nystartade företag och teknikadaption.

Indiens finansiella tjänstelandskap kännetecknas av ett antal konkurrenskraftiga aktörer, en mycket dynamisk uppsättning av regeringsinitiativ och en proaktivt skyddande tillsynsmyndighet. Den unika kombinationen av dessa faktorer har drivit på accelereringen av finansiell integration i större utsträckning än någon annanstans i världen. En viktig och motiverande faktor har varit att begränsa skuggekonomin och att i kombination med tilltagande tillväxt av smartphonepenetration och datoranvändning skapa en ideal miljö för fintech att trivas.

% av befolkningen med tillgång till banktjänster (Världsbanken global finansiell inkludering)



Mellan 2011 och 2017 var Indien en av världens starkaste aktörer när det gäller att tillhandahålla finansiell inkludering.



Mumbai, Indien (Foto: unsplash.com)

Det är viktigt att ge en bakgrund till några av de initiativ som har format det indiska fintechlandskapet. Innan premiärminister Narendra Modis nu kontroversiella valutareform fanns det även andra framgångsrika initiativ som tagits av regeringen och tillsynsmyndigheter för att öka ekonomisk integration och ”kriget mot kontanter”. Detta inkluderar introduktionen av ”India Stack”, en unik uppställning applikationsprogrameringsgränssnitt (API) som är utformade att föra Indiens befolkning in i den digitala tidsåldern genom att utfärda unika ID:n (Aashaar). Dessutom lanserades offentlig infrastruktur som erbjuder gratis och direkta dygnet runt betalningar genom Unified Payments Interface (UPI). Denna infrastruktur utgör en del av ryggraden i ett fintechekosystem som har gått om till och med utvecklade marknader i många avseenden och ses som ett riktmärke för innovation.

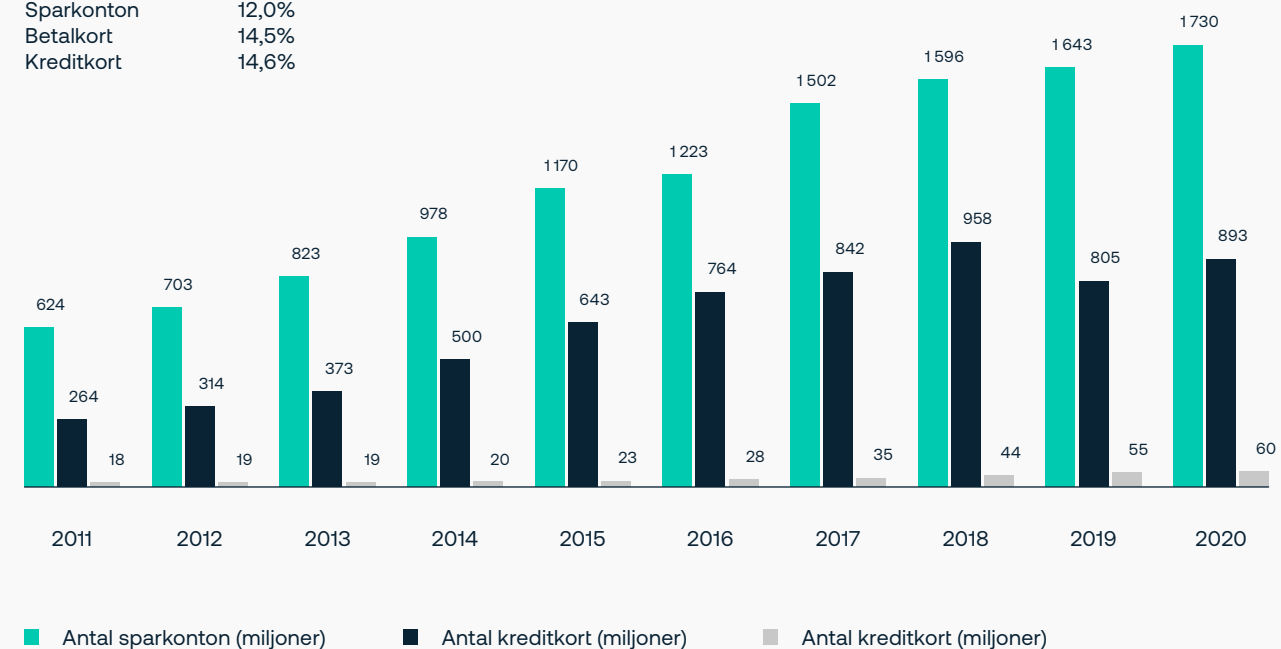
Ökad ekonomisk integration i landet sammanföll med Reliance Industries lansering av mobilnätet Jio under 2015,

som aggressivt sänkte prissättningen av mobildata i ett försök att ta marknadsandelar. Jio har idag en marknadsandel på 35% av Indiens 1,15 miljarder mobiltelefonabonnenter som har tillgång till den billigaste mobildatan i världen. Under 2020 var kostnaden för 1 GB data i Indien 99% lägre än i USA och 94% lägre än i Storbritannien. Inte bara har Indien näst flest internetanvändare i världen utan den genomsnittliga indiern tillbringar 6,5 timmar dagligen online varav 90% av dessa timmar via telefonen.

Som ett resultat har Indien upplevt ett av de mest dramatiska framstegen när det gäller penetration av finansiella tjänster globalt med en av världens mest avancerade infrastrukturer som tillhandahåller verktygen för innovation.

Antal sparkonton, betalkort och kreditkort i Indien

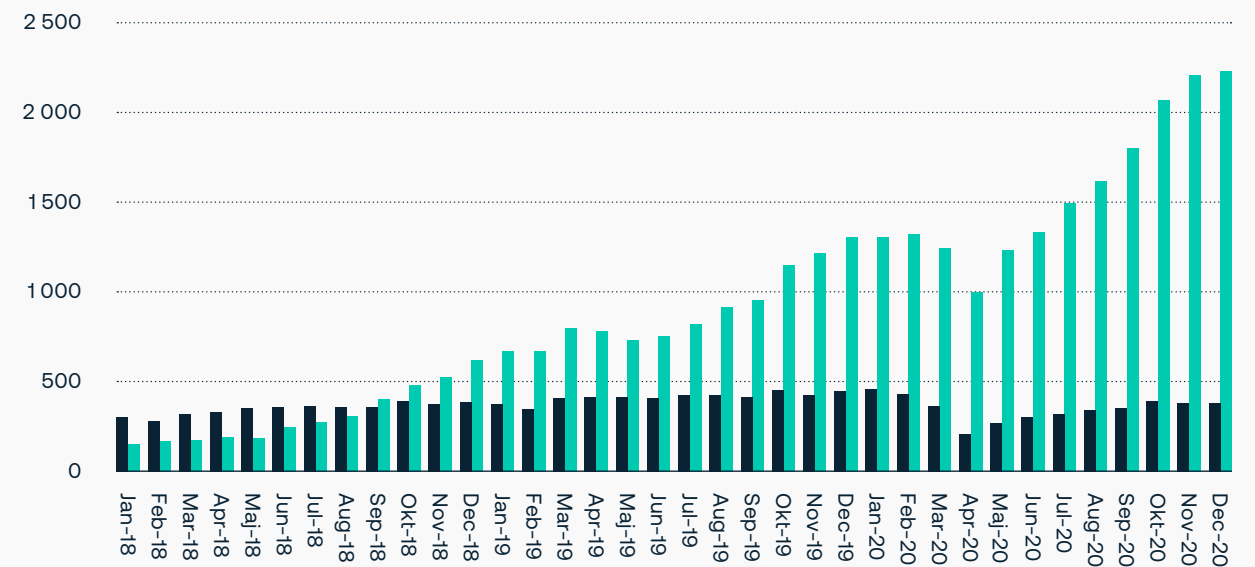
2011-2020 CAGR
 Sparkonton 12,0%
 Betalkort 14,5%
 Kreditkort 14,6%



Den finansiella inkluderingen har lett till att man i Indien öppnat fler nya bankkonton och utfärdat fler nya betalkort än i något annat land i världen de senaste tio åren.

Idag överstiger digitala betalningar betalkortstransaktioner

■ Antal betalkortstransaktioner (m) ■ Antal UPI (digitala transaktioner) (m)



Indien har lanserat en gratis, omedelbar och digital dygnet runt-betalningsstruktur som minskat andra typer av traditionella former av elektroniska betalningar och rycker ifrån även utvecklade länder i detta avseende.

Företagsledarna Vimal Kumar och Sheetal Lalwani om digitala betalningar och Juspays bidrag till det indiska betalningsekosystemet.

Vi träffade Vimal Kumar (grundare och VD) och Sheetal Lalwani (operativ chef) från Juspay. Juspay har spelat en avgörande roll för utvecklingen av det indiska ekosystemet för betalningar. Deras lösning fungerar som ett enande mjukvarulager och hanterar både mångfalden av olika betalningsalternativ samt det legala krav som gäller för digitala betalningar i Indien. De har byggt värdeskapande produkter runt UPI (Unified Payment Interface) och kravet på tvåfaktorautentisering (2FA) vilka är unika i sitt slag globalt.

Som en introduktion, kan ni berätta hur allt startade, idén bakom Juspay och hur ni träffades?

Vimal: Jag har alltid varit fascinerad av teknologi, infrastrukturen vi kan skapa med hjälp av den och de stora steg den möjliggör oss att ta. Jag var en av de tidiga ingenjörerna på Amazon Web Services (AWS) och ledde sedan tekniksatsningen på BankBazaar som IT-chef. Erfarenheten från min tidiga karriär gav mig grunden för att kunna designa och bygga stora landsomfattande infrastrukturer. Jag ville egentligen starta någonting inom utbildning och skapa möjligheter för Indiens unga talanger, men insåg att istället för att fokusera på abstrakta akademiska ämnen var den rätta vägen att gå att ta sig an stora utmaningar genom att bygga riktiga och användbara system från grunden. Detta visade sig resultera i att bygga infrastruktur för digitala betalningar för över en miljard indier. Det var så Juspay startade.

Sheetal: Efter att ha avslutat min masterutbildning från Purdue University började jag min karriär på Bloomberg.

Det var där jag fick exponering mot den globala finansiella infrastrukturen och utvecklade min förståelse för företag, marknader och system. Under mina tio år i USA hade jag och Vimal löpande kontakt då vi studerade till vår kandidatexamen tillsammans och jag blev inspirerad av möjligheten att skapa bestående värden för samhället med hjälp av teknologi, design eller utbildning. Idén om Juspay var precis den knuff i ryggen jag behövde för att packa mina väskor och bege mig tillbaka till Indien.

Båda: Vi har alltid varit användarorienterade så det vi fokuserade på först var att ta bort friktionen som uppstod i och med den obligatoriska 2FA för betalningar. Detta hjälpte oss att skapa en säker 1-knapptryckslösning för 2FA genom produkten Juspay Safe. Vid den tidpunkten levererade vår lösning tvåsiffriga procentuella förbättringar i konverteringsgrad för våra kunder (e-handelsplattformar) och lade grunden för vår SDK-affär (software development kit). Senare kom problemet med det stora utbudet av olika betalningslösningar på marknaden, vilket vi nu löser genom vår kompletta SaaS-plattform för digitala betalningar riktade till e-handelsbolag.

Kan ni ge våra investerare en uppfattning om Juspays roll i och bidrag till ekosystemet för betalningar?

Juspays SaaS-plattform utgör ett sammanförande, aggregerande mjukvarulager som sammankopplar alla aktörer i betalningskedjan som kortutgivare, banker, nätverk, plattformar och e-handelsbolag. Det stora utbudet av olika betalningslösningar i Indien (25+ olika betalplattformar, 10+ digitala plånböcker, 7+ alternativa kreditalternativ, landspecifika betalnätverk, B2C-lösningar såsom Google Pay och Amazon Pay) gör Juspays lösning till en nödvändighet på marknaden. Det värde vi skapar inkluderar en ökad konverteringsgrad, helt outsourcad betalverksamhet, förbättrad användarupplevelse och adderandet av spjutspetsteknolo-



Vimal Kumar och Sheetal Lalwani tillsammans med Juspayteamet (Foto: Juspay)

gi inom fintech i partnerskap med banker och betalnätverk.

Vi var även pionjärer inom ett nytt betalprotokoll i Indien, kallad UPI. UPI är en mobilbaserad betalningsmetod med inbyggd 2FA, vilket möjliggör realtidsöverföringar mellan bankkonton. Vi var med och utvecklade UPI, byggde vissa kärnkomponenter i plattformen och designade och byggde huvudapplikationen för konsumenterna, kallad BHMI, som fick 10 miljoner nedladdningar under de första tio dagarna efter lanseringen. Detta tidiga engagemang och investering har möjliggjort för oss att skapa ett av de bästa mjukvarualternativen och betalplattformarna för UPI samt kunna hantera driften för stora kunder som Amazon.

Hur skulle ni beskriva kulturen och vad som driver teamet på Juspay?

Maximera värdeskapande. Gör modiga val i rätt riktning. Gör saker ordentligt och på djupet. Alla på Juspay omfattar detta motto och lever efter det gånger tio. Vi uppmunt-

rar människor att ha en T-formad utvecklingskurva (både djup och bredd) i kombination med ambitiösa utmaningar. Att bygga BHMI på bara en månad var ett tydligt kvitto på vad våra anställda faktiskt kan åstadkomma. Vi utvecklar våra egna verktyg och tekniker, involverar produktcheferna på djupet redan i design- och utvecklingsprocessen, vi bygger ramverk baserade på funktionell programmering; några av vilka har uppmärksammats globalt. I början av vår resa var vi väldigt fokuserade på att skapa nya produkter medan vi idag är lika fokuserade på operationell excellens.

Vad kan ni berätta för våra investerare om kunderna och hur stort Juspay egentligen är?

Över 200 miljoner indier har använt någon eller några av Juspays produkter hittills; vår rörliga logotyp har en stark igenkänning hos konsumenterna. Vi processar omkring 5–10 miljoner betalningar varje dag vilket summerar



Juspays kontrollrum för digitala betalningar (Foto: Juspay)

“Indien är inte bara en enorm marknad; utan vi ligger även i framkant av internetbaserade digitala betalningar. Vi ser ett stort antal möjligheter att skapa nya, innovativa produkter för bland annat UPI, flerfaktorautentisering och krediter. Det här är bara början!”

till mer än 5 miljarder transaktioner hittills. Vår kundbas inkluderar nästan alla större e-handelsbolag i Indien – Amazon, Ola, BigBasket, Vodafone, Airtel, Reliance Jio och Flipkart för att nämna några.

Hur har ni påverkats av COVID-19? Utmaningar och möjligheter?

Bolaget har fortsatt att växa under COVID-19 perioden. Många konsumenter, speciellt från Bharat, har tvingats bli mer digitala under pandemin. Detta kommer att utöka den adresserbara marknaden ytterligare under kommande år. En intressant effekt av pandemin på vår företagskultur är att vi blivit mer öppna för processdrivet arbete genom att anpassa oss till situationen och ser samtidigt behovet av operationell effektivitet. Detta har skapat en ny mognadsgrad inom organisationen.

Vilka är de största möjligheterna och utmaningarna som ett bolag som Juspay stöter på i Indien?

Indien är inte bara en enorm marknad; utan vi ligger även i framkant av internetbaserade digitala betalningar. Vi ser ett stort antal möjligheter att skapa nya, innovativa produkter för bland annat UPI, flerfaktorautentisering och krediter. Det här är bara början!

Att generera intäkter i Indien baserat på betalningar kräver mycket stora volymer givet de små marginalerna och det är en utmaning. Vi har blivit mästare på att bygga partnerskap och relationer med banker och nätverk för att kunna leverera nya värdeskapande tjänster till e-handelsbolag och hjälpa dem att öka sina intäkter.

Vad är ni mest exalterade över inför 2021 och framtiden?

UPI växer exponentiellt, en abonnemangsstruktur blev precis lanserad, lagstiftaren driver på utvecklingen för tokenisering (en form av datasäkerhet) av betalkort och ett nytt kreditprotokoll (open credit enablement network) likt UPI håller på att byggas. Vi gör tidiga investeringar i alla dessa delar tillsammans med banker och nätverk. Det kommer att ytterligare stärka vårt erbjudande till e-handelsbolagen genom att utveckla vår teknikplattform både horisontellt och vertikalt. Vi arbetar mycket med säkerhet, datahantering och integritetsfrågor på ett tidigt stadie. Inom dessa områden arbetar vi tillsammans med internationella experter. Inom organisationen känner vi att vi är på väg in i nästa fas, att växa graden av ledarskap och skapa nya team fokuserade på kundnöjdhet/framgång, datavetenskap, systemtillförlitlighet, säkerhet och riskhantering.

Hur kom ni i kontakt med VEF och hur skulle ni vilja beskriva er relation?

VEF är en värde driven investerare och det är därför vi kan relatera till varandra. VEF var en av få investerare som inte försökte stoppa in oss i ett fack (som en betallösning eller en digital plånbok). De förstod väldigt snabbt nyanserna i vår affärsmodell och kunde samtidigt se vinsterna med den på många sätt motsatta strategin. Vi ser VEF som en värdefull strategisk partner; speciellt genom deras djupa expertis från tillväxtmarknader och fintech.

Sumit Maniyar, grundare och VD på Rupeek, om Indiens unika förhållande till guld och dess marknadsmöjlighet

Vi har också träffat Sumit Maniyar, grundare och VD på Rupeek, Indiens snabbast växande plattform för säkerställda krediter och vårt allra senaste tillskott till portföljen. På VEF är vi stora fans av tillgångssäkrad utlåning givet Creditas framgång och vi ser många paralleller bolagen emellan. Förutom att vara ett fantastiskt team så har Rupeek identifierat en lokalanpassad lösning för att minska det stora kreditgapet i Indien genom sin guldbaserade utlåning.

Berätta hur allt började och tanken bakom Rupeek.

När jag arbetade för vårt familjeföretag och utvecklade det från att bara vara en ren distributör till att omfatta både produktion och marknadsföring av säd för jordbruk ansökte jag om ett lån med fastigheten som säkerhet. Lånet nekades av en stor långivare (ej en bank). Samtidigt som det var en chockartad upplevelse för mig att förstå att ett välskött familjeföretag med mer än 10 år bakom sig skulle ha svårigheter att få tillgång till lån fick denna erfarenhet mig att förstå hur svårt det måste vara för en vanlig konsument att ta ett lån och hur trasig kreditmarknaden faktiskt är i landet. Denna erfarenhet var det som sådde fröet till Rupeek 2015. Det fick mig att inse att tillgången till bekväma och kostnadseffektiva krediter verkligen var ett privilegium förunnat få indiska konsumenter.

Rupeek är idag Indiens snabbast växande tillgångssäkrade digitala låneplattform. Vi förändrar i grunden hur guldbaserade lån distribueras i Indien. Vårt mål är att skapa finansiell inkludering till massorna genom att göra krediter tillgängliga för indier på ett bekvämt och kostnadseffektivt sätt.

Rupeek erbjuder guldbaserade lånelösningar på ett rättvist, snabbt och flexibelt sätt. Genom att använda spjutspetsteknologi och en icke kapitalintensiv distributionssida ger vi den flera hundra år gamla affärsmodellen en välbehövlig ansiktslyftning.

Kan du ge våra investerare lite mer kött på benen kring Indiens unika relation till guld och hur stor marknaden faktiskt är?

Indier har en djupgående känslomässig relation till guld och att köpa guld är djupt rotat i vår kultur. Vi är en av världens största guldkonsumenter. Indiska familjer både köper och ger bort guld vid alla stora tillfällen i livet. När ett barn föds, vid giftermål och vid minnesvärda familjehändelser. Historiskt sett fungerade guld som en sorts försäkring mot missväxt i jordbruket men för dagens moderna indier är guldet mer av ett inflationskydd. Det är en av de mest populära tillgångarna att investera i då det nästan jämföras med kontanter. Det är ett tillgångsslag som konsekvent har ökat i värde och anses vara en säker placering. Indier säljer sällan guld för att täcka sina finansiella behov men det är alltid den första tillgången som används som säkerhet för att ta ett lån.

I Indien genomförs ungefär 70% av alla transaktioner med kontanter. Kreditkort används av mindre än 3% av befolkningen. Med intåget av India Stack finns numera grundläggande KYC-data (know your customer) om alla indiska konsumenter men det begränsade antalet digitala transaktioner betyder att de flesta indier saknar ett tillförlitligt kreditbetyg. Detta försvårar kreditbeslut och förhindrar miljontals indiers tillgång till lån.

Samtidigt sitter indiska hushåll sammantaget på över 25 000 ton guld i tillgångar. För kredittörstande indiska



Sumit Maniyar (Foto: Rupeek)

medelinkomsttagare kan guld vara den perfekta tillgången att använda som säkerhet för att ta ett lån. Att kapitalisera på detta har mött begränsad framgång hittills vilket bara skapar en enorm möjlighet i sig. Indiens formella guldlåne-marknad är värd ca 70 miljarder USD (storleken på lånebo-ken) och växer med 10-15% per år.

Guldbaserad utlåning har idag en rad utmaningar i landet; höga räntenivåer, socialt stigma och friktion genom krångliga processer. Ingen av de existerande aktörerna har ännu löst alla utmaningar. Guldbaserad utlåning utgör ett perfekt verktyg för att kapitalisera på outnyttjade guld-tillgångar och vårt erbjudande har faktiskt löst alla ovan nämnda utmaningar. Vi bygger en differentierad affärsmodell från grunden med hjälp av den senaste teknologin och med en automatiserad tillgångssida för kapitalet.

Hur skulle du definiera kulturen på Rupeek och vad driver er framåt?

På Rupeek drivs vi av vår vision att skapa finansiell inkludering till den stora massan av människor och att göra krediter tillgängliga för indier på ett bekvämt och kostnadseffektivt sätt. Vi lever genom våra värderingar att vara besatta av kundfokus, ägarskap, integritet, rättvisa och sparsamhet.

Vi har en inkluderande, snabbfotad och samarbetsorienterad arbetskultur med en hög grad av ägarskap och eget ansvar.

Vi är ett diversifierat och innovativt team som gillar att lösa problem i stor skala och har hungern och drivkraften att bygga ett stort, långsiktigt, relevant och hållbart bolag i Indien.

Det mest spännande med att leda Rupeek är att få arbeta tillsammans med exceptionellt talangfulla och passionerade kollegor kring en rad olika utmanande problem och sedan få se det konkreta resultatet av allt vårt arbete. Vi är ett ungt och motiverat team, stolta över den inverkan vi har på den indiska lånemarknaden.

Vilka prestationer är du mest stolt över på Rupeek?

Under de senaste åren har Rupeek gått från att vara en liten startup som fokuserat på att hitta en perfekt anpassad produkt för marknaden till ett bolag som skapat stora inträdesbarriärer och som är redo att växa hundrafalt. Vi fokuserade på ett antal kritiska element för komma hit.

Robust tillväxtmaskin

Rupeek ger ut 800 miljarder USD i lån på årsbasis och växer med 15% per månad. Bolaget har skapat en ny kategori – ”tröskelguldlån” – med en uppskattad marknadspotential om 20 miljarder USD i årlig lånevolym som i första hand attraherar förstagångslångtagare. Rupeeks framgångar inom detta segment har tvingat flera gamla, analoga aktörer till att börja förstå, lära sig och ta klivet in i denna nya teknologidrivna affärsmodell.

Grundmurad förståelse och empati för konsumenten

Vi har skapat ett kundorienterat varumärke i en sektor som traditionellt sett är känd som icke-transparent vad gäller villkor och prissättning och med en väldigt krånglig process. Bekvämligheten i vår modell kombinerat med digitala betalningar och smyckeshantering har gjort att vi lyckats bibehålla en mycket hög grad av återkommande transaktioner under vår hypertillväxt. Vi har även lyckats behålla ett starkt fokus på kunderna vilket gett oss en hög kundnöjdhet med ett NPS betyg (net promoter score) >65 och en Google Play Store-rating om 4,8 av 5,0.

Unik strategi för att säkra kapitallånetillgången

I låneindustrin har bankerna den lägsta kapitalkostnaden men saknar produkt- och operationellt fokus vilket gör att konsumenterna ofta föredrar specialiserade guldbaserade NBFCs (finansiella institutioner som saknar banklicens) trots de höga räntekostnaderna. Vi kände att den rätta vägen att gå var att göra bankerna till våra allierade och inte till våra konkurrenter. Vi samarbetar med banker för att få tillgång till deras balansräkning och ger dem samtidigt tillgång till en nyckelfärdig guldlåneplattform som skapar fin avkastning på sitt kapital och en stadigt växande guldlåneportfölj medan vi gör det faktiska grovjobbet. Resultatet av denna icke kapitalintensiva affärsmodell och bra enhetsekonomi lyckas vi leverera 30-40% lägre räntekostnader till våra kunder.

Innovativ distributionsmodell driven av teknologi

I och med att vi förflyttar tre ton guld på månadsbasis och samtidigt växer med 15% per månad var vi också tvungna att skapa ett innovativt distributionsnätverk som var både säkert och kostnadseffektivt och samtidigt leverera den rätta kundupplevelsen. Vi byggde en robust teknikplattform som är kapabel att hantera komplexa transaktioner, djup integration med flera bankpartners och deras system för att skapa en sömlös upplevelse och en förbättrad guldvärderingsprocess genom AI-baserade bildavläsningsalgoritmer. Vi har gjort stora investeringar i vår logistikplattform med vilken vi samarbetar

“Vi har sett att trots en stark närvaro av befintliga varumärken på marknaden är mer än 50% av Rupeeks nya kunder förstagångslångtagare.”

med olika leverantörer av säkerhetsvalv för temporär förvaring. Vi utnyttjar våra partnerbankers kontor för säker förvaring av kundernas guld och har samtidigt en egen säkerhetsorganisation inom Rupeek för att säkerställa en trygg förflyttning av säkerheterna. Alla dessa aspekter var de första i sitt slag, inte bara inom guldlåneindustrin, utan även inom den finansiella sektorn och finteckosystemet i stort.

Vilka är de största möjligheterna och utmaningarna som ni möter i Indien?

Möjligheter

En stor växande och underpenetrerad marknad

Storleken på den nuvarande marknaden för guldbaserade lån i Indien uppgår till 200 miljarder USD (utestående lånebok) men endast ca 35% av marknaden är organiserad idag. Den organiserade delen av marknaden växer med ungefär 10-15% årligen. Detta kan översättas till en låg penetration där den organiserade marknaden endast utgör 5,5% baserat på indiska hushålls totala guldtillgångar om 25 000 ton. Både den låga penetrationen i denna kategori (det betyder en stor tillväxtpotential) och konsumenternas förflyttning från den oorganiserade till den organiserade sektorn driver på tillväxten inom den organiserade guldlå-

nekategorin. Vilket kan bli en kraftig medvind som vi kan rida på om vi verkligen förstår anledningarna bakom och kan bygga produkter utifrån dessa insikter som samtidigt svarar upp till kundernas innersta behov.

Vi har sett att trots en stark närvaro av befintliga varumärken på marknaden är mer än 50% av Rupeeks nya kunder förstagångslångtagare. Detta beror på att kunderna älskar enkelheten och upplevelsen av att kunna ta ett guldlån från sin trygga hemmamiljö. Våra uppskattningar säger att hemmabaserade guldlån utgör en marknadspotential om 20 miljarder USD i årliga lånevolym och intresset från även befintliga aktörer ökar. Utöver att satsa på denna produkt planerar vi att lansera nya produkter som kan hjälpa till att kapitalisera på den outnyttjade tillgångsmassan av guld och samtidigt organisera den informella guldlånemarknaden om totalt 130 miljarder USD (storleken på låneboken).

Vidare har, i det nuvarande COVID-19 klimatet, krediter utan säkerhet blivit mycket svårare att uppbära och vi ser konsumenterna från den sektorn som nu vänder sig till tillgångssäkrade lån vilket i sig växer marknadspotentialen. De flesta av dessa potentiella kunder är förstagångslångtagare av guldbaserade krediter och ser en stor fördel i Rupeeks erbjudande kontra det traditionella sättet att ta ett guldlån. På grund av detta har vi trots COVID-19 vuxit snabbt under året och slutade året med en tillväxt om 2,5x i månatlig utlåning jämfört med föregående år.

“Den största paradoxen i de indiska hushållens balansräkningar är att 95% av tillgångarna är fysiska medan 57% av skuldsidan utgörs av lån utan säkerhet.”



Foto: Rupeek

Ökad digitalisering och konsumentbehov

En ökad penetration av smarta telefoner och en större grad av e-handelsanvändande håller på att förändra indiernas grundinställning mot att konsumera kvalitetsprodukter och tjänster via digitala kanaler på ett bekvämare sätt. Detta är en unik möjlighet för tekniksmarta bolag som vi, vilka på djupet förstår konsumenten och kombinerar det med teknologi för att erbjuda överlägsna produkter inom kategorier som tills nu varit mycket traditionella.

Vi har också lanserat vår andra produkt som heter Rupeek Quick och som har fått ett starkt mottagande hos kunderna. Produkten är en guldbaserad checkkredit vilken ger kunderna friheten att komma ifrån den traditionella tanken om lån och istället kunna konsumera sin kreditlina när de själva vill och endast betala ränta på den utnyttjade delen av krediten. Detta har skapat helt nya användarbehov som vi inte tidigare sett – exempelvis betalningar av räkningar, förskottsbetalningar till vänner/företag och leverantörer. Vi har även kommit långt i processen att lansera guldbaserade betalkort för att göra användandet av krediter ännu enklare för våra kunder. I slutändan är vår

vision att bygga infrastruktur på vilken tillgångsbaserad utlåning kan bli tillgängliggjord för medelskiktet av den indiska konsumentpyramiden.

Flera tillgångsmöjligheter

Den största paradoxen i de indiska hushållens balansräkningar är att 95% av tillgångarna är fysiska medan 57% av skuldsidan utgörs av lån utan säkerhet. Rupeek har byggt basen för att lösa detta unika indiska problem genom tre grundpelare:

1. Billig kapitaltillgång genom en djup bankintegration med insättningar som bas.
2. Innovativa kreditprodukter utvecklade med utgångspunkt i tillgångssäkrad utlåning för att hålla räntekostnaden lägre än NBFCs och den informella sektorn.
3. Bred och billig distribution som är teknologidriven och med låg kapitalbindning.

Medan dessa grundpelare används för att skapa ”tröskelguldlånen” så är vår vision att utnyttja synergierna och använda samma infrastruktur för att skapa liknande tillgångsbaserade låneprodukter inom olika kategorier, exem-

pelvis fastigheter och bilfinansiering. Genom detta hoppas vi kunna lägga grunden för nästa miljard och göra billiga och rättvisa krediter tillgängliga för 120 miljoner hushåll och 60 miljoner mikroföretag i Indien.

Utmaningar

Att vinna konsumenternas förtroende

För indier är guld en försäkring mot nödsituationer men de är försiktiga med att pantsätta det. Det finns ofta en stark emotionell koppling eftersom guld ofta har ärvts och samtidigt är en symbol för finansiell och social status. Om du driver en guldbaserad affärsmodell är tillit ett grundläggande krav. Tillit blir än viktigare inom guldlånesektorn där befintliga spelare inom både den organiserade och oorganiserade delen av marknaden haft icke-transparenta och överdrivna straffavgifter. Den typen av praxis har skapat en rädsla hos många konsumenter att förlora sitt guld om de belånar det.

Konsumenterna är alltså extra försiktiga och avstår hellre från några fördelar om det krävs till förmån för en pålitlig aktör. Vi har upprepade gånger överkommit tillitsbarriärer – antingen genom vår vältränade och tålmodiga personal eller

via våra partnerskap och på senare tid genom att visa att Rupeek är ett älskat och betrott varumärke bland tusentals kunder i Indien. Vi planerar att investera kraftigt i att ytterligare bygga vår kredibilitet och förtroende hos kunderna.

Att övervinna socialt stigma

Guld är att se som en familjeförmögenhet och att ta fram och pantsätta guld för att ta lån är betraktat som olycksbådande. Detta stigma kring guld är den primära orsaken till den relativt sett låga penetrationen i kategorin trots att det finansiellt sett är ett attraktivt alternativ för många människor. Även om inställningen i frågan har blivit lite mindre kategorisk över tid, särskilt hos den yngre generationen, finns fortfarande ett visst motstånd. Vi försöker lösa detta genom att utbilda konsumenterna och positionera vårt varumärke genom att bygga förtroende och erbjuda alternativa vägar att nyttja sitt guld. Gjort på rätt sätt kan det frigöra en stark tillväxttrend inom guldbaserade låneprodukter i landet.

Fintech driver finansiell inkludering – VEFs hållbarhetsavtryck

VEFs syfte är att skapa långsiktig och hållbart värde för våra aktieägare genom att investera i framtidens finansiella tjänster på tillväxtmarknader. En nyckelfaktor till att leverera långsiktig avkastning till våra aktieägare är integrering av ESG-aspekter (environmental, social och governance) i vår investeringsprocess och vi tror stark på den positiva påverkan fintechbolag på tillväxtmarknader kan ha på samhället.

Vår investeringsprocess drivs av en stark tro på: 1) hållbarhet som en fundamental del av verksamheten och 2) vikten av aktivt aktieäggande för att säkerställa en stark bolagsstyrning och ansvarsfullt driven verksamhet. Genom att vara en aktiv och ansvarsfull aktieägare kan vi säkerställa att våra portföljbolag bygger långsiktiga och hållbara verksamheter som bidrar positivt och inte negativt till samhället.



VEFs kärnvärden

Grunden för VEFs bredare mission och strategi är våra kärnvärden, vilka också utgör basen för hur vi driver vårt bolag på ett hållbart sätt. Kärnvärdena är alltid med oss och guidar oss i vår mission och strategi i att bygga ett framgångsrikt investeringsbolag.

Styrning

Vi är en aktiv och ansvarsfull aktieägare och vi tar bolagsstyrning på stort allvar, både i förhållande till vår egen verksamhet och i förhållande till våra portföljbolag.

Integritet i allt vi gör

Vi är transparenta, öppna, ärliga, rättvisa och etiska gentemot alla våra intressenter: våra investerare, anställda, portföljbolag, leverantörer och samhällena i vilka vi verkar.

Respekt för individen och mångfald

Vi strävar efter mångfald vad gäller tankesätt och bakgrund och respekterar individen. Innovation och framgång kommer från att föra samman människor från olika bakgrund, med olika idéer, styrkor och erfarenheter.

Positiv påverkan på världen

Vi strävar efter att skapa avkastning genom positiv påverkan på samhället, delta i skapandet av ekonomiska möjligheter för de som saknar dem, påverka framstegen inom teknik och hållbara affärsmodeller samt förbättra förmedlingen av finansiella tjänster.

Vad betyder hållbarhet för oss?

För VEF har hållbarhet två dimensioner; 1) hållbarhet för VEF som bolag och investerare och 2) hållbarhet i våra portföljbolag. VEF är ett litet bolag med få anställda men vi är medvetna om värdet och vikten av att upprätthålla en hög standard för långsiktig och hållbar tillväxt som investmentbolag. Samtidigt tror vi att vår främsta och mest meningsfulla påverkan kommer från vårt kapital och våra portföljbolag. Hållbarhet i våra portföljbolag adresseras också på två nivåer.

1. Säkerställa att alla våra portföljbolag bedriver rättvis, etisk, icke-diskriminerande och ESG-kompatibel verksamhet för att möjliggöra långsiktig och hållbar tillväxt.
2. Den positiva påverkan portföljbolagen kan ha på samhället genom att möjliggöra finansiell inkludering för konsumenter och SMEs på tillväxtmarknader.

“Vår ambition och vårt mål är att vårt kapital ska påverka finansiell inkludering positivt för människor och SMEs på tillväxtmarknader samtidigt som vi är trogna vårt mandat att skapa värde för aktieägarna.”

Medan den första punkten är ett fundamentalt krav för långsiktiga och hållbara företag är den andra att ta ansvar för att förbättra världen. Vår ambition och vårt mål är att vårt kapital ska påverka finansiell inkludering positivt för konsumenter och SMEs på tillväxtmarknader samtidigt som vi är trogna vårt mandat att skapa värde för aktieägarna. Genom att investera i VEF gör du också skillnad och bidrar till den finansiella inkluderingen på tillväxtmarknader.

Fokusområden

Vårt hållbarhetsarbete är fokuserat på tre kärnområden som vi tror är mest relevanta och meningsfulla för VEF och portföljbolagen givet att vi investerar specifikt i fintechbolag på tillväxtmarknader. Det är inte alla länder där VEF investerar som har tillräckliga lagar och regleringar för att möta VEFs etiska standarder. Det kan exempelvis finnas problem med korrupcion i vissa av dessa länder. Finansiella tjänstebolag är ofta reglerade och/eller hanterar en stor mängd personliga data, vilket innebär att regulatorisk efterlevnad är viktigt.



Affärsetik

- Regulatorisk efterlevnad, anti-korrupcion, penningtvätt och generell affärsetik



Ansvarsfull finansiering

- Rättvisa och transparenta konsumentvillkor
- Dataintegritet och säkerhet
- Ansvarsfull utlåning och skuldförhindrande



Finansiell Inkludering

- Förbättra och tillhandahålla tillgång till rättvisa och prisvärda finansiella tjänster

Du kan läsa mer om affärsetik och ansvarsfull finansiering på sidorna 62–64 där vi presenterar mer detaljerad information om vår hållbarhetsprocess samt om finansiell inkludering på efterföljande sidor.

FNs hållbarhetsmål och finansiell inkludering

VEF stödjer FNs hållbarhetsmål ("Hållbarhetsmålen") och vi tror på vikten av att privata bolag bidrar till att nå dessa mål. VEFs främsta bidrag till Hållbarhetsmålen är genom våra portföljbolag och då främst finansiell inkludering av konsumenter och SMEs. Genom att investera i fintechbolag på tillväxtmarknader är vi övertygade om att vi bidrar positivt till samhället och Hållbarhetsmålen. Vi ser ekonomiskt välbefinnande som ett sätt att bekämpa fundamentala problem som fattigdom, hunger och läskunnighet, men också ett sätt för samhället att utvecklas och avancera.

UN Secretary-General's Special Advocate for Inclusive Finance for Development (UNSGSA), Better Than Cash Alliance som drivs av FN:s Capital Development Fund och Världsbanken har kommit fram till att digitala finansiella tjänster kan bidra till de flesta Hållbarhetsmålen. UNSGSA har specificerat detta ytterligare och identifierat sju av hållbarhetsmålen som man tycker att finansiell inkludering specifikt bidrar till, vilket vi instämmer med baserat på den påverkan våra portföljbolag har:



Under det kommande året kommer vi att ytterligare utveckla och konkretisera vår arbetsstrategi och vårt bidrag till Hållbarhetsmålen.

Fintech driver finansiell inkludering

För en majoritet av världen är finansiella tjänster antingen otillgängliga eller av dålig kvalitet.

- **1,7 miljarder människor i världen har inte tillgång till finansiella tjänster**
- **76% av dessa bor söder om Sahara i Afrika och i Södra Asien**
- **67% av vuxna söder om Sahara och 32% i Södra Asien har ingen bankrelation**

Att vara beroende av kontanter gör det mycket svårt för individer att spara inför till exempel utbildning och sjukvård, finansiella kriser och investera i sina små bolag. Fintech skapar en enorm möjlighet för finansiell inkludering och Världsbanken anser att fintech specifikt kan hjälpa driva på utvecklingen i tillväxtländer. Digitala finansiella tjänster, såsom mobilplånböcker, elektroniska betalningar, fintechappar, digitala utlåningstjänster bland annat, kan nå människor som tidigare varit exkluderade från den här typen av tjänster.

Nedan är några exempel på hur fintechbolag kan bidra till finansiell inkludering:

- **Tillgång till finansiella tjänster för konsumenter och SMEs som tidigare saknat eller haft begränsade bankrelationer**
- **Tillgång till lån för konsumenter och SMEs med låga inkomster**
- **Tillgång till finansiella tjänster, såsom lån och överföringstjänster, för konsumenter till låga priser och rättvisa villkor**

Varje marknad har sina unika utmaningar när det kommer till finansiella tjänster: Brasilien med sina mycket höga räntor, Mexiko där få SMEs har tillgång till formella finansiella tjänster och krediter eller Pakistan med sitt stora antal människor och bolag utan bankrelationer och SMEs som inte kan få tillgång till formella krediter.

I Indien har större delen av befolkning fram till nyligen inte haft några bankrelationer alls och idag har ungefär 80% ett bankkonto. Indien har också under många år kämpat med en skuggekonomi. Fintech har varit ett enormt och positivt bidrag till finansiell inkludering och ett vapen för regeringen och myndigheterna i kampen mot den svarta ekonomin. Du kan läsa mer om detta i sektionen om Indien på sidorna 16-29 i denna årsredovisning. Båda våra bolag i Indien, Juspay och Rupeek, bidrar till finansiell inkludering i Indien. Juspay genom att möjliggöra och underlätta digitala betalningar och Rupeek genom att tillhandahålla konsumenter och små bolag tillgång till säkrade lån till låga priser, av vilka många inte tidigare haft tillgång till formella krediter eller bara haft tillgång till dyra krediter.



Foto: Subman/Getty Images

Portföljbolagens avtryck

JUMO

JUMO har byggt teknologi genom mobila finansiella tjänster för personer som saknar bankrelationer och har revolutionerat kostnaden för att serva kunder på tillväxtmarknader.

Sedan bolaget grundades 2015 har JUMO haft nästan 18 miljoner kunder och en utlåning om 2,5 miljarder USD till framförallt konsumenter och MSMEs. När det kommer till finansiell inkludering är JUMO måttstocken i vår portfölj då de har integrerat ESG i sin strategi, sina processer och dagliga verksamhet.

-  27% av kunderna tjänar mindre än 2 USD per dag
-  1 av 3 kunderna är kvinnor
-  21% bor på landsbygden
-  6 av 10 kunderna är entreprenörer eller mikrobolag
-  60% är förstagångsanvändare av formella finansiella tjänster

“Vårt mål är att skapa finansiell inkludering till massorna genom att göra krediter tillgängliga för indier på ett bekvämt och kostnadseffektivt sätt.”

Sumit Maniyar, VD och grundare Rupeek



FINJA

Pakistan är en väldigt underpenetrerad marknad när det kommer till finansiella tjänster.

Av en folkmängd på 200 miljoner har enbart 21% av den vuxna befolkningen ett bankkonto och så få som 2% av vuxna och 7% av SMEs får formella krediter från finansiella institut.

Finja är Pakistans ledande digitala låneplattform med ett integrerat betalsystem som fokuserar på det finansiella välmåendet hos bolag och deras anställda, särskilt MSMEs. Finja har även en mobil plånbok som möjliggör för alla med smartphone att enkelt öppna ett bankkonto och få tillgång till ytterligare finansiella tjänster. Finja samlar in transaktionsdata och kan därmed skapa kreditrapporter för dess användare. Bara en bråkdel av befolkningen och MSMEs i Pakistan har någon form av kreditbedömning idag och det är en tjänst som har ett tydligt värde för Finjas kunder.

-  Mer än 35 000 lån har tillhandahållits hittills
-  Mer än 200 000 unika konsumentkunder, av vilka nästan 50% är underbetjänta
-  Mer än 3 000 unika MSME-kunder av vilka 100% är enmansbolag och en stor majoritet är underbetjänta



konfio

Mexikanska SMEs är underrepresenterade hos traditionella banker och bara 3 av 10 bolag har tillgång till formella krediter.

Konfio tillhandahåller SMEs och enmansbolag i Mexiko möjlighet till tillväxt, vilket tidigare varit väldigt svårt. Många av dess kunder har inte haft tillgång till formella finansiella tjänster trots att de är kreditvärdiga.

-  41% är enmansbolag
-  30% är kvinnligt ägda bolag
-  Mer än 50% är förstagångsanvändare av formella finansiella tjänster och har tidigare inte haft någon formell kreditinformation.

creditas

Brasilianska konsumenter betalar några av de högsta räntorna i världen.

Creditas mission är att minska brasilianarnas skuldbörda. Konsumenter i Brasilien betalar bland de högsta räntorna i världen, där årlig procentsats hos kommersiella banker ofta kan vara tresiffrig för kreditkort, kontokrediter och personliga lån. Creditas ger konsumenter möjlighet att använda sina tillgångar som säkerhet för att signifikant minska de höga lånekostnaderna.

-  Minskar räntor med ungefär 80-90% från normala nivåer om 100-400%/år hos långgivare som tillhandahåller osäkrade konsumentkrediter och kreditkort

XERPA

Xerpa hjälper anställda att undvika dyra lån genom att tillhandahålla billiga krediter genom sin realtidslöneprodukt.

60% av brasilianska arbetare uppger att de inte får sin lön att räcka månaden ut och konsumenter är ofta begränsade till dyra kreditlösningar med genomsnittlig årsränta på mer än 200%. Xerpa uppskattar att de har hjälpt sina användare att spara ungefär 130 000 USD i kreditkostnader under 2020.

Investeringsportfölj

Portföljens utveckling

Substansvärde

VEFs substansvärde per den 31 december 2020 uppgick till 388,1 MUSD (31 december 2019: 249,4 MUSD) motsvarande 0,47 USD per aktie (31 december 2019: 0,38 USD per aktie). Givet en växelkurs om SEK/USD på 8,19 (31 december 2019: 9,32) motsvarar detta ett substansvärde på 3 178 MSEK (31 december 2019: 2 325 MSEK) eller 3,83 SEK per aktie (31 december 2019: 3,55 SEK per aktie).

Substansvärdet ökade med 56% i USD under 2020. VEFs aktiekurs i SEK ökade med 37% jämfört med MSCI Emerging Markets-index* som ökade med 16%. Tillväxten i substansvärdet är främst ett resultat av uppvärderingarna av Creditas, TransferGo, Konfio och Juspay.

Investeringar

Under 2020 genomförde VEF bruttoinvesteringar i finansiella tillgångar till ett värde av 97,1 MUSD (2019: 48,8 MUSD). 13,0 MUSD var i ett nytt portföljbolag: Juspay, 29,1 MUSD är hänförligt till tilläggsinvesteringar i Creditas, TransgerGo, Nibo och Finja och 55 MUSD är hänförligt till investeringar i likvidplaceringar.

Avyttringar

Bruttoavyttringar i finansiella tillgångar var 41,5 MUSD (2019: 54,3 MUSD) varav 41,5 MUSD härrör avyttringar i likvidplaceringar.

Omvärderingar

De största omvärderingarna av finansiella tillgångar under 2020 var Creditas (70,9 MUSD), TransferGo (14,0 MUSD), JUMO (-7,3 MUSD), Konfio (6,9 MUSD), Guiabolso (-6,1 MUSD) och Juspay (4,4 MUSD).

Likviditetshantering

VEF har investeringar i penningmarknadsfonder samt obligationer som en del av sin likviditetshantering. Per den 31 december 2020 uppgick investeringarna i likvidplaceringar till 48,2 MUSD (2019: 34,5 MUSD) baserat på senaste substansvärde.

* MSCI Emerging Markets-index är ett fritt flytande aktieindex som består av 26 tillväxtekonominer.

Investeringsportföljen angiven till marknadsvärde per den 31 december 2020:

Företag	Verkligt värde 31 dec, 2020 (TUSD)	Investerat belopp, netto (TUSD)	Investeringar/avyttringar 2020 (TUSD)	Förändring av verkligt värde 2020 %	Förändring av verkligt värde 2020 (TUSD)	Verkligt värde 31 dec 2019 (TUSD)	Värderingsmetod
Creditas	169 023	73 356	24 856	96,8%	70 921	73 246	Senaste transaktion ¹
Konfio	48 504	27 500	–	16,7%	6 925	41 579	Värderingsmodell ^{1,2}
TransferGo	28 634	11 037	2 111	111,3%	13 968	12 555	Värderingsmodell ¹
Juspay	17 372	13 000	13 000	33,6%	4 372	–	Värderingsmodell ¹
Nibo	13 610	6 500	1 200	16,9%	1 791	10 619	Värderingsmodell ¹
REVO	11 083	6 664	-3 017 ³	-13,2%	-2 144	16 244	Värderingsmodell ^{1,2}
FinanZero	9 933	2 671	–	28,5%	2 205	7 728	Värderingsmodell ¹
JUMO	9 540	14 614	–	-43,5%	-7 335	16 875	Värderingsmodell ¹
Magnetis	8 330	5 668	–	2,7%	222	8 108	Värderingsmodell ¹
Finja	6 748	3 172	925	71,8%	2 434	3 389	Senaste transaktion ¹
Xerpa	5 758	8 500	–	-32,3%	-2 742	8 500	Värderingsmodell ¹
Guiabolso	5 417	30 000	–	-53,1%	-6 128	11 545	Värderingsmodell ¹
Likviditetsplaceringar	48 205	46 965	13 500	0,5%	183	34 521	
Investeringsportfölj	382 157	249 647	52 575		84 672	244 908	
Kassa	4 224					5 562	
Total investeringsportfölj	386 381					250 470	
Övriga nettotillgångar/skulder	1 685					-1 031	
Substansvärde	388 066					249 439	

1. Denna investering är i balansräkningen upptagen som finansiell tillgång värderad till verkligt värde via resultaträkningen.
2. Värdeförändring inkluderar även valutakursförändringar.
3. Avyttringen i REVO är en omklassificering av en utestående konvertibel plus upplupen ränta till en kortfristig lånefordran. Se not 5 för mer information.

Creditas är den ledande plattformen för säkerställda lån i Brasilien och som utnyttjar låntagarens säkerhet för att erbjuda konsumentlån till mer överkomliga priser.

Brasilianska konsumenter betalar några av de högsta räntorna i världen där lån utan säkerhet har tresiffriga genomsnittliga årsräntor. I Brasilien är marknaden för säkerställda lån fortfarande mycket underpenetrerade där omkring 70% av alla bostäder och bilar ägs helt skuldfria, vilket motsvarar en tillgångsmassa på ett värde om 3 biljoner USD.

Creditas mission är att minska de brasilianska konsumenternas skuldbörda och demokratisera tillgången till krediter genom att utnyttja konsumenternas tillgångar som säkerhet och därigenom erbjuda lån till mer rimliga priser.

Medan Creditas kärnverksamhet, brasilianska säkerställda lån, befinner sig på en hälsosam tillväxtbana, utvidgar bolaget gradvis sitt produktpaket kring de tre huvudprodukterna hem, bil och lön vilket skapar ett ekosystem av produkter och lösningar som följer kunden genom hela cykeln och svarar på deras behov i olika faser i livet. Dessa lösningar inkluderar försäljning av fastigheter och renovering, fordonsfinansiering, löneförskott samt den första e-handelsplattformen i Brasilien som tillåter kunder att betala genom Creditas innovativa lönerabatt (Creditas Store). Creditas lanserades nyligen i Mexiko.

Creditas fortsätter att vara en av hörnstenarna i VEF-portföljen och vi känner oss lika säkra som någonsin tidigare på bolagets förmåga att skapa meningsfullt värde och spela en betydande roll för vår substansvärdeutveckling de kommande åren.

Höjdpunkter under året:

- Trots utmaningar under pandemin växte Creditas låneportfölj med 85% jämfört med föregående år till 1,3 miljarder USD. Nyutlåningen uppgick till 900 miljoner BRL och intäkterna till 336 miljoner BRL.
- Under december 2020 genomförde Creditas en ny finansieringsrunda (serie E) om 255 miljoner USD till en värdering på 1,75 miljarder USD efter transaktionen.
- I januari 2021 slutfördes förvärvet av Bcredi – en onlineplattform för hypotekslån.



Region
Brasilien, Mexiko



Verkligt värde (MUSD)
169,0



Värdeutveckling 2020 (USD)
+96,8%



Segment
Säkerställda krediter



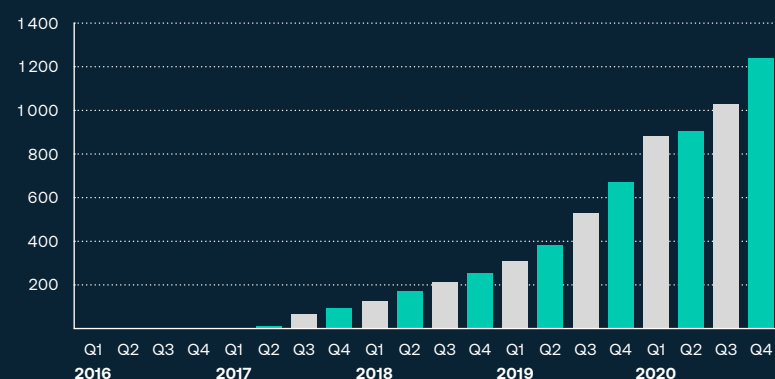
VEFs ägarandel
9,8%



Andel av VEFs portfölj
43,7%

Lånebok (MBRL)

Källa: företagsdata



Konfio bygger digitala bank- och mjukvaruverktyg för att öka tillväxten och produktiviteten för SMEs och medelstora företag i Mexiko.

SMEs är nyckeln till ekonomisk utveckling på tillväxtmarknader. Trots att det finns ungefär 7 miljoner SMEs i Mexiko så ligger landet långt efter många andra länder när det kommer till ekonomisk utveckling. Detta beror till stor del på att företag i detta segment historiskt sett har negligerats av traditionella banker och därmed haft mycket dålig tillgång till grundläggande finansiella tjänster. Endast tre av tio SMEs har tillgång till formella krediter i Mexiko.

Genom att utnyttja både traditionella och icke-traditionella datakällor i kombination med avancerad teknologi för datainsamling, lagring och bearbetning, kan Konfio utvärdera risker utan att begära in finansiella rapporter och automatiskt generera krediterbudanden med dynamisk prissättning i en alltgenom digital process. På senare tid och under 2020 har Konfio fokuserat på att öka sitt produktutbud till en bredare mix av finansiella tjänster med ambitionen att bli Mexikos ledande datadrivna plattform för små och medelstora företag och kommer snart att börja erbjuda betalningslösningar till sin kundbas.

Under vad som varit ett utmanande år för alla har vi varit mycket imponerad av den leverans som Konfio visat under 2020. Både vad gäller styrka, motståndskraft och uthållighet i kärnverksamheten men även i termer av nya produktbudanden och lanseringar. Vårt förtroende inför Konfios framtid som den ledande leverantören av finansiella tjänster för mexikanska SMEs bara fortsätter att växa.

Höjdpunkter under året:

- Breddad produktportfölj genom lanseringen av Konfio Tech Services (KTS), vilken erbjuder Konfios teknologiplattform som en SaaS-produkt och möjliggör för några av Mexikos största FMCG-bolag och andra aktörer i värdekedjan att tillhandahålla krediter i sina distributörsled.
- Lanserade Kompás, ett molnbaserat verktyg som använder data och artificiell intelligens för att hjälpa SMEs att bättre förstå sina finanser och kredithistorik för att kunna fatta bättre beslut och växa sina affärer.
- Genomförde nyligen ett förvärv av Gestionix, ett ERP-fokuserat teknikbolag i Mexiko.



Region
Mexiko



Verkligt värde (MUSD)
48,5



Värdeutveckling 2020 (USD)
+16,7%



Segment
Finansiella tjänster för SMEs



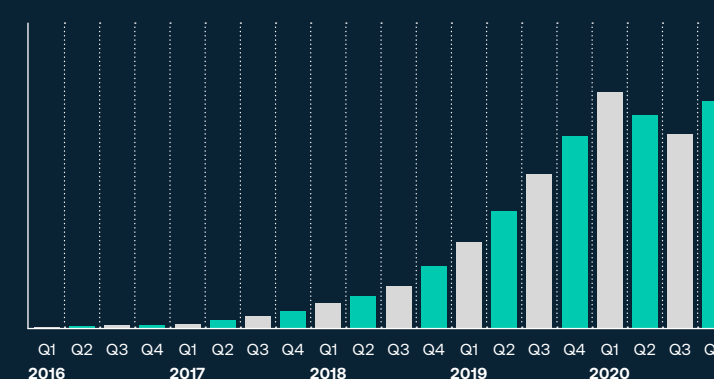
VEFs ägarandel
11,0%



Andel av VEFs portfölj
12,5%

Lånebok

Källa: företagsdata



Nibo är den ledande accounting SaaS-leverantören (webbaserad redovisning och bokföring) i Brasilien och förändrar hur redovisningsbyråer och SMEs interagerar i en av de mest komplexa och reglerade redovisnings- och skatteklimaten i världen.

Nibo-plattformen använder teknologi för att erbjuda en rad finansiella verktyg för redovisningsbyråer och SMEs. Produktlinjen inkluderar konto- och bankavstämningar, betalningar av räkningar, verktyg för kassaflödesprognostisering och hantering av elektroniska fakturor vilket skapar bättre och mer effektiva förutsättningar för redovisningsbyråer att bättre och mer lönsamt betjäna sina kunder.

Förutom ökad produktivitet möjliggör Nibos produkter för redovisningsbyråer att sälja nya och fler mervärdetjänster vilka ytterligare stärker relationen med slutkunden och samtidigt diversifierar intäktströmmarna. Nibos verktyg har blivit avgörande för redovisningsbyråer genom att kraftigt underlätta distansarbete under den COVID-19 drivna nedstängningen under 2020, en tid då redovisare i sin tur har blivit avgörande för att hjälpa brasilianska SMEs genom krisen.

I takt med att kundbasen av SMEs växer, ackumulerar och hanterar Nibo en unik pool av data 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.

Höjdpunkter under året:

- Växte kundbasen med 25% och fortsatte samtidigt att bygga en av de största och rikaste datamängderna om SMEs i Brasilien.
- Lanserade en ny premiumprodukt riktad till redovisningsbyråer för att hjälpa dem att hantera sina kundrelationer och effektivisera distansarbete.



Region
Brasilien



Segment
Webbaserad redovisning och bokföring



Verkligt värde (MUSD)
13,6



VEFs ägarandel
20,1%

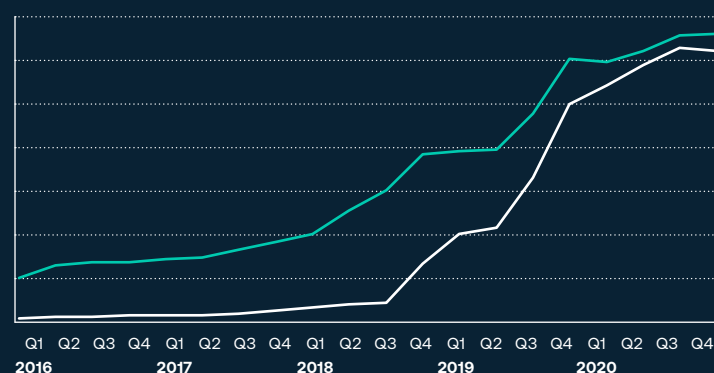


Värdeutveckling 2020 (USD)
+16,9%



Andel av VEFs portfölj
3,5%

— Antal kunder (SMEs)
— Antal kunder (redovisningsbyråer) Källa: företagsdata



FinanZero är en nyskapande digital marknadsplats för konsumentlån i Brasilien.

Brasiliens höga konsumentlåneräntor gör det absolut nödvändigt för kunder att hitta lånen med de lägsta priserna och de bästa villkoren som finns tillgängliga för dem på marknaden. Samtidigt som lånevolymerna och tekniska adaptation ökar i Brasilien skapas en stor möjlighet för en bra digital lösning för konsumentlåneprodukter. FinanZero har positionerat sig som den ledande mäklaren för digitala lån riktad till konsumenter i Brasilien idag.

Som en oberoende mäklare förhandlar FinanZero kundernas lån hos flera banker och kreditinstitut på en och samma gång för att hitta och presentera lånet med bäst ränta och villkor för konsumenten. FinanZero hanterar hela utlåningsprocessen från början till slut med kunden och banken integrerad i sin plattform. För konsumenterna innebär detta att alla relevanta kreditgivare nås genom en enda applikation och från kreditgivarens perspektiv adderar FinanZero värde genom en betydligt mer effektiv distribution, lägre kundanskaffningskostnad, bättre segmentering och lägre administrativa kostnader.

Företaget är idag i huvudsak fokuserat på tre stora lånemäklarsegment: konsumentlån utan säkerhet, säkerställd bilfinansiering och bostadslån med fastigheten som säkerhet. Samtidigt utvecklas och lanseras nya produkter kopplade till kreditkort och konsumentlån med lön som säkerhet.

Höjdpunkter under året:

- FinanZeros plattform har fler än 12,5 miljoner genererade låneansökningar sedan starten.
- Under 2020 nådde FinanZero nära 18 miljoner besökare på plattformen och i genomsnitt över 500 000 låneförfrågningar per månad.
- FinanZero har nu över 50 bank- och fintechpartners på plattformen.



Region
Brasilien



Segment
Digital marknadsplats för konsumentkrediter



Verkligt värde (MUSD)
9,9



VEFs ägarandel
18,0%

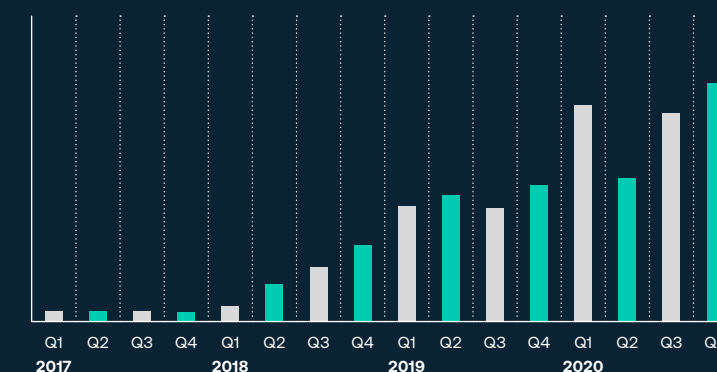


Värdeutveckling 2020 (USD)
+28,5%



Andel av VEFs portfölj
2,6%

Antal förmedlade lån Källa: företagsdata



Magnetis är en digital investeringsrådgivare i Brasilien som demokratisera tillgången till prisvärd och lättanvänd investeringsrådgivning. Bolaget erbjuder kunderna ett enkelt, digitalt verktyg för att hantera sin förmögenhet.

Genom avancerad teknologi tar Magnetis produkt hänsyn till individens riskpreferenser och bygger och hanterar en skraddarsydd portfölj av räntebärande papper, obligationer, hedgefonder och ETF:er (börshandlade aktiefonder) genom ett enkelt knapptryck.

Genom den stora rikedomsmassan i landet, den höga graden av teknikadaption i konsumentledet och den mycket stora intäktpotentialen i kombination med låg kunskapsnivå kring finansmarknaderna, representerar Brasilien en av de största adresserbara marknaderna för digital förmögenhetsrådgivning globalt.

Digitala investeringsplattformar blev en av de hetaste fintechsektorerna under 2020, med rekordstora nykundsinflöden och globalt sett en starkt ökad användningsgrad för dessa typer av produkter. Samtidigt har Brasiliens konsumenter börjat anpassa sig till den nya historiskt låga räntenivån i landet och utforskar nya investeringsalternativ. Sammantaget har dessa faktorer utgjort positiva aspekter för Magnetis och bolagets varumärke under det gångna året.

Höjdpunkter under året:

- Förvaltad kapital växte med 43% jämfört med föregående år.
- Magnetis höll sitt första liveevenemang med över 2 000 deltagare i oktober där man tillkännagav nya spännande produktuppdateringar.
- Lanserade ett nytt gränssnitt, inklusive "Magnetis Intelligent Goal", en ny målbaserad sparprodukt och användarupplevelse för kunder, tillsammans med en effektiviserad onboardingprocess genom "Magnetis Private".



Region
Brasilien



Segment
Digitala investeringar



Verkligt värde (MUSD)
8,3



VEFs ägarandel
17,5%



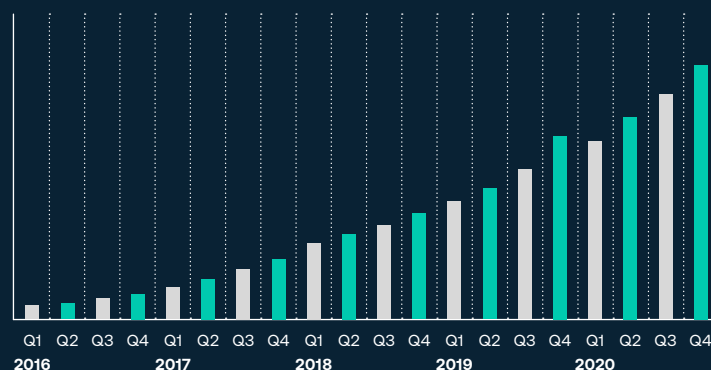
Värdeutveckling 2020 (USD)
+2,7%



Andel av VEFs portfölj
2,2%

Förvaltad kapital

Källa: företagsdata



Xerpa är ett mjukvarubolag inom HR-segmentet fokuserat på företag i Brasilien och som erbjuder verktyg för rekrytering, onboarding och offboarding av personal samt prestationsutvärderingar. Genom produkten Xerpay ges kunderna ett verktyg för lönehantering och administration, samt en löneutjämningsprodukt riktad till de anställda.

Brasilien har länge lidit av några av världens högsta räntor och låg finansiell inkludering, med 60% av lönetagarna som kämpar för att få sin lön att räcka månaden ut. Tiotal miljoner människor vänder sig därför till ockerliknande kreditprodukter för att täcka sina behov fram till nästa löneutbetalning. Produkter där 24 miljoner brasilianare betalar årliga räntor på över 300% på kontokrediter, vilket genererar 17 miljarder USD i intäkter för bankerna.

Xerpas flaggskeppsprodukt Xerpay ger anställda möjligheten att få tillgång till sin redan intjänade lön, omedelbart och när som helst. Genom Xerpay får arbetstagare en omedelbar ekonomisk trygghet och kan därmed undvika den kumulativa skuldspiralen med straffavgifter och konkurser som påföljd, orsakade av dyra kontokrediter och kreditkort som vanligtvis används när konsumenter inte får tillgång till sina inkomster mellan löncyklerna.

Xerpa tog tillfället i akt att under 2020 fokusera på produkt- och teknikutveckling, samt lansering av nya produkter som har uppvisat en imponerande tillväxt och mottagande hos arbetstagarna. Xerpay-produkterna har visat sig leverera ett konkret värde för både arbetsgivare och anställda vilket blev tydligt under COVID-19 pandemin, där det ekonomiska välbefinnandet hos anställda har blivit viktigare än någonsin.

Höjdpunkter under året:

- Lanserade en "13:e-lön"-produkt som har uppvisat betydande efterfrågan bland användarna.
- Växte antalet registrerade användare av Xerpay över 15 gånger till totalt 65 000.
- Betalade ut löneförskott genom Xerpay på över 10 miljarder BRL.



Region
Brasilien



Segment
HR & löneadministration



Verkligt värde (MUSD)
5,8



VEFs ägarandel
16,0%



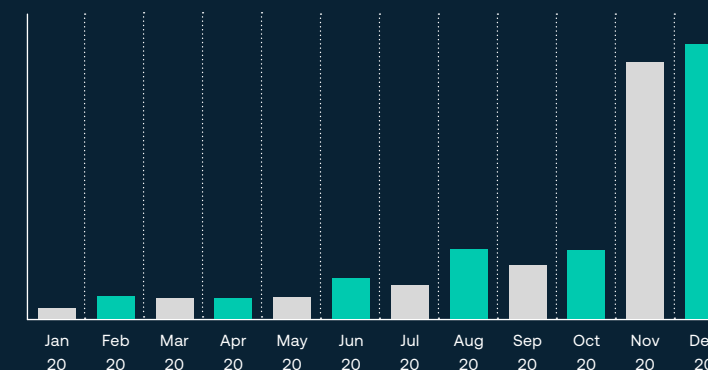
Värdeutveckling 2020 (USD)
-32,3%



Andel av VEFs portfölj
1,5%

Antal aktiva användare

Källa: företagsdata



Guiabolso är en plattform för hantering av privat-ekonomi med visionen att förändra det ekonomiska välmående hos konsumenter i Brasilien.

Brasilianska banker ger vanligen sina kunder en dålig användarupplevelse, och med en många gånger onödigt komplicerad ekonomisk profil och olika kreditprodukter hos flera leverantörer är det svårt för kunderna att skapa sig en korrekt bild av sin fullständiga privatekonomi. Samtidigt betalar brasilianare några av de högsta räntorna i världen, vilka ytterligare spår på utmaningen och behovet av att effektivt kunna hantera sin privatekonomi.

Guiabolso bygger egna, unika teknikprodukter för att aggregera kunders bankdata och ekonomiska information från flera olika källor. Med denna information sammanställs och förenklas kundernas ekonomiska profiler vilket låter användarna bättre förstå sin privatekonomi och effektivare följa sina budgetar. Affärsmodellen liknar den hos Mint och Credit Karma i USA. Guiabolso kan genom sin plattform erbjuda den tydligaste finansiella profilen på marknaden och ger användarna ett brett utbud av produkter som sträcker sig från kreditrapporter till investeringsprodukter och kreditkort, allt via sin marknadsplats för finansiella tjänster.

Höjdpunkter under året:

- Bolaget lanserade nyligen "Guiabolso Connect", en ny B2B-produkt som erbjuder aggregerings- och datainformationsteknik till tredje part, liknande vad fintechbolagen Plaid och Tink gör.



Region
Brasilien



Verkligt värde (MUSD)
5,4



Värdeutveckling 2020 (USD)
-53,1%



Segment
Hantering av privatekonomi



VEFs ägarandel
10,9%



Andel av VEFs portfölj
1,4%

Tillväxteuropa och Afrika

TransferGo är ett snabbväxande bolag som erbjuder ett lågkostnadsalternativ för digitala realtidsöverföringar av pengar till kunder över stora delar av världen.

Den globala volymen för pengaöverföringar uppgår till totalt 670 miljarder USD per år och fortsätter att växa. Under många år har kunder tvingats använda tjänster via traditionella aktörer med en hög prissättning och långsamma överföringar som konsekvens. Idag ökar fintechbolag som TransferGo snabbt sin andel av de digitala pengaöverföringarna på marknaden. Detta skapar fler valmöjligheter, en bredare tillgång till och snabbare överföringsalternativ, till ett lägre pris för kunder över hela världen.

TransferGo fokuserar primärt på det migrerade arbetare vilka utgör några av de mest konsekventa och regelbundna överföringskunderna i världen. Med hjälp av TransferGo, betalar dessa kunder upp till 90% mindre än hos traditionella banker och kan få sina pengar levererade digitalt och säkert sätt på bara 30 minuter. För närvarande har TransferGo en kundbas på över 2,5 miljoner människor, men erbjuder även digitala överföringstjänster för företag.

TransferGo var en av de tydligaste förmånstagarna i ljuset av den COVID-19 drivna digitala accelerationen under 2020 med en intäktsökning på 80% under året och bolagets leverans var ett av de starkaste i VEF-portföljen under det gångna året.

Höjdpunkter under året:

- Lanserade nya partnerskap med Visa och Mastercard för att möjliggöra för kunder att skicka pengar direkt till debet- och kreditkort.
- Lanserade partnerskap med Sumsb och Veriff för kund ID-verifikation, samt Thought Machine som kommer att tillhandahålla kort och kontotypstjänster för TransferGo:s kunder.
- TransferGo erbjuder nu sina tjänster i över 60 länder runtom i världen och har tillgängliggjort 150 marknader via partnerskap med pay2card.



Region
Östeuropa



Verkligt värde (MUSD)
28,6



Värdeutveckling 2020 (USD)
+111,3%



Segment
Digitala internationella överföringar



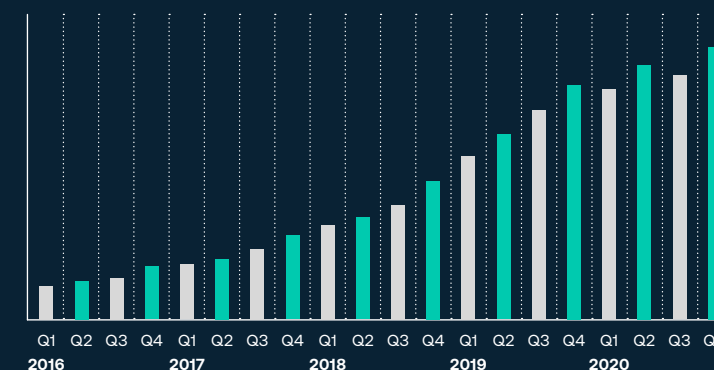
VEFs ägarandel
14,4%



Andel av VEFs portfölj
7,4%

Antal aktiva användare

Källa: företagsdata



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

Mokka är verksamt i en av de globalt sett hetaste fintech-sektorerna, BNPL, vilken har blivit ett vanligt finansieringsalternativ för inköp vid försäljningsstället och som tagit en andel av kakan från kreditkortsmarknaden. BNPL-lösningar betraktas allt oftare som en alternativ betalningsmetod i motsats till krediter. Detta är en affärsmodell som vunnit stor framgång globalt med bolag som Afterpay, Affirm och Klarna. Mokka är den ledande aktören i Ryssland och Central- och Östeuropa.

Mokka arbetar med ett stort antal handlare - både fysiska butiker och e-handlare inom kategorier som mode, kläder, sportartiklar, resor och elektronik. Genom att erbjuda Mokkas lösningar, ökar handlarnas konverteringsgrad och genomsnittliga varukorsstorlek samtidigt som Mokka även tillhandahåller riktade marknadsföringstjänster för att driva upprepad försäljning och ökad lojalitet.

Mokkas leverans under 2020, vilket var ett utmanande år, var mycket imponerande och stark både med avseende på intäkter och nettoresultat, och tillväxtutsikterna för 2021 ser positiva ut.

Höjdpunkter under året:

- Lanserade nyligen verksamhet i Rumänien med initialt tre partners.
- Levererade positivt nettoresultat med en tillväxt om 4x jämfört med föregående år.



Region
Ryssland, Central- och Östeuropa



Verkligt värde (MUSD)
11,1



Värdeutveckling 2020 (USD)
-13,2%



Segment
Betalningar och konsumentkrediter



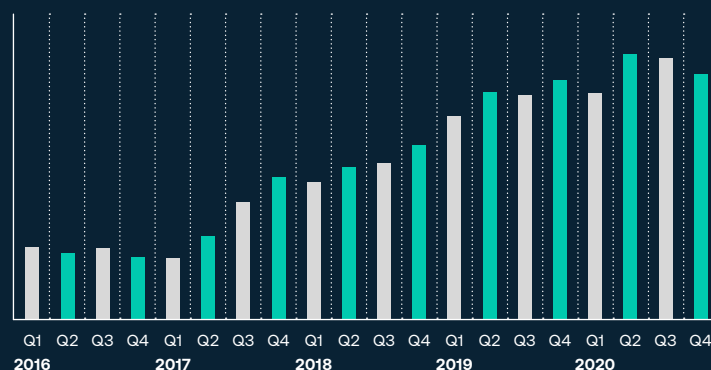
VEFs ägarandel
23,0%



Andel av VEFs portfölj
2,9%

Anslutna butiker

Källa: företagsdata



JUMO tillhandahåller inkluderande finansiella tjänster på tillväxtmarknader riktade till konsumenter och småbolag som saknar formella bankrelationer.

Över 1,7 miljarder vuxna över hela världen är exkluderade från, eller har undermålig tillgång till traditionella finansiella tjänster. Över 76% av dessa människor bor söder om Sahara i Afrika och i Södra Asien. Utlämnande till kontanter och avsaknaden av tillgång till krediter gör det extremt svårt för individer att spara till grundläggande behov som utbildning och sjukvård, skapa en buffert för ekonomiska nödsituationer eller att investera i sina företag.

JUMO är en komplett teknologiplattform byggd för att skapa och hantera finansiella tjänster baserat på avancerad datahantering och maskininlärning. JUMOs plattform erbjuder den snabbaste och mest effektiva infrastrukturen för finansiella tjänster på de marknader de är verksamma.

JUMO samarbetar genom sin plattform med banker och mobiloperatörer för att ge individer och småföretagare tillgång till sparprodukter, krediter och försäkringar via sina mobiltelefoner. Detta på marknader där miljontals vuxna helt exkluderas från eller har undermålig tillgång till traditionella finansiella tjänster. JUMO finns idag på sju marknader: Ghana, Kenya, Tanzania, Uganda, Zambia, Elfenbenskusten och Pakistan.

Trots ett utmanande 2020 hade JUMO ett starkt år och planerar att lansera på ytterligare tre marknader, däribland Nigeria, inom de kommande månaderna.

Höjdpunkter under året:

- JUMO nådde totalt 18 miljoner människor och småföretag som har sparats eller lånat genom JUMO-plattformen.
- Över 2,5 miljarder USD har betalats ut till kunder sedan lanseringen 2015, och 20 miljoner transaktioner genomförs på JUMOs plattform varje månad.
- Under 2020 mottog JUMO två priser vid Global SME Finance Forum som arrangerades av International Finance Corporation (IFC) - Platinum i kategorin "Årets ansvarstagande digitala innovatör" samt silver i kategorin "Årets produktinnovation".



Region
Afrika



Verkligt värde (MUSD)
9,5



Värdeutveckling 2020 (USD)
-43,5%



Segment
Mobil marknadsplats för finansiella tjänster



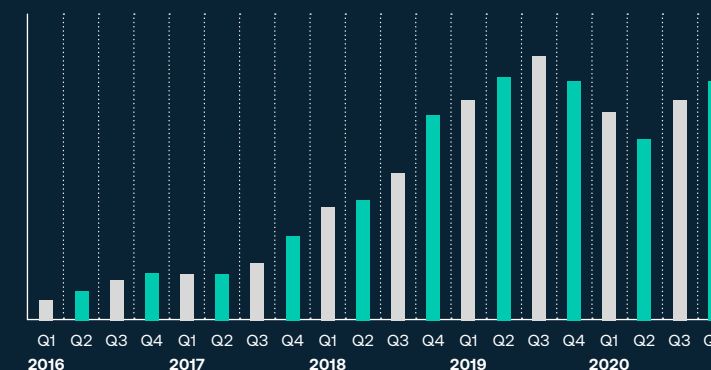
VEFs ägarandel
6,8%



Andel av VEFs portfölj
2,5%

Lånevolym

Källa: företagsdata



VEFs nytillskott till portföljen under 2020 var Juspay, ett av Indiens ledande betalningsföretag.

Indien har en av världens mest avancerade och komplexa elektroniska betalningsinfrastrukturer och var tidiga med obligatorisk tvåfaktorautentisering (2FA). Detta har resulterat i friktion och för Indien unika utmaningar som Juspay löst för några av Indiens största e-handelsplattformar och banker.

Juspay har skapat ett lager av produkter och mervärdestjänster som förbättrar och ökar konverteringsgraden för e-handlare och andra intressenter i betalningsvärdekedjan. Juspay har haft mer än 200 miljoner nedladdningar av sin mjukvara och bidrar till mer än 30 miljarder USD i årlig transaktionsvolym för några av Indiens största e-handelsplattformar inklusive Amazon, Flipkart, Uber, Swiggy, Ola och Cred.

VEF ledde en bredare investeringsrunda om 21,6 miljoner USD i Juspay i mars 2020 och investerade 13 miljoner USD i bolaget tillsammans med Wellington Management och andra befintliga aktieägare såsom Accel. Juspay har varit en tydlig vinnare i ljuset av den accelererade digitaliseringen som skett över hela världen som en följd av COVID-19, då ett ökat antal handlare i Indien har blivit allt mer beroende av e-handel och digitala betalningar genom UPI (Indiens publika betalningsinfrastruktur). Juspays leverans och tillväxt under sitt första år i vår portfölj har varit imponerande, och vi ser fram emot en fortsatt positiv utveckling under 2021.



Region
Indien



Verkligt värde (MUSD)
17,4



Värdeutveckling 2020 (USD)
+33,6%



Segment
Mobil betalningsplattform



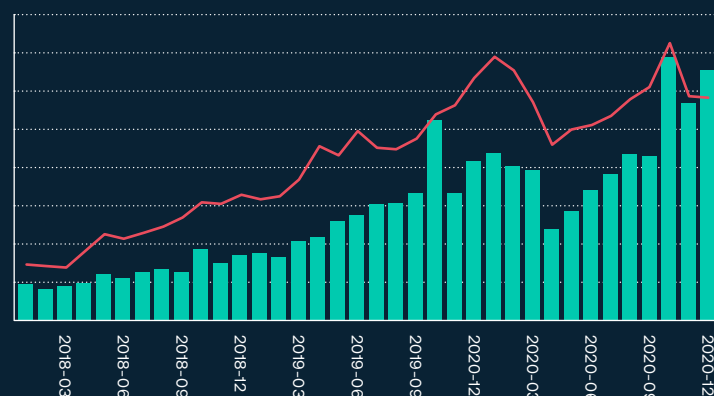
VEFs ägarandel
9,9%



Andel av VEFs portfölj
4,5%

■ Årlig betalningsvolym
— Genomsnittligt antal transaktioner per dag (miljoner)

Källa: företagsdata



Höjdpunkter under året:

- Den årlig betalningsvolymen ökade med 60% jämfört med föregående år.
- Juspays produkter processar nu över 5–10 miljoner betalningar varje dag, summerat till över 5 miljarder transaktioner sedan start.

Finja är en digital låneplattform med ett integrerat ekosystem för betalningar, fokuserat på det ekonomiska välbefinnandet hos företag och deras anställda i Pakistan.

Pakistan är en stor marknad med en befolkning på över 200 miljoner människor och med en snabbt växande medelklass. I termer av finansiella tjänster och tillgång till krediter är Pakistan en massivt underpenetrerad marknad där endast 21% av den vuxna befolkningen har ett bankkonto och så lite som 2% av vuxna och 7% av SMEs har tillgång till formella krediter från finansinstitut och banker. Med uppskattningsvis 73 miljoner smarta telefoner på marknaden finns en enorm möjlighet att introducera finansiella tjänster till den allt mer digitalt kunniga befolkningen i Pakistan.

Genom partnerskap och olika datakällor arbetar Finja för att stärka den ekonomiska tryggheten hos både företag och konsumenter samt medverka till att gradvis driva Pakistan till att bli ett kontantlöst samhälle. Finja erbjuder olika former av krediter till småföretag och lönesäkrade lån till privatpersoner i Pakistan. Förutom creditsidan av verksamheten driver Finja ett integrerat ekosystem för kostnadsfria betalningar och en mobilbaserad plånbok.

Under 2020 gjorde Finja betydande framsteg i att fokusera verksamheten i sina två huvudvertikaler, SMEs samt konsumenter, samtidigt som hela processen nu blivit en 100% digital upplevelse.

Höjdpunkter under året:

- Finja genomförde en investeringsrunda om 9 miljoner USD, ledd av ICU Ventures och med deltagande från befintliga investerare.
- Lanserade ett fysiskt betalkortserbudande, FinjaCard, riktat till unga tjänstemän som digitalt kontrolleras via Finja-appen.



Region
Pakistan



Verkligt värde (MUSD)
6,7



Värdeutveckling 2020 (USD)
+71,8%



Segment
Digitala krediter och betalningar



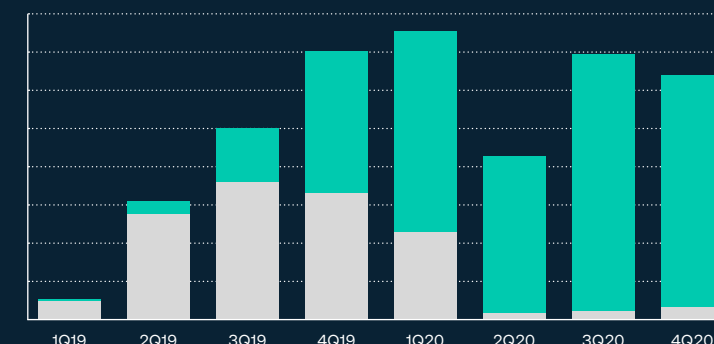
VEFs ägarandel
22,8%



Andel av VEFs portfölj
1,7%

■ Lånevolym (konsumenter)
■ Lånevolym (företag)

Källa: företagsdata



VEF-aktien

VEFs aktiekurs ökade med 37% i SEK under året. Under samma period ökade MSCI Emerging Markets-index med 16% i USD. Under de senaste fem åren är VEFs sammanstatta aktiekurstillväxt 30% per år.

Aktie och aktiekapital

VEF Ltd:s aktiekapital är fördelat på 874 901 243 aktier med ett kvotvärde om 0,01 USD per aktie enligt nedan tabell. Varje aktie i bolaget berättigar till en röst. Stamaktierna representeras av svenska depåbevis (SDB) som handlas på Nasdaq First North Growth Market. "2019 planaktier" och "2020 planaktier" innehåller av koncernledningen och nyckelpersoner i VEF under ramen för bolagets långsiktiga incitamentsprogram (LTIP).

Aktieklass	Antal aktier	Antal röster	Aktiekapital (USD)
Stamaktier	829 251 243	829 251 243	8 292 512
2019 planaktier	12 400 000	12 400 000	124 000
2020 planaktier	33 250 000	33 250 000	332 500
Totalt	874 901 243	874 901 243	8 749 012

Stamaktier

Aktierna handlas som SDBer på Nasdaq First North Growth Market i Stockholm, Sverige, där Pareto Securities AB är depåbank. Pareto Securities AB är även bolagets certifierade rådgivare. Ett depåbevis berättigar till samma utdelningsrätt som den underliggande aktien och innehavare av depåbevis har motsvarande rösträtt vid bolagsstämma. Dock måste innehavare av depåbevis, för att ha rätt att delta på bolagsstämma, följa vissa instruktioner från depåbanken. Vid årsskiftet var antalet utestående aktier, representerade av SDB:er 829 251 243.

Depåbevisen handlas under aktieförkortningen VEFL SDB (tidigare VEMF SDB).

2019 och 2020 planaktier/omvandlingsbara efterställda stamaktier

Inom ramen för de aktiebaserade långsiktiga incitamentsprogrammen för koncernledningen och nyckelpersoner i VEF-koncernen under 2019 och 2020 tecknade deltagarna så kallade planaktier i bolaget. Beroende

på hur bolagets substansvärde och bolagets aktiekurs utvecklas kommer vissa eller alla incitamentsaktier (planaktier) att lösas in eller omklassificeras till vanliga stamaktier. Om prestationskraven inte uppfylls kommer incitamentsaktierna att lösas in till nominellt värde och annulleras. Deltagarna kommer att kompenseras för utdelning och andra värdeöverföringar till aktieägarna under programmets löptid efter programmet löpt ut. Deltagarna och också rätt att rösta för sina incitamentsaktier/planaktier under mätperioden.

Ägarstruktur

VEF hade cirka 10 500 aktieägare vid årets slut. Vad gäller antal är den största kategorin aktieägare privata investerare och vad gäller andel aktiekapital dominerar institutionella ägare. Den enskilt största ägarkategorin är fonder, av vilka de två största är Acacia funds (Ruane Cunniff & Goldfarb) och Libra funds. Ingen av de registrerade aktierna ägdes av VEF per årsskiftet.

Emitterade aktier under året

Den 28 augusti meddelade VEF att David Nangle, VD för VEF, hade ökat sin andel i bolaget med 1 905 000 aktier genom att utöva sina utestående optioner. Den 18 november genomförde VEF en riktad nyemission och ökade antal utestående aktier med ytterligare 165 850 248 aktier.

Aktieomsättning

Den totala aktieomsättningen under 2020 var 518 MSEK, med en genomsnittlig daglig omsättning på 2,1 MSEK och 722 211 aktier. Handel har pågått 100 procent av tiden.

Återköp av egna aktier

Under 2020 har VEF återköpt 2 019 482 (2019: 6 016 147) egna aktier i bolaget med syftet att kunna leverera SDB:s i samband med LTIP 2017. Per 31 december 2020 innehar VEF inga återköpta aktier i bolaget.

Utdelning

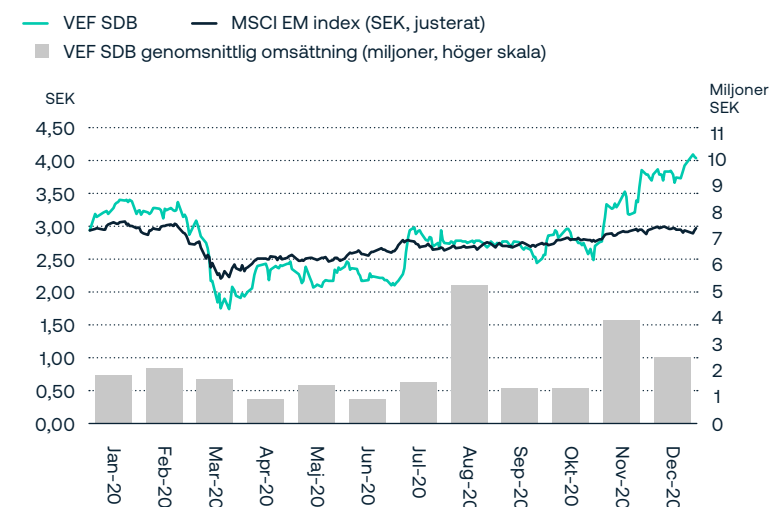
Ingen utdelning föreslås för året.

Marknaden

VEFs SDB:er handlas på Nasdaq First North Growth Market i Stockholm, Sverige sedan den 16 juli 2015 och sedan 3 November 2020 med aktieförkortningen VEFL SDB (tidigare VEMF SDB). Aktuella och historiska aktiepri- ser är lätt tillgängliga via en rad olika affärsportaler och professionella tjänster som tillhandahåller information och marknadsdata i realtid.

ISIN-kod	SE0007192018
Nasdaq First North kortnamn (ticker)	VEFL SDB
Bloomberg Financial Times	VEFLSDB:SS
Yahoo Finance	VEFL SDB:STO
	VEFL-SDB.ST

VEFs aktieprisutveckling (SDB) och omsättning 2020

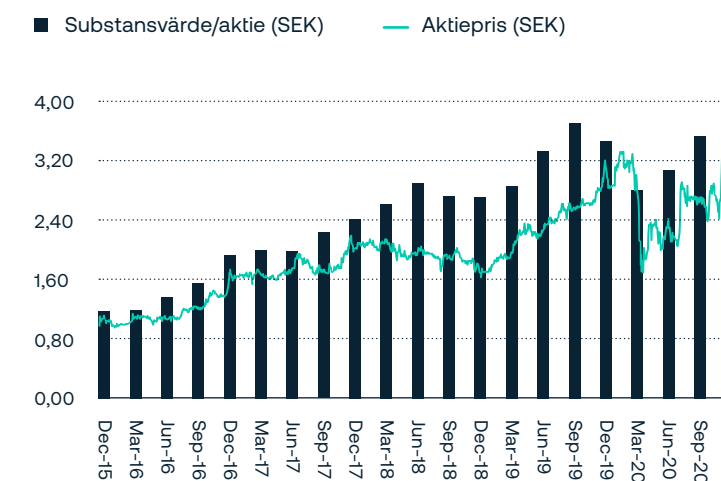


Största aktieägare

Per 31 december 2020	Antal SDB	Andel av kapital och röster
Ruane Cunniff & Goldfarb*	176 832 109	21,32%
Libra Fund*	174 398 165	21,03%
Wellington Management*	85 857 094	10,35%
Swedbank Robur Funds	71 874 245	8,67%
Fidelity International (FMR)	53 846 358	6,49%
Fidelity International (FIL)	26 514 673	3,20%
Svenska Handelsbanken AB for PB	15 343 000	1,85%
GADD & Cie S.A.	14 280 957	1,72%
David Nangle	13 053 437	1,57%
Avanza Pension	12 904 885	1,56%
10 största ägare	644 904 923	80,36%
Övriga (cirka 10,500)	184 346 320	19,64%
Totalt	829 251 243	100,00%

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

VEF aktie- och substansvärdeutveckling



Finansiell sammanfattning

Koncernens resultaträkning i sammandrag

(TUSD)	1 jan 2020– 31 dec 2020	1 jan 2019– 31 dec 2019
Resultat från finansiella tillgångar	84 672	53 452
Utdelningsintäkter/kupongränta	391	501
Övriga intäkter	72	–
Totala rörelseintäkter	85 135	53 953
Rörelsens kostnader	-5 998	-5 606
Rörelseresultat	79 137	48 347
Finansiella intäkter och kostnader, netto	391	233
Resultat före skatt	79 528	48 580
Skatt	-74	-51
Årets resultat	79 454	48 529
Övrigt totalresultat för året	36	-3
Totalresultat för året	79 490	48 526

Koncernens balansräkning i sammandrag

(TUSD)	31 dec 2020	31 dec 2019
Materiella anläggningstillgångar	211	275
Finansiella anläggningstillgångar	382 157	244 919
Likvida medel	4 224	5 562
Skattefordringar	58	53
Kortfristiga lånefordringar	2 176	–
Kortfristiga fordringar	114	135
Totala tillgångar	388 940	250 944
Eget kapital	388 066	249 439
Långfristiga skulder	70	118
Kortfristiga skulder	804	1 387
Totalt eget kapital och skulder	388 940	250 944

Koncernens kassaflödesanalys i sammandrag

(TUSD)	1 jan 2020– 31 dec 2020	1 jan 2019– 31 dec 2019
Kassaflöde från/ använt i den löpande verksamheten	-59 831	1 627
Kassaflöde från i investeringsverksamheten	–	46
Kassaflöde från/ använt i finansieringsverksamheten	58 186	-1 587
Årets kassaflöde	-1 645	86
Likvida medel vid årets början	5 562	5 479
Kursdifferens i likvida medel	-307	-3
Likvida medel vid årets slut	4 224	5 562

Nyckeltal

	2020	2019
Substansvärde, USD	388 065	249 439
Växelkurs på balansdagen, SEK/USD	8,19	9,32
Substansvärde, SEK	3 178 263	2 324 684
Föreslagen utdelning	–	–
Aktiedata		
Resultat per aktie, USD	0,11	0,07
Resultat per aktie efter utspädning, USD	0,11	0,07
Substansvärde per aktie, USD	0,47	0,38
Substansvärde per aktie, SEK	3,83	3,55
Vägt genomsnittligt antal utestående aktier för året ¹	679 347 426	654 483 268
Vägt genomsnittligt antal utestående aktier för året efter utspädning ¹	684 148 738	664 376 019
Antal utestående aktier vid årets slut ^{1,2}	829 251 243	655 479 777
Antal utestående aktier vid årets slut efter utspädning ^{1,2}	834 052 555	665 372 528

Definitioner

Substansvärde definieras som eget kapital.

Resultat per aktie definieras som nettoresultat dividerat med justerat genomsnittligt antal utestående aktier under året.

Resultat per aktie efter utspädning definieras som nettoresultat dividerat med justerat genomsnittligt antal utestående aktier under året efter utspädning.

Substansvärde per aktie definieras som eget kapital dividerat med totalt antal aktier.

1. Ingen hänsyn tagen till de 46 650 000 omvandlingsbara efterställda stamaktier utgivna i samband med de långsiktiga aktiebaserade incitamentsprogrammet 2019 och 2020.
2. Under året har VEF emitterat 165 850 248 nya aktier.

Bolagsstyrning

VEF Ltd. (“VEF” eller “Bolaget”) är ett bermudiskt aktiebolag (ett s.k. exempted company), noterat på Nasdaq First North Growth Market i Sverige. VEF regleras av bermudiska aktiebolagslagen, Bermuda Companies Act 1981, och Bolagets bye-laws (bolagsordning). Då Bolagets aktier, representerade av svenska depåbevis, är noterade på Nasdaq First North Growth Market i Sverige är Bolaget skyldigt att följa Nasdaq First Norths regelbok. Vi strävar också efter att följa reglerna i Svensk kod för bolagsstyrning (“Koden”), även om Bolaget inte är skyldigt att följa den. Koden innehåller principer och regler avseende god bolagsstyrning för svenska noterade bolag och VEF anser det vara av vikt att följa dessa regler i den mån det är lämpligt och relevant för Bolaget, under förutsättning att de inte strider mot bermudiska aktiebolagslagen eller Bolagets bolagsordning.

Bolagets principer för bolagsstyrning beskrivs nedan.

Aktieägare

Vid slutet av 2020 hade VEF ungefär 10,500 depåbevisinnehavare enligt den av Euroclear förda aktieboken. Bolagets största ägare är Acacia Funds (Ruane Cunniff & Goldfarb), vars ägande vid slutet av 2020 uppgick till 176 832 109 depåbevis, vilket utgör 21,32% av totala antalet depåbevis i Bolaget. Andra stora ägare inkluderar Libra Funds som innehar 174 398 165 depåbevis, vilka utgör 21,03% av totala antalet utestående depåbevis i Bolaget och Wellington Management som innehar 85 857 094 depåbevis, vilka utgör 10,35% av totala antalet utestående depåbevis i Bolaget. Det finns inga andra aktieägare med ett innehav om mer än 10% av Bolagets aktier.

Bolagsstämma

Bolagets årsstämma är det högsta beslutande organet i Bolaget där samtliga aktieägare har rätt att delta personligen eller genom ombud. Bolagets årsstämma hålls vanligtvis i Stockholm, där Bolagets aktier är noterade och där flertalet av Bolagets aktieägare har sin hemvist. Varje aktie eller depåbevis som representerar en aktie i Bolaget har rätt till en röst. Varje aktieägare som har rätt att rösta får rösta för samtliga aktier som denna äger. Utöver det som följer av bermudisk lag vad gäller aktieägares tillvägagångssätt att delta på bolagsstämmor specificerar VEFs bolagsordning särskilda villkor för hur en aktieägare ska få delta på bolagsstämman samt regler för kallelser, vilka i stort är baserade på svensk lag. Handlingar och protokoll från bolagsstämmor, inklusive årsstämman, publiceras på Bolagets hemsida.

Årsstämman 2021 kommer att hållas den 6 maj på advokatfirman Vinges kontor på Smålandsgatan 20 i Stockholm. Alla dokument relaterade till årsstämman kommer att publiceras på VEFs 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 2021.

I enlighet med instruktionerna som godkändes på årsstämman 2020 ska VEFs valberedning bestå av upp till fyra ledamöter som representerar bolagets största depåbevisinnehavare per den 31 augusti 2020 samt styrelsens ordförande. Bolaget skickade ut ett pressmeddelande den 22 september 2020 och meddelade att valberedningen består av följande medlemmar: Vipul Pandey, utsedd av Libra Advisors; Jake Hennemuth, utsedd av Acacia Partners; Evert Carlsson, utsedd av Robur Fonder samt Lars O Grönstedt, ordförande i styrelsen i VEF. Valberedningens sammansättning uppfyller kraven för oberoende i Koden.

Valberedningens uppgift är att förbereda förslag till följande beslut vid årsstämman 2021: (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 2022. Vid utformningen av sitt förslag till styrelseledamöter tar valberedningen vägledning av kapitel 4 i Koden, som innehåller bestämmelser om mångfald och bredd avseende de bolagsstämmodalda ledamöternas kompetens, erfarenhet och bakgrund, en jämn könsfördelning samt styrelseledamöternas självständighet i förhållande till bolaget, dess ledning och större aktieägare. Valberedningens förslag inför årsstämman 2021 kommer att publiceras på Bolagets hemsida innan årsstämman 2021.

Styrelsen

Styrelseledamöterna i Bolaget tillsätts av årsstämman för tiden intill slutet av nästa årsstämma. Styrelseledamöter kan också tillsättas på extrastämma. Bolagets bolagsordning specificerar att styrelsen ska bestå av minst tre och högst 15 ledamöter utan suppleanter. Bolagsordningen specificerar även hur en ledamot kan avsättas i förtid.

På årsstämman 2020 valdes fem ledamöter utan suppleanter. På extrastämma den 22 oktober 2022 avgick en styrelseledamot i förtid och en ny valdes enligt förslag från valberedningen. Styrelsen består för tillfället av fem ledamöter utan suppleanter. VD är den ende ledamoten som arbetar 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 arbete

Styrelsen har under året haft 12 styrelsemöten, två fysiska möten, fem möten via telefonkonferens och fem möten per capsulam genom cirkulering och godkännande av styrelseprotokollet. Styrelsemötena genomförs på engelska. Styrelsens sekreterare var bolagets chefsjurist. Styrelsen träffas personligen minst tre-fyra gånger om året och oftare om det behövs. Under 2020 har styrelsen inte kunnat träffas personligen mer än två gånger på grund av COVID-19 pandemin. Mellan mötena har VD regelbunden kontakt med styrelsens ordförande och övriga styrelseledamöter.

Styrelsen har för närvarande inga utskott givet att styrelsen är liten i storlek. Styrelsen diskuterar dock huruvida revisions- och ersättningsutskott ska bildas i framtiden.

Styrelsens uppgifter

Styrelsens uppgifter, delegeringsprocess och befogenheter samt instruktioner för VD regleras i bermudiska aktiebolagslagen, Bolagets bolagsordning och Bolagets företagpolicies som granskas och godkänns en gång per år 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 för ledningen.

Under 2020 har styrelsen främst fokuserat på att hantera investeringar i portföljbolagen, granska och utvärdera nya investeringar, finansiella rapporter, VD och ledningens ersättning (specifikt LTIP 2020) och Bolagets nyemission i november samt vägleda och navigera Bolaget genom COVID-19 pandemin.

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 huvudfokus

Med dessa faktorer i beaktande ska VEF Ltds styrelse 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.

VEF Ltds styrelse har möjlighet att bestämma att en investering ska göras av VEF Ltd istället för det cypriotiska dotterbolaget med hänsyn till exempelvis regulatoriska eller andra skäl. I sådant fall ska VEF Ltds styrelse slutligt fatta beslut om investeringen. Samma sak gäller avyttringar av portföljbolag som ägs direkt av VEF Ltd 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 styrelsen riktlinjer och instruktioner. Detta inkluderar att förvalta investeringar, anställda, finansierings- och rapporteringsfrågor samt regelbundna kontakter med bolagets intressenter såsom investerare, myndigheter och finansmarknaden. VEF 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 VD i förvaltningen av VEFs verksamhet i stort. För en översikt av ledningsgruppen, se sida 59. 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. Syftet med utvärderingen är att identifiera åtgärder som kan effektivisera styrelsens arbete, identifiera områden som har förbättringspotential samt få en övergripande uppfattning om styrelseledamöternas syn på hur väl styrelsen fungerar. Syftet är också att ge valberedningen underlag och insyn i styrelsens arbete för att underlätta nomineringsprocessen inför årsstämman.

Styrelsen utvärderar VD och ledningens arbete varje år.

Ersättning

Styrelsens ersättning

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

På årsstämman 2020 beslutades att den totala ersättningen till styrelsen skulle uppgå till SEK 1 500 000. Beslutet fattades på nytt på extrastämman 2020 med anledning av förändringen i styrelsen som skedde på extrastämman. Fördelningen av ersättningen återfinns på sida 58-59 och i not 10.

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 som nu är i kraft antogs på Bolagets årsstämma den 21 maj 2019. Principerna lyder enligt följande:

”Ersättning till den verkställande direktören och andra personer i koncernens ledning ska utgöras av fast lön, eventuell rörlig ersättning, övriga förmåner samt pension. Den sammanlagda ersättningen ska vara marknadsmässig och konkurrenskraftig. Fast lön och rörlig ersättning ska vara relaterad till befattningshavarens ansvar och befogenheter. Den rörliga ersättningen ska i första hand hanteras inom ramen för koncernen långsiktiga incitamentsprogram och i de fall annan rörlig ersättning kan utgå ska denna vara relaterad till milstolpar eller extraordinära bedrifter för koncernen och/eller dess portföljbolag, såsom särskilt framgångsrika investeringar, försäljningar eller andra liknande händelser. Uppsägningstiden ska vara tre till sex månader från befattningshavarens sida. Vid uppsägning från koncernen ska summan av uppsägningstid och den tid under vilken avgångsvederlag utgår maximalt vara 12 månader.

Pensionsförmåner ska vara antingen förmåns- eller avgiftsbestämda, eller en kombination därav, med individuell pensionsålder. Förmånsbestämda pensionsförmåner försätts intjänande under en förutbestämd anställningstid.

Styrelsen ska äga rätt att frångå riktlinjerna, om det i ett enskilt fall finns särskilda skäl för det.”

Styrelsen har inte avvikit från dessa principer. Styrelsens förslag till nya ersättningsprinciper för 2021 kommer att publiceras i samband med publicering av kallelsen till årsstämman 2021.

**Ledningsgruppen består av tre personer utöver VD vid tiden för den här rapporten.*

Incitamentsprogram

Bolaget har fem olika utestående incitamentsprogram under 2020. Korta sammanfattningar av programmen beskrivs nedan och mer detaljerad information finns i not 10.

Optionsprogram: Bolaget har ett optionsprogram som antogs 2015 och som ger anställda rätt att tilldelas köpoptioner för att förvärva aktier representerade av SDBer i Bolaget.

LTIP 2017 och 2018: Bolaget antog långsiktiga incitamentsprogram vid årsstämmorna som hölls den 18 maj 2017 respektive den 17 maj 2018 och som inbjuder deltagarna i programmen att köpa ett visst antal depåbevis i bolaget, betecknade som spardepåbevis och som ska innehas av deltagarna under programmets löptid på tre år. Med förbehåll för vissa prestationskriterier som fastställs av styrelsen, utfärdas sedan upp till 10 depåbevis, kallade prestationsaktier, för varje spardepåbevis som deltagaren fortfarande äger vid utgången av respektive program. Under 2020 utfärdades totalt 8 035 700 prestationsaktier till deltagare av LTIP 2017. LTIP 2018 förfaller under 2021.

LTIP 2019 och 2020: Bolaget antog långsiktiga incitamentsprogram vid årsstämmorna som hölls den 15 maj 2019 respektive den 7 maj 2020 samt justerade LTIP 2020 på Bolagets extrastämman den 22 oktober 2020. På samma sätt som för LTIP 2017 och 2018 inbjuds deltagare i LTIP 2019 och 2020 att köpa ett antal depåbevis i Bolaget, så kallade spardepåbevis. För varje köpt spardepåbevis har deltagarna rätt att teckna en ny aktie i en ny klass inlösenbara stamaktier (2019 planaktier och 2020 planaktier) i Bolaget. Beroende på utvecklingen av såväl Bolagets substansvärde som Bolagets aktiekurs under programmets mätperiod på tre (LTIP 2019) respektive fem (LTIP 2020) år, kommer incitamentsaktierna antingen att lösas in av bolaget till ett nominellt belopp eller omklassificeras till stamaktier. LTIP2019 förfaller 2022 och LTIP 2020 förfaller 2025.

Styrelsen

Lars O Grönstedt

Ordförande

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 masterexamen 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 verkställande direktör mellan 2001–2006 och som styrelseordförande mellan 2006–2008. För närvarande är han, bland annat, senior rådgivare åt Nord Stream 2, styrelseordförande för Realcap Ventures Fund 1 AB (publ) och VNV Global AB, styrelsemedlem i Fabiuskoncernen, samt ordförande i SEB Trygg Livs presidium.

Innehav i VEF: 130 000 depåbevis.

Ersättning: 66 000 USD. Inga avtal avseende avgångsvederlag eller pension.

Per Brilioth

Ledamot

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 och han har under flera år jobbat mycket nära den ryska aktiemarknaden. Per är sedan 2001 verkställande direktör för VNV Global AB. Han är styrelseordförande i Pomegranate Investment AB och styrelseledamot i VNV Global AB samt Kontakt East Holding AB.

Innehav i VEF: 2 790 000 depåbevis.

Ersättning: 33 000 USD. Inga avtal avseende avgångsvederlag eller pension.

Ranjan Tandon

Ledamot

Tillträde: Medlem i styrelsen sedan 2017

Medborgarskap: Amerikansk medborgare

Född: 1951

Oberoende: Oberoende av bolaget och ledningen, ej oberoende av större aktieägare.

Utbildning: Examen i kemiteknik från Indian Institute of Technology i Kanpur, Indien, och examen från Harvard Business School.

Tidigare erfarenhet och andra viktiga positioner:

Ranjan Tandon är grundare och ordförande för Libra Advisors, en New York-baserad hedgefond som grundades 1990 och som omvandlades till ett family office 2012. Barron's har konsekvent rankat Libra, en lång/kort fond med inriktning på inhemska och nya marknadsaktier, bland de topp 100 bästa hedgefonderna. Han har haft flera operativa positioner på DCM i Indien och Halliburton i Europa. Ranjan Tandon var CFO för InterMarine i Texas och finanschef på Merrill Lynch innan han följde sin passion för investeringar. Styrelseledamot i NYU Tandon Engineering School, ArborGen Inc och Carl Schurz Park Conservancy.

Innehav i VEF: 174 398 165 depåbevis genom Libra Fund.

Ersättning: 33 000 USD. Inga avtal avseende avgångsvederlag eller pension.

Allison Goldberg

Ledamot

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 partner på Saints Capital Media Ventures, en tech- och digital mediafond samt Touchdown Ventures, ett bolag som samarbetar med Fortune 500 bolag för att förvalta deras venture capital-program. Dessförinnan var hon partner på VC-fonden Advancit Capital som fokuserar på tidiga investeringar i konsument- och medieteknikföretag. Tidigare har hon även tjänstgjort för Time Warner Investments, där hon ledde gruppen med fokus på att investera i privata bolag, varit Associate på Groupe Arnault med fokus på investeringar och hon startade sin karriär på Morgan Stanley där hon arbetade med deras investmentbanksverksamhet i gruppen för global media. Allison Goldberg är styrelseledamot i FirstMark Horizon Acquisition Corp, en SPAC fokuserad

på tech-industrin, YieldMo, ett snabbt växande bolag inom digital reklam och uppmärksamhetsanalys, Proletariat, en plattform för utvecklare av videospel, samt är rådgivare till Bustle Digital-koncernen, som är det största kvinnofokuserade digitala medieföretaget.

Innehav i VEF: -

Ersättning: 7 000 USD. Inga avtal avseende avgångsvederlag eller pension.

David Nangle

Verkställande direktör och ledamot

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 på tillväxtmarknader inom den finansiella tjänstesektorn. David var en del av ING Barings forskargrupp för framväxande marknader mellan 2000 och 2006, varefter han tillbringade nästan 10 år med Renaissance Capital i både Moskva och London, där har hjälpt företaget att utveckla och växa deras ekonomi samt att bredda forskningsområdet från en stark Rysslandsbas till en ledande utvecklings- och tillväxtmarknadsfranchise.

Innehav i VEF: 13 053 437 depåbevis, varav 1 236 575 utgör spardepåbevis under LTIP 2018, LTIP 2019 och LTIP 2020 samt 4 960 000 planaktier under LTIP 2019 och 13 300 000 planaktier under LTIP 2020.

Ersättning: 1 252 000 USD. David Nangle har rätt till tolv månaders lön i händelse av att hans uppdrag sägs upp från Bolagets sida. Han har själv sex månaders 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
Ranjan Tandon	11/12
Allison Goldberg*	4/4
David Nangle	12/12
Voria Fattahi**	3/4
Milena Ivanova**	8/8

* Invald den 22 oktober 2020

** Avgick 13 maj 2020

*** Avgick 22 oktober 2020

Koncernledning

David Nangle

Verkställande direktör

Se mer under avsnittet ”Styrelse” ovan.

Henrik Stenlund

Finanschef

Anställd sedan: 2016

Medborgarskap: Svensk medborgare

Född: 1976

Innehav i VEF: 1 117 630 depåbevis, varav 453 440 utgör spardepåbevis under LTIP 2018, LTIP 2019 och LTIP 2020 samt 1 860 000 planaktier under LTIP2019, 5 153 750 planaktier under LTIP2020 och 500 000 optioner.

Helena Caan Mattsson

Chefsjurist

Anställd sedan: 2017

Medborgarskap: Svensk medborgare

Född: 1987

Innehav i VEF: 455 550 depåbevis, varav 429 690 utgör spardepåbevis under LTIP 2018, LTIP 2019 och LTIP 2020 samt 1 860 000 planaktier under LTIP2019, 4 322 500 planaktier under LTIP2020 och 500 000 optioner.

Alexis Koumoudos

Investeringschef

Anställd sedan: 2016

Medborgarskap: Brittisk medborgare

Född: 1985

Innehav i VEF: 1 772 914 depåbevis, varav 738 140 utgör spardepåbevis under LTIP 2018, LTIP 2019 och LTIP 2020 samt 3 472 000 planaktier under LTIP 2019, 9 476 250 planaktier under LTIP 2020 och 500 000 optioner.

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 2020 omvaldes revisionsbolaget PricewaterhouseCoopers AB ("PwC") till revisor intill slutet av årsstämman 2021. PwC har varit Bolagets revisor sedan Bolaget registrerades 2015. Auktoriserad revisor Ulrika Ramsvik är huvudansvarig revisor sedan 2015. Under 2020 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 för 2020 återfinns på sid 96.

Ulrika Ramsvik

Född 1973. Auktoriserad revisor och huvudansvarig revisor i bolaget sedan 2015. PricewaterhouseCoopers AB, Göteborg, Sverige.

Internkontroll och riskhantering

Styrelsen är ansvarig för den interna kontrollen i Bolaget, inklusive identifiering och hantering av materiella risker. De två viktigaste områdena när det kommer till internkontroll och riskhantering är den finansiella rapporteringen i Bolaget samt investeringsprocessen.

Vad gäller den finansiella rapporteringen måste det säkerställas att den är upprättad i enlighet med relevanta lagar och regler, gällande redovisningsstandarder, andra krav som ställs på noterade bolag samt att den inte innehåller några materiella fel. Eftersom VEF är ett investeringsbolag vars främsta verksamhet är investeringar i och förvaltning av portföljbolagen fokuserar den interna kontrollen vad gäller finansiell rapportering i stort på att säkerställa att vi har en effektiv och pålitlig process för hantering och rapportering av förvärv, försäljningar och ägande av aktier och aktierelaterade instrument i portföljbolagen samt de kvartalsvisa värderingarna av portföljbolagen. Bolaget har etablerade policyn och processer för att säkerställa en konsekvent och pålitlig process.

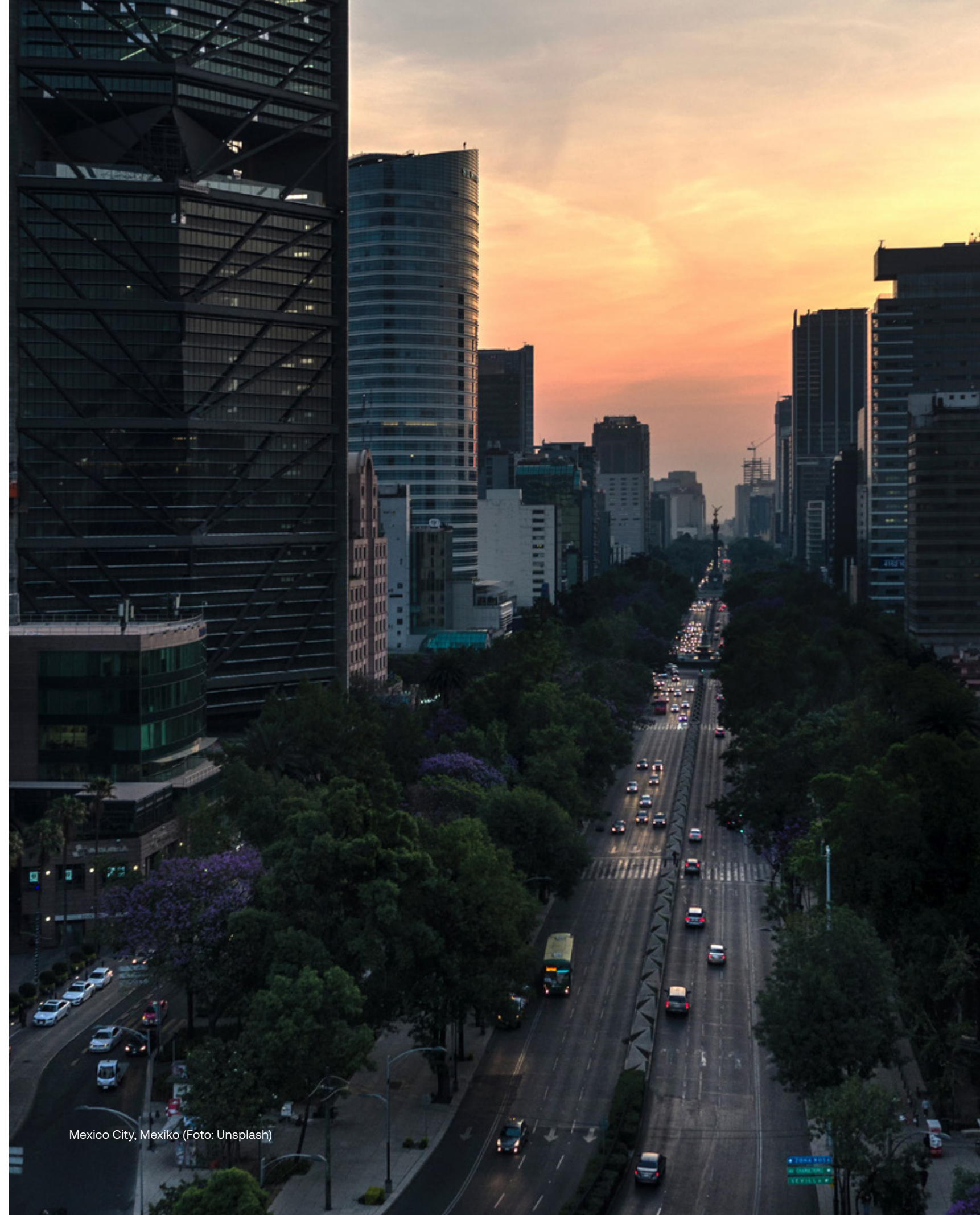
Styrelsen ansvarar för att säkerställa att Bolaget har tillräckliga och lämpliga riktlinjer och processer för att styrelsen, ledningen och andra anställda ska kunna säkerställa korrekt rapportering och att den följer tidsschemat samt att

investerings- och försäljningsprocessen är konsekvent och utan större risker. Det löpande ansvaret för Bolagets internkontroll ligger hos VD. För att säkerställa att Bolaget har en lämplig och tillräcklig nivå på sin internkontroll samt har en ordentlig process för att upptäcka, rapportera och hantera risker har ledningen etablerat flera olika kontrollåtgärder och riktlinjer för hantering av materiella risker i verksamheten och säkerställandet av en effektiv internkontroll. VD och ledningen rapporterar kontroll- och riskavvikelser till styrelsen regelbundet.

Ansvaret för investerings- och försäljningsprocessen ligger hos hela styrelsen. Styrelsen har tagit fram riktlinjer för processen och ledningen har implementerat mer 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 och styrelsens, VDs och ledningens ansvarsområden i investeringsprocessen är beskrivet i detalj på sidorna 55-56.

Det är också av vikt att säkerställa att kraven och rutiner för redovisningsprocessen, inklusive konsolidering av räkenskaper och framtagandet av kvartalsrapporter och bokslutet är i enlighet med relevanta lagar och regler samt generellt accepterade redovisningsprinciper och andra krav för noterade bolag.

VEF har en till antalet anställda liten och platt organisationsstruktur. Detta tillsammans med teamets nära samarbete bidrar till hög transparens inom organisationen och är ett bra komplement till mer formella kontrollåtgärder. Detta underlättar i arbetet med att identifiera eventuella risker och brister i den finansiella rapporteringen samt investeringsprocessen.



Mexico City, Mexiko (Foto: Unsplash)

Hållbarhetsrapport

VEFs ambition är att integrera hållbarhet i alla delar av verksamheten, inklusive vår investeringsprocess och vårt aktieäggande i portföljbolagen.

VEF bolagsstyrning och hållbarhet

Styrelsen i VEF antar och godkänner ett flertal riktlinjer varje år för att säkerställa att verksamheten bedrivs på ett etiskt och hållbart sätt, såsom uppförandekod, informations- och insiderpolicy, investeringspolicy, korruptionspolicy, hållbarhetspolicy samt sanktion- och penningtvättspolicy. Ledningen har därutöver implementerat riktlinjer och processer för att säkerställa att Bolaget efterlever alla policyn och hållbarhetsprinciper. Relevanta hållbarhetspolicyn, riktlinjer och interna processer har sammanställts i en Hållbarhetspolicy samt en Policy för Ansvarsfulla Investeringar och Aktieäggande. Samtliga policyn granskas och uppdateras årligen av styrelsen. VD och styrelsen är gemensamt ansvariga för att säkerställa intern efterlevnad av policyn samt att tillräckliga och uppdaterade policyn finns på plats vid behov.

Hållbarhetspolicy

VEFs hållbarhetspolicy innehåller en beskrivning av våra kärnvärden och principer och är grunden för våra hållbarhetsstandarder vad gäller till exempel mänskliga rättigheter, korruption, mångfald och inkludering. I policyn framhävs vikten av att följa internationella principer och standarder för att bedriva affärer, vilket specifikt inkluderar FN:s Global Compact, OECDs riktlinjer för multinationella företag, ILO:s kärnkonventioner och FN:s Guiding Principles on Business and Human Rights. Alla anställda på VEF är skyldiga att följa dessa policyn. Genom aktivt aktieäggande strävar vi också efter att våra portföljbolag ska anta dessa värden och riktlinjer.

Ansvarsfulla investeringar och aktieäggande

VEFs Policy för Ansvarsfulla Investeringar och Aktieäggande beskriver våra förväntningar på och hur vi arbetar med portföljbolagen vad gäller hållbarhet. För ytterligare information, se ”Hur vi investerar” på sida 64.

Affärsetik

På VEF tar vi tydligt avstånd från all ekonomisk brottslighet och dålig affärsetik. Mutor, korruption, penningtvätt och andra olagliga eller oetiska handlingar är strikt förbjudna

för både VEF och våra portföljbolag. VEFs korruptionspolicy innehåller regler för korrekt beteende i förhållande till affärspartners och andra parter. Den innehåller även riktlinjer för gåvor och förmåner samt ersättning till affärspartners och potentiell påverkan på portföljbolag. För alla finansiella investeringar, speciellt med hänsyn till vissa av de marknader vi investerar i, finns det alltid risker kopplade till korruption eller förskingring. Därför innehåller vår granskning innan fullföljande av investeringar en negativ screening för oetiska handlingar. Vi arbetar aktivt med att säkerställa att samtliga våra portföljbolag har tillräckliga policyn och processer på plats för att möta våra affärsetiska krav. Det kan skilja sig åt mellan portföljbolagen vilken typ av policy och processer som behövs beroende på affärsmodell och mognad hos bolaget.

- Under 2020 har vi gjort en granskning av 100% av våra portföljbolag.
- Mer än 90% av våra portföljbolag har erforderliga affärsetiska policyn och riktlinjer på plats (enbart ett bolag saknar policyn). Målet är att 100% av våra portföljbolag ska ha relevanta policyn och riktlinjer på plats vid slutet av 2021 och vi kommer att aktivt arbeta med att uppnå detta under 2021.
- Under året rapporterades inga korruptionsrelaterade eller andra oetiska handlingar.

Engagemang

Vi är stolta medlemmar i Responsible Finance Forum sedan 2020. Responsible Finance Forum är en global organisation med huvudsyfte och mål att framhäva vikten av ansvarsfulla investeringar och verksamhet inom den digitala finansvärlden. Målet med organisationen är att etablera lösningar och bästa tillvägagångssätt för ansvarsfulla investeringar och innovation inom digital finansiell inkludering genom att dela kunskap och erfarenheter inom nätverket. Detta inkluderar att framhålla vikten av ansvarsfull verksamhet inom finansiering, såsom rättvis och transparent prissättning och villkor, dataintegritet och säkerhet samt att förhindra hög skuldbeläggning. Vi är dedikerade att hjälpa och guida våra portföljbolag i att förbättra sina rutiner och verksamheter samt samarbeta med det större investerarnätverket för att främja ansvarsfulla finansieringsverksamheter. Vi är också stolta medlemmar i Sweden's Sustainable Investment Forum (Swesif) som arbetar för hållbara investeringar samt Impact Invest Sweden, vilka arbetar för att främja investeringspåverkan i Sverige.

VEF-teamet

Vi är ett litet men hängivet team som består av sex anställda, baserade i Sverige, London och Dublin. Vi är stolta över att vara en jämställd och mångfaldig arbetsplats med en jämlik könsfördelning om 50% kvinnor och 50% män. Ett av VEFs kärnvärden är mångfald och respekt för individen, och vi har nolltolerans vad gäller diskriminering. VEF anställer, befordrar och kompenserar utifrån meriter oavsett kön, etnicitet, religion, ålder, nationalitet, sexuell orientering, fackmedlemskap eller politisk åsikt.

Professionell utveckling

En av våra främsta tillgångar är våra anställda med sin breda kompetens och erfarenhet. Kunskap är inte statisk och de anställda ges alltid möjlighet att utveckla nya färdigheter och öka sin kunskap, vilket vi är stolta över. Vi uppmuntrar och värdesätter generellt att anställda går kurser, deltar i konferenser och annan professionell utveckling. Fortbildningsinitiativ inkluderade utbildning och deltagande i konferenser inom t.ex. hållbarhet, fintech, venture capital, finans- och redovisning, juridik och skatt.

Anställda

Anställningstyp	Fast-anställning	Tillfällig anställning	Heltid	Deltid
Män	3	0	3	0
Kvinnor	3	0	3	0

Sammanställning av styrningsorgan och anställda

Kön- och åldersfördelning	Kvinnor	Män	<30	30-50	>50
Styrelsen	20%	80%	0%	40%	60%
Koncernledning	25%	75%	0%	100%	0%
Anställda	50%	50%	17%	83%	0%

Miljö

Som ett litet globalt investmentbolag med ett team baserat i olika länder är vår främsta miljöpåverkan våra affärsresor. VEF är motiverad att minska sin miljöpåverkan och att bidra positivt till miljön. Områden där vi aktivt arbetar på att minska vår påverkan är affärsresor och pappersförbrukning. VEF är ett bolag som alltid arbetat digitalt. Vår kärnverksamhet, inklusive investeringsteamet, arbetar nästan uteslutande digitalt. Vi har nyligen även konverterat större delen av finans- och juristavdelningarna samt annan administrativ verksamhet till digitala och vi försöker minimera mängden papper så mycket som möjligt.

Den rådande pandemin satte tillfälligt stopp för vårt affärsresande under 2020 och har fått oss att inse att många flygresor kan bytas ut mot andra kommunikationsformer. Som global investerare kommer vi dock alltid ha möten och uppgifter som bäst sköts genom personliga möten och vi kommer därför fortsatt behöva resa till viss utsträckning. Speciellt eftersom vi stolt presenterar oss som aktiva investerare.

Vi har dock insett att vi kan komplettera och ibland byta ut våra resor mot andra kommunikationsmedel. Vi kan resa smartare och förmodligen mindre och därför förbinder vi oss att försöka minska våra flygresor och undvika onödiga resor om möjligt. När vi reser är målet att försöka maximera nyttan av och syftet med resor i så stor utsträckning som möjligt istället för flera resor till samma destination för olika syften.

Utsläpp av växthusgaser	Total mängd (ton CO2e)
Företagets egna bilar (Scope 1)	0,00
Elektricitet och värme (Scope 2)	2,29
Affärsresor (Scope 3)	15,68
Totalt	17,97

Hur vi investerar

Vår primära strategi är att leverera hög avkastning till våra aktieägare och vi tror att investeringar i bolag med dåliga hållbarhetsvärden och tveksam affärsetik är direkt oförenliga med detta. Eftersom vi investerar i bolag med stora tillväxtmöjligheter kan vi stötta dem i att utforma bra hållbarhetsstrukturer från grunden för att sedan bygga vidare på dessa. Vår policy för ansvarsfulla investeringar och aktieäggande beskriver våra hållbarhetsprinciper för investeringsprocessen och vårt åtagande att integrera hållbarhet i vår investeringsstrategi. Policyn sätter också ramarna för våra förväntningar på portföljbolagen vad gäller hållbarhet.

Vissa av de marknader vi investerar i anses vara högriskmarknader från ett socialt- och bolagsstyrningsperspektiv (t.ex. korruption, penningtvätt, regelefterlevnad, arbetstagarrättigheter och mänskliga rättigheter). Därför är det viktigt att vi har en robust process för bedömning av hållbarhetsrisker, både innan vi investerar men även under investeringstiden, för att förbli ett attraktivt långsiktigt investeringsalternativ. Vår investeringsprocess består av en anpassad hållbarhetsanalys i två steg: analys före investeringen och analys efter investeringen. Analys har gjorts på samtliga investeringar sedan slutet av 2017. Vår Compliance Toolbox innehåller riktlinjer för vad vi anser vara bästa standard i hur vi efterlever dessa. Riktlinjerna inkluderar hur analyser innan investering ska genomföras och hur vi säkerställer efterlevnad när vi väl investerat och därtill slutligen verktyg som våra portföljbolag kan använda.

Före investeringen

Vår analys innan investeringar fokuserar på både hållbarhetsrisker och möjligheter innan vi förbinder oss att göra nya investeringar. Vi har identifierat tre kärnfrågor som är specifikt relevanta för vår typ av investeringar.

- Regelefterlevnad
- Affärsetik, korruption, bedrägeri och penningtvätt
- Dataintegritet och säkerhet

Analysen består av en hållbarhets-due diligence där vi analyserar både negativa faktorer men även långsiktiga förbättringsmöjligheter. Due diligence-granskningen genomförs internt och ges därför möjlighet att starkt knytas an till våra värderingar samtidigt som vi kan anpassa den till den specifika investeringen. Syftet är inte bara att identifiera och undvika risker utan också identifiera möjligheter att förbättra hållbarhetsområden i portföljbolagen.

Efter investeringen

Genom att vara en aktiv aktieägare kan VEF säkerställa att våra värderingar och etiska principer införlivas i portföljbolagen. Som beskrivs i vår policy för ansvarsfulla investeringar och aktieäggande förväntar vi oss att portföljbolagen strävar efter att följa internationella standarder och högsta nivå vad gäller affärsetik, dataintegritet, mänskliga rättigheter, arbetstagarrättigheter och miljöfrågor.

VEF genomför regelbundna hållbarhetsanalyser av portföljbolagen för att säkerställa att vi är uppdaterade vad gäller eventuella hållbarhetsbrister som kan uppstå och för att följa deras utveckling inom hållbarhet. Genom att genomföra regelbundna hållbarhetsanalyser av portföljbolagen har vi en regelbunden och proaktiv metod för att säkerställa att våra hållbarhetspolicyn efterlevs. Detta arbetssätt, där vi uppmuntrar bolagen att identifiera existerande eller potentiella brister inom hållbarhet möjliggör för VEF att stötta bolagen i att implementera lämpliga bolagsstyrningsstrukturer och policyn. Vi förväntar oss att bolagen visar engagemang och är dedikerade att utveckla och förbättra sin hållbarhetspåverkan i takt med att de växer och mognar. Styrelsen i respektive portföljbolag är ansvariga för utvecklingen av portföljbolagens hållbarhetsstrategi och att säkerställa att den implementeras. Eftersom vi typiskt sätt ingår i styrelsen och är stora och aktiva minoritetsaktieägare kan vi influera, hjälpa och stötta portföljbolagen i deras arbete.

Framtida åtaganden

Även om hållbarhet är kärnan i vår verksamhet är detta vår första hållbarhetsrapport och fortsättningsvis avser vi att förbättra och utveckla den samt att släppa hållbarhetsrapporter årligen. Under 2021 har vi som mål att ytterligare utveckla vår hållbarhetsstrategi, stärka vår bolagsstyrningsstruktur och vi har för avsikt att genomföra en materialitetsanalys tillsammans med relevanta intressenter. Detta är praxis för att få bättre insikt i hur vi kan öka vår påverkan genom våra hållbarhetsåtgärder. Detta kommer hjälpa oss att bättre inkludera hållbarhet i vår investeringsprocess likväl som att följa upp existerande investeringar. Vår ambition för kommande året är att vidare definiera och formulera vår påverkan utifrån FNs Hållbarhetsmål och att vara ännu mer involverade i våra portföljbolags hållbarhetsarbete och stötta dem med att utveckla sina policyn och hållbarhetsstrategier.



Rio de Janeiro, Brasilien (Foto: Unsplash)

Förvaltningsberättelse

Styrelsen och verkställande direktören för VEF Ltd, organisationsnummer 50298, avger härmed årsredovisning för verksamhetsåret 1 januari 2020–31 december 2020.

VEF investerar i privata fintechbolag som befinner sig i tillväxtfasen genom minoritetsposter och styrelsepresentation i vart och ett av portföljbolagen. VEF är aktiva investerare och strävar efter att stötta de bästa entreprenörerna på varje marknad. Per den 31 december 2020 har VEF investeringar i 12 bolag inom alla områden av finansiella tjänster, inklusive krediter, betalning, försäkring samt kapitalförvaltning.

Koncernens resultat

Resultatet från finansiella tillgångar uppgick under året till 84,67 MUSD (2019: 53,45 MUSD).

- Utdelningsintäkter och kupongränta uppgick till 0,39 MUSD (2019: 0,50 MUSD)
- Rörelsekostnaderna uppgick under året till -6,00 MUSD (2019: -5,61 MUSD).
- Finansnettot uppgick till 0,39 MUSD (2019: 0,23 MUSD).
- Årets resultat uppgick till 79,45 MUSD (2019: 48,53 MUSD).
- Det totala egna kapitalet uppgick till 388,07 MUSD per den 31 december 2020 (31 december 2019: 249,44 MUSD).

Likviditet

Koncernens likvida medel, definierade som kassa och bankbehållning, uppgick den 31 december 2020 till 4,22 MUSD (31 december 2019: 5,56 MUSD). Koncernen har även investeringar i penningmarknadsfonder som en del av sin likviditetshantering. Per den 31 december 2020 värderades likviditetsplaceringarna till 48,21 MUSD (31 december 2019: 34,52 MUSD).

Portföljutveckling

VEFs substansvärde per aktie ökade med 23% i USD under 2020. Under samma period ökade MSCI Emerging Markets-index med 16% i USD. VEFs aktiekurs ökade med 37% i SEK under året.

Väsentliga händelser under verksamhetsåret

Investeringar

- Under 2020 genomförde VEF bruttoinvesteringar i finansiella tillgångar till ett värde av 97,1 MUSD (2019: 48,8 MUSD), varav
- 24,9 MUSD relaterar till tilläggsinvesteringar i Creditas
 - 13,0 MUSD relaterar till investeringar i det nya portföljbolaget Juspay
 - 4,2 MUSD relaterar till tilläggsinvesteringar i TransferGo, Nibo och Finja
 - 55,0 miljoner relaterar till investeringar i likvidplaceringar

Avyttringar

Under året genomförde VEF bruttoavyttringar i finansiella tillgångar till ett värde av 41,5 MUSD. (2019: 54,3 MUSD) varav:

- 41,5 MUSD relaterar till avyttringar i likvidplaceringar

Riktad nyemission

Den 18 november 2020 reste VEF 522 miljoner SEK (61 miljoner USD) i bruttointäkter via en riktad nyemission med stöd från befintliga och nya investerare för att fortsätta vårt investeringsmandat i fintech på tillväxtmarknader. Den riktade nyemission ökade antalet utestående aktier med 165 850 248 aktier.

Namnbyte

Vid den extra bolagsstämman (Special General Meeting) den 22 oktober 2020 beslutades att ändra bolagets namn från Vostok Emerging Finance till VEF.

Väsentliga händelser efter årets slut

Efter årets slut har VEF investerat i två nya portföljbolag:

- I februari 2021 investerade VEF 0,5 MUSD i mexikanska salary-on-demandspelaren minu.
- I mars 2021 investerade VEF 7,0 MUSD i indiska Rupeek.

Den 31 mars 2021 meddelade bolaget att styrelsen föreslår att byta VEF-koncernens hemvist från Bermuda till Sverige. Bolagsflytten är avsedd att genomföras genom ett s.k. Scheme of Arrangement, där svenska depåbevis i företaget byts ut mot aktier i en svensk koncernenhet som efter bolagsflytten utgör VEF-koncernens nya moderbolag.

Koncerninformation

VEF-koncernen består av det bermudabaserade moderbolaget VEF Ltd (tidigare Vostok Emerging Finance Ltd), ett helägt dotterbolag på Cypern, VEF Cyprus Limited (tidigare Vostok Emerging Finance (Cyprus) Limited) och ett helägt dotterbolag i Sverige, VEF AB (tidigare Vostok Emerging Finance AB). Moderbolaget är koncernens holdingbolag medan VEF Cyprus Limited är den direkta ägaren av alla koncernens portföljbolag utom Juspay. VEF AB tillhandahåller affärsstödjtjänster till moderbolaget.

Information om moderbolaget

Moderbolagets verksamhet utgörs av att agera holdingbolag åt koncernen. Resultatnetto för året var 8,48 MUSD (2019: 11,69 MUSD). Resultat från finansiella tillgångar avser likvida placeringar samt ägandet i Juspay.

Framtida utveckling och risk

VEF ger ingen vägledning om den framtida utvecklingen efter 2020, men är ekonomiskt väl positionerad för framtiden. Spridningen av COVID-19-viruset och den efterföljande marknadsvolatiliteten har justerat bolagets korttidsstrategi, vilket innebär att prioritera och stödja befintliga portföljbolag och utöka kontantbanan för en ny

investeringspipeline. VEF har finansiell kapacitet att driva verksamheten i enlighet med dess strategi och mål. För en detaljerad redogörelse av risker förknippade med investeringar i VEF och VEFs verksamhet, se not 4.

COVID-19 effekter på investeringsportföljen

Under 2020 upplevde de globala marknaderna volatilitet till stor del driven av COVID-19-pandemin. På en generell nivå förändrades vardagen för människor och företag i våra fokusmarknader som en följd av viruset, men också på grund av relaterade åtgärder som vidtogs av regeringar för att förhindra ytterligare spridning från och med slutet av första kvartalet. Verksamheten i VEFs portföljbolag påverkades, i olika grad, både direkt och indirekt av COVID-19. Effekterna på specifika portföljnamn skiljer sig från fall till fall. Värderingarna i de allra flesta av portföljbolagen skrevs ned under första kvartalet 2020, främst på grund av låg visibilitet, mindre riskaptit hos samarbetspartners och i vissa fall lägre volymer från reserelaterade undersegment på kundsidan. Under resten av året upplevde dock det flesta digitala tjänster en stark tillväxt, vilket återspeglades i de positiva omvärderingarna av de flesta portföljbolagen. De bidragande faktorerna till detta utgjordes av en kombination av högre intäktsgenerering och högre marknadsmultiplar i referensbolag.

Förslag till vinstdisposition

Koncernens totala balanserade resultat uppgår till 234,3 MUSD. Styrelsen föreslår att moderbolagets balanserade vinstmedel och övrigt tillskjutet kapital om 232,68 MUSD, inklusive årets vinst om 8,48 MUSD, överförs i ny räkning och att ingen utdelning skall ske för året.

Koncernens finansiella rapporter

Koncernens resultaträkning

(TUSD)	Not	1 jan 2020– 31 dec 2020	1 jan 2019– 31 dec 2019
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen ¹	7	84 672	53 452
Utdelningsintäkter och kupongränta	8	391	501
Övriga intäkter		72	–
Totala rörelseintäkter		85 135	53 953
Rörelsens kostnader	9,10	-5 998	-5 606
Totala rörelsekostnader		-5 998	-5 606
Rörelseresultat		79 137	48 347
Finansiella intäkter och kostnader			
Ränteintäkter		2	73
Resultat från valutakursdifferenser		389	160
Totala finansiella intäkter och kostnader		391	233
Resultat före skatt		79 528	48 580
Skatt	11	-74	-51
Årets resultat		79 454	48 529
Resultat per aktie (USD)	12	0,11	0,07
Resultat per aktie efter utspädning (USD)	12	0,11	0,07

1. Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen redovisas till verkligt värde. Vinster och förluster till följd av förändringar i verkligt värde avseende kategorin finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen, resultatredovisas i den period då de uppstår och ingår i resultaträkningens post "Resultat från finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen".

Rapport över totalresultat för koncernen

(TUSD)	1 jan 2020– 31 dec 2020	1 jan 2019– 31 dec 2019
Årets resultat	79 454	48 529
Årets övriga totalresultat		
Poster som senare kan återföras i resultaträkningen		
Valutaomräkningsdifferenser	36	-3
Övrigt totalresultat för året	36	-3
Totalresultat för året	79,490	48 526

Totalresultat för åren ovan är i sin helhet hänförligt till moderföretagets aktieägare.

Koncernens balansräkning

(TUSD)	Not	31 dec 2020	31 dec 2019
ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR			
Materiella anläggningstillgångar			
Inventarier	13	211	275
Totala materiella anläggningstillgångar		211	275
Finansiella anläggningstillgångar			
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	14, 15		
Eget kapitalinstrument		333 952	210 387
Likvidplaceringar		48 205	34 521
Övriga finansiella tillgångar		–	11
Totala finansiella anläggningstillgångar		382 157	244 919
OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR			
Likvida medel	16	4 224	5 562
Skattefordringar		58	53
Kortfristiga lånefordringar	17	2 176	–
Övriga kortfristiga fordringar		114	135
Totala omsättningstillgångar		6 572	5 750
TOTALA TILLGÅNGAR		388 940	250 944
EGET KAPITAL (inklusive årets resultat)	18	388 066	249 439
LÅNGFRISTIGA SKULDER			
Räntebärande långfristiga skulder			
Långfristiga leasingskulder	19	70	118
Totala långfristiga skulder		70	118
KORTFRISTIGA SKULDER			
Icke räntebärande kortfristiga skulder			
Övriga kortfristiga skulder	20	192	211
Skatteskulder		85	53
Upplupna kostnader		527	1 123
Totala kortfristiga skulder		804	1 387
TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER		388 940	250 944

Koncernens förändringar i eget kapital

(TUSD)	Not	Aktiekapital	Övrigt tillskjutet kapital	Övriga reserver	Balanserat resultat	Totalt
Eget kapital per 1 januari 2019		6 502	88 608	–	106 312	201 422
Resultat för året		–	–	–	48 529	48 529
Årets övriga totalresultat						
Valutaomräkningsdifferenser		–	–	–	-3	-3
Totalt resultat för året		–	–	–	48 526	48 526
Värde på anställdas tjänstgöring:						
– Personaloptionsprogram		–	26	–	–	26
– Aktiebaserade incitamentsprogram		237	815	–	–	1 052
Återköp av egna aktier		-61	-1 526	–	–	-1 587
Eget kapital per 31 december 2019		6 678	87 923	–	154 837	249 439
Eget kapital per 1 januari 2020		6 678	87 923	–	154 837	249 439
Resultat för året		–	–	–	79 454	79 454
Årets övriga totalresultat						
Valutaomräkningsdifferenser		–	–	–	36	36
Totalt resultat för året		–	–	–	79 490	79 490
Ägartransaktioner						
Intäkter från riktad nyemission, netto		1 658	56 942	–	–	58 601
Värde på anställdas tjänstgöring:						
– Personaloptionsprogram	10	19	296	–	–	315
– Aktiebaserade incitamentsprogram	10	413	450	–	–	863
Återköp av egna aktier	24	-19	-622	–	–	-641
Eget kapital per 31 december 2020		8 749	144 990	–	234 327	388 066

Koncernens kassaflödesanalys

(TUSD)	1 jan 2020– 31 dec 2020	1 jan 2019– 31 dec 2019
Kassaflöde från den löpande verksamheten		
Resultat före skatt	79 528	48 582
Justering för:		
Ränteintäkter/-kostnader, netto	-2	-73
Valutakursvinster/-förluster, netto	-389	-160
Avskrivningar	64	–
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	-84 672	-53 452
Utdelningsintäkter och kupongränta	-391	-501
Övriga icke-kassaflödespåverkande poster	881	1 133
Förändringar i kortfristiga fordringar	-113	-35
Förändringar i kortfristiga skulder	-314	147
Kassaflöde använt i den löpande verksamheten	-5 408	-4 359
Investeringar i finansiella tillgångar	-97 093	-48 819
Försäljning av finansiella tillgångar	41 500	54 261
Erhållen återbetalning konvertibellån	851	–
Utdelningsintäkter och kupongränta	391	501
Erhållna räntor	17	73
Betald skatt	-74	-30
Betalda räntor	-15	–
Totalt kassaflöde använt/från den löpande verksamheten	-59 831	1 627
Kassaflöde från investeringsverksamheten		
Investeringar i kontorsinventarier	–	46
Totalt kassaflöde från investeringsverksamheten	–	46
Kassaflöde från finansieringsverksamheten		
Intäkter från riktad nyemission, netto	58 601	–
Återbetalning leasade tillgångar	-72	–
Återköp av egna aktier	-641	-1 587
Intäkter från nyemission genom personaloptioner	298	–
Totalt kassaflöde från/använt i finansieringsverksamheten	58 186	-1 587
Förändring av likvida medel	-1 645	86
Likvida medel vid årets början	5 562	5 479
Kursdifferens i likvida medel	307	-3
Likvida medel vid årets slut	4 224	5 562

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 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.

Definitioner av använda APMs återfinns nedan

	1 jan 2020– 31 dec 2020	1 jan 2019– 31 dec 2019
Substansvärde, USD ¹	388 065 953	249 438 540
Valutakurs på balansdagen, SEK/USD	8,19	9,32
Substansvärde/aktie, USD ²	0,47	0,38
Substansvärde/aktie, SEK ³	3,83	3,55
Substansvärde, SEK ⁴	3 178 263 331	2 324 683 504
Vägt genomsnittligt antal aktier för året ^{5,6}	679 347 426	654 483 268
Vägt genomsnittligt antal aktier för året efter full utspädning ^{5,6}	684 148 738	664 376 019
Antal aktier vid årets slut ^{5,6}	829 251 243	655 479 777
Antal aktier vid årets slut efter full utspädning ^{5,6}	834 052 555	665 372 528

- Substansvärde definieras som eget kapital.
- Substansvärde/aktie definieras som eget kapital dividerat med totalt antal utestående aktier vid årets slut.
- Substansvärde/aktie definieras som eget kapital dividerat med totalt antal utestående aktier vid årets slut multiplicerat med valutakursen SEK/USD per balansdagen
- Substansvärdet i USD multiplicerat med valutakursen SEK/USD per balansdagen
- Ingen hänsyn tagen till de 45 650 000 omvandlingsbara efterställda stamaktier utgivna i samband med de långsiktiga aktiebaserade incitamentsprogrammen 2019 och 2020 .
- Under 2020 har VEF emitterat 167 755 248 aktier.

Avstämningstabell

	2020	2019
Substansvärde, USD	388 065 953	249 438 540
Substansvärde, SEK		
Substansvärde, USD	388 065 953	249 438 540
SEK/USD	8,19	9,32
Substansvärde, SEK	3 178 263 331	2 324 683 504
Substansvärde/aktie, USD		
Substansvärde, USD	388 065 953	249 438 540
Antal utestående aktier	829 251 243	655,479,777
Substansvärde/aktie, USD	0,47	0,38
Substansvärde/aktie, SEK		
Substansvärde, USD	388 065 953	249 438 540
SEK/USD	8,19	9,32
Substansvärde, SEK	3 178 263 331	2 324 683 504
Antal utestående aktier	829 251 243	655 479 777
Substansvärde/aktie, SEK	3,83	3,55

Moderbolagets finansiella rapporter

Moderbolagets resultaträkning

(TUSD)	Not	1 jan 2020– 31 dec 2020	1 jan 2019– 31 dec 2019
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	7	4 556	8 596
Utdelningsintäkter och kupongränta	8	391	501
Övriga intäkter		72	–
Totala rörelseintäkter		5 019	9 097
Rörelsens kostnader	9, 10	-6 207	-5 401
Totala rörelsekostnader		-6 207	-5 401
Rörelseresultat		-1 188	3 696
Finansiella intäkter och kostnader			
Ränteintäkter		9 208	7 900
Resultat valutakursdifferenser		459	91
Totala finansiella intäkter och kostnader		9 667	7 991
Resultat före skatt		8 479	11 687
Skatt	11	–	–
Årets resultat		8 479	11 687

Rapport över totalresultat för moderbolaget

(TUSD)	1 jan 2020– 31 dec 2020	1 jan 2019– 31 dec 2019
Årets resultat	8 479	11 687
Övrigt totalresultat för året	–	–
Totalresultat för året	8 479	11 687

Moderbolagets balansräkning

(TUSD)	Not	31 dec 2020	31 dec 2019
ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR			
Finansiella anläggningstillgångar			
Aktier i dotterbolag	22	16	15
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	14, 15		
Eget kapitalinstrument		17 372	–
Likvidplaceringar		48 205	34 521
Lån till koncernföretag		173 561	135 434
Övriga finansiella tillgångar		–	11
Totala finansiella anläggningstillgångar		239 154	169 981
OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR			
Kassa och bank		2 806	5,058
Övriga kortfristiga fordringar		59	95
Totala omsättningstillgångar		2 865	5 153
TOTALA TILLGÅNGAR		242 019	175 134
EGET KAPITAL (inklusive årets resultat)	18	241 424	173 807
KORTFRISTIGA SKULDER			
Icke räntebärande kortfristiga skulder			
Övriga skulder		93	252
Upplupna kostnader	20	502	1 075
Totala kortfristiga skulder		595	1 327
TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER		242 019	175 134

Moderbolagets förändringar i eget kapital

(TUSD)	Not	Aktiekapital	Övrigt tillskjutet kapital	Övriga reserver	Balanserat resultat	Totalt
Eget kapital per 1 januari 2019		6 502	88 608	–	67 519	162 629
Resultat för året		–	–	–	11 687	11 687
Årets övriga totalresultat						
Valutaomräkningsdifferenser		–	–	–	–	–
Totalt resultat för året		–	–	–	11 687	11 687
Värde på anställdas tjänstgöring:						
– Personaloptionsprogram		–	26	–	–	26
– Aktiebaserade incitamentsprogram		237	815	–	–	1 052
Återköp av egna aktier		-61	-1 526	–	–	-1 587
Eget kapital per 31 december 2019		6 678	87 923	–	79 206	173 807
Eget kapital per 1 januari 2020		6 678	87 923	–	79 206	173 807
Resultat för året		–	–	–	8 479	8 479
Årets övriga totalresultat						
Valutaomräkningsdifferenser		–	–	–	–	–
Totalt resultat för året		–	–	–	8 479	8 479
Transaktioner med ägare						
– Riktad nyemission		1 659	56 942	–	–	58 601
Värde på anställdas tjänstgöring:						
– Personaloptionsprogram	10	19	296	–	–	315
– Aktiebaserade incitamentsprogram	10	413	450	–	–	863
Återköp av egna aktier	24	-19	-622	–	–	-641
Eget kapital per 31 december 2020		8 749	144 990	–	87 685	241 424

Moderbolagets kassaflödesanalys

(TUSD)	1 jan 2020– 31 dec 2020	1 jan 2019– 31 dec 2019
Kassaflöde från den löpande verksamheten		
Resultat före skatt	8 479	11 687
Justering för:		
Ränteintäkter	-9 208	-7 900
Valutakursvinster/-förluster	-459	-91
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	-4 556	-8 596
Utdelningsintäkter och kupongränta	-391	-501
Övriga icke-kassaflödespåverkande poster	1 179	1 077
Förändringar i kortfristiga fordringar	-28 875	-46 276
Förändringar i kortfristiga skulder	-830	286
Kassaflöde från/ använt i den löpande verksamheten	-34 661	-50 314
Investeringar i finansiella tillgångar	-68 000	-250
Försäljning av finansiella tillgångar	41 500	45 082
Utdelningsintäkter och kupongränta	391	501
Erhållna räntor	6	7 900
Betalda räntor	-5	-
Totalt kassaflöde använt i/från den löpande verksamheten	-60 769	2 919
Kassaflöde använt för investeringar	-	-
Totalt kassaflöde från/ använt för investeringar	-	-
Kassaflöde från finansieringsverksamheten		
Intäkter från riktad nyemission, netto	58 601	-
Återköp av egna aktier	-641	-1 586
Intäkter från nyemission genom personaloptioner	298	-
Totalt kassaflöde från/ använt i finansieringsverksamheten	58 258	-1 586
Förändring av likvida medel	-2 511	1 333
Likvida medel vid årets början	5 058	3 728
Kursdifferens i likvida medel	259	-3
Likvida medel vid årets slut	2 806	5 058

Noter till bokslutet

(Belopp i TUSD om ej annat framgår)

Not 1 Allmän information

VEF Ltd (tidigare Vostok Emerging Finance Ltd) registrerades i Bermuda den 28 maj 2015 med registreringsnummer 50298. Sätet är i Hamilton, Bermuda (Clarendon House, 2 Church Street, Hamilton, Bermuda).

Per 31 december 2020 består VEF-koncernen av det bermudianska moderbolaget VEF Ltd, ett helägt cypriotiskt dotterbolag, VEF Cyprus Limited (tidigare Vostok Emerging Finance (Cyprus) Limited), och ett helägt svenskt dotterbolag VEF AB (tidigare Vostok Emerging Finance AB).

VEF är ett investeringsbolag vars affärsidé är att identifiera och investera i fintechbolag på tillväxtmarknader, företrädesvis marknader med skalbar population och tillväxtprofiler för finansiella tjänster. VEF Ltd är koncernens holdingbolag medan VEF Cyprus Limited hanterar investeringsportföljen och VEF AB tillhandahåller affärsstöd tjänster till moderbolaget.

Styrelsen har den 31 mars 2021 godkänt denna koncern- och årsredovisning för offentliggörande. Styrelsen föreslår att moderbolagets balanserade vinstmedel och övrigt tillskjutet kapital om 232,68 MUSD, inklusive årets vinst om 8,48 MUSD, överförs i ny räkning och att ingen utdelning skall ske för året.

De viktigaste redovisningsprinciperna som tillämpats när denna koncern- och årsredovisning upprättats anges nedan.

Not 2 Redovisningsprinciper

Grund för redovisning

Koncernräkenskaperna samt moderbolagets räkenskaper har upprättats i enlighet med internationella redovisningsprinciper; International Financial Reporting Standards, IFRS, som antagits av EU den 31 december 2019. Koncernredovisningen har upprättats enligt anskaffningsvärdemetoden justerat för omvärderingar av finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen. Att upprätta rapporter i enlighet 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 som har en väsentlig inverkan på koncernen 2020.

Nya standarder och tolkningar som ännu inte tillämpas:

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

Räkenskapsår

Räkenskapsåret omfattar perioden 1 januari till 31 december.

Koncernredovisningsprinciper

Dotterbolag

Dotterföretag är alla företag (inklusive strukturerade företag) över vilka koncernen har bestämmande inflytande. Koncernen kontrollerar ett företag när koncernen exponeras för eller har rätt till rörlig avkastning från sitt innehav i företaget och har möjlighet att påverka avkastningen genom sitt inflytande i företaget. Dotterföretag inkluderas i koncernredovisningen från och med den dag då det bestämmande inflytandet överförs till koncernen. Dotterföretagen exkluderas ur koncernredovisningen från och med den dag då det bestämmande inflytandet upphör. Förvärvsmetoden används för redovisning av koncernens rörelseförvärv. Koncerninterna transaktioner, balansposter samt orealiserade vinster och förluster på transaktioner mellan koncernföretag elimineras. Redovisningsprinciperna för dotterföretag har i förekommande fall ändrats för att garantera en konsekvent tillämpning av koncernens redovisningsprinciper.

I enlighet med IFRS 10 värderar koncernen sina investeringar (portföljbolag) till verkligt värde. VEF klassificeras som ett investmentbolag då VEFs affärsidé är att genom erfarenhet, kunskap och ett omfattande nätverk identifiera och investera i tillgångar med stor värdeökningspotential och på sätt generera avkastning.

Innehav i intresseföretag

Investeringar i vilka företaget har rätt att utöva ett betydande inflytande, vilket normalt är fallet då företaget äger mellan 20% och 50%. Då VEF faller under kategorin investmentbolag redovisas alla innehav i intresseföretag med tillämpning av verkligt värde. Vid ökning/minskningar i intresseföretag bedömer Koncernen ett verkligt värde för hela investeringen.

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 styrelsen djupt involverad i investeringsbeslut och uppföljning av portföljbolagens utveckling, varför styrelsen identifierats som VEFs högsta operativa beslutsfattare i fråga om internrapportering. I den interna rapporteringen finns bara ett rörelsesegment.

Funktionell valuta

Den funktionella valutan och rapportvalutan

Poster som ingår i de finansiella rapporterna för de olika enheterna i koncernen är värderade i den valuta som används i den ekonomiska miljö där respektive företag huvudsakligen är verksamt (funktionell valuta). Den funktionella valutan för moderbolaget, samt dess cypriotiska dotterbolag är USD, vilket även är rapporteringsvalutan för koncernen.

Transaktioner och finansiell ställning

Transaktioner i andra valutor än USD omräknas till USD till den valutakurs som gäller på transaktionsdagen. Monetära tillgångar och skulder i annan valuta än den funktionella valutan omräknas till balansdagens kurser. Realiserade och orealiserade valutakursvinster och förluster på portföljinvesteringar, i vilka ingår lånefordringar, investeringar i intresseföretag och finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen, redovisas i resultaträkningen som del av resultatet från portföljens olika respektive tillgångskategorier. Realiserade och orealiserade valutakursvinster och förluster på andra tillgångar och skulder redovisas bland finansiella poster i resultaträkningen.

Koncernföretag

Finansiell ställning för koncernföretag som har en annan funktionell valuta än rapportvalutan omräknas till koncernens rapportvaluta till balansdagens valutakurs. Intäkter och kostnader omräknas till genomsnittlig valutakurs. De valutakursdifferenser som uppstår redovisas som periodens övriga totalresultat. Följande valutakurser har använts:

	Genomsnittlig kurs	Balansdagskurs
SEK	9,2037	8,1886

Inventarier

Materiella anläggningstillgångar redovisas till anskaffningsvärde med avdrag för ackumulerade avskrivningar. Avskrivningar på inventarier sker linjärt med en beräknad nyttjandeperiod på fem år. Tillgångarnas restvärden och nyttjandeperioder ses över och justeras vid behov per balansdag.

Leasing

Koncernen leasingkulder hänförliga till leasingavtal värderats till nuvärdet av de återstående leasingavgifterna. Vid beräkningen har leasetagarens marginella låneränta använts. Leasetagarens vägda genomsnittliga marginella låneränta som tillämpas för dessa leasingskulder per 1 januari 2020 var 6,15 %. Koncernens leasingavtal redovisade i balansräkningen avser uteslutande kontorshyror.

Investeringar och andra finansiella tillgångar

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.

Investeringar i skuldinstrument

Efterföljande värdering av investeringar i skuldinstrument beror på koncernens affärsmodell för hantering av tillgången och vilket slag av kassaflöden tillgången ger upphov till. Koncernen klassificerar sina investeringar i skuldinstrument i två värderingskategorier:

- Upplupet anskaffningsvärde: Tillgångar som innehas med syfte att inkassera avtalsenliga kassaflöden och där dessa kassaflöden enbart består av kapitalbelopp och ränta, redovisas till upplupet anskaffningsvärde. Ränteintäkter från sådana finansiella tillgångar redovisas som finansiella intäkter genom tillämpning av effektivräntemetoden. Vinster och förluster som uppstår vid bortbokning från balansräkningen redovisas direkt i resultatet inom rörelseresultatet tillsammans med valutakursen i resultatet. Nedskrivningsförluster redovisas på en separat rad i resultaträkningen.
- Verkligt värde via resultaträkningen: En vinst eller förlust för ett skuldinstrument som redovisas till verkligt värde via resultaträkningen och som inte ingår i ett säkringsförhållande redovisas netto i resultaträkningen i den period vinsten eller förlusten uppkommer.

Investeringar i eget kapitalinstrument

Koncernen värderar alla eget kapitalinstrument till verkligt värde. I de fall koncernledningen har valt att redovisa verklig värdeförändring på eget kapitalinstrument via övrigt totalresultat, sker ingen efterföljande omklassificering av verklig värdeförändring till resultaträkningen när instrumentet tas bort från balansräkningen. Utdelningar från sådana investeringar redovisas i resultaträkningen som rörelseintäkter när koncernens rätt att erhålla betalning har fastställts.

Förändringar i det verkliga värdet av finansiella tillgångar som redovisas till verkligt värde via resultaträkningen som rörelseresultat i resultaträkningen

Nedskrivningar

Koncernen värderar de framtida förväntade kreditförlusterna relaterade till investeringar i skuldinstrument redovisade till upplupet anskaffningsvärde respektive verkligt värde med förändringar via övrigt totalresultat baserat på framåtriktad information. Koncernen väljer reserveringsmetod baserat på om det skett en väsentlig ökning i kreditrisk eller inte. Koncernen tillämpar i enlighet med reglerna i IFRS 9 en förenklad metod för nedskrivningsprövning av kundfordringar. Förenklingen innebär att reserven för förväntade kreditförluster beräknas baserat på förlustrisken för hela fordrans löptid och redovisas när fordran redovisas första gången. 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.

Likvida medel

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

Aktiekapital

Stamaktier klassificeras som eget kapital. Transaktionskostnader som direkt kan hänföras till emission av nya aktier eller optioner redovisas, netto efter skatt, i eget kapital som ett avdrag från emissionslikviden.

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 är verksamma och genererar skattepliktiga intäkter. Ledningen utvärderar regelbundet de yrkanden som gjorts i självdeklarationer avseende situationer där tillämpliga skatteregler är föremål för tolkning och gör, när så bedöms lämpligt, avsättningar för belopp som troligen ska betalas till skattemyndigheten.

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. Den uppskjutna skatten redovisas emellertid inte om den uppstår till följd av en transaktion som utgör den första redovisningen av en tillgång eller skuld som inte är ett rörelseförvärv och som, vid tidpunkten för transaktionen, varken påverkar redovisat eller skattemässigt resultat. Uppskjuten inkomstskatt beräknas med tillämpning av skattesatser (och lagar) som har beslutats eller aviserats per balansdagen och som förväntas gälla när den berörda uppskjutna skattefordran realiseras eller den uppskjutna skatteskulden regleras.

Uppskjutna skattefordringar redovisas i den omfattning det är troligt att framtida skattemässiga överskott kommer att finnas tillgängliga, mot vilka de temporära skillnaderna kan utnyttjas. Uppskjuten skatt beräknas på temporära skillnader som uppkommer på andelar i dotterföretag, förutom där tidpunkten för återföring av den temporära skillnaden kan styras av koncernen och det är sannolikt att den temporära skillnaden inte kommer att återföras inom överskådlig framtid. Koncernen har för närvarande inga temporära skillnader och redovisar ingen uppskjuten inkomstskatt.

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. Skulden redovisas som förpliktelse avseende ersättningar till anställda på balansräkningen.

Pensionsåtaganden

Koncernens avgiftsbestämda pensionsplaner baseras på svensk marknadspraxis för svenska medarbetare, irländsk marknadspraxis för irländska medarbetare samt brittik marknadspraxis för brittiska medarbetare. Koncernen har inga ytterligare betalningsförpliktelser när avgifterna är betalda. Avgifterna redovisas som pensionskostnader när de förfaller till betalning.

Aktiebaserade ersättningar

Koncernen använder en aktiebaserad kompensationsplan. Ersättning- ar till anställda i form av optioner ska värderas till verkligt värde och redovisas som en kostnad. Det totala beloppet som ska kostnadsföras under den tid vilken den anställdes rättigheter intjänas bestäms utifrån det verkliga värdet hos optionerna, exklusive inverkan av icke marknadsanknutna intjänandevillkor (till exempel lönsamhet och substansvärdesutveckling). 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 10 Kostnader för ersättning till anställda.

Aktiebaserat incitamentsprogram (LTIP)

I enlighet med IFRS 2 kommer kostnaderna för de långsiktiga incitamentsprogrammen, inklusive sociala avgifter, att redovisas över resultaträkningen under programmets intjänandeperiod. Värdet redovisas i resultaträkningen som en personalkostnad under rörelsekostnader, fördelad 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 SDRs till anställda och redovisas i eget kapital.

Rörelseintäkter

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

För aktier som innehafts 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” eller ”Resultat från lån”, beroende på vilken kategori tillgången hör.

Utdelningsintäkter intäktförs 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 lån redovisas till ursprunglig effektiv ränta.

Ränteintäkter på kortfristiga lånefordringar och övriga fordringar redovisas genom att upplupen ränta tillgodoförs t o m balansdagen.

Kassaflödesanalys

Kassaflödesanalysen redovisas enligt indirekt metod. Koncernens verksamhet består av investeringar i portföljbolag. Därför är investeringarna klassificerade som löpande verksamhet och inte investeringsverksamhet.

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 resultaträkning- en utvärderas löpande och baseras på historisk erfarenhet och andra faktorer, såsom förväntningar på framtida händelser som bedöms vara rimliga under rådande förutsättningar. För mer information om beräkning av verkligt värde hänvisas till not 5 Uppskattning av verkligt värde.

Not 4 Finansiell riskhantering

Koncernens verksamhet är exponerad för en mängd olika risker, inklusive marknadsrelaterade risker, affärsrelaterade risker och finansiella risker. Riskhanteringen sköts av ledningen utifrån riktlinjer godkända av styrelsen.

VEF ger ingen vägledning om den framtida utvecklingen för 2020, men är ekonomiskt väl positionerad för en nära framtid. Med spridning- en av COVID-19-viruset och den reaktion som härledde från oljepriset har företagets strategi på kort sikt anpassats i enlighet med detta, vilket betyder ökat stöd till befintliga portföljbolag och förlänga tidsramen av vår investeringspipeline. De offentliga marknaderna har dock inte upplevt samma volatilitet sedan finanskrisen 2008 och det är för tidigt att säga när marknaden stabiliserat sig. VEF har kontinuerligt finansiell kapacitet att driva verksamheten i enlighet med dess strategi och mål.

Marknadsrelaterade risker

Risker på tillväxtmarknader

Tillväxtmarknader befinner sig fortfarande ur en ekonomisk aspekt i en utvecklingsfas. Investeringarna kan påverkas av ovanligt stora fluktuationer i vinster och förluster och andra faktorer utanför koncernens kontroll som kan ha en negativ inverkan på värdet på VEFs justerade egna kapital. Instabil statlig administration kan ha en negativ inverkan på investeringar.

Tillväxtmarknader har sällan fullt utvecklade rättssystem som är jämförbara med dem i mer utvecklade länder. Befintliga lagar och förordningar tillämpas ibland inkonsekvent. Både oberoendet och effektiviteten i domstolssystemen utgör en betydande risk. Författningsändringar har ägt rum och kommer troligen att fortsätta att äga rum i snabb takt och det fortsätter att vara svårt att förutsäga effekterna av lagändringar och lagstiftningsbeslut. Det kan vara svårare att få gottgörelse eller utöva sina rättigheter på tillväxtmarknader än i länder med mer mogna rättssystem. VEF övervakar fortlöpande dessa riskområden genom olika kanaler däribland tredjepartsanalyser och genom kunskap och expertis i koncernens nätverk. Koncernen utvärderar sådant som identifieras i ovannämnda övervakning och vidtar vid behov åtgärder för att dämpa identifierade riskområden.

Exponering mot finansiella tjänsteföretag på tillväxtmarknader

VEF är föremål för risker som är förknippade med ägande och förvaltning av investeringar i finansiella tjänsteföretag på tillväxtmarknader, inklusive följande:

- Regulatoriska risker – de flesta finansiella tjänsteföretag på tillväxtmarknader är föremål för omfattande regulatoriska krav. Sådana krav, eller hur behöriga myndigheter tolkar dem, kan ändras snabbt. Underlåtenhet att anpassa sig till gällande krav kan leda till sanktioner eller förlust av affärsmöjligheter, vilket i sin tur kan få en betydande negativ inverkan på verksamhet, operativa resultat, ekonomiska villkor och utsikter för koncernens investeringar.
- Operativ risk – finansiella tjänsteföretag på tillväxtmarknader är exponerade för operativa risker, däribland risken för bedrägerier utförd av anställda, kunder eller tredje man, svag ledning, obehöriga transaktioner av anställda samt driftsfel. Underlåtenhet att korrekt mitigera en operativ risk kan ha en väsentlig negativ inverkan på verksamhet, operativa resultat, ekonomiska villkor och utsikter för koncernens investeringar.
- Ryktesrisk – konsumentbeteendet kan påverkas negativt av negativ publicitet i traditionella- samt i sociala medier. Negativ påverkan på anseendet kan även ha en väsentlig negativ inverkan på verksamheten, operativa resultat, ekonomiska villkor och utsikter för koncernens investeringar.
- IT-risk – finansiella tjänsteföretag brukar förlita sig på IT-system och störningar som påverkar driften i avgörande system kan ha en väsentlig negativ inverkan på verksamhet, operativa resultat, ekonomiska villkor och utsikter för koncernens investeringar.

VEF arbetar, främst genom styrelsrepresentation, för att garantera att varje portföljbolag har lämpliga interna kontrollprocesser på plats för att hantera dessa affärsrelaterade risker.

Exponering mot Brasilien

En större del av koncernens investeringar verkar i Brasilien, cirka 55%, och består av ägande i Creditas (44% av portföljen), Nibo (4% av portföljen), FinanZero (3% av portföljen), Magnetis (2% av portföljen), Xerpa (1% av portföljen) och Guiabolso (1% av portföljen).

Brasilien har upplevt djupa ekonomiska och sociala förändringar de senaste åren. Mellan åren 2000 och 2013 var Brasilien en av världens snabbast växande ekonomier tills landet drabbades av en djup recession 2014 med minskad BNP och stigande inflation. 2017 markerade ett år när ekonomin började återhämta sig och inflationen och räntor minskade till låga tvåsiffriga nivåer.

Efter presidentvalet av Jair Bolsonaro har penningpolitiken varit avslappnad med konsekventa Celticrântesänkningar under hela 2019 samt under början av 2020. En stor pensionsreform som godkändes av kongressen förväntas bidra till att hantera stigande pensionsutgifter i ett land som lider av hög bruttoskuldkvot (nära 80% av BNP).

Värdet av investeringarna kan påverkas av osäkerheter som politisk och diplomatisk utveckling, social eller religiös instabilitet, förändringar i regeringens politik, skatt och räntor, restriktioner för den politiska och ekonomiska utvecklingen av lagar och förordningar, stora politiska förändringar eller brist på intern överenskommelse mellan ledare, verkställande- och beslutande organ och starka ekonomiska grupper.

Dessutom kan politiska förändringar vara mindre förutsägbara i ett tillväxtland som Brasilien än i andra mer utvecklade länder. Sådan instabilitet kan i vissa fall ha en negativ inverkan på VEFs verksamhet och aktiepris. Landets framsteg och utveckling kan begränsas av ett

antal faktorer, bland annat omfattande korruption, höga skatter, en tendens till importrestriktioner, brottslighet och våld och dominerande monopolering.

Den brasilianska ekonomin är rik på råvaror och är därför utsatt för fluktuationer på marknaden. VEF följer kontinuerligt den makroekonomiska- och socioekonomiska utvecklingen i Brasilien genom olika kanaler, inklusive rapporter från tredje part och genom kunskap och expertis inom koncernens nätverk. Koncernen utvärderar eventuella betydande utkomster av ovan faktorer för att mildra eventuella negativa effekter på koncernens verksamhet.

Verksamhets- och branschrelaterade risker

Förvärvs- och avyttringsrisk

Förvärv och avyttringar är per definition ett naturligt inslag i VEFs verksamhet. Samtliga förvärv och avyttringar är förenade med osäkerhet. VEFs uttalande försäljningsstrategi är att sälja sina innehav till strategiska investerare eller via marknaden. VEF kan misslyckas med att sälja sina innehav i ett portföljbolag eller vara tvunget att göra det för mindre än dess maximala värde eller med förlust.

VEF är verksamt på marknader som kan utsättas för konkurrens när det gäller investeringsmöjligheter. I framtiden kan sålunda andra investerare konkurrera med VEF om den typ av investeringar som VEF avser att göra. Det finns ingen garanti för att VEF inte kommer att utsättas för konkurrens som skulle kunna ha en negativ effekt på VEFs avkastning från investeringar. Genom att vara en aktiv finansiell ägare i de bolag VEF investerar i och därigenom tillföra ett mervärde genom sin kompetens och sitt nätverk kan VEF delvis bemöta denna risk.

Trots att VEF anser att det kommer att finnas möjligheter till förmånliga investeringar för VEF i framtiden finns det inte någon garanti för att sådana investeringsmöjligheter någonsin uppstår eller att VEF ifall sådana investeringsmöjligheter uppstår, kommer att ha tillgängliga resurser för att fullborda sådana investeringar.

Exponering mot företag i tidiga skeden

Majoriteten av investeringsportföljen består av företag i uppstartsfasen eller tidig tillväxtfas. Sådana företag genererar vanligtvis negativa kassaflöden och kan behöva ytterligare kapitaltillskott för att kunna fortsätta sin verksamhet.

Redovisningspraxis och annan information

Praxis inom redovisning, finansiell rapportering och revision i tillväxt- och gränsmarknader håller inte alltid samma standard som i mer utvecklade länder. Tillgången på extern analys, pålitlig statistik och historiska data är ofta bristfällig. Effekterna av inflation kan dessutom vara svåra för externa betraktare att analysera. Även om särskild utökad redovisning upprättas, och revision företas i enlighet med internationell standard, kan några garantier inte lämnas när det gäller informationens fullständighet eller tillförlitlighet. Bristande information och svag redovisningsstandard kan tänkas påverka VEF negativt vid framtida investeringsbeslut.

Bolagsstyrningsrisk

Brist på god och effektiv bolagsstyrning kan vara ett problem för företag på tillväxt- och gränsmarknader vilket kan påverka VEF negativt.

Detta kan innefatta:

- Minoritetsaktieägare kan ha begränsad möjlighet att utöva sina juridiska rättigheter, till exempel deltagande i nyemissioner, begränsad tillgång till deltagande på bolagsstämma och orättvis utspädning av aktieinnehav
- Otillbörliga transaktioner mellan företag och närstående
- Olagliga rutiner eller handlingar av bolagsledningen, till exempel underlåtenhet att registrera aktier och manipulation av aktieregister
- Genomförande av stora beslut utan ordentlig godkännande av styrelsen eller aktieägare.

För att minska denna risk genomförs granskning av ledningen samt andra aktieägare i bolagen och VEF försöker erhålla styrelserepresentation i portföljbolagen. Både interna och externa jurister genomför legal granskning för att säkerställa att våra rättigheter upprätthålls i våra investeringar.

Beroende av nyckelpersoner

VEF är beroende av de ledande befattningshavarna och styrelsen. Det kan inte uteslutas att VEF allvarligt skulle påverkas om någon av de ledande befattningshavarna lämnade koncernen eller om koncernen i framtiden inte lyckas rekrytera relevanta personer.

Finansiella risker

Internationella kapitalflöden

Ekonomisk oro på en tillväxtmarknad tenderar att inverka negativt även på aktiemarknaden i andra tillväxtländer eller aktiekursen på bolag verkamma i sådana länder, då investerare väljer att allokera om sina investeringsflöden till mer stabila och utvecklade marknader. Under sådana perioder kan VEFs aktiekurs påverkas negativt. Finansiella problem eller en ökning av upplevd risk relaterad till en tillväxtmarknad kan hämma utländska investeringar i dessa marknader och påverka landets ekonomi negativt. Vid en sådan ekonomisk nedgång kan även VEFs verksamhet, intäkter och resultatutveckling komma att påverkas negativt.

Valutarisk

Koncernens redovisningsvaluta är i USD. Koncernen verkar internationellt och är exponerad för valutarisker som uppstår på grund av exponering mot olika valutor främst med avseende på SEK. VEFs ledning bevakar valutakursförändringarna kontinuerligt och per idag har VEF inga valutaderivat eller valutahedging. VEFs totala valutaexponering vid slutet av rapporteringsperiod och uttryckt i USD anges i tabellen nedan. En ökning/minskning på 10,0% av USD mot svenska kronan skulle påverka koncernens resultat och egna kapital med +/-0,8 TUSD (2019: +/-0,2).

Exponering mot utländsk valuta (TUSD)	Tillgångar, brutto den 31 dec 2020	Skulder, brutto den 31 dec 2019
SEK	0,8	0,2
Övrigt	0,1	0,1
Summa	0,9	0,3

Likviditetsrisk

Likviditetsrisk avser risken att likvida medel inte kommer att vara tillgängliga för att uppfylla de betalningar som förfaller på grund av att VEF inte kan avyttra sina innehav snabbt eller utan betydande extra kostnader. Denna risk är förhållandevis låg så länge som VEF har en betydande likvidbalans och likvida investeringar. Tabellen nedan visar koncernens finansiella kassaflödespåverkande åtaganden över kommande perioder.

Avtalade kassaflöden (TUSD)	31 dec 2020 1–3 månader	31 dec 2019 1–3 månader
Leverantörsskulder	77	81
Skatt	52	78
Skatt på löner	66	46
Summa	195	205

Kreditrisk

Kreditrisk är risken att en part i ett finansiellt instrument kommer att förorsaka en förlust för motparten genom att inte kunna genomföra en betalning för ett åtagande.

VEF är exponerat för kreditrisk genom likvida medel och likviditetsplaceringar hos banker och kreditinstitut. Per den 31 december 2020 är likviderna insatta på bankkonton hos finansinstitut. Det mesta av VEFs likvider har satts in på finansinstitut tillhörigt kreditkvalitetssteg 1. Därför anser VEF att kreditrisken är begränsad.

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-	CCC+ och sämre

Maximal riskexponering (TUSD)	31 dec 2020	31 dec 2019
Utlåning till finansinstitut		
- Kreditkvalitetssteg 1	47 977	35 673
- Kreditkvalitetssteg 4	4 452	4 410
Summa	52 429	40 083

Hantering av kapitalrisk

VEFs mål vid hantering av kapital är att

- säkerställa förmågan att fortsätta enligt fortlevnadsprincipen för att ge avkastning till aktieägarna och vara till nytta för andra intressenter
- bibehålla en optimal kapitalstruktur för att minska kapitalkostnaden.

För att upprätthålla eller justera kapitalstrukturen kan VEF justera den utdelning som betalas ut till aktieägarna, återbetala kapital till aktieägarna eller emittera nya aktier. Någon utdelning har inte föreslagits för året.

Not 5 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 VEFs 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 värderingsmetoder. Härvid används i så stor utsträckning som möjligt marknadsinformation då denna finns tillgänglig medan företagsspecifik information används i så liten utsträckning som möjligt. Om samtlig väsentlig data som krävs för verkligt värde värderingen av ett instrument är observerbar återfinns instrumentet i nivå 2. I de fall ett eller flera väsentliga datapunkter inte baseras på observerbar marknadsinformation klassificeras det berörda instrumentet i nivå 3.

Investeringar i tillgångar som inte omsätts på någon marknad kommer att hållas till verkligt värde fastställt av nyligen genomförda transaktioner till gällande marknadsvillkor eller genom andra värderingsmodeller som beror på företagets egenskaper samt investeringens risktyper. Dessa olika metoder kan omfatta diskonterad kassaflödesvärdering, avyttringsmultipel-värdering även kallad lånefinansierat uppköp, tillgångsbaserad värdering samt framåtblickande multipel-värdering baserad på jämförbara, noterade företag. Vanligen behålls transaktionsbaserade värderingar oförändrade i tolv månader såvida det inte finns grund för en betydande värderingsförändring. Efter tolv månader kommer VEF vanligen att härleda det verkliga värdet på icke-handlade tillgångar från någon av de modeller som beskrivs ovan. 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 värderingarna i enlighet med detta.

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).

Följande tabell anger koncernens tillgångar som värderas till verkligt värde per den 31 december 2020.

	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Summa balans
Finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen	48 205	175 771	158 181	382 157
Summa tillgångar	48 205	175 771	158 181	382 157

Följande tabell anger koncernens tillgångar som värderas till verkligt värde per den 31 december 2019.

	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Summa balans
Finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen	34 522	151 716	58 671	244 908
Summa tillgångar	34 522	151 716	58 671	244 908

Nedan tabell visar förändringar i koncernens tillgångar i nivå 3.

	2020	2019
Ingående värde 1 januari	58 671	40 664
Förflyttning från nivå 2 till nivå 3	91 470	19 697
Förflyttning från nivå 3 till nivå 2	-3 389	-5 806
Förändring verkligt värde och övrigt	11 429	4 116
Utgående värde 31 december	158 181	58 671

Per den 31 december 2020 har VEF en likviditetsförvaltningsportfölj med noterade företagsobligationer och pengamarknadsfonder som klassificeras som nivå 1-investeringar. Investeringarna i Credits och Finja är värderade som nivå 2-investeringar medan övriga investeringar är värderade som nivå 3-investeringar baserat på olika värderingsmodeller.

Tillförlitligheten till värderingar baserade på senaste transaktionen urholkas oundvikligen efter hand eftersom kursen till vilken investeringen gjordes återspeglar de villkor som gällde på transaktionsdatumet. 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 många jämförbara noterade företag för varje onoterad investering eller genom att använda andra värderingsmodeller. När koncernen använder transaktionsbaserade värderingar på onoterade innehav anses ingen väsentlig händelse ha inträffat i det särskilda portföljbolaget som torde ha antytt att det transaktionsbaserade värdet inte längre gäller.

Efter COVID-19 utbrottet upplevde den globala finansmarknaden en hög grad av volatilitet och drabbades av historiska nedgångar på kort sikt. Investeringarna i VEFs portfölj påverkades under första kvartalet 2020 då respektive värdering justerades med en kalibreringsmetodik

eller annan värderingsmodell. Efter återhämtningen under andra till fjärde kvartalet värderas hela portföljen baserat på värderingsmodeller med undantag för investeringarna i Credits och Finja. Samtliga konvertibler värderas till nominellt värde plus upplupen ränta, vilket anses vara en god uppskattning av verkligt värde.

Credits

Under fjärde kvartalet 2020 stängde Credits en investeringsrunda på 255 MUSD i vilken VEF investerade ytterligare 24,9 MUSD bredvid både befintliga investerare samt nya investerarna LGT Lightstone, Tarsadia, eVentures, Wellington och Advent.

Per den 31 december 2020 är VEFs ägarandel i Credits på 9,6% i bolaget värderat till 169,0 MUSD baserad på den senaste investeringsrundan i bolaget.

Credits klassificeras som en nivå 2-investering.

Konfio

Per den 31 december 2020 värderas VEFs ägarandel på 11,0% i Konfio till 48,5 MSUD baserat på en intäktsmultipelmodell. Värderingen i Konfio motsvarar en värdeökning på 16,7% under året.

Konfio klassificeras som en nivå 2-investering.

TransferGo

I april 2020 investerade VEF ytterligare 2,1 MUSD (1,9 MEUR) i TransferGo genom ett tvåårigt konvertibellån tillsammans med andra investerare. Per den 31 december 2020 värderas VEFs ägarandel på 15,4% till 28,6 MUSD (23,4 MEUR) inkluderat den utestående konvertibeln plus upplupen ränta.

Värderingen är baserad på en intäktsbaserad multipelmodell. Värdeförändringen under året motsvarar en ökning på 11,3%.

TransferGo klassificeras som en nivå 3-investering.

Juspay

I mars 2020 investerade VEF 13,0 MUSD i Juspay, ett av Indiens ledande digitala betalningsbolag. VEF ledde en bredare serie B-investeringsrunda om 21,6 MUSD och fick sällskap av partnererna Wellington Management and Accel. Per den 31 december 2020 värderas VEFs ägarandel på 9,9% till 17,4 MUSD baserat på en intäktsbaserad multipelmodell.

Juspay klassificeras som en nivå 3-investering.

Nibo

Under andra kvartalet 2020 investerade VEF ytterligare 1,2 MUSD i Nibo i form av ett tvåårigt konvertibellån. Per den 31 december 2020 värderas VEFs ägarandel om 20,1% i Nibo till 13,6 MUSD (inklusive det utestående konvertibellånet plus upplupen ränta) baserat på en intäktsbaserad multipelmodell.

Nibo klassificeras som en nivå 3-investering.

REVO

Den 9 november 2020 slogs bolagen Revo och Sorsdata samman till en enda juridisk enhet genom att omvandla de utestående Sorsdataaktierna till Revoaktier. Verksamheten i Central- och Östeuropa som tidigare bedrevs i ett separat bolag, minoritetsägt av REVO-holdingbolaget, har också sammanförts in i koncernen. Efter sammanslagningen är VEFs ägarandel i Revo 23,0%. Per den 31 december 2020 värderas VEFs ägarandel i bolaget till 11,1 MUSD vilket motsvarar en värdeminskning på 13,2% under året.

Under det fjärde kvartalet 2020 omklassificerades det utestående konvertibellånet till REVO på 2,1 MUSD plus upplupen ränta på 0,9 MSUD till en kortfristig lånefordran då det beslutats att ingen konvertering av aktier kommer att genomföras. Per den 31 december 2020 har 0,9 MUSD av lånet återbetalats och fortsatt utestående lånefordran inklusive upplupen ränta uppgår till 2,2 MUSD.

REVO klassificeras som en nivå 3-investering.

FinanZero

Per den 31 december 2020 är VEFs ägarandel på 18,0% värderat till 9,9 MUSD (81,3 MSEK) baserat på en intäktsbaserad multipelmodell. Värdeförändringen i bolaget motsvarar en ökning på 28,5%.

FinanZero klassificeras som en nivå 3-investering.

JUMO

Per 31 december 2020 värderas VEFs ägarandel på 6,8% i JUMO till 9,5 MUSD baserat på en intäktsbaserad multipelmodell. Värderingen innebär en värdeminskning på 43,5% under året.

JUMO klassificeras som en nivå 3-klassificering.

Magnetis

Per den 31 december 2020 är VEFs ägarandel i bolaget på 17,5% värderat till 8,3 MUSD baserat på en AUM-baserad värderingsmodell.

Magnetis klassificeras som en nivå 3-investering.

Finja

Under det fjärde kvartalet 2020 stängde Finja en investeringsrunda i vilken VEF konverterade sina två utestående konvertibellån plus upplupen ränta, samt investerade ytterligare 0,5 MUSD i bolaget. Per den 31 december 2020 är VEFs ägarandel i bolaget om 22,8% värderat till 6,7 MUSD baserat på den senaste transaktionen. Värdeförändringen under året motsvarar en ökning på 71,8%.

Finja klassificeras som en nivå 2-investering.

Xerpa

Per den 31 december 2019 har VEF investerat totalt 8,5 MUSD i Xerpa och har en ägarandel på 16,0% i bolaget. VEFs andel i bolaget värderas baserat på en intäktsbaserad multipelmodell till 5,8 MUSD vilket motsvarar en värdeminskning på 32,3% under året.

Xerpa klassificeras som en nivå 3-investering.

Guiabolso

Per den 31 december 2020 värderar VEF sin ägarandel på 10,9% till 5,4 MUSD baserat på en intäktsbaserad multipelmodell. Värdeförändringen under året motsvarar en värdeminskning på 53,1%.

Guiabolso klassificeras som en nivå 3-investering.

Likviditetsplaceringar

Per den 31 december 2020 värderas likvidplaceringarna till 48,2 MUSD baserat på stängningskursen och/eller senaste substansvärdet per fond.

Alla likvidplaceringar är kategoriserade som nivå 1-investeringar.

Modellbaserade värderingar

Per årsskiftet har tio av tolv portföljbolag värderats utifrån en modell, i de flesta fall med en intäktsmultipel härrörande från en referensgrupp av bolag. Inputdata som använts för varje värdering inkluderar riskjusterade intäktsprognoser, lokal valuta och en kombination av intäktsmultiplar från börsnoterade och privata referensbolag per den 31 december 2020.

Skillnaden i förändring av verkligt värde mellan portföljbolagen beror på relativa intäktsprognoser i varje bolag samt förändringar i multiplar baserade på relevant referensgrupper av bolag samt rörelser i lokala valutor. Värdeförändringen i Konfio under perioden var driven av en bättre tillväxtprognos och högre intäktsmultiplar i referensgruppen. De positiva värdeförändringarna i TransferGo och Juspay under perioden var huvudsakligen en funktion av stark omsättningstillväxt accelererad av den COVID-19-drivna digitalisering och nya strategiska partnerskap. Den negativa förändringen i verkligt värde i REVO var huvudsakligen en funktion av ett 20-procentigt fall i lokal valuta (RUB) och en något svagare intäktsmultipel i beräkningen. Den negativa förändringen i Guiabolso berodde främst på en svagare intäktsprognos. För Nibo, FinanZero och Magnetis drevs de positiva förändringarna i verkligt värde under året främst av en kombination av reviderade intäktsprognoser och referensgruppsmultiplar. Den negativa värdeförändringen i Jumo förklaras främst av en svagare intäktsmultipel för jämförelsegruppen och för Xerpa, till största del av en svagare lokal valutakurs (BRL) och intäktsmultiplar i referensgruppen. Alla framåtriktade intäktsprognoser tar i beaktning COVID-19-relaterade effekter på verksamheterna. Efter att ha genomlevt de första 12 månaderna av COVID-19-perioden har en majoritet av portföljbolagen upplevt en stark uppgång i närtid och i vissa fall en accelererad tillväxt driven av COVID-19 pandemin. Ledningen förväntar sig inga negativa väsentliga negativa effekter på de senaste intäktsprognoserna, men övervakar kontinuerligt utvecklingen i detta avseende.

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

Känslighetsanalys av värderingsmodeller

Företag	Värderingsmetod	-15%	-10%	-5%	0%	+5%	+10%	+15%
Konfio	Värderingsmodell	41 526	43 852	46 178	48 504	50 830	53 156	55 482
TransferGo	Värderingsmodell	24 145	25 488	26 830	28 634	29 515	30 858	32 200
Juspay	Värderingsmodell	15 042	15 818	16 595	17 372	18 149	18 926	19 702
Nibo	Värderingsmodell	11 727	12 355	12 983	13 610	14 238	14 865	15 493
REVO	Värderingsmodell	9 343	9 923	10 503	11 083	11 663	12 243	12 823
FinanZero	Värderingsmodell	8 482	8 966	9 449	9 933	10 417	10 900	11 384
JUMO	Värderingsmodell	7 650	8 280	8 910	9 540	10 170	10 800	11 430
Magnetis	Värderingsmodell	7 207	7 581	7 956	8 330	8 704	9 079	9 453
Xerpa	Värderingsmodell	5 016	5 263	5 511	5 758	6 006	6 253	6 501
Guiabolso	Värderingsmodell	4 726	4 956	5 186	5 417	5 647	5 877	6 108

Förändring i finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen

Företag	Ingående balans 1 jan 2020	Investeringar/ avyttringar, netto	Förändring i verkligt värde	Utgående balans 31 dec 2020	Procentuell viktning av totala substansvärdet
Creditas	73 246	24 856	70 921	169 023	43,7%
Konfio	41 579	0	6 925	48 504	12,5%
TransferGo	12 555	2 111	13 968	28 634	7,4%
Juspay	0	13 000	4 372	17 372	4,5%
Nibo	10 619	1 200	1 791	13 610	3,5%
REVO	16 244	-3 017	-2 144	11 083	2,9%
FinanZero	7 728	0	2,205	9,933	2,6%
JUMO	16 875	0	-7 335	9 540	2,5%
Magnetis	8 108	0	222	8 330	2,2%
Finja	3 389	925	2 434	6 748	1,7%
Xerpa	8 500	0	-2 742	5 758	1,5%
Guiabolso	11 545	0	-6 128	5 417	1,4%
Likviditetsplaceringar	34 521	13 500	183	48 205	12,5%
Summa	244 908	52 575	84 672	382 157	98,9%

Not 6 Segmentinformation

Koncernen är organiserad i ett huvudsakligt rörelsesegment, som avser investeringar i aktier. Hela koncernens verksamhet hänger samman och varje verksamhet är avhängig av de andras verksamhet. I enlighet med detta grundas alla väsentliga rörelsebeslut på en analys av koncernen som ett segment. De finansiella resultaten från detta segment motsvarar koncernens resultat i sin helhet. Som investmentbolag är styrelsen djupt involverad i investeringsbeslut och uppföljning av portföljbolagens utveckling, varför styrelsen identifierats som VEFs högsta operativa beslutsfattare i fråga om internrapportering. I den interna rapporteringen finns bara ett rörelsesegment.

Not 7 Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen

	Koncernen 2020	Koncernen 2019	Moderbolaget 2020	Moderbolaget 2019
Vederlag från försäljning av finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen	41 500	54 261	41 500	45 082
Anskaffningsvärde av sålda finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen	-41 500	-23 958	-41 500	-22 444
Förändring i verkligt värde av sålda finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	-	-30 304	-	-22 637
Förändring i verkligt värde av kvarvarande finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	84 672	53 453	4 556	8 595
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	84 672	53 452	4 556	8 596

Under 2020 och 2019 utgörs resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen av resultat från förändringar i verkligt värde på sådana finansiella tillgångar som från första början hänförs till kategorin värderade till verkligt värde via resultaträkningen.

De enda avyttringar som gjorts under 2020 är avyttringar av likvidplaceringar.

Not 8 Utdelnings- och kupongintäkter

	Koncernen 2020	Koncernen 2019	Moderbolaget 2020	Moderbolaget 2019
Utdelnings- och kupongintäkter, som redovisats i resultaträkningen	391	501	391	501
Varav obetalda per balansdagen	-	-	-	-
Innehållen skatt på utdelningar	-	-	-	-
Netto erhållna utdelningar och kupongintäkter från årets redovisade utdelningar, efter skatt	391	501	391	501

Not 9 Administrativa kostnader fördelade på kostnadsslag

	Koncernen 2020	Koncernen 2019	Moderbolaget 2020	Moderbolaget 2019
Kostnader för ersättningar till anställda (not 10)	4 525	3 520	2 941	2 528
Serviceavtal mellan VEF AB och VEF Ltd	-	-	2 151	1 637
Övriga administrativa kostnader och leasingkostnader	1 409	1 997	1 115	1 236
Avskrivningar	64	89	-	-
Totala administrativa kostnader	5 998	5 606	6 207	5 401

Not 10 Kostnader för ersättning till anställda

	Koncernen 2020	Koncernen 2019	Moderbolaget 2020	Moderbolaget 2019
Löner	1 446	1 497	1 058	1 074
Sociala kostnader	963	324	428	93
Pensionskostnader	148	162	55	70
Övriga ersättningar ¹⁾	1 968	1 513	1 400	1 291
Kostnader för ersättningar till anställda totalt	4 525	3 520	2 941	2 528

1) Övriga avsättningar avser de subventioner som bolaget gett programdeltagarna för kostnaden för att förvärva planaktier under LTIP 2019 och LTIP 2020.

	Koncernen 2020	Koncernen 2019	Moderbolaget 2020	Moderbolaget 2019
Löner och ersättningar till ledande befattningshavare och styrelsen för moderbolaget och dess dotterbolag	3 302	2 960	2 376	2 309
Löner och ersättningar till övriga anställda	260	212	137	126
Löner och ersättningar totalt	3 562	3 172	2 513	2 435

Koncernen 2020

	Grundlön/styrelsearvode	Rörlig ersättning	Övriga ersättningar ⁴⁾	Pensionskostnader	Aktiebaserade ersättningar	Summa
Lars O Grönstedt, ordförande	66	-	-	-	-	66
Milena Ivanova, ledamot ¹⁾	24	-	-	-	-	24
Voria Fattahi, ledamot ²⁾	12	-	-	-	-	12
Per Brillioth, ledamot	33	-	-	-	-	33
Ranjan Tandon, ledamot	33	-	-	-	-	33
Allison Godlberg, ledamot ³⁾	7	-	-	-	-	7
David Nangle, verkställande direktör och ledamot	496	-	513	50	193	1 252
Övriga ledande befattningshavare	630	-	910	79	256	1 875
Summa	1 301	-	1 423	129	449	3 302

1) Avgick 22 oktober 2020

2) Avgick 13 maj 2020

3) Invald 22 oktober 2020

4) Övriga avsättningar avser de subventioner som bolaget gett programdeltagarna för kostnaden att förvärva planaktier under LTIP 2020.

Koncernen 2019

	Grundlön/styrelsearvode	Rörlig ersättning	Övriga ersättningar ¹⁾	Pensionskostnader	Aktiebaserade ersättningar	Summa
Lars O Grönstedt, ordförande	63	-	-	-	-	63
Milena Ivanova, ledamot	31	-	-	-	-	31
Voria Fattahi, ledamot	31	-	-	-	-	31
Per Brillioth, ledamot	31	-	-	-	-	31
Ranjan Tandon, ledamot	31	-	-	-	-	31
David Nangle, verkställande direktör och ledamot	470	150	77	50	528	1 275
Övriga ledande befattningshavare	466	168	380	99	385	1 498
Summa	1 123	318	457	149	913	2 960

1) Övriga avsättningar avser de subventioner som bolaget gett programdeltagarna för kostnaden att förvärva planaktier under LTIP 2019.

Moderbolaget 2020

	Grundlön/styrelsearvode	Rörlig ersättning	Övriga ersättningar ⁴⁾	Pensionskostnader	Aktiebaserade ersättningar	Summa
Lars O Grönstedt, ordförande	66	-	-	-	-	66
Milena Ivanova, ledamot ¹⁾	24	-	-	-	-	24
Voria Fattahi, ledamot ²⁾	12	-	-	-	-	12
Per Brillioth, ledamot	33	-	-	-	-	33
Ranjan Tandon, ledamot	33	-	-	-	-	33
Allison Godlberg, ledamot ³⁾	7	-	-	-	-	7
David Nangle, verkställande direktör och ledamot	496	-	513	50	193	1 252
Övriga ledande befattningshavare	318	-	376	-	255	949
Summa	989	-	889	50	448	2 376

1) Avgick 22 oktober 2020

2) Avgick 13 maj 2020

3) Invald 22 oktober 2020

4) Övriga avsättningar avser de subventioner som bolaget gett programdeltagarna för kostnaden att förvärva planaktier under LTIP 2020.

Moderbolaget 2019

	Grund- lön/ styrelse- arvode	Rörlig ersättning	Övriga ersätt- ningar)	Pensions- kostnader	Aktie- baserade ersätt- ningar	Summa
Lars O Grönstedt, <i>ordförande</i>	63	-	-	-	-	63
Milena Ivanova, <i>ledamot</i>	31	-	-	-	-	31
Voria Fattahi, <i>ledamot</i>	31	-	-	-	-	31
Per Brilioth, <i>ledamot</i>	31	-	-	-	-	31
Ranjan Tandon, <i>ledamot</i>	31	-	-	-	-	31
David Nangle, <i>verkställande direktör och ledamot</i>	470	150	77	50	528	1 275
Övriga ledande befattningshavare	185	87	170	20	385	847
Summa	842	237	247	70	913	2 309

1) Övriga avsättningar avser de subventioner som bolaget gett programdeltagarna för kostnaden att förvärva planaktier under LTIP 2019.

Beslut avseende ersättning till verkställande direktör fattas av koncernens styrelse och till resten av koncernens ledning av verkställande direktör. För verkställande direktören gäller en uppsägningstid om tolv månader vid uppsägning från koncernens sida och en uppsägningstid om sex månader vid uppsägning från verkställande direktörens sida. För övriga ledande befattningshavare gäller en ömsesidig uppsägningstid om tre månader. Styrelseledamöterna omfattas inte av några uppsägningstider. Koncernen har, förutom personalen som anges i tabellen ovan, under 2020 haft två heltidsanställda (2019: två).

Optionsprogram

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

Huvudsakliga villkor och riktlinjer

- Lösenpriset för Optionerna skall motsvara 120 procent av depåbevisens marknadsvärde vid tidpunkten för utställandet av optionerna.
- Optionerna får utnyttjas tidigast under en period om tre månader med början fem år från tidpunkten för utställandet.
- För anställda bosatta utanför Sverige skall ingen premie erläggas för Optionerna och Optionerna får endast utnyttjas om innehavaren vid tidpunkten för utnyttjandet fortfarande är anställd i koncernen.
- För anställda bosatta i Sverige gäller att den anställde erbjuds välja ett av följande alternativ:
 - a) Ingen premie skall erläggas för Optionerna och Optionerna får endast utnyttjas om optionsinnehavaren vid tidpunkten för utnyttjandet fortfarande är anställd i koncernen (samma som för

anställda bosatta utanför Sverige) eller

- b) Optionerna ska erbjudas den anställde till ett pris som motsvarar marknadsvärdet på Optionerna vid tidpunkten för erbjudandet. Optionerna ska vara fullt överlåtbara och kommer därmed att betraktas som värdepapper. Det innebär också att dessa optioner inte är beroende av anställning och inte upphör att gälla om arbetstagaren lämnar sin ställning inom koncernen
- Optioner skall kunna utställas av VEF eller andra koncernbolag.

Utformning och hantering

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

Fördelning

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

Bonus för anställda bosatta i Sverige enligt alternativ (b)

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

Inlösta optioner

Den 28 augusti 2020, annonserades det att David Nangle, VD på VEF, har ökat sin andel i bolaget genom att lösa in 1 905 000 utestående optioner. Lösenpriset för de femåriga optionerna var 1,46 SEK. Efter inlösen av optionerna har VEF emitterat ytterligare 1 905 000 stamaktier

Utestående optioner

	2020
Vid årets början	4 905 000
Nyttjade optioner	-1 905 000
Vid årets slut	3 000 000

Per 31 december 2020 är sammanlagt 3 000 000 optioner utestående. Inga till den verkställande direktören och 3 000 000 till övriga anställda.

Tilldelade utestående optioner

	7 jun 2016	25 aug 2016	29 nov 2017	16 maj 2018	17 dec 2019
Tilldelnings- datum					
Förfallo- datum	31 jul 2021	24 nov 2021	28 feb 2023	16 aug 2023	17 dec 2024
Optionens marknadsvärde vid tilldelnings- datumet i SEK	0,26	0,14	0,54	0,41	0,34
Aktiepris vid tilldelnings- datumet i SEK	1,13	1,22	2,25	1,97	2,95
Lösenpris SEK	1,33	1,46	2,54	2,35	3,69
Volatilitet	33,00%	20,90%	32,10%	29,90%	22,80%
Riskfri ränta	-0,27%	-0,53%	-0,25%	-0,13%	-0,29%
Antal tilldelade optioner	1 000 000	500 000	500 000	500 000	500 000

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

Utspädning och kostnad

I det fall samtliga 3 000 000 utestående optioner utnyttjas fullt ut kommer innehavarna erhålla aktier representerade av depåbevis motsvarande maximalt cirka 0,13% av aktiekapitalet. Den totala negativa kassaflödespåverkan av ovan beskrivna bonusutbetalningar uppskattas att under tiden för optionsprogrammet uppgå till omkring 0,2 MUSD, för de anställda som är bosatta i Sverige och som valt att köpa optionerna enligt alternativ (b) och att dessa innehavare av optionerna fortsatt är anställda av koncernen vid tidpunkten för utnyttjandet eller på optionernas förfalldag.

Aktiebaserade incitamentsprogram (LTIP)

Det finns tre pågående långsiktiga aktiebaserade incitamentsprogram för befattningshavare och nyckelpersoner i VEF-koncernen. Program 2018 är kopplat till den långsiktiga utvecklingen av bolagets substansvärde och programmen 2019 och 2020 är kopplade till den långsiktiga utvecklingen av både bolagets substansvärde samt aktiekurs.

Utestående program 2018

I det treåriga incitamentsprogrammen 2018 (LTIP 2018) köpte deltagarna sparaktier (depåbevis) i VEF. För varje sparaktie är deltagarna berättigade att erhålla ytterligare aktier, så kallade prestationsaktier, kostnadsfritt, förutsatt att vissa prestationsvillkor fastställda av styrelsen uppfylls och som är baserade på bolagets substansvärde.

Prestationsaktierna tillfaller deltagarna automatiskt vid programmets utgång. Deltagarna får ingen utdelning och har inte rätt att rösta i förhållande till rättigheterna att erhålla aktier under intjänandeperioden. Om en deltagare upphör att vara anställd av koncernen inom denna period går rättigheterna förlorade, utom under begränsade omständigheter som godkänns av styrelsen från fall till fall.

Det verkliga värdet på depåbevis på tilldelningsdagen beräknades utifrån marknadspriset på företagets depåbevis på tilldelningsdagen per depåbevis utan justering för någon utdelning under intjänandeperioden.

Utestående program 2019

I det treåriga långsiktiga incitamentsprogrammet 2019 (LTIP 2019) köpte deltagarna sparaktier (depåbevis) i VEF. För varje sparaktie är deltagarna berättigade att teckna ett visst antal nya omvandlingsbara efterställda stamaktier i bolaget. De omvandlingsbara efterställda stamaktierna kommer att omvandlas till stamaktier om prestationsvillkoren för både företagets substansvärde och VEFs aktiekurs är uppfyllda. Om prestationsvillkoren inte uppfylls kommer de omvandlingsbara efterställda stamaktierna istället att lösas in.

Deltagarna kommer att kompenseras för utdelning och andra värdeöverföringar till aktieägarna. Deltagarna har också rätt att rösta för aktierna under mätperioden.

Om en deltagare upphör att vara anställd av koncernen inom denna period kommer inlösen ske av de efterställda stamaktierna, utom under begränsade omständigheter som godkänts av styrelsen från fall till fall.

Det verkliga värdet för de efterställda stamaktierna på tilldelningsdagen beräknades enligt Monte Carlo-värderingsmetoden på basis av marknadspriset för företagets depåbevis på tilldelningsdagen samt marknadsförhållandena som då rådde.

För att genomföra incitamentsprogrammet subventionerade företaget incitamentsprogramdeltagarna för teckningspriset. Subventionen uppgick till 0,27 MUSD, exklusive sociala avgifter, för kostnaden för att förvärva de efterställda stamaktierna. Kostnaden för finansiering och förvärv av de efterställda stamaktierna kostnadsförs direkt.

Företaget kompenserade också för den skatteeffekt som uppstod av det faktum att teckningskursen låg under det verkliga marknadsvärdet. Kostnaden för denna subvention, exklusive sociala avgifter, uppgår till 0,30 MUSD och kostnadsförs under tre år, behandlad som LTIP-aktiebaserad ersättningskostnad.

Nytt program 2020

Bolagets årsstämma den 13 maj 2020 godkände ett treårigt incitamentsprogram (LTIP 2020) för sex nyckelpersoner i bolaget. LTIP 2020 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 2019. Målet med LTIP 2020 är att uppmuntra de anställda att finansiellt engagera sig för VEFs långsiktiga tillväxt och därigenom anpassa sina intressen till aktieägarnas intressen. VEF har kompenserat deltagarna med en subvention av teckningspriset, de skatteeffekter som uppstår på grund av denna subvention, samt förmånen programmet innebär till en kostnad på 1,47 MUSD exklusive sociala avgifter men inkluderat ändringen av programmet beskriven nedan.

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

Avslutat program 2017

Styrelsen fastställde den 17 mars 2020 att utvecklingen av bolagets substansvärde under prestationsmättningsperioden för det långsiktiga incitamentsprogrammet 2017 (LTIP 2017) som löpte från och med 1 januari 2017 till och med 31 december 2019, uppfyllde den så kallade strech-nivån, varvid varje av programdeltagarna innehavd sparaktie (depåbevis) under intjänandeperioden resulterade i en kostnadsfri tilldelning av tio prestationsaktier. Programmet 2017 resulterade i tilldelning av 8 035 700 depåbevis. Det utnyttjade programmet resulterade i en utspädning på 1,2% i termer av utestående depåbevis. Den totala kostnaden, exklusive sociala avgifter, uppgick till 1,6 MUSD för de sju deltagarna.

	LTIP 2018	LTIP 2019	LTIP 2020
Programmets mätperiod	Jan 2018– Dec 2020	Jan 2019– Dec 2021	Jan 2020– Dec 2024
Intjänandeperiod	Maj 2018– Dec 2020	Maj 2019– Dec 2021	Nov 2020– Dec 2024
Maximalt antal depåbevis	7 451 850	12 400 000	33 250 000
Maximal utspädning	1,13%	1,87%	5,01%
Aktiepris per tilldelningsdagen i SEK	1,95	2,40	3,14
Aktiepris per tilldelningsdagen i USD	0,22	0,26	0,36
Incitamentsaktiekurs per tilldelningsdagen i SEK	–	0,32	0,37
Incitamentsaktiekurs per tilldelningsdagen i USD	–	0,03	0,04
Total IFRS 2-kostnad exklusive sociala avgifter (MUSD)	LTIP 2018	LTIP 2019	LTIP 2020
2020 ¹	0.32	0.12	0.03
2019 ¹	0.32	0.08	–
2018	0.20	–	–
Totalt ackumulerat	0.84	0.20	0.03

1. Den totala personalkostnaden för 2019 inkluderar inte subvention för förvärv och uppkomna skatter

Not 11 Skatt

Bolagsskatt – allmänt

- VEF Ltd är skattebefriad och är därför inte föremål för beskattning på Bermuda.
- Koncernens cypriotiska bolag är föremål för inkomstskatt på beskattningsbara vinster om 12,5% för 2020.
- Under vissa förutsättningar undantas ränta från inkomstskatt och kan bli föremål för ytterligare beskattning om 30% (s. k. Special Defence Contribution) från och med den 29 april 2013.
- Alla intäkter från innehav av kvalificerade värdepapper är undantagna från bolagsskatt på Cypern.
- Under 2020 är det svenska dotterbolagets vinster föremål för svensk inkomstskatt om 21,4%.

Skattekostnader

	Koncernen 2020	Koncernen 2019
Aktuell skatt	-74	-51
Uppskjuten skatt	-	-
Skatt på årets resultat	-74	-51

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

	Koncernen 2020	Koncernen 2019
Resultat före skatt	79 527	48 580
Inkomstskatt beräknad enligt nationella skattesatser gällande för resultat i respektive land	-8 894	-27
Skatteeffekter av:		
– Ej skattepliktiga intäkter	9 936	5 490
– Ej avdragsgilla kostnader	-1 106	-5 523
– Justering föregående års skatt	-10	9
Skattekostnad	-74	-51

Vägd genomsnittlig skattesats 2020 var 0,1% (2019: 0,1%).

Not 12 Resultat per aktie

Resultat per aktie har beräknats genom att dividera nettoresultatet för räkenskapsåret med det vägda genomsnittliga antalet utestående stamaktier under räkenskapsåret.

För beräkning av resultat per aktie efter utspädning justeras det vägda genomsnittliga antalet utestående stamaktier för utspädnings-effekten av samtliga potentiella stamaktier. VEFs enda kategori av potentiella stamaktier är aktieoptioner. För dessa görs en beräkning av det antal aktier som kunde ha köpts till ett verkligt värde (beräknat som årets genomsnittliga marknadspris för VEFs aktier), för ett belopp motsvarande det monetära värdet av de teckningsoptioner som är knutna till utestående aktieoptioner. Det antal aktier som beräknas enligt ovan jämförs med det antal aktier som skulle ha utfärdats under antagande att aktieoptionerna utnyttjas.

Antalet aktier tar inte i beaktning de 45 650 000 inlösenbara stamaktierna under de långsiktiga incitamentsprogrammen för 2019 och 2020.

	2020	2019
Årets nettoresultat	79 454	48 529
Genomsnittligt antal utestående stamaktier	679 347 426	654 483 268
Resultat per aktie före utspädning	0,11	0,07
Justering för utspädning till följd av utfärdade personaloptioner	4 801 312	6 016 218
Genomsnittligt antal utestående stamaktier med hänsyn tagen till utspädning	684 148 738	664 376 019
Resultat per aktie efter utspädning	0,11	0,07

Not 13 Inventarier

Koncernen	Inventarier	Leasade tillgångar: lokaler	Totalt
Ingående balans den 1 januari 2019	146	-	146
Leasade tillgångar per 1 januari 2019 enligt IFRS 16	-	224	224
Avskrivningar	-33	-56	-89
Valutaeffekt	-6	-	-6
Utgående redovisat värde den 31 december 2019	107	168	275
Ingående redovisat värde den 1 januari 2020	107	168	275
Avskrivningar	-34	-38	-72
Valutaeffekt	11	-3	8
Utgående redovisat värde den 31 december 2020	84	127	211

Avskrivningarna under året uppgick till 0,72 MUSD (2019: 0,89 MUSD) och har klassificerats som rörelsekostnader i resultaträkningen (se not 9 Administrativa kostnader fördelade på kostnadsslag).

Not 14 Finansiella instrument per kategori

Redovisningsprinciperna för finansiella instrument har tillämpats för nedanstående poster:

31 december 2020 – Koncernen

Tillgångar i balans-räkningen	Tillgångar värderade till verkligt värde via resultat-räkningen	Upplupna anskaffningsvärden	Totalt
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultat-räkningen	382 157	-	382 157
Likvida medel	-	4 224	4 224
Totalt	382 157	4 224	386 381

31 december 2019 – Koncernen

Tillgångar i balans-räkningen	Tillgångar värderade till verkligt värde via resultat-räkningen	Upplupna anskaffningsvärden	Totalt
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultat-räkningen	244 908	-	244 908
Likvida medel	-	5 562	5 562
Totalt	244 908	5 562	250 470

31 december 2020 – Moderbolaget

Tillgångar i balans-räkningen	Tillgångar värderade till verkligt värde via resultat-räkningen	Upplupna anskaffningsvärden	Totalt
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultat-räkningen	65 577	-	65 577
Likvida medel	-	2 806	2 806
Lån till koncernföretag	-	173 561	173 561
Totalt	65 577	176 367	241 944

31 december 2019 – Moderbolaget

Tillgångar i balansräkningen	Tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Upplupna anskaffningsvärden	Totalt
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	34 521	-	34 521
Likvida medel	-	5 058	5 058
Lån till koncernföretag	-	135 434	135 434
Totalt	34 521	140 492	175 013

Det redovisade värdet för likvida medel och lån till koncernföretag bedöms motsvara det verkliga värdet.

Not 15 Långfristiga finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen

	Koncernen 31 dec 2020	Koncernen 31 dec 2019	Moderbolaget 31 dec 2020	Moderbolaget 31 dec 2019
Vid årets början	244 908	196 898	34 521	70 757
Anskaffningar (nyinvesteringar)	97 093	48 819	68 000	250
Avyttringar	-41 500	-54 261	-41 500	-45 082
Omklassificering av konvertibellån	-3 017	-	-	-
Förändring i verkligt värde under året	84 672	53 452	4 556	8 596
Vid årets slut	382 157	244 908	65 577	34 521

Tillgångarna som anges i tabellen ovan är investeringar i finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen. Se not 5 Uppskattning av verkligt värde för ytterligare information.

Not 16 Likvida medel

I likvida medel i balansräkningen och kassaflödesanalysen ingår följande:

	Koncernen 31 dec 2020	Koncernen 31 dec 2019
Likvida medel	4 224	5 562
Varav övriga kortfristiga placeringar med förfallodag inom tre månader	-	-
Totalt	4 224	5 562

Not 17 Kortfristiga lånefordringar

	Koncernen 31 dec 2020	Koncernen 31 dec 2019	Moderbolaget 31 dec 2020	Moderbolaget 31 dec 2019
Kortfristig lånefordring	2 176	-	-	-
Totalt	2 176	-	-	-

Per den 18 december 2020 omklassificerades det utestående konvertibellånet till portföljbolaget REVO på 2,1 MUSD plus upplupen ränta på 0,9 MSUD till en kortfristig lånefordran då det beslutats att ingen konvertering av aktier kommer att genomföras. Per den 31 december 2020 har 0,85 MUSD av lånet återbetalats och fortsatt utestående lånefordran inklusive upplupen ränta uppgår till 2,2 MUSD.

Not 18 Aktiekapital och ytterligare tillskjutet kapital

Koncern och moderbolag	Antal innehavda aktier	Planaktier	Aktiekapital	Ytterligare tillskjutet kapital
Den 1 januari 2019	650 180 134	-	6 502	88 608
Återköp av egna aktier	-6 016 147	-	-61	-1 526
Aktieoptionsprogram för medarbetare	-	-	-	26
Aktiebaserat långsiktigt incitamentsprogram	11 315 790	12 400 000	237	815
Den 31 december 2019	655 479 777	12 400 000	6 678	87 923
Återköp av egna aktier	-2 019 482	-	-20	-622
Aktieoptionsprogram för medarbetare	1 905 000	-	19	296
Aktiebaserat långsiktigt incitamentsprogram	8 035 700	33 250 000	413	450
Riktad nyemission	165 850 248	-	1 658	56 942
Den 31 december 2020	829 251 243	45 650 000	8 749	144 990

Aktiekapital

Auktoriserat aktiekapital är 10 MUSD dividerat med 1 000 000 000 aktier med ett kvotvärde på 0,01 USD per aktie, där varje aktie har en röst. Alla emitterade inlösenbara aktier är fullt betalda. Aktiekapitalet per 31 december 2020 är 8 749 TUSD dividerat med 829 251 243 utestående aktier per balansdagen samt 45 650 000 planaktier under LTIP 2019 och LTIP 2020, med ett kvotvärde på 0,01 USD per aktie.

Under 2020 har VEF gjort återköp av 2 019 482 depåbevis (2019: 6 016 147 depåbevis) i syfte att leverera aktier i enlighet med LTIP 2017. VEF innehar inga återköpta depåbevis per 31 december 2020.

I augusti 2020 emitterade VEF 1 905 000 aktier genom utövandet av utestående optioner. Den 18 november genomförde VEF en riktad nyemission och ökade antal utestående aktier med 165 850 248 aktier.

Ytterligare tillskjutet kapital

Ytterligare tillskjutet kapital består av aktiepremier för nyemitterade aktier och aktiebaserad kompensation samt de 45 650 000 omvandlingsbara efterställda stamaktier utgivna i samband med LTIP 2019 och LTIP 2020. Det finns för närvarande 3 000 000 stamaktier tillgängliga i aktieoptionsprogrammet för medarbetare. Varje option ger innehavaren rätt till en ny aktie (depåbevis) i VEF. För mer information om LTIP samt optionerna, se not 10 Kostnader för ersättning till anställda.

Not 19 Långfristiga skulder

Löptidsanalys - avtalsenligt diskonterat kassaflöde (TUSD)	Koncernen 31 dec 2020	Koncernen 31 dec 2019	Moderbolaget 31 dec 2020	Moderbolaget 31 dec 2019
Leasingskulder < 1 år	66	50	-	-
Leasingskulder 2-5 år	70	118	-	-
Summa diskonterade leasingskulder	136	168	-	-
Totalt kassaflöde leasing	-72	-58	-	-
Belopp redovisade i koncernens resultaträkning				
Ränta på leasing-skulder	-11	-12	-	-

Den viktade genomsnittliga inkrementella upplåningsräntan som tillämpas för att mäta hyreskuld är 6,15% för lokaler.

Not 20 Övriga kortfristiga skulder

(TUSD)	Koncernen 31 dec 2020	Koncernen 31 dec 2019	Moderbolaget 31 dec 2020	Moderbolaget 31 dec 2019
Övriga kortfristiga skulder	126	161	93	252
Leasingskulder < 1 år	66	50	-	-
Totalt	192	211	93	252

Not 21 Ställda panter och ansvarsförbindelser

Koncernen hade inga ansvarsförbindelser eller ställda säkerheter per den 31 december 2020.

Not 22 Aktier i dotterbolag

Moderbolaget	Land	Antal aktier	Andel av kapital och röster, %	Bokfört värde 31 dec 2020, TUSD
VEF Cyprus Limited	Cypern	10 000	100	10 000
VEF AB	Sverige	500	100	5 100
Totalt				15 100

Samtliga bolag ingår i koncernredovisningen från dess bildande.

Not 23 Närstående transaktioner

Nyckelpersoner och styrelseledamöter i koncernen.

Under räkenskapsåret har koncernen redovisat följande närstående transaktioner:

	Rörelsekostnader		Kortfristiga fordringar	
	2020	2019	2020	2019
Nyckelpersoner och styrelseledamöter	2 952	3 008	-	136

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

Kostnaderna under året för de långsiktiga incitamentsprogrammen (LTIP 2018, LTIP 2019 och LTIP 2020) för ledande befattningshavare uppgick till 0,31 MUSD, 0,12 MUSD och 0,03 MUSD respektive, exklusive sociala avgifter. För mer detaljer om LTIP 2018, LTIP 2019 och LTIP2020 se not 10 Ersättning till anställda.

Dotterbolag

Moderbolaget har närstående transaktioner med sina dotterbolag. Det cypriotiska dotterbolaget VEF Cyprus Limited och det svenska dotterbolaget VEF AB. Moderbolagets verksamhet består i att agera holdingbolag för koncernen, VEF (Cyprus) Limited är den direkta ägaren av våra portföljbolag, och det svenska dotterbolaget tillhandahåller informations- och affärsstödster till moderbolaget.

Moderbolaget	31 dec 2020	31 dec 2019
Lånefordringar	173 561	135 434
Ränteintäkter	9 206	7 881
Kortfristiga skulder	-	-
Rörelsekostnader	2 151	1 637
Totalt	185 099	144 952

Not 24 Återköp av depåbevis

Under året har VEF återköpt 2 019 482 egna depåbevis i syfte att leverera depåbevis under LTIP 2017. Per 31 december 2020 besitter VEF inte några egna depåbevis.

Not 25 Händelser efter balansdagen

Efter årets slut har VEF investerat i två nya portföljbolag.

- I februari 2021 investerade VEF 0,5 MUSD i mexikanska salary-on-demandspelaren minu.
- I mars 2021 investerade VEF 7,0 MUSD i indiska Rupeek som är verksam inom guldbaserad utlåning.

Den 31 mars 2021 meddelade bolaget att styrelsen föreslår att byta VEF-koncernens hemvist från Bermuda till Sverige. Bolagsflytten är avsedd att genomföras genom ett s.k. Scheme of Arrangement, där svenska depåbevis i företaget byts ut mot aktier i en svensk koncernhet som efter bolagsflytten utgör VEF-koncernens nya moderbolag.

Not 26 Fastställande av årsredovisning

Årsredovisningen har avgivits av styrelsen den 31 mars 2021, se sidan 95. Balans- och resultaträkning fastställs av VEFs aktieägare på årsstämman den 6 maj 2021.

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.

Den 31 mars 2021

Lars O Grönstedt

Ordförande

Per Brilioth

Ledamot

Allison Goldberg

Ledamot

Ranjan Tandon

Ledamot

David Nangle

Ledamot och
verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har avgivits den 31 mars 2021

PricewaterhouseCoopers AB

Ulrika Ramsvik
Auktoriserad revisor
Huvudansvarig revisor

Revisionsberättelse

Till bolagsstämman i VEF Ltd., organisationsnummer 50298

Rapport avseende revisionen av de finansiella rapporterna

Uttalanden

Vi har reviderat de finansiella rapporterna, vilka består av resultaträkningarna, balansräkningarna, rapporterna över förändring i eget kapital och kassaflödesanalyserna för VEF Ltd. koncernen och moderbolaget för räkenskapsåret 2020. De finansiella rapporterna ingår på sidorna 66-94 i detta dokument.

Enligt vår uppfattning ger de finansiella rapporterna, en i alla väsentliga avseenden en rättvisande bild av moderbolagets och koncernens finansiella ställning per den 31 december 2020 och av dess finansiella resultat och kassaflöden för året enligt International Financial Reporting Standards (IFRS), såsom de antagits av EU.

Grund för uttalanden

Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing (ISAs). 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.

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

Annan information

Detta dokument innehåller även annan information än de finansiella rapporterna och återfinns på sidorna 1-65, vilken vi tagit del av före avgivandet av vår revisionsberättelse. Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för denna andra information.

Vårt uttalande avseende de finansiella rapporterna omfattar inte denna information och vi gör inget uttalande med bestyrkande avseende denna andra information.

I samband med vår revision av de finansiella rapporterna är det vårt ansvar att läsa den information som identifieras ovan och överväga om informationen i väsentlig utsträckning är oförenlig med de finansiella rapporterna. 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 de finansiella rapporterna upprättas och att den ger en rättvisande bild enligt IFRS så som de antagits av EU. Styrelsen och verkställande direktören ansvarar även för den interna kontroll som de bedömer är nödvändig för att upprätta finansiella rapporter som inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller misstag.

Vid upprättandet av de finansiella rapporterna 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 än att göra något av detta.

Styrelsen ansvarar för att övervaka bolagets finansiella rapportering.

Revisorns ansvar

Våra mål är att uppnå en rimlig grad av säkerhet om huruvida de finansiella rapporterna 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 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 de finansiella rapporterna.

Som del av en revision enligt ISA använder vi professionellt omdöme och har en professionellt skeptisk inställning under hela revisionen. Dessutom:

- identifierar och bedömer vi riskerna för väsentliga felaktigheter i de finansiella rapporterna, vare sig dessa beror på oegentligheter eller misstag, utformar och utför granskningsåtgärder bland annat utifrån dessa risker och inhämtar revisionsbevis som är tillräckliga och ändamålsenliga för att utgöra en grund för våra uttalanden. Risker för att inte upptäcka en väsentlig felaktighet till följd av oegentligheter är högre än för en väsentlig felaktighet som beror på misstag, eftersom oegentligheter kan innefatta agerande i maskopi, förfalskning, avsiktliga utelämnanden, felaktig information eller åsidosättande av intern kontroll.
- skaffar vi oss en förståelse av den del av bolagets interna kontroll som har betydelse för vår revision för att utforma granskningsåtgärder som är lämpliga med hänsyn till omständigheterna, men inte för att uttala oss om effektiviteten i den interna kontrollen.
- utvärderar vi lämpligheten i de redovisningsprinciper som används och rimligheten i styrelsens och verkställande direktörens uppskattningar i redovisningen och tillhörande upplysningar.
- drar vi en slutsats om lämpligheten i att styrelsen och verkställande direktören använder antagandet om fortsatt drift vid upprättandet av de finansiella rapporterna. Vi drar också en slutsats, med grund i de inhämtade revisionsbevisen, om huruvida det finns någon väsentlig osäkerhetsfaktor som avser sådana händelser eller förhållanden som kan leda till betydande tvivel om bolagets förmåga att fortsätta verksamheten. Om vi drar slutsatsen att det finns en väsentlig osäkerhetsfaktor, måste vi i revisionsberättelsen fästa uppmärksamheten på upplysningarna i de finansiella rapporterna om den väsentliga osäkerhetsfaktorn eller, om sådana upplysningar är otillräckliga, modifiera uttalandet om de finansiella rapporterna. Våra slutsatser baseras på de revisionsbevis som inhämtas

fram till datumet för revisionsberättelsen. Dock kan framtida händelser eller förhållanden göra att ett bolag inte längre kan fortsätta verksamheten.

- utvärderar vi den övergripande presentationen, strukturen och innehållet i de finansiella rapporterna, däribland upplysningarna, och om de finansiella rapporterna återger de underliggande transaktionerna och händelserna på ett sätt som ger en rättvisande bild.
- inhämtar vi tillräckliga och ändamålsenliga revisionsbevis avseende den finansiella informationen för enheterna eller affärsaktiviteterna inom koncernen för att göra ett uttalande avseende koncernredovisningen. Vi ansvarar för styrning, övervakning och utförande av koncernrevisionen. Vi är ensamt ansvariga för våra uttalanden.

Vi måste informera styrelsen om bland annat revisionens planerade omfattning och inriktning samt tidpunkten för den. Vi måste också informera om betydelsefulla iakttagelser under revisionen, däribland de betydande brister i den interna kontrollen som vi identifierat.

Stockholm den 31 mars 2021
PricewaterhouseCoopers AB

Ulrika Ramsvik
Auktoriserad revisor
Huvudansvarig revisor

Förkortningar

Och termer som förekommer i årsredovisningen

BNP	Bruttonationalprodukt
BRL	Brasiliansk Reais
CoC	Cash on cash return, dvs kontanta intäkter på investerat kontantbelopp
ESG	Environmental, Social and Governance
EUR	Euro
HR	Human Resources
IRR	Internal Rate of Return, dvs den räntesats som en investering avkastar
M	Miljoner
RUB	Ryska rubel
SDB	Svenska depåbevis
SEK	Svenska kronor
SME	Small and Medium sized Enterprises, dvs små och medelstora företag
T	Tusen
USD	Amerikanska dollar
VC	Venture Capital, dvs riskkapital

Finansiell kalender

Delårsrapport för första kvartalet

28 april 2021

Årsstämma 2021

6 maj 2021

Delårsrapport för första halvåret

28 juli 2021

Delårsrapport för de första nio månaderna

3 november 2021

Bokslutskommuniké

2 februari 2022

Offentliggörande av årsredovisningen för 2021

Mars 2022

Årsstämma 2022

Maj 2022

Kontaktinformation



Clarendon House
2 Church Street
Hamilton HM 11
Bermuda
www.vef.vc
+46-8 545 015 50

The emerging market fintech investor