

A scenic photograph of a volcano, likely Mount Bromo, during sunset. The sky is a mix of blue, orange, and pink. The volcano's peak is illuminated by the low sun, and a small plume of smoke or ash is visible. The foreground shows a forested hillside with trees in shades of green and brown.

VEF

Fintechinvesterarare i tillväxtmarknader

Delårsrapport Andra kvartalet och sexmånadersperioden 2022

Viktiga händelser under kvartalet

- Den 1 juni inleddes handeln av VEFs aktier på Nasdaq Stockholms huvudlista. Noteringen är en milstolpe i VEFs resa att bli den ledande investeraren i framtidens fintechbolag på tillväxtmarknader.
- VEF har emitterat hållbarhetsobligationer om 500 mnSEK för att investera i finansiell inkludering. Vi är stolta över att vårt kapital har en positiv inverkan på tillgängligheten av rättvisa och prisvärda finansiella tjänster.
- Under kvartalet minskade substansvärdet med 40% drivet av det övergripande negativa säljtrycket på de finansiella marknaderna, vilket resulterat i att multiplar för jämförbara bolag minskat väsentligt.
- Under andra kvartalet investerade VEF ytterligare 6,6 mnUSD in i den befintliga portföljen. Tilläggsinvesteringar gjordes i Juspay (4,1 mnUSD), Magnetis (1,0 mnUSD), FinanZero (1,0 mnUSD) och Abhi (0,5 mnUSD).

Substansvärde

- Substansvärdet för VEFs portfölj minskade under 1H22 till 441,2 mnUSD (31 december 2021: 761,7). Substansvärde per aktie minskade med 42% till 0,42 USD (31 december 2021: 0,73) per aktie under 1H22.
- I SEK minskade substansvärdet till 4,483 mnSEK (31 december 2021: 6 885). Substansvärde per aktie minskade med 35% till 4,30 SEK (1Q22: 6,61) per aktie under 1H22.
- Likviditeten inklusive likvidplaceringar uppgick till 64,1 mnUSD (31 december 2021: 61,8) vid utgången av 1H22.

Finansiellt resultat

- Resultatet för 2Q22 var -296,6 mnUSD (2Q21: 0,5). Resultat per aktie var -0,28 USD (2Q21: 0,00).
 - Resultatet för 1H22 var -320,7 mnUSD (1H21: 15,8). Resultat per aktie var -0,31 USD (1H21: 0,02).
- Det negativa finansiella resultatet för kvartalet drevs huvudsakligen av det övergripande negativa säljtrycket på finansmarknaderna, vilket resulterat i att multiplar för jämförbara bolag minskat väsentligt. Säljtrycket har varit den främsta drivkraften för var och en av våra portföljbolags värdeförändringar under kvartalet. Bortsett från kontraktio-
nen av jämförbara värderingsmultiplar var leveransen i våra portföljbolag fortsatt stark.

	31 dec 2020	31 dec 2021	30 jun 2022
Substansvärde (mnUSD)	388,1	761,7	441,2
Substansvärde (mnSEK)	3 178	6 885	4 483
Substansvärde per aktie (USD)	0,47	0,73	0,42
Substansvärde per aktie (SEK)	3,83	6,61	4,30
VEF AB (publ) aktiepris (SEK)	4,04	6,05	2,32

Händelser efter periodens utgång

- I juli tillkännagav Creditas utökningen av deras Serie F finansieringsrunda med en ny investering om 50 mnUSD som en del i ett strategiskt partnerskap med Andbank, en global privat bank. Utökningen resulterar i en total kapitalanskaffning om 310 mnUSD.

Besök VEFs webbsida för våra finansiella rapporter och annan information: vef.vc/sv/investerare



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

VD har ordet

Kära aktieägare,

2Q22 var ett brutalt kvartal på finansmarknaderna då vi upplevde en accelerering av de trender som tog sin början i 1Q22. Inflationen och räntorna har fortsatt att stiga (och förväntas fortsätta göra så), vilket lett till en bred prisnedgång av finansiella tillgångar under kvartalet. Noterade fintechaktier, som ligger i det övre spektrumet när det kommer till tillväxt och risk, drabbades med full effekt när marknaden omvärderades. VEF är inte immuna och vårt aktiepris anpassade sig snabbt, ned 48% jämfört med föregående kvartal. I denna kvartalsrapport justerar vi ned vårt substansvärde med 40% jämfört med föregående kvartal för att reflektera den rådande realiteten på marknaden. Denna nedjustering reflekterar varken kvalitén i våra portföljbolag eller vår syn på deras långsiktiga potentiella värdeskapande, utan det är endast en osentimental process i vilken vi justerar viktiga delar av vår portfölj utifrån aktuella marknadsförhållanden.

Detta är ett av de fönster där marknaden påminner dig om att det är väldigt svårt att bygga ett bolag samt att vara en bra investerare, att kapital går upp i rök är en bra påminnelse om dessa svårigheter. Det är endast ett önsketänkande att framgångsrika bolag växer linjärt, uppåt och till höger, och på VEF tror vi inte på önsketänkanden. Medierna är tillbaka och gör det de gör bäst – säljer löpsedlar. Frenesin i att berätta om alla nya miljardbolag de senaste tolv månaderna har ersatts av att skriva om den senaste bolagsvärderingskraschen. Tack och lov fortsätter de flesta bolag, inklusive vårt, att existera i tiden mellan dessa två extremer.

Med tanke på omvärlden spenderade vi mycket tid under kvartalet med att fokusera inåt, på våra portföljbolag. Vi känner oss trygga med att vi har investerat i rätt bolag, att vi är välpositionerade för att hantera och kanske även dra nytta av den rådande volatiliteten. Creditas nyligen genomförda bankförvärv, beskrivet nedan, är ett bra exempel på detta.

Vi var på resande fot under 2Q22, först tillbaka i Brasilien där vi, inte sedan 2016, varit så exalterade över det investeringsfönster som nu öppnas upp. Vi besökte även Indonesien för första gången. Vi har haft en bra uppstart av varumärke-, partnerskap- och pipelinebyggande och Indonesien har potentialen att bli vårt nästa Brasilien eller Indien. Till slut, efter mycket arbete, uppnådde VEF under kvartalet ytterligare en efterlängtat milstolpe när bolaget noterades på Nasdaq Stockholms huvudlista. Detta listbyte bör ha positiv påverkan på aktiens likviditet samt attraktionskraft i investerarkretsar.

Sänkt substansvärde för att reflektera nya marknadsförhållanden

Vi stängde 2Q22 med ett substansvärde per aktie om 4,30 SEK, ned 35% under kvartalet och upp 4% jämfört med samma kvartal föregående år. Det totala substansvärdet var 441,2 mnUSD, ned 40% under kvartalet och upp 9% jämfört med samma kvartal föregående år. Den svenska kronas försvagning på 9,2% jämfört med dollarn under kvartalet var den bidragande orsaken till valutadifferensen.

Vi är trygga med att vårt substansvärde reflekterar nuvarande marknadsförhållanden.

Globalt sett har fintechaktier minskat kraftigt i värde hittills i år, speciellt under 2Q22. Globala fintechindex (bestående av jämförbara noterade fintechaktier) föll 40% under kvartalet och har vid utgången av 2Q22 fallit med 54% hittills i år. Viktiga jämförbara fintechaktier på tillväxtmarknader hittills i år är Nubank (-60%), XP (-38%) och SEA Limited (-70%) som är tydliga exempel på denna breda, allmänna nedgång. Detsamma gäller fintechaktier på mogna marknader. I vårt substansvärde för 2Q22 återspeglas dessa marknadsförhållanden i vår värderingsindata.

Som en påminnelse värderade vi i 1Q22 ned vår ryska exponering till noll men var bekväma med att bibehålla värderingarna för majoriteten av våra portföljbolag givet indatan som matas in i varje värdering (jämförbara värderingsmultiplar, bolagens prognoser, valutakursförändringar). Som ett resultat av detta minskade vi vårt substansvärde i 1Q22 med 3% jämfört med föregående kvartal. I 2Q22 accelererade dock det negativa säljtrycket, inklusive de viktiga publika jämförelsebolagen vi använder för att testa våra portföljbolags värderingar emot. Dessa utförsäljningar har varit den främsta drivkraften bakom var och en av de värdeförändringar vi gjort i portföljbolagen under kvartalet. Bortsett nedgången i jämförelsebara multiplar fortsätter VEFs portföljbolag att, i stort sett, leverera enligt plan. Samtidigt försvagades de flesta av våra valutaexponeringar under kvartalet gentemot dollarn, till skillnad mot 1Q22 då vi upplevde en kraftig medvind när BRL/USD stärktes med 18%.

När det gäller metodik var tre av våra sexton innehav i 1Q22 värderade utifrån värderingsmodell medan övriga värderades utifrån den senaste transaktionen i bolaget, vilken hade skett inom de senaste tolv månaderna och vars värdering var försvarbar vid den tidpunkten. I 2Q22 återupplivar vi kalibreringsmetoden för några av våra portföljbolag. Kalibreringsmetoden hjälper oss att värdera

portföljbolag, i vilka det skett en finansieringsrunda de senaste tolv månaderna men där det skett stora förändringar på marknaden och i jämförbara bolag. Vi har tidigare (vid initiala Covid-19-korrigeringen) använt oss av kalibreringsmetoden specifikt för bolag som nyligen stängt prissatta investeringsrundor men där de underliggande värderingsmultiplarna hamnat avsevärt ur synk i förhållande till de förutbestämda jämförelsebolagen på grund av kraftiga nedgångar på de publika marknaderna. I 2Q22 använder vi denna metod för att värdera Creditas, Konfío och JUMO (56% av portföljen 2Q22).

Våra två största innehav är Creditas och Konfío och det är dessa två portföljbolag som har störst påverkan på substansvärdet i 2Q22 med värdeminskningar på 50% respektive 55%. Omfattningen av värdeförändringen jämfört med föregående kvartal är en direkt effekt av de publika jämförelsebolag som används vid värdering av dessa innehav. Vårt att notera, i en grupp av jämförelsebara latinamerikanska bolag handlades värderingsmultiplerna för de kommande tolv månadernas omsättning i intervallet 0,9–14,1x i slutet av 2Q22 jämfört med 1,9–19,5x vid utgången av 1Q22, en betydande förändring där medianmultiplerna sjönk 53%. Inget av dessa innehav har förändrats eller blivit mindre framgångsrika bolag över en natt. I själva verket är de fortsatt stjärnorna i vår portfölj och den stora drivkraften bakom vårt långsiktiga värde. Publika bolag är helt enkelt mindre värda i slutet av 2Q22 än de var för bara ett eller två kvartal sedan och vi värderar våra privata innehav därefter. I grund och botten är detta endast en osentimental räkneövning.

Av de bolag vilka vi fortsatt väljer att värdera till senaste transaktion i bolaget, är Juspay det bolag som påverkar VEFs substansvärde mest (10% av portföljen). Med den nuvarande värderingen fortsätter bolaget att värderas med en rabatt jämfört med viktiga noterade jämförelsebolag som Adyen och dLocal, trots högre tillväxt. Juspay fortsätter verkligen att imponera på oss till den grad att vi, även i nuvarande marknadsklimat, har stort förtroende för att bolaget kommer att leverera multipelt värde jämfört med nuvarande värdering. Solfácil och Rupeek (4% respektive 3% av portföljen), mottog båda tilläggsinvesteringar i andra kvartalet till samma värdering som vid föregående investeringsrunda, därav försvarbara värderingar.

För att avsluta detta ovanligt detaljerade avsnitt om portföljvärderingar, skulle jag vilja lämna några kommentarer till våra många intressenter och partners som läser detta VD-ord:

- Vi är inte prissättare eller likviditetsgaranter för våra portföljbolag. Vi är bara en av flera aktieägare som har en väldigt offentlig process. På den publika marknaden, när du har tio analytiker som tittar på en noterad aktie, får man i slutändan tio mycket olika riktkurser baserat på liknande indata och marknadspriset ändras således igen.
- Våra portföljbolag reser konsekvent nytt kapital till värderingar som skiljer sig från våra (vanligtvis högre), vilket vi välkomnar.
- Varje portföljbolags historia, prestation och värdering (nuvarande eller historisk) är unik, så direkta jämförelser av kvartalsrörelser är inte tillämpliga. Detta är delvis också en funktion av de värderingsregler vi arbetar efter som ett börsnoterat investmentbolag.
- På VEF ogillar vi att fokusera på kortsiktiga värderingsmultiplar för våra innehav eftersom vi investerar på och baserar våra exit-multiplar på femårscykler som sträcker sig över konjunkturer. Därav kan vi sätta kapital i arbete i våra portföljbolag till värderingar som är högre än våra kortsiktiga värderingsmarkeringar.

Med detta sagt, vet vi att kortsiktiga värderingsmultiplar är viktiga för en kontinuerlig sanitetskontroll av vår portfölj vid varje given tidpunkt. Vi kan gå emot marknaden och, utifrån vår egen syn, bestämma ingångsvärdet (multiplerna) när vi investerar i ett bolag men när vi marknadsvärderar vår portfölj måste vi förhålla oss till den kortsiktiga visdomen som råder på publika marknader just den dagen.

En uppdatering om vår position och hur vi tänker i detta fönster

När vi med all information vi har till hands tar ett steg tillbaka i slutet av 2Q22 känner vi att vi, i likhet med 1Q22, är välpositionerade i det nuvarande klimatet:

- Under kvartalet spenderade vi mycket tid med och prioriterade våra portföljbolag framför nya potentiella investeringar. De största innehaven i vår portfölj, vilka står för majoriteten av vårt substansvärde, är i mycket gott skick och fortsätter att visa stark tillväxt (vi förväntar oss en årlig omsättningstillväxt under 2022 på cirka 2x för alla våra toppinnehav – Creditas, Konfío och Juspay).
- Alla tre bolag, har redan, eller är i process att, säkra kapital vilket kommer möjliggöra stark tillväxt och finansiering av bolagen så att de kan kontrollera sin egen väg till break even. Detta är en stor uppsida för vår portfölj.

- Stark likviditetsposition för VEF och våra större portfölj-bolag. Efter den nyligen genomförda obligationsemis-sionen har VEF 64 mnUSD i likvida medel vid utgången av juni. Under 2H21 reste alla våra toppinnehav större kapitalrundor och vi har redan sett bolag som Juspay, Solfácil och Rupeek ta in ytterligare kapital under 2Q22 till samma värdering som föregående runda. Dessutom är vi trygga med att vi har tillräckligt med likvida medel tillgängligt för viktiga budgeterade kapitalrundor i våra nyckelinnehav under de kommande tolv månaderna.

Med vår defensiva plan på plats, och våra tre största innehav mycket väl förberedda att skapa värde, börjar vi strategiskt bli mer positiva. Instinktivt är vi väldigt spända på det operativa investeringsfönster som nu börjar öppnas upp. För starka, välfinansierade bolag kan detta vara ett bra operativt fönster att växa i, vinna marknadsandelar, bli av med konkurrenter och leverera ett vinnande koncept. Som investerare upplevde vi stora delar av 2021 som utmanande, speciellt gällande konkurrens om investeringar och prissättning i finanseringsrundor. Kapital har återigen blivit en begränsad resurs, konkurrensen om tillgångar på våra högriskmarknader har börjat avta och det börjar vädras stora möjligheter för permanent kapital likt VEFs.

Creditas tillkännager utökning av Serie F runda och stänger förvärv

En mycket positiv händelse inträffade i början på juli då Creditas tillkännagav flera spännande och värdeskapande nyheter. Creditas tillkännagav en 50 mnUSD utökning av deras 260 mnUSD Serie F finansieringsrunda vilket summerar rundan till 310 mnUSD. Genom transaktionen kommer Andbank, en global privat bank, in på Creditas ägarlista. I huvudsak innebär det att Creditas köper Banco Andbank (Brasil) S.As banklicens i en affär där båda bolag blir aktieägare i varandra, men med en kontantfördel för Creditas. Att attrahera nytt kapital till samma värdering som den senaste finanseringsrunda är just nu en möjlighet reserverad endast för de bästa privata bolagen, samtidigt öppnar köpet av banklicensen upp flertalet spännande strategiska vägval, både på bredden och djupet, gällande Creditas framtida finansiering, inklusive inlåning.

I en förlängning av transaktionen, reser Creditas en konvertibel om ytterligare 150 mnUSD för att kunna ta tillvara på selektiva strategiska möjligheter och på så sätt fortsätta expandera sitt ekosystem. Bolaget har en stark historia av värdeskapande förvärv oavsett cykler och detta är ett bra tillfälle för en snabbfotad, välkapitaliserad vinnare att konsolidera viktiga relaterade tillgångar.

Creditas är i processen att avsluta övergången från brasilianska GAAP till att redovisa enligt IFRS och kommer att publicera resultatet av övergången för 1Q22 tillsammans

med en jämförelse av finansiell historik enligt IFRS i samband med deras 2Q22-rapportering. Allt detta är viktiga pusselbitar på deras väg mot börsnotering. Ledningen har meddelat marknaden att enligt IFRS är intäkterna för 1H22, 820 mnBRL, en tillväxt på 3,2x jämfört med första halvåret 2021.

Det är väldigt spännande tider för Creditas och deras aktieägare. Creditas har kapitalet och maskineriet för att leverera tresiffrig årlig tillväxttakt, djupa och mångfaldiga finansieringsresurser sett över cykler samt en tydligt utstakad och finansierad väg mot break even.

Slutligen välkomnar vi paradoxen mellan vår värdering av Creditas i 2Q22 och den faktiska värderingen till vilken nytt kapital flödar in i bolaget. Vi älskar att sitta på fantastiska bolag med värderingsmarkeringar som marknaden tror på, och ännu bättre, ser en tydlig uppsida kring.

På plats i Brasilien, Indien och Indonesien under 2Q22

Vi spenderade mycket tid i 2Q22 med att arbeta med våra nuvarande portföljbolag och få dem mentalt, strategiskt, och i tillämpliga fall även finansiellt i form för aktuella makro- och marknadsförhållanden. Trots detta reste vi till våra två största marknader, Brasilien och Indien, samt till Indonesien under kvartalet, alla olika men mycket värdeskapande resor.

Med 53% av vår portfölj, sex av sexton portföljbolag inklusive två av våra senaste investeringar (Gringo och Solfácil), förblir Brasilien en nyckelmarknad för investeringar inom vårt breda tillväxtmarknadsmandat. Precis som i resten av världen dominerar hög/stigande inflation och räntor makrodebatten i Brasilien. Den brasilianska centralbanken agerade tidigare än de flesta för att tämja inflationen med viktiga Selic basräntor på höga 13,25%. Konsensus verkar vara att vi närmar oss toppnivåer och kan börja se en nedgång efter det kommande brasilianska valet under 2H22 och/eller under 2023. Brasilienresan förstärkte vår positiva inställning till våra senaste portföljtillskott, Gringo och Solfácil – de är riktiga stjärntillskott till portföljen. Vi tillbringade en av resans dagar med Creditas team. Bolaget är en vinnare och vet mycket väl hur man navigerar en kris genom att bekvämt växla mellan attack och försvar i det här fönstret. I likhet med 2016 när vi började investerade i brasilianska fintechbolag finns det fortfarande en sund bas av såddkapital tillgänglig men återigen verkar kapitalbristen uppstå på Serie B- och C-nivån (tillväxtkapital). Detta är nivån som vi investerare traditionellt frossar i och vi välkomnar varje bortfall av buller och konkurrens.

I april genomförde vi en spännande resa till Indien, vår näst största marknad som representerar 15% av vår portfölj. Trots rådande makroklimat verkar det teknologiska ekosystemet i Indien klara stormen relativt bra och kan fortfarande

locka till sig stora summor kapital vilket påvisar marknadens möjligheter. Under resan spenderade vi kvalitetstid med var och en av våra tre investeringar i regionen vilket förstärkte vår övertygelse om att vi inte bara investerar i bolag med stor potential, starka grundare och team, utan också att våra indiska portföljbolag genererar betydande intäkter i ett land med svagare enhetsekonomi. Juspay mognar fint och går från klarhet till klarhet. Energin, passionen och den djupa kunskapen på BlackBuck är svår att överträffa samtidigt som Rupeek har gjort viktiga framsteg i sin verksamhet, specifikt inom finansieringsverksamheten, vilket gett dem en stark position jämfört med dominerande aktörer och bidragit till stark tillväxt. Efter resan återvänder vi med en ökad tilltro till vår strategi och vårt tålamod när vi bygger vår indiska portfölj och vi är väldigt exalterade inför vår framtid som nyckelpartner till det indiska ekosystemet.

Vi expanderade vår geografiska räckvidd i början av 2022 med fokus på Indonesien, som på många sätt är jämförbart med Brasilien (populationens storlek, hög penetration av smartphones) men på andra sätt mer likt Indien (ung demografi, låg kreditpenetration, billiga data-kostnader). Efter en tids efterforskningar gjorde vi vår första resa och spenderade tio dagar på marken i slutet av maj. Vi upptäckte ett fintechekosystem som befinner sig i ett tidigt skede av utveckling och monetarisering med ett brett utbud av investeringsbara bolag inom varje undersektor av fintech. Vi har fullt upp med att etablera vårt varumärke och våra partners i regionen samtidigt som vi bygger vår kunskapsbas längst vägen. Vi tror att vi befinner oss i en stark position för att bygga en robust och högkvalitativ pipeline och ser regionen som ett framtida Brasilien eller Indien för vårt bolag.

Generellt fortsätter pipelinebyggandet och det är en mycket intressant tid för VEF och våra marknader i det avseendet. Att pausa för att se hur bolag hanterar den rådande motvinden och hur kapitalflödena utvecklas, medan vi inväntar och ser när och vart marknadsvärderingarna landar, är viktiga, rörliga nyckelfaktorer som vi gärna ser utspela sig innan vi blir tunga på avtryckaren igen.

VEFs aktier handlas nu på Nasdaq Stockholms huvudlista

Medan marknaderna gör sin grej och vi anpassar oss därefter fortsätter vi att arbeta med ett antal mellan- till långsiktiga projekt vilka stärker och förbättrar vårt bolags position. Den 1:a juni tog VEF AB examen från Nasdaq First North Growth Market och upptogs till handel på Nasdaq Stockholms huvudlista. Våra aktier handlas på Mid Cap-segmentet under kortnamnet VEFAB. Vi är starkt övertygade om att noteringen på Nasdaqs huvudlista är ett logiskt och viktigt steg i bolagets resa och det förväntas

ytterligare öka medvetenheten om bolaget, attrahera en bredare investerarbas och förbättra tillgången till kapitalmarknaderna.

På ESG-fronten började vi sätta delar av det nya kapital som rests genom vår hållbarhetsrelaterade obligation i arbete genom tillkännagivandet av investeringen i Solfácil, Brasiliens ledande marknadsplats och långgivare för solpaneler (en första investering på 20 mnUSD), samt Abhi, Pakistans ledande plattform för anställdas välbefinnande (en tilläggsinvestering på 0,5 mnUSD).

I juni avgick Ranjan Tandon från VEFs styrelse. Medan det är en naturlig del av börsbolags verksamhet att styrelsemedlemmar kommer och går är det viktigt att notera att Ranjan var, och är, mer än bara en investerare och styrelsemedlem. Han var en del av VEFs grundarteam som möjliggjorde att detta bolag skapades och fick sin start i livet samtidigt som han representerar den klassiska berättelsen om när riskkapital möter entreprenör, som låter en affärsidé födas och stödjer den till att gradvis blomstra. Jag kommer vara evigt tacksam för den roll Ranjan spelade i vår resa.

Slutord

Under 2Q22 gjorde vi betydande nedskrivningar av vårt substansvärde för att reflektera de nya marknadsförhållanden som hänger över oss. Aldrig en rolig övning, men fundamental. Vi har varit här tidigare, särskilt under 1Q20, och för att vara ärlig är det, trots den kortsiktiga värderingssmärtan, bara den för dagen rådande värderingsmatematiken. Räntor stiger och tillgångspriserna har sjunkit världen över.

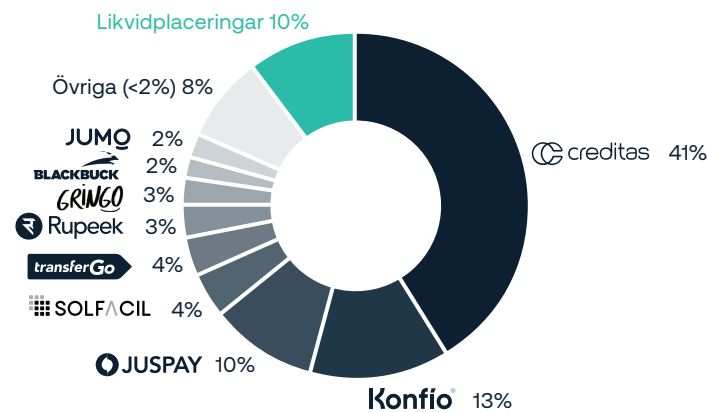
Till våra kapitalpartners, vi förblir lugna i dessa tider. Vi respekterar det kapital som givits oss och känner oss trygga med det långsiktiga värdeskapandet i vår sektor och vårt investmentbolag. Till våra portföljbolag och deras grundarteam, som bygger bolag på lång sikt, säger vi; ignorera marknadsbullret och fortsätt bygga. Att bygga fantastiska bolag över cykler i tillväxtmarknader (eller i vilka marknader som helst) skulle aldrig bli en smidig resa. Ingen ultimata framgångssaga har någonsin varit en rak linje upp och till höger.

På VEF investerar vi i fintechbolag i tillväxtmarknader, och rider på en av de starkaste fleråriga sekulära tillväxt-trenderna i några av världens snabbast växande marknader. 1H22 har medfört ny volatilitet och nya utmaningar men vi har varit här förr och kommer oundvikligen hamna här igen. Vi har en långsiktig portfölj av högkvalitativa tillväxtmarknadsfokuserade fintechbolag, är selektiva i vårt sökande efter nya investeringsobjekt och bättre positionerade än någonsin att skapa långsiktiga aktieägarvärden.

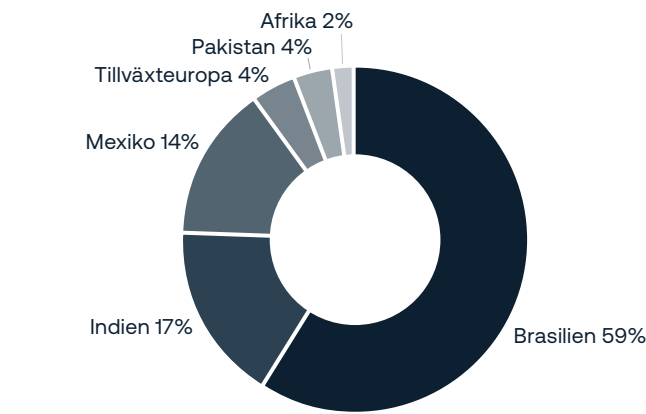
Juli 2022,
Dave Nangle

VEF i diagram – 2Q 2022

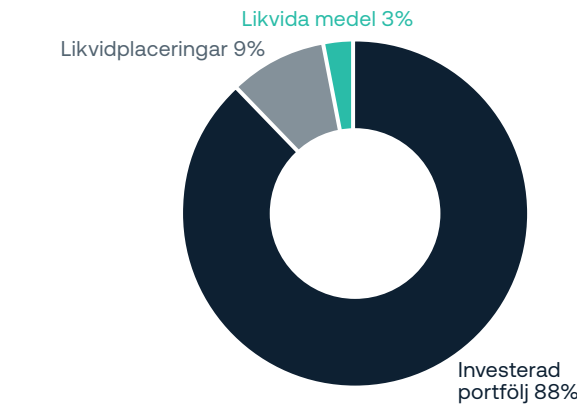
Portföljsammansättning



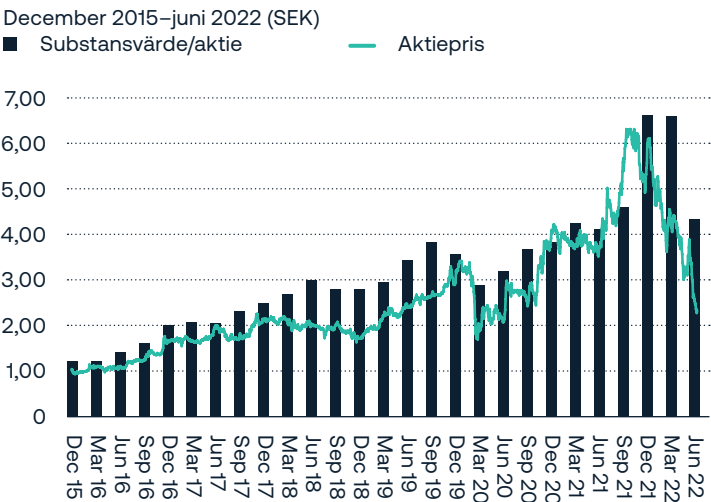
Geografisk spridning



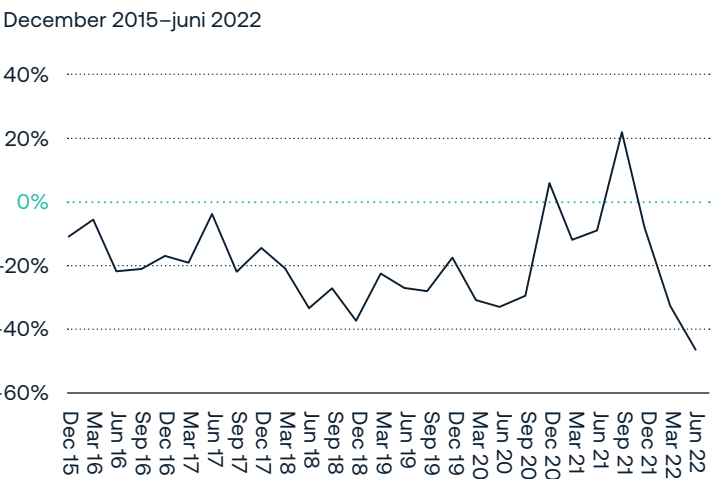
Investerad portfölj och kassa



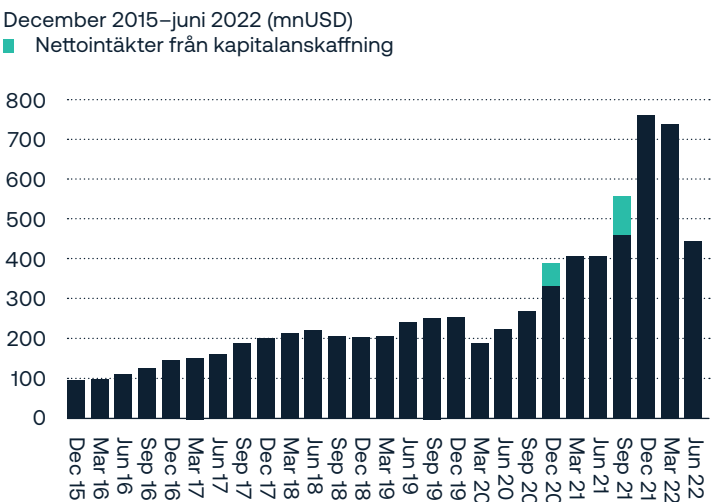
VEF aktie- och substansvärdeutveckling



Premie/rabatt mot substansvärdet



VEF substansvärdeutveckling



Investeringsportfölj

Portföljens utveckling

VEFs substansvärde per aktie minskade med 40% i USD under 2Q22, medan VEFs aktiekurs i SEK minskade med 48%. Under samma period minskade MSCI Emerging Markets-index* med 11% mätt i USD.

Substansvärde

Investeringsportföljen angiven till marknadsvärde (TUSD) per den 30 juni 2022:

Bolag	Verkligt värde 30 jun 2022	Investerat belopp, netto	Investerat belopp, netto 2022	Förändring av verkligt värde 2Q22	Förändring av verkligt värde 1H22	Verkligt värde 31 dec 2021	Värderingsmetod
Creditas	195 936	98 356	–	-198 132	-198 187	394 123	Kalibreringsmetod ¹
Konfio	61 061	56 521	–	-74 521	-74 521	135 582	Kalibreringsmetod ¹
Juspay	47 471	21 083	4 098	953	953	42 420	Senaste transaktion ¹
Solfácil	20 000	20 000	20 000	–	–	–	Senaste transaktion ¹
TransferGo	18 126	13 877	–	-10 293	-11 145	29 271	Värderingsmodell ^{1,2}
Rupeek	13 188	11 985	–	35	35	13 152	Senaste transaktion ^{1,2}
Gringo	12 250	12 250	12 250	–	–	–	Senaste transaktion ¹
BlackBuck	10 000	10 000	–	–	–	10 000	Senaste transaktion ¹
JUMO	9 582	14 614	–	-8 827	-8 827	18 409	Kalibreringsmetod ¹
FinanZero	8 298	5 163	991	-3 511	-4 575	11 882	Senaste transaktion ^{1,2}
Magnetis	8 200	6 668	1 000	-3 325	-3 325	10 526	Värderingsmodell ¹
Abhi	7 585	1 798	448	5 787	5 787	1 350	Senaste transaktion ¹
Finja	7 352	2 925	–	–	1	7 351	Senaste transaktion ¹
Nibo	6 676	6 500	–	-3 701	-5 884	12 560	Värderingsmodell ¹
minu	362	450	–	-88	-88	450	Värderingsmodell ¹
REVO	–	6 664	–	–	-13 235	13 235	Värderingsmodell ¹
Likvidplaceringar	48 348	47 300	2 000	39	-4 294	50 642	¹
Portföljvärde	474 435	336 154	40 787	-295 584	-317 305	750 953	
Likvida medel	15 759					11 131	
Total investeringsportfölj	490 194					762 084	
Övriga nettoskulder	-48 976					-356	
Substansvärde	441 218					761 728	

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

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

Latinamerika



creditas.com



Creditas är den ledande finansiella plattformen för säkerställda- och specialiserade finansiella lösningar, fokuserade på att förbättra livskvaliteten för individer i Latinamerika genom tre ekosystem – fordon, bostad och personalförmåner.

Genom att använda proprietär teknologi och erbjuda en unik kundupplevelse använder Creditas ekosystem kundernas tillgångar för att erbjuda fintech-, insuretech- och konsumentlösningar. Säkerställda krediter är huvudprodukten för intäktsgenerering och låter Creditas bygga en varaktig kundrelation. Brasilianska konsumenter betalar några av de högsta räntorna i världen, samtidigt är marknaden för säkerställda lån kraftigt underpenetrerad. Creditas minskar den brasilianska konsumentens skuldbörda och demokratiserar tillgången till billigare utlåning genom att nyttja kundernas tillgångar såsom deras fastigheter, fordon och löner för att erbjuda säkerställda lån till mer rimliga priser genom ett effektivt, tekniskt drivet applikationssystem.

Kärnprodukten tillgångsbaserad utlåning har tydliga synergier med försäkringssidan och Creditas är idag Brasiliens största försäkringsförmedlare och erbjuder försäkringar inom bil-, hem- och arbete i samarbete med 16 försäkringsleverantörer. Dessutom erbjuds kunderna genom Creditas konsumentlösningar att köpa, sälja och uppgradera sina tillgångar, renoveringslösningar, en egen plattform för återförsäljning av begagnade bilar (Creditas Auto), och efter en strategisk investering i Voltz Motors, nästa generations elmotorcyklar och skotrar. Dessa lösningar skapar starka synergier som ökar kundernas engagemang, minskar kundanskaffningskostnaden och breddar Creditas intäktsströmmar.

Creditas fortsätter att utgöra en av hörnstenarna i VEF-portföljen och vi är alltså övertygade om bolagets förmåga att skapa meningsfulla värden samt vara en viktig drivkraft för VEFs substansvärdeutveckling då bolaget går mot en börsnotering.



konfio.mx



Konfio bygger digitala betalnings-, bank- och mjukvaruverktyg för att öka SMEs tillväxt och produktivitet i Mexiko genom tre strategiska kärnområden: krediter, betalningslösningar och SaaS.

SMEs är nyckeln till ekonomisk utveckling i tillväxtmarknader men trots att 88% av alla privatanställda arbetar inom SMEs bidrar dessa endast med 32% av de ekonomiska värden som skapas i privatsektorn. Detta beror till stor del på att SMEs historiskt sett varit underbetjänade av traditionella banker och därmed har dålig tillgång till finansiella tjänster – endast ett av tio företag har tillgång till formella krediter – samtidigt spelar även låg produktivitet en roll.

Konfio har byggt ett komplett ekosystem av teknologiska affärslösningar för att öka de mexikanska småföretagens tillväxt och produktivitet. Kärnan är Konfios företagslån som med hjälp av traditionella och otraditionella datakällor samt avancerad datainsamlings-, lagrings- och bearbetningsteknik för att bedöma kreditrisk, utan att begära in finansiella underlag från kunden, generera ett dynamiskt krediterbudande 100% digitalt på under 10 minuter.

Konfio utvidgat sitt produktbudande med betal- och SaaS-lösningar, både online- och offlinebetalningar, finansieringslösningar för B2B och B2C, samt molnbaserade redovisnings- och ekonomisystem för småföretag och deras redovisningsbyråer. Det utökade utbudet leder till lägre kundanskaffningskostnad, större kundengagemang och en förbättrad riskutvärdering samtidigt som Konfio får mer diversifierade intäkter och högre belåningsgrad per kund.



solfacil.com.br



Solfácil är Brasiliens största digitala marknadsplats och finansieringsplattform för solpaneler.

Solfácil, grundat 2018, bygger ett komplett ekosystem för solenergi i Brasilien där elmarknadens dynamik, billig arbetskraft, höga nivåer av bostadsägande och ideala klimatförhållanden bidrar till en betydande total adresserbar marknad (TAM) där användningen av solenergi förväntas öka från 0,8% till 5% år 2025.

Utöver de uppenbara miljöfördelarna finns det ekonomiska fördelar för konsumenter att använda solenergi – Solfácil ger konsumenter tillgång till finansiering för solpaneler, där kostnaden för lånet motsvarar konsumenternas nuvarande elräkning och när lånet är betalt kommer panelerna och därmed elektriciteten vara gratis från den tidpunkten och framåt. Solfácil betalar ut dessa lån genom en helt egen digital kanal och nyttjar ett fragmenterat nätverk av partnerinstallatörer över hela landet för att erbjuda dessa lån och tilläggstjänster såsom underhåll och reparation.

I mars 2022, investerade VEF 20 mnSEK i Solfácil, i en 130 mnUSD Serie C-runda som leddes av QED med deltagande från SoftBank och befintliga investerare.



gringo.com.vc



Gringo, grundat 2020, är en one-stop shop för förare i Brasilien.

Gringo bygger en "supperapp" för förare i Brasilien med ambitionen att bli förarens bästa vän. Fordonsägande i Brasilien är en besvärlig resa där ägaren möter smärtpunkter som drivs av analoga processer, massivt pappersarbete och gamla system. Gringos vision är att bli "superappen" för förare och har börjat erbjuda fordons-dokumentationsrelaterade tjänster såsom betalningar, "köp nu, betala senare"-lösningar (BNPL) för förare att betala förnyelse av bland annat körkort, skatter och böter. På mindre än två år har Gringo nått fem miljoner förare på sin plattform.

I februari 2022, investerade VEF 12,2 mnUSD i Gringos serie B runda om 34 mnUSD. Rundan leddes av VEF och Piton Capital och med deltagande från befintliga investerare.



FinanZero är en nyskapande digital marknadsplats för konsumentlån i Brasilien.

Brasiliens extremt höga konsumentlåneräntor, där genomsnittliga blancolån- och kreditkortsräntor är tresiffriga på årsbasis, gör det absolut nödvändigt för kunder att hitta lånen med de lägsta räntorna och de bästa villkoren som finns tillgängliga för dem på marknaden. FinanZero har positionerat sig som den ledande mäklaren för digitala lån riktad till konsumenter i Brasilien.

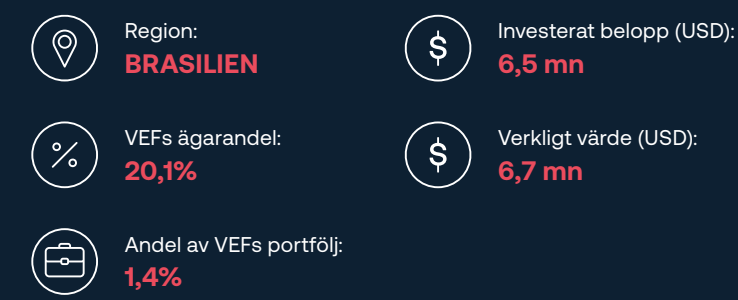
Som en oberoende mäklare förhandlar FinanZero kundernas lån hos flera banker och kreditinstitut på en och samma gång för att hitta och presentera lånet med bäst ränta och villkor för konsumenten. FinanZero hanterar hela utlåningsprocessen från början till slut med kunden och banken integrerad i sin plattform. 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.



Magnetis är en digital investeringsrådgivare i Brasilien som demokratiserar tillgången på prisvärd och lättanvänd investeringsrådgivning, som 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 skräddarsydd 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 intäktspotentialen i kombination med låg kunskapsnivå kring finansmarknaderna, representerar Brasilien en av de största adresserbara marknaderna för digital förmögenhetsrådgivning globalt. Magnetis har ett starkt team med stor erfarenhet av investeringar i Brasilien och djupgående kunskap om regulatoriska krav i en sektor med begränsad konkurrens.



Nibo är den ledande SaaS-leverantören inom 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 mervärdestjänster vilket ytterligare stärker relationen med slutkunden och samtidigt diversifierar intäktsströmmarna.

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. Per februari 2022 betjänade Nibo mer än 350 000 SMEs via 3 700 redovisningsbyråer anslutna till plattformen.



minu fokuserar på arbetstagares finansiella välbefinnande och är marknadsledande inom sitt segment i Mexiko.

minus mission är att förbättra det finansiella välbefinnandet för miljoners arbetare i Mexiko, i ett land där 75% av arbetarna lever från lönecheck till lönecheck. Uppskattningsvis 70% av befolkningen i Mexiko klarar inte en oförutsedd utgift. Tillgången till formella krediter i Mexiko är extremt begränsad och misstroendet mot bankerna är stort, endast 37% av den vuxna befolkningen har ett bankkonto.

minu löser det likviditetsgap som de anställda upplever mellan löneutbetalningarna genom att, mot en fast avgift, dygnet runt och i realtid erbjuda tillgång till de anställdas redan intjänade löner. minu ingår partnerskap med stora arbetsgivare som erbjuder minus tjänster till sina anställda som en förmån, och genom denna B2B2C-distribution skapas förtroende hos den anställda. Det är en win-win för både den anställda och arbetsgivaren vars behov är sammankopplade; minus lösning reducerar ekonomisk stress och gör att användaren undviker dyra lån, vilket leder till bättre finansiell hälsa och en mer produktiv medarbetare.

Tillväxteuropa och Afrika



TransferGo är ett snabbväxande, billigt och digitalt alternativ för realtidsöverföring av pengar riktat till kunder globalt.

Den globala volymen för pengaöverföringar uppgår till totalt 700 mdUSD 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.

Med hjälp av TransferGo, betalar kunder upp till 90% mindre än hos traditionella banker och kan få sina pengar levererade säkert på bara 30 minuter. TransferGo fokuserar primärt på migrerade arbetare vilka utgör några av de mest konsekventa och återkommande överföringskunderna i världen med 5–20 transaktioner per år. Inledningsvis fokuserat på korridorerna i det bredare Europa, verkar TransferGo idag i fler än 60 länder över hela världen och har stora marknadsandelar på nyckelmarknader som Ukraina, Turkiet och centrala Östeuropa. TransferGo erbjuder också digitala överföringar för SMEs och större bolag.



JUMO tillhandahåller inkluderande finansiella tjänster i tillväxtmarknader riktade till konsumenter och SMEs 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 bolag.

JUMO är en komplett teknologiplattform för att bygga och driva finansiella tjänster som möjliggör för banker att nå miljontals nya kunder med kredit- och sparprodukter till en förmånlig kostnad och samtidigt generera intäkter. JUMOs plattform tillhandahåller ett komplett utbud av infrastruktur och tjänster som banker behöver för sin verksamhet, allt från kärnprodukter till lånebeviljande, KYC och bedrägeriskydd. Bolaget använder avancerad datavetenskap och maskininlärning för att driva den snabaste och smidigaste finansiella infrastrukturen på de marknader de är verksamma, detta för att ge privatkunder och entreprenörer tillgång till spar- och låneprodukter via sin mobiltelefon.

Sydasien



Juspay grundades 2012 och är 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 250 miljoner nedladdningar av sin mjukvara och bidrar till mer än 90 mdUSD i årlig transaktionsvolym för några av Indiens största e-handelsplattformar inklusive Amazon, Flipkart, Uber, Swiggy, Ola och Cred.

VEF har totalt investerat 21 mnUSD i Juspay, varav 13 mnUSD i bolagets Serie B-runda ledd av VEF tillsammans med Wellington, och ytterligare 8 mnUSD i bolagets Serie C-runda ledd av SoftBank.



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

Över 90% av Indiens befolkning saknar tillgång till formella krediter och för dem som har lån utgörs 60% av dyra konsumentlån utan säkerhet. Samtidigt består 95% av deras nettoförmögenhet av någon form av tillgång och indiska hushåll har sammantaget över 25 000 ton guld i sin ägo. Rupeek löser denna paradox genom att erbjuda guldsäkrade lån och att bygga produkter för att göra krediter tillgängliga för massorna på ett rättvist och bekvämt sätt och bidrar på så sätt till den indiska befolkningens ekonomiska inkludering.

Bolaget har bibehållit en hög kundcentricitet och har en Net Promotor Score på >65. I december 2021 reste Rupeek 34 mnUSD i en runda ledd av Lightbox med deltagande av VEF (5 mnUSD) och andra befintliga investerare.



blackbuck.com

	Region: INDIEN		Investerat belopp (USD): 10,0 mn
	VEFs ägarandel: 1,0%		Verkligt värde (USD): 10,0 mn
	Andel av VEFs portfölj: 2,1%		

BlackBuck är Indiens största digitala plattform för lastbilstransporter.

BlackBuck är den största digitala plattformen för lastbils-transporter i Indien och betjänar ca. 50% av alla lastbilsåkerier i Indien. Bolaget är ledande i transformationen av logistikindustrin i Indien, som i rask takt utvecklas från papper och penna till digitala lösningar. BlackBuck digitaliserar lastbilsåkeriernas alla aktiviteter (främst genom att tillhandahålla betalningslösningar kring vägtullar och drivmedel) och driver en marknadsplats som matchar tillgängliga lastbilar med relevant last. BlackBuck är ledande i sin kategori och har byggt flera unika lösningar för indiska transportbolag. Så mycket som 35% av Indiens alla kostnader för vägtullar (avs. lastbilar) sker idag genom BlackBuck.

På VEF ser vi en attraktiv och växande pipeline av Embedded Finance-möjligheter. BlackBuck representerar vår första investering i denna kategori och vår tredje investering i Indien. Bolaget uppnådde ”enhörningsstatus” i den senast genomförda kapitalanskaffningen och har stöd från starka globala investerare tillsammans med VEF.



abhi.com.pk

	Region: PAKISTAN		Investerat belopp (USD): 1,8 mn
	VEFs ägarandel: 11,5%		Verkligt värde (USD): 7,6 mn
	Andel av VEFs portfölj: 1,6%		

Abhi är ett företag fokuserat på anställdas finansiella välbefinnande och erbjuder utbetalning av redan intjänade löner i Pakistan.

Abhi satsar på att omdefiniera tillgången till finansiella tjänster för både företag och anställda i Pakistan. Genom att ingå partnerskap med stora företag får Abhi tillgång till hundratusentals arbetare och Abhi låter arbetarna få tillgång till sina intjänade löner för att undvika dyra avlöningslån när de behöver det som mest. Att modernisera löncykeln är en av de mest grundläggande förändringarna ett företag kan göra i förhållande till sina anställda, och som ett resultat drar Abhis partnerföretag nytta av en mer motiverad arbetsstyrka med högre tillfredsställelse och lägre personalomsättning. I tillägg erbjuder Abhi lösningar inom lönehantering och fakturafactoring till partnerföretagen vilket ytterligare stärker partnerskapet.

Abhi grundades 2021 och har precis börjat sin resa men redan nu upplever bolaget en stor efterfrågan gällande sina produkter och växer kraftigt. En expansion av produktutbudet är planerat under de kommande månaderna.



finja.pk

	Region: PAKISTAN		Investerat belopp (USD): 2,9 mn
	VEFs ägarandel: 22,0%		Verkligt värde (USD): 7,4 mn
	Andel av VEFs portfölj: 1,5%		

Finja är en digital låneplattform med ett integrerat finansiellt ekosystem för SMEs i Pakistan.

Pakistan är en stor marknad med en befolkning på över 220 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.

Finja stödjer tillväxten av SMEs i Pakistan, vilka är hjärtat i landet och nyckeln till BNP-tillväxt. Finja erbjuder lån till kiranans (närbutiker) och familjeägda så kallade ”mom-and-pop” butiker och andra småföretag genom partnerskap med banker, fintechbolag, FMCG-bolag och distributörer. Genom att betjäna en stor del av marknadens kreditbehov skapar Finjas nätverk värde för alla aktörer i leverantörskedjan. I tillägg till ovan driver Finja även en HR-plattform, Finja Business, där arbetsgivare på plattformen kan följa anställdas onboarding, närvaro och lönehantering samt hantera dagliga aktiviteter som fakturering och betalningar.

Finansiell information

Investeringar

Under första kvartalet 2022 investerade VEF 32,2 mnUSD i två nya portföljbolag. 20,0 mnUSD i Solfácil, Brasiliens ledande marknadsplats och finanseringsplattform för sol-paneler, och 12,2 mnUSD i brasilianska Gringo och deras ”superapp” och one-stop shop för brasilianska förare.

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

Avyttringar

Under 1H22 genomförde VEF bruttoavyttringar i finansiella tillgångar till ett värde av 33,0 mnUSD, varav allt är relaterat till avyttringar i likvidplaceringar.

Information om aktien

I slutet av 1H22 var antalet utestående stamaktier 1 042 289 978. Inklusive de 53 962 500 inlösbara stamaktierna (Klass C aktierna) under det långsiktiga incitamentprogrammet (LTIP) 2019, 2020 och 2021 uppgick det totala antalet utestående aktier i slutet av 1H22 till 1 096 252 478. VEF har inga återköpta aktier.

Koncernens resultat för 1H22

Resultatet från finansiella tillgångar uppgick under perioden till -317,3 mnUSD (1H21: 19,5).

- Utdelningsintäkter och kupongränta uppgick till 0,2 mnUSD (1H21: 0,2)
- Rörelsekostnaderna uppgick till -4,7 mnUSD (1H21: -4,0).
- Finansnettot uppgick till 1,0 mnUSD (1H21: 0,1).
- Periodens resultat uppgick till -320,7 mnUSD (1H21: 15,8).
- Det totala egna kapitalet uppgick till 441,2 mnUSD per den 30 juni 2022 (31 december 2021: 761,7).

Koncernens resultat för 2Q22

Resultatet från finansiella tillgångar uppgick under det andra kvartalet till -295,6 mnUSD (2Q21: 3,2).

- Utdelningsintäkter och kupongränta uppgick till 0,1 mnUSD (2Q21: 0,1)
- Rörelsekostnaderna uppgick till -2,1 mnUSD (2Q21: -3,0).
- Finansnettot uppgick till 1,0 mnUSD (2Q21: 0,1).
- Periodens resultat uppgick till -296,6 mnUSD (2Q21: 0,5).

Det negativa finansiella resultatet för kvartalet drevs huvudsakligen av den övergripande utförsäljningen på finansmarknaderna vilket resulterat i att multiplar för jämförbara bolag minskat väsentligt. Utförsäljningen har varit den främsta drivkraften för var och en av våra portföljbolags värdeförändringar under kvartalet. Bortsett från kontraktionen av jämförbara värderingsmultiplar var leveransen i våra portföljbolag fortsatt stark.

Likviditet

Koncernens likvida medel, definierade som kassa och bankbehållning, uppgick den 30 juni 2022 till 15,8 mnUSD (31 december 2021: 11,1). Koncernen har även investeringar i penningmarknadsfonder och företagsobligationer som en del av sin likviditetshantering. Per 30 juni 2022 värderades likvidplaceringarna till 48,3 mnUSD (31 december 2021: 50,6).

Moderbolaget

Moderbolagets verksamhet utgörs av att agera holding-bolag åt koncernen. Periodens resultat uppgick till 56,9 mnSEK. Detta är den fjärde finansiella rapporten från VEF AB (publ) efter domicilbytet och jämförelsetalen för koncernen som presenteras i denna finansiella rapport är hänförliga till VEF Ltd.-gruppen med VEF Ltd. som moderbolag. VEF AB (publ) är moderbolag till fyra helägda dotterbolag; VEF Cyprus Limited, VEF Fintech Ireland Limited, VEF Service AB och VEF UK Ltd. VEF AB (publ) är direktägare i tre av portföljbolagen (BlackBuck, Juspay och Rupeek).

Nuvarande marknadsmiljö

Det andra kvartalet 2022 var ett svårt fönster för globala marknader, med ett övergripande negativt säljtryck på finansiella tillgångar på bred front. Accelererad inflation och räntehöjningar i kombination skapar en riskavers miljö med lite synlighet/transparens. Under perioden har VEF upplevt kraftig prispress, liksom andra jämförbara bolag och börsnoterade fintechaktier.

VEFs finansiella position är fortsatt stark. En solid balansräkning och likvida medel om 64,1 mnUSD vid slutet av andra kvartalet förväntas vara mer än tillräckligt för att stödja vår nuvarande portfölj under de kommande tolv månaderna. Våra största innehav är och förblir välfinansierade efter de senaste kapitalanskaffningarna under 1H22 och vi förväntar oss att majoriteten av vår portfölj kommer att fortsätta att växa på sunda nivåer, om än i något långsammare takt för att uppnå finansiell flexibilitet.

Den negativa påverkan som den nuvarande marknadsmiljön har på vår portfölj är på kort- till medellång sikt marknadsrelaterad, vilket påverkar respektive värdering som i sin tur kan påverka möjligheten att anskaffa kapital längre fram. Lite har dock förändrats på operativ nivå och kvalitén på portföljen är fortfarande mycket hög.

Nedskrivning av tillgångar med rysk exponering

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

REVO är exponerad mot ryska bolag och är verksam inom ”köp nu, betala senare”-segmentet. Den växande listan av sanktioner mot det ryska finansiella systemet i kombination med fallet av rubel har satt press på många aspekter av verksamheten.

Berörda likvidplaceringar består av obligationer i Tinkoff (en Rysslandsbaserad onlinebank och tidigare portföljbolag till VEF). Även om den ryska obligationsmarknaden inte existerar för tillfället, avser Tinkoff att hedra kupongutbetalningar och betala ut de senaste kupongerna enligt plan i mars och juni 2022.

Under 1Q22 skrev VEF till fullo ner innehaven i REVO och Tinkoffobligationer. Eftersom situationen i Ryssland fortfarande är mycket osäker behåller VEF nollvärderingarna oförändrade under 2Q22.

Koncernens resultaträkning

TUSD	Not	1H 2022	1H 2021	2Q 2022	2Q 2021
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	4	-317 305	19 533	-295 584	3 229
Utdelningsintäkter och kupongränta		195	194	98	97
Övriga intäkter		164	-	0	-
Administrations- och driftkostnader		-4 496	-3 818	-2 004	-2 902
Incitamentprogram för anställda	8	-205	-198	-99	-69
Rörelseresultat		-321 647	15 711	-297 589	355
Finansiella intäkter och kostnader					
Ränteintäkter		-	63	-	-
Räntekostnader		-694	-	-688	-
Resultat från valutakursdifferenser, netto		1 660	-9	1 720	133
Totala finansiella intäkter och kostnader		966	54	1 032	133
Resultat före skatt		-320 681	15 765	-296 557	488
Skatt		-1	-14	-	-8
Periodens resultat		-320 682	15 751	-296 557	480
Resultat per aktie, USD		-0,31	0,02	-0,28	0,00
Resultat per aktie efter utspädning, USD		-0,30	0,02	-0,28	0,00

Rapport över totalresultat för koncernen

TUSD	1H 2022	1H 2021	2Q 2022	2Q 2021
Periodens resultat	-320 682	15 751	-296 557	480
Periodens övriga totalresultat				
Poster som senare kan återföras i resultaträkningen				
Valutaomräkningsdifferenser	-	-32	-	-17
Övrigt totalresultat för perioden	-	-32	-	-17
Totalresultat för perioden	-320 682	15 719	-296 557	463

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

Koncernens balansräkning

TUSD	Not	30 jun 2022	31 dec 2021
ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR			
Materiella anläggningstillgångar			
Inventarier		26	102
Totala materiella anläggningstillgångar		26	102
Finansiella anläggningstillgångar			
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	4		
Eget kapitalinstrument		426 087	700 311
Likvidplaceringar		48 348	50 642
Övriga finansiella tillgångar		23	27
Totala finansiella anläggningstillgångar		474 458	750 980
OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR			
Skattefordringar		58	109
Övriga kortfristiga fordringar		514	387
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		108	138
Likvida medel		15 759	11 131
Totala omsättningstillgångar		16 439	11 765
TOTALA TILLGÅNGAR		490 923	762 847
EGET KAPITAL (inklusive periodens resultat)		441 218	761 728
LÅNGFRISTIGA SKULDER			
Långfristiga skulder	6	47 862	-
Totala långfristiga skulder		47 862	-
KORTFRISTIGA SKULDER			
Leverantörsskulder		249	138
Skatteskulder		19	51
Övriga kortfristiga skulder		113	534
Upplupna kostnader		1 462	396
Totala kortfristiga skulder		1 843	1 119
TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER		490 923	762 847

Koncernens förändringar i eget kapital

TUSD	Not	Aktiekapital	Övrigt till-skjutet kapital	Balanserat resultat	Totalt
Eget kapital per 1 jan 2021		–	–	388 066	388 066
Resultat för 1H21		–	–	15 751	15 751
Periodens övriga totalresultat					
Valutaomräkningsdifferenser		–	–	-32	-32
Totalt resultat för perioden		–	–	15 719	15 719
Värde på anställdas tjänstgöring:					
Personaloptionsprogram		–	–	324	324
Aktiebaserade incitamentsprogram		–	–	142	142
Eget kapital per 30 jun 2021		–	–	404 251	404 251
Eget kapital per 1 jan 2022		1 308	97 440	662 980	761 728
Resultat för 1H22		–	–	-320 682	-320 682
Periodens övriga totalresultat					
Valutaomräkningsdifferenser		–	–	–	–
Totalt resultat för perioden		–	–	-320 682	-320 682
Värde på anställdas tjänstgöring:					
Personaloptionsprogram	7	–	4	–	4
Aktiebaserade incitamentsprogram	8	–	168	–	168
Eget kapital per 30 jun 2022		1 308	97 612	342 298	441 218

Koncernens kassaflödesanalys

TUSD	1H 2022	1H 2021	2Q 2022	2Q 2021
Kassaflöde från den löpande verksamheten				
Resultat före skatt	-320 681	15 765	-296 557	488
Justering för icke-kassaflödespåverkande poster:				
Ränteintäkter/-kostnader, netto	694	-63	688	–
Valutakursvinster/-förluster, netto	-1 660	9	-1 720	-133
Avskrivningar	77	50	53	36
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	317 305	-19 533	295 584	-3 229
Övriga icke-kassaflödespåverkande poster	174	115	84	39
Justering för kassaflödespåverkande poster:				
Utdelningsintäkter och kupongränta	-195	-194	-98	-97
Förändringar i kortfristiga fordringar	-1 542	-47	-1 501	26
Förändringar i kortfristiga skulder	534	193	694	59
Kassaflöde använt i den löpande verksamheten	-5 294	-3 705	-2 773	-2 812
Investeringar i finansiella tillgångar	-73 787	-32 443	-41 537	-23 491
Försäljning av finansiella tillgångar	33 000	36 500	3 000	29 000
Återbetalning av kortfristiga lånefordringar	–	2 176	–	–
Utdelningsintäkter och kupongränta	195	194	98	97
Erhållna räntor	–	63	–	–
Totalt kassaflöde använt i/från den löpande verksamheten	-45 886	2 785	-41 212	2 794
Kassaflöde från finansieringsverksamheten				
Inbetalning från emission av hållbarhetsobligationer	53 080	–	53 080	–
Inbetalning från nyemission genom personaloptioner	-4	314	–	314
Totalt kassaflöde från finansieringsverksamheten	53 076	314	53 080	314
Förändring av likvida medel	7 190	3 099	11 868	3 108
Likvida medel vid periodens början	11 131	4 224	6 380	4 055
Kursdifferens i likvida medel	-2 562	-156	-2 489	4
Likvida medel vid periodens slut	15 759	7 167	15 759	7 167

Alternativa nyckeltal

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

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

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

Definitioner av använda APMs återfinns nedan.

	1H 2022	1H 2021
Substansvärde, USD	441 217 625	404 251 283
Valutakurs på balansdagen, USD/SEK	10,16	8,51
Substansvärde/aktie, USD	0,42	0,48
Substansvärde/aktie, SEK	4,30	4,12
Substansvärde, SEK	4 482 552 322	3 440 436 451
Aktiepris, SEK	2,32	3,76
Premie/rabatt(–) mot substansvärdet	-46,0%	-8,7%
Vägt genomsnittligt antal aktier för perioden ¹	1 042 289 978	830 710 911
Vägt genomsnittligt antal aktier för perioden efter full utspädning ²	1 054 812 471	831 223 622
Antal aktier vid periodens slut ¹	1 042 289 978	834 477 168
Antal aktier vid periodens slut efter full utspädning ²	1 054 812 471	834 989 879

1. Inkluderar inte de 53 962 500 omvandlingsbara efterställda stamaktier utgivna i samband med de långsiktiga aktiebaserade incitamentsprogrammen 2019, 2020 och 2021.
2. Utspädning från de aktiebaserade incitamentsprogrammen uppstår endast när incitamentsprogrammets villkor för respektive program är uppfyllda och de ännu inte konverterats. Antal aktier efter full utspädning inkluderar 12 400 000 omvandlingsbara efterställda stamaktier (Klass C aktier) under 2019 års långsiktiga incitamentsprogram då programmets villkor har blivit uppfyllda men aktierna ännu inte konverterats per den 30 juni 2022. Antal aktier efter full utspädning inkluderar inte 41 562 500 omvandlingsbara efterställda stamaktier, (Klass C aktier), utgivna i samband med de långsiktiga aktiebaserade incitamentsprogrammen 2020 och 2021 då programmets villkor vid periodens slut inte är uppfyllda.

Avstämningstabell

	1H 2022	1H 2021
Substansvärde, USD	441 217 625	404 251 283
Substansvärde, SEK		
Substansvärde, USD	441 217 625	404 251 283
SEK/USD	10,16	8,51
Substansvärde, SEK	4 482 552 322	3 440 436 451
Substansvärde/aktie, USD		
Substansvärde, USD	441 217 625	404 251 283
Antal utestående aktier	1 042 289 978	834 477 168
Substansvärde/aktie, USD	0,42	0,48
Substansvärde/aktie, SEK		
Substansvärde, USD	441 217 625	404 251 283
SEK/USD	10,16	8,51
Substansvärde, SEK	4 482 552 322	3 440 436 451
Antal utestående aktier	1 042 289 978	834 477 168
Substansvärde/aktie, SEK	4,30	4,12
Premie/rabatt(–) mot substansvärdet		
Substansvärde, USD	441 217 625	404 251 283
SEK/USD	10,16	8,51
Substansvärde, SEK	4 482 552 322	3 440 436 451
Antal utestående aktier	1 042 289 978	834 477 168
Substansvärde/aktie, SEK	4,30	4,12
Aktiepris, SEK	2,32	3,76
Premie/rabatt(–) mot substansvärdet	-46,0%	-8,7%

Alternativa nyckeltal

Substansvärde, USD

Substansvärde definieras som eget kapital.

Substansvärde/aktie, USD

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

Substansvärde, SEK

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

Substansvärde/aktie, SEK

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

Premie/rabatt(–) mot substansvärdet

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

Antal aktier, full utspädning

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

Andra definitioner

Portföljvärde

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

Resultat per aktie

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

Resultat per aktie efter utspädning

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

Moderbolagets resultaträkning*

TSEK	1H 2022	2Q 2022
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	89 077	96 306
Utdelningsintäkter och kupongränta	1 926	996
Administration- och driftkostnader	-28 501	-13 027
Incitamentprogram för anställda	-1 984	-1 984
Rörelseresultat	60 518	82 291
Finansiella intäkter och kostnader		
Räntekostnader	-7 038	-7 038
Resultat från valutakursdifferenser, netto	3 411	4 557
Totala finansiella intäkter och kostnader	-3 627	-2 481
Resultat före skatt	56 891	79 810
Skatt	-	-
Periodens resultat	56 891	79 810

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

* Moderbolaget bildads i december 2020 och blev aktivt i maj 2021 men hade inga transaktioner i bolaget mellan perioden 7 december 2020 och 30 juni 2021 och därmed finns inga jämförelsesiffror för första halvåret 2021.

Moderbolagets balansräkning

TSEK	Not	30 jun 2022	31 dec 2021
ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR			
Finansiella anläggningstillgångar			
Aktier i dotterbolag		2 337 454	2 027 853
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen			
Eget kapitalinstrument		789 843	592 653
Likvidplaceringar		419 219	457 709
Övriga finansiella tillgångar		50	244
Totala finansiella anläggningstillgångar		3 546 566	3 078 459
OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR			
Skattefordringar		111	102
Övriga kortfristiga fordringar		4 404	3 102
Övriga kortfristiga fordringar, koncernen		10 201	11 028
Förutbetalda kostnader och intäkter		939	1 245
Likvida medel		134 111	46 011
Totala omsättningstillgångar		147 766	61 488
TOTALA TILLGÅNGAR		3 696 332	3 139 947
EGET KAPITAL (inklusive periodens resultat)	5	3 191 118	3 132 572
LÅNGFRISTIGA SKULDER			
Långfristiga skulder	6	486 250	-
Totala långfristiga skulder		486 250	-
KORTFRISTIGA SKULDER			
Leverantörsskulder		2 285	995
Övriga kortfristiga skulder, Koncernen		1 923	2 744
Övriga kortfristiga skulder		390	588
Upplupna kostnader		14 366	3 048
Totala kortfristiga skulder		18 964	7 375
TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER		3 696 332	3 139 947

Moderbolagets förändringar i eget kapital*

TSEK	Not	Aktiekapital	Övrigt till-skjutet kapital	Balanserat resultat	Totalt
Eget kapital per 1 jan 2022		10 963	849 376	2 272 233	3 132 572
Resultat för 1H22		–	–	56 892	56 892
Periodens övriga totalresultat					
Valutaomräkningsdifferenser		–	–	–	–
Totalt resultat för perioden		–	–	56 892	56 892
Värde på anställdas tjänstgöring:					
Personaloptionsprogram	7	–	40	–	40
Aktiebaserade incitamentsprogram	8	–	1 614	–	1 614
Eget kapital per 30 jun 2022		10 963	851 030	2 329 125	3 191 118

* Moderbolaget bildads i december 2020 och blev aktivt i maj 2021 men hade inga transaktioner i bolaget mellan perioden 7 december 2020 och 30 juni 2021 och därmed finns inga jämförelsesiffror för första halvåret 2021.

Noter

(Belopp i TUSD om ej annat framgår)

Not 1

Allmän information

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

Per den 30 juni 2022 består VEF-koncernen av det svenska moderbolaget VEF AB (publ) och fyra helägda dotterbolag; VEF Cyprus Limited, VEF Fintech Ireland Limited, VEF Services AB och VEF UK Ltd. VEF Cyprus Limited fungerar som det huvudsakliga investeringsbolaget i koncernen och håller tretton av sexton investeringar på balansdagen. VEF AB (publ) håller de tre återstående investeringarna (BlackBuck, Juspay och Rupeek) och agerar även som ett servicebolag, tillsammans med VEF Fintech Ireland Limited och VEF UK Ltd, och tillhandahåller administrations- och investeringssupporttjänster till koncernen.

Räkenskapsåret är 1 januari–31 december.

Moderbolaget

Moderbolaget VEF AB (publ) är ett svenskt aktiebolag, registrerad i Sverige och verkar enligt svenskt lag. VEF AB (publ) äger direkt samtliga bolag i koncernen. Resultatet för perioden uppgick till 56,9 mnSEK. VEF (AB) publ grundades 7 december 2020 och blev aktivt i maj 2021, men hade inga transaktioner i bolaget mellan 7 december 2020 och 30 juni 2021, vilket medför att det inte finns några jämförelsetal för 2021. Moderbolaget hade fyra anställda per den 30 juni 2022.

Redovisningsprinciper

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

Detta är den fjärde finansiella rapporten för VEF AB (publ) efter domicilbytet och de jämförelsetal som presenteras för koncernen i denna finansiella rapport är hänförliga till VEF Ltd.-koncernen med VEF Ltd. som moderbolag.

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

Omstruktureringen inom koncernen där VEF AB (publ) har blivit det nya moderbolaget är en transaktion under gemen-samt bestämmande inflytande. Transaktionen uppfyller inte kriterierna enligt IFRS 3 Rörelseförvärv och kommer inte att påverka koncernredovisningen för VEF-koncernen. Redovisningsprinciperna för koncernen och moderbolaget redovisas i 2021-års årsredovisning.

Not 2 — Finansiella och operationella risker

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

Not 3 — Närståendetransaktioner

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

	Rörelsekostnader		Kortfristiga fordringar	
	1H22	1H21	1H22	1H21
Nyckelpersoner och styrelseledamöter ¹	2 219	1 821	–	–

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

Not 4 — Uppskattning av verkligt värde

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

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

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

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

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

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

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

Tillgångar som värderas till verkligt värde per den 30 juni 2022

	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Summa balans
Finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen	48 348	126 143	299 944	474 435
av vilka:				
Likvidplaceringar	48 348	–	–	48 348
Aktier	–	126 143	297 537	423 680
Konvertibellån och SAFE-notes	–	–	2 407	2 407
Summa tillgångar	48 348	126 143	299 944	474 435

Tillgångar som värderas till verkligt värde per den 31 december 2021

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

Förändringar i koncernens tillgångar i nivå 3

	1H22	1H21
Ingående värde 1 januari	25 794	158 181
Förflyttning från nivå 2 till nivå 3 ¹	588 361	–
Förflyttning från nivå 3 till nivå 2 ¹	–	-58 437
Förändring verkligt värde	-314 211	13 400
Utgående värde 30 juni	299 944	113 144

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

Per den 30 juni 2022 har VEF en likviditetsförvaltningsportfölj med noterade företagsobligationer och penningmarknadsfonder som klassificeras som nivå 1-investeringar.

Investeringarna i Creditas, Konfío, TransferGo, JUMO, Magnetis, Nibo, minu och REVO är värderade som nivå 3-investeringar. Resterande bolag i portföljen är värderade som nivå 2-investeringar. Under 1H22 har Creditas, Konfío, TransferGo, JUMO, Magnetis och minu överförts från nivå 2 till nivå 3. Inga innehav har överförts från nivå 3 till nivå 2.

Transaktionsbaserade värderingar

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

Kalibreringsmetodbaserade värderingar

Under 2Q22, i likhet med 1Q20 i samband med Covid-19-korrekturen, använder vi en kalibreringsmetodik för att värdera tre av våra portföljbolag. Kalibreringsmetodiken hjälper oss att värdera de portföljbolag som nyligen stängt prissatta investeringsrundor men där den implicita värderingsmultipln avsevärt hamnat ur synk med vår förutbestämda referensgrupp av jämförbara bolag baserat på en kraftig nedgång på offentliga marknader. Metodiken är ett rättvist verktyg för att återspegla dramatiskt förändrade marknadsförhållanden inför övergången till fullständig modellvärdering. Indata som använts för var och en av värderingarna inkluderar riksjusterade intäktsprognoser, valutaförändringar och den implicita intäktsmultipln som användes vid tidpunkten för den senaste transaktionen i förhållande till en relevant referensgrupp justerad för markandsrörelser i samma referensgrupp per 30 juni 2022. Creditas, Konfío och JUMO är alla värderade enligt kalibreringsmetodiken.

Modellbaserade värderingar

Medan TransferGo, Nibo och minu värderas utifrån en tolv månaders framåtblickande intäktsmultipl, värderas Magnetis baserat på en multipl av AUM (förvaltad kapital). REVOs värderingsmodell tilldelades i ljuset av den geopolitiska situationen en likviditetsrabatt på 100% under 1Q22 vilket ger bolaget ett verkligt värde om 0 USD, en värdering vi behåller under 2Q22. Indata som används för varje värdering inkluderar riskjusterade intäkts- och vinstprognoser, förändringar i lokala valutor och en kombination av börsnoterade jämförbara intäktsmultiplar per den 30 juni 2022. Skillnaden i förändring av verkligt värde mellan portföljbolagen beror på relativa intäktsprognoser i varje bolag samt förändringar i multiplar baserade på relevanta referensgrupper av bolag samt rörelser i lokala valutor. Referensbolag som används för jämförelser i 2Q22 inkluderar en blandning av börsnoterade bolag på tillväxt- och mogna marknader som representerar accounting SaaS och BNPL-bolag, digitalt fokuserade förmögenshetsförvaltare, snabbväxande betalbolag och en rad latinamerikanska fintechbolag. NTM multiplar inom de olika referensgrupperna per bolag och värderingen sträcker sig från 0,9x till 14,1x NTM-intäkter. Som en standardprocess används medianen för varje grupp, och i tillämpliga fall kommer VEF att justera multipln baserat på rådande lokala marknadsförhållanden, sektor- och bolagsspecifika faktorer samt tillämpa rabatter eller premier för att återspegla bolagets verkliga värde.

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

Känslighetsanalys vid värderingar baserade på förändringar i jämförbara gruppmultiplar

Bolag	Värderingsmetod	Jämförelsegrupp	-15%	-10%	-5%	0%	+5%	+10%	+15%
Creditas	Kalibreringsvärdering	1,2–3,5x	167 837	177 203	186 570	195 936	205 303	214 669	224 036
Konfío	Kalibreringsvärdering	0,9–14,1x	53 993	56 349	58 705	61 061	63 417	65 773	68 129
TransferGo	Intäktsmultipl	1,3–2,8x	15 807	16 580	17 353	18 126	18 899	19 672	20 445
JUMO	Kalibreringsvärdering	1,4–8,4x	8 292	8 722	9 152	9 582	10 012	10 445	10 872
Magnetis	AUM-multipl	5,2–74,4%	7 071	7 447	7 824	8 200	8 577	8 953	9 330
Nibo	Intäktsmultipl	5,2–8,8x	5 796	6 089	6 383	6 676	6 969	7 263	7 556
minu	Intäktsmultipl	1,9–5,2x	318	333	347	362	376	391	406

Förändring i finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen

Bolag	Ingående balans 1 jan 2022	Investeringar/ avyttringar, netto	Förändring i verkligt värde	Utgående balans 30 jun 2022	Procentuell viktning av portföljvärdet
Creditas	394 123	–	–198 187	195 936	41,3%
Konfío	135 582	–	–74 521	61 061	12,9%
Juspay	42 420	4 098	953	47 471	10,0%
Solfácil	–	20 000	–	20 000	4,2%
TransferGo	29 271	–	–11 145	18 126	3,8%
Rupeek	13 152	–	35	13 188	2,8%
Gringo	–	12 250	–	12 250	2,6%
BlackBuck	10 000	–	–	10 000	2,1%
JUMO	18 409	–	–8 827	9 582	2,0%
FinanZero	11 882	991	–4 575	8 298	1,7%
Magnetis	10 526	1 000	–3 325	8 200	1,7%
Abhi	1 350	448	5 787	7 585	1,6%
Finja	7 351	–	1	7 352	1,5%
Nibo	12 560	–	–5 884	6 676	1,4%
minu	450	–	–88	362	0,1%
REVO	13 235	–	–13 235	–	0,0%
Likvidplaceringar	50 642	2 000	–4 294	48 348	10,2%
Summa	750 953	40 787	–317 305	474 435	100,0%

Not 5 – Aktiekapital

VEF AB (publ):s aktiekapital per 30 juni 2022 är fördelat på 1 096 252 478 aktier med ett kvotvärde om 0,01 SEK per aktie enligt nedan tabell. Varje aktie i bolaget berättigar till en röst. Stamaktierna handlas på Nasdaq Stockholms Mid Cap-segment. De konvertibla Klass C 2019-, 2020- och 2021-aktierna innehas av koncernledningen och nyckelpersoner i VEF inom ramen för bolagets långsiktiga incitamentsprogram (LTIP). Aktierna är inlösningsbara i enlighet med villkoren i bolagets bolagsordning. Den 15 juli 2022 konverterades 12 400 000 Klass C 2019-aktier till stamaktier.

Aktieklass	Antal aktier	Antal röster	Aktiekapital (SEK)
Stamaktier	1 042 289 978	1 042 289 978	10 422 899,78
Klass C 2019	12 400 000	12 400 000	124 000,00
Klass C 2020	33 250 000	33 250 000	332 500,00
Klass C 2021	8 312 500	8 312 500	83 125,00
Summa	1 096 252 478	1 096 252 478	10 962 524,78

Not 6 – Långfristiga skulder

Hållbarhetsobligationer 2022/2025

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

Not 7 – Optionsprogram

Per den 30 juni 2022 är sammanlagt 1 000 000 optioner utestående. Ingen till den verkställande direktören och 1 000 000 till övriga anställda.

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

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

Not 8 – Aktiebaserade incitamentsprogram (LTIP)

Det finns två pågående och ett avslutat långsiktiga aktiebaserade incitamentsprogram för befattningshavare och nyckelpersoner i VEF-koncernen. Alla tre programmen, LTIP 2019, 2020 och 2021 är kopplade till den långsiktiga utvecklingen av både bolagets substansvärde och aktiekurs. För ytterligare information om incitamentsprogrammen, vänligen se avsnittet Not 8 i 2021-års årsredovisning.

	LTIP 2019	LTIP 2020	LTIP 2021
Programmets mätperiod	jan 2019–dec 2021	jan 2020–dec 2024	jan 2021–dec 2025
Intjänandeperiod	maj 2019–dec 2021	nov 2020–dec 2024	sep 2021–dec 2025
Maximalt antal aktier, VD	4 960 000	13 300 000	3 325 000
Maximalt antal aktier, övriga	7 440 000	19 950 000	4 987 500
Maximalt antal aktier, totalt	12 400 000	33 250 000	8 312 500
Maximal utspädning	1,87%	5,01%	0,79%
Aktiepris per tilldelningsdagen i SEK	2,40	3,14	4,34
Aktiepris per tilldelningsdagen i USD	0,26	0,36	–
Incitamentsaktiekurs per tilldelningsdagen i SEK¹	0,32	0,37	0,62
Incitamentsaktiekurs per tilldelningsdagen i USD¹	0,03	0,04	–
Total ersättning för anställda exkl. utbetalda bonusar och sociala skatter (mnUSD)	LTIP 2019²	LTIP 2020²	LTIP 2021²
2022	–	0,11	0,06
2021	0,14	0,20	0,02
2020	0,12	0,03	–
2019	0,08	–	–
Ackumulerad summa	0,34	0,34	0,08

1.

Skillnaden i stamaktiernas kurs och planaktiernas kurs beror på att planaktiepriset har beräknats med Monte Carlo-metoden med tillämpning av de prestationskriterier som är tillämpliga i villkoren för det långsiktiga incitamentsprogrammet och den aktuella aktiekursen vid tilldelningsdatumet.
2.

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

Avslutat program LTIP 2019

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

Not 9 – Händelser efter balansdagen

I juli tillkännagav Creditas utökningen av deras Serie F finansieringsrunda med en ny investering om 50 mnUSD som en del i ett strategiskt partnerskap med Andbank, en global privat bank. Utökningen resulterar i en total kapitalanskaffning om 310 mnUSD.

Rörelseförvärv under gemensamt bestämmande inflytande

Den finansiella rapporten för VEF AB (publ) efter domicilbytet och jämförelsesiffrorna för koncernen som presenteras i denna finansiella rapport är hänförliga till VEF Ltd.-koncernen med VEF Ltd. som tidigare moderbolag. Med VEF AB (publ) som moderbolag, beskrivs tillämpliga redovisningsprinciper samt risker och riskhantering för koncernen och VEF AB (publ) som en fristående enhet i VEFs Årsredovisning för 2021.

Kommande rapporttillfällen

VEFs niomånadersrapport för perioden 1 januari 2022–30 september 2022 kommer att publiceras den 26 oktober 2022. VEFs bokslutskommuniké för perioden 1 januari 2022–31 december 2022 kommer att publiceras den 25 januari 2023.

Styrelsen och Verkställande Direktören försäkrar att halvårsrapporten ger en rättvisande översikt av moderbolagets och koncernens verksamhet, ställning och resultat samt beskriver de väsentliga risker och osäkerhetsfaktorer som moderbolaget och de företag som ingår i koncernen står inför.

Stockholm, den 20 juli 2022

Lars O Grönstedt
Styrelseordförande

Per Brilioth
Styrelseledamot

Allison Goldberg
Styrelseledamot

Hanna Loikkanen
Styrelseledamot

David Nangle
Styrelseledamot och Verkställande Direktör

För ytterligare information kontakta Verkställande Direktör David Nangle
eller Finanschef Henrik Stenlund: tel +46 8 545 015 50.

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

VEF

Fintechinvesterarare i tillväxtmarknader