

The background of the slide is a scenic landscape featuring rolling green hills under a soft, hazy sky. The sun is low on the horizon, creating a warm, orange and pink glow. The hills are dotted with small, dark trees, and the overall atmosphere is peaceful and natural.

VEF

Fintechinvestorerare i tillväxtmarknader

Delårsrapport Första kvartalet 2025

Viktiga händelser under kvartalet

- Under 1Q25 ökade vårt substansvärde med 1%, till 357,0 mnUSD, då en förstärkning av valutorna på våra huvudmarknader motverkades något av utvecklingen bland jämförbara bolags multiplar. Creditas värdering gynnades av en starkare BRL, vilket i kombination med bolagets utveckling ledde till en värdeökning av vår andel med 6% QoQ.
- Creditas publicerade övergripande IFRS-siffror för 2024 som visade kraftigt ökad nyutlåning (+27% YoY) och en bruttovinsttillväxt på 45% YoY. De kvartalsvisa bruttovinstmarginalerna är tillbaka inom bolagets målintervall på 40–45%. Under 2025 siktar Creditas på en årlig tillväxt om 25%+ med fortsatt positivt kassaflöde. Inledningen av året har varit i linje med dessa ambitioner.
- Vårt brasilianska portföljbolag Gringo förvärvades av det NYSE-noterade betalbolaget Corpay. Transaktionen resulterade i en nettolikvid om 15,2 mnUSD för VEF, vilket motsvarar vårt investerade belopp.
- Efter kvartalets slut, den 7 april 2025, meddelade vi att vi genomfört en delavyttring i Juspay, vilken resulterade i en bruttolikvid om ca. 14,8 mnUSD samtidigt som vi behåller en ägarandel på 7,8% i ett av våra bäst presterande innehav. Transaktionen skedde till en värdering nära vår 4Q24-värdering av bolaget och innebär en IRR på 37%* och en CoC på 4,0x. Vi har nu levererat tre avyttringar i tät följd, vilka genererat en bruttolikvid på 32 mnUSD.

Substansvärde

- Substansvärdet för VEF per 31 mars 2025 är 357,0 mnUSD (31 december 2024: 353,0). Substansvärde per aktie förblev oförändrat på 0,34 USD (31 december 2024: 0,34) per aktie under 1Q25.
- I SEK motsvarar substansvärdet 3 578 mnSEK (31 december 2024: 3 882). Substansvärde per aktie minskade med 8% till 3,43 SEK (31 december 2024: 3,73) per aktie under 1Q25.
- Likviditeten inklusive likvidplaceringar uppgick till 26,5 mnUSD (31 december 2024: 12,8) vid utgången av 1Q25. Detta exklusive likviden från delavyttringen i Juspay.

	31 dec 2023	31 dec 2024	31 mar 2025
Substansvärde (mnUSD)	442,2	353,0	357,0
Substansvärde (mnSEK)	4 441	3 882	3 578
Substansvärde per aktie (USD)	0,42	0,34	0,34
Substansvärde per aktie (SEK)	4,26	3,73	3,43
VEF AB (publ) aktiepris (SEK)	1,84	2,21	1,68

Händelser efter periodens utgång

Den 7 april 2025 meddelade vi att vi genomfört en delavyttring i Juspay, vilken resulterade i en bruttolikvid om ca. 14,8 mnUSD. Vår modellbaserade värdering av Juspay i 1Q25 är i linje med sekundärtransaktionens värdering.

* Aggregerad avkastning i USD baserad på det viktade genomsnittliga aktiepriset för alla investeringar i Juspay.

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



VD har ordet

Kära aktieägare,

1Q25 dominerades av politiska och geopolitiska krafter med en potentiellt djupgående inverkan på den globala ekonomins utvecklingen. Våra fokusregioner stod i stort sett utanför rampljuset medan världens ”tungviktare” bråkade om att positionera sig. Efter kvartalets slut har tullrelaterad marknadsvolatilitet ökat osäkerheten och oförutsägbarheten kring den globala makroekonomins riktning. Det är fortfarande tidigt och vi fortsätter att bevaka dessa rörliga delar för att bedöma påverkan på våra marknader, vår portfölj och vår affärsmodell. Även om vi känner historiens hjul röra sig, fortsätter vi som alltid, att respektera makrofaktorerna, stänga ute bruset och fokusera på det som är viktigt för VEF.

Vi fortsätter med vår huvudsakliga prioritet, att stärka balansräkningen. Under de senaste sex månaderna har vi genomfört tre exits: 1) IPO av BlackBuck, 2) försäljning av Gringo, och 3) sekundärförsäljning i Juspay – vilka sammanlagt genererade 32 mnUSD. Inkommande kapital används för att minska vår belåning och återköpa aktier. Detta är vår kortsiktiga spelplan, den fungerar och vi ser nu en tydlig väg tillbaka till att börja investera igen. Samtidig och lika viktigt så börjar portföljen åter ta fart: lönsam och med en återgång till tillväxt efter en stark inledning på 2025.

Substansvärdet 1Q25

Vi avslutar 1Q25 med ett substansvärde på 357,0 mnUSD, +1% hittills i år, och ett substansvärde per aktie om 3,43 SEK, -8% hittills i år. Den 10%-iga förstärkningen av SEK gentemot USD drev valutakursdifferensen.

Det var ett volatilt kvartal för globala marknader där flera nyckelvalutor stärktes gentemot dollarn, särskilt den brasilianska realen som steg med 8% QoQ. Värderingsmultiplar för jämförbara bolag hade över lag en negativ påverkan på våra värderingar. Verksamhetens positiva utveckling och valutamedvind bidrog till att Creditas värderas upp med 6% QoQ, där värderingen motverkades av försämrade multiplar. Konfío är värderat utifrån en nyligen genomförd finansieringsrunda. 27% av vår portfölj är nu värderad enligt senaste transaktionsvärdering, upp från 7% vid utgången av 2023. Vi förväntar oss att den andelen fortsätter att växa under 2025 i takt med nya finansieringsrundor och exits.

Vid utgången av 1Q25 hade vi 26,5 mnUSD i likviditet, exklusive försäljningslikviden från Juspay.

Portföljen – Stark start på året

2024 var ett avgörande år för **Creditas** då bolaget fann en sund balans mellan tillväxt och lönsamhet. Utlåningen växte med 27% YoY, vilket genererade 6% årlig portföljtillväxt, främst under 2H24. Bruttovinsten ökade med 45% YoY och bruttovinstmarginalen på 44% var inom bolagets målintervall. Under 2025 siktar Creditas på en årlig tillväxt om 25%+ med fortsatt positivt kassaflöde. Inledningen av året har varit i linje med dessa ambitioner. Strategiskt fortsätter Creditas att investera i teknologi för att driva effektiv tillväxt och erbjuda en kundupplevelse i toppklass. Vi älskar Creditas adresserbara marknad och tillväxtpotential då de geografier där bolaget är verksamt är kraftigt underpenetrerade när det kommer till högkvalitativa kredit-, försäkrings- och investeringsprodukter.

Juspay stängde nyligen sin senaste finansieringsrunda (detaljer nedan). Som en prominent aktör på den indiska betalmarknaden innebär denna runda ett viktigt steg mot deras ambition att expandera globalt. Bolaget har redan visat tydliga resultat i regioner som Sydostasien, Mellanöstern, Europa och Nord- och Sydamerika. Vi nämner ofta våra konkurrenskraftiga investeringar och exits (Tinkoff Bank och iyzico) och känner nu att vi med rätta kan addera Juspay, och dess höga IRR-exit (delvisa), till den listan. Bolaget fortsatte under 4Q24 att leverera +50% YoY-tillväxt i både volymer och intäkter. Detta med cirka 90% bruttomarginal och ökande EBITDA-marginal.

Vi besökte Pakistan under 1Q25. **Abhi** (salary-on-demand och SME-finansiering) fortsätter att utvecklas starkt på sin hemmamarknad i Pakistan, samtidigt som man expanderar till MENA-regionen. Under 1Q25 blev Abhi det första fintechbolaget i Pakistan att erhålla en banklicens – en viktig konkurrensfördel. **Mahaana** (digital förmögenhetsförvaltning) har byggt upp en solid grund vad gäller regelverk, teknik och fondprestation, och är nu unikt positionerat för att öka både antal kunder och AUM under 2025. Vi ser en mycket ljus framtid för båda bolagen.

Exits genomförda – tydlig strategi för kapitalallokering

På kort sikt fortsätter vi att opportunistiskt realisera exits (nära substansvärdet), vilket stärker balansräkningen och samtidigt ökar marknadens förtroende för vår substansvärdering. Under de senaste månaderna har vi genomfört tre exits i nära följd, vilka genererat sammanlagt 32 mnUSD i bruttolikviditet.

- Under 4Q24 genomförde BlackBuck en börsnotering där vi sålde av en del av vårt innehav, vilket genererade ca. 2 mnUSD i bruttolikvid. Vi har nu en noterad och mer likvid andel i vår portfölj, som efter en stark kursutveckling sedan noteringen värderas till 4,6 mnUSD vid utgången av 1Q25.
- Under 1Q25 såldes det brasilianska portföljbolaget Gringo till Corpay. Transaktionen resulterade i nettolikvid om 15,2 mnUSD, vilket motsvarar vårt investerade belopp.
- I början av april 2025 stängde Juspay sin 60 mnUSD stora Serie D-runda. Som en del i transaktionen sålde vi andelar motsvarande en bruttolikvid om 14,8 mnUSD till en värdering som var i linje med vår 4Q24-värdering av bolaget och vi fortsätter äga 7,8% i Juspay, vilket innebär en sammanlagd IRR på 37%* och en CoC-avkastning på 4,0x på investeringen (per idag). Vår delvisa avyttring realiserar betydande kapital, till fin avkastning, från vår tidiga investering samtidigt som vi behåller en betydande ägarandel i ett högpresterande bolag.

Dessa tre exits representerar olika typer av utfall men summerat har vi realiserat 32 mnUSD i likviditet, motsvarande 1,4x CoC och 11% IRR över en 3-årsperiod. Detta till en värdering som är 3% över de värderingar vi hade på bolagen innan försäljningarna.

I takt med att kapital återförs till vår balansräkning är vi tydliga med vår kortsiktiga strategi att minska vår belåning och köpa tillbaka aktier på dessa attraktiva nivåer. Vi ser detta som viktiga verktyg för att minska vår substansrabatt, skapa aktieägarvärde och återigen kunna investera.

2025 – ett stabilt kvartal bakom oss, volatilitet att hantera från en stärkt position

Vi är glada över leveransen i 1Q25 då portföljutveckling och exits stärkte vår position. Efter en händelserik start på det andra kvartalet är vi vaksamma och mycket fokuserade på eventuella konsekvenser i de delar av världen där vi är verksamma. Med det sagt har vår strategi inte förändrats och leveransen under de senaste 12 månaderna har försatt oss i en stark position där vi kan navigera – och i vissa fall dra nytta av – den rådande volatiliteten. Vi har en portfölj av högkvalitativa fintechtillgångar på tillväxtmarknader, som levererar lönsam tillväxt. Detta är en portfölj som värderas till en bråkdel av sitt marknadsvärde (substansvärde). Exits är en prioritet och de levereras. Juspay, den senaste och största, genomfördes till en konkurrenskraftig IRR.

På kort sikt prioriterar vi att allokera inkommande kapital till att minska belåning och genomföra aktieåterköp. På medellång till lång sikt kvarstår de enorma möjligheterna inom framtidens finansiella tjänster på tillväxtmarknader. Vår pipeline växer och vi vill återigen dra nytta av dessa möjligheter – det är därför vi existerar.

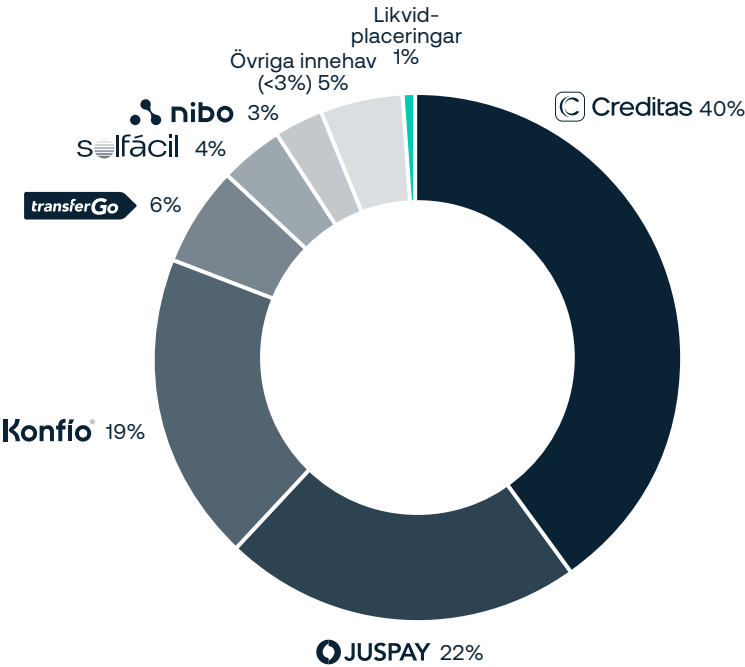
På VEF investerar vi i fintechbolag på tillväxtmarknader och är en del av en av de starkaste långsiktiga sekulära tillväxttrenderna i några av världens snabbast växande marknader. Vi har ett långsiktigt perspektiv på vårt bolag, våra investeringar och livet i stort, vilket är nödvändigt när man investerar på de marknader vi gör.

April 2025,
Dave Nangle

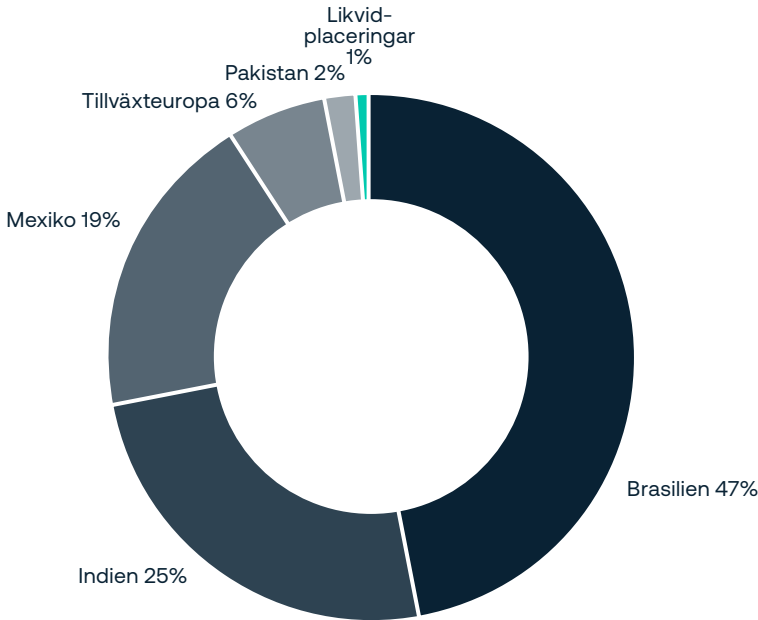
* Aggregerad avkastning i USD baserad på det viktade genomsnittliga aktiepriset för alla investeringar i Juspay.

VEF i diagram

Portföljsammansättning

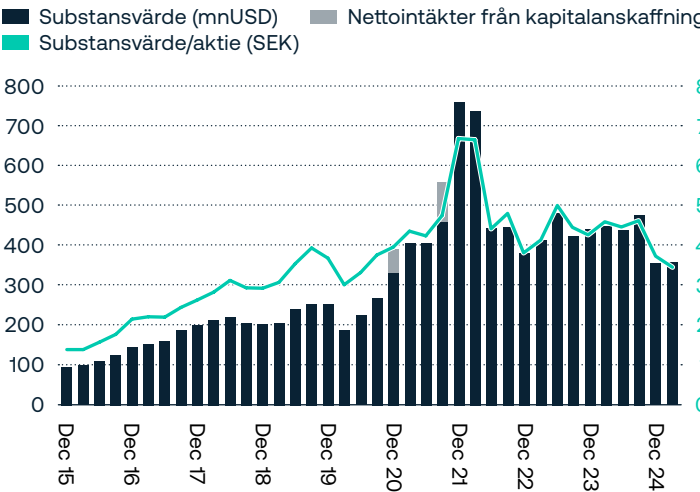


Geografisk fördelning



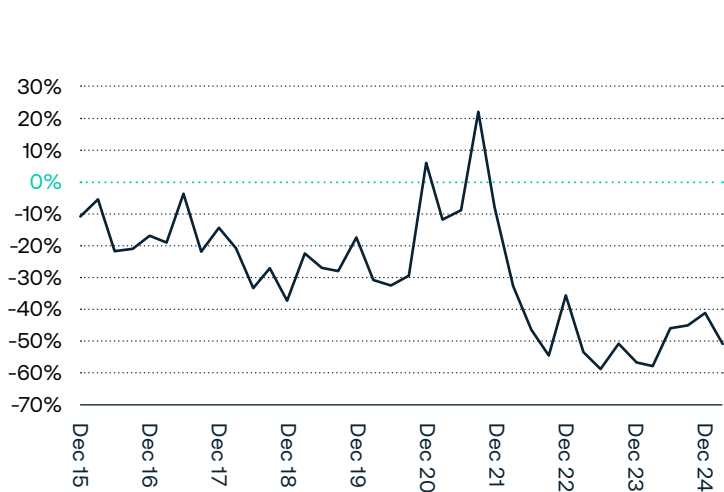
Substansvärdeutveckling

December 2015–mars 2025



Premie/rabatt mot substansvärdet

December 2015–mars 2025



Investeringsportfölj

Portföljens utveckling

VEFs substansvärde per aktie minskade med 8% i SEK och ökade med 1% i USD under 1Q25, samtidigt som VEFs aktiekurs i SEK minskade med 24%. Den 10%-iga förstärkningen av SEK gentemot USD drev valutakursdifferensen. Under samma period ökade MSCI Emerging Markets-index* med 3% i USD.

Likvidplaceringar

VEF har investeringar i penningmarknadsfonder som en del av sin likviditetshantering. Per 31 mars 2025 uppgick investeringarna i likvidplaceringar till 4,2 mnUSD.

Substansvärde

Investeringsportföljen angiven till marknadsvärde (TUSD) per den 31 mars 2025

Bolag	Verkligt värde 31 mar 2025	Investerat belopp, netto	Investeringar/avyttringar, netto 1Q25	Förändring av verkligt värde 1Q25	Verkligt värde 31 dec 2024	Värderingsmetod
Creditas	151 476	108 356	–	8 997	142 479	Värderingsmodell
Juspay	84 381	21 083	–	382	83 999	Värderingsmodell
Konfio	72 841	56 521	–	–	72 841	Senaste transaktion
TransferGo	22 608	13 877	–	-3 963	26 571	Värderingsmodell
Solfácil	13 542	20 000	–	-192	13 734	Senaste transaktion
Nibo	11 230	6 500	–	852	10 378	Värderingsmodell
Abhi	4 833	1 798	–	1 492	3 341	Värderingsmodell
BlackBuck	4 604	6 000	–	-619	5 223	Börsnoterat bolag
Övriga ¹	8 210	45 309	-15 249	2 460	20 999	
Likvidplaceringar	4 154	800	–	47	4 107	
Portföljvärde	377 879	280 244	-15 249	9 456	383 672	
Likvida medel	22 310				8 681	
Övriga nettoskulder	-43 165				-39 392	
Substansvärde	357 024				352 961	

1. Inkluderar alla bolag som individuellt värderas till mindre än 1% av den totala portföljen. Bolag som ingår: Clar, Finja, Gringo, Mahaana, minu och Rupeek. För en mer detaljerad beskrivning av dessa bolag, se sidorna 45–53 i [2024-års Årsredovisning](#).

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

Portföljhöjdpunkter



Creditas lanserade en ny strategi för att ytterligare expandera sin verksamhet inom bostadslån. Utöver det befintliga erbjudandet kommer bolaget nu även att fokusera på finansiering av större belopp med lån som sträcker sig från 1 till 3 mnBRL (c. 170 000–520 000 USD). Detta är idealiskt för entreprenörer och investerare som söker snabb likviditet, med lägre räntor och längre återbetalningstider.



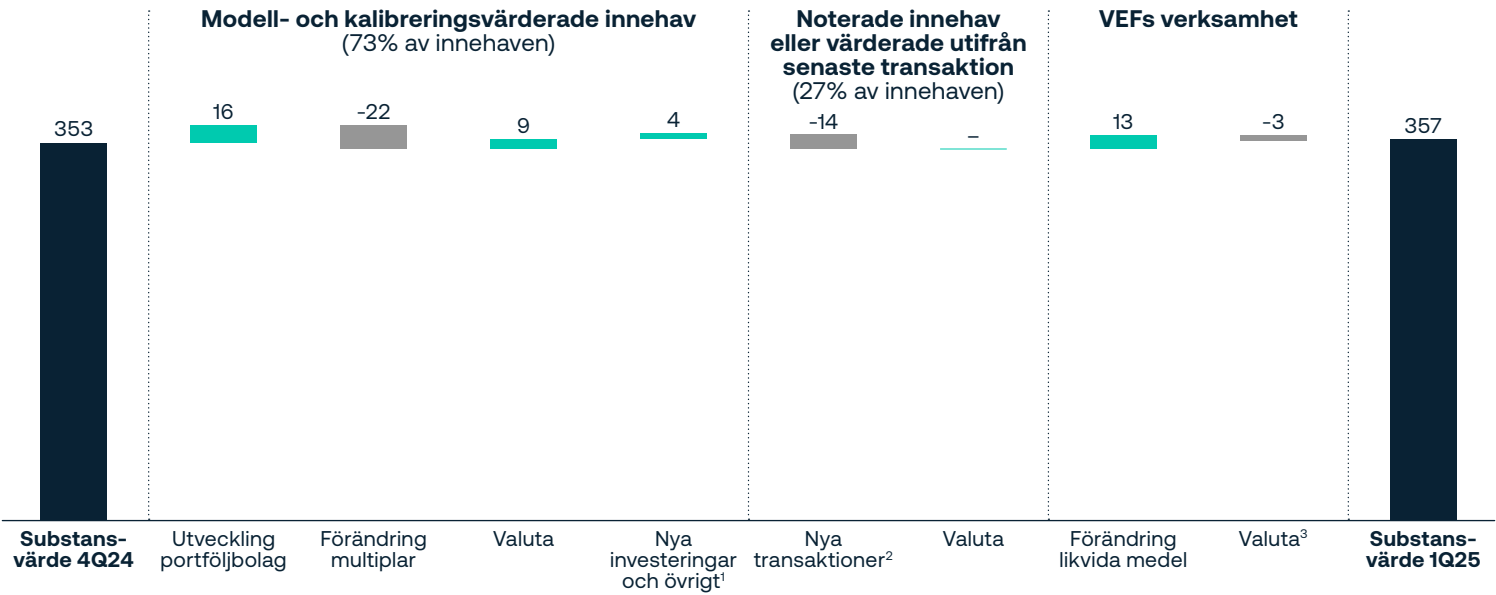
Abhi förvärvade, i samarbete med TPL, en majoritetsandel i FINCA Microfinance Bank och säkrade därmed en banklicens samt möjligheten att ta emot insättningar. Abhi blir med detta förvärv det första fintechbolaget i Pakistan att förvärva en banklicens. Detta strategiska steg utökar Abhis finansiella ekosystem och möjliggör nya erbjudanden såsom lån med säkerhet i guld, förskott på löner och sparkonton, samtidigt som det påskyndar den finansiella inkluderingen i Pakistan.



BlackBuck utsågs för sjätte året i rad till en av India’s Top 50 Companies with Great Managers av People Business Consulting, vilket stärker bolagets starka ledarskapskultur och fokus på talangutveckling.

Substansvärdeutveckling 1Q25

mnUSD



1. Inkluderar nya investeringar/avyttringar gjorda under kvartalet, förändringar i nettokassa/skuldsättning hos portföljbolagen samt eventuell ökning/minskning av vår ägarandel
2. Inkluderar nya investeringar/avyttringar gjorda under kvartalet, förändringar i värdering baserat på publika aktiepriser eller senaste privata transaktion och eventuell ökning/minskning av vår ägarandel
3. Avser nettovalutaeffekt på vår hållbarhetsobligation och likvidbalanser

Viktiga värderingsöverväganden



VEFs andel i Creditas ökade med 6% i värde under 1Q25, vilket bidrog med 9 mnUSD till vår substansvärdeutveckling. Värdeökningen drevs främst av en stark utveckling av bolagets verksamhet och en återhämtning av den brasilianska realen, vilket till viss del motverkades av en blandad utveckling för jämförbara bolag.



VEFs andel i Nibo ökade med 8% i värde under 1Q25, vilket bidrog med 0,9 mnUSD till vår substansvärdeutveckling. Värdeökningen drevs främst av en stark utveckling av bolagets verksamhet och en återhämtning av den brasilianska realen, vilket till viss del motverkades av en svag utveckling för jämförbara bolag.



VEFs andel i TransferGo minskade med 15% i värde under 1Q25, vilket minskade vårt substansvärde med 4,0 mnUSD. Värdeminskningen drevs främst av jämförbara bolags försämrade multiplar.

Brasilien



Creditas bygger ett tillgångsfokuserat ekosystem som genom främst säkerställda lån, försäkringar och konsumentlösningar stödjer kunder inom tre väsentliga aspekter i livet: boende, transport och inkomst. Som ett av Latinamerikas ledande privata fintechbolag befinner sig Creditas på en tydligt utstakad resa mot börsintroduktion. Under 2023 genomförde VEF en tilläggsinvestering på 5,0 mnUSD i Creditas som en del av en konvertibelrunda, vilket gör att den totala investeringen i Creditas uppgår till 108 mnUSD.

	creditas.com
	Verkligt värde (USD): 151,5 mn
	VEFs ägarandel: 9,0%
	Andel av VEFs portfölj: 40,1%



Solfácil bygger ett digitalt ekosystem för solenergi i Brasilien. Bolaget erbjuder en helhetslösning som omfattar inköp och distribution av solpanelsutrustning, finansierings- och försäkringslösningar för slutanvändaren samt proprietär IoT-teknik för att optimera övervakning och service efter installation. Under 1H22 investerade VEF 20,0 mnUSD i Solfácil genom deltagande i bolagets Serie C-runda om 130 mnUSD led av QED med deltagande från Softbank och befintliga investerare.

	solfacil.com.br
	Verkligt värde (USD): 13,5 mn
	VEFs ägarandel: 2,5%
	Andel av VEFs portfölj: 3,6%



Nibo är den ledande SaaS-leverantören inom bokföring i Brasilien och förändrar hur redovisningskonsulter och SMEs interagerar. Genom sin plattform betjänar Nibo över 485 000 SMEs via fler än 5 500 redovisningskonsulter. Sedan VEFs första investering i Nibo 2017 har VEF genomfört två tilläggsinvesteringar, under 2019 respektive 2020, och har totalt investerat 6,5 mnUSD.

	nibo.com.br
	Verkligt värde (USD): 11,2 mn
	VEFs ägarandel: 21,3%
	Andel av VEFs portfölj: 3,0%

Indien



Juspay är Indiens ledande företag inom betalteknologi och erbjuder handlare ett enande lager av produkter och mervärdestjänster, vilket hjälper handlare att förbättra konverteringsgraden. Juspay har spelat en avgörande roll i Indiens betalningstransformation och finns idag i över 300 miljoner smartphones och processar över 200 mdUSD i årlig transaktionsvolym. VEF har investerat sammanlagt 21,1 mnUSD i Juspay. I början av 2Q25 genomförde VEF en partiell exit i Juspay och erhöll en bruttolikvid på 14,8 mnUSD, samtidigt som VEF behöll en ägarandel på 7,8% i bolaget.

	juspay.in
	Verkligt värde (USD): 84,4 mn
	VEFs ägarandel: 9,9%
	Andel av VEFs portfölj: 22,3%



BlackBuck är Indiens ledande digitala plattform för lastbilstransporter och erbjuder lösningar för vägtullar, bränslehantering, telematik samt en digital marknadsplats för att optimera logistik och lastbilsverksamhet. Företaget har även en utlåningslicens som gör det möjligt att erbjuda finansiering av begagnade fordon till ca. 700k månatliga användare på sin plattform. VEF gjorde sin första investering på 10 mnUSD i BlackBuck under 3Q21. Under 4Q24 genomförde VEF en partiell exit i samband med BlackBucks börsintroduktion vilket resulterade i en bruttoförsäljning på ca. 2 mnUSD samtidigt som VEF behöll 60% av sitt ursprungliga innehav i bolaget.

	blackbuck.com
	Verkligt värde (USD): 4,6 mn
	VEFs ägarandel: 0,5%
	Andel av VEFs portfölj: 1,2%

Mexiko



Konfío bygger digitala bank- och mjukvaruverktyg för att öka SMEs tillväxt och produktivitet. Konfío erbjuder rörelsekrediter, kreditkort och digitala betallösningar. Under 3Q24 reste Konfío nytt kapital i en runda ledd av befintliga investerare. Rundans värdering var i linje med VEFs senaste modellbaserade värdering av bolaget från 2Q24. VEF har investerat totalt 56,5 mnUSD i Konfío.

	konfio.mx
	Verkligt värde (USD): 72,8 mn
	VEFs ägarandel: 10,0%
	Andel av VEFs portfölj: 19,3%

Tillväxteuropa



TransferGo erbjuder billig, snabb och säker digital pengaöverföring till migranter runt om i Europa. Kunderna betalar upp till 90% mindre jämfört med att använda traditionella banker och får sina pengar levererade säkert inom några få minuter. I 1Q24 reste TransferGo 10 mnUSD i en finansieringsrunda från den nya investeraren Taiwan Capital. VEF gjorde sin första investering i TransferGo under 2Q16 och har totalt investerat 13,9 mnUSD i bolaget.

	transfergo.com
	Verkligt värde (USD): 22,6 mn
	VEFs ägarandel: 12,8%
	Andel av VEFs portfölj: 6,0%

Pakistan



Abhi är ett bolag, inom finansiellt välbefinnande för företag och deras anställda, som erbjuder tillgång till redan intjänade löner, fakturabelåning och lönehanteringslösningar i Pakistan och Förenade Arabemiraten. Bolaget har nyligen expanderat till guldsäkrad utlåning genom Abhi Microfinance, vilket ytterligare breddar dess erbjudande inom konsumentkrediter. VEF har totalt investerat 1,8 mnUSD i bolaget, senast genom att investera 0,5 mnUSD i Abhis Serie A-runda under 2Q22.

	abhi.com.pk
	Verkligt värde (USD): 4,8 mn
	VEFs ägarandel: 10,8%
	Andel av VEFs portfölj: 1,3%

Finansiell information

Investeringar

Under 1Q25 genomfördes inga investeringar i finansiella tillgångar (1Q24: 0,0 mnUSD).

Avyttringar

Under 1Q25 genomfördes nettoavyttringar i finansiella tillgångar om 15,2 mnUSD, vilka är hänförliga till försäljningen av Gringo (1Q24: 0,0).

Information om aktien

VEF AB (publ):s aktiekapital per 31 mars 2025 är fördelat på 1 113 917 500 aktier med ett kvotvärde om 0,01 SEK per aktie. För mer information om VEFs aktie, se Not 5.

Återköpsprogram

På Bolagets årsstämma den 14 maj 2024 förnyades styrelsens bemyndigande att återköpa aktier. Styrelsen har inte använt bemyndigandet och Bolaget innehar i dagsläget inga återköpta aktier.

Koncernens resultat för 1Q25

Resultatet från finansiella tillgångar uppgick under det första kvartalet till 9,5 mnUSD (1Q24: 6,5).

- Rörelsekostnaderna uppgick till -1,4 mnUSD (1Q24: -1,7).
- Finansnettot uppgick till -3,8 mnUSD (1Q24: 0,5).
- Kvartalets resultat uppgick till 3,9 mnUSD (1Q24: 5,3).
- Det totala egna kapitalet uppgick till 357,0 mnUSD vid periodens slut (31 december 2024: 353,0).

Nyckelfaktorerna bakom den övergripande substansvärdeutvecklingen under 1Q25 var blandad till svag utveckling för jämförbara bolags multiplar, vilka vägdes upp av stärkta portföljvalutor och en stabil utveckling på portföljbolagsnivå.

Finansmarknaderna hade ett blandat kvartal där de amerikanska marknaderna upplevde betydande volatilitet medan tillväxtmarknads- och europeiska index visade positiv avkastning.

Brasilien hade ett starkt kvartal och återhämtade en stor del av 4Q24:s nedgångar i aktiemarknaden och valutan. Centralbanken höjde återigen räntan och signalerade ytterligare höjningar, om än i en mer måttlig takt.

På bolagsnivå i de större indexen, inklusive de fintechindex som vi följer, visade noterade fintechbolag på tillväxtmarknader upp en blandad utveckling. Latinamerikanska bolag noterade kraftiga uppgångar medan flera ledande indiska fintechbolag levererade svag avkastning.

Likviditet

Koncernens likvida medel, definierade som kassa och bankbehållning, uppgick den 31 mars 2025 till 22,3 mnUSD (31 december 2024: 8,7). Koncernen har även investeringar i penningmarknadsfonder som en del av sin likviditetshantering. Per den 31 mars 2025 värderades likvidplaceringarna till 4,2 mnUSD (31 december 2024: 4,1).

Moderbolaget

Moderbolagets verksamhet utgörs av att agera holdingbolag åt koncernen. Periodens resultat uppgick till -116,6 mnSEK (1Q24: 2,6). VEF AB (publ) är moderbolag till tre helägda dotterbolag: VEF Cyprus Limited, VEF Fintech Ireland Limited och VEF UK Ltd. VEF AB (publ) är direktägare i tre av portföljbolagen.

Nuvarande marknadsmiljö

Utvecklingen för risktillgångar var blandad under 1Q25. Under kvartalet uppvisade de globala fintechindexen ARKF och FINX som VEF följer en negativ avkastning på -10% respektive -12%. Dock upplevde latinamerikanska fintechbolag, särskilt de bolag som är mest exponerade mot Brasilien, en kraftig återhämtning. Bolag som Meli, XP och Banco Inter steg med 15–30% QoQ. Båda dessa trender gick emot de vi upplevde i 4Q24.

Venture-marknaderna fortsätter att återhämta sig med en ökad investeringsaktivitet i alla olika stadier, nya fonder som lanseras och framför allt genomförs exits (M&A, börsnoteringar och sekundär försäljning) återigen. Efter en nedgång på 24% under 1Q25 handlas VEFs aktie till en betydande rabatt gentemot det senaste rapporterade substansvärdet. VEFs finansiella ställning är fortsatt bekväm med en solid balansräkning och 26,5 mnUSD i likviditet vid utgången av 1Q25. Noterbart är att över 90% av vår aktiva portfölj redan har uppnått eller har kapacitet att nå break-even utan ytterligare finansiering.

Koncernens resultaträkning

TUSD	Not	1Q 2025	1Q 2024
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	4	9 456	6 506
Administrations- och driftkostnader		-1 403	-1 678
Rörelseresultat		8 053	4 828
Finansiella intäkter och kostnader			
Ränteintäkter		100	157
Räntekostnader		-991	1 108
Resultat från valutakursdifferenser, netto		-2 898	1 429
Totala finansiella intäkter och kostnader		-3 789	478
Resultat före skatt		4 264	5 306
Skatt		-324	-6
Periodens resultat		3 940	5 300
Resultat per aktie, USD	8	0,00	0,01
Resultat per aktie efter utspädning, USD	8	0,00	0,01

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

Koncernens balansräkning

TUSD	Not	31 mar 2025	31 dec 2024
ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR			
Materiella anläggningstillgångar			
Inventarier		41	49
Totala materiella anläggningstillgångar		41	49
Finansiella anläggningstillgångar			
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	4		
Eget kapitalinstrument		373 725	379 565
Likvidplaceringar		4 154	4 107
Övriga finansiella tillgångar		37	34
Totala finansiella anläggningstillgångar		377 916	383 706
OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR			
Skattefordringar		59	51
Övriga kortfristiga fordringar		61	76
Förutbetalda kostnader		191	98
Likvida medel		22 310	8 681
Totala omsättningstillgångar		22 621	8 906
TOTALA TILLGÅNGAR		400 578	392 661
EGET KAPITAL (inklusive periodens resultat)		357 024	352 961
LÅNGFRISTIGA SKULDER			
Långfristiga skulder	6	39 333	35 763
Uppskjuten skatteskuld		3 600	3 300
Totala långfristiga skulder		42 933	39 063
KORTFRISTIGA SKULDER			
Leverantörsskulder		36	93
Skatteskulder		80	54
Övriga kortfristiga skulder		122	163
Upplupna kostnader		383	327
Totala kortfristiga skulder		621	637
TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER		400 578	392 661

Koncernens förändringar i eget kapital

TUSD	Not	Aktiekapital	Övrigt tillskjutet kapital	Balanserat resultat	Totalt
Eget kapital per 1 jan 2024		1 318	95 224	345 687	442 229
Resultat för perioden		–	–	-89 863	-89 863
Transaktioner med ägare:					
Makulering av aktier		-3	–	-3	-6
Fondemission		3	3	–	6
Värde på anställdas tjänstgöring:					
– Personaloptionsprogram		–	3	–	3
– Aktiebaserade incitamentsprogram	7	24	568	–	592
Eget kapital per 31 dec 2024		1 342	95 798	255 821	352 961
Eget kapital per 1 jan 2025		1 342	95 798	255 821	352 961
Resultat för perioden		–	–	3 940	3 940
Värde på anställdas tjänstgöring:					
– Aktiebaserade incitamentsprogram	7	–	123	–	123
Eget kapital per 31 mar 2025		1 342	95 921	259 761	357 024

Koncernens kassaflödesanalys

TUSD	1Q 2025	1Q 2024
Kassaflöde från den löpande verksamheten		
Resultat före skatt	4 264	5 306
Justering för icke-kassaflödespåverkande poster:		
Ränteintäkter/-kostnader, netto	891	951
Valutakursvinster/-förluster, netto	2 898	-1 429
Avskrivningar	9	7
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	-9 456	-6 506
Övriga icke-kassaflödespåverkande poster	123	61
Justering för kassaflödespåverkande poster:		
Förändringar i kortfristiga fordringar	-62	-85
Förändringar i kortfristiga skulder	-27	-452
Justerat kassaflöde använt i den löpande verksamheten	-1 360	-2 147
Försäljning av finansiella tillgångar	15 249	10
Erhållna räntor	100	157
Totalt kassaflöde från/använt i den löpande verksamheten	13 989	-1 980
Kassaflöde från finansieringsverksamheten		
Betald ränta på hållbarhetsobligationer	-906	-1 035
Inbetalning från nyemission genom personaloptioner	–	13
Totalt kassaflöde från/använt i finansieringsverksamheten	-906	-1 022
Periodens kassaflöde	13 083	-3 002
Likvida medel vid periodens början	8 681	17 708
Kursdifferens i likvida medel	546	-743
Likvida medel vid periodens slut	22 310	13 963

Alternativa nyckeltal

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

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

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

Nedan finner du vår presentation av APMs. För mer information om beräkningen av APMs se Not 8.

	Not	31 mar 2025	31 dec 2024
Soliditet	8	89,1%	89,9%
Substansvärde, USD	8	357 024 024	352 960 944
Valutakurs på balansdagen, SEK/USD		10,02	11,00
Substansvärde/aktie, USD	8	0,34	0,34
Substansvärde/aktie, SEK	8	3,43	3,73
Substansvärde, SEK	8	3 577 861 984	3 881 917 760
Aktiepris, SEK		1,68	2,21
Premie/rabatt(–) mot substansvärdet	8	–51,1%	–40,8%
Vägt genomsnittligt antal aktier för perioden	8	1 041 865 735	1 041 865 735
Vägt genomsnittligt antal aktier för perioden efter full utspädning	8	1 041 865 735	1 041 865 735
Antal aktier vid periodens slut	8	1 041 865 735	1 041 865 735
Antal aktier vid periodens slut efter full utspädning	8	1 041 865 735	1 041 865 735

Moderbolagets resultaträkning

TSEK	1Q 2025	1Q 2024
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	-96 769	22 815
Administrations- och driftkostnader	-10 334	-10 708
Rörelseresultat	-107 103	12 107
Finansiella intäkter och kostnader		
Ränteintäkter	434	1 498
Räntekostnader	-9 838	-11 476
Resultat från valutakursdifferenser, netto	2 893	469
Totala finansiella intäkter och kostnader	-6 511	-9 509
Resultat före skatt	-113 614	2 598
Skatt	-3 006	–
Periodens resultat	-116 620	2 598

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

Moderbolagets balansräkning

TSEK	Not	31 mar 2025	31 dec 2024
ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR			
Finansiella anläggningstillgångar			
Aktier i dotterbolag		2 562 161	2 562 161
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen			
Eget kapitalinstrument		929 645	1 022 868
Likvidplaceringar		41 625	45 170
Övriga finansiella tillgångar		50	50
Totala finansiella anläggningstillgångar		3 533 481	3 630 249
OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR			
Skattefordringar		180	118
Övriga kortfristiga fordringar		521	727
Övriga kortfristiga fordringar, Koncernen		1 288	1 487
Förutbetalda kostnader		884	912
Likvida medel		60 583	78 152
Totala omsättningstillgångar		63 456	81 396
TOTALA TILLGÅNGAR		3 596 937	3 711 645

EGET KAPITAL (inklusive periodens resultat)	5	3 158 343	3 274 140
LÅNGFRISTIGA SKULDER			
Långfristiga skulder	6	394 167	393 333
Uppskjuten skatteskuld		36 077	36 294
Totala långfristiga skulder		430 244	429 627
KORTFRISTIGA SKULDER			
Leverantörsskulder		304	875
Övriga kortfristiga skulder, Koncernen		4 587	3 242
Övriga kortfristiga skulder		280	585
Upplupna kostnader		3 179	3 176
Totala kortfristiga skulder		8 350	7 878
TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER		3 596 937	3 711 645

Moderbolagets förändringar i eget kapital

TSEK	Not	Aktiekapital	Övrigt tillskjutet kapital	Balanserat resultat	Totalt
Eget kapital per 1 jan 2024		11 067	824 777	2 396 370	3 232 214
Resultat för perioden		–	–	37 175	37 175
Transaktioner med ägare:					
Makulering av aktier		-35	–	-35	-70
Fondemission		35	35	–	70
Värde på anställdas tjänstgöring:					
– Personaloptionsprogram		–	34	–	34
– Aktiebaserade incitamentsprogram		7 256	4 461	–	4 717
Eget kapital per 31 dec 2024		11 323	829 307	2 433 510	3 274 140

Eget kapital per 1 jan 2025		11 323	829 307	2 433 510	3 274 140
Resultat för perioden		–	–	-116 621	-116 621
Värde på anställdas tjänstgöring:					
– Aktiebaserade incitamentsprogram		7 –	824	–	824
Eget kapital per 31 mar 2025		11 323	830 131	2 316 889	3 158 343

Noter

(Belopp i TUSD om ej annat framgår)

Not 1

Allmän information

VEF AB (publ):s huvudkontor finns på Mäster Samuelsgatan 1, 111 44 Stockholm, Sverige. VEF AB (publ):s stamaktier är noterade på Nasdaq Stockholms huvudlista under kortnamnet VEFAB.

Per den 31 mars 2025 består VEF-koncernen av det svenska moderbolaget VEF AB (publ) och tre helägda dotterbolag: VEF Cyprus Limited, VEF Fintech Ireland Limited och VEF UK Ltd. VEF Cyprus Limited fungerar som det huvudsakliga investeringsbolaget i koncernen och håller elva av femton investeringar på balansdagen. VEF AB (publ) håller de tre återstående investeringarna 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 publikt aktiebolag, registrerat i Sverige och verkar enligt svensk lag. VEF AB (publ) äger direkt samtliga bolag i koncernen. Resultatet för 1Q25 uppgick till -116,6 mnSEK (1Q24: 2,6). VEF AB (publ) registrerades 7 december 2020. Moderbolaget hade tre anställda per den 31 mars 2025.

Redovisningsprinciper

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

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

Redovisningsprinciperna för koncernen och moderbolaget redovisas i 2024-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 2024-års årsredovisning.

Not 3 — Närståendetransaktioner

Närstående transaktioner under perioden är av samma karaktär som beskrivs i 2024-års årsredovisning. Under perioden har VEF redovisat följande närståendetransaktioner:

	Rörelsekostnader		Kortfristiga fordringar	
	1Q 2025	1Q 2024	31 mar 2025	31 mar 2024
Nyckelpersoner och styrelseledamöter ¹	454	653	–	–

1. Betald eller upplupen ersättning består av lön, bonus, aktiebaserad ersättning och pension 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 företagsspecifik information används i så liten utsträckning som möjligt. Om samtliga väsentliga indata som krävs för verkligt värde värderingen av ett instrument är observerbara återfinns instrumentet i Nivå 2. I de fall ett eller flera väsentliga indata inte baseras på observerbar marknadsinformation klassificeras det berörda instrument som Nivå 3.

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

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

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

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

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

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

Tillgångar som värderas till verkligt värde per den 31 mar 2025

	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Summa balans
Finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen	8 758	94 592	274 529	377 879
av vilka:				
Likvidplaceringar	4 154	–	–	4 154
Aktier	4 604	94 592	238 132	337 329
Konvertibellån och SAFE-notes	–	–	36 397	36 397
Summa tillgångar	8 758	94 592	274 529	377 879

Tillgångar som värderas till verkligt värde per den 31 dec 2024

	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Summa balans
Finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen	9 330	107 230	267 112	383 672
av vilka:				
Likvidplaceringar	4 107	–	–	4 107
Aktier	5 223	107 230	231 229	343 682
Konvertibellån och SAFE-notes	–	–	35 883	35 883
Summa tillgångar	9 330	107 230	267 112	383 672

Förändringar i koncernens tillgångar i Nivå 3

	31 mar 2025	31 dec 2024
Ingående värde 1 januari	267 112	425 599
Förflyttning från Nivå 2 till Nivå 3 ¹	–	8 395
Förflyttning från Nivå 3 till Nivå 1 ¹	–	-7 296
Förflyttning från Nivå 3 till Nivå 2 ¹	-345	-111 655
Förändring verkligt värde	7 762	-47 931
Utgående värde	274 529	267 112

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

Per den 31 mars 2025 har VEF en likviditetsförvaltningsportfölj med noterade penningmarknadsfonder samt det börsnote-
rade portföljbolaget BlackBuck som klassificeras som Nivå 1-investeringar.
Investeringarna i Creditas, Juspay, TransferGo, Nibo och Abhi är värderade som Nivå 3-investeringar. Resterande
mindre bolag i portföljen är värderade antingen som Nivå 2- eller Nivå 3-investeringar. Under kvartalet flyttades ett mindre
portföljbolag 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. Majoriteten av innehaven som värderas baserat på senaste transaktionen uppvisar stark intäktstillväxt och förväntas leverera tillväxt i linje med deras respektive affärsplaner, på vilken den senaste transaktionen baseras.

Bolag	Värderingsmetod	Datum för senaste transaktion
Konfío	Senaste transaktion	3Q24
Solfácil	Senaste transaktion	1Q25

Modellbaserade värderingar

Creditas, Juspay, TransferGo och Nibo värderas alla utifrån en tolv månaders (NTM) framåtblickande intäkts- och brutto-
vinstmultipel medan Abhi endast värderas utifrån en NTM intäktsmultipel. Indata som används för varje värdering inkluderar riskjusterade intäkts- och vinstprognoser, förändringar i lokala valutor och en kombination av börsnoterade jämförbara intäkts- och/eller bruttovinstmultiplar per den 31 mars 2025.
Skillnaden i förändring av verkligt värde mellan portföljbolagen beror på relativa intäkts- och/eller bruttovinstprognoser i varje bolag samt förändringar i multiplar baserade på relevanta referensgrupper av bolag samt rörelser i lokala valutor. Referensbolag som används för jämförelser inkluderar en blandning av börsnoterade bolag på tillväxt- och mogna marknader som representerar accounting SaaS-bolag, snabbväxande betalbolag, finansiella bolag och en rad latinamerikanska fintechbolag. NTM multiplar inom de olika referensgrupperna sträcker sig från 0,7x till 15,7x intäkter och 1,9–16,4x bruttovinst. Som en standardprocess används medianen för varje grupp, och i tillämpliga fall kommer VEF att justera multipeln baserat på rådande lokala marknadsförhållanden, sektor- och bolagsspecifika faktorer samt tillämpa rabatter eller premier för att återspegla bolagets verkliga värde.

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

Känslighetsanalys vid värderingar baserade på förändringar i jämförbara gruppmultiplar

Bolag	Intervall värderingsmetod jämförelsegrupp		-15%	-10%	-5%	0%	+5%	+10%	+15%
	Intäktsmultipel	Bruttovinstmultipel							
Creditas	0,9–10,0x	1,9–12,3x	129 177	136 610	144 043	151 476	158 909	166 342	173 775
Juspay	4,4–15,7x	4,7–16,4x	72 352	76 362	80 371	84 381	88 391	92 400	96 410
TransferGo	1,9–4,8x	3,5–7,2x	19 401	20 470	21 539	22 608	23 678	24 747	25 816
Nibo	3,1–9,8x	3,1–10,9x	9 668	10 189	10 709	11 230	11 751	12 272	12 793
Abhi	0,7–8,9x		4 136	4 368	4 601	4 833	5 066	5 298	5 531

Förändring i finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen

Bolag	Ingående balans 1 jan 2025	Investeringar/ avyttringar, netto	Förändring i verkligt värde	Utgående balans 31 mar 2025	Procentuell viktning av portföljvärdet	VEFs ägarandel
Creditas	142 479	–	8 997	151 476	40,1%	9,0%
Juspay	83 999	–	382	84 381	22,3%	9,9%
Konfio	72 841	–	–	72 841	19,3%	10,0%
TransferGo	26 571	–	-3 963	22 608	6,0%	12,8%
Solfácil	13 734	–	-192	13 542	3,6%	2,5%
Nibo	10 378	–	852	11 230	3,0%	21,3%
Abhi	3 341	–	1 492	4 833	1,3%	10,8%
BlackBuck	5 223	–	-619	4 604	1,2%	0,5%
Övriga ¹	20 999	-15 249	2 460	8 210	2,2%	
Likvidplaceringar	4 107	–	47	4 154	1,0%	
Summa	383 672		9 459	377 879	100%	

1. Inkluderar alla bolag som individuellt värderas till mindre än 1% av den totala portföljen. Bolag som ingår: Clar, Finja, Gringo, Mahaana, minu och Rupeek. För en mer detaljerad beskrivning av dessa bolag, se sidorna 45–53 i 2024-års Årsredovisning.

Not 5 – Aktiekapital

VEF AB (publ):s aktiekapital per 31 mars 2025 är fördelat på 1 113 917 500 aktier med ett kvotvärde om 0,01 SEK per aktie enligt nedan tabell. Varje aktie i bolaget berättigar till en röst. Stamaktierna handlas på Nasdaq Stockholms Mid Cap-segment. De konvertibla Klass C 2020–2024-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.

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

Not 6 – Långfristiga skulder

Hållbarhetsobligationer 2023/2026

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

Not 7 – Aktiebaserade incitamentsprogram (LTIP)

Det finns fem pågående långsiktiga aktiebaserade incitamentsprogram för befattningshavare och nyckelpersoner i koncernen. LTIP 2020–2023-programmen är kopplade till den långsiktiga utvecklingen av både bolagets substansvärde per aktie och aktiekurs medan LTIP 2024 är kopplat till bolagets totalavkastning. För ytterligare information om incitamentsprogrammen, vänligen se Not 7 i 2024-års årsredovisning.

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

Total ersättning för anställda exkl. utbetalda bonusar och sociala skatter	LTIP 2020 ²	LTIP 2021 ²	LTIP 2022 ²	LTIP 2023 ²	LTIP 2024 ²
2025	–	24	–	41	58
2024	175	59	29	157	147
2023	187	103	31	–	–
2022	204	131	14	–	–
2021	201	22	–	–	–
2020	31	–	–	–	–
Ackumulerad summa	798	339	74	198	205

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

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

Not 8 – Nyckeltal och alternativa nyckeltal

IFRS-definierade nyckeltal (ej alternativa nyckeltal)

Resultat per aktie

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

Resultat per aktie efter utspädning

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

Nyckeltal – avstämningstabell

	1Q 2025	1Q 2024
Resultat per aktie, USD		
Genomsnittligt vägt antal aktier	1 041 865 735	1 041 865 735
Periodens resultat	3 939 686	5 300 129
Resultat per aktie, USD	0,00	0,01
Resultat per aktie efter utspädning, USD		
Genomsnittligt vägt antal aktier efter utspädning	1 041 865 735	1 041 865 735
Periodens resultat	3 939 686	5 300 129
Resultat per aktie efter utspädning, USD	0,00	0,01

Alternativa nyckeltal

Soliditet

Eget kapital som procent av balansomslutningen.

Substansvärde, USD och SEK

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

Substansvärde per aktie, USD och SEK

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

Premie/rabatt mot substansvärdet

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

Antal utestående aktier

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

Antal utestående aktier, efter full utspädning

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

Alternativa nyckeltal – avstämningstabell

	31 mar 2025	31 dec 2024
Soliditet		
Substansvärde/eget kapital, USD	357 024 024	352 960 944
Balansomslutning, USD	400 577 111	392 661 145
Soliditet	89,1%	89,9%
Substansvärde, USD		
357 024 024		352 960 944
Substansvärde, SEK		
Substansvärde, USD	357 024 024	352 960 944
SEK/USD	10,02	11,00
Substansvärde, SEK	3 577 861 984	3 881 917 760
Substansvärde/aktie, USD		
Substansvärde, USD	357 024 024	352 960 944
Antal utestående aktier	1 041 865 735	1 041 865 735
Substansvärde/aktie, USD	0,34	0,34
Substansvärde/aktie, SEK		
Substansvärde, USD	357 024 024	352 960 944
SEK/USD	10,02	11,00
Substansvärde, SEK	3 577 861 984	3 881 917 760
Antal utestående aktier	1 041 865 735	1 041 865 735
Substansvärde/aktie, SEK	3,43	3,73
Premie/rabatt(–) mot substansvärdet		
Substansvärde, USD	357 024 024	352 960 944
SEK/USD	10,02	11,00
Substansvärde, SEK	3 577 861 984	3 881 917 760
Antal utestående aktier	1 041 865 735	1 041 865 735
Substansvärde/aktie, SEK	3,43	3,73
Aktiepris, SEK	1,68	2,21
Premie/rabatt(–) mot substansvärdet	-51,1%	-40,8%

Andra definitioner

Portföljvärde

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

Not 9 – Händelser efter balansdagen

Den 7 april 2025 meddelade vi att vi genomfört en delavyttring i Juspay, vilken resulterade i en bruttolikvid om ca. 14,8 mnUSD. Vår modellbaserade värdering av Juspay i 1Q25 är i linje med sekundärtransaktionens värdering.

Övrig information

Kommande rapporttillfällen

VEFs sexmånadersrapport för perioden 1 januari 2025–30 juni 2025 kommer att publiceras den 16 juli 2025.
VEFs niomånadersrapport för perioden 1 januari 2025–30 september 2025 kommer att publiceras den 22 oktober 2025.
VEFs bokslutskommuniké för perioden 1 januari 2025–31 december 2025 kommer att publiceras den 21 januari 2026.

Den 16 april 2025

David Nangle
Verkställande direktör

Denna information är sådan information som VEF AB (publ) är skyldigt att offentliggöra enligt EU:s marknadsmissbruksförordning. Informationen lämnades, genom nedanstående kontaktpersons försorg, för offentliggörande den 2025-04-16 08:00 CEST.

För ytterligare information besök vef.vc/sv/ eller kontakta:

Kim Ståhl
Finanschef

Tel +46 8 545 015 50
E-post info@vef.vc

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



Fintechinvesterarare i tillväxtmarknader