



VEF

Fintechinvesteringar i tillväxtmarknader

Bokslutskommuniké 2025

Viktiga händelser under kvartalet

- 

Substansvärdet 4Q25 ökade med 7% QoQ, samtidigt ökade substansvärdet för FY25 med 23% och avslutar året med ett värde om 433,8 mnUSD. Den positiva substansvärdeutvecklingen under kvartalet drevs främst av den framgångsrika finansieringsrundan i vårt kärninnehav Creditas (+18% QoQ).
- 

Creditas hade ett väldigt händelserikt och positivt kvartal. Creditas stängde sin Serie G-runda där 108 mnUSD restes till en värdering om 3,3 mdUSD. De slutförde även förvärvet av Andbank Brazil och stärkte ledningsgruppen genom rekryteringen av Ricardo Forcano som CTO/COO.
- 

Creditas 3Q25-resultat visade en stark och fortsatt förbättrad utveckling med en låneportfölj som växte +17% YoY, samtidigt som de levererade rekordhöga kvartalsintäkter om 592 mnBRL.

Substansvärde

- I USD är substansvärdet 433,8 mn (31 dec 2024: 353,0), +7% QoQ och +23% i år. Substansvärdet per aktie är 0,43 USD (31 dec 2024: 0,34), +7% QoQ och +26% i år.
- I SEK är substansvärdet 3 992 mn (31 dec 2024: 3 882), +5% QoQ och +3% i år. Substansvärde per aktie är 3,93 SEK (31 dec 2024: 3,73), +5% QoQ och +5% i år.
- Likviditeten inklusive likvidplaceringar uppgick till 15,9 mnUSD (31 dec 2024: 12,8) vid utgången av 2025.

Finansiellt resultat

- Resultatet för 4Q25 var 28,0 mnUSD (4Q24: -122,2).
- Resultatet för 12M25 var 85,4 mnUSD (12M24: -89,9).

	31 dec 2023	31 dec 2024	31 dec 2025
Substansvärde (mnUSD)	442,2	353,0	433,8
Substansvärde (mnSEK)	4 441	3 882	3 992
Substansvärde per aktie (USD)	0,42	0,34	0,43
Substansvärde per aktie (SEK)	4,26	3,73	3,93
VEF AB (publ) aktiepris (SEK)	1,84	2,21	2,22

Händelser efter periodens utgång

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

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



” 4Q25 var ett viktigt kvartal på många plan och avslutar ett mycket tillfredsställande år för alla på VEF. Vår portfölj är i gott skick och fortsätter återigen att växa, vilket driver upp substansvärdet per aktie ”

– Dave Nangle, VD

VD har ordet

Kära aktieägare,

Efter ett starkt avslut på 2025 går vi in i 2026 med gott självförtroende och på offensiven. Vi har byggt upp momentum i verksamheten under nära två års tid men det var under det avslutande kvartalet 2025 som mycket föll på plats och flera av våra uttalade mål uppnåddes:

- Substansvärdet i USD upp 7% QoQ och 23% YoY
- Creditas uppnådde under kvartalet flera viktiga milstolpar: erhållande av banklicens, genomförande av en ny finansieringsrunda, fortsatt accelererad tillväxt samt en förstärkning av ledningsgruppen
- VEF:s aktie har återhämtat sig från bottennivåerna under början av 2025, även om ytterligare arbete återstår för att minska substansrabatten
- Ett omfattande pipeline-arbete har positionerat oss väl för att investera i ett fåtal förstklassiga fintechinvesteringar på tillväxtmarknader

”Creditas levererade återigen accelererande tillväxt och förbättrad operationell hävstång. Låneportföljen uppgick till 6,8 mdBRL, upp 17% YoY”

När vi går in i 2026 ser vi fram emot att bygga vidare på dessa framgångar och momentum. De händelser som beskrivs ovan är ett tydligt kvitto på hur väl vår portfölj utvecklas i nuläget och hur den fortsatt utgör grunden för framtida värdeskapande när vi blickar framåt.

Stark substansvärdeutveckling i 4Q25, +7% QoQ och +23% YoY

Vi avslutar 4Q25 med ett substansvärde per aktie om 3,93 SEK, +5% QoQ/+5% för FY25. Det totala substansvärdet i USD uppgick vid kvartalets slut till 433,8 mnUSD, +7% QoQ/+23% för FY25. Den 2%-iga förstärkningen av SEK gentemot USD QoQ drev valutadifferensen i substansvärdeutvecklingen.

Valutaeffekten under kvartalet var begränsade då VEF:s huvudsakliga exponeringsvalutor rörde sig +/-3% mot USD, samtidigt var fintechmultipler överlag svaga under kvartalet.

Substansvärdeutvecklingen under kvartalet drevs främst av den genomförda kapitalrundan i vårt största portföljbolag Creditas. I linje med vår kommunikation i samband med Creditas kapitalanskaffning höjer vi vår värdering med +18% QoQ, se en mer detaljerad sammanfattning till höger.

Våra likvida medel uppgick vid utgången av 2025 till 15,9 mnUSD. Vi har 240 mnSEK (26,1 mnUSD) i utestående obligationer.

Creditas levererar ett enastående kvartal

4Q25 var ett mycket starkt kvartal för Creditas där de kommunicerade fyra väldigt positiva nyheter:

- **Starkt och förbättrat resultat för 3Q25.** Creditas levererade återigen accelererande tillväxt och förbättrad operationell hävstång. Låneportföljen uppgick till 6,8 mdBRL, upp 17% YoY, samtidigt som bolaget rapporterade rekordhöga kvartalsintäkter om 592 mnBRL, drivet av högre utlåningsvolymerna och fortsatt förbättrad prissättning. Lönsamheten förbättrades ytterligare med en bruttomarginal som återhämtade sig till 37,1%, från 32,6% föregående kvartal, samtidigt som avkastningen på kohortnivå fortsatt ligger väl över målet på 40%. Bolaget verkar fortsatt inom neutrala kassaflödesramar och finansierar tillväxten organiskt utan behov av externt kapital. Effektiviseringar är fortsatt ett prioriterat fokusområde. Kundanskaffningskostnader ökade betydligt långsammare än utlåningsvolymerna, vilket tydligt visar på en ökande operationell hävstång. Samtidigt levererar investeringar i automation och AI mätbara produktivitetförbättringar och förbättrar kundupplevelsen. Med stark kreditkvalitet, hög andel återkommande kunder och tydlig produkt-marknadspassning i kärnerbjudandet bedömer Creditas att bolaget är väl positionerat för att upprätthålla en årlig tillväxt om 25%+, med bibehållen portföljlönsamhet.
- **Förvärvet av Andbank Brazil.** Creditas slutförde förvärvet av Andbank Brazil efter godkännande från Brasiliens centralbank. Transaktionen omfattar både förvärvet av Andbanks brasilianska bankverksamhet och ett samarbete mellan parterna inom private bankingsegmentet. En banklicens är en viktig komponent för att bredda finansieringsbasen och stödja bolagets framtida tillväxt.
- **Serie G-finansieringsrunda.** Creditas genomförde den initiala stängningen av en ny kapitalanskaffning där Andbankgruppen ledde deras Serie G-runda med en investering på 108 mnUSD. Rundan värderar Creditas till 3,3 mdUSD. I samband med kapitalanskaffningen

konverterade VEF sina utestående konvertibellån till aktier och kommer att basera sin nya värdering på denna mer konservativa värdering. Den positiva effekten på vårt substansvärde beskrivs i föregående avsnitt.

- **Förstärkning av ledningsgruppen.** Creditas meddelade att bolaget stärker sin ledningsgrupp genom rekryteringen av Ricardo Forcano som Chief Technology & Operations Officer (CTO/COO), med ansvar för Technology, Operations och People. Ricardo har under de senaste tio åren haft ledande befattningar på spanska BBVA, som CIO och CHRO, där han spelat en central roll i bankens teknologiska modernisering, kulturella transformation, affärsutveckling och expansion i Latinamerika.

Sammanfattningsvis är förvärvet av en bank och tillskottet av nytt kapital två avgörande milstolpar som uppnåtts i ett läge där bolaget går från klarhet till klarhet på ett operationellt och finansiellt plan. Framgång attraherar talang och vi välkomnar rekryteringen av en ledare av Ricardo Forcanos kaliber.

Pipelinearbete – spännande möjligheter

Även om inkommande kapital hittills primärt har fokuserat på att minska skuldsättningen, följt av opportunistiska aktieåterköp, är vi nu på väg mot en mer balanserad kapitalallokeringsstrategi där både kortsiktiga och medel- till långsiktiga värdeskapande initiativ för VEF och våra aktieägare beaktas.

Som vi nämnde föregående kvartal fortsätter pipeline att utgöra en allt större del av vårt arbete i detta skede av cykeln. Med exits genomförda, balansräkningen stärkt och portföljen i gott skick är det naturligt att vi spenderar allt mer av vår tid på att hitta nästa investering(ar). Vi har ett mindre antal högkvalitativa fintechbolag på vår radar när vi nu positionerar oss för att investera. Som en del i detta arbete har vi under 2H25 tillbringat tid på plats i våra kärnmarknader Brasilien, Mexiko och Indien, men också i Colombia och Mellanöstern. I detta skede av cykeln ser vi fina möjligheter att investera kapital till attraktiva avkastningsnivåer.

2025 – Ett positivt avslut på ett starkt år

4Q25 var ett viktigt kvartal på många plan och avslutar ett mycket tillfredsställande år för alla på VEF. Vår portfölj är i gott skick och fortsätter återigen att växa, vilket driver

upp substansvärdet per aktie. Genomförda exits, till nivåer kring substansvärdet, har stärkt vår balansräkning och bidragit till en gradvis minskning av substansrabatten, även om det finns mer att göra. Vi är fortsatt långsiktiga ägare av en portfölj av högkvalitativa fintechbolag på tillväxtmarknader, vilket är avgörande för framtida värdeskapande. Trots att vår aktie utvecklats väl sedan 2025-års bottennivåer värderas portföljen fortsatt till en bråkdel av sitt marknadsvärde (substansvärde).

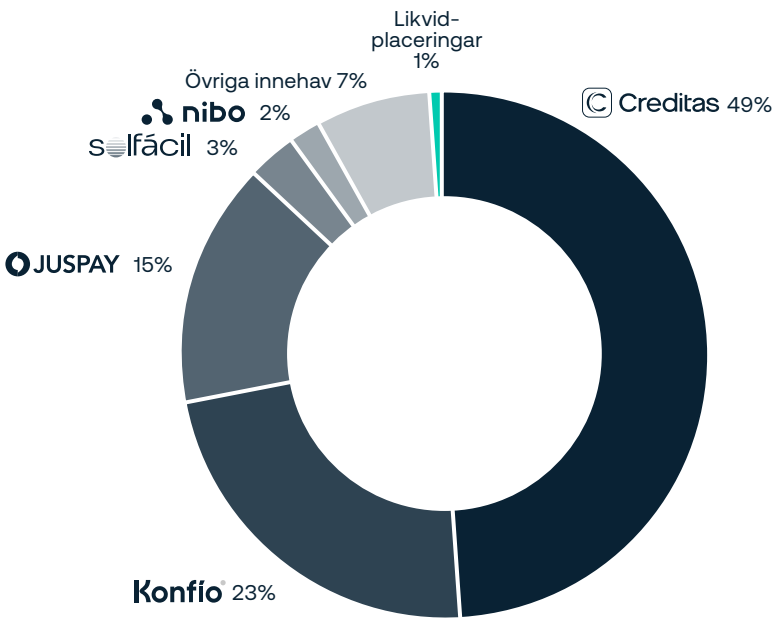
Strategiskt skiftar vi nu fokus från tydliga kortsiktiga vinster till att åter sätta kapital i arbete genom att investera i vår nästa generation av vinnare. Att hitta rätt balans är avgörande för att bygga ett långsiktigt attraktivt investmentbolag.

På VEF investerar vi i framtidens finansiella tjänster 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.

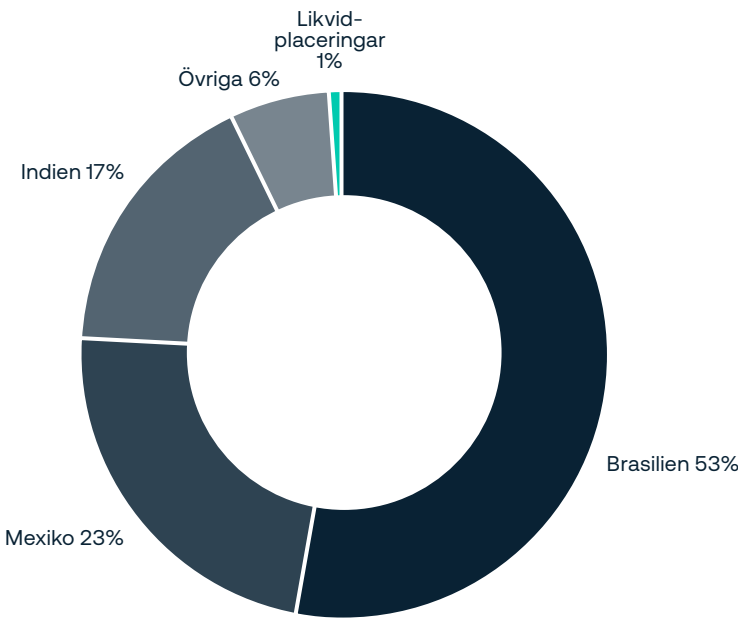
Januari 2026,
Dave Nangle

VEFs portfölj

Portföljsammansättning



Geografisk fördelning



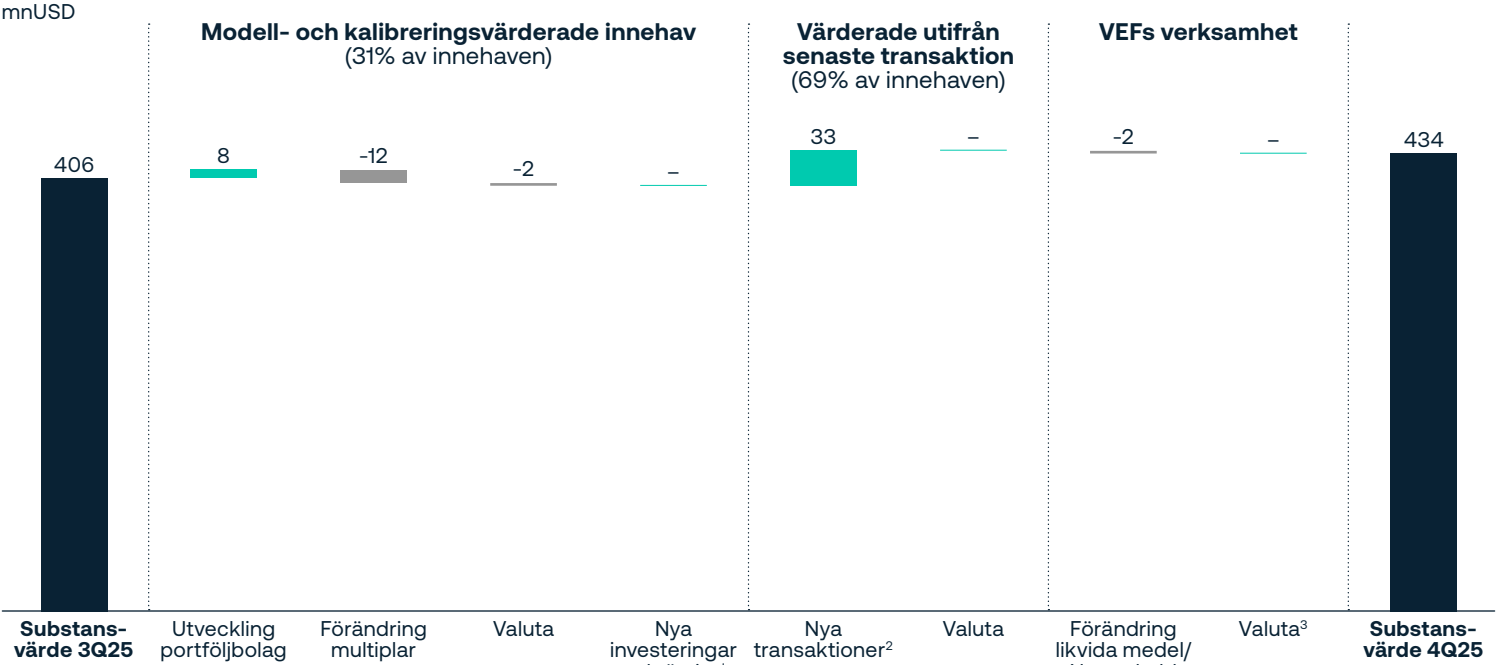
Investeringsportföljen angiven till marknadsvärde (TUSD) per den 31 december 2025

Bolag	Verkligt värde 31 dec 2025	Investerat belopp, netto	Investeringar/ avyttringar, netto 12M25	Förändring av verkligt värde 4Q25	Förändring av verkligt värde 12M25	Verkligt värde 31 dec 2024	Värderingsmetod
Creditas	220 046	108 356	–	33 206	77 567	142 479	Senaste transaktion
Konfio	105 141	56 521	–	3 681	32 300	72 841	Värderingsmodell
Juspay	69 304	12 987	-13 594	–	-1 101	83 999	Senaste transaktion
Solfácil	13 542	20 000	–	–	-192	13 734	Senaste transaktion
Nibo	7 660	6 500	–	-1 072	-2 718	10 378	Värderingsmodell
Abhi	6 645	1 798	–	1 051	3 304	3 341	Värderingsmodell
Övriga¹	25 098	43 937	-20 172	-6 369	-7 523	52 793	
Likvidplaceringar	5 346	1 800	1 000	67	239	4 107	
Portföljvärde	452 782	251 899	-32 766	30 564	101 876	383 672	
Likvida medel	10 513					8 681	
Övriga nettoskulder	-29 475					-39 392	
Substansvärde	433 820					352 961	

1. Inkluderar alla bolag som individuellt värderas till mindre än 1% av den totala portföljen och/eller bolag som inte kan redovisas på grund av andra omständigheter.

Substansvärde

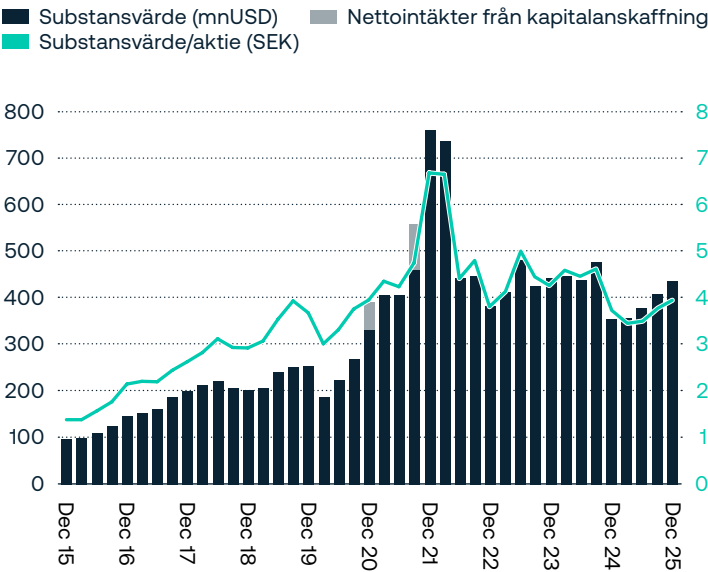
Substansvärdeutveckling 4Q25



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 senaste privata transaktion och eventuell ökning/ minskning av vår ägarandel
3. Avser nettovalutaeffekt på vår hållbarhetsobligation och likvidbalanser

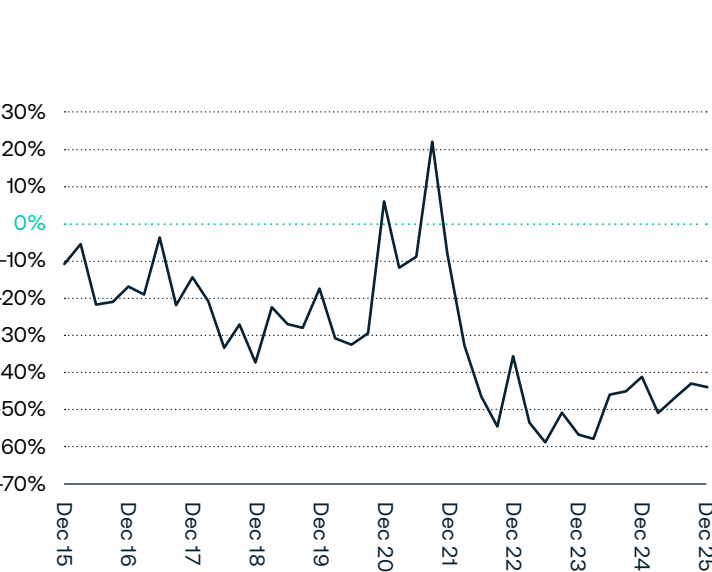
Substansvärdeutveckling

December 2015–december 2025



Premie/rabatt mot substansvärdet

December 2015–december 2025



Brasilien



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

Sedan VEF ledde bolagets Serie C-runda i 2017 har VEF investerat totalt 108 mnUSD i Creditas.

	creditas.com
	Verkligt värde (USD): 220,0 mn
	VEFs ägarandel: 8,9%
	Andel av VEFs portfölj: 48,6%



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: 3,0%



Nibo är den ledande SaaS-leverantören inom bokföring i Brasilien och förändrar hur redovisningskonsulter och SMEs interagerar. Genom sin plattform betjänar Nibo över 580 000 SMEs via fler än 6 500 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): 7,7 mn
	VEFs ägarandel: 21,3%
	Andel av VEFs portfölj: 1,7%

Mexiko



Konfío bygger digitala bank- och mjukvaruverktyg för att driva SMEs tillväxt och produktivitet i Mexiko. Genom att adressera den begränsade tillgången till formell kredit erbjuder bolaget rörelsekapitallån, som bygger på en kombination av traditionell och alternativ data, samt kreditkort och digitala betalningslösningar – allt levererat via ett digitalt ekosystem.

VEF har investerat totalt 56,5 mnUSD i Konfío.

	konfio.mx
	Verkligt värde (USD): 105,1 mn
	VEFs ägarandel: 10,0%
	Andel av VEFs portfölj: 23,2%

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 300 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 8,0% i bolaget.

	juspay.in
	Verkligt värde (USD): 69,3 mn
	VEFs ägarandel: 8,0%
	Andel av VEFs portfölj: 15,3%

Pakistan



Abhi bygger en digital bankplattform för Pakistan och Gulfstaternas samarbetsråd (GCC) och erbjuder förskottslön, fakturabelåning och guldsäkrad utlåning. Abhi betjänar både företag och konsumenter.

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): 6,6 mn
	VEFs ägarandel: 10,2%
	Andel av VEFs portfölj: 1,5%

Finansiell information

Investeringar

Under 1Q25 genomfördes inga investeringar i finansiella tillgångar (1Q24: 0,0 mnUSD).
Under 2Q25 investerades 10 mnUSD i finansiella tillgångar (2Q24: 0,0 mnUSD), varav hela beloppet avser investeringar i likvidplaceringar.
Under 3Q25 genomfördes inga investeringar i finansiella tillgångar (3Q24: 0,0 mnUSD).
Under 4Q25 genomfördes inga investeringar i finansiella tillgångar (4Q24: 0,0 mnUSD).

Avyttringar

Under 12M25 genomfördes nettoavyttringar i finansiella tillgångar om 42,8 mnUSD (12M24: 1,9), vilka är hänförliga till BlackBuck (4,9 mnUSD), Gringo (15,2 mnUSD), Juspay (delavyttring, 13,6 mnUSD) och likvidplaceringar (9,0 mnUSD).

Koncernens resultat för 12M25

Resultatet från finansiella tillgångar uppgick under perioden till 101,9 mnUSD (12M24: -78,4).

- Rörelsekostnaderna uppgick till -7,6 mnUSD (12M24: -6,5).
- Finansnettot uppgick till -8,3 mnUSD (12M24: -1,2).
- Periodens resultat uppgick till 85,4 mnUSD (12M24: -89,9).
- Det totala egna kapitalet uppgick till 433,8 mnUSD vid periodens slut (31 december 2024: 353,0).

Koncernens resultat för 4Q25

Resultatet från finansiella tillgångar uppgick under det fjärde kvartalet till 30,6 mnUSD (4Q24: -119,5).

- Rörelsekostnaderna uppgick till -1,5 mnUSD (4Q24: -1,4).
- Finansnettot uppgick till -1,0 mnUSD (4Q24: 2,2).
- Kvartalets resultat uppgick till 28,0 mnUSD (4Q24: -122,2).

Likviditet

Koncernens likvida medel, definierade som kassa och bankbehållning, uppgick den 31 december 2025 till 10,5 mnUSD (31 december 2024: 8,7). Koncernen har även investeringar i penningmarknadsfonder som en del av sin likviditetshantering. Per den 31 december 2025 värderades likvidplaceringarna till 5,3 mnUSD (31 december 2024: 4,1).

Moderbolaget

Moderbolagets verksamhet utgörs av att agera holding-bolag åt koncernen. Periodens resultat uppgick till -250,7 mnSEK (12M24: 37,2). 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 två av portföljbolagen.

Information om aktien

VEF AB (publ):s aktiekapital per 31 december 2025 är fördelat på 1 091 865 792 aktier med ett kvotvärde om 0,01 SEK per aktie. 49 980 057 av de utestående aktierna utgörs av Klass C-aktier emitterade till deltagare inom ramen för Bolagets långsiktiga incitamentsprogram ("LTIP"). Under 2Q25 emitterades 10 530 000 Class C 2025-aktier samtidigt som 32 601 708 utestående Klass C-aktier löstes in och makulerades. För mer information om VEFs aktie, se Not M.17 i 2024-års Årsredovisning.

Återköpsprogram

På Bolagets årsstämma den 13 maj 2025 förnyades styrelsens bemyndigande att återköpa maximalt 10% av Bolagets egna aktier. Styrelsen beslutade att starta ett nytt återköpsprogram under våren 2025 och Bolaget innehar i dagsläget 25 102 000 återköpta aktier, vilket är 2,30% av bolagets utestående aktier.

Koncernens resultaträkning

TUSD	Not	12M 2025	12M 2024	4Q 2025	4Q 2024
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	2	101 876	-78 365	30 564	-119 526
Administrations- och driftkostnader		-7 638	-6 494	-1 455	-1 423
Rörelseresultat		94 238	-84 859	29 109	-120 949
Finansiella intäkter och kostnader					
Ränteintäkter		394	493	50	89
Räntekostnader		-3 413	-4 279	-647	-971
Resultat från valutakursdifferenser, netto		-5 241	2 617	-394	3 089
Totala finansiella intäkter och kostnader		-8 260	-1 169	-991	2 207
Resultat före skatt		85 978	-86 028	28 118	-118 742
Skatt		-533	-3 835	-130	-3 441
Periodens resultat		85 445	-89 863	27 988	-122 183
Resultat per aktie, USD	3	0,08	-0,09	0,03	-0,12
Resultat per aktie efter utspädning, USD	3	0,08	-0,09	0,03	-0,12

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

Koncernens balansräkning

TUSD	Not	31 dec 2025	31 dec 2024
ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR			
Materiella anläggningstillgångar			
Inventarier		0	49
Totala materiella anläggningstillgångar		0	49
Finansiella anläggningstillgångar			
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	2		
Eget kapitalinstrument		447 436	379 565
Likvidplaceringar		5 346	4 107
Övriga finansiella tillgångar		26	34
Totala finansiella anläggningstillgångar		452 808	383 706
OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR			
Skattefordringar		172	51
Övriga kortfristiga fordringar		147	76
Förutbetalda kostnader		53	98
Likvida medel		10 513	8 681
Totala omsättningstillgångar		10 885	8 906
TOTALA TILLGÅNGAR		463 693	392 661
EGET KAPITAL (inklusive periodens resultat)		433 820	352 961
LÅNGFRISTIGA SKULDER			
Långfristiga skulder		–	35 763
Uppskjuten skatteskuld		3 600	3 300
Totala långfristiga skulder		3 600	39 063
KORTFRISTIGA SKULDER			
Leverantörsskulder		65	93
Skatteskulder		118	54
Övriga kortfristiga skulder		25 850	163
Upplupna kostnader		240	327
Totala kortfristiga skulder		26 273	637
TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER		463 693	392 661

Koncernens förändringar i eget kapital

TUSD	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	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	–	–	85 445	85 445
Transaktioner med ägare:				
Makulering av aktier	-35	–	-35	-70
Fondemission	35	35	–	70
Värde på anställdas tjänstgöring:				
– Aktiebaserade incitamentsprogram	12	606	–	618
Återköp av egna aktier	–	-5 204	–	-5 204
Eget kapital per 31 dec 2025	1 354	91 235	341 231	433 820

Koncernens kassaflödesanalys

TUSD	12M 2025	12M 2024	4Q 2025	4Q 2024
Kassaflöde från den löpande verksamheten				
Resultat före skatt	85 978	-86 028	28 118	-118 742
<i>Justering för icke-kassaflödespåverkande poster:</i>				
Ränteintäkter/-kostnader, netto	3 019	3 786	597	882
Valutakursvinster/-förluster, netto	5 241	-2 617	394	-3 089
Avskrivningar	49	50	-	21
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	-101 876	78 365	-30 564	119 526
Övriga icke-kassaflödespåverkande poster	606	570	169	173
<i>Justering för kassaflödespåverkande poster:</i>				
Förändringar i kortfristiga fordringar	4	141	11	-2
Förändringar i kortfristiga skulder	-64	-632	-107	-121
Justerat kassaflöde använt i den löpande verksamheten	-7 043	-6 365	-1 382	-1 352
Investeringar i finansiella tillgångar	-10 000	-	-	-
Försäljning av finansiella tillgångar	42 766	1 876	1 000	1 866
Erhållna räntor	394	493	50	89
Betald skatt	-286	-288	-115	-140
Totalt kassaflöde från/använt i den löpande verksamheten	25 831	-4 284	-447	463
Kassaflöde från finansieringsverksamheten				
Inlösen av hållbarhetsobligationer	-16 826	-4 018	-	-909
Betald ränta på hållbarhetsobligationer	-2 958	-	-555	-
Återköp av egna aktier	-5 204	-	-	-
Inbetalning från nyemission genom personaloptioner	12	24	-	-
Totalt kassaflöde använt i finansieringsverksamheten	-24 976	-3 994	-555	-909
Periodens kassaflöde	855	-8 278	-1 002	-446
Likvida medel vid periodens början	8 681	17 708	11 360	9 125
Kursdifferens i likvida medel	977	-749	155	2
Likvida medel vid periodens slut	10 513	8 681	10 513	8 681

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 3.

	Not	31 dec 2025	31 dec 2024
Soliditet	3	93,6%	89,9%
Substansvärde, USD	3	433 820 374	352 960 944
Valutakurs på balansdagen, USD/SEK		9,20	11,00
Substansvärde/aktie, USD	3	0,43	0,34
Substansvärde/aktie, SEK	3	3,93	3,73
Substansvärde, SEK	3	3 991 702 301	3 881 917 760
Aktiepris, SEK		2,22	2,21
Premie/rabatt (-) mot substansvärdet	3	-43,5%	-40,8%
Vägt genomsnittligt antal aktier för perioden	3	1 027 502 760	1 041 865 735
Vägt genomsnittligt antal aktier för perioden efter full utspädning	3	1 027 502 760	1 041 865 735
Antal aktier vid periodens slut	3	1 016 763 735	1 041 865 735
Antal aktier vid periodens slut efter full utspädning	3	1 016 763 735	1 041 865 735

Moderbolagets resultaträkning

TSEK	12M 2025	12M 2024	12M 2025	4Q 2024
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	-171 305	154 915	-12 037	145 813
Administrations- och driftkostnader	-48 668	-44 159	-8 411	-10 582
Rörelseresultat	-219 973	110 756	-20 448	135 231
Finansiella intäkter och kostnader				
Ränteintäkter	2 291	4 471	325	812
Räntekostnader	-32 836	-44 772	-6 083	-10 656
Resultat från valutakursdifferenser, netto	2 806	3 014	817	5 926
Totala finansiella intäkter och kostnader	-27 739	-37 287	-4 941	-3 918
Resultat före skatt	-247 712	73 469	-25 389	131 313
Skatt	-3 006	-36 294	-	-36 294
Periodens resultat	-250 718	37 175	-25 389	95 019

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

Moderbolagets balansräkning

TSEK	Not	31 dec 2025	31 dec 2024
ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR			
Finansiella anläggningstillgångar			
Aktier i dotterbolag		2 445 998	2 562 161
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen			
Eget kapitalinstrument		677 991	1 022 868
Likvidplaceringar		49 186	45 170
Övriga finansiella tillgångar		-	50
Totala finansiella anläggningstillgångar		3 173 175	3 630 249
OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR			
Skattefordringar		119	118
Övriga kortfristiga fordringar		1 211	727
Övriga kortfristiga fordringar, Koncernen		1 295	1 487
Förutbetalda kostnader		370	912
Likvida medel		76 140	78 152
Totala omsättningstillgångar		79 135	81 396
TOTALA TILLGÅNGAR		3 252 310	3 711 645

EGET KAPITAL (inklusive periodens resultat)	2 977 078	3 274 140
LÅNGFRISTIGA SKULDER		
Långfristiga skulder	-	393 333
Uppskjuten skatteskuld	33 125	36 294
Totala långfristiga skulder	33 125	429 627
KORTFRISTIGA SKULDER		
Leverantörsskulder	595	875
Övriga kortfristiga skulder, Koncernen	2 448	3 242
Övriga kortfristiga skulder	237 254	585
Upplupna kostnader	1 810	3 176
Totala kortfristiga skulder	242 107	7 878
TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER	3 252 310	3 711 645

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.
Räkenskapsåret är 1 januari–31 december.
För ytterligare information om Bolaget och dess investeringar, se Bolagets årsredovisning för 2024.

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.
De redovisningsprinciper som har tillämpats för koncernen och moderbolaget överensstämmer med de redovisningsprinciper som använts vid upprättandet av Bolagets årsredovisning för 2024.

Not 2 — 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 dec 2025

	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Summa balans
Finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen	5 346	306 945	140 491	452 782
av vilka:				
Likvidplaceringar	5 346	–	–	5 346
Aktier	–	306 945	138 747	445 692
Konvertibellån	–	–	1 744	1 744
Summa tillgångar	5 346	306 945	140 491	452 782

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	–	–	35 883	35 883
Summa tillgångar	9 330	107 230	267 112	383 672

Förändringar i koncernens tillgångar i Nivå 3

	31 dec 2025	31 dec 2024
Ingående värde 1 januari	267 112	425 599
Förflyttning från Nivå 2 till Nivå 3¹	77 247	8 395
Förflyttning från Nivå 3 till Nivå 1¹	–	-7 296
Förflyttning från Nivå 3 till Nivå 2¹	-226 822	-111 655
Förändring verkligt värde	22 954	-47 931
Utgående värde	140 491	267 112

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

Per den 31 december 2025 har VEF en likviditetsförvaltningsportfölj med noterade penningmarknadsfonder som klassificeras som Nivå 1-investeringar.
Investeringarna i Konfio, Nibo och Abhi samt några övriga mindre bolag är värderade som Nivå 3-investeringar.
Resterande bolag i portföljen är värderade som Nivå 2-investeringar. Under kvartalet flyttades inget av de större innehaven från Nivå 2 till Nivå 3.

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 intäktsstillväxt och förväntas leverera tillväxt i linje med deras respektive affärsplaner, på vilken den senaste transaktionen baseras.

Bolag	Värderingsmetod	Datum för senaste transaktion
Creditas	Senaste transaktion	4Q25
Juspay	Senaste transaktion	2Q25
Solfácil	Senaste transaktion	1Q25

Modellbaserade värderingar

Konfío och Nibo värderas alla utifrån en tolv månaders (NTM) framåtblickande intäkts- och bruttovinstmultipel 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 december 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 globala och latinamerikanska fintechbolag. NTM multiplar inom de olika referensgrupperna sträcker sig från 1,2x till 9,8x intäkter och 2,2–14,1x 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							
Konfío	1,2–6,8x	2,6–14,1x	90 171	95 161	100 151	105 141	110 131	115 121	120 111
Nibo	1,7–8,3x	2,2–10,0x	6 644	6 983	7 322	7 660	7 999	8 338	8 676
Abhi	1,3–9,8x		5 501	5 882	6 264	6 645	7 027	7 408	7 789

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 dec 2025	Procentuell viktning av portföljvärdet	VEFs ägarandel
Creditas	142 479	108 356	77 567	220 046	48,6%	8,9%
Konfío	72 841	56 521	32 300	105 141	23,2%	10,0%
Juspay	83 999	12 987	-1 101	69 304	15,3%	8,0%
Solfácil	13 734	20 000	-192	13 542	3,0%	2,5%
Nibo	10 378	6 500	-2 718	7 660	1,7%	21,3%
Abhi	3 341	1 798	3 304	6 645	1,5%	10,2%
Övriga¹	52 793	43 937	-7 523	25 098	5,5%	
Likvidplaceringar	4 107	1 800	239	5 346	1,2%	
Summa	383 672	251 899	101 876	452 782	100%	

1. Inkluderar alla bolag som individuellt värderas till mindre än 1% av den totala portföljen och/eller bolag som inte kan redovisas på grund av andra omständigheter.

Not 3 – 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

	12M 2025	12M 2024	4Q 2025	4Q 2024
Resultat per aktie, USD				
Genomsnittligt vägt antal aktier	1 027 502 760	1 041 865 735	1 027 502 760	1 041 865 735
Periodens resultat	85 444 836	-89 862 997	27 987 558	-122 182 915
Resultat per aktie, USD	0,08	-0,09	0,03	-0,12
Resultat per aktie efter utspädning, USD				
Genomsnittligt vägt antal aktier efter utspädning	1 027 502 760	1 041 865 735	1 027 502 760	1 041 865 735
Periodens resultat	85 444 836	-89 862 997	27 987 558	-122 182 915
Resultat per aktie efter utspädning, USD	0,08	-0,09	0,03	-0,12

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 dec 2025	31 dec 2024
Soliditet		
Substansvärde/eget kapital, USD	433 820 374	352 960 944
Balansomslutning, USD	463 693 280	392 661 145
Soliditet	93,6%	89,9%
Substansvärde, USD	433 820 374	352 960 944
Substansvärde, SEK		
Substansvärde, USD	433 820 374	352 960 944
USD/SEK	9,20	11,00
Substansvärde, SEK	3 991 702 301	3 881 917 760
Substansvärde/aktie, USD		
Substansvärde, USD	433 820 374	352 960 944
Antal utestående aktier	1 016 763 735	1 041 865 735
Substansvärde/aktie, USD	0,43	0,34
Substansvärde/aktie, SEK		
Substansvärde, USD	433 820 374	352 960 944
USD/SEK	9,20	11,00
Substansvärde, SEK	3 991 702 301	3 881 917 760
Antal utestående aktier	1 016 763 735	1 041 865 735
Substansvärde/aktie, SEK	3,93	3,73
Premie/rabatt(–) mot substansvärdet		
Substansvärde, USD	433 820 374	352 960 944
USD/SEK	9,20	11,00
Substansvärde, SEK	3 991 702 301	3 881 917 760
Antal utestående aktier	1 016 763 735	1 041 865 735
Substansvärde/aktie, SEK	3,93	3,73
Aktiepris, SEK	2,22	2,21
Premie/rabatt(–) mot substansvärdet	–43,5%	–40,8%

Andra definitioner

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

Not 4 – Händelser efter balansdagen

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

Övrig information

Kommande rapporttillfällen

VEFs tremånadersrapport för perioden 1 januari 2026–31 mars 2026 kommer att publiceras den 15 april 2026.
VEFs sexmånadersrapport för perioden 1 januari 2026–30 juni 2026 kommer att publiceras den 15 juli 2026.
VEFs niomånadersrapport för perioden 1 januari 2026–30 september 2026 kommer att publiceras den 21 oktober 2026.
VEFs bokslutskommuniké för perioden 1 januari 2026–31 december 2026 kommer att publiceras den 20 januari 2027.

Den 21 januari 2026

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 2026-01-21 08:00 CET.

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.

VEF

Fintechinvesterare i tillväxtmarknader