



VEF

Fintechinvesterare i tillväxtmarknader

Årsredovisning 2025

De formella delarna av årsredovisningen för VEF AB (publ) utgörs av förvaltningsberättelse, finansiella rapporter och tilläggsupplysningar på sidorna 28–57 och har granskats av Bolagets revisorer. Revisionsberättelsen presenteras på sidorna 58–61. Bolagsstyrningsrapporten på sidorna 62–68 har granskats av Bolagets revisorer. Revisorernas uttalande om bolagsstyrningsrapporten presenteras på sida 69. Hållbarhetsrapporten på sidorna 24–25 och 70–81 har upprättats frivilligt av Bolaget och har inte granskats av Bolagets revisorer.

Innehåll

Fintechinvesterarare i tillväxtmarknader	4
2025 i korthet	8
VD har ordet	10
VEFs portfölj	16
Substansvärde	17
Brasilien	18
Mexiko	20
Indien	21
Övriga regioner	22
En portfölj som driver påverkan	24
VEF-aktien	26
Förvaltningsberättelse	28
Koncernens finansiella rapporter	31
Alternativa nyckeltal	35
Koncernens noter till bokslutet	36
Moderbolagets finansiella rapporter	47
Moderbolagets noter till bokslutet	51
Intygandemening	57
Revisionsberättelse	58
Bolagsstyrningsrapport	62
Hållbarhetsrapport	70
Förkortningar	82
Finansiell kalender	83
Kontaktinformation	83

Fintechinvesterarare i tillväxtmarknader

Vi är investerare i en av de starkaste sekulära tillväxttrenderna på några av världens snabbast växande marknader.

VEF är ett noterat investmentbolag som investerar i privata fintechbolag i tillväxtfasen med fokus på tillväxtmarknader som Brasilien, Mexiko, Indien och Pakistan. Vi tar större minoritetsposter (10-20%) och är aktiva investerare med styrelserepresentation i majoriteten av våra portföljbolag.

Vårt team har gedigen erfarenhet av finansiella tjänster och globala tillväxtmarknader. Vi använder vår djupa sektorkunskap för att hjälpa våra bolag att växa och nå sin fulla potential. Vi har ett långsiktigt perspektiv och stöttar våra entreprenörer och deras team på deras resa, hela vägen från investering till exit. Vårt syfte är att skapa långsiktigt hållbart värde för våra aktieägare genom att investera i framtidens finansiella tjänster på tillväxtmarknader.

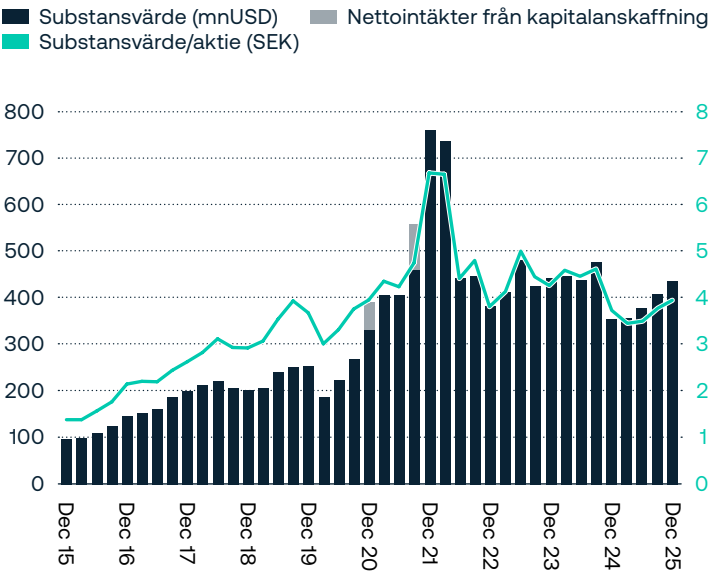
Hur vi skapar värde för våra aktieägare

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

- attraktiva marknadsförhållanden på tillväxtmarknader
- aktivt och stödjande ägande
- entreprenörer med stark dokumenterad erfarenhet
- skalbara, snabbväxande bolag som är lönsamma eller har en tydlig plan för att nå lönsamhet
- den strukturella förändringen som sker genom fintechbolagen

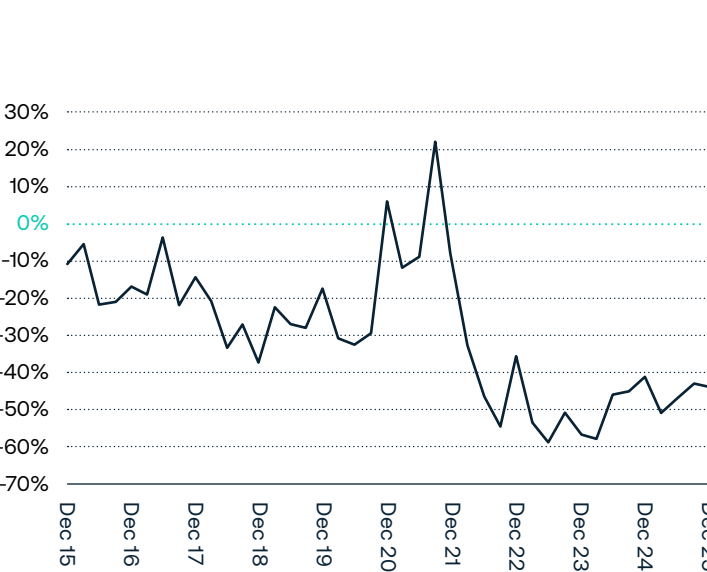
Substansvärdeutveckling

December 2015–december 2025



Premie/rabatt mot substansvärdet

December 2015–december 2025



433,8_{mn}
Substansvärde USD



21
Genomförda investeringar



2015
Grundat



70+
Genomförda transaktioner



12,5%
Substansvärde/aktie CAGR



7,5%
Aktieprisutveckling CAGR

Framgångsrika exits

● CoC
● IRR



Våra strategiska pelare

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



Investera bra och lev

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



Älska dina investerare

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



Bygg ett bolag med långsiktighet

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

Vår investeringstes

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



Sektor

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



Geografi

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



Minoritetsandelar och styrelserepresentation

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



Unika fintechmöjligheter

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

2025 i korthet

Under 2025 fortsatte de positiva trenderna som började ta form under 2024. När vi gick in i 2025 var våra mål att återgå till tillväxt i portföljen, se en uppåtgående trend i vårt substansvärde, genomföra fler exits för att verifiera vårt substansvärde och stärka vår balansräkning – och som ett resultat av detta minska substansrabatten. Ser vi tillbaka på året kan vi stolt konstatera att vi levererade på flera av dessa punkter då substansvärdet tydligt steg, vi levererade tre exits på nivåer kring substansvärdet som genererade 35 mnUSD, minskade vår utestående skuld med 40% och återköpte 2,3% av våra utestående aktier. Att kicka igång 2026 med ytterligare en partiell exit gör oss spända på året som kommer eftersom vi har en portfölj av högkvalitativa bolag som levererar hållbar tillväxt i några av världens mest spännande tillväxtmarknader.



Vårt substansvärde i USD ökade med 23%/81 mnUSD under 2025. Den positiva årliga substansvärdeförändringen drevs av den senaste finansieringsrundan i Creditas och en stark underliggande portföljutveckling i kombination med positiva värderingsmultiplar hos jämförbara bolag samt starkare exponeringsvalutor gentemot dollarn. De tre bolag som hade största påverkan på substansvärdet i USD YoY var:

- Creditas, +77,6 mnUSD, +54%
- Konfio, +32,3 mnUSD, +44%
- Abhi, +3,3 mnUSD, +99%



VEF genomförde tre exits under 2025 och genererade 35 mnUSD i bruttolikvid. Avyttringarna var:

- BlackBuck, 4,9 mnUSD
- Gringo, USD 15,2 mnUSD
- Juspay (delavyttring), USD 14,8 mnUSD



Creditas fortsatte att utvecklas positivt under 2025, både operativt och finansiellt. Med stark kreditkvalitet, hög andel återkommande kunder och tydlig produkt-marknadsanpassning i kärnerbjudandet bedömer Creditas att bolaget är väl positionerat för att upprätthålla en årlig tillväxt om 25%+, med bibehållen portföljlönsamhet. Creditas höjdpunkter under 2025:

- Rekordhöga kvartalsintäkter om 583 mnBRL i 4Q25
- Låneportföljstillväxt om 19,5% YoY i 4Q25
- Låneboken växte till 7,1 mdBRL/1,3 mdUSD
- Erhöll en banklicens genom förvärvet av Andbank Brazil
- Stängde sin Serie G-runda där de reste 108 mnUSD till en värdering på 3,3 mdUSD



VEF återköpte 25 102 000 egna aktier, motsvarande 2,30% av antalet utestående aktier.



VEF genomförde en frivillig delinlösning av obligationer om 160 mnSEK, vilket minskade det utestående värdet av hållbarhetsobligationer till 240 mnSEK.



Efter årsskiftet, den 23 januari 2026, meddelade vi att vi genomfört ytterligare en delavyttring i Juspay om 14,6 mnUSD som en del i bolagets utökade Serie D-runda. Avyttringen innebar en IRR på 38% och en CoC-avkastning på 6,6x.



433,8_{mn}
Substansvärde (USD)



3,93
Substansvärde/aktie (SEK)



+23%
Substansvärde-
utveckling 2025 (USD)



+1%
Aktieprisutveckling
2025



+25%
Vägd omsättnings-
tillväxt i portföljen



35_{mn}
Realiserad bruttolikvid
från exits (USD)

”Värderingar kan och kommer att ändras och tidpunkten för exits kan vara svår att förutse men om portföljen håller hög kvalitet och växer har du väldigt bra förutsättningar för långsiktigt värdeskapande”

– Dave Nangle, VD

VD har ordet

Kära aktieägare

Tillbakablick på 2025

När vi blickar tillbaka på 2025 reflekterar vi över hur året utvecklades. I likhet med 2024 var det tre teman som stod ut och som definierade vår utveckling under året:

1 – Portföljprestation – en återgång till tillväxt, hållbar tillväxt

För ett investmentbolag som VEF är en kvalitativ portfölj vår viktigaste tillgång. Värderingar kan och kommer att ändras och tidpunkten för exits kan vara svår att förutse men om portföljen håller hög kvalitet och växer har du väldigt bra förutsättningar för långsiktigt värdeskapande. Vi har levt med majoriteten av vår portfölj i över fem år. Vi har sett våra grundare och deras ledningsgrupper verka och utvecklas över tid, både i med- och motgång, och det har stärkt vår respekt för, och tilltro till, kvaliteten och stabiliteten i våra innehav. Ett centralt tema för portföljen under 2025 var en tydlig återgång till robust och hållbar tillväxt. Detta syntes extra tydligt i våra kärninnehav Creditas och Konfio, som båda är tillbaka och levererar en hälsosam 20%-ig tillväxttakt i låneboken – med potential för ytterligare tillväxt när vi blickar framåt. Juspays, som avslutar vår topp 3, levererade ytterligare ett år med c. 40% tillväxt. Tittar vi på resten av portföljen växer innehav som Abhi, Rupeek och Mahaana mycket snabbare, men från lägre nivåer.

2 – Genomförda exits och stärkt balansräkning

Under 2025 fortsatte den positiva återhämtningstrenden på venture-marknaden (från bottennivåerna 2022–2023) och vi såg investeringsflöden och exitmarknader bygga vidare på det momentum som inleddes under 2024. Flera globala fintech-IPOs satte tonen, däribland Circle och Klarna. På våra marknader fortsatte Indien att dominera med Groww och Pine Labs som framträdande noteringar, båda till värderingar på flera miljarder USD.

Vi har varit mycket fokuserade på exits under året, med syftet att stärka vår balansräkning, bekräfta vårt substansvärde och skapa flexibilitet i vår kapitalallokering. Specifikt för vår portfölj så stängde Juspays och Creditas betydande kapitalrundor i varsin ände av 2025. I samband med rundan i Juspays tog vi tillfället i akt att genomföra en sekundärförsäljning (i början av 2025 och ännu en gång i början av 2026), vilket kompletterar de exits vi realiserade genom BlackBucks börsnotering och försäljningen av Gringo. Juspays-försäljningarna genomfördes till en kombinerad IRR på 35%. Sammanlagt har vi under de senaste 18 månaderna levererat en bruttolikvid om 51,6 mnUSD från försäljningar, viktigt att notera är att detta skedde till nivåer nära våra substansvärderingar.

3 – Strategi och kapitalallokering

I takt med att vår balansräkning har stärkts prioriterade vi inledningsvis att minska skuldsättningen inom ramen för vår kapitalallokering. Vi återbetalade planenligt 40% av våra obligationer, vilket minskade vår skuld till en mer komfortabel nivå på 240 mnSEK/26 mnUSD (6% av substansvärdet) vid utgången av 2025. Med ytterligare inkommande överskottskapital valde vi därefter att återköpa egna aktier och köpte tillbaka totalt 2,3% av antalet utestående aktier under året. En logisk kapitalallokeringsstrategi för det gångna året.

När vi nu går in i 2026 och blickar framåt vill vi balansera VEFs kort- och långsiktiga målsättning. Vår ambition är att fortsätta stärka balansräkningen och hålla en högre kassalikviditet över cykler (möjligheter/skydd). Vi har målsättningen att på medellång sikt vara självförsörjande med tillräcklig likviditet för att möta våra kortsiktiga behov (skuld och kostnader). Vi vill växa och addera nya, värdeskapande investeringar till portföljen givet de möjligheter vi nu ser baserat på vårt track record. Inom detta ramverk kommer vi fortsatt att ta hänsyn till nivån våra aktier handlas på och opportunistiskt köpa tillbaka dem. Kontinuerlig leverans på detta område, i kombination med regelbunden och tydlig kommunikation, ska vara centralt i arbetet med att minska vår substansrabatt framöver. Vi fokuserar på denna kärnstrategi samtidigt som vi är mycket medvetna om de ökande politiska och geopolitiska riskerna i omvärlden.

2025 i siffror:

- Substansvärde: Vid årets utgång uppgick vårt substansvärde till 433,8 mnUSD, +23% YoY. Substansvärde per aktie i SEK var 3,93, +5% YoY. Den positiva årliga substansvärdeutvecklingen drevs främst av den underliggande utvecklingen i portföljbolagen i kombination med positiva finansieringsrundor och starkare lokala valutor jämfört med dollarn.
- Vi levererade tre exits under 2025, motsvarande 33,8 mnUSD i nettolikvid. Avyttringarna genomfördes i BlackBuck (4,9 mnUSD), Gringo (15,2 mnUSD) och Juspays (delavyttring, 13,6 mnUSD)
- Brasilien (53%) är fortfarande vår största marknad, följt av Mexiko (23%) och Indien (17%). På portföljbolagsnivå motsvaras detta främst våra innehav i Creditas (49%), Konfio (23%) och Juspays (15%). Alla siffror som andel av vår totala portfölj.
- Vid utgången av 2025 var vår aktiva portfölj välfinansierad. Över 90% har uppnått självförsörjande kassaflöden.
- Våra portföljbolag levererade en aggregerad portföljviktad omsättningstillväxt på 25%.
- Vid årets utgång var 69% av portföljen värderad baserat på senaste transaktion i bolaget, jämfört med 36% vid utgången av 2024, vilket speglar den ökade aktiviteten på kapitalmarknader och våra portföljbolags förmåga att attrahera tillväxtkapital.
- 168 mnUSD har rests i nytt kapital av våra toppinnehav Creditas (108 mnUSD) och Juspays (60 mnUSD).
- Vi fortsatte att aktivt arbeta med vår pipeline och utvärderade under året 164 fintechbolag på tillväxtmarknader.
- Vi återköpte 25,1 miljoner egna aktier, totalt 2,3% av antalet utestående aktier.
- Vi genomförde en frivillig delinlösen av obligationer om 160 mnSEK, vilket minskade vår utestående hållbarhetsobligationsskuld till 240 mnSEK.
- Vid utgången av 2025 hade vi 15,9 mnUSD i likviditet.

Våra huvudmarknader och portföljbolag under 2025

Om vi fördjupar oss i några av våra viktigaste länder, så inledde **Brasilien** 2025 med ett fortsatt starkt realekonomiskt momentum, detta efterföljdes dock av tydliga tecken på avmattning i takt med att den strama penningpolitiken började få effekt och den globala osäkerheten ökade. Mot bakgrund av ihållande inflation och en kraftigt försvagad valuta i slutet av 2024 fortsatte centralbanken att höja räntan under första halvåret tills Selicräntan toppade på 15% – den högsta nivån sedan 2006. Även om den fiskala trovärdigheten fortsatt är en viktig faktor att hålla koll på ser den värsta inflationsperioden nu ut att ligga bakom oss, och BRLen återhämtade sig starkt gentemot dollarn i slutet av året (+12% YoY). BNP-tillväxten landade på 2,4% och den inhemska aktiemarknaden stärktes. Ibovespa steg hela 34% då marknaderna rekylerade upp och den globala omallokeringen mot tillväxt-

marknader tog fart. Om vi blickar framåt ser vi en tydlig bana mot en betydande räntesänkingscykel under 2026 och vi är positivt inställda till det makroekonomiska och marknadsmässiga landskap som nu tar form, trots att det stundande valåret och den globala handelspolitiken fortsatt utgör viktiga osäkerhetsfaktorer. Vi förväntar oss också att IPO-marknaden öppnar upp igen med flera fintechbolag som är redo att testa investerarintresset under det kommande året, inklusive PicPay och AgiBank som framgångsrikt noterades i USA i början av 2026.

Creditas var ett av VEFs mest framstående portföljbolag under 2025, där en stark leverans kombinerades med att de uppnådde viktiga strategiska milstolpar. Accelererande tillväxt var fortsatt det centrala temat, med en årlig tillväxtbana som ökade stadigt kvartal för kvartal. Vid utgången av 2025 var nyutlåningen +35,4% YoY, vilket medförde en portföljtillväxt på +19,5% YoY. Lönsamheten är fortsatt stark med en bruttovinstmarginal på 36,2% samtidigt som avkastningen på kohortnivå fortsatt är klart över målet på 40%. Före årsskiftet meddelade bolaget att de gjort flera viktiga strategiska framsteg då de stängde förvärvet av Andbank Brazil samt sin Series G-runda, i vilken de reste 108 mnUSD i nytt kapital till en värdering om 3,3 mdUSD, och Ricardo Forcano utsågs till CTO/COO. Bolaget är väl positionerat inför 2026 och vi förväntar oss att den accelererande tillväxttenden fortsätter under året.

”Vi vill växa och addera nya, värdeskapande investeringar till portföljen givet de möjligheter vi nu ser baserat på vårt track record. Inom detta ramverk kommer vi fortsatt att ta hänsyn till nivån våra aktier handlas på och opportunistiskt köpa tillbaka dem.”

Mexiko navigerade sig fram genom ett blandat 2025 präglat av avtagande aktivitet men förbättrad inflation. Efter en stark start på året tappade tillväxten fart när tillverkningsaktiviteten mattades av och investeringarna förblev försiktiga i skuggan av återkommande handelspolitiska rubriker. Den ekonomiska tillväxten bromsade in med en förväntad BNP-tillväxt för helåret i intervallet 0,5–0,7%. På den positiva sidan fortsatte inflationen att sjunka, vilket möjliggjorde att Banxico kunde driva sin räntesänkingscykel vidare. Styrräntan avslutade året på 7,0%, 300 baspunkter lägre YoY. Marknaden valde till slut att se bortom den tullrelaterade volatiliteten: peson återhämtade sig kraftigt och stärktes med 16% mot dollarn medan inhemska aktier steg med hela 30%, till nya rekordnivåer. Blickar vi mot 2026 så förblir det makroekonomiska läget konstruktivt, med utrymme för ytterligare räntesänkningar i takt med att inflationen fortsätter att avta. Dock förblir handeln, särskilt översynen av USMCA-avtalet i juli, en nyckelfaktor att följa. På en mer strukturell nivå genomgår Mexiko en betydande förändring inom konsumentfinansiering, där fintech på senare tid visat en tydlig acceleration i kundtillväxt. Mot denna bakgrund växer en övertygande ny generation techplattformar fram, vilka omformar den finansiella inkluderingen och positionerar Mexiko för nästa fas av fintech-tillväxt.

Konfío gick stärkta in i 2025 efter att ha uppnått lönsamhet under 2024 och med en stabil underliggande tillväxtbana. Trots att ledningen valde en mer försiktig strategi under året, till följd av ökad global makroekonomisk osäkerhet, fortsatte verksamheten att växa stabilt med en portföljtillväxt på ca. 20% i årstakt. Finansieringsmiljön för SME-krediter var fortsatt mycket gynnsam, vilket möjliggjorde för Konfío att omförhandla majoriteten av sina kreditfaciliteter under året – med utökade löptider, ökad kapacitet och rekordlåga marginaler som resultat. Operationellt sett har bolaget ett fortsatt starkt fokus på effektivitet, med riktade investeringar i AI för att förbättra inkommande och självbetjänande låneansökningar, något som förstärker plattformens skalbarhet ytterligare. Inför 2026 förväntar vi oss en balanserad acceleration av tillväxten, stödd av marginalförbättringar till följd av förbättrad kreditkvalitet och fortsatta räntesänkningar i Mexiko. Banklicensprocessen fortgår, med ett förväntat godkännande under 2026, vilken är en viktig katalysator för både tillväxt och förbättrad lönsamhet.

Under 2025 fortsatte **Indien** att sticka ut bland världens stora ekonomier, med en beräknad BNP-tillväxt på 7,3% för FY25. Tillväxten drevs fortsatt av inhemsk konsumtion, ihållande offentliga investeringar och pågående digitalisering, detta stöttat av ett i stort sett stabilt penningpolitiskt klimat och en förutsägbar regulatorisk miljö. Aktiviteten på kapitalmarknaderna förblev hög efter rekordåret 2024 med 367 börsnoteringar som sammanlagt tog in 23 mdUSD.

Detta stöddes av starka inhemska kapitalflöden och en växande bas av privata sparare. Noteringsutbudet var brett medan investerarna i högre grad fokuserade på skalbarhet, lönsamhet och tydliga affärsmodeller. Inom fintech återspeglar börsnoteringarna av Groww och Pine Labs, till värderingar om ca. 7 respektive ca. 3 mdUSD, marknadens mognad och djup. Fokusektorer som betalningar, nätmäkeri och kortbetalningslösningar är i hög grad penetrerade med en konkurrens som i allt högre grad formas av operationell hävstång, regulatorisk precision och ett brett produktutbud. Sammantaget ser vi fortsatt Indien som en nyckelmarknad för VEF, med en stark grund för långsiktigt värdeskapande inom fintech.

Juspay fortsatte att stå ut som ett av våra bäst presterande innehav under 2025 med en fortsatt stark tillväxtbana, samtidigt som bolaget upprätthöll positiva kassaflöden under sin expansion. Efter att ha rest 60 mnUSD i sin Series D-runda i början av 2025 utökade bolaget rundan i början av 2026 och reste ytterligare 50 mnUSD till en högre värdering. Detta stärker Juspays kapacitet att växa internationellt och möjliggör fortsatta investeringar i produktutveckling. Som ett bevis på bolagets växande relevans utanför Indien tillkännagav Juspay strategiska samarbeten med HSBC, för att tillsammans utveckla en komplett kortbetalningsplattform för digitala handlare, samt med Sabre för att stödja betalningar inom reseindustrin. Dessa framsteg förstärker Juspays position som global teknikpartner till banker och företag och stärker vår tilltro till bolagets långsiktiga roll i portföljen.

Här sammanfattas några av höjdpunkterna från resten av portföljen. **Solfácil** (*Brasilien, digitalt ekosystem för solenergi*) fortsatte att leverera stark underliggande utveckling under 2025 trots en utmanande solpanelsmarknad. Bolaget uppvisade stabil kvartalsvis portföljtillväxt och avslutade med en tvåsiffrig procentuell ökning för helåret. Solfácil behåller sin position som Brasiliens största solenergifinansiär sett till marknadsandel och är fortsatt självförsörjande efter att ha levererat nettovinst för andra året i rad. **Nibo** (*Brasilien, redovisnings-SaaS*) hade ett starkt 2025 med tilltagande momentum som drev en intäktsökning på 40% YoY. Återkommande SaaS-intäkter med höga marginaler stödjer lönsamheten och genererar positivt kassaflöde, vilket möjliggör fortsatt återinvestering i en genomarbetad, produkt driven tillväxtstrategi. **Abhi** (*Pakistan/MENA, finansiell plattform*) genomförde ett transformativt förvärv under 2025 i form av Abhi Microfinance Bank (tidigare Finca). Den framgångsrika integrationen och stabiliseringen av banken innebar ett tydligt lyft i koncernens intäktsbas och affärsprofil – drivet av lönsam tillväxt inom guldutlåning inom banken. **Rupeek** (*Indien, utlåning med guld som säkerhet*) levererade ett starkt 2025 med ca. 50% tillväxt i låneboken

YoY och ca. 80% tillväxt i nyutlåning YoY, samtidigt som bolaget bibehöll lönsamheten. Denna utveckling stöddes av utökade bankpartnerskap och en förbättrad kreditprofil. **Mahaana** (*Pakistan, investeringar*) slutförde sin grundläggande uppbyggnadsfas under 2025, lanserade Pakistans första digitala pensionsplattform, etablerade sig som en av landets två ledande leverantörer av aktie-ETF:er, samt erhöll principgodkännande för en guld-ETF. Bolaget har därmed positionerat sig i framkant för digital kapitalförvaltning i Pakistan.

Ventureflödena förbättras i takt med att IPO-marknaderna öppnar upp

2025 fortsatte på den positiva trend som inleddes under 2024, där kapitalflöden in och ut ur venturesektorn ökade och gradvis breddades. Inom detta område har kapitaltillgången fortsatt att koncentreras till ”kvalitativa compounders” och bolag som nått en positiv brytpunkt i sin tillväxt inom specifika affärsområden eller geografier.

Gällande exits så har återöppningen av IPO-marknaden under 2025 varit en välkommen trend för tillväxtbolag globalt och, mer specifikt för VEF, för fintech i tillväxtmarknader. Efter en period med relativt låg aktivitet på de publika marknaderna har en förnyad investeraraptit och ett förbättrat marknadsklimat bidragit till en våg av högprofilerade börsnoteringar. Enligt PitchBooks senaste kvartalsvisa venture capital-rapport ökade värdet på amerikanska venturestödda bolags noteringar med 182% YoY under 2025, vilket förlängde återhämtningen från bottenivåerna 2022. Inom tillväxtmarknaderna är Indien fortsatt i framkant på detta område med de viktiga miljardnoteringarna av Groww och Pine Labs. Minst lika spännande är uppvaknandet av Latinamerikas IPO-marknad där PicPay var det

första brasilianska fintechbolaget att noteras sedan Nu noterades under 2021. Även om en börsnotering bara är ett av flera sätt att frigöra kapital för en ventureinvestorare är det ett viktigt verktyg för större exits – och det mest synliga.

Som en parentes kan nämnas att jämfört med när vi började investera i sektorn 2015 är dagens noterade fintechuniversum i tillväxtmarknader inte bara avsevärt mycket större utan också betydligt mer diversifierat än någonsin tidigare. Det sträcker sig nu över betalningar, digitala banker, krediter, förmögenhetsförvaltning,

försäkring och finansiell infrastruktur i flera olika geografier. Denna bredare och mer representativa grupp av börsnoterade jämförelsebolag ger mer relevanta jämförelsenivåer för våra portföljbolag och stärker den långsiktiga tes som ligger till grund för vår strategi.

Ett växande track record av exits

Under 2024–25 har vi fokuserat på, och lyckats med, att opportunistiskt realisera exits (nära substansvärdet), stärka vår balansräkning och samtidigt öka marknadens förtroende för vårt substansvärde. Vi har genomfört fem exits, i tre olika portföljbolag via tre olika typer av transaktioner (IPO, industriell försäljning och sekundärförsäljning).

- Under 4Q24 börsnoterades **BlackBuck** och vi avyttrade en del av vårt innehav vilket genererade 1,9 mnUSD i bruttolikvid. Under 2Q25 sålde vi vår resterande andel för 4,9 mnUSD i marknaden efter att inläsningsperioden löpt ut.
- Det brasilianska portföljbolaget **Gringo** såldes till Corpay under 1Q25. Transaktionen resulterade i en nettolikvid om 15,2 mnUSD för VEF, vilket motsvarade vårt investerade belopp.
- I början av april 2025 stängde **Juspay** sin Series D-runda om 60 mnUSD. Som en del av transaktionen realiserade vi 14,8 mnUSD i bruttolikvid till en värdering som i stort låg i linje med vår 4Q25-substansvärdering. Efter årsskiftet 2025 stängde Juspay en förlängning av samma Series D-runda och vi tog tillfället i akt att sälja ytterligare 14,6 mnUSD. Dessa två avyttringar tillsammans innebär en aggregerad IRR på 35% och en CoC-avkastning på 4,5x på investeringen (hittills). Våra partiella exits har därmed realiserat betydande vinster med mycket god avkastning på vår tidiga investering, samtidigt som vi behåller ett betydelsefullt 6,3% stort innehav i högpresterande bolag.

Dessa exits representerar olika typer av utfall men sammantaget har vi realiserat 51,6 mnUSD i bruttolikviditet, motsvarande 1,6x CoC och 14% IRR. Detta till en värdering som i genomsnitt var 8% över de värderingar vi hade på bolagen innan försäljningarna.

Vi behåller det opportunistiska målet att leverera ytterligare värdeskapande exits när vi nu går in i 2026.

Kapitalallokering över tid

I takt med att kapital började flöda tillbaka till VEF befann vi oss åter i den välkomna positionen att kunna göra aktiva val kring kapitalallokering under 2025. Vår prioritering för det första kapitalet som kom in var alltid att minska skuldsättningen och vi återbetalade därmed 40% av våra obligationer, vilket minskade vår skuld vid utgången av 2025 till en komfortabel nivå om 240 mnSEK/26 mnUSD (6% av substansvärdet). Med ytterligare inkommande överskottskapital valde vi därefter att återköpa egna aktier och köpte tillbaka totalt 2,3% av antalet utestående aktier under året. Kapitalallokeringen för året var därmed både logisk och tydlig.

När vi nu går in i 2026 och blickar framåt vill vi balansera VEFs kort- och långsiktiga målsättning. Vår ambition är att fortsätta stärka balansräkningen och hålla en högre kassalikviditet över cykler (möjligheter/skydd). Vi planerar att vara självförsörjande med tillräcklig likviditet för att möta våra kortsiktiga behov (skuld och kostnader). Vi vill växa och addera nya, värdeskapande investeringar till portföljen, vilket är vårt track record. Inom detta ramverk kommer vi fortsatt att ta hänsyn till nivån vår aktie handlas på och opportunistiskt återköpa egna aktier.

Pipeline, ett växande fokus och långsiktig planering

Som vi nämnde under 2H25 fortsätter pipeline att utgöra en allt större del av vårt arbete. Med exits genomförda, vår balansräkning stärkt och portföljen i gott skick är det naturligt att vi spenderar allt mer av vår tid med att fokusera på potentiella framtida investeringar. Vi har ett mindre antal högkvalitativa fintechbolag på vår radar som vi står nära. Som en del i detta arbete har vi tillbringat tid på plats i våra kärnmarknader Brasilien, Mexiko och Indien, men också i Colombia och Mellanöstern. Det som är särskilt inspirerande är att se vårt varumärke, vårt nätverk och vår investeringsförmåga vara fullt verksamma igen, detta är något vi måste hålla aktivt och uppdaterat. Med vår nuvarande portfölj som benchmark för varje

nytt innehav vi överväger att ta in hittar vi fintechbolag i absolut toppklass, som brutit en positiv barriär med årlig tillväxt på tresiffriga procenttal, med stark enhets-ekonomi och lönsamhet. Sammanfattningsvis ser vi fina möjligheter att investera kapital till attraktiv avkastning i kvalitetstillgångar.

Välpositionerade för 2026 och framåt

2025 var ett viktigt år på många plan för VEF och vi är nöjda med hur året utvecklade sig. Vår portfölj är i gott skick och fortsätter återigen att växa, vilket stödjer substansvärdetillväxten. Exits levereras till nivåer kring substansvärdet och dessa har stärkt vår balansräkning med kapital som använts till att amortera skuld och återköpa egna aktier. Trots att vår aktie har återhämtat sig från 2025-års bottenivåer värderas portföljen fortsatt till en bråkdel av sitt marknadsvärde (substansvärde). Detta är en gynnsam utgångspunkt när vi går in i 2026 och blickar framåt.

Strategiskt befinner vi oss i en övergång till en mer balanserad inriktning där vi kombinerar tydliga kortsiktiga vinster på portfölj- och kapitalfronten med att spendera mer tid fokuserade på pipeline och att hitta nästa generation vinnare. Att hitta rätt balans är nyckeln för att skapa ett långsiktigt attraktivt investmentbolag. Vårt yttersta mål är att vara en självförsörjande tillväxtmaskin.

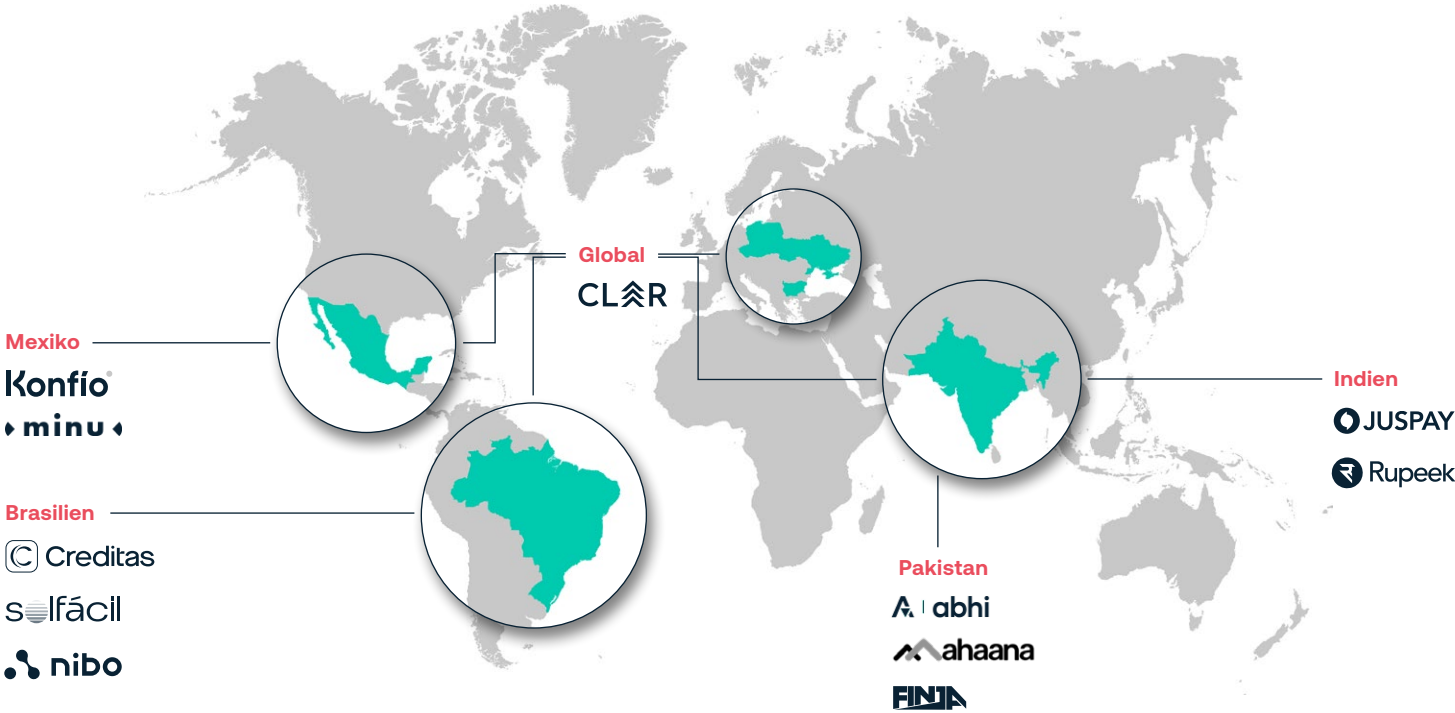
Vi strävar efter att styra och kontrollera det som går att påverka men är samtidigt mycket medvetna om de ökande politiska och geopolitiska riskerna i omvärlden samt behovet av att löpande anpassa strategin.

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.

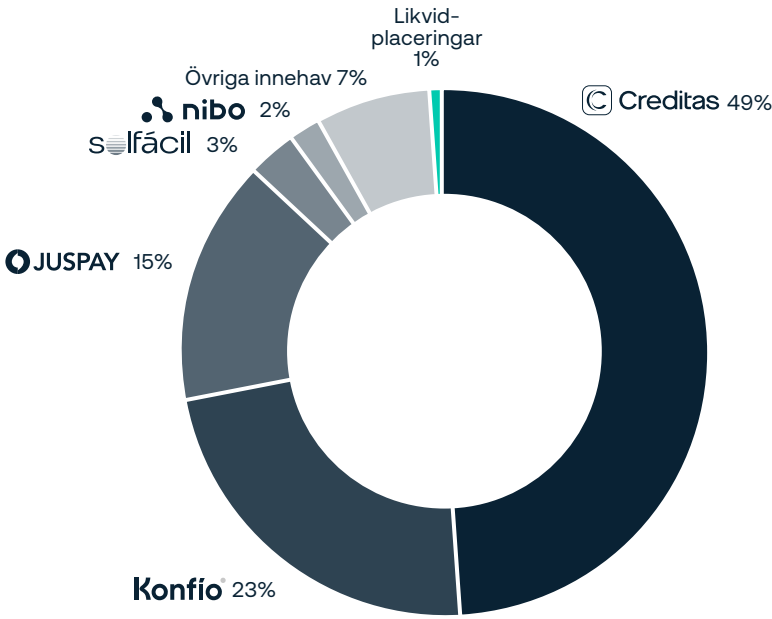
Mars 2026
Dave Nangle



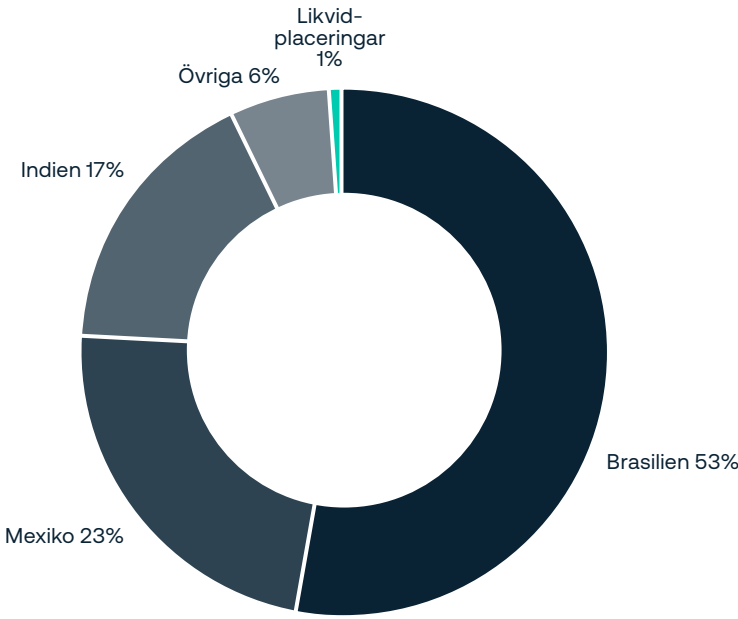
VEFs portfölj



Portföljsammansättning



Geografisk fördelning



Substansvärde

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

Bolag	Verkligt värde 31 dec 2025	Investerat belopp, netto	Investeringar/avyttringar, netto 2025	Förändring av verkligt värde 2025	Verkligt värde 31 dec 2024	Värderingsmetod
Creditas	220 046	108 356	–	77 567	142 479	Senaste transaktion
Konfío	105 141	56 521	–	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	–	-2 718	10 378	Värderingsmodell
Abhi	6 645	1 798	–	3 304	3 341	Värderingsmodell
Övriga	25 098	43 937	-20 172	-7 523	52 793	
Likvidplaceringar	5 346	1 800	1 000	239	4 107	
Portföljvärde	452 782	251 899	-32 766	101 876	383 672	
Likvida medel	10 513				8 681	
Övriga nettoskulder	-29 475				-39 392	
Substansvärde	433 820				352 961	

- I USD är substansvärdet 433,8 mn (31 dec 2024: 353,0), +23% YoY. Substansvärde/aktie är 0,43 USD (31 dec 2024: 0,34), +26% YoY.
- I SEK är substansvärdet 3 992 mn (31 dec 2024: 3 882), +3% YoY. Substansvärde/aktie är 3,93 SEK (31 dec 2024: 3,73), +5% YoY.

Investeringar 2025

- 10 mnUSD har investerats i likvidplaceringar

Avyttringar 2025

Totalt har det genomförts nettoavyttringar om 42,8 mnUSD i:

- BlackBuck, 4,9 mnUSD
- Gringo, 15,2 mnUSD
- Juspay, 13,6 mnUSD
- Likvidplaceringar, 9,0 mnUSD

Likvida tillgångar

- Likvida medel, inklusive likvidplaceringar, var 15,9 mnUSD vid årets utgång (31 dec 2024: 12,8)



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

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

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

Höjdpunkter under året:

- 2025 var ett starkt år för Creditas som uppvisade en tydlig tillväxtacceleration. Nyutlåningen ökade med 35,4% jämfört med 2024 samtidigt som låneportföljen växte till 7,1 mdBRL, +19,5% YoY. Bolaget redovisade även rekordintäkter om 583 mnBRL, upp 17,3% YoY.
- I december 2025 meddelade Creditas att bolaget hade slutfört förvärvet av Andbank Brazil samt genomfört en första stängningen av sin Series G-runda, led av Andbank med en investering på 108 mnUSD.

creditas.com

Segment:
Plattform för säkerställda krediter

Verkligt värde (USD):
220,0 mn

VEFs ägarandel:
8,9%

Andel av VEFs portfölj:
48,6%



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

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

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

Höjdpunkter under året:

- Nibo betjänar nu över 580 000 SMEs genom ett nätverk bestående av fler än 6 500 redovisningskonsulter och fortsätter samtidigt att samla in ett av de största och mest omfattande dataunderlagen om SMEs i Brasilien.

nibo.com.br

Segment:
Molnbaserad redovisning och bokföring

Verkligt värde (USD):
7,7 mn

VEFs ägarandel:
21,3%

Andel av VEFs portfölj:
1,7%



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

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

Under 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.

Höjdpunkter under året:

- Solfácil är fortsatt den största finansiären av solenergi för bostäder i Brasilien och har nu passerat 5 mdBRL i kumulativ solfinansiering, med totalt 250 000 kunder inom både sin finansierings- och distributionsverksamhet.
- I augusti 2025 lanserades Solfácil Smart, en AI-driven lösning som är utformad för att hantera en av branschens största utmaningar – bristen på transparens och support efter försäljning – genom att erbjuda övervakning av solenergiproduktion, förbrukning och besparingar i realtid.

solfacil.com.br

Segment:
Digitalt ekosystem för solenergi

Verkligt värde (USD):
13,5 mn

VEFs ägarandel:
2,5%

Andel av VEFs portfölj:
3,0%

Konfío

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

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

Höjdpunkter under året:

- Konfío bibehöll ett starkt tillväxtmomentum under 2025 med en total låneportfölj som uppgick till 10,7 mdMXN vid årets utgång, +15% YoY.
- Under 2025 säkrade Konfío även ett antal ökade kreditfaciliteter från viktiga bankpartners, inklusive Goldman Sachs och JPMorgan Chase. Den nya finansieringen stödjer Konfíos fortsatta låneportföljtillväxt, förlänger löptiden på faciliteterna och förbättrar deras enhetsekonomi.

konfio.mx

Segment:
Finansiella tjänster för SMEs

Verkligt värde (USD):
105,1 mn

VEFs ägarandel:
10,0%

Andel av VEFs portfölj:
23,2%

minu

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

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

Höjdpunkter under året:

- minu bibehåller en stark tillväxtbana och fortsätter att skala upp sitt framgångsrika partnerskap med Banamex genom att integrera lön på begäran direkt i deras bankapplikation, med potential att nå bankens 5 miljoner lönekunder.

minu.mx

Segment:
Salary on-demand

VEFs ägarandel:
0,6%

Andel av VEFs portfölj:
<1%

JUSPAY

Juspay grundades 2012 och är ett av Indiens ledande betalbolag.

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

VEF har totalt investerat 21,1 mnUSD i Juspay. Under 2025 och början av 2026 genomfördes två partiella avyttringar som genererade en bruttolikvid om 29,5 mnUSD, samtidigt som VEF bibehöll en betydande ägarandel i bolaget.

Höjdpunkter under året:

- Under 2025 uppvisade Juspay en stark operationell utveckling, växte sina kärnverksamheter inom UPI och handel, nådde lönsamhet och expanderade i USA, Europa, APAC och Latinamerika, med stöd av en Serie D-runda om 60 mnUSD ledd av Kedaara Capital.
- De strategiska partnerskapen fördjupades under 2025, däribland HSBC:s fullstack-plattform för kortbetalningar, Mastercards Click to Pay samt ett globalt partnerskap inom resebetalningar med Sabre, vilket ytterligare befäster Juspays position som en viktig aktör för stora bolags infrastruktur.

juspay.io

Segment:
Mobil betalnings-plattform

Verkligt värde (USD):
69,3 mn

VEFs ägarandel:
8,0%

Andel av VEFs portfölj:
15,3%

Rupeek

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

Genom sin digitala utlåningsplattform erbjuder Rupeek sina kunder i Indien guldsäkrade lån till låg ränta, via hembesök, samt guldsäkrade kreditkort. Rupeek bygger produkter som på ett rättvist och bekvämt sätt gör krediter tillgängliga för indiska hushåll, vilka håller över 35 000 ton guld värt cirka 3,8 biljoner USD.

Totalt har VEF investerat 13,9 mnUSD i Rupeek.

Höjdpunkter under året:

- Under 2025 uppvisade Rupeek en stark operativ utveckling med accelererande tillväxt i låneportföljen och ökade utbetalningar, detta uppbackat av en genomgående hög lönsamhetsnivå inom guldlåneportföljen.
- Bolaget utökade även sitt nätverk av långivarpartners med nya samarbeten, däribland South Indian Bank och Axis Bank, samt erhöll en uppgradering av kreditbetyget för den utlånande enheten, vilket ytterligare stärkte Rupees finansieringsprofil och skalbarhet.

rupeek.com

Segment:
Plattform för säkerställda krediter

VEFs ägarandel:
2,3%

Andel av VEFs portfölj:
<1%

Övriga regioner



Abhi grundades 2021 med visionen att göra tillgången till finansiella tjänster till en rättighet och formar framtiden för finansiell inkludering på tillväxtmarknader.

Positionerat som en neobank av nästa generation erbjuder Abhi ett heltäckande utbud av tjänster, inklusive tillgång till intjänad lön, lönetjänster, SME-finansiering och guldsäkrad utlåning, vilket gör det möjligt för både anställda och företag att hantera sin likviditet mer effektivt.

Genom partnerskap med över 5 000 företag och mer än en miljon användare fortsätter Abhi att utöka sin närvaro i Pakistan och GCC-regionen och driver meningsfull finansiell inkludering samt operativ påverkan. Bolaget har uppmärksammats av Hub71 och Endeavor, var det första i regionen att ta emot World Economic Forums utmärkelse Technology Pioneer Award 2023, samt valdes ut till Förenade Arabemiratens Future 100-lista och Mastercards Start Path Small Business-program.

Höjdpunkter under året:

- Under 2025 slutförde Abhi förvärvet av Finca Microfinance Bank i Pakistan, vilket gav bolaget en fullskalig bankplattform för att kunna erbjuda inlåning, utlåning och ett bredare utbud av finansiella tjänster.
- Abhi expanderade även regionalt genom att lansera i Saudiarabien via sitt partnerskap med Al Raedah, där bolaget säkrade lokala licenser och tillgång till arbetsgivare för att växa sina lönetjänster och SME-finansiering.



abhi.com.pk



Region:
Pakistan



Segment:
Salary
on-demand



Verkligt värde (USD):
6,6 mn



VEFs ägarandel:
10,2%



Andel av VEFs portfölj:
1,5%



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

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

Höjdpunkter under året:

- Under 2025 utökade Mahaana sitt produkterbjudande genom lanseringen av Mahaana IGI Islamic Retirement Fund, Pakistans första helt digitala shariah-kompatibla frivilliga pensionslösning. Samtidigt fortsatte tillväxten i Save+, den islamiska kontantfonden och den börsnoterade islamiska index-ETFen.



mahaana.com



Region:
Pakistan



Segment:
Digital förmögen-
hetsförvaltning



VEFs ägarandel:
13,8%



Andel av VEFs portfölj:
<1%



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

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

Höjdpunkter under året:

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



finja.pk



Region:
Pakistan



Segment:
Digitala krediter
och betalningar



VEFs ägarandel:
21,4%



Andel av VEFs portfölj:
<1%



Clar blev under 2025 en del av VEFs portfölj genom ett aktiebyte där VEF och andra aktieägare bytte sina aktier i FinanZero mot aktier i Clar. Efter bytet är Clar majoritetsägare i FinanZero. Clar driver en global digital kreditförmedlingsplattform som kopplar samman konsumenter med hundratals banker och långgivare för att förenkla, digitalisera samt öka transparensen och tillgången till krediter.

Clar fungerar som ett holdingbolag för en portfölj bestående av 9 unika varumärken, som var och ett erbjuder egna kreditmarknadsplatser med djup förankring i sina lokala marknader, vilka binds samman genom delad teknik och operativt kunnande på koncernnivå. Det centrala värdeerbjudandet är att förenkla tillgången till konsumentkrediter och samtidigt möjliggöra en effektiv, transparent och datadriven distribution. Clar kopplar samman konsumenter med över 200 finansiella institutioner på 11 marknader över 4 kontinenter.

Höjdpunkter under året:

- I september 2025 tillkännagav Clar att de ingått avtal om förvärv av Lendo Group, en ledande nordisk marknadsplats för digitala lån, vilket stärker bolagets position som ett ledande internationellt fintechbolag och utökar dess närvaro i regionen.



clar.co



Region:
Global



Segment:
Kredit-
marknadsplatser



VEFs ägarandel:
1,5%



Andel av VEFs portfölj:
<1%

En portfölj som driver påverkan

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

Fintech för finansiell inkludering, välbefinnande och rättvisa

I stora delar av världen är finansiella tjänster otillgängliga, dåligt utformade eller diskriminerande dyra för konsumenter eller MSMEs. 1,3 miljarder vuxna globalt har fortsatt inte något bankkonto och många av dessa är i någon av våra fokusmarknader, inklusive Indien, Mexiko och Pakistan.¹ Fintech-bolag som tillhandahåller digitala finansiella tjänster kan nå människor och företag som tidigare varit exkluderade från dessa tjänster och de kan bidra till positiv förändring i tillväxtmarknader.² Digitala finansiella tjänster har erkänts vara kritiska för att påskynda finansiell inkludering, och tillgången till mobila bankkonton driver antalet människor med bankkonton framåt.³

”Mobiltelefoner och internet revolutioniserar finansiell inkludering, möjliggör för fler människor att få tillgång till och använda digitala finansiella tjänster för att managera sina finansiella liv. Allt från bankkonton på mobilen som är tillgängliga på enkla telefoner till plånböcker i smartphones, digitala tjänster uppfyller sitt löfte om att vara mer tillgängliga och prisvärda än alternativ som inte är digitalt tillgängliga...”
– The Global Findex 2025

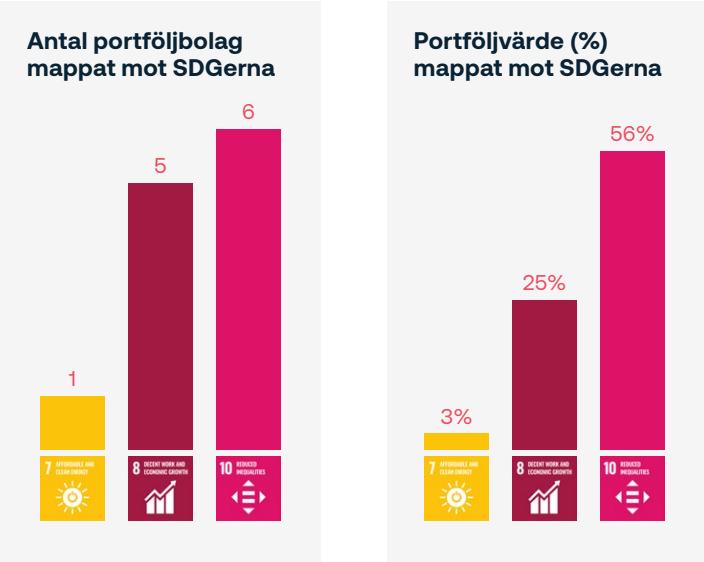
Fintech för den gröna omställningen

Att förbättra tillgången till förnybara energikällor i tillväxtmarknader är absolut nödvändigt för att få ett koldioxidfritt samhälle. Då tillväxtmarknader är hem för mer än 60% av befolkningen i världen och förväntas stå för nästan 80% av tillväxten i efterfrågan på elektricitet globalt framöver (givet befolkningsökning, ekonomisk utveckling och

ökade inkomster), kommer det inte vara möjligt att nå net zero utan att inkludera dessa marknader.⁴ Fintech-bolag kan spela en viktig roll i detta genom att tillhandahålla tillgång till finansiella lösningar som möjliggör investeringar i förnybara energikällor, speciellt för konsumenter.

 **+22 miljoner konsumenter och MSMEs** betjänade tills idag av VEFs portföljbolag⁵

 **+160 miljoner lån och +16 mdUSD i krediter** utgivna tills idag av VEFs portföljbolag⁵



1. The Global Findex Database 2025
2. Digital-Financial-Services.pdf (worldbank.org)
3. The Global Findex Database 2025

4. IEA Outlook 2023 – Report
5. Inkluderar data från avyttrade portföljbolag fram till tiden för avyttring

Våra bolag förändrar sina lokala marknader

Våra portföljbolag bidrar till en ökning av tillgången till finansiella tjänster och till finansiell inkludering, välbefinnande, rättvisa och den gröna omställningen från Brasilien till Mexiko, Indien, Pakistan och vidare. Genom att vända sig till underbetjänade konsumenter och MSMEs förbättrar våra portföljbolag tillgången till finansiella tjänster. Med digitala lösningar når de många konsumenter och MSMEs som tidigare varit exkluderade och förbättrar finansiell rättvisa och välbefinnande på deras marknader. Dessa är några av VEFs portföljbolag med en affärsmodell som är inkluderande eller har specifik påverkan och som bidrar till finansiell inkludering, välbefinnande, rättvisa eller den gröna omställningen på våra marknader.

Konfio

Konfio stöttar enormt underbetjänade MSMEs i Mexiko med digitala bank- och mjukvaruverktyg för att öka dessa verksamheters tillväxt och produktivitet i Mexiko. Med sin 100% digitala process kan Konfio nå små företag över hela Mexiko, inklusive avlägsna områden och landsbygden.



Påverkanstes: Förbättra tillgången till finansiella tjänster för underbetjänade MSMEs

Påverkan:

- Betjänat +56t MSMEs sedan start
- Beviljat 97t lån sedan start
- 19% är enskilda firmor
- 26% är kvinnoägda bolag
- 19% av verksamhetsägarna är under 35 år
- För 77% av kunderna under 2025 var krediten från Konfio deras första affärslån

Mahaana

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

Påverkanstes: Förbättra tillgången till finansiella tjänster för underbetjänade konsumenter



Påverkan:

- Har växt till 30 000 användare och förvaltar 20 mnUSD i spar- och investeringskapital
- Lanserade Pakistans första digitala pensionsplattform med 2 500 användare och 2+ mnUSD i tillgångar under förvaltning
- Mahaanas Index ETF (Pakistans första bredare index ETF) är nu den största ETFen om 7 mnUSD som handlas på Pakistan Stock Exchange

Creditas

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



Påverkanstes: Förbättra finansiell rättvisa, hälsa och välbefinnande för konsumenter

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

Rupeek

Genom sin digitala utlåningsplattform erbjuder Rupeek sina kunder i Indien guldssäkrade lån, samt guldssäkrade kreditkort till låga kostnader. Rupeek bygger produkter som på ett rättvist och överkomligt sätt gör krediter tillgängliga för indiska hushåll.



Påverkanstes: Förbättra tillgången till finansiella tjänster för underbetjänade konsumenter och MSMEs och finansiell rättvisa, hälsa och välbefinnande för konsumenter och MSMEs



Påverkan:

- Konsumenter och MSMEs är väldigt underbetjänade av traditionella banker och har begränsad tillgång till prisvärda krediter
- 198t kunder sedan start
- Beviljat ca. 438t lån om totalt ca. 3,4 mdUSD

Solfácil

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



Påverkanstes: Förbättra tillgången till förnybara energikällor

Påverkan:

- Genom sin plattform har Solfácil bidragit till tillgång och spridning av förnybar energi i Brasilien
- Betjänat 250t konsumenter med solcellsfinansiering och distribution tills idag

Abhi

Abhi är ett företag fokuserat på finansiellt välbefinnande som erbjuder ett omfattande utbud av finansiella lösningar, inklusive tillgång till redan intjänade löner och SME-lån, i Pakistan och bredare tillväxtmarknader.



Påverkanstes: Förbättra tillgången till finansiella tjänster för underbetjänade konsumenter och MSMEs



I Pakistan är fortsatt en stor andel av den vuxna befolkningen utan bankkonto och bara några få procent av vuxna och MSMEs har tillgång till formella krediter från finansinstitut.

SDG 8.3
SDG 10.2

VEF-aktien

VEF AB (publ) ("VEF") är noterat på Nasdaq Stockholm Mid Cap med tickern VEFAB. Stängningskursen för året var 2,22 SEK, en ökning med 0,7% under året. Sedan VEFs bildande har den genomsnittliga årliga aktiekurstillväxten varit 7,5%.

Aktie och aktiekapital

VEF har 1 091 845 792 aktier totalt med ett kvotvärde om 0,01 SEK fördelade i olika aktieklasser enligt nedan tabell. Varje aktie i bolaget berättigar till en röst. De konvertibla aktierna Klass C 2021–2025 innehas av koncernledningen och nyckelpersoner i VEF inom ramen för bolagets långsiktiga incitamentsprogram (LTIP). Klass C-aktierna är inlösningsbara i enlighet med villkoren i Bolagets bolagsordning.

Aktieklass	Antal aktier	Antal röster	Aktiekapital (SEK)
Stamaktier	1 041 865 735	1 041 865 735	10 550 600
Klass C 2021	6 878 585	6 878 585	69 657
Klass C 2022	9 061 430	9 061 430	91 762
Klass C 2023	11 510 042	11 510 042	116 558
Klass C 2024	12 000 000	12 000 000	121 520
Klass C 2025	10 530 000	10 530 000	106 634
Summa	1 091 845 792	1 091 845 792	11 056 730

Klass C 2021-2025 inlösningsbara, konvertibla stamaktier

Inom ramen för VEFs långsiktiga incitmentsprogram (LTIP) för koncernledningen och nyckelpersoner i VEF under 2021–2025, tecknade deltagarna Klass C-aktier i Bolaget. Beroende på i vilken utsträckning vissa prestationskrav uppnåtts i respektive enskilt program, kommer vissa eller samtliga Klass C-aktier att lösas in eller omklassificeras till vanliga stamaktier. Om prestationskraven inte uppfylls kommer incitamentaktierna att lösas in till nominellt värde och makuleras. Deltagarna kompenseras för utdelningar och andra värdeöverföringar till aktieägarna under programmets löptid i enlighet med villkoren. Eventuell kompensation sker efter programmets löptid. Deltagarna är även rösträttsberättigade för sina Klass C-aktier under programperioden. Under 2025 löstes 32 601 708 Klass C-aktier in och makulerades då presetationskraven för LTIP 2020 (avslutades 31 december 2025) inte uppnåtts samt en LTIP-deltagare avslutade sin anställning.

Ägarstruktur

VEF hade cirka 16 000 aktieägare vid årets slut. Räknat i antal utgörs den största kategorin aktieägare av privata investerare och i termer av ägarandelar dominerar institutionella investerare. Den enskilt största ägarkategorin utgörs av fonder, vilken den största är Acacia funds (Conifer Management LLC). VEF ägde 25 102 000 återköpta aktier vid årsskiftet.

Emitterade aktier under året

Inga stamaktier emitterades under 2025. 10 530 000 Klass C-aktier under LTIP 2025 emitterades under 2025.

Aktieomsättning

Den totala aktieomsättningen under 2025 var 0,9 mdSEK, med en genomsnittlig daglig omsättning om 3,5 mnSEK och 1,8 miljoner aktier. Handel har pågått 100% av tiden.

Återköp av egna aktier

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.

Utdelning

Ingen utdelning föreslås för året.

Marknaden

Aktuella och historiska aktiepriser är lätt tillgängliga via en rad olika plattformar och professionella tjänster som tillhandahåller information och marknadsdata i realtid.

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

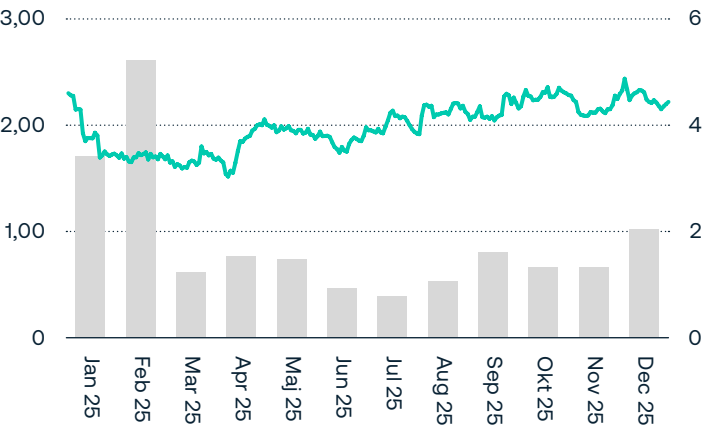
Största aktieägare

Per 31 december 2025	Antal stamaktier	Antal Klass C-aktier	Andel av kapital och röster
Conifer Management LLC	217 718 740	–	19,9%
Fidelity Investments (FMR)	120 789 021	–	11,1%
Gemsstock Limited	90 439 049	–	8,3%
City of London Investment Management	68 095 558	–	6,2%
Avanza Pension	28 193 781	–	2,6%
Fidelity International (FIL)	26 349 129	–	2,4%
Consilium Investment Management LLC	26 094 688	–	2,4%
VEF AB (publ)	25 102 000	–	2,3%
Asset Value Investors	24 163 909	–	2,2%
Robeco	21 752 326	–	2,0%
10 största ägarna	648 698 201	0	59,4%
Övriga ägare (ca. 16 000)	393 167 534	49 980 057	40,6%
Totalt	1 041 865 735	49 980 057	100,0%

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

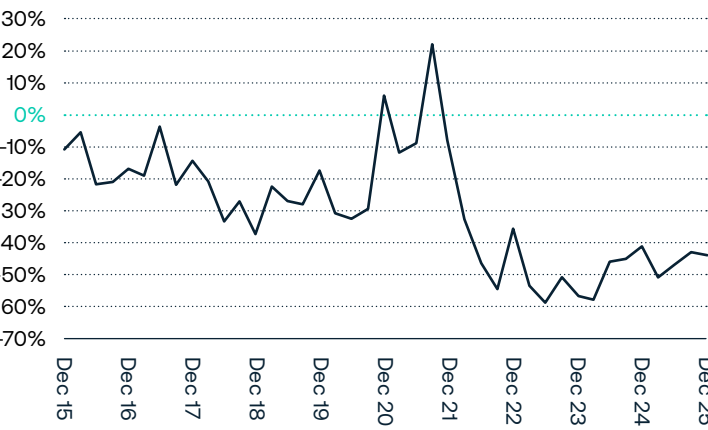
Aktieprisutveckling och omsättning 2025

— VEF aktiepris (SEK)
■ VEF genomsnittlig aktieomsättning (mnSEK, höger skala)



Premie/rabatt mot substansvärdet

December 2015–december 2025



Förvaltningsberättelse

Styrelsen för VEF AB (publ), organisationsnummer 559288-0362, med säte i Stockholm, Sverige, avger härmed årsredovisning och koncernredovisning för verksamhetsåret 1 januari 2025–31 december 2025.

VEF AB (publ)s registrerade adress är Mäster Samuelsgatan 1, 111 44 Stockholm, Sverige. VEF AB (publ)s stamaktier är noterade på Nasdaq Stockholm under kortnamnet VEFAB. VEF investerar i privata snabbväxande fintechbolag på tillväxtmarknader. VEF tar minoritetsposter och är aktiva investerare med styrelserepresentation i de flesta av portföljbolagen. Vårt syfte och strategi är att skapa långsiktigt och hållbart värde för våra aktieägare genom att investera i framtidens bolag fokuserat på finansiella tjänster och med ett speciellt fokus på tillväxtmarknader. VEF har investeringar i bolag inom alla områden av finansiella tjänster, inklusive betalningar, krediter, kapitalförvaltning, embedded finance och SaaS redovisningstjänster.

Koncernredovisningen presenteras i USD och moderbolagets presentationsvaluta är SEK enligt svensk lagstiftning. Denna årsredovisning och koncernredovisning godkändes av styrelsen den 16 mars 2026.

Koncernstruktur

Per den 31 december 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. VEF AB (publ) håller koncernens indiska investeringar (Juspay och Rupeek) och agerar även som ett servicebolag, tillsammans med VEF Fintech Ireland Limited och VEF UK Ltd, och tillhandahåller administrations- och investerings- supporttjänster till koncernen.

Viktiga händelser under året

Förändringar i portföljen

Under året genomfördes inga investeringar i nya eller befintliga portföljbolag. Under 2025 genomförde VEF två hel- och en delavyttring och realiserade 33,8 mnUSD i nettolikvid. Avyttringarna gjordes i Gringo (15,2 mnUSD), Juspay (delavyttring, 13,6 mnUSD) och BlackBuck (4,9 mnUSD).

Återköpsmandat

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 resultat

Under året var resultatet från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde över resultaträkningen 101,9 mnUSD (-78,4). Administrations- och driftkostnader var -7,6 mnUSD (-6,5). Årets resultat efter skatt blev 85,4 mnUSD (-89,9).

Portföljutveckling

Under 2025 ökade VEFs substansvärde i USD med +23%. Portföljvärdesförändringen utgörs främst av värdeökningar i Creditas (+54%) och Konfío (+44). VEFs substansvärde per aktie ökade med +26% i USD och +5% i SEK under året medan VEFs aktiepris ökade med +1% i SEK.

Under året genomfördes nettoinvesteringar i likvidplaceringar om 1 mnUSD (2024: 0 mnUSD). Per den 31 december 2025 var VEFs tre största investeringar i procent av portföljen Creditas (48,6%), Konfío (23,2%) och Juspay (15,3%).

Likviditet

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

Eget kapital

Redovisat eget kapital uppgick till 433,8 mnUSD per den 31 december 2025 (353,0). Ökningen av eget kapital om 80,8 mnUSD under 2025 är främst relaterad till omvärderingen av den underliggande investeringsportföljen till följd av en stark utveckling i portföljbolagen i kombination med en positiv utveckling för jämförbara bolags multiplar och en förstärkning av lokala valutor gentemot dollarn.

Kassaflöde

Kassaflödet från den löpande verksamheten för innevarande år uppgick till 25,8 mnUSD (-4,3). Kassaflödet från finansieringsverksamheten uppgick till -25,0 mnUSD (-4,0). Försäljningslikviderna från BlackBuck, Gringo och Juspay (delavyttring) var de huvudsakliga positiva kassaflödena under året medan den frivilliga delinlösen av hållbarhetsobligationer var den stora negativa kassaflödespåverkande händelsen. Årets kassaflöde uppgick till 0,9 mnUSD (-8,3).

Anställda

Vid årets slut hade koncernen 7 anställda (8).

Information om moderbolaget

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

Moderbolagets förvaltningsberättelse och dess finansiella rapporter

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

Resultat

För räkenskapsåret 2025 var moderbolagets nettoresultat -250,7 mnSEK (37,2) främst relaterat till följande finansiella poster:

- Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen uppgick till -171,3 mnSEK (154,9) avseende omvärderingar i Juspay, Rupeek och likviditetsplaceringar samt valutakursförluster på finansiella tillgångar med anledning av den svagare dollarn under 2025.
- Rörelsekostnaderna uppgick till -48,7 mnSEK (-44,2).
- Finansnettot uppgick till -27,7 mnSEK (-37,3).

Likvida medel

Moderbolaget har investerat i penningmarknadsfonder som en del av sin likviditetshantering. Per den 31 december 2025 uppgick investeringarna i penningmarknadsfonder till 49,2 mnSEK (45,2). Moderbolagets likvida medel uppgick till 76,1 mnUSD (78,2).

Aktiekapital och antal aktier

Vid årets slut uppgick det egna kapitalet till 3 992 mnSEK (3 274). Under året har 25 102 000 stamaktier återköpts. Antalet utestående aktier vid årets slut var 1 091 845 792 varav 1 041 865 735 stamaktier och 49 980 057 Klass C-aktier.

Kassaflöde
Kassaflödet från den löpande verksamheten för inne-
varande år uppgick till 241,0 mnSEK (-54,7). Kassaflödet
från finansieringsverksamheten uppgick till -240,4 mnSEK
(-41,7), i huvudsak hänförligt till kupongbetalningar, del-
inlösen av hållbarhetsobligationer och återköp av aktier.
Årets kassaflöde uppgick till 0,6 mnSEK (-96,3).

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

Organisation och styrelse
Styrelsens, revisions- och ersättningsutskottets arbete
och sammansättning finns beskrivet i detalj i bolagsstyr-
ningsrapporten på sida 63.
Vid årets slut hade moderbolaget 3 anställda (3).

Framtida utveckling
VEF ger ingen vägledning om den framtida utvecklingen
efter 2025 men bolaget är finansiellt och operationellt väl
positionerat för framtiden och strävar efter att fortsätta
utveckla substansvärdet. VEF har kontinuerlig finansiell
kapacitet att driva verksamheten i enlighet med gällande
strategi och målsättning. För en detaljerad redovisning av
riskerna med att investera i VEF, vänligen se Not 2.

**Riktlinjer för ersättning till ledande
befattningshavare**
Riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare
beskrivs i bolagsstyrningsrapporten på sida 64.

Bolagsstyrningsrapport
VEF lämnar en separat bolagsstyrningsrapport i enlighet
med årsredovisningslagen, vilken är inkluderad i detta
dokument på sidorna 62–68.

Hållbarhetsarbete och hållbarhetsrapport
VEFs hållbarhetsarbete är inkluderat i detta dokument
på sidorna 24–25 ”En portfölj som driver påverkan” samt
sidorna 70–81 ”Hållbarhetsrapport”. VEF har för 2025
frivilligt upprättat en hållbarhetsrapport.

Väsentliga händelser efter årets slut
Efter årsskiftet, den 23 januari 2026, meddelade vi att vi
genomfört en delavyttring i Juspay om 14,6 mnUSD som
en del i bolagets utökade Serie D-runda. Sekundärtrans-
aktionen görs till en värdering som är 16% högre än VEFs
4Q25-värdering av Juspay och kommer att ha en 2,5%
positiv effekt på VEFs totala substansvärde. Avyttringen
innebär en IRR på 38% och en CoC-avkastning på 6,6x.

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

Överkursfond	2 900 113 939
Balanserade vinstmedel	316 253 007
Årets resultat	-250 718 384
Totalt	2 965 648 562

Styrelsen föreslår härmed att dessa vinstmedel fördelas
enligt följande:

Balanseras i ny räkning:	2 965 648 562
--------------------------	---------------

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

Koncernens finansiella rapporter

Koncernens resultaträkning

TUSD	Not	2025	2024
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	3, 4	101 876	-78 365
Administrations- och driftkostnader	5-7	-7 638	-6 494
Rörelseresultat		94 238	-84 859
Finansiella intäkter och kostnader			
Ränteintäkter		394	493
Räntekostnader		-3 413	-4 279
Resultat från valutakursdifferenser, netto		-5 241	2 617
Totala finansiella intäkter och kostnader	8	-8 260	-1 169
Resultat före skatt		85 978	-86 028
Skatt	9	-533	-3 835
Årets resultat		85 445	-89 863
Resultat per aktie, USD	18	0,08	-0,09
Resultat per aktie efter utspädning, USD	18	0,08	-0,09

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			
Hyreslokaler och inventarier		–	49
Totala materiella anläggningstillgångar		0	49
Finansiella anläggningstillgångar			
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen:	10-12		
Eget kapitalinstrument		447 436	379 565
Likvidplaceringar		5 346	4 107
Övriga finansiella tillgångar	10	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	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	10, 13	–	35 763
Uppskjuten skatteskuld	9	3 600	3 300
Totala långfristiga skulder		3 600	39 063
KORTFRISTIGA SKULDER			
Leverantörsskulder		65	93
Skatteskulder		118	54
Övriga kortfristiga skulder	10, 14	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	Not	Aktiekapital	Övrigt tillskjutet kapital	Balanserat resultat	Totalt
Eget kapital per 1 jan 2024					
		1 318	95 224	345 687	442 229
Periodens resultat		–	–	-89 863	-89 863
Transaktioner med ägare:					
Makulering av aktier		-3	–	-3	-6
Fondemission		3	3	–	6
Värde på anställdas tjänstgöring:	7				
– 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
Periodens resultat		–	–	85 445	85 445
Transaktioner med ägare:					
Makulering av aktier		-35	–	-35	-70
Fondemission		35	35	–	70
Värde på anställdas tjänstgöring:	7				
– 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	Not	2025	2024
Kassaflöde från den löpande verksamheten			
Resultat före skatt		85 978	-86 028
<i>Justering för icke-kassaflödespåverkande poster:</i>			
Ränteintäkter/-kostnader, netto		3 019	3 786
Valutakursvinster/-förluster, netto		5 241	-2 617
Avskrivningar		49	50
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen		-101 876	78 365
Övriga icke-kassaflödespåverkande poster		606	570
<i>Justering för kassaflödespåverkande poster:</i>			
Förändringar i kortfristiga fordringar		4	141
Förändringar i kortfristiga skulder		-64	-632
Justerat kassaflöde använt i den löpande verksamheten		-7 043	-6 365
Investeringar i finansiella tillgångar		-10 000	-
Försäljning av finansiella tillgångar		42 766	1 876
Erhållna räntor		394	493
Betald skatt		-286	-288
Totalt kassaflöde från/använt i den löpande verksamheten		25 831	-4 284
Kassaflöde från finansieringsverksamheten			
Inlösen av hållbarhetsobligationer		-16 826	-4 018
Betald ränta på hållbarhetsobligationer		-2 958	-
Återköp av egna aktier	17	-5 204	-
Inbetalning från nyemission av incitamentsaktier	17	12	24
Totalt kassaflöde från/använt i finansieringsverksamheten		-24 976	-3 994
Årets kassaflöde		855	-8 278
Likvida medel vid årets början		8 681	17 708
Kursdifferens i likvida medel		977	-749
Likvida medel vid årets slut		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. En presentation av våra alternativa nyckeltal återfinns nedan. För mer information om hur vi beräknar dessa hänvisas till Not 18.

	Not	2025	2024
Soliditet	18	93,6%	89,9%
Substansvärde, USD	18	433 820 374	352 960 944
Valutakurs på balansdagen, USD/SEK		9,20	11,00
Substansvärde/aktie, USD		0,43	0,34
Substansvärde/aktie, SEK		3,93	3,73
Substansvärde, SEK		3 991 702 301	3 881 917 760
Aktiepris, SEK		2,22	2,21
Premie/rabatt(-) mot substansvärdet	18	-43,5%	-40,8%
Vägt genomsnittligt antal aktier för perioden	18	1 027 502 760	1 041 865 735
Vägt genomsnittligt antal aktier för perioden efter full utspädning	18	1 027 502 760	1 041 865 735
Antal aktier vid periodens slut	18	1 016 763 735	1 041 865 735
Antal aktier vid periodens slut efter full utspädning	18	1 016 763 735	1 041 865 735

Koncernens noter till bokslutet

(Belopp i TUSD om annat ej framgår)

Not 1 Redovisningsprinciper

Grund för redovisning

VEF AB (publ) upprättar koncernredovisning i enlighet med International Financial Reporting Standards (IFRS) utfärdade av International Accounting Standards Board (IASB) och tolkningar utfärdade av International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC), som antagits av EU. Dessutom har svenska Rådet för finansiell rappor- terings rekommendation RFR 1 Kompletterande redovisningsregler för koncerner och Årsredovisningslagen tillämpats. Moderbolaget tillämpar samma redovisningsprinciper som koncernen, förutom i de fall som beskrivs i Not M.1 Väsentliga redovisningsprinciper (sida 51), enligt det svenska Rådet för finansiell rapporteringsrekommendation RFR 2. Att upprätta rapporter i överensstämmelse med IFRS kräver användning av en del viktiga uppskattningar för redovisningsändamål. Vidare krävs att ledningen gör vissa bedömningar vid tillämpningen av koncernens redovisningsprinciper. De områden som innefattar en hög grad av bedömning, som är komplexa eller sådana områden där antaganden och uppskattningar är av väsentlig betydelse för koncernredovisningen anges i Not 3.

Ändringar i redovisningsprinciper och upplysningar

Nya och ändrade standarder som tillämpas av koncernen

Inga nya IFRS eller IFRIC-tolkningar har en väsentlig inverkan på koncernen 2025.

Nya standarder och tolkningar som ännu inte tillämpas

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

Räkenskapsår

Räkenskapsåret omfattar perioden 1 januari till 31 december.

Koncernredovisningsprinciper

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

Dotterbolag

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

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

Innehav i intresseföretag

Investeringar i vilka koncernen har rätt att utöva ett betydande infly- tande, vilket normalt är fallet då företaget äger mellan 20% och 50% av rösterna. VEF tillämpar undantaget från kapitalandelsmetoden i IAS 28

för sin andel i intresseföretag och redovisar därmed sina investeringar i intresseföretag till verkligt värde via resultaträkningen i enlighet med IFRS 9.

Segmentsrapportering

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

Rapporterings- och funktionell valuta

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

Materiella anläggningstillgångar

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

Investeringar och andra finansiella tillgångar

Klassificering

Koncernen klassificerar sina finansiella tillgångar utifrån följande kategorier:

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

Redovisning och borttagande från balansräkningen

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

Värdering

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

Räntebärande tillgångar

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

Aktier

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

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

Nedskrivningar

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

Finansiella skulder

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

Likvida medel

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

Aktiekapital

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

Aktuell och uppskjuten skatt

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

Ersättningar till anställda

Kortfristiga ersättningar till anställda

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

Pensionsåtaganden

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

Aktiebaserade incitamentprogram (LTIP)

Moderbolaget använder en aktiebaserad kompensationsplan. I enlighet med IFRS 2 kommer kostnaderna för de långsiktiga incitamentspro- grammen, inklusive sociala avgifter när applicerbart, att redovisas över resultaträkningen under programmets intjänandeperiod. Värdet redovisas i resultaträkningen som en personalkostnad under rörelse- kostnader, fördelat över intjänandeperioden med motsvarande ökning

av eget kapital. Den redovisade kostnaden motsvarar verkligt värde på det uppskattade antalet aktier som förväntas tillföras. Denna kostnad justeras i efterföljande perioder för att återspegla det faktiska antalet aktier. Ingen justering görs dock när aktierna löper ut om aktiekursrela- terade villkor inte når nivån. När programmet löpt ut levereras aktier till anställda och redovisas i eget kapital. För mer information, se Not 7.

Intäktsredovisning

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

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

Utdelningsintäkter intäktförs redovisningsmässigt när utdelnings- intäkten bedöms som säker. Vidare redovisas utdelningsintäkter inklusive källskatt. Dessa källskatter upptas som en kostnad i resultat- redovisningen eller som en kortfristig fordran beroende på om käll- skatten är återbetalningsbar eller ej.

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

Ränteintäkter på kortfristiga lånefordringar och övriga fordringar redovisas med beaktande av upplupen ränta på transaktionsdagen.

Övriga betalningar som koncernen erhåller inom ramen för dess löpande verksamhet redovisas som övriga intäkter i resultaträkningen.

Not 2 Finansiell riskhantering

I sin verksamhet utsätts VEF-koncernen för:

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

Riskhantering

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

1) Investerings- och andra affärsrisker

Risker relaterade till portföljbolagens verksamhet

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

Beroende av nyckelpersoner

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

Avyttrandehantering

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

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

Förvärvsrisker

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

2) Marknadsrisk

Tillväxtmarknader och landspecifika risker

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

Allmänna marknadsrisker

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

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

Koncernens aktiviteter utsätter koncernen för en mängd finansiella risker som beskrivs nedan. Finansiella marknadsrisker avser risken för en värdeförändring i finansiella instrument på grund av förändringar i aktiekurser, valutakurser och räntor. VEF är också exponerat för kredit-, likviditets- och finansieringsrisker.

Aktiekursrisk

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

Valutarisk

Koncernen verkar internationellt och utsätts för valutarisker från olika valutaexponeringar, främst med avseende på SEK, GBP och EUR. En ökning/minskning på 10% av USD gentemot SEK skulle påverka koncernens resultat med 785 (11).

Exponering mot utländsk valuta	Tillgångar, brutto den 31 dec 2025	Tillgångar, brutto den 31 dec 2024
SEK	7 851	112
Övrigt	235	210
Totalt	8 086	321

Ränterisk

Majoriteten av koncernens finansiella tillgångar är icke-räntebärande. Majoriteten av utestående skulder är räntebärande och som ett resultat av detta är koncernen utsatt för risk relaterat till fluktuationer i rådande marknadsräntenivåer, främst svenska 3m Stibor-räntan vilken påverkar de kvartalsvisa räntekupongerna på VEFs hållbarhetsobligationer. En ökning/minskning av räntan på koncernens räntebärande skulder om 1 procentenhet skulle påverka koncernens resultat med 335 (391).

Kreditrisk

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

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

Maximal riskexponering	31 dec 2025	31 dec 2024
Utlåning till finansinstitut		
- Kreditkvalitetssteg 1	15 859	12 788
Totalt	15 859	12 788

Likviditetsrisk

Likviditetsrisk är risken att en enhet får problem med att betala sina finansiella skulder. Likviditetsrisk hanteras genom att koncernen innehar tillräckligt med likvida medel. Avtalade kassaflöden till följd av upplåning avser kupongbetalningar för VEFs hållbarhetsobligationer som löper med en rörlig kupong om 3m Stibor + 650 baspunkter. Beräkningarna nedan utgår från balansdagens Stiborränta om 1,958%.

Avtalade kassaflöden	31 dec 2025	31 dec 2024
Övrigt 0–3 månader	193	203
Upplåning 0–3 månader	690	1 024
Upplåning 3–12 månader	1 544	2 512
Upplåning >1 år	–	3 124

Finansieringsrisk

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

4) Juridiska och regulatoriska risker

Redovisningspraxis och tillgång till annan information

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

Skatterisker

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

Bolagsstyrningsrisker

Missbruk av bolagsstyrning är fortfarande ett problem i tillväxtmarknader. Minoritetsaktieägarna kan förbises på olika sätt, till exempel vid försäljning av tillgångar, överföringsprissättning, utspädning, begränsad tillgång till årsstämma och begränsningar av platser i styrelser för externa investerare. Otillräckliga redovisningsregler och standarder har dessutom hindrat utvecklingen av ett effektivt system för att upptäcka bedrägerier och öka insikten.

Rättsliga tvister

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

Not 3 Viktiga uppskattningar och antaganden för redovisningsändamål

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

Verkligt värde på onoterade finansiella tillgångar

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

Uppskattning av verkligt värde

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

Verkligt värde på finansiella investeringar som inte handlas på en aktiv marknad fastställs genom priset på den senast genomförda marknadsmässiga transaktionen eller med hjälp av olika värderingstekniker beroende på företagets karaktäristika samt beskaffenheten hos och riskerna förknippade med investeringen. Dessa värderingstekniker utgörs av värdering av diskonterade kassaflöden (DCF), värdering utifrån 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 december 2025

	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Summa balans
Finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen	5 346	306 945	140 491	452 782
<i>varav:</i>				
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 december 2024

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

Förändringar i koncernens tillgångar i Nivå 3

	2025	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 och övrigt	22 954	–47 931
Utgående värde 31 december	140 491	267 112

1. 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 Konfío, 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 året har Creditas och Juspay överförts från Nivå 3 till Nivå 2 och Konfío har överförts 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 intäkttillväxt 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

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%
	Intäktsmultipl	Bruttovinstmultipl							
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 2025	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%
Övriga	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%	

Modellbaserade värderingar

Vid utgången av 2025 värderas Konfío och Nibo utifrån en tolv månaders (NTM) framåtblickande intäkts- och bruttovinstmultipl medan Abhi endast värderas utifrån en NTM intäktsmultipl. 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.

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

	2025	2024
<i>Realiserat resultat:</i>		
Vederlag från försäljning av finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen	42 766	1 875
Anskaffningsvärde av sålda finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen	-38 345	-10 668
Återföring av justeringar i verkligt värde för sålda tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	-5 344	8 010
Totalt realiserat resultat	-923	-783
<i>Orealiserat resultat:</i>		
Förändring i verkligt värde av kvarvarande finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	102 799	-77 582
Totalt orealiserat resultat	102 799	-77 582
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	101 876	-78 365

Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen omfattar resultat från förändringar i verkligt värde på sådana finansiella tillgångar som från första början hänförts till kategorin värderade till verkligt värde via resultaträkningen. Avyttringar som gjorts under 2025 avser BlackBuck, Gringo, Juspay och likvidplaceringar.

Not 5 Administrativa kostnader

	2025	2024
Kostnader för ersättningar till anställda (Not 7)	5 424	4 588
Externa tjänster	1 348	1 075
Övriga administrativa kostnader	817	780
Avskrivningar	49	51
Totala administrativa kostnader	7 638	6 494

Not 6 Ersättning till revisorer

PwC	2025 Sverige	2025 Cypern	2025 Totalt
Revisionsuppdrag	103	17	120
Andra revisionsaktiviteter	18	–	18
Skatterådgivning	17	13	30
Andra tjänster och rådgivning	–	–	0
Total ersättning till revisorer	138	30	168

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

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

Not 7 Personalkostnader

	2025	2024
Löner	2 333	2 205
Sociala kostnader	567	541
Pensionskostnader	253	244
Övriga ersättningar	2 270	1 598
Totalt kostnader för ersättningar till anställda	5 424	4 588

	2025		2024	
	Löner och annan ersättning	Sociala avgifter	Löner och annan ersättning	Sociala avgifter
<i>Styrelse, VD och ledning</i>				
Löner och annan ersättning	1 440	195	1 385	193
Rörlig ersättning	894	152	208	21
Pension	178	12	171	11
Aktiebaserad ersättning	476	–	495	–
Övriga ersättningar ¹	324	61	468	154
<i>Övriga anställda</i>				
Löner och annan ersättning	893	84	821	93
Rörlig ersättning	325	45	160	22
Pension	76	1	72	1
Aktiebaserad ersättning	131	–	75	–
Övriga ersättningar ¹	120	19	192	46
Totalt	4 857	567	4 047	541

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

	2025		2024	
	Män	Kvinnor	Män	Kvinnor
Styrelse inkl. VD, moderbolag	3	3	3	3
Styrelse, dotterbolag	1	1	1	2
Ledande befattningshavare	1	1	1	1
Övriga anställda	3	1	3	2
Totalt	8	6	8	8

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

Koncernen 2025

	Grundlön/ styrelsearvode	Rörlig ersättning	Övriga ersättningar ¹	Pensions- kostnader	Aktiebaserade ersättningar	Totalt
Lars O Grönstedt, <i>ordförande</i>	90	–	–	–	–	90
Per Brilioth, <i>ledamot</i>	54	–	–	–	–	54
Allison Goldberg, <i>ledamot</i>	65	–	–	–	–	65
Hanna Loikkanen, <i>ledamot</i>	71	–	–	–	–	71
Katharina Lüth, <i>ledamot</i>	54	–	–	–	–	54
David Nangle, <i>VD och ledamot</i>	547	370	146	116	206	1 384
Övriga ledande befattningshavare	558	524	179	61	270	1 593
Totalt	1 440	894	324	178	476	3 312

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

Koncernen 2024

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

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

Aktiebaserade incitamentsprogram (LTIP)

Det finns fem pågående långsiktiga aktiebaserade incitamentsprogram för befattningshavare och nyckelpersoner i koncernen. LTIP 2021–2023-programmen är kopplade till den långsiktiga utvecklingen av både bolagets substansvärde per aktie och aktiekurs medan LTIP 2024–2025 är kopplade till bolagets totalavkastning.

Utestående program 2021

Bolagets årsstämma den 6 maj 2021 godkände ett femårigt incitamentsprogram ("LTIP 2021") för sex nyckelpersoner i bolaget. Deltagarna köpte incitamentaktier i VEF inom ramen för LTIP 2020. Incitamentaktierna kommer att omklassificeras till stamaktier i den utsträckning prestationsvillkoren för både bolagets substansvärde och aktiekurs är uppfyllda. Om prestationsvillkoren inte uppfylls kommer incitamentaktierna istället att lösas in.

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

Målet med LTIP 2021 är att uppmuntra de anställda att finansiellt engagera sig för VEFs långsiktiga tillväxt och därigenom sammanlänka sina intressen med aktieägarnas intressen. VEF har kompenserat deltagarna med en subvention för teckningspriset för incitament-aktierna, de skatteeffekter som uppstår på grund av denna subvention, samt förmånen programmet innebär till en kostnad på 0,66 mnUSD, exklusive sociala avgifter. Kostnaden för finansiering och förvärv av incitamentaktierna kostnadsförs direkt. LTIP löpte ut 31 december 2025 och prestationskraven för programmet uppnåddes inte.

Utestående program 2022

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

Utestående program 2023

Bolagets extra årsstämma den 3 oktober 2023 godkände ett femårigt incitamentsprogram ("LTIP 2023") för sju nyckelpersoner i bolaget. LTIP 2023 är ett prestationsbaserat incitamentsprogram som bygger på samma struktur med samma ekonomiska egenskaper för deltagarna som 2022-års program och samma kriterier för att mäta bolagets utveckling som LTIP 2021–2022. VEF har kompenserat deltagarna med en subvention för teckningspriset för incitamentaktierna, de skatte-effekter som uppstår på grund av denna subvention, samt förmånen programmet innebär till en kostnad på 0,36 mnUSD, exklusive sociala avgifter. Kostnaden för finansiering och förvärv av incitamentaktierna kostnadsförs direkt.

Utestående program 2024

Bolagets årsstämma den 14 maj 2024 godkände ett femårigt incitamentsprogram ("LTIP 2024") för sju nyckelpersoner i bolaget. LTIP 2024 är ett prestationsbaserat incitamentsprogram som bygger på samma struktur med samma ekonomiska egenskaper för deltagarna som LTIP 2021–2023. Prestationsvillkoret för LTIP 2024 är länkat till Bolagets totalavkastning under perioden. VEF har kompenserat deltagarna med en subvention för teckningspriset för incitamentaktierna, de skatte-effekter som uppstår på grund av denna subvention, samt förmånen programmet innebär till en kostnad på 0,65 mnUSD, exklusive sociala avgifter. Kostnaden för finansiering och förvärv av incitamentaktierna kostnadsförs direkt.

Nytt program 2025

Bolagets årsstämma den 13 maj 2025 godkände ett femårigt incitamentsprogram ("LTIP 2025") för sex nyckelpersoner i bolaget. LTIP 2025 är ett prestationsbaserat incitamentsprogram som bygger på samma struktur med samma ekonomiska egenskaper för deltagarna som LTIP 2021–2024. Prestationsvillkoret för LTIP 2025 är länkat till Bolagets totalavkastning under perioden. VEF har kompenserat deltagarna med en subvention för teckningspriset för incitamentaktierna, de skatte-effekter som uppstår på grund av denna subvention, samt förmånen programmet innebär till en kostnad på 0,44 mnUSD, exklusive sociala avgifter. Kostnaden för finansiering och förvärv av incitamentaktierna kostnadsförs direkt.

	LTIP 2021	LTIP 2022	LTIP 2023	LTIP 2024	LTIP 2025
Programmets mätperiod	jan 2021–dec 2025	jan 2022–dec 2026	jan 2023–dec 2027	jan 2024–dec 2028	apr 2025–mar 2030
Intjänandeperiod	sep 2021–apr 2026	aug 2022–apr 2025	jan 2024–apr 2026	maj 2024–apr 2027	maj 2025–apr 2028
Maximalt antal aktier, VD	3 325 000	3 325 000	3 517 500	3 625 000	3 159 000
Maximalt antal aktier, övriga	3 719 835	5 736 430	8 207 500	8 875 000	7 371 000
Maximalt antal aktier, totalt	7 044 835	9 061 430	11 725 000	12 500 000	10 530 000
Maximal utspädning	0,67%	0,88%	1,12%	1,17%	1,03%
Aktiepris per tilldelningsdagen i SEK	4,34	2,31	1,87	2,34	1,92
Incitamentsaktiekurs per tilldelningsdagen i SEK ¹	0,62	0,10	0,30	0,53	0,39

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

Total ersättning för anställda exkl. utbetalda bonusar och sociala skatter	LTIP 2021 ¹	LTIP 2022 ¹	LTIP 2023 ¹	LTIP 2024 ¹	LTIP 2025 ¹
2025	94	–	173	247	92
2024	59	29	157	147	–
2023	103	31	–	–	–
2022	131	14	–	–	–
2021	22	–	–	–	–
Ackumulerad summa	409	74	330	394	92

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

Not 8 Finansiella poster, netto

	2025	2024
Ränteintäkter	394	493
Räntekostnader	-3 413	-4 279
Valutakursvinster	1 680	6 146
Valutakursförluster	-6 921	-3 529
Totalt	-8 260	-1 169

Not 9 Skatt på årets resultat

Bolagsskatt – allmänt

För 2025 gäller följande skattesatser:

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

VEF Cyprus Limited är föremål för inkomstskatt på beskattningsbara vinster om 12,5%. Alla vinster från avyttring av kvalificerade värdepapper är undantagna från bolagsskatt på Cypern.

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

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

Skattekostnader

	2025	2024
Aktuell skatt	-233	-535
Uppskjuten skatt	-300	-3 300
Skatt på årets resultat	-533	-3 835

Uppskjuten skatt avser hela eller del av de temporära skillnader som uppkommer mellan det skattemässiga och redovisade värdet på tillgångar och skulder. Uppskjuten skatt i tabellen avser orealiserad kapitalvinstbeskattning på indiska innehav. Skatt på årets resultat avviker från det teoretiska skattebelopp som skulle uppstå om skattesatsen i det land koncernen är verksam hade använts enligt följande:

	2025	2024
Resultat före skatt	85 978	-86 028
Inkomstskatt beräknad enligt nationella skattesatser på resultat i respektive land	-9 671	10 678
Skatteeffekter av:		
– Ej skattepliktiga effekter från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde	12 689	-12 574
– Ej avdragsgilla kostnader	-933	-1 281
– Underskottsavdrag för vilka inga uppskjutande skattefordringar redovisas	-2 557	-450
– Justering föregående års skatt	-1	-208
Skattekostnad	-533	-3 835

Vägd genomsnittlig skattesats 2025 var 0,62% (-4,46%).

Not 10 Finansiella instrument per kategori

Redovisningsprinciperna för finansiella instrument har tillämpats för nedanstående poster:

31 december 2025

Tillgångar i balansräkningen	Tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Upplupna anskaffningsvärden	Totalt
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	452 782	–	452 782
Likvida medel	–	10 513	10 513
Övriga finansiella tillgångar	–	26	26
Totala finansiella tillgångar	452 782	10 539	463 321

Skulder i balansräkningen	Upplupna anskaffningsvärden	Totalt
Kortfristiga skulder	25 721	25 721
Totala finansiella skulder	25 721	25 721

31 december 2024

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

Skulder i balansräkningen	Upplupna anskaffningsvärden	Totalt
Långfristiga skulder	35 763	35 763
Totala finansiella skulder	35 763	35 763

Not 11 Långfristiga finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen

	31 dec 2025	31 dec 2024
Vid årets början	383 672	463 913
Anskaffningar (nyinvesteringar)	10 000	–
Avyttringar	-42 766	-1 875
Förändring i verkligt värde under året	101 876	-78 365
Vid årets slut	452 782	383 672

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

Not 12 Innehav i intresseföretag

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

Företag	Verksamhet	Huvudmarknad	Registrelands	Verkligt värde, 31 dec 2025	Ägarandel	Röstandel
Nibo	Webbaserad redovisning	Mexiko	Caymanöarna	7 660	21,3%	21,3%

Not 13 Långfristiga skulder

	31 dec 2025	31 dec 2024
Ingående balans	35 763	38 838
Inlösen av hållbarhetsobligationer	-17 389	–
Icke-kontanta transaktioner	6 347	-3 075
Omklassificering till kortfristiga skulder	-25 721	–
Utgående balans	0	35 763

Hållbarhetsobligationer 2023/2026

I december 2023 emitterade VEF treåriga hållbarhetsobligationer om 500 mnSEK inom ett rambelopp om 1 000 mnSEK. VEF tog själv 100 mnSEK av obligationerna. Obligationerna löper med en rörlig ränta om 3m Stibor + 650 baspunkter som betalas kvartalsvis. Obligationerna förfaller i december 2026. I juni 2025 genomförde VEF en frivillig delinlösen om 200 mnSEK, vilket minskade det utestående obligationsvärdet till 300 mnSEK vara VEF själva håller 60 mnSEK. Obligationerna handlas på Nasdaq Stockholms lista för hållbarhetsobligationer och på Open Market på Frankfurt Stock Exchange. I samband med emittringen av 2023/2026 obligationerna löstes de tidigare utestående 2022/2025 obligationerna in i sin helhet i förtid.

Not 14 Övriga kortfristiga skulder

	31 dec 2025	31 dec 2024
Upplåning	25 721	–
Övriga kortfristiga skulder	129	163
Utgående balans	25 850	163

Upplåningen avser Bolagets utestående hållbarhetsobligationer. Se Not 13 för ytterligare information.

Not 15 Ställda panter och ansvarsförbindelser

Koncernen hade inga ansvarsförbindelser eller ställda säkerheter per 31 december 2025.

Not 16 Närståendetransaktioner

Under räkenskapsåret har koncernen redovisat följande närståendetransaktioner:

	Rörelse-kostnader		Kortfristiga fordringar	
	2025	2024	31 dec 2025	31 dec 2024
Nyckelpersoner och styrelseledamöter ¹	3 312	2 727	–	–

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

Not 17 Återköp av egna aktier

	Antal aktier		Belopp som påverkat eget kapital	
	2025	2024	2025	2024
Ingående återköpta egna aktier	0	0	0	0
Återköp under året	57 703 708	3 506 755	5 238	-3
Makulering av återköpta aktier	-32 601 708	-3 506 755	-35	3
Utgående återköpta egna aktier	25 102 000	0	5 203	0

Under 2025 återköptes 25 102 000 stamaktier. I juni 2025 löste Bolaget in och makulerade 32 601 708 incitamentaktier. 31 720 500 var Klass C 2020-aktier, där prestationskraven inte hade uppnåtts, och 881 208 aktier tillhörde en deltagare i de långsiktiga incitamentsprogrammen som valde att avsluta sin anställning i Bolaget. För mer information om moderbolagets eget kapital hänvisas till Not M.13.

Not 18 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		
	2025	2024
Resultat per aktie, USD		
Genomsnittligt vägt antal aktier	1 027 502 760	1 041 865 735
Periodens resultat	85 444 836	-89 862 997
Resultat per aktie, USD	0,08	-0,09
Resultat per aktie efter utspädning, USD		
Genomsnittligt vägt antal aktier	1 027 502 760	1 041 865 735
Periodens resultat	85 444 836	-89 862 997
Resultat per aktie efter utspädning, USD	0,08	-0,09

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 incitamentsprogram-mets villkor för respektive program är uppfyllda.

Andra definitioner

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

Alternativa nyckeltal – Avstämningstabell		
	31 dec 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%

Not 19 Väsentliga händelser efter årets slut

Efter årsskiftet, den 23 januari 2026, meddelade vi att vi genomfört en delavyttring i Juspay om 14,6 mnUSD som en del i bolagets utökade Serie D-runda. Sekundärtransaktionen görs till en värdering som är 16% högre än VEFs 4Q25-värdering av Juspay och kommer att ha en 2,5% positiv effekt på VEFs totala substansvärde. Avyttringen innebär en IRR på 38% och en CoC-avkastning på 6,6x.

Not 20 Fastställande av årsredovisning

Årsredovisningen har avgivits av styrelsen den dag som framgår av de elektroniska underskrifterna, se sida 57. Balans- och resultaträkning fastställs av VEFs aktieägare på årsstämman den 6 maj 2026.

Moderbolagets finansiella rapporter

Moderbolagets resultaträkning

TSEK	Not	2025	2024
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	M.2	-171 305	154 915
Administrations- och driftkostnader	M.3–5	-48 668	-44 159
Rörelseresultat		-219 973	110 756
Finansiella intäkter och kostnader			
Ränteintäkter		2 291	4 471
Räntekostnader		-32 836	-44 772
Resultat från valutakursdifferenser, netto		2 806	3 014
Totala finansiella intäkter och kostnader	M.6	-27 739	-37 287
Resultat före skatt		-247 712	73 469
Skatt	M.7	-3 006	-36 294
Årets resultat		-250 718	37 175

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

Moderbolagets balansräkning

TSEK	Not	31 dec 2025	31 dec 2024
ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR			
Finansiella anläggningstillgångar			
Aktier i dotterbolag	M.8	2 445 998	2 562 161
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	M.9–10		
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	M.8	1 295	1 487
Förutbetalda kostnader		370	912
Likvida medel	M.9	76 140	78 152
Totala omsättningstillgångar		79 135	81 396
TOTALA TILLGÅNGAR		3 252 310	3 711 645
EGET KAPITAL (inklusive årets resultat)		2 977 078	3 274 140
LÅNGFRISTIGA SKULDER			
Långfristiga skulder	M.9, M.11	–	393 333
Uppskjuten skatteskuld	M.7	33 125	36 294
Totala långfristiga skulder		33 125	429 627
KORTFRISTIGA SKULDER			
Leverantörsskulder		595	875
Övriga kortfristiga skulder, Koncernen	M.8–9	2 448	3 242
Övriga kortfristiga skulder	M.9, M.12	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

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
Periodens resultat		–	–	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		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
Periodens resultat		–	–	-250 718	-250 718
Transaktioner med ägare:					
Makulering av aktier		-330	–	-330	-660
Fondemission		330	330	–	660
Värde på anställdas tjänstgöring:					
– Aktiebaserade incitamentsprogram		107	3 784	–	3 891
Återköp av egna aktier		–	-50 235	–	-50 235
Eget kapital per 31 dec 2025		11 430	783 186	2 182 462	2 977 078

Moderbolagets kassaflödesanalys

TSEK	Not	2025	2024
KASSAFLÖDE FRÅN DEN LÖPANDE VERKSAMHETEN			
Resultat före skatt		-247 712	73 469
Justering för icke-kassaflödespåverkande poster:			
Ränteintäkt/-kostnad, netto		30 545	40 301
Valutakursvinster/-förluster, netto		-2 806	-3 014
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen		171 305	-154 915
Övriga icke-kassaflödespåverkande poster		3 784	4 496
Justering för kassaflödespåverkande poster:			
Förändringar i kortfristiga fordringar		242	6 190
Förändringar i kortfristiga skulder		-2 403	-3 310
Justerat kassaflöde använt i den löpande verksamheten		-47 045	-36 783
Investeringar i dotterbolag		116 163	-42 800
Förändring i långfristiga fordringar		50	-
Investeringar i finansiella tillgångar		-96 408	-
Försäljning av finansiella tillgångar		265 964	20 430
Erhållna räntor		2 291	4 471
Totalt kassaflöde från/använt i den löpande verksamheten		241 015	-54 682
Kassaflöde från finansieringsverksamheten			
Inlösen av hållbarhetsobligationer		-161 600	-
Betald ränta på hållbarhetsobligationer		-28 640	-41 912
Återköp av egna aktier	M.13	-50 235	-
Inbetalning från nyemission av incitamentsaktier	M.13	107	256
Totalt kassaflöde använt i finansieringsverksamheten		-240 368	-41 656
Årets kassaflöde		647	-96 338
Likvida medel vid årets början		78 152	171 628
Kursdifferens i likvida medel		-2 659	2 862
Likvida medel vid årets slut		76 140	78 152

Moderbolagets noter till bokslutet

(Belopp i TSEK om annat ej framgår)

Not M.1 Väsentliga redovisningsprinciper

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

Rapporteringsvaluta

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

Leasing

Alla leasingavtal i moderbolaget redovisas som operationella leasingavtal.

Andelar i dotterbolag

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

Koncerninterna fordringar och skulder

Koncerninterna fordringar och skulder redovisas till upplupet anskaff-ningsvärde. För koncerninterna fordringar bedöms risken för kredit-förluster som obetydlig.

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

	2025	2024
Realiserat resultat:		
Vederlag från försäljning av finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen	265 964	20 430
Anskaffningsvärde av sålda finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen	-249 399	-43 805
Återföring av justeringar i verkligt värde för sålda tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	-52 844	14 811
Totalt realiserat resultat	-36 279	-8 564
Orealiserat resultat:		
Förändring i verkligt värde av kvar-varande finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	-135 026	163 479
Totalt orealiserat resultat	-135 026	163 479
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	-171 305	154 915

Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen omfattar resultat från förändringar i verkligt värde på sådana finansiella tillgångar som från första början hänförts till kategorin värderade till verkligt värde via resultaträkningen. Avyttringar under 2025 avser BlackBuck, Juspay och likvidplaceringar.

Tillgångar som värderas till verkligt värde per den 31 december 2025

	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Summa balans
Finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen	49 186	637 683	40 308	727 177
varav:				
Likvidplaceringar	49 186	-	-	49 186
Aktier	-	637 683	40 308	677 991
Totala tillgångar	49 186	637 683	40 308	727 177

Tillgångar som värderas till verkligt värde per den 31 december 2024

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

För mer information om moderbolagets finansiella tillgångar och deras värderingar se koncernens Not 3 på sida 39.

Förändring i finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen

Företag	1 jan 2025	Investeringar/ avyttringar, netto	Förändring i verkligt värde¹	31 dec 2025
Juspay	923 831	-133 225	-152 923	637 683
Övriga	99 037	-46 581	-12 148	40 308
Likvid-placeringar	45 170	10 250	-6 234	49 186
Totalt	1 068 038	-169 556	-171 305	727 177

- Förändring i verkligt värde inkluderar valutakurseffekter.

Not M.3 Administrativa kostnader

	2025	2024
Kostnader för ersättningar till anställda (Not M.5)	22 911	21 166
Externa tjänster	12 003	10 175
Övriga administrativa kostnader	3 911	4 987
Koncerninterna tjänster, netto	9 813	7 831
Totala administrativa kostnader	48 668	44 159

Not M.4 Ersättning till revisorer

PwC	2025	2024
Revisionsuppdrag	1 013	925
Andra revisionsaktiviteter	180	180
Skatterådgivning	168	462
Andra tjänster och rådgivning	–	–
Total ersättning till revisorer	1 361	1 567

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

Not M.5 Kostnader för ersättning till anställda

	2025	2024
Löner	8 166	8 381
Sociala kostnader	2 689	2 778
Pensionskostnader	522	525
Övriga ersättningar	11 534	9 482
Totalt kostnader för ersättningar till anställda	22 911	21 166

	2025		2024	
	Löner och annan ersättning	Sociala avgifter	Löner och annan ersättning	Sociala avgifter
Styrelsen, VD och ledning				
Löner och annan ersättning	7 801	1 156	8 112	1 154
Rörlig ersättning	5 561	1 002	1 476	240
Pension	475	115	480	117
Aktiebaserad ersättning	3 290	–	4 325	–
Övriga ersättningar ¹	2 141	273	3 426	1 143
Övriga anställda				
Löner och annan ersättning	365	117	269	87
Rörlig ersättning	48	15	84	26
Pension	47	11	44	11
Aktiebaserad ersättning	494	–	171	–
Övriga ersättningar ¹	–	–	–	–
Totalt	954	144	18 388	2 778

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

	31 dec 2025		31 dec 2024	
	Män	Kvinnor	Män	Kvinnor
Styrelse och VD	3	3	3	3
Ledande befattningshavare	–	1	–	1
Övriga anställda	–	1	–	1
Totalt	3	5	3	5

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

	Grundlön/styrelsearvode	Rörlig ersättning	Övriga ersättningar ¹	Pensionskostnader	Aktiebaserade ersättningar	Totalt
Lars O Grönstedt, <i>ordförande</i>	878	–	–	–	–	878
Per Brilioth, <i>ledamot</i>	516	–	–	–	–	516
Allison Goldberg, <i>ledamot</i>	616	–	–	–	–	616
Hanna Loikkanen, <i>ledamot</i>	681	–	–	–	–	681
Katharina Lüth, <i>ledamot</i>	516	–	–	–	–	516
David Nangle, <i>VD och ledamot</i>	2 675	3 677	1 378	–	1 957	9 687
Övriga ledande befattningshavare	1 919	1 884	763	475	1 333	6 373
Totalt	7 801	5 561	2 141	475	3 290	19 267

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

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

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

Aktiebaserade incitamentsprogram (LTIP)

Det finns fem pågående långsiktiga aktiebaserade incitamentsprogram för befattningshavare och nyckelpersoner i koncernen. LTIP 2020–2023-programmen är kopplade till den långsiktiga utvecklingen av både bolagets substansvärde och aktiekurs medan LTIP 2024–2025 är kopplade till VEFs totalavkastning. För detaljerad information om bolagets långsiktiga incitamentsprogram, se koncernens Not 7 på sida 41.

	LTIP 2021	LTIP 2022	LTIP 2023	LTIP 2024	LTIP 2025
Programmets mätperiod	jan 2021–dec 2025	jan 2022–dec 2026	jan 2023–dec 2027	jan 2024–dec 2028	apr 2025–mar 2030
Intjänandeperiod	sep 2021–apr 2026	aug 2022–apr 2025	jan 2024–apr 2026	maj 2024–apr 2027	maj 2025–apr 2028
Maximalt antal aktier, VD	3 325 000	3 325 000	3 517 500	3 625 000	3 159 000
Maximalt antal aktier, övriga	3 719 835	5 736 430	8 207 500	8 875 000	7 371 000
Maximalt antal aktier, totalt	7 044 835	9 061 430	11 725 000	12 500 000	10 530 000
Maximal utspädning	0,67%	0,88%	1,12%	1,17%	1,03%
Aktiepris per tilldelningsdagen i SEK	4,34	2,31	1,87	2,34	1,92
Incitamentsaktiekurs per tilldelningsdagen i SEK ¹	0,62	0,10	0,30	0,53	0,39

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

Total ersättning för anställda exkl. utbetalda bonusar och sociala skatter	LTIP 2021 ¹	LTIP 2022 ¹	LTIP 2023 ¹	LTIP 2024 ¹	LTIP 2025 ¹
2025	893	–	977	1 396	518
2024	621	169	943	880	–
2023	1 101	209	–	–	–
2022	1 357	147	–	–	–
2021	186	–	–	–	–
Ackumulerad summa	4 158	525	1 920	2 276	518

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

Not M.6 Finansiella poster, netto

	2025	2024
Ränteintäkter	2 291	4 471
Räntekostnader	-32 836	-44 772
Valutakursvinster	7 129	7 792
Valutakursförluster	-4 323	-4 778
Totalt	-27 739	-37 287

Not M.7 Skatt på årets resultat

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

Avstämning mellan teoretisk skattekostnad och rapporterad skatt			
	2025	2024	
Resultat före skatt	-247 712	73 469	
Inkomstskatt beräknad enligt nationella skattesatser gällande för resultat i respektive land	51 029	-15 135	
Skatteeffekter av:			
– Ej skattepliktiga effekter från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde	-35 289	-4 375	
– Ej avdragsgilla kostnader	-4 547	-7 316	
– Underskottsavdrag för vilka inga uppskjutande skattefordringar redovisas	-14 199	-9 468	
Skatt	-3 006	-36 294	

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

Not M.8 Aktier i dotterbolag

	Land	Antal aktier	Andel av kapital och röster, %	Bokfört värde 31 dec 2025	Bokfört värde 31 dec 2024
VEF Cyprus Limited	Cypern	277 036 056	100	2 445 998 206	2 562 161 447
VEF Fintech Ireland Limited	Irland	1	100	10	10
VEF UK Ltd	Storbritannien	1	100	10	10
Totalt				2 445 998 226	2 562 161 447

Alla dotterbolag är inkluderade i koncernredovisningen från och med bildandet.

Transaktioner med dotterbolag

Moderbolaget hade närståendetransaktioner med VEF Cyprus Limited, VEF Fintech Ireland Limited och VEF UK Ltd under 2025. Moderbolagets verksamhet är att agera holdingbolag åt koncernen och samtidig tillhandahålla verksamhets- och investeringssupporttjänster till koncernen. VEF Fintech Ireland Limited och VEF UK Ltd förser moderbolaget med verksamhets- och investeringssupporttjänster.

	31 dec 2025	31 dec 2024
<i>Kortfristiga fordringar:</i>		
VEF Cyprus Limited	863	1 069
VEF Fintech Ireland Limited	216	209
VEF UK Ltd	216	209
Totala kortfristiga fordringar, koncernen	1 295	1 487
<i>Kortfristiga skulder:</i>		
VEF Fintech Ireland Limited	1 081	1 275
VEF UK Ltd	1 367	1 967
Totala kortfristiga skulder, koncernen	2 448	3 242

	2025	2024
<i>Koncerninterna supporttjänster:</i>		
Försäljning till:		
VEF Cyprus Limited	5 017	4 816
VEF Fintech Ireland Limited	1 017	1 339
VEF UK Ltd	1 017	1 339
<i>Köp från:</i>		
VEF Fintech Ireland Limited	-6 252	-5 482
VEF UK Ltd	-10 612	-9 843
Netto inkluderat i administrations- och driftkostnader	-9 813	-7 831

Not M.9 Finansiella instrument per kategori

Redovisningsprinciperna för finansiella instrument har tillämpats för nedanstående poster:

2025			
Tillgångar i balansräkningen	Tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Upplupet anskaffningsvärde	Totalt
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	727 177	–	727,177
Fordringar från koncernbolag	–	1 295	1,295
Likvida medel	–	76 140	76,140
Totalt i balansräkningen	727 177	77 435	804,612

Skulder i balansräkningen	Upplupet anskaffningsvärde	Totalt
Kortfristiga skulder	236 667	236 667
Skulder till koncernbolag	2 448	2 448
Totalt i balansräkningen	239 115	239 115

2024			
Tillgångar i balansräkningen	Tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Upplupet anskaffningsvärde	Totalt
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	1 068 038	–	1 068 038
Fordringar från koncernbolag	–	1 487	1 487
Likvida medel	–	78 152	78 152
Övriga finansiella tillgångar	–	50	50
Totalt i balansräkningen	1 068 038	79 689	1 147 727

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

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

	31 dec 2025	31 dec 2024
Vid årets början	1 068 038	933 552
Anskaffningar (nya investeringar)	96 408	–
Avyttringar	-265 964	-20 430
Förändring i verkligt värde under året	-171 305	154 915
Vid årets slut	727 177	1 068 038

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

Not M.11 Långfristiga skulder

	31 dec 2025	31 dec 2024
Ingående balans	393 333	390 000
Inlösen av hållbarhetsobligationer	-160 000	–
Icke-kontanta transaktioner	3 333	3 333
Omklassificering till kortfristiga skulder	-236 667	–
Utgående balans	0	393 333

Hållbarhetsobligationer 2023/2026

I december 2023 emitterade VEF treåriga hållbarhetsobligationer om 500 mnSEK inom ett rambelopp om 1 000 mnSEK. VEF tog själv 100 mnSEK av obligationerna. Obligationerna löper med en rörlig ränta om 3m Stibor + 650 baspunkter som betalas kvartalsvis. Obligationerna förfaller i december 2026. I juni 2025 genomförde VEF en frivillig delinlösen om 200 mnSEK, vilket minskade det utestående obligationsvärdet till 300 mnSEK vara VEF själva håller 60 mnSEK. Obligationerna handlas på Nasdaq Stockholms lista för hållbarhetsobligationer och på Open Market på Frankfurt Stock Exchange. I samband med emitteringen av 2023/2026 obligationerna löstes de tidigare utestående 2022/2025 obligationerna in i sin helhet i förtid.

Not M.12 Övriga kortfristiga skulder

	31 dec 2025	31 dec 2024
Upplåning	236 667	–
Övriga kortfristiga skulder	590	585
Utgående balans	237 257	585

Upplåningen avser Bolagets utestående hållbarhetsobligationer. Se Not M.11 för ytterligare information.

Not M.13 Aktiekapital och övrigt tillskjutet kapital

VEF AB (publ)s aktiekapital per 31 december 2025 är fördelat på 1 091 845 792 aktier med ett kvotvärde om 0,01 SEK per aktie enligt nedan tabell. Varje aktie i bolaget berättigar till en röst. Stamaktierna handlas på Nasdaq Stockholms huvudlista.

De konvertibla 2021–2025 Klass C-aktierna innehas av koncernledningen och nyckelpersoner i VEF inom ramen för bolagets långsiktiga incitamentsprogram. Klass C-aktierna är inlösningsbara i enlighet med villkoren i företagets bolagsordning.

Aktieklass	Antal aktier	Antal röster	Aktiekapital (SEK)
Stamaktier¹	1 041 865 735	1 041 865 735	10 550 600
Klass C 2021	6 878 585	6 878 585	69 657
Klass C 2022	9 061 430	9 061 430	91 762
Klass C 2023	11 510 042	11 510 042	116 558
Klass C 2024	12 000 000	12 000 000	121 520
Klass C 2025	10 530 000	10 530 000	106 634
Totalt	1 091 845 792	1 091 845 792	11 056 730

1. Bolaget innehar 25 102 000 återköpta aktier.

	Förändring antal aktier	Totalt antal aktier efter förändring	Kvotvärde SEK	Förändring av aktiekapital, SEK	Totalt aktiekapital efter förändring, SEK
Ingående balans 1 jan 2024		1 093 199 255	0,01		11 060 159
Emission av incitamentaktier, Klass C 2023	11 725 000	1 104 924 255	0,01	128 975	11 189 134
Makulering incitamentaktier	-3 506 755	1 101 417 500	0,01	-35 479	11 153 655
Emission av incitamentaktier, Klass C 2024	12 500 000	1 113 917 500	0,01	126 587	11 280 242
Utgående balans 31 dec 2024		1 113 917 500	0,01		11 280 242
Emission av incitamentaktier, Klass C 2025	10 530 000	1 124 447 500	0,01	106 634	11 386 876
Makulering incitamentaktier	-32 601 708	1 091 845 792	0,01	-330 146	11 056 730
Utgående balans 31 dec 2025		1 091 845 792	0,01		11 056 730

Aktiekapital
I juni 2025 löste Bolaget in och makulerade 32 601 708 incitamentaktier. 31 720 500 var Klass C 2020-aktier, där prestationskraven inte hade uppnåtts, och 881 208 aktier tillhörde en deltagare i de långsiktiga incitamentsprogrammen som valde att avsluta sin anställning i Bolaget. Vid årsskiftet var det totala antalet utestående aktier i Bolaget 1 091 845 792 varav 1 041 865 735 är stamaktier och 49 980 057 är Klass C-aktier. Bolaget innehar 25 102 000 återköpta aktier.

Klass C 2021–2025 inlösningsbara, konvertibla stamaktier
Inom ramen för de aktiebaserade långsiktiga incitamentsprogrammen för koncernledningen och nyckelpersoner i koncernen under 2021–2025, tecknade deltagarna Klass C-aktier i Bolaget. Beroende på substansvärde- och aktiekursutveckling, kommer vissa eller samtliga Klass C-aktier att lösas in eller omklassificeras till vanliga stamaktier. Om prestationskraven inte uppfylls kommer incitamentaktierna att lösas in till nominellt värde och makuleras. Deltagarna kompenseras för utdelningar och andra värdeöverföringar till aktieägarna under programmets löptid i enlighet med villkoren. Eventuell kompensation sker efter programmets löptid. Deltagarna är även rösträttsberättigade för sina Klass C-aktier under mätperioden.

Ytterligare tillskjutet kapital
Ytterligare tillskjutet kapital består av aktiepremier för nyemitterade aktier samt aktier emitterade genom bolagets långsiktiga incitamentsprogram. För mer information om LTIP, se Not M.5.

	Antal aktier		Belopp som påverkat eget kapital	
	2025	2024	2025	2024
Ingående återköpta egna aktier	0	0	0	0
Återköp under året	57 703 708	3 506 755	50 565 417	35 479
Makulering av återköpta aktier	-32 601 708	-3 506 755	-330 146	-35 479
Utgående återköpta egna aktier	25 102 000	0	50 235 271	0

Not M.14 Ställda panter och ansvarsförbindelser
Moderbolaget hade inga ansvarsförbindelser eller ställda säkerheter per den 31 december 2025.

Not M.15 Närståendetransaktioner
Moderbolaget har identifierat följande närstående relationer:

	Rörelse-kostnader		Kortfristiga fordringar	
	2025	2024	31 dec 2025	31 dec 2024
Nyckelpersoner och styrelseledamöter¹	19 267	17 820	–	–

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

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

Intygandemening

Styrelsen och verkställande direktören försäkrar att koncernredovisningen har upprättats i enlighet med internationella redovisningsstandarder IFRS sådana de antagits av EU och ger en rättvisande bild av koncernens ställning och resultat. Årsredovisningen har upprättats i enlighet med IFRS och ger en rättvisande bild av moderbolagets ställning och resultat.
Förvaltningsberättelsen för koncernen och moderbolaget samt årsredovisningen i övrigt ger en rättvisande översikt över utvecklingen av koncernens och

moderbolagets verksamhet, ställning och resultat samt beskriver väsentliga risker och osäkerhetsfaktorer som moderbolaget och de företag som ingår i koncernen står inför.
Bolagsstyrningsrapporten och övriga delar av koncernens årsredovisning ger en rättvisande bild av utvecklingen för koncernens verksamhet, finansiella ställning och resultat och beskriver väsentliga risker och osäkra faktorer som koncernföretagen står inför. Årsredovisningen har beslutats av styrelsen den 16 mars 2026.

Den dag som framgår av vår elektroniska underskrift		
Lars O Grönstedt <i>Ordförande</i>	Per Brilioth <i>Ledamot</i>	Allison Goldberg <i>Ledamot</i>
Hanna Loikkanen <i>Ledamot</i>	Katharina Lüth <i>Ledamot</i>	David Nangle <i>Ledamot och verkställande direktör</i>

Vår revisionsberättelse har avgivits den dag som framgår av vår elektroniska underskrift

Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB

Johan Brobäck
Auktoriserad revisor

Revisionsberättelse

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

Rapport om årsredovisningen och koncernredovisningen

Uttalanden

Vi har utfört en revision av årsredovisningen och koncernredovisningen för VEF AB (publ) för år 2025. Bolagets årsredovisning och koncernredovisning ingår på sidorna 28–57 i detta dokument.

Enligt vår uppfattning har årsredovisningen upprättats i enlighet med årsredovisningslagen och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av moderbolagets finansiella ställning per den 31 december 2025 och av dess finansiella resultat och kassaflöde för året enligt årsredovisningslagen. Koncernredovisningen har upprättats i enlighet med årsredovisningslagen och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av koncernens finansiella ställning per den 31 december 2025 och av dess finansiella resultat och kassaflöde för året enligt IFRS Redovisningsstandarder, som de antagits av EU, och årsredovisningslagen. Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens och koncernredovisningens övriga delar.

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

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

Grund för uttalanden

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

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

Vår revisionsansats

Revisionens inriktning och omfattning

Vi utformade vår revision genom att fastställa väsentlighetsnivå och bedöma risken för väsentliga felaktigheter i de finansiella rapporterna. Vi beaktade särskilt de områden

där verkställande direktören och styrelsen gjort subjektiva bedömningar, till exempel viktiga redovisningsmässiga uppskattningar som har gjorts med utgångspunkt från antaganden och prognoser om framtida händelser, vilka till sin natur är osäkra. Liksom vid alla revisioner har vi också beaktat risken för att styrelsen och verkställande direktören åsidosätter den interna kontrollen, och bland annat övervägt om det finns belägg för systematiska avvikelser som givit upphov till risk för väsentliga felaktigheter till följd av oegentligheter.

Vi anpassade vår revision för att utföra en ändamålsenlig granskning i syfte att kunna uttala oss om de finansiella rapporterna som helhet, med hänsyn tagen till bolagets och koncernens struktur, redovisningsprocesser och kontroller samt den bransch i vilken koncernen verkar.

Särskilt betydelsefulla områden

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

Särskilt betydelsefullt område

Värdering av onoterade innehav

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

Per den 31 december 2025 hade dessa innehav ett bokfört värde uppgående till 447 miljoner USD, motsvarande 96,5% av totala tillgångar.

Verkligt värde för onoterade innehav bestäms utifrån nyligen genomförda transaktioner enligt rådande marknadsvillkor eller genom olika värderingsmodeller beroende på bolagens karaktär samt den bedömda risken i investeringen. Valet av värderingsteknik för varje onoterat innehav baseras på ledningens bedömning vid varje bokslutstillfälle. För transaktionsbaserade värderingar behöver varje transaktion utvärderas av ledningen för att bedöma om värden baserat på transaktionerna motsvarar innehavens verkliga värde vid bokslutstillfället.

Verkligt värde för innehav värderade genom värderingsmodeller baseras till stor del på icke-observerbara data

och kräver att väsentliga antaganden görs av ledningen. På grund av komplexiteten i värderingarna finns det en risk för väsentliga felaktigheter i värdet på dessa innehav.

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

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

Hur vår revision beaktade det särskilt betydelsefulla området

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

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

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

Annan information än årsredovisningen och koncernredovisningen

Detta dokument innehåller även annan information än årsredovisningen och koncernredovisningen och återfinns på sidorna 1–27 och 70–83. Den andra informationen består även av ersättningsrapporten som vi inhämtade före datumet för denna revisionsberättelse. Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för denna andra information.

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

I samband med vår revision av årsredovisningen och koncernredovisningen är det vårt ansvar att läsa den information som identifieras ovan och överväga om informationen i väsentlig utsträckning är oförenlig med årsredovisningen och koncernredovisningen. Vid denna genomgång beaktar

vi även den kunskap vi i övrigt inhämtat under revisionen samt bedömer om informationen i övrigt verkar innehålla väsentliga felaktigheter.

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

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

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

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

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

Revisorns ansvar

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

En ytterligare beskrivning av vårt ansvar för revisionen av årsredovisningen och koncernredovisningen finns på Revisorsinspektionens webbplats: www.revisorsinspektionen.se/revisornsansvar. Denna beskrivning är en del av revisionsberättelsen.

Rapport om andra krav enligt lagar och andra författningar

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

Uttalanden

Utöver vår revision av årsredovisningen och koncernredovisningen har vi även utfört en revision av styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för VEF AB (publ) för år 2025 samt av förslaget till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust.

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

Grund för uttalanden

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

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

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

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

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

Revisorns ansvar

Vårt mål beträffande revisionen av förvaltningen, och därmed vårt uttalande om ansvarsfrihet, är att inhämta revisionsbevis för att med en rimlig grad av säkerhet

kunna bedöma om någon styrelseledamot eller verkställande direktören i något väsentligt avseende:

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

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

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

En ytterligare beskrivning av vårt ansvar för revisionen av förvaltningen finns på Revisorsinspektionens webbplats: www.revisorsinspektionen.se/revisornsansvar. Denna beskrivning är en del av revisionsberättelsen.

Revisorns granskning av Esef-rapporten

Uttalande

Utöver vår revision av årsredovisningen och koncernredovisningen har vi även utfört en granskning av att styrelsen och verkställande direktören har upprättat årsredovisningen och koncernredovisningen i ett format som möjliggör enhetlig elektronisk rapportering (Esef-rapporten) enligt 16 kap. 4 a § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden för VEF AB (publ) för år 2025.

Vår granskning och vårt uttalande avser endast det lagstadgade kravet.

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

Grund för uttalandet

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

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

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för att Esef-rapporten har upprättats i enlighet med 16 kap. 4 a § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden,

och för att det finns en sådan intern kontroll som styrelsen och verkställande direktören bedömer nödvändig för att upprätta Esef-rapporten utan väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller misstag.

Revisorns ansvar

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

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

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

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

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

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

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

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

Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB, Torsgatan 21, 113 97 Stockholm utsågs till VEF AB (publ)s revisor av bolagsstämman den 13 maj 2025 och har varit bolagets revisor sedan noteringen på Nasdaq Stockholms huvudlista den 1 juni 2022 och därmed omfattas av reglerna för företag av allmänt intresse.

Den dag som framgår av vår elektroniska underskrift

Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB

Johan Brobäck
Auktoriserad revisor

Bolagsstyrningsrapport

VEF AB (publ) (**”VEF”** eller **”Bolaget”**) är noterat på Nasdaq Stockholms huvudlista. Som ett svenskt publikt bolag tillämpar VEF Svensk kod om bolagsstyrning (**”Koden”**) i sin helhet. Koden baseras på principen ”tillämpa eller förklara”. Enligt denna princip kan ett bolag välja om de vill tillämpa en klausul i Koden eller förklara varför man valt att frånga den. Bolaget har avvikit vid ett tillfälle från koden under 2025. Bolaget har inte publicerat datum för årsstämman 2026 i samband med publicering av Bolagets finansiella rapport för tredje kvartalet. Datumet publicerades några veckor senare i november.

Bolagets principer för bolagsstyrning beskrivs nedan.

Aktieägare

Vid slutet av 2025 hade VEF ungefär 16,000 aktieägare enligt den av Euroclear förda aktieboken. Bolagets största ägare är Acacia Funds (Conifer Management LLC), vars gemensamma ägande vid slutet av 2025 uppgick till 217 718 740 aktier, vilket utgör 19,9% av totala antalet utestående aktier och röster i Bolaget. Utöver Acacia Funds är det endast Fidelity Investments (FMR) som äger mer än 10% av bolagets aktier och röster.

Årsstämma och andra bolagsstämmor

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

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

Enligt beslut av årsstämman 2025, har styrelsen bemyndigats att emittera aktier, med eller utan avvikelse från stamaktieägarnas företrädesrätt. Styrelsens beslut om emission av aktier med avvikelse från stamaktieägarnas företrädesrätt kan leda till en ökning av antalet aktier i Bolaget om högst 20% av de utestående aktierna vid tidpunkten bemyndigandet antas, sammanlagt. Styrelsen har inte nyttjat detta bemyndigande under 2025.

Till följd av ett beslut på årsstämman 2025, har styrelsen fått mandat att återköpa egna aktier till den grad att Bolagets innehav av återköpta aktier inte vid något tillfälle överstiger 10% av Bolagets totala antal aktier. Bolaget har återköpt 25 102 000 aktier under 2025 och håller för närvarande 25 102 000 egna aktier.

Årsstämman 2026 kommer att hållas den 6 maj 2026. Alla dokument relaterade till årsstämman 2026 kommer att publiceras på Bolagets hemsida.

Valberedningen

Aktieägare i Bolaget har rätt att nominera styrelseledamöter och revisorer till årsstämman. Enligt Koden ska ett bolag ha en valberedning som förbereder förslag till årsstämman avseende ordförande på stämman, styrelsekandidater, styrelseordförande, revisor i Bolaget samt ersättning till styrelsen och revisorn. VEF har en valberedning utsedd inför årsstämman 2026.

I enlighet med instruktionerna som godkändes på årsstämman 2025 ska VEFs valberedning bestå av upp till fyra ledamöter som representerar bolagets största aktieägare per den 31 augusti 2025 samt styrelsens ordförande. Bolaget skickade ut ett pressmeddelande den 27 oktober 2025 och meddelade att valberedningen består av följande medlemmar: Jake Hennemuth, utsedd av Acacia Partners; Al Breach, utsedd av Gemsstock, Simon Westlake, utsedd av City of London samt Lars O Grönstedt, VEFs styrelseordförande, som är adjungerad ledamot. Valberedningens sammansättning uppfyller kraven för oberoende enligt Koden.

Valberedningens uppgift är att förbereda förslag till följande beslut vid årsstämman 2026: (i) val av ordförande vid stämman, (ii) val av styrelseledamöter, (iii) val av styrelseordförande, (iv) arvode till styrelseledamöterna, (v) val av revisorer och ersättning till dessa samt (vi) förslag till nomineringsprocessen inför årsstämman 2027. Vid utformningen av sitt förslag till styrelseledamöter tar valberedningen vägledning av kapitel 4.1 i Koden, som innehåller bestämmelser om mångfald och bredd avseende de bolagsstämmovalda ledamöternas kompetens, erfarenhet och bakgrund, könsfördelning samt styrelseledamöternas självständighet i förhållande till bolaget, dess ledning och större aktieägare. Valberedningens förslag inför årsstämman 2026 kommer att publiceras på Bolagets hemsida innan årsstämman 2026.

Styrelsen

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

På årsstämman 2025 valdes sex ledamöter utan suppleanter. Styrelsen består för närvarande av sex ledamöter utan suppleanter. VD är den ende verkställande styrelseledamoten i Bolaget. Valberedningen har tillämpat kapitel 4.1 i Koden som mångfaldspolicy i sitt arbete. Valberedningen gör bedömningen att den föreslagna styrelsen, med hänsyn till Bolagets verksamhet, utvecklingsskede och förhållanden i övrigt, ger en ändamålsenlig sammansättning samt att styrelsen har både den bredd och mångfald som behövs för att möta Bolagets behov. Styrelsens sammansättning uppfyller kraven på oberoende som anges i Koden. Styrelsens oberoende i relation till Bolaget och dess ledning, och till bolagets största aktieägare presenteras på sidorna 65–66.

Styrelsens arbete

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

Styrelsens uppgifter

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

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

Under 2025 har styrelsen främst fokuserat på att hantera portföljbolagen, granskat och utvärderat avyttringsförslag, finansiella rapporter, VD och ledningens ersättning (specifikt LTIP) samt kapitalhantering och likviditetsplanering i Bolaget.

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

Styrelsens utskott

Revisionsutskott

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

Revisionsutskottet består av Hanna Loikkanen (ordförande) och Lars O Grönstedt (ledamot). Utskottet har haft fem möten under 2025 där båda ledamöterna var närvarande under alla möten.

Ersättningsutskott

Det huvudsakliga arbetet för ersättningsutskottet är att granska och föreslå ändringar av Bolagets ersättningsprinciper samt att utvärdera och föreslå för styrelsen strukturen och storleken på Bolagets incitamentsprogram (för detaljerad information se Not 7) och annan rörlig ersättning, samt den årliga ersättningen till Bolagets VD. Ersättningsutskottet består av Lars O Grönstedt (ordförande) och Allison Goldberg (ledamot). Ersättningsutskottet har haft två möten under 2025 där båda ledamöterna var närvarande.

Investerings- och försäljningsbeslut och rekommendationer

En av de främsta uppgifterna för styrelsen är att granska och utvärdera investerings- och försäljningsrekommendationer från VD och investeringsteamet. Vanligtvis förbereder investeringsteamet, inklusive VD, en investeringsrekommendation till styrelsen varpå styrelsen får tillfälle att diskutera förslaget med investeringsteamet och VD. Efter en första granskning och diskussion presenteras förslaget på ett styrelsemöte för slutlig bedömning.

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

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

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

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

VD och ledningen

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

VEF har också en ledningsgrupp som stöttar VDn i förvaltningen av VEFs verksamhet i stort. För en översikt av ledningsgruppen, se sida 67. VD och ledningsgruppen träffas regelbundet för att diskutera områden av vikt för den generella förvaltningen av Bolaget, inklusive portföljbolag, nya investeringar, kommunikation, hållbarhet och ESG-frågor, regulatoriska frågor samt finansiell rapportering.

Utvärdering av styrelsen, VD och ledningen

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

Styrelsen utvärderar VD och ledningens prestationer på årsbasis.

Ersättning

Styrelsens ersättning

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

På årsstämman 2025 beslutades att den totala ersättningen till styrelsen skulle uppgå till 3 400 000 SEK. Fördelningen av ersättningen återfinns på sidorna 65–66 och i Not 7.

Ersättning till ledningen

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

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

Uppfyllelse av kriterier för utbetalning av rörlig kontantersättning ska kunna mätas under en period om ett år. Den rörliga kontantersättningen får uppgå till högst 200% av den fasta årliga kontantlönen. Ytterligare kontant rörlig ersättning kan utgå vid extraordinära omständigheter,

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

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

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

För detaljer kring ersättning till VD och koncernens ledning se sidorna 66–67 och Not 7.

Incitamentsprogram

Bolaget har haft fem olika utestående incitamentsprogram under 2025. För detaljerad information se Not 7.

Styrelsen

Lars O Grönstedt

Styrelseordförande, ordförande för ersättningsutskottet samt ledamot för revisionsutskottet.

Tillträde: Ordförande och medlem i styrelsen sedan 2015

Medborgarskap: Svensk medborgare

Född: 1954

Oberoende: Oberoende av bolaget, ledningen och större aktieägare.

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

Tidigare erfarenhet och andra viktiga positioner:

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

Innehav i VEF: 130 000 aktier.

Ersättning: 90 TUSD. Inga avtal avseende avgångsvederlag eller pension.

Per Brilioth

Styrelseledamot

Tillträde: Medlem i styrelsen sedan 2015

Medborgarskap: Svensk medborgare

Född: 1969

Oberoende: Oberoende av bolaget, ledningen och större aktieägare.

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

Tidigare erfarenhet och andra viktiga positioner:

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

Innehav i VEF: 1 932 672 aktier.

Ersättning: 54 TUSD. Inga avtal avseende avgångsvederlag eller pension.

Allison Goldberg

Styrelseledamot samt ledamot i ersättningsutskottet

Tillträde: Medlem i styrelsen sedan 2020

Medborgarskap: Amerikansk medborgare

Född: 1976

Oberoende: Oberoende av bolaget, ledningen och större aktieägare.

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

Tidigare erfarenhet och andra viktiga positioner:

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

Innehav i VEF: –

Ersättning: 65 TUSD. Inga avtal avseende avgångsvederlag eller pension.

Hanna Loikkanen

Styrelseledamot samt ordförande för revisionsutskottet

Tillträde: Medlem i styrelsen sedan 2021

Medborgarskap: Finsk medborgare

Född: 1969

Oberoende: Oberoende av bolaget, ledningen och större aktieägare.

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

Tidigare erfarenhet och andra viktiga positioner:

Hanna Loikkanen är för närvarande investeringschef på Finnfund, en finsk statligt ägd utvecklingsfinansiär. Hon började sin karriär 1995 och hade fram till 2007 ett antal olika seniora chefsroller inom den finansiella tjänstesektorn hos bolag såsom SEB, Nordea och FIM group, baserad i utvecklingsländer och östeuropa. Mellan 2007–2019 arbetade Hanna för East Capital där hon hade flera olika roller. Hon har lång styrelseerfarenhet och är för närvarande styrelsemedlem i Eastnine AB och LSE noterade Bank of Georgia Group PLC.

Innehav i VEF: 52 000 aktier.

Ersättning: 71 TUSD. Inga avtal avseende avgångsvederlag eller pension.

Katharina Lüth

Styrelseledamot

Tillträde: Medlem i styrelsen sedan 2023

Medborgarskap: Tysk medborgare

Född: 1983

Oberoende: Oberoende av bolaget, ledningen och större aktieägare.

Utbildning: MBA från UESE Business School.

Dubbelexamen inom internationell handel från European School of Business (ESB) i Tyskland och Northeastern University i Boston.

Tidigare erfarenhet och andra viktiga positioner:

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

Innehav i VEF: 119 000 aktier.

Ersättning: 54 TUSD. Inga avtal avseende avgångsvederlag eller pension.

David Nangle

VD och styrelseledamot

Tillträde: Medlem i styrelsen sedan 2015

Medborgarskap: Irländsk medborgare

Född: 1975

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

Utbildning: Kandidatexamen i internationell handel

(franska) från universitetet i Dublin.

Tidigare erfarenhet och andra viktiga positioner:

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

Innehav i VEF: 19 932 581 stamaktier, varav 426 180 utgör investeringsaktier under olika incitamentsprogram, samt 3 325 000 Klass C 2021-aktier under LTIP 2021, 3 325 000 Klass C 2022-aktier under LTIP 2022, 3 517 500 Klass C 2023-aktier under LTIP 2023, 3 625 000 Klass C 2024-aktier under LTIP 2024 samt 3 159 000 Klass C 2025-aktier under LTIP 2025.

Lön och rörlig ersättning: 917 TUSD.

Avtal gällande avgångsvederlag och pension: David Nangle har rätt till sex månaders lön i händelse av att hans uppdrag sägs upp från Bolagets sida. Han har nio månaders ömsesidig uppsägningstid. David Nangle har även en pensionsplan som följer irländsk marknadspraxis.

Översikt mötesdeltagande på styrelsemöten

Namn	Mötesdeltagande
Lars O Grönstedt	9/9
Per Brilioth	9/9
Allison Goldberg	9/9
Hanna Loikkanen	9/9
Katharina Lüth	8/9
David Nangle	9/9

Koncernledning

David Nangle

VD

Se mer under avsnittet ”Styrelse” ovan.

Helena Caan Mattsson

Chefsjurist och Hållbarhetsansvarig

Anställd sedan: 2017

Medborgarskap: Svensk medborgare

Född: 1987

Innehav i VEF: 2 900 000 stamaktier, varav 202 447 utgör investeringsaktier under olika incitamentsprogram, samt 1 184 540 Klass C 2021-aktier under LTIP 2021, 1 291 430 Klass C 2022-aktier under LTIP 2022, 1 876 000 Klass C 2023-aktier under LTIP 2023, 2 062 500 Klass C 2024-aktier under LTIP 2024 och 1 842 750 Klass C 2025-aktier under LTIP 2025.

Alexis Koumoudos

Investeringschef

Anställd sedan: 2016

Medborgarskap: Brittisk medborgare

Född: 1985

Innehav i VEF: 5 288 364 stamaktier, varav 339 087 utgör investeringsaktier under olika incitamentsprogram, samt 2 369 045 Klass C 2021-aktier under LTIP 2021, 2 625 000 Klass C 2022-aktier under LTIP 2022, 2 931 250 Klass C 2023-aktier under LTIP 2023, 3 000 000 Klass C 2024-aktier under LTIP 2024 och 2 632 500 Klass C 2025-aktier under LTIP 2025.

Revisor

VEF är skyldigt att ha en revisor. Ett revisionsbolag kan utses till revisor i VEF. Revisorn utses av årsstämman för en mandatperiod om ett år. På årsstämman 2025 omvaldes revisionsbolaget Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB (**”PwC”**) till revisor intill slutet av årsstämman 2026. PwC har varit Bolagets revisor sedan Bolaget registrerades 2015.¹ Auktoriserad revisor Johan Brobäck är huvudansvarig revisor. Under 2025 har PwC utöver den ordinarie revisionen även utfört en översiktlig granskning av delårsrapporten för tredje kvartalet och biträtt bolaget med rådgivning inom allmänna redovisnings- och skattefrågor. Revisorns revisionsberättelse återfinns på sidorna 58–61.

Johan Brobäck

Född 1985. Auktoriserad revisor och huvudansvarig revisor i bolaget sedan 2025.

Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB, Göteborg, Sverige.

Internkontroll och riskhantering

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

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

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

Kontrollmiljö

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

Riskbedömning och kontrollaktiviteter

VEF använder COSO-definitionen av risk (*”Alla framtida händelser som hotar organisationens förmåga att uppnå sina affärs mål och mål”*) vid bedömning av risker. De två områden med störst betydelse när det kommer till intern kontroll och riskhantering är Bolagets finansiella rapportering och investeringsprocessen. VEF har upprättat dokumenterade policyer, riktlinjer och rutiner för kontroll av sådana risker och utvärderar kontinuerligt effektiviteten

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

av sådana kontrollåtgärder. Baserat på risktypen kategoriseras de identifierade riskerna i någon av de fyra riskkategorierna nedan:

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

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

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

Syftet med revisionsutskottet är att öka kvalitén och förbättra tillsynen och kontrollen av bolagets finansiella riskexponering och riskhantering. Revisionsutskottet förbereder förslag till beslut, med förbehåll för slutligt godkännande av styrelsen, i frågor som rör bolagets och koncernens redovisning, finansiella rapportering och interna kontroll men även finansiell riskexponering och riskhantering. Utskottet rapporterar regelbundet beslut, förslag, iakttagelser, och ärenden som ska behandlas av styrelsen.

När det gäller den finansiella rapporteringen ska det säkerställas att den överensstämmer med relevant lagstiftning, tillämpliga redovisningsprinciper, och andra krav för börsnoterade bolag, och att den inte innehåller några väsentliga fel. Eftersom VEF är ett investmentbolag vars huvudsakliga verksamhet är att investera i och förvalta investeringar i portföljbolag är den interna kontrollen av den finansiella rapporteringen till stor del inriktad på att säkerställa en effektiv och tillförlitlig process för hantering av köp, försäljning och innehav av aktier och eget kapital-relaterade instrument i portföljen samt de kvartalsvisa värderingarna av portföljbolagen. Bolaget har fastställt policyer, riktlinjer och processer för att säkerställa en konsekvent och pålitlig process.

Styrelsen ska säkerställa att bolaget har adekvata policyer och rutiner för styrelsen, ledningen och andra anställda för att säkerställa en korrekt och aktuell finansiell rapportering och en konsekvent och riskminimerad investerings- och avyttringsprocess. Revisionsutskottet övervakar tillämpningen av bolagets redovisningsprinciper och bolagets finansiella rapportering samt effektiviteten i bolagets interna kontroll och riskhantering i förhållande till den finansiella rapporteringen. Huvudansvaret för det

dagliga underhållet av kontrollmiljön ligger hos Bolagets VD. För att säkerställa att Bolaget har en lämplig och adekvat kontrollnivå och korrekt process för att upptäcka, rapportera, och hantera risker har ledningen fastställt ett antal kontrollaktiviteter och riktlinjer för att hantera väsentliga risker i verksamheten och säkerställa en effektiv intern kontroll. Kontrollaktiviteterna dokumenteras i ett internt kontrollramverk och implementeras i hela organisationen och effektiviteten i kontrollerna utvärderas årligen. VD och ledning rapporterar regelbundet till revisionsutskottet och styrelsen om kontrolleffektivitet och riskfrågor.

När det gäller investerings- och avyttringsprocessen är detta hela styrelsens ansvar. Styrelsen har fastställt policyer i relation till denna process och ledningen har implementerat detaljerade riktlinjer för att säkerställa att bolaget har en robust och säker investeringsprocess. Detta inkluderar en detaljerad investeringspolicy, väldokumenterade investeringsbeslut och bedömningar av investeringar. Investeringsprocessen samt styrelsens-, VDs- och ledningens ansvar beskrivs närmare på sidorna 63–64.

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

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

Revisors yttrande om bolagsstyrningsrapporten

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

Uppdrag och ansvarsfördelning

Det är styrelsen som har ansvaret för bolagsstyrningsrapporten för år 2025 på sidorna 62–68 och för att den är upprättad i enlighet med årsredovisningslagen.

Granskningens inriktning och omfattning

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

Uttalande

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

Den dag som framgår av vår elektroniska underskrift

Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB

Johan Brobäck
Auktoriserad revisor

Hållbarhetsrapport

Ramverk och omfattning på hållbarhetsrapporten

VEF har publicerat hållbarhetsrapporter på frivillig basis sedan 2020. Vi tror på vikten av att kommunicera vår utveckling och att ge våra intressenter inblick i hur vi arbetar med och utvecklas inom hållbarhetsområdet. VEFs hållbarhetsrapport består av avsnitten ”En portfölj som driver påverkan” (sidorna 24–25) samt det här avsnittet ”Hållbarhetsrapport” (sidorna 70–81) i årsredovisningen 2025. Den här rapporten har tagits fram i enlighet med GRI Standarden: Core option samt EU-direktivet om icke-finansiell rapportering (2014/95/EU). VEFs hållbarhetsrapport uppfyller även kraven i årsredovisningslagen. Den direkta omfattningen av denna rapport är VEFs egna verksamhet och inte portföljbolagens. Viss data relaterad till portföljbolagen redovisas dock på olika platser i rapporten.

Vi följer noga utvecklingen inom EUs standarder för hållbarhetsrapportering och kommer att anpassa vår rapportering över de kommande åren i enlighet med marknaden och våra peers i takt med att de regulatoriska kraven blir tydligare. Vi har redan tagit några steg mot att uppfylla kraven i EUs Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) på frivillig basis.

Innehållet och ämnena i den här hållbarhetsrapporten är baserade på hållbarhetsrelaterade ämnen som vi anser är materiella för VEFs verksamhet enligt nedan.

Intressentdialog och materialitetsanalys

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

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

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

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

Vi har ännu inte genomfört en dubbelmaterialitetsanalys (dvs. analysera och förstå hur VEF påverkar hållbarhetsfrågor samt hur hållbarhetsfrågor påverkar VEF) då vi väntar på ytterligare CSRD-riktlinjer från EU för noterade SMEs.

VEF materiella frågor

Fokusfrågor

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

Ytterligare områden

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

VEFs hållbarhetsförvaltning och styrning

VEFs styrelse har det yttersta ansvaret för att bestämma ramarna för VEFs hållbarhetsarbete. Minst en gång per år presenteras och diskuteras utveckling inom hållbarhet och hållbarhetsplanen med hela styrelsen. VD och Hållbarhetschefen är ansvariga för att implementera och genomföra ramverket i enlighet med bolagets övergripande strategi. Vår styrelse utvärderar, uppdaterar och antar ett flertal olika policyer på årlig basis för att säkerställa att VEF fortlöpande bedriver verksamheten på ett etiskt och hållbart sätt. Ledning har även implementerat riktlinjer och procedurer för att säkerställa efterlevnad av bolagets olika policyer och hållbarhetsprinciper. Vår VD är, tillsammans med styrelsen, ansvarig för att säkerställa intern efterlevnad av alla policyer samt att relevanta och uppdaterade policyer finns på plats vid behov. Styrelsen är också ansvarig för att säkerställa att inga intressekonflikter uppstår och om det sker att de hanteras. Inga intressekonflikter uppstod under 2025.

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

Hållbarhetsrelaterade policyer

VEFs Hållbarhetspolicy och uppförandekod definierar våra kärnvärderingar och principer och fungerar som ett ramverk för vårt hållbarhetsarbete, inklusive accepterat beteende på VEF gällande mänskliga rättigheter, anti-korruption, mångfald och inkludering. Vi erkänner vikten av att följa internationella standarder för hur man bedriver affärsverksamhet och då specifikt riktlinjerna i FNs Global Compact men även OECDs riktlinjer för multinationella företag, ILOs konventioner och FNs vägledande principer för företag och mänskliga rättigheter. Alla VEFs anställda är bundna att följa dessa policyer. Genom aktivt ägande strävar vi även efter och arbetar för att ingjuta dessa värderingar och riktlinjer i våra portföljbolag, speciellt genom VEFs ESG-principer (se sid 74 nedan).

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

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

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

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

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

VEFs hållbarhetsstrategi

VEFs vision och strategi

VEFs mission är att skapa långsiktigt hållbart värde för våra aktieägare genom att investera i framtidens finansiella tjänster i tillväxtmarknader. Vi tror att vår hållbarhetsfokuserade investeringsapproach skapar värde för både samhällena vi investerar i och våra investerare. En stark hållbarhetsstrategi som backas upp med bolagets värderingar stöttar oss i vår mission och mål som bolag.

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

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

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

Vi bidrar till hållbar utveckling i tillväxtmarknader



Tre nyckelområden i fokus

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

1. Fintech för finansiell inkludering, rättvisa, välbefinnande och den gröna omställningen
2. Ansvarsfull finansiell verksamhet
3. Bolagsstyrning och affärsetik

Hållbarhetsmission: Investera i bolag som transformerar deras lokala marknader

Fokusområden	Fintech för inkludering, rättvisa, välbefinnande och den gröna omställningen	Ansvarsfulla finansiella verksamheter	Bolagsstyrning & Affärsetik
Mission och målsättning	- Förbättra tillgången till finansiella tjänster för konsumenter och MSMEs i tillväxtmarknader - Förbättra finansiell rättvisa, hälsa och välbefinnande för konsumenter och MSMEs i tillväxtmarknader - Investera för ökad tillgång till prisvärda finansiella tjänster som påverkar finansiell inkludering, rättvisa, välbefinnande och den gröna omställningen	- Rättvisa och transparent konsumentpraxis - Dataintegritet och säkerhet - Ansvarsfull kreditgivning och förebyggande av överskuldbeläggning - Säkerställa att alla portföljbolag bedriver ansvarsfulla finansiella verksamheter	- God bolagsstyrning - Regelefterlevnad - Anti- korruption och penningtvätt - Generell affärsetik - Säkerställa att VEF likväl som portföljbolagen har stark bolagsstyrning och hög affärsetik
Våra årliga targets	+50% av portföljvärdet i påverkansbolag - Ytterligare mål kommer att sättas i samband med en övergripande genomgång av VEFs ESG-relaterade mål över de kommande två åren	100% av portföljbolagen förbundit sig att följa VEFs Principer för ansvarsfulla finansiella tjänster - Inga (0) incidenter av oetisk finansiell verksamhet	- Inga (0) ESG-relaterade incidenter* i vår egen eller portföljbolagens verksamheter 100% av portföljbolagen förbundit sig till VEFs ESG-principer 100% av portföljbolagen har affärsetiska policyer, inklusive anti-korruption och mutor
Uppfyllande av mål	84% av portföljen är i påverkansbolag	100% av portföljbolagen har förbundit sig att följa VEFs Principer för ansvarsfulla finansiella tjänster - Inga (0) incidenter av oetisk finansiell verksamhet	- Inga (0) ESG-relaterade incidenter* i vår egen eller portföljbolagens verksamheter 100% av portföljbolagen har förbundit sig till VEFs ESG-principer 100% av portföljbolagen har affärsetiska policyer, inklusive anti-korruption och mutor

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



VEFs ESG-principer

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

Miljö	- Sträva efter att förbättra miljöpåverkan - Följa miljölagar och förordningar - Uppmuntra att mäta klimatavtryck
Socialt ansvar	- Respekt för människor och mänskliga rättigheter - Följa principerna i FNs Global Compact och OECDs riktlinjer för multinationella företag - Hälsosamma och säkra arbetsmiljöer - Rättvisa och rimliga arbetsförhållanden - Välbefinnande, jämställdhet och mångfald bland medarbetare. Nolltolerans mot diskriminering - Ansvarsfull finansiell verksamhet
Bolagsstyrning	- Följa lagar och förordningar - Hög affärsetik, nolltolerans mot korruption, penningtvätt och bedrägeri - Hantera personuppgifter ansvarsfullt, säkert och i enlighet med gällande lagar - Noggrannhet i finansiell och icke-finansiell rapportering - Processer och policyer för adekvat finansiell kontroll och riskbedömning

VEFs principer för ansvarsfulla finansiella verksamheter

VEFs ramverk för ansvarsfulla finansiella verksamheter grundar sig på vår investeringsfilosofi ”Om det inte är etiskt så är det inte skalbart” och innehåller VEFs principer för ansvarsfulla finansiella tjänster, en detaljerad guide för vad principerna betyder och hur man implementerar dem i policy och processer på portföljbolagsnivå. Principerna guidar våra investeringsbeslut och hur vi förvaltar vår portfölj.

1. Tillhandahålla ansvarsfulla, rättvisa och transparenta finansiella produkter
2. Ha tydliga och begripliga villkor
3. Arbeta för att motverka överskuldssättning
4. Tillhandahålla tillgänglig och tydlig kundservice på ett snabbt och lyhört sätt
5. Hantera personuppgifter ansvarsfullt, säkert och i enlighet med gällande lagar
6. Främja initiativ för digital finansiell förståelse och medvetenhet

En aktiv och hållbarhetsfokuserad investeringsprocess

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

1. Styrkan i aktivt ägarskap för att säkerställa god bolagsstyrning och ansvarsfull affärsverksamhet; och
2. Hållbarhet som en fundamental del av verksamheten. Vi har ett starkt hållbarhetsfokus genom hela investeringsprocessen och investeringens livstid.

En aktiv och hållbarhetsintegrerad investeringsprocess

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

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

En aktiv och hållbarhetsfokuserad ägare

Genom vårt aktiva ägarskap tar vi tillfället i akt att vara hållbarhetspartner till ledningen i portföljbolagen och säkerställer att våra värdering och etiska principer når dem. Vi har typiskt sätt styrelsrepresentation vilket ger oss möjlighet att vara aktiva, stöttande, engagerade och nära bolagen. Vi spenderar tid på plats med bolagen flera gånger per år och mellan besöken på plats är vi aldrig längre bort än ett video-möte. Vi har satt en minimi-standard för alla portföljbolag genom VEFs ESG-principer och Principer för ansvarsfulla finansiella verksamheter och kräver att alla portföljbolag formellt förbinder sig att följa dessa. Vi genomför årliga hållbarhetsanalyser av portföljbolagen, inklusive insamling av data direkt från portföljbolagen, för att säkerställa att vi håller oss uppdaterade med eventuella hållbarhetsrelaterade problem som kan ha uppstått och att vi följer deras utveckling.

Hållbarhetsfokus genom hela investeringsprocessen och investeringslivstiden

Före investering		Efter investering	
Sonderingsfas	Investeringsfas	On-boarding fas	Värdeskapandefas
- Byggande av relationer med bolag och grundare - Sondering med utgångspunkten – ”If it’s not ethical, it’s not scalable”	- Investment team kommersiell due-diligence, integrering av hållbarhetsaspekter på övergriplig nivå (såsom, ansvarsfull finansiering och påverksansanalys) - Detaljerad hållbarhets- och påverkansanalys fokuserad på våra huvudområden görs av VEFs hållbarhetsteam tillsammans med investeringsteamet - Säkerställa att vi har bolagsrepresentation antingen som ledamot eller observatör	- Formellt förbinda sig till VEFs ESG-principer och Principer för ansvarsfulla finansiella tjänster - Initial bedömning av utvecklingsområden inom hållbarhet	- Aktivt ägarskap genom styrelsrepresentation och regelbunden kontakt - Tid på plats med grundarna och deras team - Fortsatt hållbarhetsdialog med hållbarhetscoaching - Årlig hållbarhetsanalys och data insamling

Ramverken för ansvarsfulla investeringar
Vår policy för ansvarsfulla investeringar och aktieäggande innehåller hållbarhetsprinciper för vår investeringsprocess och vårt åtagande till hållbarhet i vår investeringsstrategi. Den innehåller även våra förväntningar på våra portföljbolag när det kommer till hållbarhet. Vi har flera policyer, riktlinjer och verktyg för att förvalta vår portfölj, processen för att bedöma dem före och efter investering samt verktyg som vi kan dela med portföljbolagen.

Vår Hållbarhetschef är ansvarig för den generella efterlevnaden av riktlinjer relaterade till investeringsprocessen och portföljförvaltningen. Hon rapporterar direkt till VD.

Ansvarsfulla- och påverkansinvesteringar
Vi delar upp våra investeringar i två olika hållbara investeringskategorier: Ansvarsfulla investeringar och påverkansinvesteringar. Alla våra investeringar görs i enlighet med våra krav för ansvarsfulla investeringar och 100% av VEFs portfölj är ansvarsfullt förvaltat enligt vår definition och en hållbarhetsanalys har gjorts innan samtliga nya investeringar. Vi genomför också en hållbarhetsanalys av 100% av portföljbolagen på årlig basis. 100% av portföljbolagen är föremål för aktivt ägande, förvaltning och engagemang från VEF.

En majoritet av våra portföljbolag klassificerar vi också som påverkansinvesteringar (se ovan på sid 73 för hur stor del av portföljen som kategoriseras som påverkansbolag). Den här kategoriseringen görs på basis av vissa kriterier som vi har satt utifrån vår strategi att investera i bolag som bidrar till finansiell inkludering, rättvisa, välbefinnande och den gröna omställningen i tillväxtmarknader.

Se tabellerna nedan för kriterierna för ansvarsfulla investeringar, respektive påverkansinvesteringar.

Ansvarsfulla investeringar Tar i beaktande hållbarhetsaspekter före och efter investering samt eliminerar och undviker investeringar med negativ hållbarhetspåverkan. - Tar i beaktande hållbarhetsfaktorer, främst sociala och bolagsstyrning - Analys av risker och möjligheter - Analys av hållbarhetsstatus hos portföljbolagen - Uppfyller VEFs hållbarhetskriterier - Uppfyller VEFs kriterier för ansvarsfull finansiell verksamhet - Eliminerar skadliga aktiviteter och uppfyller VEFs exkluderingskriterier - Obligatoriskt för alla våra investeringar	Påverkansinvesteringar Portföljbolag som adresserar ett prioriterat problem i samhället för underbetjänta målgrupper och/eller klimatomställningen. - Bidrar med positiv påverkan på ett prioriterat samhällsproblem enligt ett av VEFs påverkansteman: - Förbättra tillgången till finansiella tjänster för underbetjänta konsumenter och MSMEs i tillväxtmarknader - Förbättra tillgången till finansiell rättvisa, hälsa och välbefinnande för konsumenter och MSMEs i tillväxtmarknader - Förbättra tillgången till förnybar energi genom finansierings- och distributionslösningar i tillväxtmarknader
---	--

VEFs Hållbarhetsobligationer – ett åtagande för påverkan
Som den del av vår strategi att investera i bolag med positiv påverkan har vi haft hållbarhetsobligationer utestående sedan 2022 där vi förbinder oss att investera kapitalet från obligationerna till portföljbolag med påverkan. Vi är övertygade om att de utvalda kategorierna – finansiell inkludering, finansiell rättvisa och välbefinnande, finansiell infrastruktur och möjliggörande samt förnybar energi – är attraktiva både från ett investeringsperspektiv och ett påverkansperspektiv för samhället.

Obligationerna har emitterats under VEFs Ramverk för Hållbarhetsobligationer (i enlighet med internationellt erkända principer för hållbara obligationer från the International Capital Markets Association (ICMA)). Obligationerna är fortsatt fullt allokerade till våra portföljbolag Konfío, Solfácil, Rupeek och Mahaana i enlighet med vår senaste Påverkan och Allokeringsrapport som är tillgänglig [här](#). Vänligen se rapporten för ytterligare information om allokeringen av likviden samt vilka bolag vi har allokert medel till. Du kan också hitta vårt Ramverk för Hållbarhetsobligationer på vår hemsida [här](#).

God bolagsstyrning och hög affärsetik
Kärnan i att bedriva ett hållbart bolag är en god bolagsstyrningsmodell. God bolagsstyrning betyder att man har en organisation med hög integritet, ordentliga kontrollfunktioner, en tydlig fördelning av ansvar mellan styrelse och ledning och ett samstämmigt intresse mellan aktieägarna, styrelsen, ledning och andra anställda. I detta ingår också att bedriva en ärlig och transparent verksamhet. Som ett bolag noterat på Nasdaq Stockholm är det av yttersta vikt att ha en god modell för bolagsstyrning. Du kan läsa mer om VEFs bolagsstyrning i Bolagsstyrningsrapporten på sidorna 62–68.

Vi arbetar också med våra portföljbolag för att säkerställa att de har en god bolagsstyrning och guidar dem där det behövs.

På VEF tar vi tydligt avstånd från alla former av ekonomisk brottslighet och dålig affärsetik. Vi har nolltolerans för mutor, korruption, penningtvätt och andra former av olagliga och oetiska handlingar, både i relation till vår egen och våra portföljbolags verksamheter. VEFs anti-korruptionspolicy, som har kommunicerats med alla anställda och styrelseledamöter i VEF, stipulerar det korrekta beteendet vid interaktion med affärspartners och andra parter. Den innehåller riktlinjer för gåvor, förmåner och bemötande samt även ersättning till affärspartners och potentiellt inflytande på portföljbolag. Under 2025 har 100% av de anställda erhållit utbildning och information gällande vår policy för anti-korruption och penningtvätt.

Mänskliga rättigheter
Mänskliga rättigheter är ett av våra materiella områden och att respektera mänskliga rättigheter är en av VEFs huvudprinciper inom hållbarhet. Vi kräver även att våra portföljbolag formellt förbinder sig att respektera mänskliga rättigheter. Vi erkänner specifikt vikten av rätten att ansluta sig till kollektivavtal, att eliminera diskriminering, vikten av arbetsplatser som är hälsosam, trygga och fria från trakasserier samt att respektera andra arbetstagarättigheter. VEF har inte haft några brott mot mänskliga rättigheter under året.

Visselblåsarprogram
VEF har en Visselblåsarpolicy som omfattar alla anställda på VEF. Alla anställda är skyldiga att rapportera misstänkta eller bekräftat oetiska eller olagliga handlingar i enlighet med vår Hållbarhetspolicy och uppförandekod till sin närmsta chef, VD eller styrelsens ordförande. Vi har tydliga instruktioner för hur sådana rapporter ska hanteras. Vår policy är att alla rapporter ska hanteras konfidentiellt och utan repressalier gentemot rapportören. Vi har inte haft några rapporter om misskötsel under 2025.

Vem som helst, anställda likväl som tredje parter, kan anonymt rapportera 24/7 via vår hemsida. Sådana rapporter tas emot av VEFs juristavdelning och kommer att vidarebefordras till styrelsens ordförande eller VD, som lämpligast, och kommer att hanteras konfidentiellt. Samtliga anställda informeras om hur man rapporterar proaktivt på årsbasis och har informerats om detta under 2025.

Etik i värdekedjan
Vi erkänner vikten av att välja våra affärspartners och leverantörer med omsorg för att säkerställa att vår värdekedja lever upp till vår affärsstandard. VEF har riktlinjer för leverantörer, inklusive en uppförandekod, rutiner för bedömning av nya materiella leverantörer, periodisk

granskning av leverantörer samt åtgärder vid brott mot VEFs uppförandekod. Under det senaste året har vi analyserat våra leverantörer för att fastställa om vi har några med hög risk utifrån ett hållbarhetsperspektiv. Då samtliga våra leverantörer består av konsulter (finansiella, legala, revision, skatt och IT), kontorsleverantörer, bankpartners och andra liknande leverantörer, har vi gjort bedömningen att vi inte har några leverantörer med hög hållbarhetsrisk. Däremot kan vi vara exponerade för risk i nedgående värdekedja då våra portföljbolag är aktiva i marknader som är mer exponerade mot brister i mänskliga rättigheter och arbetstagarättigheter samt andra brister i affärsetik. Vi har inte identifierat några brott mot våra riktlinjer för leverantörer under året som gått.

Branschengagemang
Vi är medlemmar i Reframe Venture (tidigare VentureESG), en community-baserad ideell förening av VC-bolag för VC-bolag som stöttar ekosystemet med meningsfull ESG integrering.

VEFs team
Mångfald, jämställdhet och inkludering
En av VEFs främsta tillgångar är våra anställda. Eftersom vi är ett litet investmentbolag är det extra viktigt för vår framgång att ha rätt personer och ge dem den bästa plattformen att stå på och växa ifrån. Vi tror starkt på att framgång och innovation sporras av att föra samman människor med olika bakgrund, olika idéer, styrkor och erfarenheter. Mångfald är nyckeln till att anpassa sig i en snabbväxande internationell ekonomi och förstå de lokala och regionala marknaderna vi investerar i, vilket gör att vi kan fatta de bästa investeringsbesluten men också bygga långsiktigt hållbara verksamheter. VEFs ledning är ansvarig för att säkerställa att VEFs team präglas av mångfald och att vi har en inkluderande och jämställd arbetsmiljö. Vi har som målsättning att vara en arbetsplats med mångfald och som är inkluderande och jämställd och vi strävar efter ökad mångfald, både vad gäller kön men även mer generellt. Vid årets slut var 25% av de anställda, 50% av styrelseledamöterna och 33% av ledningsgruppen kvinnor.

Vi strävar efter att ha en kultur som är öppen, inkluderande, transparent och en organisation utan hierarkier. Allt detta bidrar till en kollaborativ miljö och sätter arenan för att maximera utbytet av tankar för att få VEF att växa som bolag samt få varje anställd att växa. Då vi har ett litet team och en platt organisation har samtliga anställda snabb och regelbunden tillgång till ledningsgruppen och investeringsbesluten. Vi tror att det är en av våra styrkor som investmentbolag då det möjliggör för alla att bidra med sina tankar och idéer.

HR-frågor hanteras generellt i vår HR-riktlinje. I enlighet med vår Hållbarhetspolicy och uppförandekod samt våra

HR-riktlinjer så har vi nolltolerans gentemot diskriminering och det förekom inga (0) sådana incidenter under 2025. VEF rekryterar, befordrar och kompenserar baserat på kvalifikationer, oavsett kön, etnicitet, religion, ålder, nationalitet, sexuell läggning, fackligt medlemskap eller politisk åskådning.

Professionell utveckling och välbefinnande
Eftersom en av våra viktigaste tillgångar är våra medarbetare, med en bred uppsättning av kompetenser och erfarenheter, är det viktigt att vi erbjuder de bästa möjligheterna för professionell utveckling och välbefinnande. Vi har årliga utvecklingssamtal som hålls mellan medarbetaren och VD och/eller dennes närmaste chef. 100% av anställda har haft utvecklingssamtal under 2025.

Professionell utveckling, kurser och konferenser värdesätts och uppmuntras generellt i enlighet med vår HR-riktlinje, men är våra anställdas individuella ansvar. Interna kunskapsinitiativ under året har inkluderat utbildning och deltagande i konferenser relaterat till hållbarhet, fintech, riskkapital, finans, redovisning, skatt och legala frågor. I dagsläget har vi ingen generell process för att utvärdera initiativ relaterade till professionell utveckling utan dessa utvärderas snarare före och efter respektive aktivitet.

Vi har inte haft några sjuk- eller olycksfall under 2025 (0 under 2024).

Sammanställning av styrande organ och anställda

	Man	Kvinna	Ålder <30	Ålder 30–50	Ålder 50<	Obero-ende	Ikke-obero-ende
Styrelse	50%	50%	0%	33,3%	66,7%	83,3%	16,7% ¹
Ledning	66,7%	33,3%	0%	66,7%	33,3%	N/A	N/A
Anställda	75%	25%	12,5%	75%	12,5%	N/A	N/A

1. VD, David Nangle, är den enda icke-oberoende styrelseledamoten.

Anställningstyp

	Permanent	Visstid	Heltid	Deltid	Totalt
Man	6	0	6	0	6
Kvinna	2	0	2	0	2
Totalt	8	0	8	0	8

Plats för anställning

	Permanent	Visstid
Sverige	3	0
Storbritannien	3	0
Irland	2	0
Totalt	8	0

Nyanställning och personalomsättning

	Man	Kvinna	Ålder <30	Ålder 30–50	Ålder 50<
Totalt	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)
Personal-omsättning	0 (0%)	1 (11%)	0 (0%)	1 (11%)	0 (0%)

Löneförhållande VD

	2025	2024
VD i förhållande till FTE	372%	457%

Miljöpåverkan

Vi inser vikten av att bidra till en mer miljömässigt hållbar värld och de potentiella risker som miljöfrågor kan ha för oss och våra portföljbolag. Vi anser dock att vår och våra portföljbolags miljöpåverkan och risk, givet den tjänstefokuserade natur våra respektive verksamheter har, är begränsad. Vår verksamhetstyp innebär också att vi har en begränsad leverantörskedja (främst konsulter och andrahandshyror) och begränsad påverkan på miljön genom vår uppåtgående leverantörskedja. Vår främsta miljöpåverkan kommer från affärsresor, energiförbrukning på kontoren och indirekt via våra portföljbolag och deras energiförbrukning och därmed utsläpp av växthusgaser. Vår Hållbarhetspolicy och uppförandekod styr hur vi ska hantera vår miljöpåverkan.

Följande är några av de åtgärder vi vidtar för att minska vår påverkan:

- Arbeta nästan uteslutande digitalt för att minska fysisk påverkan från kontoren
- Sträva efter att använda arbetsredskap så länge som möjligt
- Begränsa flygresor om möjligt genom att t.ex. göra resor med flera syften och undvika icke-nödvändiga resor

Vi hyr två av våra kontor via kontorshotell och ett i andra hand, vilket gör det svårt för oss att aktivt arbeta med energibesparingar. Vårt huvudkontor i Stockholm använder 100% förnybar energi.

MWh	2025	2024	2023	2022
Total mängd elektricitet, kontor ²	9,9	9,6	8,5	6,9
Förnybar energi (% av total förbrukning)	100% för Stockholms-kontoret, ingen information för andra kontor	100% för Stockholms-kontoret, ingen information för andra kontor	100% för Stockholms-kontoret, ingen information för andra kontor	Ej tillgänglig

2. Inkluderar kontor i Sverige, Irland och Storbritannien.

Utsläpp av växthusgaser

CO ₂ e-ton	2025	2024	2023	2022
Direkta utsläpp (Scope 1)	0,0	0,0	0,0	0,0
Indirekta utsläpp (Scope 2) kontorsel	1,5	2,0	1,7	1,7
Andra indirekta utsläpp (Scope 3): Affärsresor och Scope 3.3 Energi	62,2	98,5	75,7	89,2
Totalt	63,7	100,5	77,4	90,9

Utsläppsfaktorer som används för att beräkna indirekta utsläpp från elektricitet (Scope 2, platsbaserad metod) och energirelaterade Scope 3-utsläpp (kategori 3) är hämtade från IEA (2025). Utsläppsfaktorer som används för att beräkna flygresor baseras på data om passagerarkilometer och är hämtade från DEFRA (2025). För energiförbrukningen i Sverige gjordes en uppskattning baserad på andelen anställda i förhållande till det totala antalet personer på kontoret, eftersom någon VEF-specifik förbrukningsdata inte fanns tillgänglig.

Övrig miljöpåverkan

Med tanke på vilken verksamhet VEF och de bolag vi investerar i bedriver har vi begränsad miljöpåverkan, förutom växthusgasutsläpp.

Områden för miljöpåverkan

	Påverkan
Exponering mot företag verksamma inom fossilbränsle-sektorn	Ingen
Aktiviteter som negativt påverkar känsliga områden för biologisk mångfald	Ingen
Farligt avfall	Ingen

Miljömål

Vi mäter en del av vår påverkan, såsom energiförbrukning och utsläpp av växthusgaser sedan flera år, och vi kommer att fortsätta utvidga vår rapportering i linje med kraven i CSRD och ESRS samt be våra portföljbolag att mäta deras påverkan. Vi förbinder oss att minska vår miljöpåverkan där vi kan och vi kräver att våra portföljbolag också gör det. Då VEFs (likväl som våra portföljbolags) miljöpåverkan är begränsad har vi ännu inte satt på plats specifika mätbara mål och har skjutit på att sätta mål åtminstone ett år till.

GRI-index

Uttalande om tillämpning	VEF AB (publ)
Tillämpning av GRI 1	GRI 1: Foundation 2021
Tillämpliga GRI-sektorstandard(er)	N/A

Redogörelse		Sida i Årsredo-visningen	Kommentar
GRI 2: Allmänna upplysningar			
Organisationen och dess rapportering			
2-1	Organisatoriska detaljer		VEF AB (publ)
2-2	Legala enheter inkluderade i hållbarhetsredovisningen		VEF AB (publ), VEF Cyprus Limited, VEF Fintech Ireland Limited och VEF UK Ltd.
2-3	Rapporteringsperiod, frekvens, och kontaktuppgifter		2025.01.01–2025.12.31, årlig, Helena Caan Mattsson, Chefsjurist och Hållbarhetschef, helena@vef.vc
2-4	Korrigerig av tidigare kommunicerad information		Inga korrigeringar
2-5	Extern granskning (external assurance)		Den här hållbarhetsrapporten har inte verifierats av extern part
Aktiviteter och medarbetare			
2-6	Aktiviteter, värdekedja, och andra affärsrelationer	4-7	Årsredovisning: VEF – Fintechinvesterade i tillväxtmarknader
2-7	Anställda	78	VEFs team
2-8	Medarbetare som inte är anställda av organisationen	78	VEFs team
Bolagsstyrning			
2-9	Styrningsstruktur och sammansättning	62	Bolagsstyrningsrapport
2-10	Nominering och valberedning för styrelsen	62	Bolagsstyrningsrapport
2-11	Ordförande för den högsta beslutsfattande organet	63	Styrelsen
2-12	Högsta beslutsfattande organets roll i att överse och hantera påverkan	71	VEFs hållbarhetsförvaltning och styrning
2-13	Delegerande av ansvar för att hantera påverkan	71	VEFs hållbarhetsförvaltning och styrning
2-14	Högsta beslutsfattande organets roll i hållbarhetsredovisningen	71	VEFs hållbarhetsförvaltning och styrning
2-15	Intressekonflikter	71	VEFs hållbarhetsförvaltning och styrning
2-16	Kommunikation gällande missförhållanden och visselblåsarincidenter	77	Visselblåsarprogram
2-17	Högsta beslutsfattande organets samlade kunskap	65-66	Styrelsen
2-18	Utvärdering av det högsta beslutsfattande organets prestation	64	Utvärdering av styrelsen, VD och ledningen
2-19	Ersättning- och kompensationspolicyer	64	Ersättning
2-20	Process för att bestämma ersättning och kompensation	64	Ersättning
2-21	Årlig total ersättning till högst avlönad i förhållande till medianlönen	78	VEFs team
Strategi, policyer och praxis			
2-22	Uttalande gällande strategi för hållbar utveckling	10-14	VD har ordet
2-23	Policyåtaganden	71	Hållbarhetsrelaterade policyer
2-24	Integrering av policyåtaganden	71	VEFs hållbarhetsförvaltning och styrning
2-25	Processer för att gottgöra negativ påverkan	75-76	En aktiv och hållbarhetsfokuserad investeringsprocess. Sådana processer existerar bara delvis.
2-26	Mekanismer för att söka vägledning och för att lyfta farhågor	77	Visselblåsarprogram
2-27	Efterlevnad av lagar och regleringar	76-77	God bolagsstyrning och hög affärsetik
2-28	Medlemsorganisationer	77	Branschengagemang
Intressenters engagemang			
2-29	Förhållandesätt för att engagera intressenter	70	Intressentdialog och materialitetsanalys
2-30	Kollektivavtal		Vi har inga kollektivavtal så inga (0%) av våra anställda omfattades av detta under 2025.

GRI-index (forts.)

Redogörelse		Sida i Årsredo-visningen	Kommentar
GRI 3: Väsentliga områden			
3-1	Process för att bestämma väsentliga områden	70	Intressentdialog och materialitetsanalys
3-2	Lista av väsentliga områden	71	Tabell Väsentliga områden
GRI 200 Ekonomi			
Indirekt ekonomisk påverkan			
3-3	Hantering och styrning av väsentliga områden	75	En aktiv och hållbarhetsfokuserad investeringsprocess
GRI 203: Indirekt ekonomisk påverkan			
203-2	Betydande indirekt ekonomisk påverkan	24-25	En portfölj som driver påverkan
Anti-korruption			
3-3	Hantering och styrning av väsentliga områden	76	God bolagsstyrning och hög affärsetik
GRI 205: Anti-korruption			
205-3	Bekräftade fall av korruption och vidtagna åtgärder	73	VEFs hållbarhetsstrategi
GRI 300 Miljöstandarder			
Energi			
3-3	Hantering och styrning av väsentliga områden	78	Miljöpåverkan
GRI 302: Energi			
302-1	Organisationens energiförbrukning	78	Miljöpåverkan
Utsläpp			
3-3	Hantering och styrning av väsentliga områden	79	Miljöpåverkan
GRI 305: Utsläpp			
305-1	Direkta (Scope 1) växthusgasutsläpp	79	Miljöpåverkan
305-2	Indirekta (Scope 2) växthusgasutsläpp	79	Miljöpåverkan
305-3	Andra indirekta (Scope 3) växthusgasutsläpp	79	Miljöpåverkan
GRI 400 Sociala standarder			
Anställning			
3-3	Hantering och styrning av väsentliga områden	77	VEFs team
GRI 401: Anställning			
401-1	Nyanställd personal och personalomsättning	78	VEFs team
Utbildning och kompetensutveckling			
3-3	Hantering och styrning av väsentliga områden	78	Professionell utveckling och välbefinnande
GRI 404: Utbildning och kompetensutveckling			
404-3	Andel anställda som får regelbunden utvärdering av sin prestation och karriärsutveckling	78	Professionell utveckling och välbefinnande
Mångfald och lika möjligheter			
3-3	Hantering och styrning av väsentliga områden	77	VEFs team
GRI 405: Mångfald och lika möjligheter			
405-1	Mångfald inom styrelse, ledning och bland anställda	78	VEFs team
Icke-diskriminering			
3-3	Hantering och styrning av väsentliga områden	78	VEFs team
GRI 406: Icke-diskriminering			
406-1	Diskrimineringsfall och vidtagna åtgärder	78	VEFs team

Förkortningar

och termer som förekommer i årsredovisningen

BNP	Bruttonationalprodukt
CAGR	Compound annual growth rate, genomsnittlig årlig tillväxt
CoC	Cash on cash return, kontant avkastning på investerat kontantbelopp
ESG	Environmental, Social and Corporate Governance, miljö-, social- och företagsstyrning
FMCG	Fast Moving Consumer Goods, snabbbrörliga konsumentvaror
IoT	Internet of Things, fysiska ting som kan kopplas till internet
IPO	Initial Public Offering, börsintroduktion
IRR	Internal Rate of Return, internränta
LTIP	Long-Term Incentive Program, långsiktigt incitamentsprogram
MSME	Micro, Small and Medium sized Enterprises, mikro, små och medelstora företag
NTM	Next Twelve Months, kommande tolv månaderna
QoQ	Quarter-on-quarter, kvartal mot kvartal i jämförelse
SaaS	Software as a Service, molnbaserad programvara
SDG	Sustainable Development Goals, FNs globala hållbarhetsmål
SME	Small and Medium sized Enterprises, små och medelstora företag
UPI	Unified Payments Interface, indisk betalningsmetod för direktöverföringar
VC	Venture capital, riskkapital
YoY	Year-over-Year, år mot år i jämförelse
1H	Första halvåret
2H	Andra halvåret

Finansiell kalender

Delårsrapport för första kvartalet

15 april 2026

Årsstämma 2026

6 maj 2026

Delårsrapport för första halvåret

15 juli 2026

Delårsrapport för de första nio månaderna

21 oktober 2026

Bokslutskommuniké

20 januari 2027

Offentliggörande av årsredovisningen för 2026

Mars 2027

Årsstämma 2027

Maj 2027

Kontaktinformation

Mäster Samuelsgatan 1
111 44 Stockholm
Sverige

www.vef.vc
+46-8 545 015 50

VEF

Fintechinvesterare i tillväxtmarknader