



VEF

Fintechinvesterarare i tillväxtmarknader

Delårsrapport
Andra kvartalet och
sexmånadersperioden 2026

Viktiga händelser under kvartalet

- 

Substansvärdet i 2Q26 uppgick till 406,1 mnUSD, i stort sett oförändrat QoQ. Publika jämförelsebolag hade en nettonegativ effekt på portföljens substansvärde medan valutor var en måttlig medvind. Den underliggande utvecklingen i portföljen är fortsatt stark.
- 

Under 2Q26 fortsatte Creditas att leverera accelererande tillväxt tillsammans med verkliga förbättringar i operativ effektivitet och produktivitet till följd av en ökad användning av AI. Creditas personalstyrka har minskat med mer än 50% under de senaste 2,5 åren samtidigt som låneboken/intäkterna i stort sett har fördubblats under samma period.
- 

Vid vår årsstämma den 6 maj godkände aktieägarna valet av två nya styrelseledamöter, Will Pruett och Torun Litzén. Will tillbringade sin karriär på Fidelity Investments, senast som portföljförvaltare för deras LatinAmerica and Emerging Markets financials-fonder. Torun tillför närmare 25 års erfarenhet från nordiska och globala kapitalmarknader, varav de senaste 18 åren som IR-direktör på Kinnevik. Båda har kommit igång direkt och tillfört ny energi och nya perspektiv till allt vi gör.

Substansvärde

- I USD är substansvärdet 406,1 mn (31 dec 2025: 433,8), -0,6% QoQ och +8,4% YoY. Substansvärdet per aktie är 0,40 USD (31 dec 2025: 0,43), -0,6% QoQ och +9,0% YoY.
- I SEK är substansvärdet 3 947 mn (31 dec 2025: 3 992), +1,7% QoQ och +10,9% YoY. Substansvärde per aktie är 3,88 SEK (31 dec 2025: 3,93), +1,7% QoQ och +11,6% YoY.
- Likviditeten inklusive likvidplaceringar uppgick till 21,8 mnUSD (31 dec 2025: 15,9) vid utgången av 1H26.

Finansiellt resultat

- Resultatet för 2Q26 var -2,6 mnUSD (2Q25: 21,3).
- Resultatet för 1H26 var -27,9 mnUSD (1H25: 25,3).

	31 dec 2024	31 dec 2025	30 jun 2026
Substansvärde (mnUSD)	353,0	433,8	406,1
Substansvärde (mnSEK)	3 882	3 992	3 947
Substansvärde per aktie (USD)	0,34	0,43	0,40
Substansvärde per aktie (SEK)	3,73	3,93	3,88
VEF AB (publ) aktiepris (SEK)	2,21	2,22	1,75

Händelser efter periodens utgång

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

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



” Under 2Q26 spenderade vi mycket tid med våra bolag och grundare och de fortsätter att må bra och utvecklas positivt. ”
– Dave Nangle, VD

Foto: Anjith Paul (Unsplash.com)

VD har ordet

Kära aktieägare,

Jag upprepar ofta att en portfölj av hög kvalitet är (nästan) allt för ett investmentbolag som VEF. Vi förstår och respekterar makro- och marknadsflödena och deras konsekvenser i alla skeden av cykeln men det är kvaliteten på portföljen som är avgörande för att skapa långsiktigt aktieägarvärde. Under 2Q26 spenderade vi mycket tid med våra bolag och grundare och de fortsätter att må bra och utvecklas positivt. Viktigt för VEF är att Creditas fortsätter att accelerera tillväxten och kombinerar detta med fokuserade AI-drivna förbättringar av den operativa effektiviteten och produktiviteten.

Oavsett hur nöjda vi är med det som sker under ytan i VEF är vi, som ledning och aktieägare, mycket medvetna om hur vår aktie handlas och arbetar metodiskt för att rätta till detta. Våra kortsiktiga prioriteringar för vår kapitalallokering är fortsatt tydliga. Primärt fokus är att leverera rätt portföljexits, kring substansvärdet, och använda likviden till att minska skuldsättningen i vår balansräkning. Vid nuvarande aktiekurs och substansrabatt är återköp av egna aktier ett tydlig andrahandsalternativ, något som i högsta grad finns i våra tankar och på vår radar. Exits har levererats och vi är fortsatt trygga i att vi kan leverera fler under 2026–27. Utöver detta håller vi oss nära några av de mest spännande framväxande fintechbolagen i våra fokusregioner och vet var vi vill investera kapital, vid rätt tillfälle.

Substansvärdeutveckling

Vårt substansvärde var i stort sett oförändrat under kvartalet och uppgick vid utgången till 406,1 mnUSD (-0,6% QoQ, -6,4% YTD) / 3 947 mnSEK (+1,7% QoQ, -1,1% YTD). Per aktie motsvarar det 0,40 USD och 3,88 SEK.

Valuta var en blygsam nettomedvind under perioden med MXN +3% och BRL +1% gentemot dollarn, samtidigt som INR försvagades med -1%. Aktiekurser och värderingar för de viktigaste jämförelsebolagen var blandade. De fintechindex vi följer steg 4-7% under kvartalet, samtidigt som latinamerikanska börsnoterade jämförelsebolag pressades jämfört med amerikanska motsvarigheter, vilka generellt utvecklades väl.

Bland våra största innehav är Creditas och Juspay värderade utifrån sina väldigt nyligen genomförda finansieringsrundor. Båda dessa nyckelinnehav fortsätter att utvecklas starkt efter kapitalrundorna. Av våra tre största innehav är Konfío värderat utifrån värderingsmodell och justerades ned något till följd av svagare jämförbara bolag under kvartalet.

Likvida medel uppgick vid utgången av kvartalet till 21,8 mnUSD.

AI och dess påverkan på vår portfölj – Creditas i fokus

AI har snabbt gått från att vara en framtidsfråga till att bli en närvarande operativ realitet inom fintech och det är det tema som genomsyrar vår portfölj.

Creditas är ett tydligt exempel på detta. Sergio Furio beskrev nyligen omfattningen av denna förändring i en intervju i Keith Richmans podd *Applied Intelligence* (*”Employees as Air Traffic Controllers: Rethinking Work in the AI Era”*, april 2026). Hans utgångspunkt är att detta är en kulturell transformation i lika hög grad som en teknologisk.

Det centrala budskapet var att den mest grundläggande förändringen handlar om hur bolaget möter sina kunder. Creditas går från en appbaserad värld med dashboards och knappar till konversationsagenter som är tillgängliga dygnet runt, som bär med sig hela kundhistoriken, tredjepartsdata och utdata från bolagets egna modeller, och som kan prissätta och justera en transaktion i realtid. Detta gäller såväl nyutlåning som inkasso, där en agent kan påminna en kund om en avbetalning, flytta den eller omstrukturera ett lån. Implementeringen sker medvetet iterativt: agenterna tar de vanligaste ärendena först och lämnar över resten till en människa och vidgar sin räckvidd för varje iteration. Alltmer agerar människorna i processen, med Sergios egna ord, som ”flygledare” – planet flyger i stort sett självt och deras uppgift är att övervaka det och korrigera kursen.

På makronivå genererar AI mer data till lägre kostnad, vilket sänker Creditas effektiva anskaffningskostnad och minskar volatiliteten i förväntade kreditförluster. Det gör att bolaget bättre kan prissätta och bevilja kredit till kunder som de tidigare inte kunde betjäna, vilket ökar dess TAM. På en marknad som Brasilien innebär det att finansiell inkludering och sund ekonomi drar åt samma håll – ett utmärkt exempel på hur AI omsätts till verklig operationell hävstång och värdeskapande i vår portfölj.

På mikronivå syns resultaten tydligast i antalet anställda och i produktiviteten. Creditas hade omkring 4 000 anställda för två och ett halvt år sedan, en siffra som föll till cirka 2 200 för sex månader sedan och som idag är under 1 800. Under denna period har låneportföljen/intäkterna ungefär fördubbats samtidigt som personalstyrkan har mer än halverats

– en produktivitetssökning på 4–5x med ytterligare cirka 40% effektivisering bara under det senaste halvåret. Ambitionen är att fortsätta växa med omkring 25–30% per år genom att vidga kundbasen snarare än att enbart skära kostnader.

Det är denna kombination, accelererande tillväxt tillsammans med verkliga förbättringar i operativ effektivitet och produktivitet, som gör oss entusiastiska och som gör att Creditas befinner sig i den bästa operativa form vi hittills upplevt.

Abhi: en stigande stjärna i VEFs portfölj

Abhi håller på att bryta ut som en av de stigande stjärnorna i vår portfölj. Vi investerade i bolaget under seedfasen för fem år sedan. Efter att ha startat från noll i 2021 har Omair Ansari och hans team byggt en fullskalig, digitalt orienterad bank för Pakistan, med växande närvaro i MENA. Här kan du höra Omair berätta om Abhis resa.

En av de saker som gör Abhi unik är att bolaget har vuxit snabbt samtidigt som de fortsatt att vara disciplinerade. De har också balanserat organisk tillväxt med opportunistiska, banbrytande förvärv. Förvärvet av en mikrofinansbank i Pakistan var avgörande och gav bolaget en grund som reglerad bank. Expansionen i MENA har varit central för tillväxten då Abhi i dag är verksamt i Förenade Arabemiraten, driver ett pilotprojekt i Saudiarabien med stöd av den lokala partnern Al Raedah och förbereder en lansering i Oman efter att ha erhållit centralbankens sandbox-godkännande.

Koncernen blev EBITDA- och kassaflödespositiv inom några månader efter lanseringen och har i stort sett förblivit det sedan dess. I dag har bolaget en ARR på över 85 mnUSD och en EBITDA på över 20 mnUSD i årstakt, har betalat ut fler än 6,6 miljoner lån, öppnat över 1,5 miljoner bankkonton och har sedan starten processat över 1 mdUSD – med en verksamhet som fortfarande växer snabbt. Abhi känns som ett av de bolag som mycket väl skulle kunna spela en större roll för vårt substansvärde framöver.

Förnyelse och förstärkning av vår styrelse

Vid vår årsstämma den 6 maj godkände aktieägarna valet av två nya styrelseledamöter, Will Pruett och Torun Litzén.

Will tillför en unik profil till vår styrelse. Han har tillbringat större delen av sin karriär på Fidelity Investments, senast som portföljförvaltare för deras LatinAmerica and Emerging Markets financials-fonder. Han sitter i dag i styrelsen för två

börsnoterade fintechbolag i tillväxtmarknader, PicPay och dLocal, bolag som är verksamma i precis den värld vi investerar i. Den kombinationen av dedikerad portföljförvaltning på tillväxtmarknader hos en av världens ledande kapitalförvaltare och praktisk styrelseerfarenhet från börsnoterad fintech är svår att finna och vi är lyckligt lottade som har den. Torun tillför närmare 25 års erfarenhet från nordiska och globala kapitalmarknader, varav de senaste 18 åren som IR-direktör på Kinnevik. Genom att ha bidragit till att lotsa ett av Sveriges mest framstående börsnoterade investmentbolag, utifrån de publika marknadsinvesteringarnas perspektiv, förstår hon vår aktieägarbas och den utmaning med substansrabatten som vi arbetar med bättre än de flesta. Hennes perspektiv kommer att vara ovärderligt. Båda har kommit igång direkt och tillfört ny energi och nya perspektiv till allt vi gör.

Slutligen riktar vi ett varmt tack till Per Brilioth som lämnar styrelsen efter att ha verkat i den sedan starten. Per var avgörande för skapandet av VEF och är en ständig källa till insikt, övertygelse och stöd. Han bidrog till att forma bolaget till den fintechinvestering på tillväxtmarknader som det är i dag och han lämnar med styrelsens och ledningens djupa tacksamhet. Han förblir en nära vän till bolaget och hans råd finns aldrig långt borta.

Processen fortsätter

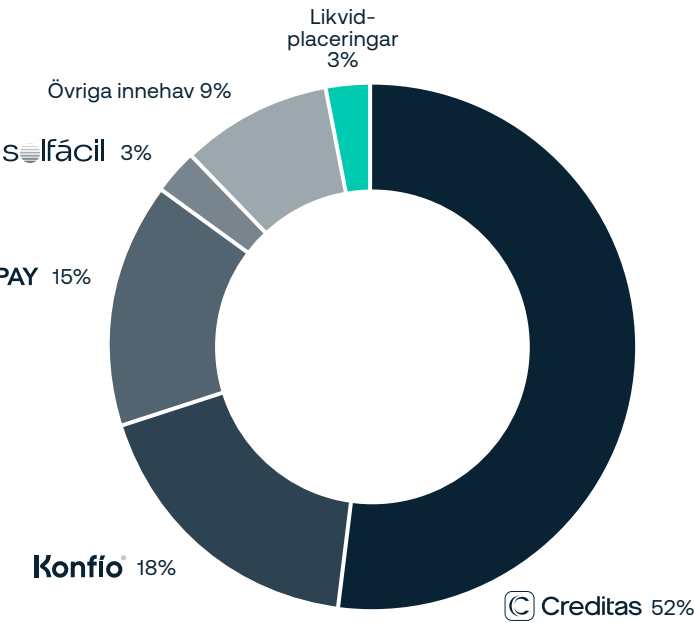
2Q26 förstärkte det mönster som präglat de senaste kvartalen. Det redovisade substansvärdet kan vara i stort sett oförändrat men under ytan fortsätter vår portfölj att prestera och växa, allt underbyggt av en balansräkning som vi metodiskt stärker upp.

Våra kortsiktiga mål är oförändrade. Vi kommer att fortsätta arbeta med våra portföljbolag för att bygga värde, opportunistiskt omvandla den kvaliteten till exits till eller kring substansvärdet och fortsätta allokera likviden till att betala av vår utestående skuld. Detta innan vi, som läget ser ut idag, riktar fokus mot nästa värdeskapande användning av kapital – våra egna aktier. På längre sikt kommer vi att fortsätta backa de bästa entreprenörerna på våra marknader då det finns många potentiella bolag i siktet. Vi är lyckligt lottade som får göra det tillsammans med en förnyad och förstärkt styrelse.

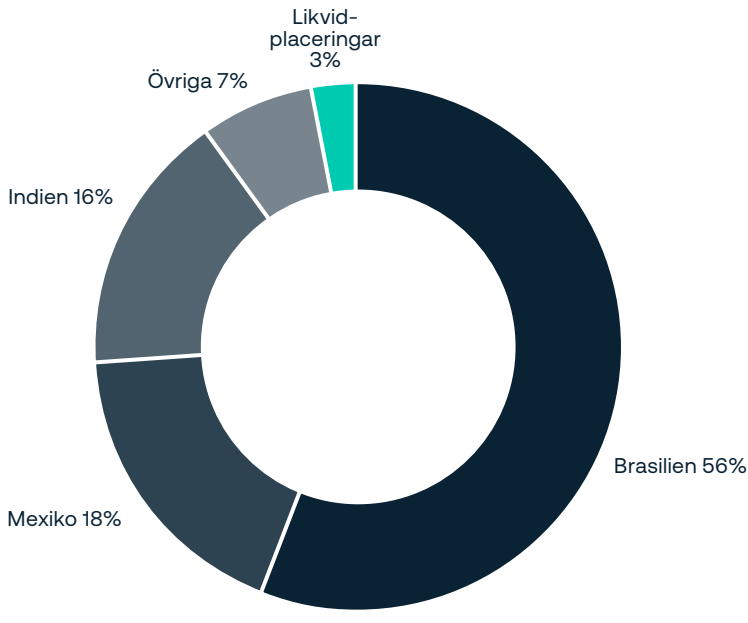
Juli 2026,
Dave Nangle

VEFs portfölj

Portföljsammansättning



Geografisk fördelning



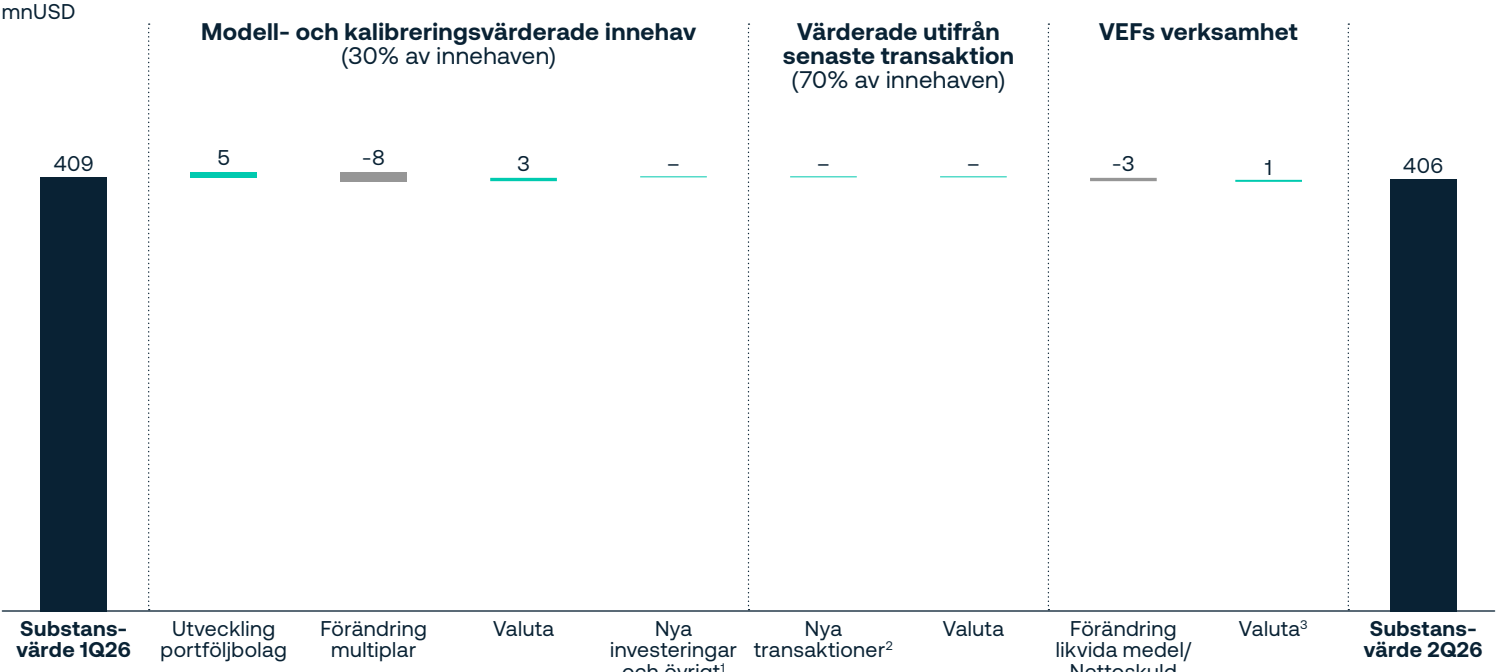
Investeringsportföljen angiven till marknadsvärde (TUSD) per den 30 juni 2026

Bolag	Verkligt värde 30 jun 2026	Investerat belopp, netto	Investeringar/avyttringar, netto 1H26	Förändring av verkligt värde 2Q26	Förändring av verkligt värde 1H26	Verkligt värde 31 dec 2025	Värderingsmetod
Creditas	220 046	108 356	-	-	-	220 046	Senaste transaktion
Konfio	75 789	56 521	-	-4 822	-29 352	105 141	Värderingsmodell
Juspay	65 490	10 617	-12 543	-	8 729	69 304	Senaste transaktion
Solfácil	12 213	20 000	-	648	-1 329	13 542	Värderingsmodell
Abhi	7 871	1 798	-	1 610	1 226	6 645	Värderingsmodell
Nibo	6 977	6 500	-	717	-683	7 660	Värderingsmodell
Övriga¹	24 274	43 937	-	1 452	-823	25 098	
Likvidplaceringar	13 565	9 800	8 000	144	219	5 346	
Portföljvärde	426 225	257 529	-4 543	-251	-22 013	452 782	
Likvida medel	8 224					10 513	
Övriga nettoskulder	-28 368					-29 475	
Substansvärde	406 081					433 820	

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

Substansvärde

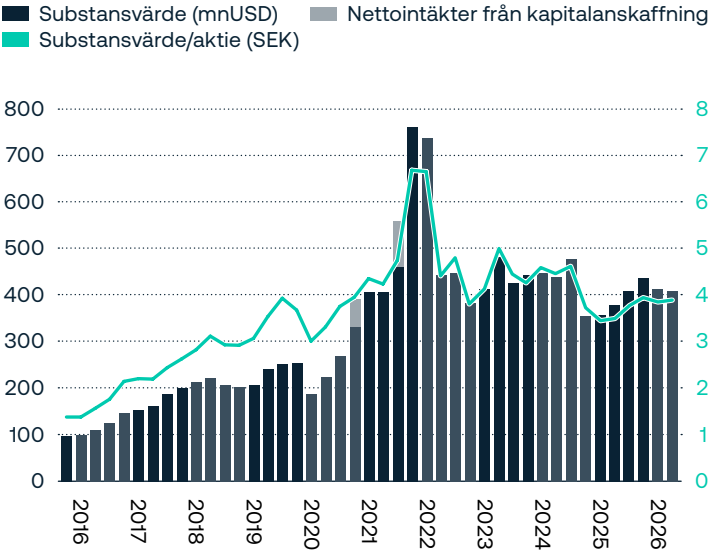
Substansvärdeutveckling 2Q26



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

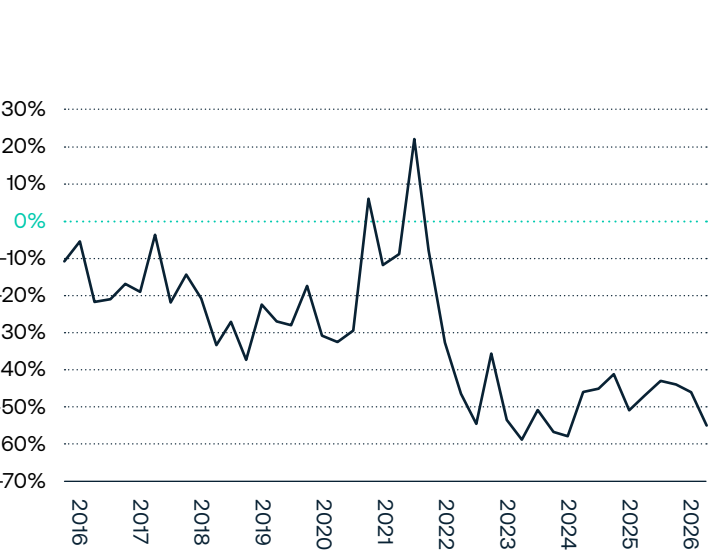
Substansvärdeutveckling

December 2015–juni 2026



Premie/rabatt mot substansvärdet

December 2015–juni 2026



Brasilien



Brasilianska konsumenter betalar några av de högsta räntorna i världen, samtidigt är marknaden för säkerställda lån fortsatt kraftigt underpenetrerad. Creditas bygger Brasiliens ledande digitala plattform för säkerställd utlåning och använder AI och automatisering för att använda kundernas tillgångar (fastigheter, fordon och lön) som säkerhet för finansiering och refinansiering till mer rimliga räntor.

VEF genomförde sin första investering i Creditas under 2017 och har totalt investerat 108,4 mnUSD.

	creditas.com
	Verkligt värde (USD): 220,0 mn
	VEFs ägarandel: 8,9%
	Andel av VEFs portfölj: 51,6%



Solfácil bygger ett digitalt ekosystem för solenergi i Brasilien. Bolaget erbjuder en helhetslösning som omfattar inköp och distribution av solpanelsutrustning, finansierings- och försäkringslösningar för slutanvändaren samt proprietär IoT-teknik för att optimera övervakning och service efter installation.

VEF genomförde sin första investering i Solfácil under 2022 och har totalt investerat 20,0 mnUSD.

	solfacil.com.br
	Verkligt värde (USD): 12,2 mn
	VEFs ägarandel: 2,5%
	Andel av VEFs portfölj: 2,9%



Nibo är den ledande SaaS-leverantören inom bokföring i Brasilien och förändrar hur redovisningskonsulter och SMEs interagerar. Genom sin plattform betjänar Nibo över 600 000 SMEs via fler än 7 500 redovisningskonsulter.

VEF genomförde sin första investering i Nibo under 2017 och har totalt investerat 6,5 mnUSD.

	nibo.com.br
	Verkligt värde (USD): 7,0 mn
	VEFs ägarandel: 21,4%
	Andel av VEFs portfölj: 1,6%

Mexiko



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

VEF genomförde sin första investering i Konfío under 2018 och har totalt investerat 56,5 mnUSD.

	konfio.mx
	Verkligt värde (USD): 75,8 mn
	VEFs ägarandel: 10,0%
	Andel av VEFs portfölj: 17,8%

Indien



Juspay är Indiens ledande företag inom betalteknologi och erbjuder handlare ett enande lager av produkter och mervärdestjänster, vilket hjälper handlare att förbättra konverteringsgraden. Juspay har spelat en avgörande roll i Indiens betalningstransformation och finns idag i över 300 miljoner smartphones och processar över 300 mdUSD i årlig transaktionsvolym.

VEF genomförde sin första investering i Juspay under 2020 och har totalt investerat 10,6 mnUSD. VEF har genom två delavyttringar i Juspay realiserat 29,4 mnUSD i bruttolikvid.

	juspay.in
	Verkligt värde (USD): 65,5 mn
	VEFs ägarandel: 6,4%
	Andel av VEFs portfölj: 15,4%

Pakistan



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

VEF genomförde sin första investering i Abhi under 2021 och har totalt investerat 1,8 mnUSD.

	abhi.com.pk
	Verkligt värde (USD): 7,9 mn
	VEFs ägarandel: 10,2%
	Andel av VEFs portfölj: 1,8%

Finansiell information

Investeringar

Under 1Q26 investerades 10 mnUSD (1Q25: 0,0 mnUSD) i finansiella tillgångar, varav hela beloppet avser investeringar i likvidplaceringar.

Under 2Q26 genomfördes inga investeringar i finansiella tillgångar (2Q25: 10 mnUSD).

Avyttringar

Under 1H26 genomfördes nettoavyttringar i finansiella tillgångar om 14,5 mnUSD (1H25: 41,8), vilka är hänförliga till delavyttringar i Juspay (12,5 mnUSD) och likvidplaceringar (2,0 mnUSD).

Koncernens resultat för 1H26

Resultatet från finansiella tillgångar uppgick under perioden till -22,0 mnUSD (1H25: 37,1).

- Rörelsekostnaderna uppgick till -5,8 mnUSD (1H25: -4,9).
- Finansnettot uppgick till -0,1 mnUSD (1H25: -6,6).
- Periodens resultat uppgick till -27,9 mnUSD (1H25: 25,3).
- Det totala egna kapitalet uppgick till 406,1 mnUSD vid periodens slut (31 december 2025: 433,8).

Koncernens resultat för 2Q26

Resultatet från finansiella tillgångar uppgick under perioden till -0,3 mnUSD (2Q25: 27,6).

- Rörelsekostnaderna uppgick till -2,1 mnUSD (2Q25: -3,5).
- Finansnettot uppgick till -0,1 mnUSD (2Q25: -2,8).
- Periodens resultat uppgick till -2,6 mnUSD (2Q25: 21,3).

Likviditet

Koncernens likvida medel, definierade som kassa och bankbehållning, uppgick den 30 juni 2026 till 8,2 mnUSD (31 december 2025: 10,5). Koncernen har även investeringar i penningmarknadsfonder som en del av sin likviditetshantering. Per den 30 juni 2026 värderades likvidplaceringarna till 13,6 mnUSD (31 december 2025: 5,3).

Moderbolaget

Moderbolagets verksamhet utgörs av att agera holding-bolag åt koncernen. Periodens resultat uppgick till 81,0 mnSEK (1H25: -207,6). VEF AB (publ) är moderbolag till tre helägda dotterbolag: VEF Cyprus Limited, VEF Fintech Ireland Limited och VEF UK Ltd. VEF AB (publ) är direkt-ägare i två av portföljbolagen.

Information om aktien

VEF AB (publ):s aktiekapital per 30 juni 2026 är fördelat på 1 084 967 207 aktier med ett kvotvärde om 0,01 SEK per aktie. 43 101 472 av de utestående aktierna utgörs av Klass C-aktier emitterade till deltagare inom ramen för Bolagets långsiktiga incitamentsprogram ("LTIP"). För mer information om VEFs aktie, se Not M.13 i 2025-års Årsredovisning.

Återköpsprogram

På Bolagets årsstämma den 6 maj 2026 förnyades styrelsens bemyndigande att återköpa maximalt 10% av Bolagets egna aktier. Inga aktier återköptes under kvartalet. Bolaget innehar i dagsläget 25 102 000 återköpta aktier, vilket är 2,30% av bolagets utestående aktier.

Koncernens resultaträkning

TUSD	Not	1H 2026	1H 2025	2Q 2026	2Q 2025
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	2	-22 013	37 056	-251	27 600
Övriga intäkter		13	–	13	–
Administrations- och driftkostnader		-5 764	-4 873	-2 094	-3 470
Rörelseresultat		-27 764	32 183	-2 332	24 130
Finansiella intäkter och kostnader					
Ränteintäkter		109	256	39	156
Räntekostnader		-1 280	-2 107	-640	-1 116
Resultat från valutakursdifferenser, netto		1 073	-4 711	460	-1 813
Totala finansiella intäkter och kostnader		-98	-6 562	-141	-2 773
Resultat före skatt		-27 862	25 621	-2 473	21 357
Skatt		-72	-351	-113	-27
Periodens resultat		-27 934	25 270	-2 586	21 330
Resultat per aktie, USD	3	-0,03	0,02	0,00	0,02
Resultat per aktie efter utspädning, USD	3	-0,03	0,02	0,00	0,02

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

Koncernens balansräkning

TUSD	Not	30 jun 2026	31 dec 2025
ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR			
Finansiella anläggningstillgångar			
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	2		
Eget kapitalinstrument		412 660	447 436
Likvidplaceringar		13 565	5 346
Övriga finansiella tillgångar		26	26
Totala finansiella anläggningstillgångar		426 251	452 808
OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR			
Skattefordringar		61	172
Övriga kortfristiga fordringar		150	147
Förutbetalda kostnader		100	53
Likvida medel		8 224	10 513
Totala omsättningstillgångar		8 535	10 885
TOTALA TILLGÅNGAR		434 786	463 693
EGET KAPITAL (inklusive periodens resultat)		406 081	433 820
LÅNGFRISTIGA SKULDER			
Uppskjuten skatteskuld		3 600	3 600
Totala långfristiga skulder		3 600	3 600
KORTFRISTIGA SKULDER			
Leverantörsskulder		73	65
Skatteskulder		76	118
Övriga kortfristiga skulder		24 634	25 850
Upplupna kostnader		322	240
Totala kortfristiga skulder		25 105	26 273
TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER		434 786	463 693

Koncernens förändringar i eget kapital

TUSD	Aktiekapital	Övrigt tillskjutet kapital	Balanserat resultat	Totalt
Eget kapital per 1 jan 2025	1 342	95 798	255 821	352 961
Resultat för perioden	–	–	85 445	85 445
Transaktioner med ägare:				
Makulering av aktier	-35	–	-35	-70
Fondemission	35	35	–	70
Värde på anställdas tjänstgöring:				
– Aktiebaserade incitamentsprogram	12	606	–	618
Återköp av egna aktier	–	-5 204	–	-5 204
Eget kapital per 31 dec 2025	1 354	91 235	341 231	433 820
Eget kapital per 1 jan 2026	1 354	91 235	341 231	433 820
Resultat för perioden	–	–	-27 934	-27 934
Transaktioner med ägare:				
Makulering av aktier	-7	–	-7	-14
Fondemission	7	7	–	14
Värde på anställdas tjänstgöring:				
– Aktiebaserade incitamentsprogram	–	195	–	195
Eget kapital per 30 jun 2026	1 354	91 437	313 290	406 081

Koncernens kassaflödesanalys

TUSD	1H 2026	1H 2025	2Q 2026	2Q 2025
Kassaflöde från den löpande verksamheten				
Resultat före skatt	-27 862	25 621	-2 473	21 357
<i>Justering för icke-kassaflödespåverkande poster:</i>				
Ränteintäkter/-kostnader, netto	1 171	1 852	601	961
Valutakursvinster/-förluster, netto	-1 073	4 711	-460	1 813
Avskrivningar	–	21	–	12
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	22 013	-37 056	251	-27 600
Övriga icke-kassaflödespåverkande poster	195	266	97	143
<i>Justering för kassaflödespåverkande poster:</i>				
Förändringar i kortfristiga fordringar	-80	-198	117	-136
Förändringar i kortfristiga skulder	57	568	-1 040	593
Justerat kassaflöde använt i den löpande verksamheten	-5 579	-4 217	-2 907	-2 857
Investeringar i finansiella tillgångar	-10 000	-10 000	–	-10 000
Försäljning av finansiella tillgångar	14 543	41 766	2 000	26 517
Erhållna räntor	109	256	39	156
Betald skatt	–	–	–	–
Totalt kassaflöde från/använt i den löpande verksamheten	-927	27 805	-868	13 816
Kassaflöde från finansieringsverksamheten				
Inlösen av hållbarhetsobligationer	–	-16 826	–	-16 826
Betald ränta på hållbarhetsobligationer	-1 103	-1 837	-551	-931
Återköp av egna aktier	–	-3 947	–	-3 947
Inbetalning från nyemission genom personaloptioner	–	12	–	12
Totalt kassaflöde använt i finansieringsverksamheten	-1 103	-22 598	-551	-21 692
Periodens kassaflöde	-2 030	5 207	-1 419	-7 879
Likvida medel vid periodens början	10 513	8 681	9 759	22 310
Kursdifferens i likvida medel	-259	701	-116	155
Likvida medel vid periodens slut	8 224	14 589	8 224	14 589

Alternativa nyckeltal

Alternativa nyckeltal (Alternative Performance Measures) följer riktlinjer utgivna av the European Securities and Markets Authority (ESMA). Med alternativa nyckeltal avses finansiella mått som inte finns definierade inom ramen för International Financial Reporting Standards (IFRS). VEF använder regelbundet alternativa nyckeltal i sin kommunikation för att förbättra jämförelser mellan olika tidsperioder och ge analytiker, investerare och andra intressenter en djupare inblick i VEFs utveckling.

Det är viktigt att notera att inte alla företag beräknar alternativa nyckeltal med samma metod och därför är användbarheten av dess nyckeltal begränsad och ska inte användas som ett substitut för finansiella mått inom ramen för IFRS. Nedan finner du vår presentation av APMs. För mer information om beräkningen av APMs se Not 3.

	Not	30 jun 2026	31 dec 2025
Soliditet	3	93,4%	93,6%
Substansvärde, USD	3	406 081 359	433 820 374
Valutakurs på balansdagen, USD/SEK		9,72	9,20
Substansvärde/aktie, USD	3	0,40	0,43
Substansvärde/aktie, SEK	3	3,88	3,93
Substansvärde, SEK	3	3 947 056 802	3 991 702 301
Aktiepris, SEK		1,75	2,22
Premie/rabatt(–) mot substansvärdet	3	-55,0%	-43,5%
Vägt genomsnittligt antal aktier för perioden	3	1 016 763 735	1 027 502 760
Vägt genomsnittligt antal aktier för perioden efter full utspädning	3	1 016 763 735	1 027 502 760
Antal aktier vid periodens slut	3	1 016 763 735	1 016 763 735
Antal aktier vid periodens slut efter full utspädning	3	1 016 763 735	1 016 763 735

Moderbolagets resultaträkning

TSEK	1H 2026	1H 2025	2Q 2026	2Q 2025
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	127 642	-154 465	25 567	-57 696
Övriga intäkter	128	–	128	–
Administrations- och driftkostnader	-34 128	-32 472	-13 115	-22 138
Rörelseresultat	93 642	-186 937	12 580	-79 834
Finansiella intäkter och kostnader				
Ränteintäkter	795	1 327	269	893
Räntekostnader	-11 902	-20 564	-5 979	-10 726
Resultat från valutakursdifferenser, netto	-1 523	1 535	-216	-1 358
Totala finansiella intäkter och kostnader	-12 630	-17 702	-5 926	-11 191
Resultat före skatt	81 012	-204 639	6 654	-91 025
Skatt	–	-3 006	–	–
Periodens resultat	81 012	-207 645	6 654	-91 025

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

Moderbolagets balansräkning

TSEK	Not	30 jun 2026	31 dec 2025
ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR			
Finansiella anläggningstillgångar			
Aktier i dotterbolag		2 455 498	2 445 998
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen			
Eget kapitalinstrument		679 839	677 991
Likvidplaceringar		131 853	49 186
Totala finansiella anläggningstillgångar		3 267 190	3 173 175
OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR			
Skattefordringar		168	119
Övriga kortfristiga fordringar		1 293	1 211
Övriga kortfristiga fordringar, Koncernen		2 029	1 295
Förutbetalda kostnader		845	370
Likvida medel		68 296	76 140
Totala omsättningstillgångar		72 631	79 135
TOTALA TILLGÅNGAR		3 339 821	3 252 310
EGET KAPITAL (inklusive periodens resultat)		3 059 196	2 977 078
LÅNGFRISTIGA SKULDER			
Uppskjuten skatteskuld		34 992	33 125
Totala långfristiga skulder		34 992	33 125
KORTFRISTIGA SKULDER			
Leverantörsskulder		591	595
Övriga kortfristiga skulder, Koncernen		3 538	2 448
Övriga kortfristiga skulder		238 777	237 254
Upplupna kostnader		2 727	1 810
Totala kortfristiga skulder		245 633	242 107
TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER		3 339 821	3 252 310

Noter

(Belopp i TUSD om ej annat framgår)

Not 1

Allmän information

VEF AB (publ):s huvudkontor finns på Mäster Samuelsgatan 1, 111 44 Stockholm, Sverige. VEF AB (publ)s stamaktier är noterade på Nasdaq Stockholms huvudlista under kortnamnet VEFAB.
Räkenskapsåret är 1 januari–31 december.
För ytterligare information om Bolaget och dess investeringar, se Bolagets årsredovisning för 2025.

Redovisningsprinciper

Denna delårsrapport för koncernen har upprättats i enlighet med IAS 34 Delårsrapportering och Årsredovisningslagen. Den finansiella rapporteringen för moderbolaget har upprättats i enlighet med Årsredovisningslagen och RFR 2, Redovisning för juridiska personer, utfärdad av Rådet för finansiell rapportering.
Svensk lagstiftning tillåter inte att moderbolagets resultat presenteras i annan valuta än SEK eller EUR. Därav presenteras moderbolagets finansiella rapporter endast i SEK och inte i koncernens rapporteringsvaluta USD.
De redovisningsprinciper som har tillämpats för koncernen och moderbolaget överensstämmer med de redovisningsprinciper som använts vid upprättandet av Bolagets årsredovisning för 2025.

Not 2 — Uppskattning av verkligt värde

Verkligt värde på finansiella instrument som handlas på en aktiv marknad baseras på noterade marknadspriser på balansdagen. En marknad betraktas som aktiv om noterade priser från en börs, mäklare, industrigrupp, prissättningstjänst eller övervakningsmyndighet finns lätt och regelbundet tillgängliga och dessa priser representerar verkliga och regelbundet förekommande marknadstransaktioner på armlängds avstånd. Det noterade marknadspris som används för koncernens finansiella tillgångar är den aktuella köpkursen. Dessa instrument återfinns i Nivå 1. Verkligt värde på finansiella instrument som inte handlas på en aktiv marknad fastställs med hjälp av värderingstekniker. Härvid används i så stor utsträckning som möjligt marknadsinformation då denna finns tillgänglig medan företagsspecifik information används i så liten utsträckning som möjligt. Om samtliga väsentliga indata som krävs för verkligt värde värderingen av ett instrument är observerbara återfinns instrumentet i Nivå 2. I de fall ett eller flera väsentliga indata inte baseras på observerbar marknadsinformation klassificeras det berörda instrument som Nivå 3.
Verkligt värde på finansiella investeringar som inte handlas på en aktiv marknad fastställs genom priset på den senast genomförda marknadsmässiga transaktionen eller med hjälp av olika värderingstekniker beroende på företagets karaktäristika samt beskaffenheten hos och riskerna förknippade med investeringen. Dessa värderingstekniker utgörs av värdering av diskonterade kassaflöden (DCF), värdering utifrån avyttringsmultipl (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 30 jun 2026

	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Summa balans
Finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen	13 565	290 079	122 581	426 225
av vilka:				
Likvidplaceringar	13 565	–	–	13 565
Aktier	–	290 079	120 789	410 868
Konvertibellån	–	–	1 792	1 792
Summa tillgångar	13 565	290 079	122 581	426 225

Tillgångar som värderas till verkligt värde per den 31 dec 2025

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

Förändringar i koncernens tillgångar i Nivå 3

	30 jun 2026	31 dec 2025
Ingående värde 1 januari	140 491	267 112
Förflyttning från Nivå 2 till Nivå 3 ¹	13 542	77 247
Förflyttning från Nivå 3 till Nivå 2 ¹	-314	-226 822
Förändring verkligt värde	-31 138	22 954
Utgående värde	122 581	140 491

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

Per den 30 juni 2026 har VEF en likviditetsförvaltningsportfölj med noterade penningmarknadsfonder som klassificeras som Nivå 1-investeringar.
Investeringarna i Konfío, Solfácil, Nibo och Abhi samt några övriga mindre bolag är värderade som Nivå 3-investeringar. Resterande bolag i portföljen är värderade som Nivå 2-investeringar. Under kvartalet skedde inga materiella nivåförändringar.

Transaktionsbaserade värderingar

Innehav som klassificeras som Nivå 2-investeringar värderas baserat på den senaste, marknadsmässiga, transaktionen i bolaget. Tillförlitligheten till värderingar baserade på senaste transaktionen urholkas oundvikligen med tiden eftersom kursen till vilken investeringen gjordes återspeglar de villkor som gällde på transaktionsdagen. Vid varje redovisningsdatum bedöms möjliga förändringar eller händelser som inträffat efter den aktuella transaktionen och om denna bedömning

medför en förändring av investeringens verkliga värde, justeras värderingen i enlighet med detta. De transaktionsbaserade värderingarna bedöms frekvent genom att använda jämförbara noterade bolag för varje onoterad investering eller genom att använda andra värderingsmodeller. När transaktionsbaserade värderingar på onoterade innehav används anses ingen väsentlig händelse ha inträffat i det särskilda portföljbolaget som torde ha antytt att det transaktionsbaserade värdet inte längre är giltigt. Majoriteten av innehaven som värderas baserat på senaste transaktionen uppvisar stark intäktstillväxt och förväntas leverera tillväxt i linje med deras respektive affärsplaner, på vilken den senaste transaktionen baseras.

Bolag	Värderingsmetod	Datum för senaste transaktion
Creditas	Senaste transaktion	4Q25
Juspay	Senaste transaktion	1Q26

Modellbaserade värderingar

Konfío, Solfácil och Nibo värderas alla utifrån en tolv månaders (NTM) framåtblickande intäkts- och bruttovinstmultipel medan Abhi endast värderas utifrån en NTM intäktsmultipel. Indata som används för varje värdering inkluderar riskjusterade intäkts- och vinstprognoser, förändringar i lokala valutor och en kombination av börsnoterade jämförbara intäkts- och/eller bruttovinstmultiplar per den 30 juni 2026.

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 0,6x till 7,6x intäkter och 1,5–13,6x bruttovinst. Som en standardprocess används medianen för varje grupp, och i tillämpliga fall kommer VEF att justera multipeln baserat på rådande lokala marknadsförhållanden, sektor- och bolagsspecifika faktorer samt tillämpa rabatter eller premier för att återspegla bolagets verkliga värde.

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

Känslighetsanalys vid värderingar baserade på förändringar i jämförbara gruppmultiplar

Bolag	Intervall värderingsmetod jämförelsegrupp		-15%	-10%	-5%	0%	+5%	+10%	+15%
	Intäktsmultipel	Bruttovinstmultipel							
Konfío	0,6–6,6x	1,5–13,6x	65 134	68 686	72 238	75 789	79 341	82 893	86 444
Solfácil	0,6–6,0x	1,5–13,1x	10 490	11 065	11 639	12 213	12 788	13 362	13 936
Abhi	1,0–7,6x		6 560	6 997	7 434	7 871	8 308	8 745	9 182
Nibo	1,8–4,0x	2,2–6,9x	6 072	6 374	6 675	6 977	7 278	7 580	7 881

Förändring i finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen

Bolag	Ingående balans 1 jan 2026	Investeringar/avyttringar, netto	Förändring i verkligt värde	Utgående balans 30 jun 2026	Procentuell viktning av portföljvärdet	VEFs ägarandel
Creditas	220 046	–	–	220 046	51,6%	8,9%
Konfío	105 141	–	-29 352	75 789	17,8%	10,0%
Juspay	69 304	-12 543	8 729	65 490	15,4%	6,4%
Solfácil	13 542	–	-1 329	12 213	2,9%	2,5%
Abhi	6 645	–	1 226	7 871	1,8%	10,2%
Nibo	7 660	–	-683	6 977	1,6%	21,4%
Övriga ¹	25 098	–	-823	24 274	5,7%	
Likvidplaceringar	5 346	8 000	219	13 565	3,2%	
Summa	452 782	-4 543	-22 013	426 225	100%	

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

Not 3 – Nyckeltal och alternativa nyckeltal

IFRS-definierade nyckeltal (ej alternativa nyckeltal)

Resultat per aktie

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

Resultat per aktie efter utspädning

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

Nyckeltal – avstämningstabell

	1H 2026	1H 2025	2Q 2026	2Q 2025
Resultat per aktie, USD				
Genomsnittligt vägt antal aktier	1 016 763 735	1 036 874 254	1 016 763 735	1 036 874 254
Periodens resultat	-27 934 067	25 270 321	-2 585 714	21 330 635
Resultat per aktie, USD	-0,03	0,02	0,00	0,02
Resultat per aktie efter utspädning, USD				
Genomsnittligt vägt antal aktier efter utspädning	1 016 763 735	1 036 874 254	1 016 763 735	1 036 874 254
Periodens resultat	-27 934 067	25 270 321	-2 585 714	21 330 635
Resultat per aktie efter utspädning, USD	-0,03	0,02	0,00	0,02

Alternativa nyckeltal

Soliditet

Eget kapital som procent av balansomslutningen.

Substansvärde, USD och SEK

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

Substansvärde per aktie, USD och SEK

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

Premie/rabatt mot substansvärdet

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

Antal utestående aktier

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

Antal utestående aktier, efter full utspädning

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

Alternativa nyckeltal – avstämningstabell

	30 jun 2026	31 dec 2025
Soliditet		
Substansvärde/eget kapital, USD	406 081 359	433 820 374
Balansomslutning, USD	434 787 073	463 693 280
Soliditet	93,4%	93,6%
Substansvärde, USD	406 081 359	433 820 374
Substansvärde, SEK		
Substansvärde, USD	406 081 359	433 820 374
USD/SEK	9,72	9,20
Substansvärde, SEK	3 947 056 802	3 991 702 301
Substansvärde/aktie, USD		
Substansvärde, USD	406 081 359	433 820 374
Antal utestående aktier	1 016 763 735	1 016 763 735
Substansvärde/aktie, USD	0,40	0,43
Substansvärde/aktie, SEK		
Substansvärde, USD	406 081 359	433 820 374
USD/SEK	9,72	9,20
Substansvärde, SEK	3 947 056 802	3 991 702 301
Antal utestående aktier	1 016 763 735	1 016 763 735
Substansvärde/aktie, SEK	3,88	3,93
Premie/rabatt(–) mot substansvärdet		
Substansvärde, USD	406 081 359	433 820 374
USD/SEK	9,72	9,20
Substansvärde, SEK	3 947 056 802	3 991 702 301
Antal utestående aktier	1 016 763 735	1 016 763 735
Substansvärde/aktie, SEK	3,88	3,93
Aktiepris, SEK	1,75	2,22
Premie/rabatt(–) mot substansvärdet	-55,0%	-43,5%

Andra definitioner

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

Not 4 – Händelser efter balansdagen

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

Övrig information

Kommande rapporttillfällen

VEFs niomånadersrapport för perioden 1 januari 2026–30 september 2026 kommer att publiceras den 21 oktober 2026.
VEFs bokslutskommuniké för perioden 1 januari 2026–31 december 2026 kommer att publiceras den 20 januari 2027.

Den 15 juli 2026		
Lars O Grönstedt Ordförande	Allison Goldberg Ledamot	Torun Litzén Ledamot
Hanna Loikkanen Ledamot	Katharina Lüth Ledamot	Will Pruett Ledamot
David Nangle Ledamot och verkställande direktör		

Denna information är sådan information som VEF AB (publ) är skyldigt att offentliggöra enligt EU:s marknadsmissbruksförordning. Informationen lämnades genom nedanstående kontaktpersons försorg för offentliggörande den 2026-07-15 08:00 CEST.

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

Kim Ståhl
Finanschef

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

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

VEF

Fintechinvesterare i tillväxtmarknader