

A dark blue world map is centered on the page. Overlaid on the map are several circular patterns of binary code (0s and 1s) and currency symbols (€ and \$). The map is rendered in a lighter shade of blue against the dark background. The text below the map is in orange and white.

>EF
Vostok Emerging Finance

ÅRSREDOVISNING 2018

Denna årsredovisning är en översättning av det engelska originalet.
Vid eventuella skiljaktigheter har det engelska dokumentet företräde.

Innehåll

INTRODUKTION

Vostok Emerging Finance i korthet.....	3
VD har ordet.....	4
Fintech i tillväxtländer – ett investeringstema med momentum.....	6
Intervju med Sergio Furio, grundare och VD för Creditas.....	9

INVESTERINGSPORTFÖLJ

Investeringsportfölj.....	12
iyzico.....	14
Creditas.....	16
JUMO.....	18
Guiabolso.....	20
Konfio.....	22
REVO Technology och Sorsdata (Revogruppen).....	24
TransferGo.....	26
TCS Group Holding PLC (Tinkoff Bank).....	28
Magnetis.....	30
FinanZero.....	32
Nibo.....	34
Finja.....	36

BOLAGSSTYRNING

Bolags- och aktieinformation.....	38
Finansiell sammanfattning.....	40
Bolagsstyrning.....	42
Förvaltningsberättelse.....	46

FINANSIELL INFORMATION

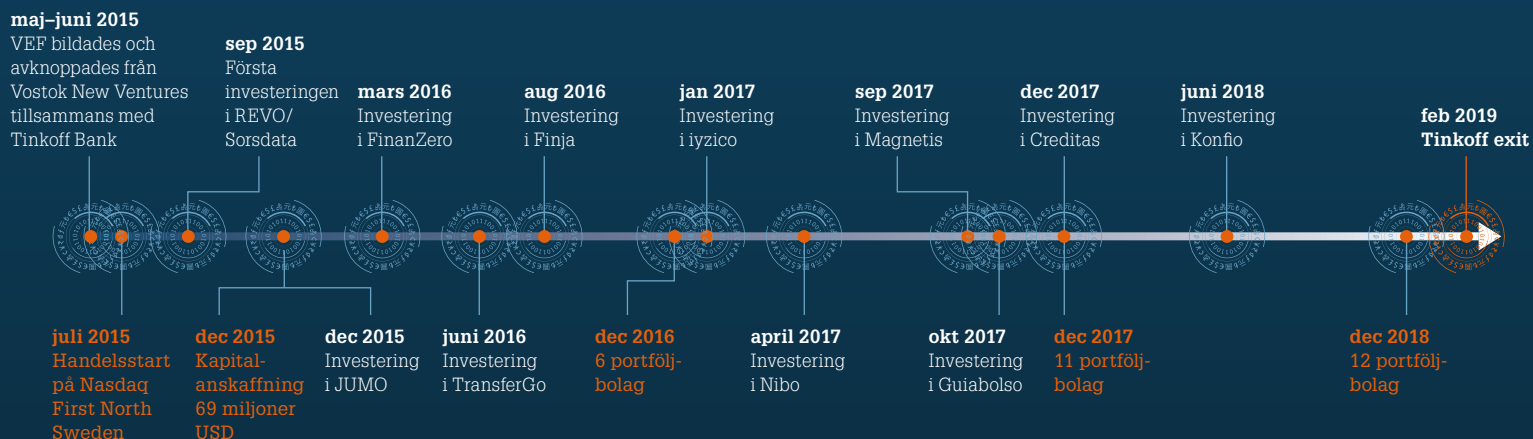
Koncernens finansiella rapporter.....	48
Alternativa nyckeltal – koncernen.....	52
Moderbolagets finansiella rapporter.....	53
Noter till bokslutet.....	57
Intygandemening.....	73
Revisionsberättelse.....	74

INFORMATION

Förkortningar.....	76
Finansiell kalender.....	77
Kontaktinformation.....	77

Vostok Emerging Finance i korthet

Vostok Emerging Finance Ltd (VEF) är ett svensknoterat investmentbolag som investerar i privata fintechbolag som befinner sig i uppstarts- och tillväxtfasen. Vi tar minoritetsposter och är aktiva investerare med styrelserepresentation i vart och ett av våra 11 portföljbolag där vi strävar efter att stötta de bästa entreprenörerna på de marknader vi befinner oss. Vi fokuserar på skalbara tillväxtmarknader och investerar inom alla områden av finansiella tjänster inklusive betallösningar, krediter, mobilbetalningar samt digitala marknadsplatser.



VD har ordet

Kära aktieägare,

Precis som vi brukar i vårt årliga aktieägarbrev, blickar vi tillbaka på året som gått, reflekterar kring viktiga händelser och lärdomar samt funderar på utsikterna för 2019 och vår positionering som bolag. Sammanfattningsvis kan sägas att medan 2018 var ett mellanår i termer av NAV-utveckling följt av två års mycket stark utveckling under 2016–2017, så låg fokus under året på att lägga en solid grund och att positionera oss rätt inför ett mycket spännande 2019. Vår nyligen genomförda exit i TCS Group Holding PLC ("Tinkoff Bank") markerar en viktig milstolpe och har satt oss i en så stark finansiell position som vi någonsin har varit i, men med betydligt större erfarenhet och många fler intressanta alternativ för användningen av kapitalet på ett aktievärdeskapande sätt. I vår befintliga portfölj utvecklades Credits och iyzico till att bli de två största och mest tongivande innehaven, medan vi samtidigt kunde glädjas åt vår senaste nyinvestering, Konfio, som fick en flygande start under 2018.

Reflektioner kring 2018

Från ett överblickande perspektiv så var 2018 ett mycket annorlunda år jämfört med 2017 då vi förflyttade oss från en enhälligt positiv marknadssituation med medvind på både makrosidan och den politiska sidan till ett av de mest volatila åren utifrån alla aspekter under de senaste åren. För VEF och våra portföljbolag yttrade det sig huvudsakligen i form av perioder av osäkra valresultat och en högre volatilitet eller försvagning av lokala valutor på i stort sett alla våra marknader.

Med tre förhållandevis gynnsamma makroår bakom oss (dock sammantaget en betydligt längre och luttrad erfarenheten av tuffa tider på team-nivå) så var det fint att se hur våra portföljbolag reagerade, eller rättare sagt, inte reagerade på oroligheter i världen. Vi arbetar alltid efter tesen att vi investerar i strukturella tillväxthistorier, som förvisso inte är immuna mot kortsiktiga makrosvingningar, men som fortsatt ska kunna växa genom cyklerna i takt med att företag och konsumenter förändrar sina beteenden och i högre utsträckning börjar använda produkter och tjänster från fintechbolag. När vi tittar på tillväxten i våra portföljbolags nyckeltal som ligger mellan 50–200% på årsbasis under 2018 och i vissa fall högre än så, så ser vi att de över hela linjen har visat på en mycket stark uthållighet mot negativa makrotrender så

här långt. Vidare, så var 2018 ett år då vi endast gjorde en ny investering jämfört med fem nya investeringar under 2017 och tre under 2016. Detta kan ses som ett resultat av att vi hela tiden höjer ribban för våra investeringskrav i linje med en ökad omvärldsrisk. Vår investering i Konfio, en mexikansk digital långgivare riktad mot små och medelstora bolag (SME), under mitten av 2018, var det enda bolaget som nådde upp till våra höga investeringskrav. Deras leverans och prestation sedan vår investering bara stärker våra förväntningar på bolaget, och bekräftar vårt beslut att investera i dem. Vi spenderade även mycket tid och nytt kapital på att stödja våra befintliga portföljbolag (TransferGo, JUMO, REVO, Magnetis, Finja och FinanZero) för att säkerställa att de befinner sig i en stark finansiell position för att både kunna navigera genom eventuella motvindar på lokal nivå, men även för att säkerställa att de har tillräckligt med kapital för att ytterligare driva tillväxten framåt.

De investeringar som har fungerat bäst för vår del är fokuserade affärsmodeller med företrädesvis en huvudprodukt och fokus på en enskild marknad, och med exceptionellt starka ledningsteam. Alltså ett mycket professionellt, fokuserat team på en stor marknad som kommer till kontoret varje dag och levererar utifrån en specifik produkt eller tjänst. I denna kontext tycker vi att bolag som Credits och iyzico, men även Magnetis och Nibo, och mer nyligen, Konfio bör lyftas fram.

Slutligen så fortsatte vi att minska vår position i Tinkoff Bank under 2018 och avyttrade helt vår position under Q1 2019. Detta representerar vår första exit i portföljen. En tydlig milstolpe för bolaget. Vi klev in i positionen då aktiepriset stod i 2,98 USD, ett värde motsvarande 19 miljoner USD. Genom vår exit i Tinkoff har vi kammat hem 108 miljoner USD (genomsnittligt försäljningspris på 17 USD/aktie), plus ca. 9 miljoner USD i form av utdelningar. Sammantaget har vår investering i Tinkoff genererat en IRR om 65% och gett oss 6,1 gånger investerat kapital. Vår första exit, klar. Tinkoff, vi hyllar dig.

Prestationer och leverans under 2018

Efter två års stark leverans med en NAV-tillväxt i regionen på 40–50% per år under 2016 och 2017, i linje med den generella marknadsutvecklingen, så gjorde vårt substansvärde en sidoförflyttning under 2018 och ökade med 1,4% till 201,5 miljoner USD. Substansvärdet per aktie i SEK visade på en bra utveckling om 12,4% över året, klart drivet av valutaeffekten.

David
Nangle



Under året stod Tinkoff Bank för de största svängningarna i substansvärdet i båda riktningarna (upp under de första nio månaderna av året och ner under det fjärde kvartalet) då Tinkoffs aktiepris utvecklades från 19 USD, den första januari 2018 till 23,8 USD i mars, innan det slutligen stängde på 15,4 USD per aktie vid slutet av året. Tittar vi på den privata sidan av portföljen så var iyzico (Turkiets ledande betalbolag) en klar positiv kraft som fortsätter att gå från klarhet till klarhet rent operativt, men även värderingsmässigt. Credits, det andra stora bolaget i vår portfölj, levererade också under vårt första hela år som investerare. En mycket imponerande utveckling och vi har fortsatt mycket stora förväntningar på utvecklingen under det kommande året. Guiabolso hade ett speciellt år med mycket förändringar under Q4 och fram till årsskiftet, då deras negativa värdeutveckling under perioden delvis reflekterade en mer långsiktig utveckling följt av strategiskiftet i bolaget. För de bolag som värderats på modell tyngdes värderingarna generellt sett av svagare lokala valutor under 2018, medan värderingsmultiplarna för noterade jämförelsebolag generellt sett hade en positiv inverkan under årets första sex månader för att sedan vända ner under andra halvan av 2018.

Tankar om 2019

Genom vår strategiska kassauppbyggnad under andra halvan av 2018 så träder vi in i 2019 med en mycket stark position då detta är ett riktigt bra fönster för den långsiktiga strukturella investeraren, som VEF, att ha en bra likviditet. Faktum är att vi startar 2019 med den starkaste position vi någonsin har varit i, med pengar på banken, en stark portfölj, ett hälsosamt utbud av nya investeringsobjekt och medvinden från vår första värdeskapande exit.

Vi spenderar mycket tid internt kring allokering av vårt kapital och vi strävar alltid efter att investera våra pengar på det mest värdeskapande sättet genom tre tydliga alternativ; nya portföljinvesteringar, investera mer i vår befintliga portfölj och/eller ge tillbaka pengar till våra aktieägare.

Vad gäller utbudet av nya investeringsobjekt i en tid då den globala ekonomin och marknaderna börjar uppvisa tecken på vissa utmaningar, så är detta en marknadssituation där makten över prissättning skiftar till köparens fördel. Detta är en typisk omvärldssituation där vi fortsatt kommer att vara mycket selektiva

med transaktioner men samtidigt stå redo att agera när nya möjligheter dyker upp. Utbudet av nya investeringar är inte och har inte varit sedan en lång tid tillbaka ett problem utan vi fokuserar på och strävar endast efter de rätta investeringarna i rätt tid och till rätt pris. Det är den typen av affärer vi siktar på.

Vi utvärderar kontinuerligt vår befintliga portfölj och letar efter möjligheter att sätta mer kapital i arbete i de portföljbolag vi gillar mest och på det mest opportunistiska sätt vi kan. I det avseendet förväntar vi oss att under 2019, precis som under 2018, sporadiskt investera i vår egen portfölj då möjligheter uppstår, eller i de fall vi själva skapar dem.

Detta är alltid en balansakt och en funktion av tydlig kapitalallokering med det ständiga och genomgripande målet att skapa värde för våra aktieägare. Vi väger behoven i befintlig portfölj mot kapitalbehovet för nya investeringar, hänsyn tagen till kapitalreserver för vår egen operativa verksamhet, men funderar även en hel del på aktieåterköp, vilket i praktiken är att tänka strategiskt kring den i grunden enkla matematiken kring kapitalallokering. Precis som under 2018 kommer vi att fortsätta köpa tillbaka vår egen aktie för att täcka bolagets skyldigheter i relation till de pågående aktiebaserade långsiktiga incitamentsprogrammen, vilket nyligen kommunicerats.

Slutord

Vi inleder 2019 med en stark portfölj, en stark kassaposition och känner oss så väl positionerade som vi någonsin har gjort i det ekosystem av fintech i tillväxtmarknader vi fokuserar på. Med vår första exit bakom oss har teorin om värdeskapande fintechinvesteringar i tillväxtmarknader genom VEF gått från teori till en realiserad verklighet. Vi känner oss trygga med att denna trend kommer att fortsätta. Övertygade om att våra handlingar och vårt NAV kommer att reflekteras i vårt aktiepris, fortsätter vi att aktivt engagera marknaden för att skynda på detta. Vi upprepar att vårt huvudfokus alltså är att skapa värde för aktieägarna genom en tydlig fokusering på att öka NAV per aktie samt minska substansrabatten i aktien.

Vi förhåller oss långsiktigt till vårt bolag, våra investeringar och även till livet, vilket är en nödvändighet i vår bransch och på våra marknader. Vi är därför redo att både reagera och agera under vilka omständigheter som helst med denna grundinställning i bakhuvudet.

Fintech i tillväxtländer

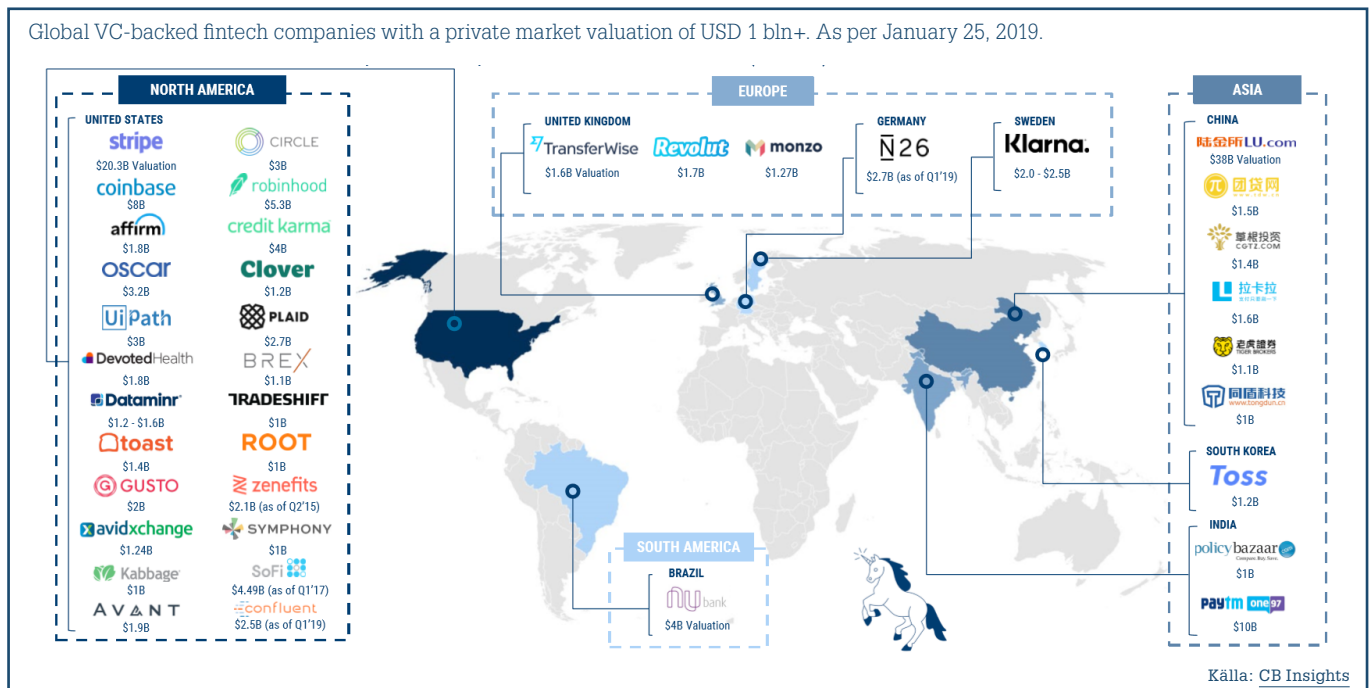
– ett investeringstema med momentum

Fintech värderingar och exits

När Vostok Emerging Finance under 2015 började investera i fintechbolag på tillväxtmarknader var både ideologin om fintech och investeringstemat i sin linda, med endast ett fåtal bevispunkter om den bestående värdeskapande trend som fintech sedan blev. Snabbspola fram till idag och det finns ett överflöd av och ett växande antal exempel på både mikro och makronivå som mer än väl underbygger fintech och dess position som värdeskapande bransch i den nya ekonomin i världen.

Detta blir extra tydligt när man tittar på det växande antal fintech-unicorns (privata bolag med en värdering om 1 miljard USD eller mer) spridda över ett ständigt växande antal marknader. USA och Kina dominerar förvisso fortfarande och Europas andel av kakan växer, men vi har samtidigt sett de första exemplen på fintech-unicorns som vuxit fram i Brasilien och Indien under de senaste två åren. Tillväxtmarknaderna, som normalt ligger några steg bakom, men har så mycket större potential till uppsida, har äntligen börjat realisera sin inneboende potential inom fintech.

Graf 1: **39 fintech-unicorns värderade till 147,37 miljarder USD**



Dessutom utvecklas dessa fintechvinnare över ett brett spektrum av finansiella tjänster såsom inom betalningar, krediter, investeringar, mobilbaserade transaktioner och försäkringar. Affärsmodeller är många gånger inte bara kopierade från andra geografier och marknader, utan sprids tydligt över en mängd varierande undersegment inom den finansiella tjänstemarknaden.

Man kan alltid diskutera och ifrågasätta trovärdigheten i bevispunkter från den icke-publika marknaden och de värderingar marknaden sätter på dessa fintech-unicorns (även om det är svårt att ifrågasätta alla – tänk Stripe och Ant

Financial). Det är dock ett faktum att vi ser ett växande antal börsnoteringar och förvärv där värderingar av bolagen på den privata marknaden realiserar och valideras på de publika marknaderna.

Antalet noterade fintechbolag fortsatte att öka under 2018 med de framgångsrika noteringarna av Greensky, Stone och Adyen för att bara nämna tre exempel. I sammanhanget är det även värt att nämna att majoriteten av alla noteringar har ett fokus mot mer utvecklade länder, medan det fortfarande är mycket svårt för den genomsnittliga investeraren att få exponering mot fintech i tillväxtländer.

Graf 2: **Benchmark över noterade fintechbolag**



Förvärv

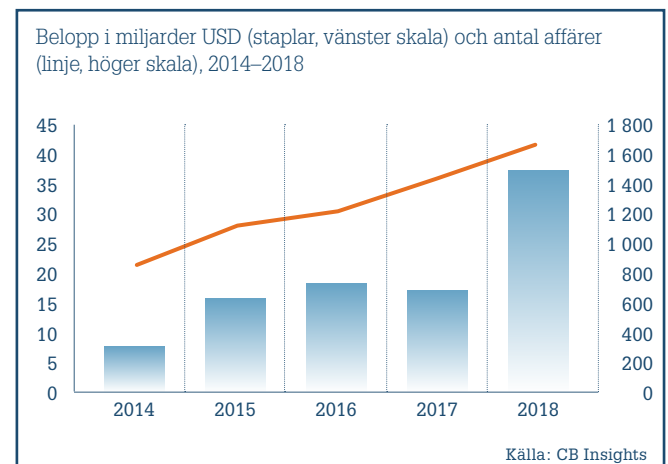
Privata värderingar rättfärdigas inte bara genom börsnoteringar utan i majoriteten av fallen ser vi det hända genom olika typer av förvärvsprocesser. Ett stort antal fintech-förvärv ägde rum under 2018. Av de signifikanta exemplen skulle vi vilja lyfta fram Paypals förvärv av svenska iZettle för 2,2 miljarder USD.

Sammanfattningsvis ser man tydligt det växande antal bevispunkter och valideringar kring det faktum att fintech globalt sett är en reell värdeskapande sektor. Allt oftare ser vi privata bolag i tidiga skeden nå sin potential och samtidigt kapa åt sig en hälsosam andel av den globala kakan av finansiella tjänster, följt av stigande värderingar genom privata investeringar innan de valideras genom en exit i form av börsnotering eller förvärv. Tillväxtländerna följer generellt de mer utvecklade länderna men med en tidsförskjutning (Kina undantaget). Detta belyser bara att det finns så mycket mer kvar att hämta i de marknader på vilka vi är aktiva.

Finansieringstrender inom fintech

Som alltid i de fall det finns bevis för tillväxt och värdeskapande kommer kapitalet. Graf 3 belyser den fortsatta ökningen i antal affärer och kapital som kanaliseras till den globala fintechsektorn. Vi har under de fem senaste åren sett en tydlig ökning i mängden investerat kapital inom fintechsektorn, vilket även har breddats både i termer av kapitalets ursprung och destination (sektor och geografi) över tid. Med ett större fokus än någonsin tidigare på fintechsektorn är det kanske naturligt att ställa sig frågan om hela ekosystemet visar tendenser till överhettning. Vi skulle nog säga att förvisso finns det en underliggande risk att så är fallet med en stor andel kapital som flödar till de starkaste och hetaste namnen, men på de tillväxtmarknader vi fokuserar kvarstår faktum att konkurrensen är betydligt lägre och attraherar mindre fokus än de mer heta marknaderna i Europa och USA.

Graf 3: **Årliga globala fintechaffärer och finansiering**



Intervju med **Sergio Furio**, grundare och VD för **Creditas**

För att ge en liten djupare insikt kring vilken typ av bolag, och antagligen ännu viktigare, vilken typ av personer vi investerar i på VEF, så har vi i denna del av årsredovisningen tagit ett snack med Sergio Furio, grundare och VD för Creditas, Brasiliens största och snabbast växande digitala konsumentlånepattform för säkrade krediter. I nästan alla avseenden är Creditas och Sergio exakt den typ av bolag och person vi försöker investera i. En driven, fokuserad, energisk och nästan beroendeframkallande entreprenör som driver ett av de snabbast växande fintechbolagen i landet och med ett av de allra starkaste erbjudandena. Detta på en stor och skalbar marknad samtidigt som man förbättrar människors privatekonomi i den växande brasilianska kundbasen som interagerar med Creditas.

Inledningsvis, kan du kort beskriva för våra investerare hur allt började, kraften i och idén bakom Creditas?

Jag är ursprungligen från Spanien, född och uppvuxen i Valencia, men flyttade till New York när min karriär tog fart med BCG (Boston Consulting Group), där jag spenderade mycket tid med rådgivning till och att arbeta tillsammans med några av de största finansiella institutionerna i USA. Mitt eureka-ögonblick i relation till Creditas utlöstes av min då blivande fru som är brasilianska. När jag berättade för henne att jag hade planer på att bli en fintechentreprenör berättade hon allt för mig om den brasilianska finansiella tjänstesektorn och utmaningarna med den, att konsumenter betalar årsräntor på över 100% för ett enkelt personlån. Klart inspirerad av min fru, men även driven av en vilja att imponera, började jag gräva i problematiken och insåg rätt snart att i de allra flesta fall var detta inte drivet av en större bedrägeririsk eller högre finansieringskostnader, utan till stor del av den stora ineffektiviteten i det brasilianska banksystemet. Jag såg en tydlig möjlighet till förbättringar inom den finansiella tjänstesektorn genom att bättre utnyttja teknologi och digitala kanaler. När vi gifte oss 2012 beslutade vi oss för att

flytta till Brasilien och startade samtidigt företaget. Det var en av de situationer där ju mer tid man lägger ner på det, speciellt när jag precis kommit till Brasilien, ju mer uppenbara blev möjligheterna. Inom ett år insåg jag att DEN fantastiska möjligheten låg inom refinansiering av konsumenternas dyra blancolån genom att använda kundernas fastigheter (och så småningom andra tillgångar) som säkerhet.

Vem är Sergio Furio, vad går du igång på och vilka är dina drivkrafter?

I början handlade det om att riskera mitt liv genom att kasta mig ut i det okända. Kliva utanför min trygghetszon och bevisa för mig själv att jag kan göra fantastiska saker utan den trygghet och struktur som en anställning ger, nästan med mina bara händer. Idag är jag väldigt passionerad kring att skapa ett tydligt och konkret avtryck. Det finns så många problem i vårt samhälle och jag tror att jag kan skapa en förändring, inspirera andra och genom detta, i slutändan, skapa en bättre värld. Jag gör exakt det jag vill göra i denna period av mitt liv och jag njuter av tanken på att mina döttrar en dag skall vara stolta över vad vi åstadkommit.

Kan du dela med dig av några av de unika aspekterna, både vad gäller Creditas och den brasilianska marknaden som skapat förutsättningar för dina framgångar så här långt.

Creditas handlar egentligen bara om att skapa likviditet till ägare av illikvida tillgångar. Om du tänker på det, så arbetar människor hela livet för att skapa rikedomar som i slutändan tenderar att bli upplåsta i deras fastigheter eller fordon. Bara i Brasilien finns en tillgångsmassa hos konsumenter på tre tusen miljarder USD om du bara räknar in fastigheter och bilar. Idag används endast en bråkdel av dessa tillgångar för att säkerställa lägre lånekostnader (för närvarande används endast ca 7% av hela denna tillgångsmassa som säkerhet för lån). Om vi kan använda dessa tillgångar och därmed återföra den likviditeten



Foto © Claudio Gatti

till konsumenterna och om vi kan dra nytta av denna möjlighet på ett smidigt och enkelt sätt så skulle inverkan vara enorm. Vi skulle kunna tredubbla det tillgängliga kapitalet i Brasilien och det skulle i förlängningen betyda bättre utbildning, fler investeringar i småföretag, hemrenoveringar och vi skulle kunna åstadkomma allt detta till en bråkdel av priset som konsumenterna betalar till sina vänliga lokala banker i grannskapet.

Vilka problem och utmaningar ställs du inför när du driver ett bolag som Credits i en marknad som Brasilien?

Samtidigt som affärsmodellen och konceptet är väldigt logiska och enkla att förklara, så är de utmaningar man ställs inför på vägen till framgång, i allra högsta grad verkliga. Krediter

med ställda säkerheter är extremt komplexa att generera. Förutom att hantera kundanskaffning, kreditanalys och själva lånefinansieringen, så måste man även ta hand om själva låneproduktionen. Detta inkluderar själva värdeökningen på tillgången, och än viktigare, analysen av de legala riskerna. I Brasilien finns ingen äganderättsförsäkring, vilket innebär att vi själva måste ställa garantier för äganderätten till fastigheten, inklusive låntagarens alla tänkbara skulder som kan påverka äganderätten, och även skulder som kan finnas i en långivares företag som även dessa, indirekt, kan påverka äganderätten i egendomen. Som alltid, om du lyckas tackla svårigheterna och utmaningarna när du driver företag, finns det en mycket realistisk möjlighet att du kan bygga försvarsbara barriärer för ditt

företag som låter dig generera starka vinster över tid. Creditas har kontinuerligt lyckas bygga hållbara konkurrensfördelar genom komplexiteten i produkten. Så jag antar att man kan säga att vi omfamnar de utmaningar som Brasilien bjuder på inom vårt område, och det är genom vår framgång i att övervinna dem som vi har byggt något verkligt unikt och försvarbart.

Vilka har varit de viktigaste milstolparna för Creditas så här långt och som gjort skillnad?

Under åren 2012–2015 fokuserade Creditas på partnerskap med mellanstora banker och fungerade i praktiken som en distributionskanal för dem. Efter att ha byggt klart vår plattform var en viktig milstolpe för oss när vi i april 2016 ställde ut vårt första lån med en fastighet som säkerhet. Under 2017 lanserade vi en tillgångssäkrad investeringsfond som tillät oss att finansiera lånen och samtidigt behålla den största delen av avkastningen och dessutom minska vår kapitalkonsumtion. Under 2018 lanserade vi vårt första bostadslånesäkrade värdepapper, först genom privatplaceringar i juni och sedan i december genom ett offentligt erbjudande som mestadels riktades till privata investerare. Från ett finansieringsperspektiv så var den kapitalanskaffningsrunda om 55 miljoner USD, ledd av Vostok Emerging Finance i december 2017, en brytpunkt för företaget som gav oss möjlighet att växa 5x på intäktsidan under 2018. Slutligen blev vi under januari 2019 licensierade som en finansiell institution av centralbanken i Brasilien, vilket ger oss en möjlighet att självständigt och fritt generera lån och därigenom förbättra ekonomin och vara mer innovativa. Allt detta, och vi är fortfarande så tidigt på vår resa och ser fram emot många fler milstolpar i framtiden!

Hur känns det inför 2019 (och framöver) för bolaget?

Vi planerar att växa 30x mellan 2019 och 2021 och i det avseendet kommer 2019 att bli ett avgörande år. Utöver att generera större lånevolymer genom vår plattform så börjar våra automatiseringsprocesser verkligen ge resultat och vi förväntar oss att se

hälsosamma förbättringar i låneproduktionsledet och effektiviseringar under året. Vi tror att en nödvändig pusselbit för vår strategi är att bli en lågkostnadsspelare på produktionsidan för att bygga långsiktiga och konkurrenskraftiga fördelar. Det betyder signifikanta investeringar på teknologisidan. Vårt team om nästan 600 personer förväntas växa till omkring 900 mot slutet av året som en konsekvens av att vi fortsätter accelerera tillväxten och lanserar nya produkter i vår portfölj. Det finns ett stort antal initiativ som vi för närvarande implementerar vilka sammantaget bör göra säkerställda lån till en självklar produkt och Creditas till det relevanta och kända varumärket på den brasilianska marknaden i konsumentledet.

Hur skulle du beskriva din relation med VEF och dina övriga investerare generellt sett?

Våra kvartalsvisa styrelsemöten kräver en viss disciplin av oss i relation till våra investerare. Vi samlas kring ett bord och går igenom 100 sidor av djupanalys för att säkerställa att alla parter är på samma sida. Mellan styrelsemötena har vi en mycket nära relation och interagerar kontinuerligt kring specifika frågor, nya möjligheter, affärsutveckling, produkter, teknologi och finansiering. VEF har varit en fantastisk partner sedan de ledde vår senaste investeringsrunda och har ett aktivt deltagande i våra strategiskt viktiga beslut. Både David och Alexis är enastående och professionella och har hjälpt oss med både introduktioner och partnerskap under de senaste 15 månaderna.

Avslutningsvis, vad vill du säga till investerare i Vostok Emerging Finance, vilka indirekt är aktieägare i ditt företag?

Fintech i tillväxtmarknader kommer att bli en fantastisk resa. Fullt av upp- och nedgångar, men med konsekventa och varaktiga underliggande trender som gynnar strukturförändringar. VEF har snabbt etablerat sig i Brasilien som ett framstående varumärke bland fintechentreprenörer som reser pengar för sina B/C-rundor. Det finns enorma möjligheter att bygga i Latinamerika och tålamod kommer att vara investerarens vän.

Investeringsportfölj

Portföljens utveckling

VEFs substansvärde per den 31 december 2018 uppgick till 201,4 miljoner USD (31 december 2017: 198,6 miljoner USD) motsvarande 0,31 USD per aktie (31 december 2017: 0,30 USD per aktie). Givet en växelkurs om SEK/USD på 8,97 (31 december 2017: 8,23) motsvarar detta ett substansvärde på 1 806 miljoner SEK (31 december 2017: 1 635 miljoner SEK) eller 2.78 SEK per aktie (31 december 2017: 2,47 SEK per aktie).

Substansvärdet per aktie i USD ökade med 3,2% under året 1 januari 2018–31 december 2018. Under samma period minskade MSCI Emerging Markets-index* med 16,9% räknat i USD. Tillväxten i substansvärdet är främst ett resultat av uppvärderingarna av iyzico, TransferGo, FinanZero och Magnetis. VEFs aktiekurs minskade med 24,6% i USD samt 17,8% i SEK under 2018.

Under 2018 genomförde VEF bruttoinvesteringar i finansiella tillgångar till ett värde av 80,62 miljoner USD (2017: 79,5 miljoner USD), varav 15,00 miljoner USD var i ett nytt portföljbolag: Konfio. 12,16 miljoner USD är hänförligt till tilläggsinvesteringar i JUMO, TransferGo, REVO/Sorsdata, iyzico, Finja, FinanZero och Magnetis och 53,46 miljoner USD investerades i likviditetsplaceringar.

Därtill sålde VEF 3 555 000 aktier i Tinkoff Bank (65,43 miljoner USD).

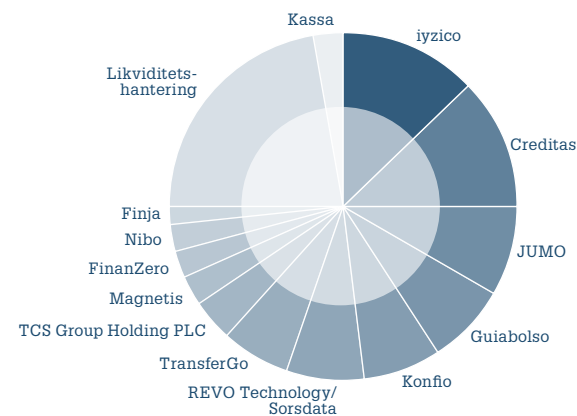
De största omvärderingarna av finansiella tillgångar under 2018 var iyzico (15,11 miljoner USD), Guiabolso (-14,74 miljoner USD), TransferGo (3,37 miljoner USD) och Tinkoff Bank (-3,35 miljoner USD).

* MSCI Emerging Markets-index är ett fritt flytande aktieindex som består av 26 tillväxtekonomier.

Likviditetshantering

VEF har investeringar i penningmarknadsfonder som en del av sin likviditetshantering. Per den 31 december 2018 uppgick investeringarna i likvidplaceringar till 44,90 miljoner USD baserat på senaste NAV. Vid årets slut var nettoinvesteringen i likvidplaceringar för året 39,47 miljoner USD.

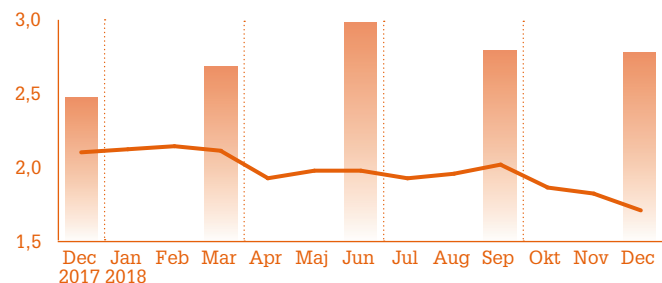
Portföljstruktur – substansvärde (NAV)



VEF: SDB- och substansvärdesutveckling per månad

December 2016–december 2018 (SEK/SDB)

■ Substansvärde — SDB-kurs



Investeringsportföljen angiven till marknadsvärde per den 31 december 2018 visas nedan.

Företag	VEFs ägarandel	Investerat belopp, netto (TUSD)	Verkligt värde, 31 dec 2018 (TUSD)	Investeringar/ avyttringar 2018	Förändring av verkligt värde, 2018 (TUSD)	Verkligt värde, 31 dec 2017 (TUSD)	Värderingsmetod
iyzico	20,8%	10 750	25 861	1 750	15 111	9 000	Senaste transaktion ¹
Creditas	10,0%	25 000	25 000	0	0	25 000	Senaste transaktion
JUMO	6,8%	14 614	16 408	3 049	654	12 706	Senaste transaktion ¹
Guiabolso	10,9%	30 000	15 265	0	-14 735	30 000	Modellbaserad värdering ¹
Konfio	11,7%	15 000	15 000	15 000	0	0	Senaste transaktion ¹
REVO Technology/Sorsdata	25,0%	8 789	14 636	2 125	-1 640	14 151	Modellbaserad värdering ¹
TransferGo	16,2%	8 925	12 842	2 665	3 369	6 808	Senaste transaktion ^{1,2}
Tinkoff Bank	0,3%	1 515	7 908	-65 337	-3 347	76 592	Noterat bolag ¹
Magnetis	16,9%	3 700	5 806	700	2 106	3 000	Modellbaserad värdering ¹
FinanZero	23,7%	2 570	5 030	863	1 989	2 178	Senaste transaktion ^{1,2}
Nibo	15,7%	3 300	4 957	0	1 657	3 300	Modellbaserad värdering ¹
Finja	20,4%	2 000	3 289	1 000	1 137	1 151	Senaste transaktion ¹
Likviditetshantering			44 896	39 465	-88	5 518	
Kassa			5 479	-4 325	0	9 804	
Totala investeringsportföljen		126 164	202 377	-3 045	6 213	199 210	
Övriga nettoskulder			-955			-653	
Totalt NAV			201 422			198 557	

1. Denna investering är i balansräkningen upptagen som finansiell tillgång värderad till verkligt värde via resultaträkningen.

2. Värdeförändring till följd av USD/EUR samt USD/SEK-kursförändring.

iyzico

iyzico grundades 2013 och är en ledande leverantör av betalningslösningar för det snabbväxande ekosystemet av e-handlare i Turkiet.

Hemsida: iyzico.com

iyzico är ett av de snabbast växande fintechföretagen i regionen. Affärsmodellen har många likheter med exempelvis Stripe, Adyen och Klarna.

Turkiet är en av de större och mer befolkade tillväxtmarknaderna och Europas största betalkortsmarknad i konsumentledet. Marknaden är dock fortfarande underpenetrerad i det snabbt växande segmentet för onlinebetalningar. Turkiet har dessutom ett relativt unikt kortsystem, då e-handlarna behöver lösningar som iyzicos för att kunna acceptera kortbetalningar från alla olika typer av kort som existerar på marknaden. Den unika marknadsdynamiken, i kombination med den växande andelen av e-handelstransaktioner, är viktiga och positiva aspekter av iyzicos marknadspotential. iyzico är licensierat som ett turkiskt betalningsinstitut av BDDK (Bankacilik Düzenleme ve Denetleme Kurumu).

”Amazons integrering är ett bevis på att iyzico har blivit förstahandsvalet för internationella e-handelsaktörer som har valt att gå in på den turkiska marknaden.”

Ett bevis på styrkan i erbjudandet är att iyzico har blivit förstahandsvalet för internationella e-handelsaktörer som har valt att gå in på den turkiska marknaden. iyzico har ingått partnerskap med fler stora internationella detaljhandlare, bland annat H&M and Zara. Bolaget tillhandahåller sina tjänster till såväl tusentals detaljhandlare som digitala marknadsplatser.

De genomförde 25 miljoner transaktioner under 2018, vilket utgör 2x antalet transaktioner som genomfördes under 2017. iyzico fortsätter att växa sin partnerbas och att öka samarbetet med större internationella bolag, vilket har drivit en tillväxt om mer än 100% på årsbasis. Amazon lanserade på den turkiska marknaden med iyzico som sin betalningslösning under september 2018. Detta är ett genombrott för iyzico och ett bevis på dess kvalitetsprodukt. Under 2018 ökade transaktionsvolymen och intäkterna med 90% respektive 150%.

Givet den framgång bolaget haft hittills så tittar iyzico på att bredda sitt produktutbud genom att erbjuda olika konsumentprodukter samt betalningslösningar för de som idag inte ännu är bankkunder. iyzico har lanserat sin första B2C produkt, vilken redan växer kraftigt och kan komma att utgöra en substansiell del av bolagets intäkter i framtiden. iyzico har under året också erhållit en europeisk licens för betaltjänstföretag för att möjliggöra ytterligare expansion och hantering av betalningar även utanför Turkiet. Under året har Turkiet haft motgångar på makronivå, vilket har medfört en fallande valuta. Den starka tillväxten inom e-handeln och bolagets egna starka resultat har däremot mer än väl övervägt eventuell påverkan från valutafallet och annan kortsiktig inbromsning av landets ekonomi.

Under Q4 2018, genomförde iyzico en finansieringsrunda om 4 miljoner USD där VEF investerade ytterligare 1,7 miljoner USD tillsammans med befintliga investerarna Amadeus och IFC. Per den 31 december 2018 har VEF investerat totalt 10,7 miljoner USD i iyzico och värderar innehavet till 25,9 miljoner USD på basis av den senaste transaktionen. Värderingen per den 31 december 2018 utgör en värdeökning om 168% på årsbasis. Vostok Emerging Finance äger 20,8% av bolaget.

2013

Bolaget grundat

2017

VEFs första investering

10,7 miljoner

VEFs investerade belopp per den 31 december 2018 (USD)

25,9 miljoner

VEFs totalvärde per den 31 december 2018 (USD)

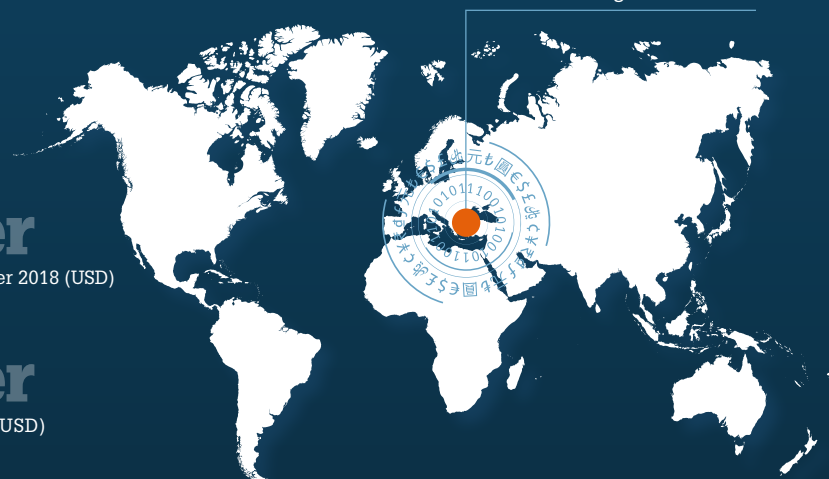
20,8%

VEFs andel av totalt antal utestående aktier

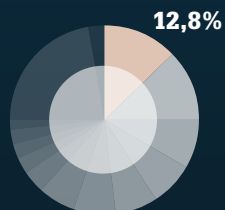
+168%

Värdeutveckling 2018 (i USD)

Huvudregion: **Turkiet**

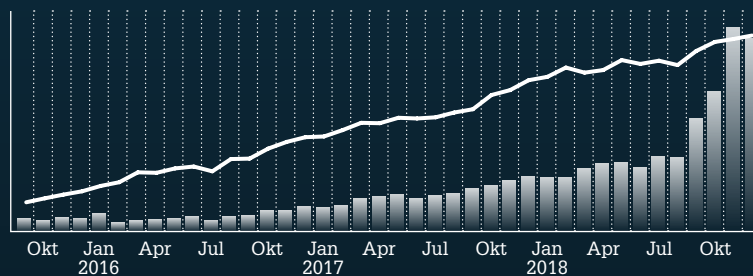


Andel av VEFs **portfölj**



iyzico: Intäkter (stapel) och aktiva handlare (linje), sep 2015–dec 2018

Källa: Företagsdata



Creditas

Creditas är en ledande, digital plattform för krediter med säkerhet, med visionen att minska de brasilianska konsumenternas skuldbörda genom att erbjuda konsumentlån till bra räntor. Detta görs genom att använda fastigheter och bilar som kreditsäkerheter.

Hemsida: creditas.com.br

Brasilianarna betalar några av de högsta räntorna i världen och har en stor mängd konsumentlån utan säkerhet, vilket driver höga räntor. Samtidigt ägs cirka 70% av alla fastigheter och bilar skuldfritt, utan hypotekslån eller någon bilfinansiering. Creditas utnyttjar dessa tillgångar, vilka utgör ett värde om 3 000 miljarder USD i landet, för att erbjuda krediter med fastigheter och bilar som säkerhet. Genom dessa säkerheter kan Creditas minska konsumenternas höga lånekostnader och istället erbjuda lån med bättre räntor, vilket är normen på marknader såsom exempelvis USA.

”Ungefär 70% av alla fastigheter och fordon i Brasilien ägs skuldfritt. Creditas erbjuder lån till förmånligare villkor genom att utnyttja dessa tillgångar.”

Creditas har nyligen erhållit en licens för finansiella institutioner från centralbanken i Brasilien. Därmed kan bolaget nu tillhandahålla kreditprodukter genom sin egen lånefinansieringsverksamhet och utan att gå via sina partnerbanker. Creditas fokuserar för närvarande på sin kärnverksamhet, vilket utgör störst potential vad gäller produkter, men är väl positionerade för att utforska och erbjuda andra nischprodukter baserade på liknande principer och processer

som nuvarande kärnverksamhet. Creditas har visat prov på exceptionell tillväxt genom året och har sakta men säkert skiftat fokus från tillväxt på intäktssidan till större fokus på ökade marginaler och därmed mer kvalitativa intäkter. Intäkterna ökade med mer än 5x under året och tillväxten i kundbasen med 100%. I princip samtliga nyckeltal i säljledet, både på bilfinansierings- och på bolånesidan, växer med 100% på årsbasis. Creditas grundades 2012 av Sergio Furio och är baserat i Sao Paulo, Brasilien.

VEF har investerat totalt 25 miljoner USD i Creditas. Under andra kvartalet 2018 investerade de nya investerarna Amadeus och Santander Bank i bolaget till samma värdering som VEF. Per 31 december 2018 har VEF en ägarandel om 9,95% i bolaget och värderar denna till 25 miljoner USD på basis av den senaste transaktionen i bolaget.

2012

Bolaget grundat

2017

VEFs första investering

25,0 miljoner

VEFs investerade belopp per den 31 december 2018 (USD)

25,0 miljoner

VEFs totalvärde per den 31 december 2018 (USD)

10,0%

VEFs andel av totalt antal utestående aktier

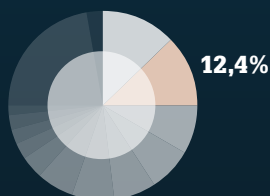
0%

Värdeutveckling 2018 (i USD)



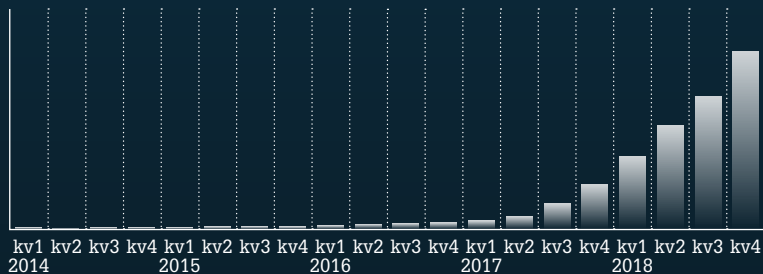
Huvudregion: **Brasilien**

Andel av VEFs **portfölj**



Creditas: bruttointäkter, 2014–2018

Källa: Företagsdata



JUMO

JUMO är en mobilbaserad kreditmarknadsplats för personer, småföretag, mobilnätoperatörer och finansiella tjänsteleverantörer.

Hemsida: jumo.world

JUMO har verksamhet i flera afrikanska marknader som Tanzania, Ghana, Zambia samt Uganda, och lanserade under 2017 och 2018 även på subkontinenten i Pakistan och Bangladesh. Företagets huvudkontor ligger i Kapstaden, Sydafrika.

JUMO-plattformen etablerades för att tillhandahålla tjänster samt skapa värde för tre distinkta partners i deras ekosystem. För det första erbjuder plattformen konsumenter/SMEs i Afrika tillgång till grundläggande finansiella tjänster direkt till sin mobiltelefon utan att behöva interagera med eller fysiskt gå till ett bankkontor. För det andra tillåter plattformen vissa av de större leverantörerna av finansiella tjänster möjligheten att få tillgång till ett brett utbud av kunder som använder mobila betal lösningar över hela kontinenten på ett kostnadseffektivt och betydande sätt. Slutligen erbjuder plattformen produkter till mobilnätoperatörernas slutanvändare och bidrar därigenom till ett ökat nyttjande av operatörernas mobila betal lösningar, vilket i sin tur ökar kundnöjdheten och minskar kundbortfallet.

”Mer än 10 miljoner människor har sparat och lånat via JUMOs plattform och lån om mer än 1 miljard USD har utfärdats.”

Sedan starten 2014 har mer än 10 miljoner människor sparat eller lånat via JUMOs plattform. Nästan 70% av dessa är mikro- eller småbolagsägare. Under 2018 har JUMO utfärdat nära 25 miljoner lån och lånevolymer har vuxit med mer än 2x på årsbasis. JUMO fortsätter öka andelen förmedlade lån i takt med att verksamheten skiftar mot att mer och mer fokusera på marknadsplatsen. Idag utgör ca 50% av totala lånevolymer förmedlade lån via tredjepartsleverantörer. JUMO fortsätter utveckla nya finansiella produkter och har lanserat en sparprodukt som kompletterar existerande och växande kreditprodukter. Vad gäller geografisk expansion har JUMO nu lanserat i bland annat Pakistan och har planer på ytterligare expansion på sub-kontinenten genom olika partnerskap.

Under fjärde kvartalet 2018 stängde JUMO en framgångsrik finansieringsrunda om totalt 65 miljoner USD. Rundan leddes av nya investeraren Goldman Sachs, tillsammans med nya investerarna Proparco (French Development Agencys finansieringsverksamhet med fokus på privata sektorn) och Finnfund samt existerande investerare. VEF deltog i rundan och investerade 3,1 miljoner USD. VEFs ägarandel om 6,8% värderas till 16,4 miljoner USD på basis av den här transaktionen. Vostok Emerging Finance har investerat totalt 14,6 miljoner USD i bolaget.

2014

Bolaget grundat

2015

VEFs första investering

14,6 miljoner

VEFs investerade belopp per den 31 december 2018 (USD)

16,4 miljoner

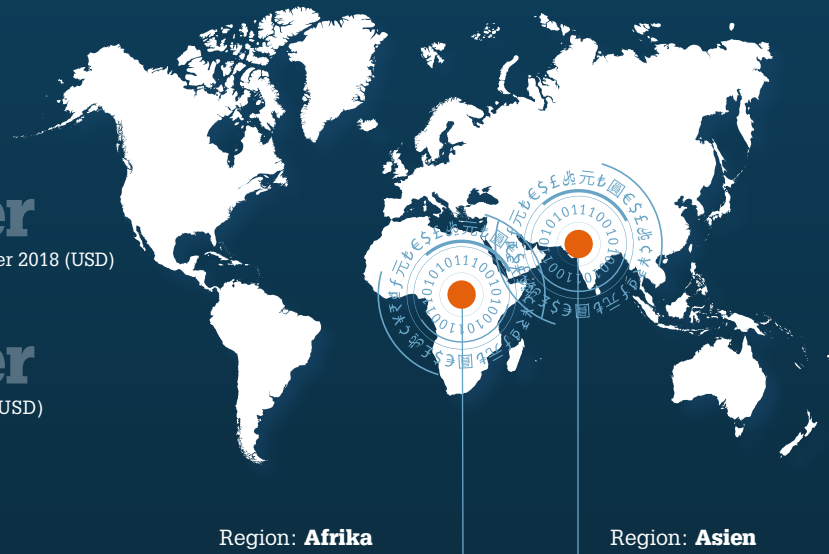
VEFs totalvärde per den 31 december 2018 (USD)

6,8%

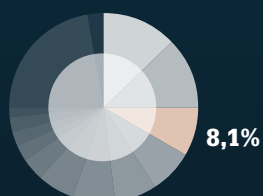
VEFs andel av totalt antal utestående aktier

+5%

Värdeutveckling 2018 (i USD)

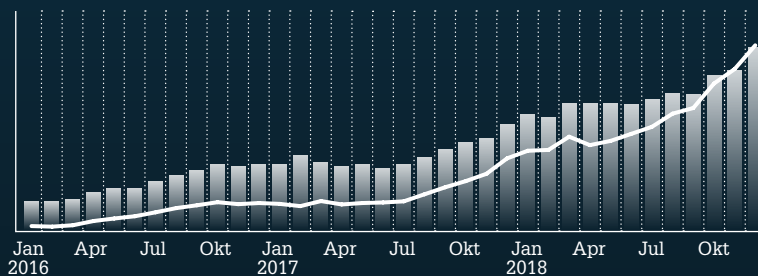


Andel av VEFs **portfölj**



JUMO: Bruttointäkter (stapel) och lånevolym (linje), 2016–2018

Källa: Företagsdata



Guiabolso

Guiabolso är den ledande brasilianska plattformen för privatekonomi med ambitionen att förbättra det finansiella välbefinnandet i Brasilien.

Hemsida: guiabolso.com.br

Bolaget använder sig av sin egen aggregeringsteknik av bankdata för att automatiskt samla in människors finansiella information så att de bättre kan förstå sin ekonomi och följa sin budget. Genom denna teknik har Guiabolso lyckats konstruera och erbjuda den bästa finansiella profileringen av sin stora och snabbväxande kundbas som finns tillgänglig på marknaden. Guiabolso har, med en fullständig och unik inblick i den typiskt komplicerade finansiella profilen hos en brasilianare, en unik möjlighet att erbjuda sina kunder ett brett sortiment av produkter som spänner över kreditrapporter och finansiella utbildningsverktyg till såväl investeringserbjudanden som kreditprodukter från tredjepartsleverantörer. Företagets förmåga att matcha sina kunder till bättre anpassade och konkurrenskraftigare finansiella produkter sticker ut i ett land med en av världens högsta räntor.

”Genom användning av sin egen aggregeringsteknik för bankdata är Guiabolso i en unik position att erbjuda sina kunder bättre finansiella produkter.”

Guiabolso har tidigare fokuserat på att erbjuda lån genom sin egen plattform, både genom sitt eget finansieringsverktyg ”Just”, men även genom väletablerade banker. Målet har varit att initialt ta risk i egen bok genom att utfärda lånen via Just för att på så sätt få fart på plattformen och därmed locka fler etablerade banker.

Sedan tredje kvartalet 2018 har 100% av Guiabolso's låneverksamhet gått via partnerbanker och bolaget är fullt fokuserat på att växa sin låneförmedlingsverksamhet i plattformen och den aktiva användarbasen (+63% under året) samt att introducera flera intäktskällor under 2019. Genom denna affärsmodell där man inte tar risk i egen bok och använder partnerbanker minskar riskerna i verksamheten men man får även en uppbromsning av lånevolymerna och de kortsiktiga intäkterna. Detta för att kunna växa användarbasen där man ser det verkliga värdeskapandet i affärsmodellen. Guiabolso fortsätter att expandera sitt erbjudande med förbättrade finansiella produkter och med sikte på att bli det finansiella navet för brasilianare. Affärsmodellen kan liknas vid den för Mint och Credit Karma i USA. Guiabolso grundades 2012 och är baserat i São Paulo, Brasilien.

Per den 31 december 2018 har VEF investerat 30 miljoner USD i Guiabolso och värderar sitt innehav till 15,3 miljoner USD baserat på en EV/revenue multipelmodell. Värderingen utgör en minskning med 49% under året och är ett resultat av Guiabolso's nya strategiska och långsiktiga fokus (vilket påverkar kortsiktig tillväxt av intäkterna) men även en försvagning i BRL samt lägre värderingsmultiplar i referensgruppen.

2012

Bolaget grundat

2017

VEFs första investering

30,0 miljoner

VEFs investerade belopp per den 31 dec 2018 (USD)

15,3 miljoner

VEFs totalvärde per den 31 dec 2018 (USD)

10,9%

VEFs andel av totalt antal utestående aktier

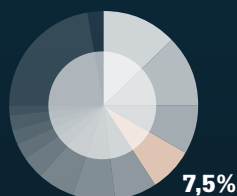
-49%

Värdeutveckling 2018 (i USD)



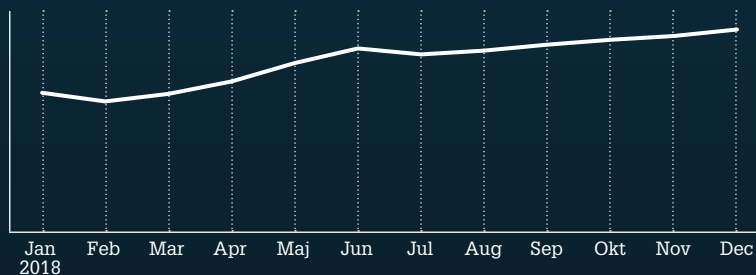
Huvudregion: **Brasilien**

Andel av VEFs **portfölj**



Guiabolso: Plattformens antal aktiva användare per månad (linje), 2018

Källa: Företagsdata



Konfio

Konfio är en mexikansk digital plattform för lån utan säkerhet med målet att stödja tillväxten hos den stora mängd underbetjänade småföretagare i Mexiko.

Hemsida: konfio.mx

Det senaste tillskottet i VEFs portfölj är Konfio. Näst efter Brasilien är Mexiko den marknad med störst potential i Latinamerika med en befolkning om 127 miljoner människor (tionde största landet i världen) och ca 7 miljoner SMEs. Konfio är fokuserat på lån till toppkvalitativa småföretagare inom den bredare kreditmarknaden för SMEs, vilken uppskattas utgöra en total marknad om 45 miljarder USD. 19 av 20 företag i Mexiko uppskattas vara ”mycket små” med en årsomsättning på upp till 700 tusen USD. Konfio använder teknologi och stora mängder data för sin analys och har dragit nytta av att mexikanska staten har ökat sin kontroll. De använder en kombination av data från elektroniska SME-fakturor och icke-korrelerad data från kreditinstitut i sin kreditprövningsprocess.

Konfio kompletterar traditionell finansiell analys och effektiviserar låneansökningsprocessen, vilket ger bekvämlighet och rimligt prissatta tjänster för kunder som historiskt varit underbetjänade av traditionella banker. Intäkterna kommer främst från låneavgifter och räntemarginaler på lånen. Konfio grundades 2014 av David Arana och har sitt huvudkontor i Mexico City.

”Konfio fokuserar på lån till toppkvalitativa småföretagare, vilken uppskattas utgöra en total marknad om 45 miljarder USD.”

Konfio har haft ett starkt 2018 med lånevolymer och bruttointäkter som ökat 4x respektive 3,5x samtidigt som de lyckats hålla obetalda skulder låga och stabila. Bolaget har en bra balans och mix av återkommande och nya kunder samt stabila eller förbättrade nyckeltal och bättre kreditkvalitet i sin låneportfölj.

Vostok Emerging Finance investerade 15 miljoner USD i Konfio i juni 2018. VEF ledde en C-runda om 25 miljoner USD tillsammans med existerande investerare, inklusive Quona Capital, QED, Kaszek Ventures och IFC. Efter denna rundan äger VEF 11,7% av bolaget. VEFs ägande per årsskiftet 2018 är värderat till 15 miljoner USD på basis av den här transaktionen.

2014

Bolaget grundat

2018

VEFs första investering

15,0 miljoner

VEFs investerade belopp per den 31 december 2018 (USD)

15,0 miljoner

VEFs totalvärde per den 31 december 2018 (USD)

11,7%

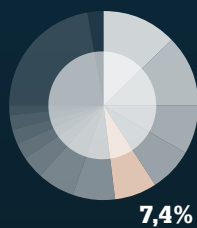
VEFs andel av totalt antal utestående aktier

0%

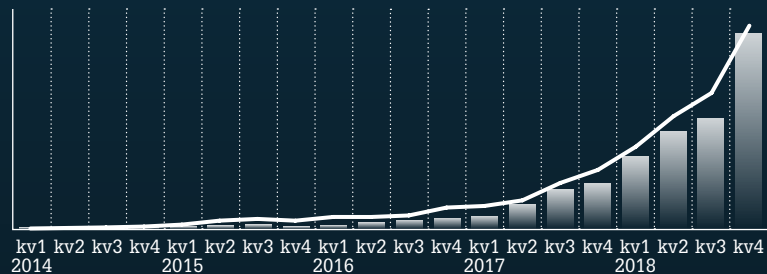
Värdeutveckling 2018 (i USD)



Andel av VEFs **portfölj**



Konfio: Lånevolym per kvartal (stapel) och totala intäkter per kvartal (linje), 2014–2018
Källa: Företagsdata



REVO Technology och Sorsdata (Revogruppen)

REVO är ledande inom digitala finansieringslösningar vid köptillfället i Ryssland och CEE.

Hemsida: revo.ru

REVO bedriver verksamhet i Ryssland och i Polen, där de har samarbeten med ledande detaljhandelsbolag för att tillhandahålla omedelbara och alltäckande finansieringslösningar för kunder online såväl som offline. Affärsmodellen kan liknas vid den för Klarna i västra Europa och Affirm i USA.

REVO och Sorsdata startade sin verksamhet under våren 2013. De har byggt partnerskap med ledande bolag inom olika kategorier i detaljhandeln, såsom kläder, leksaker, skor, sportutrustning, husgeråd, resor, elektronik, möbler med mera. REVOs systerbolag, Sorsdata, fokuserar på kunddataanalyser som i stor utsträckning baseras på kunddata som samlas in genom REVO-verksamheten, och erbjuder handlare riktade marknadsföringstjänster för att driva återkommande kunder och lojalitet. De två bolagen arbetar i praktiken som ett.

”Under året har REVO värvat mer än 850 nya butiker till sin plattform.”

Under 2018 har REVO inlett samarbete med en rad ledande online- och offlinepartners i Ryssland, inklusive OneTwoTrip, MVideo, Ozon och Adidas. De har värvat över 850 nya butiker till sin plattform med totalt 5 000 butiker. Att lyckas värva nya partners är avgörande för tillväxten i både volymer och omsättning. Transaktionsvolymen har ökat med mer än 70% på årsbasis. Dessutom har REVO under hösten 2018 lanserat sin verksamhet i Polen, där man samarbetar med ledande detaljhandlare inom husgeråd och mode.

Under andra kvartalet 2018 investerade VEF ytterligare 2,1 miljoner USD i REVO genom ett konvertibellån på två år. I rundan investerade även existerande investeraren Baring Vostok.

Per den 31 december 2018 äger VEF 25% av Revogruppen och har investerat totalt 8,8 miljoner USD i bolagen. Innehavet om 25% i Revogruppen är värderat till 14,6 miljoner USD. Värderingen är baserad på en multipelmodell fokuserad på räntenetto och intäkter samt verkligt värde av konvertibellånet.

2013

Bolaget grundat

2015

VEFs första investering

8,8 miljoner

VEFs investerade belopp per den 31 december 2018 (USD)

14,6 miljoner

VEFs totalvärde per den 31 december 2018 (USD)

25%

VEFs andel av totalt antal utestående aktier

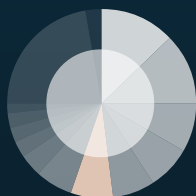
-13%

Värdeutveckling 2018 (i USD)

Region: **Ryssland**

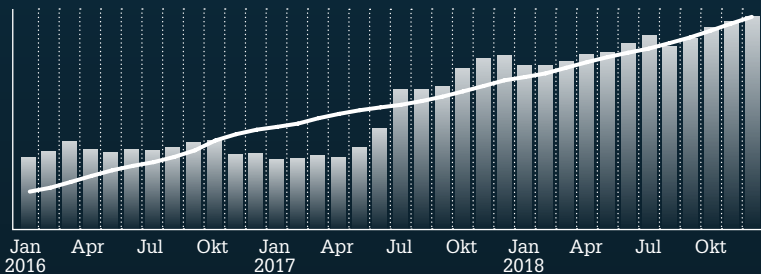
Region: **CEE**

Andel av VEFs **portfölj**



7,2%

REVO: Anslutna butiker (stapel) och kumulativa utgivna lån (linje), 2016–2018
Källa: Företagsdata



TransferGo

TransferGo är en snabbväxande digital verksamhet för internationella överföringar, med fokus på att erbjuda en realtidservice skraddarsydd för sina kunder.

Hemsida: transfergo.com

Geografiskt är TransferGo idag i huvudsak fokuserat på nyckelkorridorerna i det större Europa med huvudflöden från väst till öst. Bolagets kärnmålgrupp är främst arbetare, vilka är några av de mest konsekventa och regelbundna användarna av internationella överföringar. TransferGo är baserat i Storbritannien och regleras av Storbritanniens Financial Conduct Authority (FCA) som auktoriserat betalningsinstitut.

Internationella överföringar är ett av de mer attraktiva segmenten inom globala finansiella tjänster och har varit redo för strukturförändringar sedan en tid. Totalt uppgår den globala konsumentmarknaden för internationella överföringar till cirka 600 miljarder USD årligen. Kostnaderna för transaktionerna är fortsatt höga och betalningarna går alltför långsamt. Marknaden för internationella betalningar är en verksamhet som når framgång genom balans och samspel mellan förtroende, hastighet och pris, och majoriteten av företag i branschen har i åratal misslyckats på dessa punkter. 2018 var ett framgångsrikt år för TransferGo, där de visat systematisk och stabil tillväx inom samtliga nyckeltal och med en ökning av transaktionsvolymerna och intäkter med 65% respektive 60%.

”TransferGo fokuserar på arbetarsegmentet, vilket innefattar några av de mest konsekventa och regelbundna användarna av internationella överföringar i världen.”

TransferGo är fokuserat, positionerat och finansiellt rustat att accelerera förvärvet av nya kunder samt lansera på nya marknader såsom Tyskland och Turkiet.

Under 2018 genomförde TransferGo en framgångsrik ny investeringsrunda om ca 16 miljoner USD. VEF ledde rundan tillsammans med nya investerarna Revo Capital, en turkisk VC-fond, och Ripple och investerade ytterligare 2,7 miljoner USD (2,3 miljoner EUR) i bolaget. Samtidigt konverterade VEF det existerande konvertibellånet om 2,8 miljoner USD (2,5 miljoner EUR) samt utestående ränta. Därmed har VEF en ägarandel om 16,2% i bolaget.

Per den 31 december 2018 värderas VEFs ägarandel i TransferGo till 12,8 miljoner USD på basis av ovan nämnda transaktion.

2012

Bolaget grundat

2016

VEFs första investering

8,9 miljoner

VEFs investerade belopp per den 31 december 2018 (USD)

12,8 miljoner

VEFs totalvärde per den 31 december 2018 (USD)

16,2%

VEFs andel av totalt antal utestående aktier

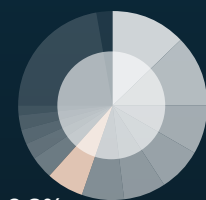
+66%

Värdeutveckling 2018 (i USD)

Huvudregion: **Europa**

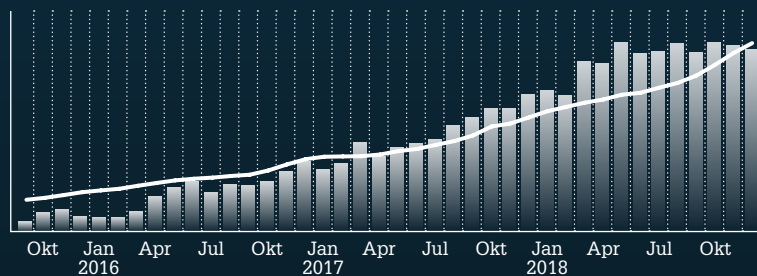


Andel av VEFs **portfölj**



6,3%

TransferGo: Månadsvisa intäkter (stapel) och aktiva användare (linje), sep 2015–dec 2018 Källa: Företagsdata



TCS Group Holding PLC

(Tinkoff Bank)

Tinkoff Bank grundades 2007 och har sedan dess etablerat sig som en framträdande innovatör inom digitala finansiella tjänster med fokus på konsumenter och SMEs i Ryssland. Bolaget noterades på Londonbörsen den 25 oktober 2013.

Hemsida: tinkoff.ru/eng/

Under 2018 har Tinkoff Bank ökat sin kundbas på kredit-sidan med 2,7 miljoner nya aktiva kunder, ökat nettolånetillväxten med 53% och bibehållit sin position som den andra största kreditkortsutgivaren i Ryssland med en marknadsandel om ca 11,8%, näst efter Sberbank. Bolagets digitala sparprodukt, Tinkoff Black, växte med 63% på årsbasis och hade 4,5 miljoner kunder vid slutet av året. Tinkoff Bank har en rad andra relaterade verksamhetsområden som växer fram, inklusive låneförmedling, investeringsmäkleri samt försäkringar för att nämna några. De har också fokuserat på det ryska SME-segmentet och hade 425 tusen kunder, vilket ger en tillväx om 1,8x på årsbasis i en rysk SME-marknad som uppskattas uppgå till 5 miljoner. Tinkoff Bank fortsätter lansera nya verksamhetsområden för att öka tillväxten och för att diversifiera koncernens intäktskällor. Under året har verksamhetsområdena utöver låneverksamheten genererat mer än 30% av intäkterna, vilket bevisar att balansen i portföljen ökar dagligen.

Tinkoff Bank har under 2018 fortsatt sin generösa utdelningspolicy och VEF har under året erhållit utdelningar om totalt 2,7 miljoner USD.

VEFs investering är värderad på basis av stängningskursen per den 31 december 2018. VEF hade en ägarandel om 0,28% i Tinkoff Bank per 31 december 2018. Per rapportdagens datum har VEF sålt av hela sitt innehav i bolaget och äger inte längre några aktier i Tinkoff Bank.

2007

Bolaget grundat

2015

VEFs första investering

1,5 miljoner

VEFs investerade belopp per den 31 december 2018 (USD)

7,9 miljoner

VEFs totalvärde per den 31 december 2018 (USD)

0,3%

VEFs andel av totalt antal utestående aktier

-17%

Värdeutveckling 2018 (i USD)

Feb 2019

VEFs exitdatum

65%

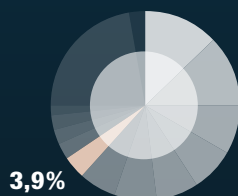
IRR

6,1x

Avkastning
investerat
kapital



Andel av VEFs **portfölj**



Tinkoff Credit Systems: Historiskt aktiepris (linje) och VEFs avyttringsperiod (skugga), mars 2015–dec 2018

Källa: Företagsdata



Magnetis

Magnetis är en ledande brasiliansk digital investeringsrådgivare som erbjuder den genomsnittliga brasilianaren ett enkelt, digitalt verktyg för att hantera sin förmögenhet och adresserar samtidigt sparares bristande tillgång till rättvisa avkastningar.

Hemsida: magnetis.com.br

Produkten tar hänsyn till individens riskpreferenser och bygger och hanterar en skräddarsydd portfölj av penningmarknadsprodukter, obligationer, hedgefonder och ETFer (börshandlade fonder). Magnetis affärsmodell är lik amerikanska förlagor som exempelvis Betterment och Wealthfront. Utöver detta adresserar produkten ett unikt problem som brasilianska sparare står inför. Centralbanken har infört vissa inflationsbekämpande åtgärder, varav några i praktiken sätter ett tak på räntorna på sparkonton. Mellan 2010–2016 var den reala avkastningen på sparkonton i genomsnitt 0,5%, vilket givit 3–4 procentenheter lägre avkastning än statspapper. Den brasilianska marknaden har en unik kombination av höga realräntor, en stor förmögenhetsbas samt en hög grad av teknikadaption både inom finansmarknaden och bland konsumenter. Brasiliens marknadsstorlek för digitala förmögenhetsförvaltare uppskattas till cirka 720 miljarder USD och genererar intäkter om cirka 13 miljarder USD årligen. Magnetis grundades i början av 2015 och är baserat i São Paulo, Brasilien.

”Brasiliens marknadsstorlek för digitala förmögenhetsförvaltare uppskattas till cirka 720 miljarder USD och genererar intäkter om cirka 13 miljarder USD årligen.”

Under året har bolaget konsekvent visat en stark utveckling på samtliga plan med en kundbas som växer med 150% på årsbasis samtidigt som kunderna är lojala. Därmed är månatliga återkommande intäkter höga och växer med nästan 70% och totala tillgångar under förvaltning ökade med ca 80% under 2018. Samtidigt lanserar bolaget nya produkter och initiativ samt ingår nya partnerskap, vilket förbättrar kundupplevelsen, nyckeltal och långsiktig vinstgenerering.

Under tredje kvartalet 2018 stängde Magnetis en ny finansieringsrunda där VEF investerade ytterligare 700 tusen USD genom ett tvåårigt konvertibellån, tillsammans med existerande investeraren Monashees. Utöver den senaste investeringen har VEF också tidigare investerat 3 miljoner USD. VEF värderar sitt innehav i Magnetis på basis av EV/AUM % multipelmodell och per den 31 december 2018 värderas VEFs 16,9% ägande i bolaget tillsammans med konvertibellånet till 5,8 miljoner USD.

2015

Bolaget grundat

2017

VEFs första investering

3,7 miljoner

VEFs investerade belopp per den 31 december 2018 (USD)

5,8 miljoner

VEFs totalvärde per den 31 december 2018 (USD)

16,9%

VEFs andel av totalt antal utestående aktier

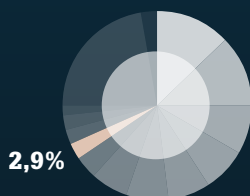
+70%

Värdeutveckling 2018 (i USD)

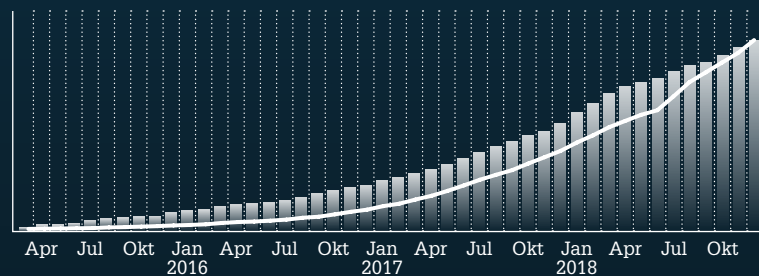


Huvudregion: **Brasilien**

Andel av VEFs **portfölj**



Magnetis: Förvaltad kapital per månad (stapel) och antal kunder (linje), mars 2015–dec 2018 Källa: Företagsdata



FinanZero

FinanZero är en banbrytande marknadsplats för konsumentlån i Brasilien och en oberoende lånemäklare. Bolaget förhandlar kundens krediterbjudande med flera banker och kreditinstitut på samma gång för att hitta lånet med den bästa räntan och villkoren för konsumenten.

Hemsida: finanzero.com.br

FinanZero hanterar hela utlåningsprocessen från början till slut med kunden och banken integrerade i FinanZeros plattform. För konsumenterna innebär detta att alla relevanta kreditleverantörer kan nås genom en enda ansökan, vilket minskar ledtiderna och en traditionellt besvärlig process där en separat ansökan måste skickas till varje bank eller kreditleverantör. Förutom att hjälpa konsumenterna att få de bästa tillgängliga erbjudandena på marknaden adderar, från kreditleverantörernas perspektiv, FinanZero värde genom effektivare distribution, lägre kundanskaffningskostnader, bättre segmentering och prissättning samt sänkta administrationskostnader. FinanZero fokuserar för närvarande på fyra stora lånemäklarsegment, osäkrade konsumentlån, osäkrade SME/lönelån, säkrade bilfinansieringslån och säkrade bolån. Verksamheten kombinerar aspekter av jämförelse, kundgenerering och mäklari av konsumentlån och liknar Lendos affärsmodell i Skandinavien.

”FinanZero ligger i täten för att bli marknadsledande och ta Lendo-positionen i Brasilien.”

FinanZero har gjort stora framsteg sedan VEFs första investering. Efter den senaste finansieringsrundan i företaget, som stängdes under första kvartalet 2018, har bolagets utveckling varit bra.

Antalet sålda lån var rekordstort under fjärde kvartalet 2018 och FinanZero levererar konsekvent tvåsiffrig tillväxt på kvartalsbasis med stadigt ökande intäkter och bibehållen konverteringsgrad i försäljningsprocessen. Detta är det direkta resultatet av nya partnerskap med finansiella tjänsteleverantörer, vilket skapar värde på marknadsplatsen. Vidare fortsätter FinanZero med sina API-integreringar med befintliga och nya nyckelpartners vilket resulterar i förbättrad driftseffektivitet. Detta banar vägen för FinanZeros plan att bedriva verksamheten framöver och kommer att leda till en betydande volymtillväxt och locka ytterligare uppmärksamhet från andra banker som vill integrera på ett liknande sätt.

Under februari 2018 konverterades VEFs utestående konvertibellån på 0,1 miljoner USD till aktier i bolaget. I mars 2018 stängde FinanZero en ny extern investeringsrunda till ett värde av 3,6 miljoner USD (30 miljoner SEK) där VEF investerade tillsammans med existerande och nya externa investerare. I rundan investerade VEF ytterligare 0,9 miljoner USD (7,12 miljoner SEK) i bolaget. Efter konverteringen av konvertibellånet och den nya investeringsrundan är VEFs ägarandel i FinanZero 23,7%.

Per den 31 december 2018 är VEFs ägarandel i FinanZero värderad till 5,0 miljoner USD (45,1 miljoner SEK) baserat på den senaste transaktionen.

2016

Bolaget grundat

2016

VEFs första investering

2,6 miljoner

VEFs investerade belopp per den 31 december 2018 (USD)

5,0 miljoner

VEFs totalvärde per den 31 december 2018 (USD)

23,7%

VEFs andel av totalt antal utestående aktier

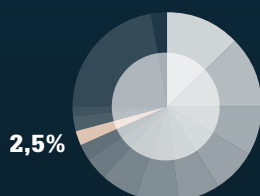
+94%

Värdeutveckling 2018 (i USD)

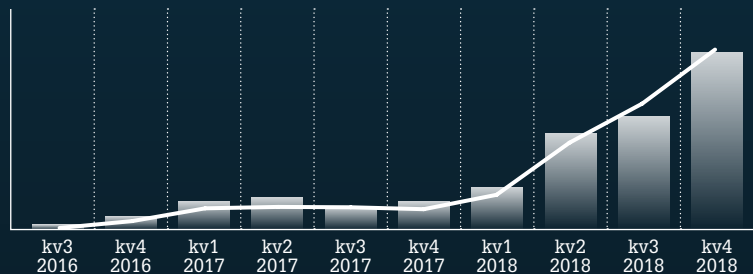


Huvudregion: **Brasilien**

Andel av VEFs **portfölj**



FinanZero: Kvartalsvisa intäkter (stapel) och antal utgivna lån (linje), kv 3 2016–kv 4 2018 Källa: Företagsdata



Nibo

Nibo är en ledande brasiliansk digital leverantör av SaaS bokföringstjänster (Software as a Service), som förändrar sättet redovisningsbolag och SME:s interagerar. Företaget grundades 2012 av Gabriel Gaspar och är baserat i Rio de Janeiro, Brasilien.
Hemsida: nibo.com.br

Den brasilianska bokförings- och skattemiljön är bland den mest komplexa i världen att efterleva, och Brasilien har över 400 tusen redovisare som täcker en marknad på cirka 10 miljoner SME:s, som juridiskt är skyldiga att ha en redovisare. Genom att använda Nibos innovativa teknologilösningar är redovisare över hela Brasilien positionerade att stärka sina SME-kunder genom att tillhandahålla snabba, korrekta och slutanvändarvänlig data samtidigt som de höjer produktiviteten, marginalerna och möjliggör försäljning av ytterligare mervärdestjänster. Nibo-plattformen erbjuder en serie produkter inklusive konto- och bankavstämning, betalning av räkningar, verktyg för kassaflödesprojektion och utfärdande av fakturor och boletos (en typiskt brasiliansk betalningsmetod). Nibo ackumulerar och förvaltar en unik mängd av SME-data som har potential att fungera som bas för en rad kompletterande finansiella tjänster som kan erbjudas Brasiliens missgynnade SME-kunder som en naturlig förlängning av Nibos kärnerbjudande. Kärnan i Nibos affärsmodell liknar den för Xero och Quickbooks.

”Nibo hanterar en unik mängd av SME-data, och är positionerade för att erbjuda en serie finansiella produkter till Brasiliens missgynnade små och medelstora företag.”

Under 2018 har Nibo gjort ett bra jobb kring merförsäljning till befintliga kunder för att få fler av deras SME-klienter integrerade på plattformen och utnyttja mer av produktpaketet. Organisationen har vuxit till drygt 100 anställda med starkare fokus än någonsin på säljteamet och processerna, vilket drivit tillväxten i kundbasen med cirka 100% per år samt ökat produktiviteten per säljare. Antalet betalande kunder växte i slutet av 2018 med över 100% jämfört med samma period föregående år och över tre gånger efter det framgångsrika förvärvet och integrationen av ett mindre fintechföretag, Masterdoc, som väsentligt underlättar skatterapporteringen genom en programvara på klienternas datorer. Den nya produkten, även om den befinner sig i ett tidigt skede, har visat sig öka intäkterna väsentligt för Nibo.

Per den 31 december 2018 har VEF investerat totalt 3,3 miljoner USD i Nibo och värderar sin ägarandel till 5,0 miljoner USD baserat på en EV/revenuemultipelmodell. Värderingen representerar en värdeökning om 50,2% under 2018. VEFs ägarandel i Nibo är 15,7%.

2012

Bolaget grundat

2017

VEFs första investering

3,3 miljoner

VEFs investerade belopp per den 31 december 2018 (USD)

5,0 miljoner

VEFs totalvärde per den 31 december 2018 (USD)

15,7%

VEFs andel av totalt antal utestående aktier

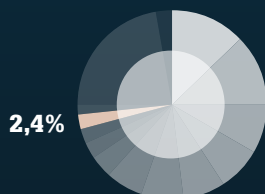
+50%

Värdeutveckling 2018 (i USD)

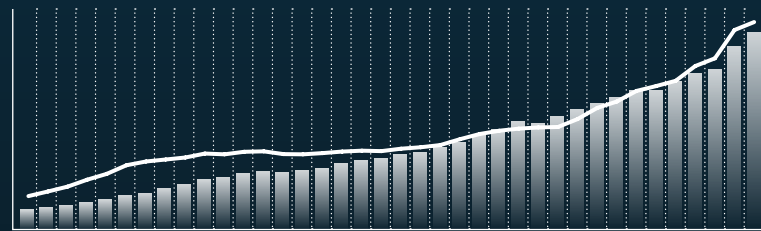


Huvudregion: **Brasilien**

Andel av VEFs **portfölj**



Nibo: Intäkter per månad (stapel) och antal partners (redovisare) (linje), nov 2015–dec 2018 Källa: Företagsdata



Nov 2016 Jan 2017 Mar 2017 Maj 2017 Jul 2017 Sep 2017 Nov 2017 Jan 2018 Mar 2018 Maj 2018 Jul 2018 Sep 2018 Nov 2018

Finja

Finja erbjuder innovativa finansiella tjänster till Pakistans snabbt växande digitaliserade befolkning genom att ersätta kontanthantering.

Hemsida: finja.pk

Finja har utvecklat och driver en av de ledande digitala plånböckerna, SimSim, med över 300 tusen registrerade kunder och som växer för varje dag.

Pakistan är en skalbar marknad med världens sjätte största befolkningsstorlek på över 190 miljoner och med en snabbväxande medelklass. Penetrationen för smartphones växer snabbt, med uppskattningsvis 60 miljoner enheter på marknaden, vilket är en av de grundläggande nyckelaspekterna för att öka antalet användare och handlare. Endast cirka 15% av den vuxna befolkningen är bankkunder och så lite som 2% av vuxna och 7% av SMEs får tillgång till officiella krediter, vilket i sig erbjuder en naturlig efterfrågan på lösningar som SimSim. I praktiken erbjuder Finja en plattform som består av 3 delar med gratis betalningar som sin kärnverksamhet. Utöver detta erbjuds Finjas marknadsplatser för e-handel och krediter till användarna.

”Så lite som 2% av vuxna och 7% av små och medelstora företag får tillgång till formell kredit, vilket utgör en unik möjlighet.”

Finja hade ett starkt 2018 med tvåsiffrig tillväxt av den digitala plånboken och har haft en bra start på lönesidan där Finja lagt till både små och medelstora företag på plattformen. Förutom att nya produkter lanseras, erbjuder plattformen en rad tjänster, inklusive kontantkortspåfyllning, betalningar mellan handlare och privatpersoner, QR-kodbetalningar, biljettförsäljning och försäkringar.

Finja samarbetar för närvarande med kvalitetspartnern Finca Micro Finance bank och har lyckats attrahera den lokala investeraren Descon Group. Finja grundades av teknik- och bankbranschveteranerna Qasif Shahid, Monis Rahman och Umer Munawar och har sitt huvudkontor i Lahore.

Under 2018 stängde Finja en ny investeringsrunda i vilken bolaget reste 3 miljoner USD. Rundan drog till sig de nya investerarna Beenext, en asienfokuserad VC-fond, samt Quona Capital, en EM Fintech VC-fond. VEF investerade 1 miljon USD i rundan strukturerad som en bryggfinansiering i form av ett tvåårigt konvertibellån.

Per den 31 december 2018 har VEF investerat totalt 2 miljoner USD i Finja och äger 20,4% av bolaget. VEFs ägarandel i bolaget är värderad till 3,3 miljoner USD (inkluderat konvertibellånet), baserat på den senaste transaktionen i bolaget.

2016

Bolaget grundat

2016

VEFs första investering

2,0 miljoner

VEFs investerade belopp per den 31 december 2018 (USD)

3,3 miljoner

VEFs totalvärde per den 31 december 2018 (USD)

20,4%

VEFs andel av totalt antal utestående aktier

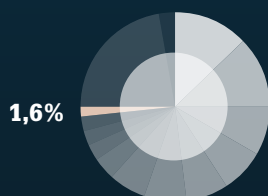
+95%

Värdeutveckling 2018 (i USD)

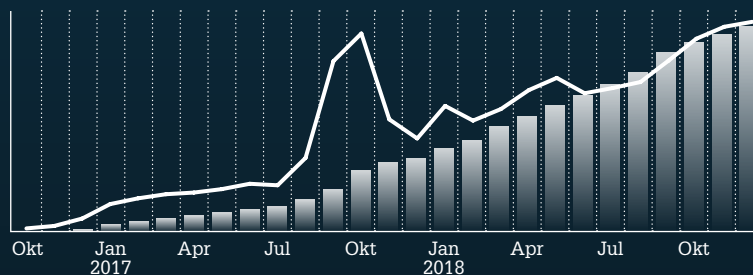


Huvudregion: **Pakistan**

Andel av VEFs **portfölj**



Finja: E-plånböcker (stolpe) och transaktioner (linje), okt 2016–dec 2018
Källa: Företagsdata



Bolags- och aktieinformation

Bolags- och koncerninformation

Vostok Emerging Finance Ltd (VEF) bildades i maj 2015 som ett helägt dotterbolag till Vostok New Ventures Ltd (VNV). Den 16 juli 2015 delades aktierna i VEF, som innehade VNVs andel i Tinkoff Bank, ut till VNVs aktieägare, samt noterades på Nasdaq First North Sweden. Vid noteringstidpunkten fanns det 73 499 555 depåbevis i VEF. Den 9 november 2015 beslutade VEF att emittera ytterligare 587 996 440 depåbevis. VEF har totalt 661 495 995 depåbevis per 31 december 2018, vilket inkluderar 11 315 861 återköpta depåbevis.

Vostok Emerging Financekoncernen består av det Bermudabaserade moderbolaget Vostok Emerging Finance Ltd, ett helägt cypriotiskt dotterbolag, Vostok Emerging Finance (Cyprus) Limited, och ett helägt svenskt dotterbolag, Vostok Emerging Finance AB. Moderbolagets verksamhet består i att fungera som koncernens holdingbolag och äger, förvaltar och finansierar innehavet i det cypriotiska dotterbolaget. Vostok Emerging Finance (Cyprus) Limited är den direkta aktieägaren i alla portföljbolagen utom izyico där moderbolaget är den direkta aktieägaren. Vostok Emerging Finance AB tillhandahåller affärsstödster till moderbolaget.

Aktieinformation

Varje aktie berättigar till en röst. Aktierna handlas som depåbevis (SDB) i Stockholm, där Pareto Securities AB är depåbank. Pareto Securities AB är även bolagets certifierade rådgivare. Ett depåbevis berättigar till samma utdelningsrätt som den underliggande aktien och innehavare av depåbevis har motsvarande rösträtt vid bolagsstämma. Dock måste innehavare av depåbevis, för att ha rätt att delta på bolagsstämma, följa vissa instruktioner från depåbanken.

Utdelning

Ingen utdelning föreslås för året.

Marknaden

VEFs svenska depåbevis (SDB) handlas på Nasdaq First North sedan den 16 juli 2015 med aktieförkortningen VEMF SDB. Aktuella och historiska priser för VEFs aktie är lätt tillgängliga via en rad olika affärsportaler och professionella tjänster som tillhandahåller information och marknadsdata i realtid.

ISIN-kod	SE0007192018
Nasdaq First North kortnamn (ticker)	VEMF SDB
Bloomberg	VEMFSDB:SS
Financial Times	VEMF SDB:STO
Yahoo Finance	VEMF-SDB.ST

Aktieomsättning

Den genomsnittliga dagliga omsättningen under 2018 var 640 898 aktier (2017: 499 139 aktier). Handel har pågått 100 procent av tiden.

VEFs aktiekursutveckling (SDB) och omsättning

16 juli 2015–31 december 2018

— VEF SDB-kurs (SEK, vänster skala) — MSCI Emerging Markets-index (justerat, vänster skala)

■ VEF SDB genomsnittlig dagsomsättning (miljoner SDB, höger skala)



Största aktieägare

Per 31 december 2018	Antal SDB	Andel av kapital och röster
Libra Fund*	161 110 674	24,4%
Ruane Cunniff & Goldfarb*	118 878 736	18,0%
Fidelity FIL	66 149 599	10,0%
Swedbank Robur fonder	57 674 245	8,7%
Wellington Management*	33 736 296	5,1%
Alecta Pensionsförsäkring	33 500 000	5,1%
Bank Julius Baer & Co	18 354 000	2,8%
LGT Bank	18 011 000	2,7%
Svenska Handelsbanken Luxemburg	15 288 000	2,3%
Avanza Pension	9 622 483	1,5%
10 största ägarna	532 325 033	80,5%
Övriga	129 170 962	19,5%
Totalt (cirka 7 450 ägare)	661 495 995	100,0%

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

* Innehav enligt senaste uppgift till Bolaget.

Finansiell sammanfattning

Koncernens resultaträkning i sammandrag

(TUSD)	1 jan 2018– 31 dec 2018	1 jan 2017– 31 dec 2017
Resultat från finansiella tillgångar	6 213	52 490
Utdelningsintäkter/kuponränta och övriga intäkter	3 022	4 345
Totala rörelseintäkter	9 235	56 836
Rörelsens kostnader	-5 526	-4 307
Rörelseresultat	3 709	52 528
Finansiella intäkter och kostnader, netto	-177	642
Resultat före skatt	3 532	53 170
Skatt	-79	-19
Årets resultat	3 453	53 152
Övrigt totalresultat för året	-4	3
Totalresultat för året	3 449	53 155

Koncernens balansräkning i sammandrag

(TUSD)	31 dec 2018	31 dec 2017
Finansiella anläggningstillgångar	196 916	189 415
Kortfristiga fordringar	101	162
Skattefordringar	23	11
Likvida medel	5 479	9 804
Totala tillgångar	202 665	199 392
Eget kapital	201 422	198 557
Kortfristiga skulder	1 243	835
Totalt eget kapital och skulder	202 665	199 392

Koncernens kassaflödesanalys i sammandrag

(TUSD)	1 jan 2018– 31 dec 2018	1 jan 2017– 31 dec 2017
Kassaflöde använt i den löpande verksamheten	-1 629	-15 829
Kassaflöde använt i investeringsverksamheten	-154	–
Kassaflöde använt i finansieringsverksamheten	-2 327	–
Årets kassaflöde	-4 113	-15 829
Likvida medel vid årets början	9 804	24 998
Kursdifferens i likvida medel	-152	653
Likvida medel vid årets slut	5 479	9 804

Nyckeltal

	2018	2017
Substansvärde, USD	201 422 131	198 557 035
Växelkurs på balansdagen, SEK/USD	8,97	8,23
Substansvärde SEK	1 806 476 511	1 634 561 222
Föreslagen utdelning	–	–
Aktiedata		
Resultat per aktie, USD	0,01	0,08
Resultat per aktie efter utspädning, USD	0,01	0,08
Substansvärde per aktie, USD	0,31	0,30
Substansvärde per aktie, SEK	2,78	2,47
Vägt genomsnittligt antal utestående aktier för året	655 438 376	661 495 995
Vägt genomsnittligt antal utestående aktier för året efter utspädning	668 274 748	670 352 659
Antal utestående aktier vid årets slut	650 180 134	661 495 995
Antal utestående aktier vid årets slut efter utspädning	663 016 506	671 546 790

Definitioner

Substansvärde definieras som eget kapital.

Resultat per aktie definieras som nettoresultat dividerat med justerat genomsnittligt antal utestående aktier under året.

Resultat per aktie efter utspädning definieras som nettoresultat dividerat med justerat genomsnittligt antal utestående aktier under året efter utspädning.

Substansvärde per aktie definieras som eget kapital dividerat med totalt antal aktier.

Antal aktier per balansdagen 31 december 2018 exkluderar 11 315 861 återköpta depåbevis.

Bolagsstyrning

Styrelse

Lars O Grönstedt

Ordförande

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 masterexamen 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 verkställande direktör mellan 2001–2006 och som styrelseordförande mellan 2006–2008. För närvarande är han, bland annat, senior rådgivare åt Nord Stream 2, styrelseordförande för Manetos Smart Buildings, Realcap Ventures och Vostok New Ventures Ltd, samt vice ordförande för Riksgälden och ordförande i Trygg-Stiftelsens presidium.

Innehav i Vostok Emerging Finance: 130 000 depåbevis.

Ersättning: 65 000 USD. Inga avtal avseende avgångsvederlag eller pension.

Per Brilioth

Ledamot

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 vid fondkommissionärsfirman Hagströmer & Qviberg i Stockholm som chef för deras

tillväxtmarknadsenhet och han har under flera år jobbat mycket nära den ryska aktiemarknaden. Per Brilioth är sedan 2001 verkställande direktör för Vostok New Ventures Ltd. Han är styrelseordförande i Pomegranate Investment AB och styrelseledamot i Vostok New Ventures Ltd och LeoVegas AB. *Innehav i Vostok Emerging Finance:* 2 790 000 depåbevis. *Ersättning:* 29 000 USD. Inga avtal avseende avgångsvederlag eller pension.

Voria Fattahi

Ledamot

Tillträde: Medlem i styrelsen sedan 2016

Medborgarskap: Svensk medborgare

Född: 1982

Oberoende: Oberoende av bolaget, ledningen och större aktieägare.

Utbildning: Civilekonomexamen från Handelshögskolan i Stockholm och en MBA från INSEAD i Frankrike.

Tidigare erfarenhet och andra viktiga positioner: I augusti 2018 började Voria Fattahi hos Sprints Capital som inriktar sig på investeringar i tech-fokuserade företag, främst i Europa. Under perioden 2015–2018 var Voria Fattahi investeringsansvarig hos Volati AB med inriktning på nordiska företag inom flera olika branscher. Innan Voria Fattahi började på Volati arbetade han som investeringsansvarig hos Kinnevik AB mellan 2011 och 2015 med huvudsaklig inriktning på investeringar i, och utveckling av, digitala verksamheter främst inom finansiella tjänster både på utvecklade- och tillväxtmarknader. Han har tidigare arbetat på Apax Partners med fokus på investeringar i bank- och finanssektorn globalt och på JP Morgan i gruppen för finansiella institutioner. Styrelseledamot i Hittapunkt.se.

Innehav i Vostok Emerging Finance: 439 703 depåbevis.

Ersättning: 29 000 USD. Inga avtal avseende avgångsvederlag eller pension.

Milena Ivanova

Ledamot

Tillträde: Medlem i styrelsen sedan 2015

Medborgarskap: Bulgarisk medborgare

Född: 1975

Oberoende: Oberoende av bolaget, ledningen och större aktieägare.

Utbildning: MBA från INSEAD i Frankrike och kandidatexamen i europeisk företagsekonomi från universitetet i Lincolnshire och Humberside i Storbritannien. Avslutade under 2018 det internationella direktörsprogrammet på INSEAD i Frankrike och är i process att bli certifierad direktör.

Tidigare erfarenhet och andra viktiga positioner: Milena Ivanova har en bakgrund inom finansinstitut där hon arbetat med företagsfinansiering, aktieanalyser och kapitalförvaltning. Hon har över 20 års erfarenhet av tillväxtmarknader, inklusive positioner i Polen, Kazakstan, Ryssland, London och Wien. Verkar sedan 2013 som oberoende rådgivare, coach och mentor. Milena Ivanova arbetade som vice chef för aktieanalyser hos Renaissance Capital och var företagets Ryssland-strateg, baserad i Moskva fram till slutet av 2012. Hon började på Renaissance Capital tidigt 2008 som bankens analytiker för Centralasien, stationerad i Almaty, varpå hon senare blev chef över Research and Equities för Centralasien. Tidigare har Milena Ivanova bland annat arbetat för UniCredit Markets & Investment Banking (CAIB) som analytiker i bankteamet för aktieanalyser med ansvar för finanssektorn regionalt i Europa och enskilda bankaktier.

Innehav i Vostok Emerging Finance: 600 000 depåbevis.

Ersättning: 29 000 USD. Inga avtal avseende avgångsvederlag eller pension.

Ranjan Tandon

Ledamot

Tillträde: Medlem i styrelsen sedan 2017

Medborgarskap: Amerikansk medborgare

Född: 1951

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

Utbildning: Examen i kemiteknik från Indian Institute of Technology i Kanpur, Indien, och examen från Harvard Business School.

Tidigare erfarenhet och andra viktiga positioner: Ranjan Tandon är grundare och ordförande för Libra Advisors, en New York-baserad hedgefond som grundades 1990 och som omvandlades till ett family office 2012. Barron's har konsekvent rankat Libra, en lång/kort fond med inriktning på inhemska och nya marknadsaktier, bland de topp 100 bästa hedgefonderna. Han har haft flera operativa positioner på DCM i Indien och Halliburton i Europa, han var CFO för InterMarine i Texas och finanschef på Merrill Lynch innan han följde sin passion för investeringar. Han är styrelseledamot i NYU Tandon Engineering School, Rubicon Limited och Carl Schurz Park Conservancy.

Innehav i Vostok Emerging Finance: 161 110 674 depåbevis genom Libra Fund.

Ersättning: 29 000 USD. Inga avtal avseende avgångsvederlag eller pension.

David Nangle

Verkställande direktör och ledamot

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 på Irland.

Tidigare erfarenhet och andra viktiga positioner: David Nangle har inriktat sig på den finansiella sektorn i tillväxtmarknader och var en del av ING Barings analysteam för tillväxtmarknader mellan 2000 och 2006. Han började därefter hos Renaissance Capital och hjälpte dem att utvecklas och växa samt öka närvaron på researchområdet från en stark rysk spelare till en ledande pan-EMEA och tillväxtmarknadsaktör.

Innehav i Vostok Emerging Finance: 3 216 190 depåbevis, varav 1 464 900 utgör spardepåbevis under LTIP 2016, LTIP 2017 och LTIP 2018, och 1 905 000 köpoptioner.

Lön och rörlig ersättning: 1 671 000 USD. David Nangle har rätt till tolv månaders lön i händelse av att hans uppdrag sägs upp från Bolagets sida. Han har själv sex månaders uppsägningstid. David Nangle har även en pensionsplan som följer brittisk marknadspraxis.

Koncernledning

David Nangle

Verkställande direktör

Se under avsnittet "Styrelse" ovan.

Henrik Stenlund

Ekonomichef

Anställd sedan: 2016

Medborgarskap: Svensk medborgare

Född: 1976

Innehav i Vostok Emerging Finance: 451 185 depåbevis, varav 209 475 utgör spardepåbevis under LTIP 2017 och LTIP 2018.

Helena Caan Mattsson

Chefsjurist

Anställd sedan: 2017

Medborgarskap: Svensk medborgare

Född: 1987

Innehav i Vostok Emerging Finance: 205 000 depåbevis, varav 120 190 utgör spardepåbevis under LTIP 2018.



Lars O Grönstedt



Per Brilioth



Voria Fattahi



Henrik Stenlund



Helena Caan Mattsson



Milena Ivanova



Ranjan Tandon



David Nangle

Arbetsordning

Styrelsen träffas personligen minst tre gånger om året och oftare om det behövs. Utöver detta genomförs möten via telefonkonferens vid behov. Mellan mötena har verkställande direktören regelbunden kontakt med styrelsens ordförande och övriga styrelseledamöter. Styrelsen fattar beslut om övergripande frågor som berör Vostok Emerging Financekoncernen.

Verkställande direktören förvaltar koncernens dagliga verksamhet och förbereder investeringsrekommendationer i samarbete med Vostok Emerging Financekoncernens ledning.

Rekommendationer om investeringar görs av moderbolagets styrelse till styrelsen för det cypriotiska dotterbolaget. Investeringsbeslut fattas därefter av Vostok Emerging Finance (Cypern) Limiteds styrelse.

Revisorer

PricewaterhouseCoopers AB

Ulrika Ramsvik

Född 1973. Auktoriserad revisor, huvudansvarig revisor.

Revisor i Vostok Emerging Finance sedan 2015.

PricewaterhouseCoopers AB, Göteborg, Sverige.

Bo Hjalmarsson

Född 1960. Auktoriserad revisor, medansvarig revisor.

Revisor i Vostok Emerging Finance sedan 2015.

PricewaterhouseCoopers AB, Stockholm, Sverige.

Förvaltningsberättelse

Styrelsen och verkställande direktören för Vostok Emerging Finance Ltd, organisationsnummer 50298, avger härmed årsredovisning för verksamhetsåret 1 januari 2018–31 december 2018.

Koncernens resultat

Resultatet från finansiella tillgångar uppgick under året till 6,21 miljoner USD (2017: 52,49 miljoner) främst till följd av uppvärderingen av iyzico, TransferGo, FinanZero och Magnetis.

Rörelsekostnaderna uppgick under året till -5,53 miljoner USD (2017: -4,31 miljoner).

Finansnettot uppgick till -0,18 miljoner USD (2017: 0,64 miljoner).

Årets resultat uppgick till 3,45 miljoner USD (2017: 53,15 miljoner). Det totala egna kapitalet uppgick till 201,42 miljoner USD per den 31 december 2018 (31 december 2017: 198,56 miljoner).

Likviditet

Koncernens likvida medel, definierade som kassa och bank-behållning justerade för ej förfallna likvider för genomförda köp och försäljningar, uppgick den 31 december 2018 till 5,48 miljoner USD (31 december 2017: 9,80 miljoner). Koncernen har även investeringar i penningmarknadsfonder som en del av sin likviditetshanteringsverksamhet. Per den 31 december 2018 värderades likviditetsplaceringarna till 44,90 miljoner USD (31 december 2017: 5,52 miljoner).

Portföljutveckling

VEFs substansvärde (NAV) per aktie ökade med 3,2% i USD under 2018. Under samma period minskade MSCI Emerging Markets-index med 16,9% i USD. VEFs aktiekurs minskade med 24,6% i USD och 17,8% i SEK under året.

Väsentliga händelser under verksamhetsåret

Under 2018 genomförde Bolaget bruttoinvesteringar i finansiella tillgångar till ett värde av 80,62 miljoner USD (2017: 79,54 miljoner), varav

- > 15,00 miljoner USD är hänförligt till investeringar i Konfio
- > 3,05 miljoner USD till investeringar i JUMO
- > 2,67 miljoner USD till investeringar i TransferGo
- > 2,13 miljoner USD till investeringar i REVO
- > 1,75 miljoner USD till investeringar i iyzico
- > 1,00 miljoner USD till investeringar i Finja
- > 0,86 miljoner USD till investeringar i FinanZero,
- > 0,70 miljoner USD till investeringar i Magnetis och
- > 53,46 miljoner USD är hänförligt till likviditetsplaceringar.

Bruttoavyttringar av finansiella tillgångar uppgick till 79,34 miljoner USD (2017: 62,78 miljoner) varav

- > 65,34 miljoner USD är hänförliga till avyttringar i Tinkoff Bank, och
- > 14,0 miljoner USD till avyttringar av likvidplaceringar.

Därutöver har VEF återköpt 11 315 861 depåbevis i syfte att leverera aktier i enlighet med de aktiebaserade incitamentsprogrammen.

De största omvärderingarna av finansiella tillgångar under 2018 var iyzico (15,11 miljoner USD), Guiabolso (-14,74 miljoner USD), TransferGo (3,37 miljoner USD), Tinkoff Bank (-3,35 miljoner USD), Magnetis (2,11 miljoner USD) samt FinanZero (1,99 miljoner USD).

Väsentliga händelser efter årets slut

Under januari och februari 2019 sålde VEF de kvarvarande 508 258 aktierna i Tinkoff Bank till ett värde av 8,71 miljoner USD.

Efter balansdagen har VEF gjort återköp av 630 000 egna depåbevis i syfte att leverera depåbevis i enlighet med det aktiebaserade incitamentsprogrammet.

Information om moderbolaget

Moderbolagets verksamhet utgörs av att agera holdingbolag åt koncernen och därmed äga, förvalta samt finansiera det cypriotiska dotterbolaget. Resultatnetto för året var 17,02 miljoner USD (2017: 3,22 miljoner). Resultat från finansiella tillgångar avser likvida tillgångar och ägandet i iyzico.

Framtida utveckling och risk

VEF tillhandahåller inte prognoser om framtida utveckling för 2019 men anser sig vara väl rustat finansiellt för 2019. Bolaget har fortsatt finansiell kapacitet att bedriva verksamheten i enlighet med dess strategi och mål.

För en detaljerad beskrivning av risker förenade med att investera i VEF och VEFs verksamhet, hänvisas till Not 4.

Aktieinformation

VEF hade totalt 661 495 995 depåbevis vid rapporteringsperiodens slut. Under 2018 har VEF återköpt 11 315 861 depåbevis. Antalet utestående depåbevis per den 31 december 2018 var 650 180 134.

Styrelsearbetet

Styrelsen består för närvarande av sex styrelseledamöter. Styrelsen har under året haft 13 styrelsemöten, varav fem fysiska möten, sex möten via telefonkonferens, och två möten per capsulam genom cirkulering och godkännande av styrelseprotokollet. Styrelsemötena genomförs på engelska.

Ersättningsprinciper för ledande befattningshavare

De ersättningsprinciper som nu är i kraft antogs på koncernens årsstämma den 17 maj 2018. Principerna lyder enligt följande: *Ersättning till den verkställande direktören och andra personer i koncernens ledning ska utgöras av fast lön, eventuell rörlig ersättning, övriga förmåner samt pension. Med andra personer i koncernens ledning avses medlemmar av koncernledningen, f.n. två personer utöver verkställande direktören. Den sammanlagda ersättningen ska vara marknadsmässig och konkurrenskraftig. Fast lön och rörlig ersättning ska vara relaterad till befattningshavarens ansvar och befogenheter. Den rörliga ersättningen ska i första hand hanteras inom ramen för koncernens långsiktiga incitamentsprogram och i de fall annan rörlig ersättning kan utgå ska denna vara relaterad till milstolpar eller extraordinära bedrifter för koncernen och/eller dess portföljbolag, såsom särskilt framgångsrika investeringar, försäljningar eller andra liknande händelser. Uppsägningstiden ska vara tre till sex månader från befattningshavarens sida. Vid uppsägning från koncernen ska summan av uppsägningstid och den tid under vilken avgångsvederlag utgår maximalt vara 12 månader. Pensionsförmåner ska vara antingen förmåns- eller avgiftsbestämda, eller en kombination därav, med individuell pensionsålder. Förmånsbestämda pensionsförmåner förutsätter intjänande under en förutbestämd anställningstid. Styrelsen ska äga rätt att frångå riktlinjerna, om det i ett enskilt fall finns särskilda skäl för det.*

Styrelsen har inte avvikit från dessa principer. Styrelsen har ännu inte föreslagit nya ersättningsprinciper för 2019 och kommer att göra det i samband med sina förslag till årsstämman 2019.

Förslag till vinstdisposition

Koncernens totala balanserade resultat uppgår till 106,35 miljoner USD. Styrelsen föreslår att moderbolagets balanserade vinstmedel och övrigt tillskjutet kapital om 156,11 miljoner USD, inklusive årets vinst om 17,02 miljoner USD, överföres i ny räkning och att ingen utdelning skall ske för året.

Resultaträkning – koncernen

(TUSD)	Not	1 jan 2018– 31 dec 2018	1 jan 2017– 31 dec 2017
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen ¹	7	6 213	52 490
Utdelningsintäkter och kupongränta	8	3 022	4 345
Totala rörelseintäkter		9 235	56 836
Rörelsens kostnader	9		
Övriga administrativa kostnader		-3 763	-3 253
Aktiebaserade incitamentsprogram		-1 763	-1 054
Totala rörelsekostnader		-5 526	-4 307
Rörelseresultat		3 709	52 528
Finansiella intäkter och kostnader			
Ränteintäkter		16	1
Valutakursvinster/-förluster, netto		-193	641
Totala finansiella intäkter och kostnader		-177	642
Resultat före skatt		3 532	53 170
Skatt	11	-79	-19
Årets resultat		3 453	53 152
Resultat per aktie (USD)	12	0,01	0,08
Resultat per aktie efter utspädning (USD)	12	0,01	0,08

1. Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen redovisas till verkligt värde. Vinster och förluster till följd av förändringar i verkligt värde avseende kategorin finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen, resultatredovisas i den period då de uppstår och ingår i resultaträkningens post "Resultat från finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen".

Rapport över totalresultat för koncernen

(TUSD)	1 jan 2018– 31 dec 2018	1 jan 2017– 31 dec 2017
Årets resultat	3 453	53 152
Årets övriga totalresultat		
Poster som senare kan återföras i resultaträkningen		
Valutaomräkningsdifferenser	-4	3
Övrigt totalresultat för året	-4	3
Totalresultat för året	3 449	53 155

Totalt totalresultat för åren ovan är i sin helhet hänförligt till moderföretagets aktieägare.

Balansräkning – koncernen

(TUSD)	Not	31 dec 2018	31 dec 2017
ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR			
Materiella anläggningstillgångar			
Inventarier	13	146	–
Totala materiella anläggningstillgångar		146	–
Finansiella anläggningstillgångar			
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	14,15		
Egetkapitalinstrument		152 002	183 887
Likvidplaceringar		44 896	5 518
Övriga finansiella tillgångar		18	10
Totala finansiella anläggningstillgångar		196 916	189 415
OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR			
Likvida medel	16	5 479	9 804
Skattefordringar		23	11
Övriga kortfristiga fordringar		101	162
Totala omsättningstillgångar		5 603	9 977
TOTALA TILLGÅNGAR		202 665	199 392
EGET KAPITAL (inklusive årets resultat)	17	201 422	198 557
KORTFRISTIGA SKULDER			
Icke räntebärande kortfristiga skulder			
Övriga kortfristiga skulder	18	163	274
Upplupna kostnader		1 080	562
Totala kortfristiga skulder		1 243	835
TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER		202 665	199 392

Förändringar i eget kapital

– koncernen

(TUSD)	Aktie- kapital	Övrigt till- skjutet kapital	Övriga reserver	Balanserat resultat	Totalt
Eget kapital per 1 januari 2017	6 615	88 003	-2	49 710	144 326
Resultat för året 1 januari 2017–31 december 2017	–	–	–	53 152	53 152
Årets övriga totalresultat					
Valutaomräkningsdifferenser	–	–	3	–	3
Totalt resultat för året 1 januari 2017–31 december 2017	–	–	3	53 152	53 155
Värde på anställdas tjänstgöring:					
– Personaloptionsprogram	–	14	–	–	14
– Aktiebaserade incitamentsprogram	–	1 062	–	–	1 062
Eget kapital per 31 december 2017	6 615	89 079	1	102 862	198 557
Eget kapital per 1 januari 2018	6 615	89 079	1	102 862	198 557
Resultat för året 1 januari 2018–31 december 2018	–	–	–	3 453	3 453
Årets övriga totalresultat					
Valutaomräkningsdifferenser	–	–	-1	-3	-4
Totalt resultat för året 1 januari 2018–31 december 2018	–	–	-1	3 450	3 449
Värde på anställdas tjänstgöring:					
– Personaloptionsprogram	–	23	–	–	23
– Aktiebaserade incitamentsprogram	–	1 720	–	–	1 720
Återköp av egna aktier (not 22)	-113	-2 214	–	–	-2 327
Eget kapital per 31 december 2018	6 502	88 608	–	106 352	201 422

Kassaflödesanalys

– koncernen

(TUSD)	1 jan 2018– 31 dec 2018	1 jan 2017– 31 dec 2017
Kassaflöde från den löpande verksamheten		
Resultat före skatt	3 532	53 170
Justering för:		
Ränteintäkter/-kostnader, netto	-16	-1
Valutakursvinster/-förluster	193	-641
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	-6 213	-52 490
Övriga icke-kassaflödespåverkande poster	-1 279	-3 300
Förändringar i kortfristiga fordringar	58	-134
Förändringar i kortfristiga skulder	333	-19
Kassaflöde från/ använt i den löpande verksamheten	-3 392	-3 415
Investeringar i finansiella tillgångar	-80 616	-79 544
Försäljning av finansiella tillgångar	79 337	62 774
Utdelningsintäkter och kupongränta	3 022	4 345
Erhållna räntor	16	1
Betald skatt	-59	10
Totalt kassaflöde från/ använt i den löpande verksamheten	-1 629	-15 829
KASSAFLÖDE FRÅN INVESTERINGSVERKSAMHETEN		
Investeringar i kontorsinventarier	-154	–
Totalt kassaflöde från/ använt i investeringsverksamheten	-154	–
KASSAFLÖDE FRÅN FINANSIERINGSVERKSAMHETEN		
Återköp av egna aktier	-2 327	–
Totalt kassaflöde från/ använt i finansieringsverksamheten	-2 327	–
Förändring av likvida medel	-4 173	-15 829
Likvida medel vid årets början	9 804	24 998
Kursdifferens i likvida medel	-152	635
Likvida medel vid årets slut	5 479	9 804

Alternativa nyckeltal

– koncernen

Den 3 juli 2016 tillämpades nya riktlinjer för alternativa nyckeltal (APMs) utgivna av the European Securities and Markets Authority (ESMA). Med alternativa nyckeltal avses finansiella mått som inte finns definierade inom ramen för IFRS.

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

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 presenteras VEFs alternativa nyckeltal och hur dessa är beräknade.

	1 jan 2018– 31 dec 2018	1 jan 2017– 31 dec 2017
Substansvärde, USD	201 422 131	198 557 035
Valutakurs på balansdagen, SEK/USD	8,97	8,23
Resultat/aktie, USD ¹	0,01	0,08
Resultat per aktie efter full utspädning, USD ²	0,01	0,08
Substansvärde/aktie, USD ³	0,31	0,30
Substansvärde/aktie, SEK ⁴	2,78	2,47
Substansvärde, SEK ⁵	1 806 476 511	1 634 561 222
Vägt genomsnittligt antal aktier för året ⁶	655 438 376	661 495 995
Vägt genomsnittligt antal aktier för året efter full utspädning ⁶	668 274 748	670 352 659
Antal aktier vid årets slut ⁶	650 180 134	661 495 995
Antal aktier vid årets slut, efter full utspädning ⁶	663 016 506	671 546 790

1. Resultat per aktie definieras som periodens resultat dividerat med vägt genomsnittligt antal aktier för perioden.
2. Resultat per aktie efter full utspädning definieras som periodens resultat dividerat med vägt genomsnittligt antal aktier för perioden med beaktande av full utspädning.
3. Substansvärde/aktie definieras som eget kapital dividerat med totalt antal aktier vid årets slut.
4. Substansvärde/aktie definieras som eget kapital dividerat med totalt antal aktier vid årets slut multiplicerat med valutakursen SEK/USD per balansdagen
5. Substansvärdet i USD multiplicerat med valutakursen SEK/USD per balansdagen
6. Antal aktier per balansdagen 31 december 2018 exkluderar 11 315 861 återköpa depåbevis.

Resultaträkning

– moderbolaget

(TUSD)	Not	1 jan 2018– 31 dec 2018	1 jan 2017– 31 dec 2017
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	7	15 024	412
Utdelningsintäkter och kupongränta	8	352	513
Totala rörelseintäkter		15 376	924
Rörelsens kostnader	9		
Övriga administrativa kostnader		-3 805	-3 275
Aktiebaserade incitamentsprogram		-1 763	-1 054
Totala rörelsekostnader		-5 568	-4 329
Rörelseresultat		9 808	-3 405
Finansiella intäkter och kostnader			
Ränteintäkter		7 359	5 667
Valutakursvinster/-förluster, netto		-150	967
Totala finansiella intäkter och kostnader		7 209	6 634
Resultat före skatt		17 017	3 230
Skatt	11	–	-4
Årets resultat		17 017	3 226

Rapport över totalresultat för moderbolaget

(TUSD)	1 jan 2018– 31 dec 2018	1 jan 2017– 31 dec 2017
Årets resultat	17 017	3 226
Övrigt totalresultat för året	–	–
Totalresultat för året	17 017	3 226

Balansräkning

– moderbolaget

(TUSD)	Not	31 dec 2018	31 dec 2017
ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR			
Finansiella anläggningstillgångar			
Aktier i dotterbolag	20	16	16
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	14,15		
Egetkapitalinstrument		25 861	9 000
Likvidplaceringar		44 896	5 518
Lån till koncernföretag		89 185	127 819
Övriga finansiella tillgångar		18	10
Totala finansiella anläggningstillgångar		159 976	142 363
OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR			
Kassa och bank		3 728	4 407
Övriga kortfristiga fordringar		61	38
Totala omsättningstillgångar		3 789	4 445
TOTALA TILLGÅNGAR		163 765	146 808
EGET KAPITAL (inklusive årets resultat)	17	162 629	146 196
KORTFRISTIGA SKULDER			
Icke räntebärande kortfristiga skulder			
Övriga skulder	18	79	92
Upplupna kostnader		1 057	520
Totala kortfristiga skulder		1 136	612
TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER		163 765	146 808

Förändringar i eget kapital

– moderbolaget

(TUSD)	Aktie- kapital	Övrigt till- skjutet kapital	Övriga reserver	Balanserat resultat	Totalt
Eget kapital per 1 januari 2017	6 615	88 003	-	47 276	141 893
Resultat för året 1 januari 2017–1 december 2017	-	-	-	3 226	3 226
Årets övriga totalresultat					
Valutaomräkningsdifferenser	-	-	-	-	-
Totalt totalresultat för året 1 januari 2017–31 december 2017	-	-	-	3 226	3 226
Värde på anställdas tjänstgöring:					
– Personaloptionsprogram	-	14	-	-	14
– Aktiebaserade incitamentsprogram	-	1 062	-	-	1 062
Eget kapital per 31 december 2017	6 615	89 079	-	50 502	146 196
Eget kapital per 1 januari 2018	6 615	89 079	-	50 502	146 196
Resultat för året 1 januari 2018–31 december 2018	-	-	-	17 017	17 017
Årets övriga totalresultat					
Valutaomräkningsdifferenser	-	-	-	-	-
Totalt totalresultat för året 1 januari 2018–31 december 2018	-	-	-	17 017	17 017
Värde på anställdas tjänstgöring:					
– Personaloptionsprogram	-	23	-	-	23
– Aktiebaserade incitamentsprogram	-	1 720	-	-	1 720
Återköp av egna aktier (not 22)	-113	-2 214	-	-	-2 327
Eget kapital per 31 december 2018	6 502	88 608	-	67 519	162 629

Kassaflödesanalys

– moderbolaget

(TUSD)	1 jan 2018– 31 dec 2018	1 jan 2017– 31 dec 2017
Kassaflöde från den löpande verksamheten		
Resultat före skatt	17 017	3 230
Justering för:		
Ränteintäkter	-7 359	-5 668
Valutakursvinster/-förluster	150	-967
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	-15 024	-412
Övriga icke-kassaflödespåverkande poster	1 391	532
Förändringar i kortfristiga fordringar	45 832	-33 900
Förändringar i kortfristiga skulder	562	-169
Kassaflöde från/ använt i den löpande verksamheten	42 569	-37 354
Investeringar i finansiella tillgångar	-55 215	-13 223
Försäljning av finansiella tillgångar	352	513
Utdelningsintäkter och kupongränta	14 000	28 925
Erhållna räntor	16	1
Betald skatt	–	–
Totalt kassaflöde från/ använt i den löpande verksamheten	1 722	-21 138
KASSAFLÖDE ANVÄNT FÖR INVESTERINGAR		
Lån till koncernföretag	–	–
Totalt kassaflöde från/ använt för investeringar	–	–
KASSAFLÖDE FRÅN FINANSIERINGSVERKSAMHETEN		
Återköp av egna aktier	-2 327	–
Totalt kassaflöde från finansieringsverksamheten	-2 327	–
Förändring av likvida medel	-605	-21 138
Likvida medel vid årets början	4 406	24 888
Kursdifferens i likvida medel	-73	657
Likvida medel vid årets slut	3 728	4 407

Noter till bokslutet

(Belopp i TUSD om ej annat framgår)

Not 1 Allmän information

Vostok Emerging Finance Ltd registrerades i Bermuda den 28 maj 2015 med registreringsnummer 50298. Sätet är i Hamilton, Bermuda (Claremont House, 2 Church Street, Hamilton, Bermuda). Den 16 juli 2015 distribuerades aktierna som innehade Vostok New Ventures (VNV) andel i Tinkoff Bank, till VNVs aktieägare genom ett tvångsinlösenprogram. Från den 16 juli 2015 handlas depåbevisen i Vostok Emerging Finance Ltd på First North i Stockholm. Vid denna tidpunkt var det 73 499 555 depåbevis i VEF. Den 9 november 2015, beslutades det att utfärda ytterligare 587 996 440 depåbevis. VEF har totalt 661 495 995 depåbevis per 31 december 2018, vilket inkluderar 11 315 861 återköpta depåbevis.

I oktober 2016 bildades två dotterbolag till Vostok Emerging Finance Ltd. Ett cypriotiskt dotterbolag, Vostok Emerging Finance (Cyprus) Limited, för att hantera investeringsportföljen och ett svenskt dotterbolag, Vostok Emerging Finance AB, som tillhandahåller affärsstödtjänster till moderbolaget.

VEF är ett investmentbolag vars affärsidé är att identifiera och investera i fintechbolag på tillväxtmarknader, företrädesvis marknader med skalbar population och tillväxtprofiler för finansiella tjänster.

Styrelsen har den 28 mars 2019 godkänt denna koncern- och årsredovisning för offentliggörande. Styrelsen föreslår att moderbolagets balanserade vinstmedel och övrigt tillskjutet kapital om 156,11 miljoner USD, inklusive årets vinst om 17,02 miljoner USD, överföres i ny räkning och att ingen utdelning skall ske för året.

De viktigaste redovisningsprinciperna som tillämpats när denna koncern- och årsredovisning upprättats anges nedan.

Not 2 Redovisningsprinciper

Grund för redovisning

Koncernräkenskaper samt moderbolagets räkenskaper har upprättats i enlighet med internationella redovisningsprinciper; International Financial Reporting Standards, IFRS, som antagits av EU per den 31 december 2018. Koncernredovisningen har upprättats enligt anskaffningsvärdemetoden justerat för omvärderingar av finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen.

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

Följande standarder tillämpas av koncernen för första gången för räkenskapsår som börjar 1 januari 2018:

> IFRS 9 *Finansiella instrument*

> IFRS 15 *Intäkter från avtal med kunder*

Koncernen har ändrat sina redovisningsprinciper men har inte gjort retroaktiva justeringar vid tillämpningen av IFRS 9 och IFRS 15 då dessa inte haft någon inverkan på några redovisade belopp föregående räkenskapsår.

Nya standarder och tolkningar som ännu inte tillämpas:

Ett antal nya standarder och tolkningar träder i kraft för räkenskapsår som börjar efter 1 januari 2018 och har inte tillämpats vid upprättandet av denna finansiella rapport.

IFRS 16, "Leasing", kommer innebära att nästan samtliga leasingkontrakt kommer att redovisas i balansräkningen, då ingen åtskillnad längre görs mellan operationella och finansiella leasingavtal. Enligt den nya standarden ska en tillgång (rättigheten att använda en leasad tillgång) och ett finansiellt åtagande att betala leasingavgifter redovisas. Kontrakt med kort löptid och kontrakt av mindre värde undantas. Redovisningen för leasegivare kommer i allt väsentligt att vara oförändrad. Standarden kommer främst att påverka redovisningen av koncernens operationella leasingavtal. Vissa åtaganden kan omfattas av undantaget för korta kontrakt och kontrakt av mindre värde och vissa åtaganden kan avse arrangemang som inte ska redovisas som leasingavtal enligt IFRS 16. IFRS 16 är obligatorisk för räkenskapsår som påbörjas 1 januari 2019. Den nya standarden kommer inte ha någon väsentlig inverkan på koncernens finansiella rapporter. Vid rapporteringsdagen har koncernen ej uppsägningsbara operativa leasingåtaganden om 0,25 miljoner USD vilket ökar anläggningstillgångar och räntebärande skulder i öppningsbalansen för 2019. För närvarande är den enda typen av leasing som koncernen har hyra av kontorsutrymmen. Koncernen kommer att tillämpa standarden från det obligatoriska adoptionsdatumet den 1 januari 2019. Koncernen avser att tillämpa den förenklade övergångsmetoden och kommer inte att omräkna jämförande belopp för året före första antagandet.

Inga andra av de 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

Dotterbolag

Dotterföretag är alla företag (inklusive strukturerade företag) över vilka koncernen har bestämmande inflytande. Koncernen kontrollerar ett företag när den exponeras för eller har rätt till rörlig avkastning från sitt innehav i företaget och har möjlighet att påverka avkastningen genom sitt inflytande i företaget. Dotterföretag inkluderas i koncernredovisningen från och med den dag då det bestämmande inflytandet överförs till koncernen. De exkluderas ur koncernredovisningen från och med den dag då det bestämmande inflytandet upphör.

Förvärvsmetoden används för redovisning av koncernens rörelseförvärv.

Koncerninterna transaktioner, balansposter samt orealiserade vinster och förluster på transaktioner mellan koncernföretag elimineras. Redovisningsprinciperna för dotterföretag har i förekommande fall ändrats för att garantera en konsekvent tillämpning av koncernens principer.

I enlighet med IFRS 10 värderar koncernen sina investeringar (portföljbolag) till verkligt värde. Vostok Emerging Finance klassificeras som ett investmentbolag då VEFs affärsidé är att genom erfarenhet, kunskap och ett omfattande nätverk identifiera och investera i tillgångar med stor värdeökningspotential och på sätt generera avkastning.

Innehav i intresseföretag

Investeringar i vilka företaget har rätt att utöva ett betydande inflytande, vilket normalt är fallet då företaget äger mellan 20% och 50%. Då VEF faller under kategorin investmentbolag redovisas alla innehav i intresseföretag med tillämpning av verkligt värde. Vid ökningar/minskningar i intresseföretag bedömer Koncernen ett verkligt värde för hela investeringen.

Segmentsrapportering

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

Funktionell valuta

Den funktionella valutan och rapportvalutan

Poster som ingår i de finansiella rapporterna för de olika enheterna i koncernen är värderade i den valuta som används i den ekonomiska miljö där respektive företag huvudsakligen är verksamt (funktionell valuta). Den funktionella valutan för moderbolaget, samt dess cypriotiska dotterbolag är USD, vilket även är rapporteringsvalutan för koncernen.

Transaktioner och finansiell ställning

Transaktioner i andra valutor än USD omräknas till USD till den valutakurs som gäller på transaktionsdagen.

Monetära tillgångar och skulder i annan valuta än den funktionella valutan omräknas till balansdagens kurser. Realiserade och orealiserade valutakursvinster och förluster på portföljinvesteringar, i vilka ingår lånefordringar, investeringar i intresseföretag, och finansiella tillgångar värderade

till verkligt värde via resultaträkningen, redovisas i resultaträkningen som del av resultatet från portföljens olika respektive tillgångskategorier. Realiserade och orealiserade valutakursvinster och förluster på andra tillgångar och skulder redovisas bland finansiella poster i resultaträkningen.

Koncernföretag

Finansiell ställning för koncernföretag som har en annan funktionell valuta än rapportvalutan, omräknas till koncernens rapportvaluta till balansdagskurs. Intäkter och kostnader omräknas till genomsnittlig valutakurs. De valutakursdifferenser som uppstår redovisas som periodens övriga totalresultat. Följande valutakurser har använts:

	Genomsnittlig kurs	Balansdagskurs
SEK	8,6921	8,971

Inventarier

Materiella anläggningstillgångar redovisas till anskaffningsvärde med avdrag för ackumulerade avskrivningar. Avskrivningar på inventarier sker linjärt med en beräknad nyttjandeperiod på fem år. Tillgångarnas restvärden och nyttjandeperioder ses över och justeras vid behov per balansdag.

Leasing

Leasing där en väsentlig del av riskerna och fördelarna med ägande behålls av leasegivaren klassificeras som operationell leasing. Betalningar som görs under leasingtiden kostnadsförs i resultaträkningen linjärt över leasingperioden. Koncernen hyr tillgångar enligt operationella leasingavtal, vilka endast avser hyra av kontorsutrymmen.

Investeringar och andra finansiella tillgångar

Från 1 januari 2018, klassificerar koncernen sina finansiella tillgångar i följande kategorier:

> finansiella tillgångar som redovisas till verkligt värde via resultaträkningen, 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 koncernen 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, transaktionskostnader direkt hänförliga till köpet. Transaktionskostnader hänförliga till finansiella tillgångar som redovisas till verkligt värde via resultaträkningen kostnadsförs direkt i resultaträkningen.

Investeringar i skuldinstrument

Efterföljande värdering av investeringar i skuldinstrument beror på koncernens affärsmodell för hantering av tillgången och vilket slag av kassaflöden tillgången ger upphov till. Koncernen klassificerar sina investeringar i skuldinstrument i två värderingskategorier:

- > **Upplupet anskaffningsvärde:** Tillgångar som innehas med syfte att inkasera avtalsenliga kassaflöden och där dessa kassaflöden enbart består av kapitalbelopp och ränta, redovisas till upplupet anskaffningsvärde. Ränteintäkter från sådana finansiella tillgångar redovisas som finansiella intäkter genom tillämpning av effektivräntemetoden. Vinster och förluster som uppstår vid bortbokning från balansräkningen redovisas direkt i resultatet inom rörelseresultatet tillsammans med valutakursen i resultatet. Nedskrivningsförluster redovisas på en separat rad i resultaträkningen.
- > **Verkligt värde via resultaträkningen:** En vinst eller förlust för ett skuldinstrument som redovisas till verkligt värde via resultaträkningen och som inte ingår i ett säkringsförhållande redovisas netto i resultaträkningen i den period vinsten eller förlusten uppkommer.

Investeringar i egetkapitalinstrument

Koncernen värderar alla egetkapitalinstrument till verkligt värde. I de fall koncernledningen har valt att redovisa verkligt värdeförändringar på egetkapitalinstrument via övrigt totalresultat, sker ingen efterföljande omklassificering av verkligt värdeförändringar till resultaträkningen när instrumentet tas bort från balansräkningen. Utdelningar från sådana investeringar redovisas i resultaträkningen som rörelseintäkter när koncernens rätt att erhålla betalning har fastställts.

Förändringar i det verkliga värdet av finansiella tillgångar som redovisas till verkligt värde via resultaträkningen som rörelseresultat i resultaträkningen

Nedskrivningar

Koncernen värderar från och med 1 januari 2018 de framtida förväntade kreditförlusterna relaterade till investeringar i skuldinstrument redovisade till upplupet anskaffningsvärde respektive verkligt värde med förändringar via övrigt totalresultat baserat på framåtriktad information. Koncernen väljer reserveringsmetod baserat på om det skett en väsentlig ökning i kreditrisk eller inte.

Koncernen tillämpar i enlighet med reglerna i IFRS 9 en förenklad metod för nedskrivningsprövning av kundfordringar. Förenklingen innebär att reserven för förväntade kreditförluster beräknas baserat på förlustrisken för hela fordrans löptid och redovisas när fordran redovisas första gången.

För närvarande har koncernen inga väsentliga skuldinstrument upptagna till upplupet anskaffningsvärde. De förväntade kreditförlusterna för moderbolagets fordringar på koncernföretag anses vara obetydliga och därför redovisas ingen förväntad kreditförlust för dessa fordringar

Redovisningsprinciper tillämpade till och med 31 december 2017

Koncernen har tillämpat IFRS 9 med retroaktiv verkan, men har valt att inte räkna om jämförelsetalen. Detta innebär att de lämnade jämförelsetalen har redovisats i enlighet med de tidigare redovisningsprinciperna.

Klassificering

Till och med 31 december 2017 har koncernen klassificerat sina finansiella tillgångar i följande kategorier:

- > finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen,
- > lånefordringar och kundfordringar.

Klassificeringen berodde på syftet med förvärvet av den finansiella tillgången. Ledningen fastställde klassificeringen av investeringar vid det första redovisningstillfället och, i de fall en investering klassificerades som en investering som hålls till förfall, utvärderades klassificeringen vid varje rapportperiods slut.

Omklassificering

Finansiella tillgångar som tidigare klassificerats som Lån och fordringar enligt IAS 39 har omklassificerats till kategorin finansiella tillgångar som redovisas till upplupet anskaffningsvärde enligt IFRS 9. Finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen enligt IAS 39 förblir som finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen enligt IFRS 9. Omklassificeringen hade ingen inverkan på de redovisade beloppen.

Värdering

Principerna för värdering vid första redovisningstillfället förändrades inte vid övergången till IFRS 9, se beskrivning ovan.

Låne- och kundfordringar redovisades efter anskaffningstidpunkten till upplupet anskaffningsvärde med tillämpning av effektivräntemetoden.

Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen redovisades efter anskaffningstidpunkten till verkligt värde. Vinster och förluster till följd av förändringar i verkligt värde redovisades enligt följande:

- > >finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen
– i resultaträkningen under rörelseresultatet.

Detaljer avseende fastställande av finansiella instrumentens verkliga värde framgår av not 5.

Nedskrivning

Koncernen bedömde vid varje rapportperiods slut om det fanns objektiva bevis för att nedskrivningsbehov förelåg för en finansiell tillgång eller en grupp av finansiella tillgångar. En finansiell tillgång eller grupp av finansiella tillgångar hade ett nedskrivningsbehov och skrevs ned endast om det fanns objektiva bevis för ett nedskrivningsbehov till följd av att en eller flera händelser inträffat efter det att tillgången redovisats första gången (en "förlusthändelse") och att denna händelse (eller händelser) hade en inverkan på de uppskattade framtida kassaflödena för den finansiella tillgången eller grupp av finansiella tillgångar som kunde uppskattas på ett tillförlitligt sätt.

Likvida medel

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

Aktiekapital

Stamaktier klassificeras som eget kapital. Transaktionskostnader som direkt kan hänföras till emission av nya aktier eller optioner redovisas, netto efter skatt, i eget kapital som ett avdrag från emissionslikviden.

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 är verksamma och genererar skattepliktiga intäkter. Ledningen utvärderar regelbundet de yrkanden som gjorts i självdeklarationer avseende situationer där tillämpliga skatteregler är föremål för tolkning och gör, när så bedöms lämpligt, avsättningar för belopp som troligen ska betalas till skattemyndigheten.

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. Den uppskjutna skatten redovisas emellertid inte om den uppstår till följd av en transaktion som utgör den första redovisningen av en tillgång eller skuld som inte är ett rörelseförvärv och som, vid tidpunkten för transaktionen, varken påverkar redovisat eller skattemässigt resultat. Uppskjuten inkomstskatt beräknas med tillämpning av skattesatser (och lagar) som har beslutats eller aviserats per balansdagen och som förväntas gälla när den berörda uppskjutna skattefordran realiseras eller den uppskjutna skatteskulden regleras.

Uppskjutna skattefordringar redovisas i den omfattning det är troligt att framtida skattemässiga överskott kommer att finnas tillgängliga, mot vilka de temporära skillnaderna kan utnyttjas. Uppskjuten skatt beräknas på temporära skillnader som uppkommer på andelar i dotterföretag, förutom där tidpunkten för återföring av den temporära skillnaden kan styras av koncernen och det är sannolikt att den temporära skillnaden inte kommer att återföras inom överskådlig framtid. Koncernen har för närvarande inga temporära skillnader och redovisar ingen uppskjuten inkomstskatt.

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. Skulden redovisas som förpliktelse avseende ersättningar till anställda på balansräkningen.

Pensionsåtaganden

Koncernens avgiftsbestämda pensionsplaner baseras på svensk marknadspraxis. Koncernen har inga ytterligare betalningsförpliktelser när avgifterna är betalda. Avgifterna redovisas som pensionskostnader när de förfaller till betalning.

Aktiebaserade ersättningar

Koncernen använder en aktiebaserad kompensationsplan. Ersättningar till anställda i form av optioner ska värderas till verkligt värde och redovisas som en kostnad. Det totala beloppet som ska kostnadsföras under den tid vilken den anställdes rättigheter intjänas bestäms utifrån det verkliga värdet hos optionerna, exklusive inverkan av icke marknadsanknutna intjänandevillkor (till exempel lönsamhet och substansvärdesutveckling). Icke marknadsanknutna intjänandevillkor inkluderas i antagandena om de antal optioner som kommer att kunna utnyttjas. Vid varje balansdag ska företaget revidera det antal optioner som förväntas kunna utnyttjas, varvid eventuella avvikelser från de ursprungliga uppskattningarna redovisas i

resultaträkningen med en motsvarande justering av eget kapital över den återstående intjänandeperioden.

Erhållna intäkter, netto efter direkt hänförliga transaktionskostnader, krediteras aktiekapitalet till nominellt värde och överkursfond när optionerna utnyttjas. För mer information se not 10.

Aktiebaserat incitamentsprogram (LTIP)

Genom det långsiktiga aktiebaserade incitamentsprogrammet ger koncernen ut aktier vederlagsfritt till anställda. Det verkliga värdet på aktierätterna som vederlagsfritt tilldelas anställda under koncernens incitamentsprogram kostnadsföras över intjänandeperioden, vilket motsvaras av den period då ersättningen tjänas in och tjänsterna utförs. Det verkliga värdet beräknas per tilldelningsdagen och redovisas mot eget kapital. Bedömningen av hur många aktier som förväntas bli intjänade baseras på icke marknadsrelaterade intjäningsvillkor. Uppskattningarna omprövas vid varje rapportperiods slut och eventuella avvikelser redovisas i resultaträkningen och motsvarande justeringar görs i eget kapital. I de fall då aktierätterna förverkas på grund av att den anställde inte uppfyllt intjänandevillkoren, återförs det belopp som tidigare redovisats för dessa instrument. För mer information se not 10.

Rörelseintäkter

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

För aktier som innehafts 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 värdeförändringen 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" eller "Resultat från lån", beroende på vilken kategori tillgången hör.

Utdelningsintäkter intäktförs när utdelningsintäkten bedöms som säker. Vidare redovisas utdelningsintäkter inklusive källskatt. Dessa källskatter upptas som en kostnad i resultatredovisningen eller som en kortfristig fordran beroende på om källskatten 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 lån redovisas till ursprunglig effektiv ränta.

Ränteintäkter på kortfristiga lånefordringar och övriga fordringar redovisas genom att upplupen ränta tillgodoförs t o m balansdagen.

Kassaflödesanalys

Kassaflödesanalysen redovisas enligt indirekt metod. Koncernens verksamhet består av investeringar i portföljbolag. Därför är investeringarna klassificerade som löpande verksamhet och inte investeringsverksamhet.

Not 3 Viktiga uppskattningar och antaganden för redovisningsändamål

Ledningen för VEF behöver vid framtagandet av koncernräkenskaper 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. För mer information om beräkning av verkligt värde hänvisas till not 5.

Not 4 Finansiell riskhantering

Koncernens verksamhet är exponerad för en mängd olika risker, inklusive marknadsrelaterade risker, affärsrelaterade risker och finansiella risker. Riskhanteringen sköts av ledningen utifrån policyer godkända av styrelsen.

Marknadsrelaterade risker

Risker på tillväxt- och gränsmarknader

Tillväxt- och gränsmarknader befinner sig fortfarande ur en ekonomisk aspekt i en utvecklingsfas. Investeringarna kan påverkas av ovanligt stora fluktuationer i vinster och förluster och andra faktorer utanför koncernens kontroll som kan ha en negativ inverkan på värdet på Vostok Emerging Finance justerade egna kapital.

Tillväxt- eller gränsmarknader har sällan fullt utvecklade rättssystem som är jämförbara med dem i mer utvecklade länder. Befintliga lagar och förordningar tillämpas ibland inkonsekvent. Både oberoendet och effektiviteten i domstolssystemen utgör en betydande risk. Författningsändringar har ägt rum och kommer troligen att fortsätta att äga rum i snabb takt, och det fortsätter att vara svårt att förutsäga effekterna av lagändringar och lagstiftningsbeslut. Det kan vara svårare att få gottgörelse eller utöva sina rättigheter på tillväxt- och gränsmarknader än i länder med mer mogna rättssystem. VEF övervakar fortlöpande dessa riskområden genom olika kanaler däribland tredjepartsanalyser och genom kunskap och expertis i koncernens nätverk. Koncernen utvärderar sådant som identifieras i ovan nämnda övervakning och vidtar vid behov åtgärder för att dämpa identifierade riskområden.

Exponering mot finansiella tjänsteföretag på tillväxt- och gränsmarknader

VEF är föremål för risker som är förknippade med ägande och förvaltning av investeringar i finansiella tjänsteföretag på tillväxt- och gränsmarknader, inklusive följande:

- > *Regulatoriska risker* – de flesta finansiella tjänsteföretag på tillväxt- och gränsmarknader är föremål för omfattande regulatoriska krav. Sådana krav, eller hur behöriga myndigheter tolkar dem, kan ändras snabbt. Underlåtenhet att anpassa sig till gällande krav kan leda till sanktioner eller förlust av affärsmöjligheter, vilket i sin tur kan få en betydande

negativ inverkan på verksamhet, operativa resultat, ekonomiska villkor och utsikter för koncernens investeringar.

- > *Operativ risk* – finansiella tjänsteföretag på tillväxt- och gränsmarknader är exponerade för operativa risker, däribland risken för bedrägeri utförd av anställda, kunder eller tredje man, dålig ledning, obehöriga transaktioner av anställda samt driftsfel. Underlåtenhet att korrekt mitigera en operativ risk kan ha en väsentlig negativ inverkan på verksamhet, operativa resultat, ekonomiska villkor och utsikter för koncernens investeringar.
- > *Ryktesrisk* – konsumentbeteendet kan påverkas negativt av negativ publicitet i traditionella medier samt i sociala medier. Negativ påverkan på anseendet kan även ha en väsentlig negativ inverkan på verksamheten, operativa resultat, ekonomiska villkor och utsikter för koncernens investeringar.
- > *IT-risk* – finansiella tjänsteföretag brukar förlita sig på IT-system och störningar som påverkar driften i avgörande system kan ha en väsentlig negativ inverkan på verksamhet, operativa resultat, ekonomiska villkor och utsikter för koncernens investeringar.

VEF arbetar, främst genom styrelsrepresentation, för att garantera att varje portföljbolag har lämpliga interna kontrollprocesser för att hantera dessa affärsrelaterade risker.

Exponering mot Brasilien

En större del av koncernens investeringar verkar i Brasilien, cirka 28%, och består av ägande i Creditas (12,4% av portföljen), Guibolso (7,5% av portföljen), Magnetis (2,9% av portföljen), FinanZero (2,5% av portföljen) och Nibo (2,4% av portföljen).

Brasilien har upplevt djupa ekonomiska och sociala förändringar de senaste åren. Mellan åren 2000 och 2013 var Brasilien en av världens snabbast växande ekonomier tills landet drabbades av en djup recession 2014 med minskad BNP och stigande inflation. 2017 markerade ett år när ekonomin började återhämta sig och inflationen och räntor minskade till låga tvåsiffriga nivåer.

Värdet av investeringarna kan påverkas av osäkerheter som politisk och diplomatisk utveckling, social eller religiös instabilitet, förändringar i regeringens politik, skatt och räntor, restriktioner för den politiska och ekonomiska utvecklingen av lagar och förordningar, stora politiska förändringar eller brist på intern överenskommelse mellan ledare, verkställande- och beslutande organ och starka ekonomiska grupper.

Dessutom kan politiska förändringar vara mindre förutsägbara i ett tillväxtland som Brasilien än i andra mer utvecklade länder. Sådan instabilitet kan i vissa fall ha en negativ inverkan på VEFs verksamhet och aktiepris. Landets framsteg och utveckling kan begränsas av ett antal faktorer, bland annat omfattande korruption, höga skatter, en tendens till importrestriktioner, brottslighet och våld och dominerande monopolering.

Den brasilianska ekonomin är rik på råvaror och är därför utsatt för fluktuationer på marknaden. VEF följer kontinuerligt den makroekonomiska- och socioekonomiska utvecklingen i Brasilien genom olika kanaler, inklusive rapporter från tredje part och genom kunskap och expertis inom koncernens nätverk. Koncernen utvärderar eventuella signifikanta resultat för att mildra eventuella negativa effekter på koncernens verksamhet.

Verksamhets- och branschrelaterade risker

Förvärvs- och avyttringsrisk

Förvärv och avyttringar är per definition ett naturligt inslag i VEFs verksamhet. Samtliga förvärv och avyttringar är förenade med osäkerhet. VEFs uttalade exitstrategi är att sälja sina innehav till strategiska investerare eller via marknaden. VEF kan misslyckas med att sälja sina innehav i ett portföljbolag eller vara tvunget att göra det för mindre än dess maximala värde eller med förlust.

VEF är verksam på marknader som kan utsättas för konkurrens när det gäller investeringsmöjligheter. I framtiden kan sålunda andra investerare konkurrera med VEF om den typ av investeringar som VEF avser att göra. Det finns ingen garanti för att VEF inte kommer att utsättas för konkurrens som skulle kunna ha en negativ effekt på VEFs avkastning från investeringar. Genom att vara en aktiv finansiell ägare i de bolag VEF investerar i och därigenom tillföra ett mervärde genom sin kompetens och sitt nätverk kan VEF delvis bemöta denna risk.

Trots att VEF anser att det kommer att finnas möjligheter till förmånliga investeringar för VEF i framtiden finns det inte någon garanti för att sådana investeringsmöjligheter någonsin uppstår eller att VEF ifall sådana investeringsmöjligheter uppstår, kommer att ha tillgängliga resurser för att fullborda sådana investeringar.

Redovisningspraxis och annan information

Praxis inom redovisning, finansiell rapportering och revision i tillväxt- och gränsmarknader håller inte alltid samma standard som i mer utvecklade länder. Tillgången av extern analys, pålitlig statistik och historiska data är ofta bristfällig. Effekterna av inflation kan dessutom vara svåra för externa betraktare att analysera. Även om särskild utökad redovisning upprättas, och revision företas i enlighet med internationell standard, kan några garantier inte lämnas när det gäller informationens fullständighet eller tillförlitlighet. Bristande information och svag redovisningsstandard kan tänkas påverka VEF negativt vid framtida investeringsbeslut.

Bolagsstyrningsrisk

Brist på god och effektiv bolagsstyrning kan vara ett problem för företag på tillväxt- och gränsmarknader vilket kan påverka VEF negativt. Detta kan innefatta:

- > Minoritetsaktieägare kan ha begränsad möjlighet att utöva sina juridiska rättigheter, till exempel deltagande i nyemissioner, begränsad tillgång till deltagande på bolagsstämma och orättvis utspädning av aktieinnehav,
- > Otillbörliga transaktioner mellan företag och närstående,
- > Olagliga rutiner eller handlingar av bolagsledningen, till exempel underlåtenhet att registrera aktier och manipulation av aktieregister, samt
- > Genomförande av stora beslut utan ordentlig godkännande av styrelsen eller aktieägare.

För att minska denna risk genomförs granskning av ledningen samt andra aktieägare i bolagen och VEF försöker erhålla styrelsrepresentation i portföljbolagen. Både interna och externa jurister genomför legal granskning för att säkerställa att våra rättigheter upprätthålls i majoriteten av våra investeringar.

Beroende av nyckelpersoner

VEF är beroende av de ledande befattningshavarna och styrelsen. Det kan inte uteslutas att VEF allvarligt skulle påverkas om någon av de ledande befattningshavarna lämnade koncernen eller om koncernen i framtiden inte lyckas rekrytera relevanta personer.

Finansiella risker

Internationella kapitalflöden

Ekonomisk oro på en tillväxtmarknad tenderar att inverka negativt även på aktiemarknaden i andra tillväxtländer eller aktiekursen på bolag verk-samma i sådana länder, då investerare väljer att allokera om sina investeringsflöden till mer stabila och utvecklade marknader. Under sådana perioder kan VEFs aktiekurs påverkas negativt. Finansiella problem eller en ökning av upplevd risk relaterad till en tillväxtmarknad kan hämma utländska investeringar i dessa marknader och påverka landets ekonomi negativt. Vid en sådan ekonomisk nedgång kan även VEFs verksamhet, intäkter och resultatutveckling komma att påverkas negativt.

Valutarisk

Koncernens redovisningsvaluta är i USD. Koncernen verkar internationellt och är exponerad för en valutarisk som uppstår på grund av exponering mot olika valutor främst med avseende på SEK. VEFs ledning bevakar valutakursförändringarna kontinuerligt och per idag har VEF inga valutaderivat eller hedging. VEFs totala valutaexponering vid slutet av rapporteringsperiod och uttryckt i USD anges i tabellen nedan. En ökning (minskning) på 10,0% av USD mot svenska kronan skulle påverka koncernens resultat och egna kapital med -0,05 miljoner USD (2017: -0,22 miljoner).

Exponering mot utländsk valuta (MUSD)	Tillgångar, brutto den 31 dec 2018	Skulder, brutto den 31 dec 2017
SEK	0,5	2,4
Övrigt	0,5	0,7
Summa	1,0	3,1

Prisrisk

VEF exponeras för prisrisk för börsnoterade aktier på grund av investeringar som koncernen innehar. De klassificeras i balansräkningen som finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen. Kursrisken knuten till VEFs portfölj kan illustreras genom att ange att en minskning på 15,0% på de börsnoterade aktierna i VEFs portfölj per den 31 december 2018 skulle ha påverkat vinst och eget kapital efter skatt med cirka 1,2 miljoner USD (2017: 7,7 miljoner). Per februari 2019, innehar VEF inga noterade aktier och är därefter inte utsatta för någon prisrisk enligt ovan.

Likviditetsrisk

Likviditetsrisk avser risken att likvida medel inte kommer att vara tillgängliga för att uppfylla de betalningar som förfaller på grund att VEF inte kan avyttra sina innehav snabbt eller utan betydande extra kostnader. Denna risk är förhållandevis låg så länge som VEF har en betydande likvidbalans och likvida investeringar. Tabellen nedan visar koncernens finansiella kassaflödespåverkande åtaganden över kommande perioder.

Avtalade kassaflöden	31 dec 2018 1-3 månader	31 dec 2017 1-3 månader
Leverantörsskulder	51	178
Skatt	34	20
Skatt på löner	83	76
Andra kortfristiga skulder	-	-
Summa	168	274

Kreditrisk

Kreditrisk är risken att en part i ett finansiellt instrument kommer att förorsaka en förlust för motparten genom att inte kunna genomföra en betalning för ett åtagande.

VEF är exponerat för kreditrisk genom likvida medel och likviditetsplaceringar hos banker och kreditinstitut. Per den 31 december 2018 är likviderna insatta på bankkonton hos finansinstitut. Det mesta av VEFs likvider har satts in på finansinstitut tillhörigt kreditkvalitetssteg 1. Därför anser VEF att kreditrisken är begränsad.

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-	CCC+ och sämre

Maximal riskexponering (USD)	31 dec 2018	31 dec 2017
Utlåning till finansinstitut		
- Kreditkvalitetssteg 1	46 280	13 001
- Kreditkvalitetssteg 4	4 095	2 321
Summa	50 375	15 322

Hantering av kapitalrisk

VEFs mål vid hantering kapital är att

- > säkerställa förmågan att fortsätta enligt fortlevnadsprincipen för att ge avkastning till aktieägarna och vara till nytta för andra intressenter, och
 - > bibehålla en optimal kapitalstruktur för att minska kapitalkostnaden.
- För att upprätthålla eller justera kapitalstrukturen kan VEF justera den utdelning som betalas ut till aktieägarna, återbetala kapital till aktieägarna eller emittera nya aktier.

Någon utdelning har inte föreslagits för året.

Not 5 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 marknadsransaktioner på armlängds avstånd. Det noterade marknadspris som används för VEFs 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 värderingsmetoder. Härvid används i så stor utsträckning som möjligt marknadsinformation då denna finns tillgänglig medan företagsspecifik information används i så liten utsträckning som möjligt. Om samtlig väsentlig data som krävs för verkligt värde värderingen av ett instrument är observerbar återfinns instrumentet i nivå 2. I de fall ett eller flera väsentliga datapunkter inte baseras på observerbar marknadsinformation klassificeras det berörda instrumentet i nivå 3.

Investeringar i tillgångar som inte omsätts på någon marknad kommer att hållas till verkligt värde fastställt av nyligen genomförda transaktioner till gällande marknadsvillkor eller genom andra värderingsmodeller som beror på företagets egenskaper samt investeringens risktyper. Dessa olika metoder kan omfatta diskonterad kassaflödesvärdering, exit-multipel värdering även kallad lånefinansierat uppköp, tillgångsbaserad värdering samt framåtblickande multipelvärdning baserad på jämförbara, noterade företag. Vanligen behålls transaktionsbaserade värderingar oförändrade i tolv månader såvida det inte finns grund för en betydande värderingsförändring. Efter tolv månader kommer VEF vanligen att härleda det verkliga värdet på icke-handlade tillgångar från någon av de modeller som beskrivs ovan. 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 värderingarna i enlighet med detta.

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).

Följande tabell anger koncernens tillgångar som värderas till verkligt värde per den 31 december 2018.

	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Summa balans
Finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen	52 804	103 430	40 664	196 898
Summa tillgångar	52 804	103 430	40 664	196 898

Följande tabell anger koncernens tillgångar som värderas till verkligt värde per den 31 december 2017.

	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Summa balans
Finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen	82 111	100 487	6 808	189 406
Summa tillgångar	82 111	100 487	6 808	189 406

Nedan tabell visar förändringar i koncernens tillgångar i nivå 3

	2018	2017
Ingående värde 1 januari	6 808	–
Förflyttning från nivå 2 till nivå 3	50 451	6 146
Förflyttning från nivå 3 till nivå 2	-6 808	–
Förändring verkligt värde och övrigt	-9 787	662
Utgående värde 31 december	40 664	6 808

Per den 31 december 2018 klassificeras VEFs innehav i Tinkoff Bank som en nivå 1-investering då dess depåbevis handlas på Londonbörsen. VEF har även en likviditetsförvaltningsportfölj med noterade företagsobligationer som även klassificeras som nivå 1-investeringar. iyzico, FinanZero, Finja, TransferGo, JUMO, Creditas och Konfio är alla värderade som nivå 2-investeringar på basis av värderingarna av deras respektive senaste transaktion som för alla avslutades under 2018. Under året har fyra förflyttningar mellan nivå 2 och nivå 3 skett. REVO/Sorsdata, Guiabolso, Nibo och Magnetis har alla flyttats från nivå 2 till nivå 3 och värderas därmed baserat på värderingsmodeller baserade på jämförbara noterade företag. Under samma period har TransferGo förflyttats från nivå 3 till nivå 2 och värderas nu baserat på den senaste transaktionen. Tillförlitligheten till värderingar baserade på senaste transaktionen urholkas oundvikligen efter hand eftersom kursen till vilken investeringen gjordes återspeglar de villkor som gällde på det transaktionsdatumet. 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 många jämförbara noterade företag för varje onoterad investering eller genom att använda andra värderingsmodeller. När koncernen använder transaktionsbaserade värderingar på onoterade innehav, anses ingen väsentlig händelse ha inträffat i det särskilda portföljbolaget som torde ha antytt att det transaktionsbaserade värdet inte längre gäller.

iyzico

Per den 31 december 2018 har VEF ett ägande i iyzico på 20,8% och har investerat totalt 10,7 miljoner USD under det första kvartalet 2017 och det fjärde kvartalet 2018. Under det fjärde kvartalet 2018 flyttades iyzico från en nivå 3-investering till att nu vara en nivå 2-investering. iyzico är värderat till 25,9 miljoner USD baserat på den senast genomförda transaktionen som stängde under fjärde kvartalet 2018. Värderingen representerar en värdeökning på 168% under året. iyzico klassificeras som en nivå 2-investering.

Creditas

Per den 31 december 2018 har VEF ett ägande på 10,0% i Creditas och har investerat totalt 25 miljoner USD under fjärde kvartalet 2017. Under andra kvartalet 2018 stängdes den andra delen i investeringsrundan i bolaget där Amadeus och Santander investerade till samma värdering som investeringsrundan under det fjärde kvartalet 2017. Per den 31 december 2018 är Creditas värderat baserat på den senaste transaktionen och är klassificerad som en nivå 2-investering. Med tanke på tidsramen sedan VEFs senaste investering i Creditas har bolaget ledning kontrollerat den transaktionsbaserade värderingen genom en värderingsmodell och förutser inga brister i värderingen per den 31 december 2018.

JUMO

Per 31 december 2018 äger VEF 6,8% av JUMO och har investerat totalt 14,6 miljoner USD i bolaget. Under det tredje kvartalet 2018 investerade VEF ytterligare 3,1 miljoner USD i JUMO. VEFs andel i JUMO är per den 31 december 2018 värderad till 16,4 miljoner USD baserat på den transaktionen. Värderingen representerar en ökning med 5,1% under året. JUMO klassificeras som en nivå 2-investering.

Guiabolso

Per den 31 december 2018 har VEF ett ägande på 10,9% i Guiabolso och har investerat totalt 30,0 miljoner USD i bolaget under det fjärde kvartalet 2017. Under det tredje kvartalet 2018 förflyttades Guiabolso från en nivå 2-investering till en nivå 3-investering baserat på en framåtblickande EV/revenue multipelmodell bestående av fem jämförbara noterade företag. Baserat på värderingsmodellen värderar VEF sin andel i Guiabolso till 15,3 miljoner USD (140,0 miljoner USD för 100% av bolaget). Värderingen representerar en värdeminskning på 49% jämförd med 31 december 2017.

Känslighetsanalys av modellbaserad värdering						
-15%	-10%	-5%	0%	+5%	+10%	+15%
13 196	13 886	14 576	15 265	15 955	16 644	17 334

Känslighetsanalys valuta USD/BRL						
+15%	+10%	+5%	3,9	-5%	-10%	-15%
17 959	16 961	16 069	15 265	14 538	13 877	13 274

Konfio

I juni 2018 ledde VEF en investeringsrunda i Konfio på 25 miljoner USD, varav VEF investerade 15 miljoner USD i bolaget. Per den 31 december 2018 har VEF ett ägande på 11,7% i Konfio som är värderat baserat på den senaste transaktionen. Konfio är klassificerad som en nivå 2-investering.

REVO/Sorsdata

Per den 31 december 2018 har VEF ett ägande i REVO/Sorsdata på 25% och har investerat totalt 8,8 miljoner USD i bolagen, vilket även inkluderar ett tvåårigt konvertibellån till ett belopp av 2,1 miljoner USD från det tredje kvartalet 2018. REVO/Sorsdata klassificeras som en nivå 3-investering och är värderat baserat på en framåtblickande EV/revenue multipelmodell bestående av fem jämförbara noterade företag. Baserat på modellen, värderar VEF sin andel i REVO/Sorsdata till 12,3 miljoner USD plus 2,3 miljoner USD relaterade till konvertibellånet. Den totala värderingen av VEFs andelar i bolagen uppgår till 14,6 miljoner USD vilket representerar en värdeminskning på 12,6% under 2018. Ett resultat av en försvagad RUB och svagare resultat hos de jämförbara bolagen under det tredje kvartalet 2018 påverkar värderingen negativt vid årsskiftet.

Känslighetsanalys av modellbaserad värdering						
-15%	-10%	-5%	0%	+5%	+10%	+15%
12 683	13 334	13 985	14 636	15 287	15 938	16 589

Känslighetsanalys valuta USD/RUB						
+15%	+10%	+5%	69,5	-5%	-10%	-15%
13 023	13 512	14 047	14 636	15 287	16 010	16 818

TransferGo

Per den 31 december 2018 har VEF investerat totalt 8,9 miljoner USD i TransferGo och äger 16,2% av bolaget. Under andra kvartalet 2018 utnyttjade VEF sitt utestående konvertibellån till ett värde om 2,8 miljoner USD (2,5 miljoner EUR) plus upplupen ränta och investerade i samband med detta även ytterligare 2,7 miljoner USD (2,25 miljoner EUR) i bolagets investeringsrunda. Per den 31 december 2018 värderas VEFs innehav i TransferGo till 12,8 miljoner USD baserat på den senaste transaktionen och är klassificerat som en nivå 2-investering. Värderingen i TransferGo representerar en värdeökning på 65,8% under 2018.

Tinkoff Bank

Investeringen i Tinkoff Bank är noterad på Londonbörsen och värderingen baseras på köpkursen vid stängning per den 31 december 2018. Investeringen är klassificerad som en nivå 1-investering.

Magnetis

Per den 31 december 2018 har VEF ett ägande i Magnetis på 16,9% och har investerat totalt 3,7 miljoner USD under två investeringsrundor, varav den senaste stängde under tredje kvartalet 2018. VEF investerade då 0,7 miljoner USD i form av ett konvertibellån. Per den 31 december 2018 är Magnetis värderat baserat på en EV/AUM %-multipel applicerad på bolagets nuvarande AUM. Baserat på modellen är Magnetis värderat till 5,1 miljoner USD plus värdet på konvertibellånet inklusive ränta, totalt 5,8 miljoner USD. Värderingen representerar en värdeökning på 69,8% drivet av bolagets starka prestation och utveckling. Magnetis klassificeras som en nivå 3-investering.

Känslighetsanalys av modellbaserad värdering						
-15%	-10%	-5%	0%	+5%	+10%	+15%
5 058	5 307	5 557	5 806	6 055	6 304	6 553

Känslighetsanalys valuta USD/BRL						
+15%	+10%	+5%	3,9	-5%	-10%	-15%
5 141	5 343	5 563	5 806	6 074	6 372	6 704

FinanZero

Per den 31 december 2018 har VEF investerat totalt 2,6 miljoner USD (21,5 miljoner SEK) i FinanZero. VEFs ägarandel, 23,7% i bolaget, värderas till 5,0 miljoner USD (45,1 miljoner SEK) baserat på den senaste transaktionen som stängde i mars 2018. I samband med den senaste transaktionen investerade VEF ytterligare 0,9 miljoner USD i bolaget. Värderingen av FinanZero representerar en värdeökning på 93,7% under 2018. FinanZero klassificeras som en nivå 2-investering.

Nibo

Per den 31 december 2018 har VEF ett ägande i Nibo på 15,7% och har investerat totalt 3,3 miljoner USD under det tredje kvartalet 2017. Per den 31 december 2018 är Nibo värderat baserat på en framåtblickande EV/revenue multipelmodell bestående av fyra jämförbara noterade bolag verksamma inom SaaS området med liknande karaktär som Nibo. Baserat på modellen värderar VEF sin andel i bolaget till 5,0 miljoner USD. Värderingen representerar en värdeökning på 50,2% under 2018. Nibo klassificeras som en nivå 3-investering.

Känslighetsanalys av modellbaserad värdering						
-15%	-10%	-5%	0%	+5%	+10%	+15%
4 230	4 472	4 715	4 957	5 199	5 442	5 684

Känslighetsanalys valuta USD/BRL						
+15%	+10%	+5%	3,9	-5%	-10%	-15%
4 311	4 506	4 721	4 957	5 218	5 508	5 832

Finja

Per den 31 december 2018 har VEF investerat totalt 2,0 miljoner USD i Finja under två olika investeringsrundor. I den senaste investeringsrundan som stängde under det tredje kvartalet 2018 investerade VEF 1,0 miljon USD i form av ett tvåårigt konvertibellån. Per den 31 december 2018 är VEFs ägarandel i bolaget 20,4% och är värderad till 3,3 miljoner USD baserad på den senaste transaktionen. Värderingen representerar en värdeökning på 94,6% under 2018. Finja klassificeras som en nivå 2-investering.

Likviditetshantering

Per den 31 december 2018 värderas likvidplaceringarna till 44,90 miljoner USD baserat på stängningskursen och/eller senaste substansvärdet per fond. Alla likvidplaceringar är kategoriserade som nivå 1-investeringar.

Förändring i finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen

Företag	Ingående balans 1 jan 2018	Investeringar/ (avyttringar), netto, USD	Förändring i verkligt värde	Utgående balans 31 dec 2018	Procentuell viktning av den totala portföljen
iyzico	9 000	1 750	15 111	25 861	12,8%
Creditas	25 000	0	0	25 000	12,4%
JUMO	12 706	3 049	654	16 408	8,1%
Guiabolso	30 000	0	-14 735	15 265	7,5%
Konfio	0	15 000	0	15 000	7,4%
REVO Technology	14 151	2 125	-1 640	14 636	7,2%
TransferGo	6 808	2 665	3 369	12 842	6,3%
Tinkoff Bank	76 592	-65 337	-3 347	7 908	3,9%
Magnetis	3 000	700	2 106	5 806	2,9%
FinanZero	2 178	863	1 989	5 030	2,5%
Nibo	3 300	0	1 657	4 957	2,4%
Finja	1 151	1 000	1 137	3 289	1,6%
Likviditetshantering	5 518	39 465	-88	44 896	22,2%
Summa	189 406	1 280	6 213	196 898	97,2%

Not 6 Segmentinformation

Koncernen är organiserad i ett huvudsakligt rörelsesegment, som avser investeringar i aktier. Hela koncernens verksamhet hänger samman och varje verksamhet är avhängig av de andras verksamhet. I enlighet med detta grundas alla väsentliga rörelsebeslut på en analys av koncernen som ett segment. De finansiella resultaten från detta segment motsvarar koncernens resultat i sin helhet. Som investmentbolag är styrelsen djupt involverad i investeringsbeslut och uppföljning av portföljbolagens utveckling, varför styrelsen identifierats som VEFs högsta operativa beslutsfattare i fråga om internrapportering. I den interna rapporteringen finns bara ett rörelsesegment.

Not 7 Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen

	Koncernen 2018	Koncernen 2017	Moder- bolaget 2018	Moder- bolaget 2017
Vederlag från försäljning av finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen	79 337	62 774	14 000	28 924
Anskaffningsvärde av sålda finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen	-24 594	-35 828	-14 000	-28 964
Förändring i verkligt värde av sålda finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	-58 091	-26 907	-	39
Förändring i verkligt värde av kvarvarande finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	9 561	52 451	15 024	413
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	6 213	52 490	15 024	412

Under 2018 och 2017 utgörs resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen av resultat från förändringar i verkligt värde på sådana finansiella tillgångar som från första början hänförs till kategorin värderade till verkligt värde via resultaträkningen.

Not 8 Utdelnings- och kupongintäkter

	Koncernen 2018	Koncernen 2017	Moder- bolaget 2018	Moder- bolaget 2017
Utdelnings- och kupongintäkter, som redovisats i resultaträkningen ¹	3 022	4 345	352	513
Varav obetalda per balansdagen	-	-	-	-
Innehållen skatt på utdelningar	-	-	-	-
Netto erhållna utdelningar och kupongintäkter från årets redovisade utdelningar, efter skatt	3 022	4 345	352	513

1. 2018: 2,67 miljoner USD (2017: 3,80 miljoner) är utdelning från Tinkoff Bank.

Not 9 Administrativa kostnader fördelade på kostnadsslag

	Koncernen 2018	Koncernen 2017	Moder- bolaget 2018	Moder- bolaget 2017
Kostnader för ersättningar till anställda (not 10)	4 164	3 110	3 504	2 614
Kostnader för operationell leasing	115	126	68	126
Serviceavtal mellan Vostok Emerging Finance AB och Vostok Emerging Finance Ltd	-	-	1 052	780
Övriga administrativa kostnader	1 221	1 071	944	809
Avskrivningar	26	-	-	-
Totala administrativa kostnader	5 526	4 307	5 568	4 329

Not 10 Kostnader för ersättning till anställda

	Koncernen 2018	Koncernen 2017	Moder- bolaget 2018	Moder- bolaget 2017
Löner	1 503	1 325	1 084	996
Sociala kostnader	688	617	536	514
Pensionskostnader	166	109	86	49
Övriga ersättningar	1 807	1 059	1 798	1 056
Kostnader för ersättningar till anställda totalt	4 164	3 110	3 504	2 614

	Koncernen 2018	Koncernen 2017	Moder- bolaget 2018	Moder- bolaget 2017
Löner och ersättningar till ledande befattningshavare och styrelsen för moderbolaget och dess dotterbolag	2 787	2 132	2 406	1 829
Löner och ersättningar till övriga anställda	689	361	562	271
Löner och ersättningar totalt	3 476	2 493	2 968	2 101

Koncernen 2018

	Grundlön/ styrelse- arvode	Rörlig ersätt- ning	Pensions- kostnader	Aktie- baserade ersätt- ningar	Summa
Lars O Grönstedt, ordförande	65	-	-	-	65
Milena Ivanova, ledamot	29	-	-	-	29
Voria Fattahi, ledamot	29	-	-	-	29
Per Brilioth, ledamot	29	-	-	-	29
Ranjan Tandon, ledamot	29	-	-	-	29
David Nangle, verkställande direktör och ledamot	475	175	51	970	1 671
Övriga ledande befattningshavare	297	47	66	525	933
Summa	953	222	117	1 495	2 787

Koncernen 2017

	Grundlön/ styrelse- arvode	Rörlig ersätt- ning	Pensions- kostnader	Aktie- baserade ersätt- ningar	Summa
Lars O Grönstedt, ordförande	47	-	-	-	47
Milena Ivanova, ledamot	23	-	-	-	23
Voria Fattahi, ledamot	23	-	-	-	23
Per Brilioth, ledamot	23	-	-	-	23
Ranjan Tandon, ledamot ¹	15	-	-	-	15
David Nangle, verkställande direktör och ledamot	506	176	49	607	1 338
Övriga ledande befattningshavare ²	186	66	51	360	663
Summa	823	242	100	967	2 132

1. Ranjan Tandon utsågs till medlem i styrelsen 18 maj 2017.
2. De ledande befattningshavare avser CFO och biträdande chefsjurist. Fram till 31 juli 2017 har den biträdande chefsjuristen tillhandahållit tjänster till VEF genom ett serviceavtal via helägt företag på affärsmässiga villkor. Från den 7 augusti 2017 har en ny chefsjurist utsetts och serviceavtalet med den tidigare biträdande chefsjuristen har avslutats.

Moderbolaget 2018

	Grundlön/ styrelse- arvode	Rörlig ersätt- ning	Pensions- kostnader	Aktie- baserade ersätt- ningar	Summa
Lars O Grönstedt, ordförande	65	–	–	–	65
Milena Ivanova, ledamot	29	–	–	–	29
Voria Fattahi, ledamot	29	–	–	–	29
Per Brilioth, ledamot	29	–	–	–	29
Ranjan Tandon, ledamot	29	–	–	–	29
David Nangle, verkställande direktör och ledamot	475	175	51	970	1 671
Övriga ledande befattningshavare	–	–	–	525	525
Summa	685	175	51	1 495	2 406

Moderbolaget 2017

	Grundlön/ styrelse- arvode	Rörlig ersätt- ning	Pensions- kostnader	Aktie- baserade ersätt- ningar	Summa
Lars O Grönstedt, ordförande	47	–	–	–	47
Milena Ivanova, ledamot	23	–	–	–	23
Voria Fattahi, ledamot	23	–	–	–	23
Per Brilioth, ledamot	23	–	–	–	23
Ranjan Tandon, ledamot	15	–	–	–	15
David Nangle, verkställande direktör och ledamot	506	176	49	607	1 338
Övriga ledande befattningshavare	–	–	–	360	360
Summa	637	176	49	967	1 829

Beslut avseende ersättning till verkställande direktör fattas av koncernens styrelse och till resten av koncernens ledning av verkställande direktör. För verkställande direktören gäller en uppsägningstid om tolv månader vid uppsägning från koncernens sida och en uppsägningstid om sex månader vid uppsägning från verkställande direktörens sida. För övriga ledande befattningshavare gäller en ömsesidig uppsägningstid om tre månader. Styrelseledamöterna omfattas inte av några uppsägningstider. Koncernen har, förutom personalen som anges i tabellen ovan, under 2018 haft 2 heltidsanställda (2017: 1) samt 0 deltidsanställda (2017: 3).

Optionsprogram

VEF har ett optionsprogram som antogs 2015 och som innebär att nuvarande och framtida anställda tilldelas köpoptioner, vilka berättigar optionsinnehavaren att förvärva aktier i form av depåbevis i VEF ("Optioner").

Huvudsakliga villkor och riktlinjer

- > Lösenpriset för Optionerna skall motsvara 120 procent av depåbevisens marknadsvärde vid tidpunkten för utställandet av optionerna.
- > Optionerna får utnyttjas tidigast under en period om tre månader med början fem år från tidpunkten för utställandet.
- > För anställda bosatta utanför Sverige skall ingen premie erläggas för Optionerna och Optionerna får endast utnyttjas om innehavaren vid tidpunkten för utnyttjandet fortfarande är anställd i koncernen.
- > För anställda bosatta i Sverige gäller att den anställde erbjuds välja ett av följande alternativ:
 - a) Ingen premie skall erläggas för Optionerna och Optionerna får endast utnyttjas om optionsinnehavaren vid tidpunkten för utnyttjandet fortfarande är anställd i koncernen (samma som för anställda bosatta utanför Sverige);
 - eller
 - b) Optionerna ska erbjudas den anställde till ett pris som motsvarar marknadsvärdet på Optionerna vid tidpunkten för erbjudandet. Optionerna ska vara fullt överlåtbara och kommer därmed att betraktas som värdepapper. Det innebär också att dessa optioner inte är beroende av anställning och inte upphör att gälla om arbetstagaren lämnar sin ställning inom koncernen.
- > Optioner skall kunna utställas av VEF eller andra koncernbolag.

Utformning och hantering

Styrelsen, eller ett av styrelsen särskilt tillsatt utskott, skall ansvara för den närmare utformningen och hanteringen av incitamentsprogrammet inom ramen för angivna huvudsakliga villkor och riktlinjer. Därmed skall styrelsen äga rätt att göra anpassningar för att uppfylla särskilda regler eller marknadsförutsättningar utomlands. Styrelsen skall även äga rätt att vidta andra justeringar under förutsättning att det sker betydande förändringar i koncernen eller dess omvärld som skulle medföra att beslutade villkor för tilldelning enligt incitamentsprogrammet inte längre är ändamålsenliga.

Fördelning

Incitamentsprogrammets omfattning föreslås uppgå till högst 5 080 000 Optioner. Vid tilldelning av Optioner skall den verkställande direktören kunna tilldelas högst 2 450 000 Optioner, ledande befattningshavare samt övriga nyckelmedarbetare vardera högst 1 016 000 Optioner. Fördelningen av Optioner skall bestämmas av styrelsen, varvid bland annat den anställdes prestation samt dennes position inom och betydelse för koncernen ska beaktas. Vid tilldelningen av Optioner skall bland annat beaktas förmågan att förvalta och förädla den existerande portföljen, identifiera nya investeringsobjekt, utvärdera förutsättningarna för nya investeringar samt avkastning eller bedömd förväntad avkastning i olika investeringsobjekt. Styrelsen skall ansvara för utvärderingen av de anställdas prestation. Styrelseledamöter som inte är anställda i koncernen skall inte kunna delta i programmet.

Bonus för anställda bosatta i Sverige enligt alternativ (b)

I syfte att stimulera deltagande i programmet enligt alternativ (b) ovan lämnar VEF en subvention i form av en bonusbetalning som efter skatt motsvarar Optionspremien. Hälften av bonusen utbetalas i samband med förvärvet av Optionerna och resterande del i samband med utnyttjande av Optionerna eller, om de inte utnyttjas, vid förfall. Den senare bonusutbetalningen förutsätter att optionsinnehavaren alljämt är anställd i koncernen vid tidpunkten för Optionernas utnyttjande eller förfalldag – detta för att efterlikna den intjänandefunktion som anställningsvillkoret enligt alternativ (a) utgör. För anställda i Sverige som väljer alternativ (b) innebär deltagande i programmet sålunda ett risktagande.

Utspädning och kostnad

I det fall samtliga 5 080 000 Optioner utnyttjas fullt ut kommer innehavarna erhålla aktier representerade av depåbevis motsvarande maximalt cirka 0,8% av aktiekapitalet. Den totala negativa kassaflödespåverkan av ovan beskrivna bonusutbetalningar uppskattas att under tiden för optionsprogrammet uppgå till omkring 11 000 000 SEK, förutsatt att alla optioner erbjuds till anställda som är bosatta i Sverige, att alla dessa anställda väljer att köpa optionerna enligt alternativ (b) och att alla innehavare av optionerna fortsatt är anställda av koncernen vid tidpunkten för utnyttjandet eller på optionernas förfalldag.

Utestående optioner

	2018
Vid årets början	3 905 000
Vid årets slut	4 405 000

Per 31 december 2018 är sammanlagt 4 405 000 Optioner utestående. 1 905 000 till verkställande direktör och 2 500 000 till övriga anställda.

Tilldelade optioner

	31 dec 2015	7 jun 2016	25 aug 2016	29 nov 2017	16 maj 2018
Tilldelningsdatum	31 dec 2015	7 jun 2016	25 aug 2016	29 nov 2017	16 maj 2018
Förfalldatum	8 sep 2020	31 jul 2021	24 nov 2021	28 feb 2023	16 aug 2023
Optionens marknadsvärde vid tilldelningsdatumet i SEK	0,67	0,26	0,14	0,54	0,41
Aktiepris vid tilldelningsdatumet i SEK	1,08	1,13	1,22	2,25	1,97
Lösenpris SEK	1,46	1,33	1,46	2,54	2,35
Volatilitet	39,90%	33,00%	20,90%	32,10%	29,90%
Risikfri ränta	0,30%	-0,27%	-0,53%	-0,25%	-0,13%
Antal tilldelade aktier	1 905 000	500 000	1 000 000	500 000	500 000

Verkligt värde vid tilldelningsdatumet för utställda personaloptioner har beräknats enligt Black & Scholes värderingsmodell och förutsatt att inga utdelningar kommer att betalas under perioden.

Aktiebaserat incitamentsprogram (LTIP)

Det långsiktiga aktiebaserade incitamentsprogrammet för ledande befattningshavare och nyckelpersoner i VEF är ett program där deltagarna investerar i depåbevis i VEF och för varje investerat depåbevis har deltagaren möjlighet att vederlagsfritt erhålla ytterligare depåbevis, s.k. prestationsdepåbevis, förutsatt att ett av styrelsen bestämt prestationsmål kopplat till VEFs substansvärde uppfylls. I enlighet med IFRS 2 kommer kostnaderna för programmet att redovisas över resultaträkningen under programmets intjänandeperiod.

Depåbevisrätterna konverteras automatiskt till depåbevis vid programmets slut till ett lösenpris på noll. Deltagarna erhåller ingen utdelning och är inte berättigade till att rösta under intjänandeperioden. Om deltagaren under denna period avslutar sin anställning i koncernen, kommer rätten att förfalla, förutom i begränsade fall som godkänns av styrelsen från fall till fall.

Depåbevisrätternas verkliga värde på tilldelningsdagen beräknades utifrån marknadspriset på företagets depåbevis på tilldelningsdagen per depåbevis utan justering för eventuella utdelningar under intjänandeperioden.

	LTIP 2016	LTIP 2017	LTIP 2018
Programmets mätperiod	jan 2016–dec 2019	jan 2017–dec 2020	jan 2018–dec 2021
Intjänandeperiod	aug 2016–dec 2018	maj 2017–dec 2019	maj 2018–dec 2020
Maximalt antal depåbevis	11 315 790	8 035 700	7 451 850
Maximal utspädning	1,71%	1,21%	1,13%
Aktiepris per tilldelningsdagen i SEK	1,27	1,74	1,95
Aktiepris per tilldelningsdagen i USD	0,15	0,20	0,22

Totalt personalkostnad exklusive sociala avgifter	LTIP 2016	LTIP 2017	LTIP 2018
2018	0,72	0,80	0,20
2017	0,84	0,19	–
Totalt ackumulerat	1,68	0,99	0,20

Styrelsen har beslutat att utvecklingen av koncernens substansvärde under LTIP 2016 (1 januari 2016 till 31 december 2018) uppfyller nivån, varigenom varje depåbevis som innehas av programdeltagare genom hela programmets löptid (tills offentliggörandet av Q1 2019-delårsrapporten) kommer att resultera i en tilldelning av tio prestationsdepåbevis gratis. Med förbehåll för ytterligare villkor i programvillkoren. Enligt programvillkoren är det maximala antalet depåbevis som deltagarna tillsammans kan tilldelas 11 315 790 depåbevis.

Not 11 Skatt**Bolagsskatt – allmänt**

Vostok Emerging Finance Ltd är skattebefriat och är därför inte föremål för beskattning på Bermuda.

Koncernens cypriotiska bolag är föremål för inkomstskatt på beskattningsbara vinster om 12,5% för 2018.

Under vissa förutsättningar undantas ränta från inkomstskatt och kan bli föremål för ytterligare beskattning om 30% (s. k. Special Defence Contribution) fr.o.m. den 29 april 2013.

Varje slag av intäkter från innehav av kvalificerade värdepapper är undantagna från bolagsskatt på Cypern.

Under 2018 är det svenska dotterbolagets vinster föremål för svensk inkomstskatt om 22%.

Skattekostnader

	Koncernen 2018	Koncernen 2017
Aktuell skatt	-79	-19
Uppskjuten skatt	-	-
Skatt på årets resultat	-79	-19

Skatt på resultat före skatt avviker från det teoretiska skattebelopp som skulle uppstå om skattesatsen i det land koncernen är verksam hade använts enligt följande:

	Koncernen 2018	Koncernen 2017
Resultat före skatt	3 532	53 170
Inkomstskatt beräknad enligt nationella skattesatser gällande för resultat i respektive land	-20	-6 248
Skatteeffekter av:		
– Ej skattepliktiga intäkter	7 192	6 961
– Ej avdragsgilla kostnader	-7 232	-728
– Justering föregående års skatt	-19	-4
Skattekostnad	-79	-19

Vägd genomsnittlig skattesats var 2,2%.

Not 12 Resultat per aktie

Resultat per aktie har beräknats genom att dividera nettoresultatet för räkenskapsåret med det vägda genomsnittliga antalet utestående stamaktier under räkenskapsåret.

För beräkning av resultat per aktie efter utspädning justeras det vägda genomsnittliga antalet utestående stamaktier för utspädningseffekten av samtliga potentiella stamaktier. VEFs enda kategori av potentiella stamaktier är aktieoptioner. För dessa görs en beräkning av det antal aktier som kunde ha köpts till ett verkligt värde (beräknat som årets genomsnittliga marknadspris för VEFs aktier), för ett belopp motsvarande det monetära värdet av de teckningsoptioner som är knutna till utestående aktieoptioner. Det antal aktier som beräknas enligt ovan jämförs med det antal aktier som skulle ha utfärdats under antagande att aktieoptionerna utnyttjas.

	2018	2017
Årets nettoresultat	3 453	53 152
Genomsnittligt antal utestående stamaktier	655 438 376	661 495 995
Resultat per aktie före utspädning	0,01	0,08
Justering för utspädning till följd av utfärdade personaloptioner	11 315 861	8 856 664
Genomsnittligt antal utestående stamaktier med hänsyn tagen till utspädning	668 274 748	670 352 659
Resultat per aktie efter utspädning	0,01	0,08

Not 13 Inventarier

	Koncernen
Per den 1 januari 2017	
Redovisat värde	-
Räkenskapsåret 2017	
Ingående redovisat värde	-
Utgående redovisat värde	-
Per den 31 december 2017	
Redovisat värde	-
Räkenskapsåret 2018	
Ingående redovisat värde	-
Anskaffningar	172
Avskrivningar	-26
Utgående redovisat värde	146

Avskrivningarna under året uppgick till 0,26 miljoner USD (2017: 0) och har klassificerats som rörelsekostnader i resultaträkningen (se Not 9),

Not 14 Finansiella instrument per kategori

Redovisningsprinciperna för finansiella instrument har tillämpats för nedanstående poster:

31 december 2018 – Koncernen

Tillgångar i balansräkningen	Tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Upplupna anskaffningsvärden	Totalt
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	196 898	–	196 898
Likvida medel	–	5 479	5 479
Totalt	196 898	5 479	202 377

31 december 2017 – Koncernen

Tillgångar i balansräkningen	Tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Lånefordringar	Totalt
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	189 406	–	189 406
Likvida medel	–	9 804	9 804
Totalt	189 406	9 804	199 210

31 december 2018 – Moderbolaget

Tillgångar i balansräkningen	Tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Upplupna anskaffningsvärden	Totalt
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	70 757	–	70 757
Likvida medel	–	3 728	3 728
Lån till koncernföretag	–	89 185	89 185
Totalt	70 757	92 913	163 670

31 december 2017 – Moderbolaget

Tillgångar i balansräkningen	Tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Lånefordringar	Totalt
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	14 518	–	14 518
Likvida medel	–	4 407	4 407
Lån till koncernföretag	–	127 819	127 819
Totalt	14 518	132 226	146 744

Det redovisade värdet för likvida medel och lån till koncernföretag bedöms motsvara det verkliga värdet.

Not 15 Långfristiga finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen

	Koncernen 31 dec 2018	Koncernen 31 dec 2017	Moderbolaget 31 dec 2018	Moderbolaget 31 dec 2017
Vid årets början	189 406	120 155	14 518	35 142
Anskaffningar (nyinvesteringar)	80 616	79 535	55 215	13 213
Avyttringar	-79 337	-62 774	-14 000	-28 925
Flytt till VEF Cyprus Ltd	–	–	–	-5 324
Förändring i verkligt värde under året	6 213	52 490	15 024	412
Vid årets slut	196 898	189 406	70 757	14 518

Tillgångarna som anges i tabellen ovan är investeringar i finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen. Tinkoff Bank värderas utifrån aktiens stängningskurs per balansdagen. Se not 5 för ytterligare information.

Not 16 Likvida medel

I likvida medel i balansräkningen och kassaflödesanalysen ingår följande:

	Koncernen 31 dec 2018	Koncernen 31 dec 2017
Likvida medel	5 479	9 804
Varav övriga kortfristiga placeringar med förfallodag inom tre månader	–	–
Totalt	5 479	9 804

Not 17 Aktiekapital och ytterligare tillskjutet kapital

Koncern och moderbolag	Antal innehavda aktier	Aktiekapital	Ytterligare tillskjutet kapital
Den 1 januari 2017	661 495 995	6 615	88 003
Aktieoptionsprogram för medarbetare	–	–	14
Aktiebaserat långsiktigt incitamentsprogram	–	–	1 062
Den 31 december 2017	661 495 995	6 615	89 079
Återköp av egna aktier	-11 315 861	-113	-2 214
Aktieoptionsprogram för medarbetare	–	–	23
Aktiebaserat långsiktigt incitamentsprogram	–	–	1 720
Den 31 december 2018	650 180 134	6 502	88 608

Aktieoptionsprogram för medarbetare

Det finns för närvarande 4 405 000 stamaktier tillgängliga i aktieoptionsprogrammet för medarbetare. Varje option ger innehavaren rätt till en ny aktie (depåbevis) i Vostok Emerging Finance Ltd. För mer information om optionerna, se not 10.

Aktiekapital

Aktiekapitalet är 10 000 000 USD dividerat med 1 000 000 000 aktier med 0,01 USD i kvotvärde, där var och en har en röst. Alla emitterade inlösenbara aktier är fullt betalda. Under 2018 har VEF gjort återköp av 11 315 861 depåbevis i syfte att leverera aktier i enlighet med det aktiebaserade incitamentsprogrammet.

Ytterligare tillskjutet kapital

Ytterligare tillskjutet kapital består av aktiepremier för nyemitterade aktier och aktiebaserad kompensation.

Not 18 Övriga kortfristiga skulder

	Koncernen 31 dec 2018	Koncernen 31 dec 2017	Moderbolaget 31 dec 2018	Moderbolaget 31 dec 2017
Övriga kortfristiga skulder	163	274	79	92
Totalt	163	274	79	92

Not 19 Ställda panter och ansvarsförbindelser

Koncernen hade inga ansvarsförbindelser eller ställda säkerheter per den 31 december 2018.

Not 20 Aktier i dotterbolag

Moderbolaget	Land	Antal aktier	Andel av kapital och röster, %	Bokfört värde 31 dec 2018, TUSD
Vostok Emerging Finance (Cyprus) Limited	Cypern	10 000	100	10 000
Vostok Emerging Finance AB	Sverige	500	100	5 575
Totalt				15 575

Samtliga bolag ingår i koncernredovisningen från dess bildande.

Not 21 Närståendetransaktioner

Koncernen har identifierat följande närstående:

- > Nyckelpersoner och styrelseledamöter i koncernen
- > Dotterbolag

Nyckelpersoner och styrelseledamöter i koncernen

Under räkenskapsåret har koncernen redovisat följande närståendetransaktioner:

(TUSD)	Rörelsekostnader		Kortfristiga fordringar	
	12M 2018	12M 2017	12M 2018	12M 2017
Nyckelpersoner och styrelseledamöter ¹	2 671	1 841	–	–

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

Kostnaderna under året för de långsiktiga incitamentsprogrammen (LTIP 2016, LTIP 2017 och LTIP 2018) för ledande befattningshavare uppgick till 0,69 miljoner USD, 0,62 miljoner USD och 0,16 miljoner USD respektive, exklusive sociala avgifter. För mer detaljer om LTIP 2016, LTIP 2017 och LTIP 2018 se not 10.

Dotterbolag

Moderbolaget har närstående transaktioner med sina dotterbolag: det cypriotiska dotterbolaget Vostok Emerging Finance (Cyprus) Limited och det svenska dotterbolaget Vostok Emerging Finance AB. Moderbolagets verksamhet består i att agera holdingbolag för koncernen och därmed äga, förvalta och finansiera innehavet i dess helägda cypriotiska dotterbolag, Vostok Emerging Finance (Cyprus) Limited. Det svenska dotterbolaget tillhandahåller informations- och affärsstödjtjänster till det bermudiska moderbolaget.

Moderbolaget	31 dec 2018	31 dec 2017
Lånefordringar	89 186	127 862
Ränteintäkter	7 344	5 666
Kortfristiga skulder	–	43
Rörelsekostnader	1 052	788
Totalt	98 582	134 359

Not 22 Återköp av depåbevis

Per balansdagen innehar VEF 11 315 861 egna depåbevis i syfte att leverera depåbevis i enlighet med det aktiebaserade incitamentsprogrammet.

Not 23 Händelser efter balansdagen

Under januari och februari 2019 sålde VEF de kvarvarande 508 258 aktierna i Tinkoff Bank till ett värde av 8,71 miljoner USD.

Efter balansdagen har VEF gjort återköp av 630 000 egna depåbevis i syfte att leverera depåbevis i enlighet med det aktiebaserade incitamentsprogrammet.

Not 24 Fastställande av årsredovisning

Årsredovisningen har avgivits av styrelsen den 28 mars 2019, se sidan 73.

Balans- och resultaträkning fastställs av VEFs aktieägare på årsstämman den 21 maj 2019.

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.

Hamilton, Bermuda
Den 28 mars 2019

Lars O Grönstedt
Ordförande

Per Brilioth
Ledamot

Voria Fattahi
Ledamot

Milena Ivanova
Ledamot

Ranjan Tandon
Ledamot

David Nangle
Ledamot och verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har avgivits den 28 mars 2019

PricewaterhouseCoopers AB

Ulrika Ramsvik
Auktoriserad revisor
Huvudansvarig revisor

Bo Hjalmarsson
Auktoriserad revisor

Revisionsberättelse

Till bolagsstämman i Vostok Emerging Finance Ltd.,
organisationsnummer 50298

Rapport avseende revisionen av de finansiella rapporterna

Uttalanden

Vi har reviderat de finansiella rapporterna, vilka består av resultaträkningarna, balansräkningarna, rapporterna över förändring i eget kapital och kassaflödesanalyserna för Vostok Emerging Finance Ltd. koncernen och moderbolaget för räkenskapsåret 2018. De finansiella rapporterna ingår på sidorna 48–73 i detta dokument.

Enligt vår uppfattning ger de finansiella rapporterna, en i alla väsentliga avseenden en rättvisande bild av moderbolagets och koncernens finansiella ställning per den 31 december 2018 och av dess finansiella resultat och kassaflöden för året enligt International Financial Reporting Standards (IFRS), såsom de antagits av EU.

Grund för uttalanden

Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing (ISAs). 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.

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

Annan information

Detta dokument innehåller även annan information än de finansiella rapporterna och återfinns på sidorna 1–47, vilken vi tagit del av före avgivandet av vår revisionsberättelse. Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för denna andra information.

Vårt uttalande avseende de finansiella rapporterna omfattar inte denna information och vi gör inget uttalande med bestyrkande avseende denna andra information.

I samband med vår revision av de finansiella rapporterna är det vårt ansvar att läsa den information som identifieras ovan och överväga om informationen i väsentlig utsträckning är oförenlig med de finansiella rapporterna. 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 de finansiella rapporterna upprättas och att den ger en rättvisande bild enligt enligt IFRS så som de antagits av EU. Styrelsen och verkställande direktören ansvarar även för den interna kontroll som de bedömer är nödvändig för att upprätta finansiella rapporter som inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel.

Vid upprättandet av de finansiella rapporterna 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 än att göra något av detta.

Styrelsen ansvarar för att övervaka bolagets finansiella rapportering.

Revisorns ansvar

Våra mål är att uppnå en rimlig grad av säkerhet om huruvida de finansiella rapporterna som helhet inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel, 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 alltid kommer att upptäcka en väsentlig felaktighet om en sådan finns. Felaktigheter kan uppstå på grund av oegentligheter eller fel och anses vara väsentliga om de enskilt eller tillsammans rimligen kan förväntas påverka de ekonomiska beslut som användare fattar med grund i de finansiella rapporterna.

Som del av en revision enligt ISA använder vi professionellt omdöme och har en professionellt skeptisk inställning under hela revisionen. Dessutom:

- > identifierar och bedömer vi riskerna för väsentliga felaktigheter i de finansiella rapporterna, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel, utformar och utför granskningsåtgärder bland annat utifrån dessa risker och inhämtar revisionsbevis som är tillräckliga och ändamålsenliga för att utgöra en grund för våra uttalanden. Risken för att inte upptäcka en väsentlig felaktighet till följd av oegentligheter är högre än för en väsentlig felaktighet som beror på fel, eftersom oegentligheter kan innefatta agerande i maskopi, förfalskning, avsiktliga utelämnanden, felaktig information eller åsidosättande av intern kontroll.
- > skaffar vi oss en förståelse av den del av bolagets interna kontroll som har betydelse för vår revision för att utforma granskningsåtgärder som är lämpliga med hänsyn till omständigheterna, men inte för att uttala oss om effektiviteten i den interna kontrollen.
- > utvärderar vi lämpligheten i de redovisningsprinciper som används och rimligheten i styrelsens och verkställande direktörens uppskattningar i redovisningen och tillhörande upplysningar.
- > drar vi en slutsats om lämpligheten i att styrelsen och verkställande direktören använder antagandet om fortsatt drift vid upprättandet av de finansiella rapporterna. Vi drar också en slutsats, med grund i de inhämtade revisionsbevisen, om huruvida det finns någon väsentlig osäkerhetsfaktor som avser sådana händelser eller förhållanden som kan leda till betydande tvivel om bolagets förmåga att fortsätta verksamheten. Om vi drar slutsatsen att det finns en väsentlig osäkerhetsfaktor, måste vi i

revisionsberättelsen fästa uppmärksamheten på upplysningarna i de finansiella rapporterna om den väsentliga osäkerhetsfaktor eller, om sådana upplysningar är otillräckliga, modifiera uttalandet om de finansiella rapporterna. Våra slutsatser baseras på de revisionsbevis som inhämtas fram till datumet för revisionsberättelsen. Dock kan framtida händelser eller förhållanden göra att ett bolag inte längre kan fortsätta verksamheten.

- > utvärderar vi den övergripande presentationen, strukturen och innehållet i de finansiella rapporterna, däribland upplysningarna, och om de finansiella rapporterna återger de underliggande transaktionerna och händelserna på ett sätt som ger en rättvisande bild.
- > inhämtar vi tillräckliga och ändamålsenliga revisionsbevis avseende den finansiella informationen för enheterna eller affärsaktiviteterna inom koncernen för att göra ett uttalande avseende koncernredovisningen. Vi ansvarar för styrning, övervakning och utförande av koncernrevisionen. Vi är ensamt ansvariga för våra uttalanden.

Vi måste informera styrelsen om bland annat revisionens planerade omfattning och inriktning samt tidpunkten för den. Vi måste också informera om betydelsefulla iakttagelser under revisionen, däribland de betydande brister i den interna kontrollen som vi identifierat.

Stockholm den 28 mars 2019
PricewaterhouseCoopers AB

Ulrika Ramsvik
Auktoriserad revisor
Huvudansvarig revisor

Bo Hjalmarsson
Auktoriserad revisor

Förkortningar

Och termer som förekommer i årsredovisningen.

B2C	<i>Business to Consumer</i> , dvs transaktioner från företag till konsumenter
BNP	Bruttonationalprodukt
BRL	Brasiliansk Reais
E	<i>Estimate</i> , dvs uppskattat värde
EMEA	Europa, Mellanöstern och Afrika
ETF	<i>Exchange Traded Fund</i> , dvs börshandlade fonder
EUR	Euro
IRR	<i>Internal Rate of Return</i> , dvs den räntesats som en investering avkastar
M	Miljoner
mdr	Miljarder
NAV	<i>Net Asset Value</i> , dvs substansvärde
RUB	Ryska rubel
SDB	Svenska depåbevis
SEK	Svenska kronor
SME	<i>Small and Medium sized Enterprises</i> , dvs små och medelstora företag
T	Tusen
USD	Amerikanska dollar
VC	<i>Venture Capital</i> , dvs riskkapital

Finansiell kalender

Delårsrapport för första kvartalet
15 maj 2019

Årsstämma 2019
21 maj 2019

Delårsrapport för första halvåret
14 augusti 2019

Delårsrapport för de första nio månaderna
13 november 2019

Bokslutskommuniké
12 februari 2020

Offentliggörande av årsredovisningen
Mars 2020

Årsstämma 2020
Maj 2020

Kontakt-information

Clarendon House
2 Church Street
Hamilton HM 11
Bermuda
www.vostokemergingfinance.com
+46-8 545 015 50



>EF
Vostok Emerging Finance

www.vostokemergingfinance.com