

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 various international currency symbols (including the Euro, Dollar, Pound, and Yen). The map and patterns are rendered in a lighter shade of blue, creating a subtle, global financial theme.

**>EF**  
**Vostok Emerging Finance**

---

ÅRSREDOVISNING 2019

---

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
VEF i grafer.....	4
VD har ordet.....	5
Intervju med David Arana - VD och grundare av Konfio.....	8

### INVESTERINGSPORTFÖLJ

Investeringsportfölj.....	12
Creditas.....	14
Konfio.....	16
JUMO.....	18
REVO Group.....	20
TransferGo.....	22
Guiabolso.....	24
Nibo.....	26
Xerpa.....	28
Magnetis.....	30
FinanZero.....	32
Finja.....	34

### BOLAGSSTYRNING

Bolags- och aktieinformation.....	36
Finansiell sammanfattning.....	38
Bolagsstyrning.....	40
Finans som en kraft för gott: Vårt ESG-avtryck.....	44

### FINANSIELL INFORMATION

Förvaltningsberättelse.....	49
Koncernens finansiella rapporter.....	52
Alternativa nyckeltal – koncernen.....	53
Moderbolagets finansiella rapporter.....	57
Noter till bokslutet.....	61
Intygandemening.....	77
Revisionsberättelse.....	78

### INFORMATION

Förkortningar.....	80
Finansiell kalender.....	81
Kontaktinformation.....	81

# Vostok Emerging Finance i korthet

Vostok Emerging Finance Ltd är ett investmentbolag noterat i Sverige 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 portföljbolag där vi strävar efter att stötta de bästa entreprenörerna på varje marknad. Vi fokuserar på skalbara tillväxtmarknader och investerar inom alla områden av finansiella tjänster inklusive kredit, betalning, försäkring samt kapitalförvaltning.

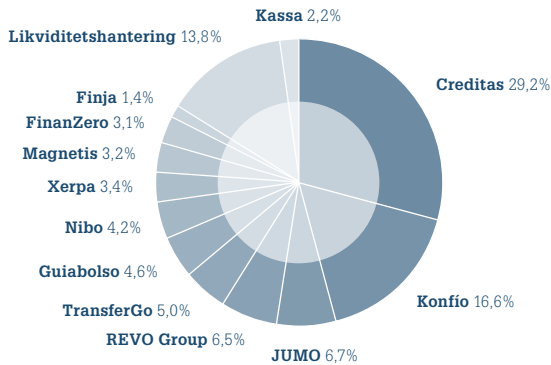
## Höjdpunkter 2019

<b>11</b> portföljbolag	<b>249 miljoner</b> substansvärde (USD)	<b>+24%</b> substansvärdes- utveckling (USD)
<b>2</b> exits	<b>49 miljoner</b> investerat kapital (USD)	<b>+68%</b> VEF aktiekurs- utveckling (SEK)

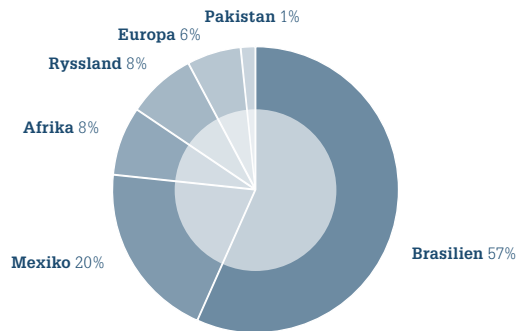


# VEF i grafer

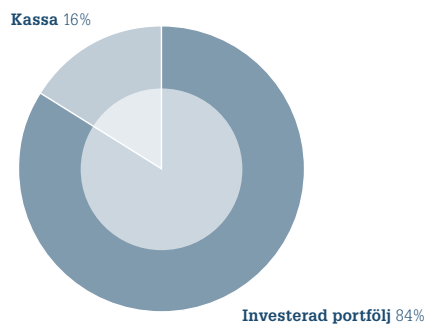
## Portföljstruktur



## Geografisk distribution, exklusive kassa



## Investerad portfölj och kassa



## VEF SDB- och substansvärdesutveckling

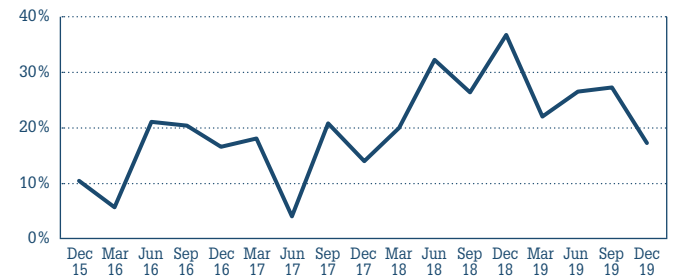
December 2015–december 2019 (SEK/SDB)

■ Substansvärde per aktie — SDB-kurs



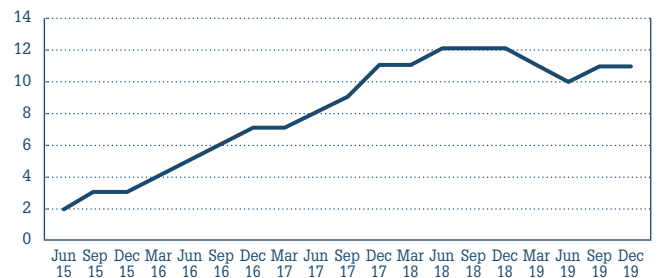
## Substansvärdesrabatt

December 2015–december 2019



## Antal företag i portföljen

Juni 2015–december 2019



# VD har ordet

Kära aktieägare,

Till att börja med skulle jag vilja önska våra många olika intressenter allt gott under dessa volatila och osäkra tider. Som ni säkert kan föreställa er så har årets VD-ord, tonen och huvudfokus, genomgått många iterationer under den senaste månaden, i vad som alltjämt är en snabbt förändrande verklighet.

För att inleda i positiv anda så var 2019 ett betydelsefullt år för vårt bolag. Ett år där vi uppnådde många nya milstolpar – två väsentliga och värdeskapande exits, stora och viktiga investeringsrundor i våra två främsta portföljbolag, ett NAV som nådde 250 MUSD och ett marknadsvärde som passerade 225 MUSD under Q4 – allt medan den genomsnittliga dagliga handelsvolymen i aktien gradvis ökade. Kort och gott hade vi inte kunnat regissera 2019 mycket bättre. Med det sagt har VEF, liksom de bolag vi investerar i, ett långsiktigt investeringsperspektiv och vi är mer stolta över vad vi har åstadkommit under de fem åren sedan start än resultatet av ett enskilt år. 2018, ett på många sätt tuffare år för de marknader vi är verksamma i, var ett år då vi utan tvekan lärde oss mycket mer om vår portföljs hållbarhet samt att vi adderade Konfio till portföljen vilket har skapat verkligt värde under 2019. Trots att inledningen av 2020 har varit extremt volatil och oförutsägbar, sitter vi lugnt i båten och är väl positionerade att rida ut stormen och samtidigt skapa värde på medellång sikt. Så med detta i åtanke och efter ett mycket framgångsrikt 2019 inleder vi 2020 med en marknad som erbjuder utmaningar idag, och möjligheter imorgon, och välkomnar den förväntan som ställs på oss att leverera ytterligare fem år i linje med de som vi har lagt bakom oss.

## 2019: Ett jämförelseår för bolaget

2019 var ett fantastiskt år för VEF och vi har mycket att vara stolta över:

- > **Exits:** Tinkoff Bank: 6,1x CoC-avkastning och 65% IRR samt iyzico: 3,1x CoC-avkastning och 63% IRR.
- > **Stora investeringsrundor:** Credits och Konfio genomförde investeringsrundor om 231 MUSD och 100 MUSD,

vilket lämnade båda bolagen exceptionellt välkapitaliserade att komma ut som vinnare i sina respektive sektorer.

- > **Värdeskapande:** NAV i USD upp 24% / Aktiekurs i SEK upp 68% under året.

## Exits i Tinkoff och iyzico

2019 var ett år präglat av exits för VEF, med två högprofilerade försäljningar och en tydlig validering av det värdeskapande som fintechinvesteringar på tillväxtmarknader representerar.

**Tinkoff Bank** – Under 1Q19 slutförde vi vår exit i Tinkoff Bank, Rysslands ledande digitala bank. Detta följde en gradvis avyttring av vårt ursprungliga 3,5%-innehav, som vi inledde under 2017. Från en initial investering om 19 MUSD i mitten av 2015 resulterade försäljningen i 117 MUSD inklusive 9 MUSD i utdelning under perioden. VEFs andel i Tinkoff Bank levererade en IRR på 65% och 6,1x CoC. Tinkoff är helt klart en investering som ligger i vårt DNA och ligger oss varmt om hjärtat, då vi var en mycket tidig investerare genom vårt tidigare investmentbolag Vostok Nafta.

**iyzico** – Under 2Q19 tillkännagavs försäljningen av iyzico till Naspers Group för USD 165 miljoner. Från en total VEF-investering om 11 MUSD, resulterade försäljningen i en brutto-intäkt om 34 MUSD, en investerings-IRR på 63% och en CoC-avkastning på 3,1x vid tidpunkten då affären stängdes. Sedan vår initiala investering har iyzico varit en av våra viktigaste investeringar, en stark bidragare till vår NAV-tillväxt och en investering mot vilken vi jämför och sätter investeringsribban efter, i alla potentiella investeringar.

Det är med blandade känslor som våra vägar skiljs åt vad gäller både iyzico och Tinkoff. Återigen vill vi tacka grundarna och ledningen i båda bolagen för att de välkomnade oss in i deras aktieägarlistor och lät oss vara en liten del av deras mycket framgångsrika historia hittills. Vi önskar dem all lycka till i deras fortsatta satsningar framöver.

## Ny investering, vi välkomnar Xerpa till VEF-familjen

I likhet med 2018 gjorde vi bara en ny investering under 2019, följt av fem investeringar under 2017 och tre under 2016. Den nya investeringen gjordes i Xerpa, en brasiliansk leverantör och plattform för realtidslönehantering. Vår investering i Xerpa, där vi ledde deras B-runda om 13 MUSD med en investering om 8,5 MUSD, i mitten av 2019, var den enda investeringen som nådde upp till vår höga investeringsribba. Deras leverans och prestation sedan investeringstillfället har bara bekräftat vårt investeringsbeslut. Xerpas produkt Xerpay, gör det möjligt för anställda att få tillgång till sin redan intjänade lön när som helst och i realtid. Brasilien har länge lidit av några av de högsta räntorna globalt, dålig tillgång till finansiella tjänster och 60% av arbetarna kämpar för att få sin lön att räcka till under hela månaden. Vi är mycket förväntansfulla kring denna nya investering, och den naturliga passformen på den stora brasilianska marknaden var alltför uppenbar för oss att ignorera.

Vi investerade också ytterligare kapital för att stödja våra befintliga portföljbolag, med tanke på storlek främst Creditas (23,5 MUSD) och Konfío (12,5 MUSD), men också i Nibo och FinanZero. En av våra huvudsakliga investeringsprinciper förblir "om en investering fungerar så backar vi den hårdare".

## Creditas och Konfío – Två innehav som definierar vår nuvarande portfölj

Även om vi gillar att prata om tidigare framgångar är vi mycket medvetna om att det är framtiden som räknas. I detta avseende har Creditas och Konfío positionerat sig som framtida portföljvinnare och utgjorde sammantaget nästan 50% av VEFs NAV vid årsskiftet 2019/2020. Båda bolagen har exceptionellt starka grundare och ledningsgrupper, mycket tydligt fokuserade strategier, är marknadsledare i sina respektive sektorer och är verksamma i stora, skalbara marknader. Båda har också rest betydande kapital under 2019, vilket positionerat dem väl att fortsätta sin starka tillväxt under 2020 och i framtiden.

**Creditas** erbjuder säkerställda krediter till brasilianska konsumenter. Ursprungligen med låntagarens hem eller bil som säkerhet, men numera även deras lön. Sergio Furio och teamet är verksamma på den brasilianska konsumentlåne marknaden som representerar 500 MUSD och erbjuder en produkt som är betydligt billigare än de tresiffriga kreditkorts- och kontokreditröntorna som är normen på marknaden idag. Medan Creditas växte sin lånebok och intäkter nästan 3x under 2019, gjorde bolaget även sitt första förvärv, Creditoo (inom lönesegmentet) och expanderade även till Mexiko. Utsikterna och prognoserna för 2020 är egentligen mer av 2019 vad gäller tillväxten i bolaget. Creditas är den typ av företag som skulle kunna vara redo att børsintroduceras på medellång sikt om nuvarande trend fortsätter.

**Konfío** erbjuder lån utan säkerhet till Mexikos stora marknad av bankmässigt underbetjänade småföretag. David Arana och teamet verkar på den 16 miljarder USD stora marknaden för krediter riktade mot småföretagare (IMFs prognos) och såg sin lånebok och intäkter växa ungefär 3x under 2019. Konfío arbetar med mycket starka partners som PayPal vad gäller kundförvärv samt Scotia Bank och Goldman Sachs för finansiering av låneboken vilka är en viktig aspekt i arbetet att fortsätta tillväxten av kärnaffären. 2020 förväntas bli ett år med mer av samma sak och med en bredare vision om att på längre sikt utvecklas till Mexikos ledande digitala bank för småföretag. Vi har gjort en utmärkt intervju med VD och medgrundare David Arana i årets årsredovisning som jag varmt rekommenderar att du läser.

## 2020: Nya utmaningar, härdade och redo

2020 har snabbt utvecklats till ett av de mest utmanande marknadslägena för VEF som bolag sedan starten och faktiskt den mest volatila perioden sedan den globala finanskrisen 2008-09. Efter att ha varit aktiva i olika tillväxtmarknader under nästan 20 år är det få saker som fasar oss eller ger oss panik. Även om jag hör uttrycket "av aldrig skådat slag" allt för ofta just nu, är detta på många sätt (med Ray Dalios egna ord), "ytterligare en sådan". Det finns en

David  
Nangle



”manual” för VEF och våra portföljbolag, där man förbereder sig på det värsta och sedan är väl positionerat för varje tänkbar uppsida. Vi är paranoida av naturen, har en utmärkt och erfaren styrelse och har sedan mitten av februari diskuterat och debatterat vår strategi för att rida ut den rådande volatiliteten, fortsätter att vara opportunistiska och samtidigt frodas under tiden.

Till vår fördel är att våra fokusgeografier (övervägande Latinamerika) och sektorer (finansiella tjänster) inte känt av bördan av den första vågen av virusspridningen, vilket har gett oss tid att samla och förbereda oss. Vi förväntar oss fullt ut att viruset kommer att spridas och skapa tydliga, negativa effekter både på makronivå i hela världen och på möjligheten att hitta finansiering vilket kommer att påverka leveransen i vår portfölj. Så här långt har vi haft ett flertal samtal med våra portföljbolag, vilka är medvetna om, och reagerar i realtid på situationen – de öronmärker kapital, justerar sin kostnadsbas och balanserar tillväxt för att förlänga den finansiella uthålligheten till bättre tider. Dessutom har vår brasiliantunga portfölj redan levt/vuxit igenom den lågkonjunktur som drabbade landet under 2015–2016 med flera år av mer än 3%-ig negativ BNP-tillväxt, medan ryska företag är födda med krisberedskap. Lika många möjligheter som utmaningar tenderar att presentera sig i fönster som det här.

Även om det fortfarande är ett tidigt skede av denna kris, så har de globala marknaderna varit snabba att spegla de värdestrukturella krafterna som följer av virusets spridning. Vår portfölj är inte immun mot dessa negativa trender. Vi fortsätter kontinuerligt att stresstesta alla våra portföljbolag, deras finansiella ställning, utsikter och deras verkliga värde i detta fönster och kommer att återspegla effekterna av det i vår 1Q20-rapport.

På VEF har vårt investeringsfokus för 2020 snabbt gått från att prioritera nya investeringar till att fokusera på och stödja våra nuvarande portföljbolag. Vi fortsätter att bygga vår investeringspipeline, och en andra fas av denna kris kan öppna upp för möjligheter att investera vårt värdefulla kapital i fantastiska tillgångar.

Vi har en stark finansiell ställning, rustade att rida ut stormen, och som alltid överväger vi att köpa tillbaka våra egna aktier i en skev marknad.

## ESG, framtidens väg

Under 2019 har ESG Environmental (miljö), Social (social) och Governance (styrning) fortsatt att växa i betydelse globalt och specifikt för många investerare. Detta påverkar oss både i egenskap som investerare i onoterade bolag och som ett börsnoterat bolag. Även om vi har mycket att vara stolta över i detta hänseende, har vi fortfarande några tydliga luckor i hur vi dokumenterar och kommunicerar ESG. Det är värt att lyfta fram att många av de företag som vi investerat i och i vars styrelser vi sitter, är pionjärer inom ekonomisk integration för de som är underbetjänade av banker och/eller helt saknar tillgång till finansiella tjänster. Andra pressar ned priset på finansiella tjänster i de marknader och fokusområden som det är verksamma i. Vi är i grunden kapitalister och fokuserar övervägande på att leverera aktieägarvärde. Med det sagt, vad gäller finansiella tjänster, så har vi alltid haft inställningen att om det inte är etiskt är det inte heller skalbart och därmed är det en dålig investering. Följaktligen har ESG och skapandet av långsiktigt aktieägarvärde alltid gått hand i hand. Jag rekommenderar att du läser ESG-avsnittet i årets årsredovisning, skriven av VEFs beroende styrelseledamot, Milena Ivanova.

## Slutord

Med det starka 2019 bakom oss, går vi in i 2020 med gott självförtroende och en stor portion ödmjukhet, bättre positionerade än någonsin att skapa värde inom fintechsektorn i tillväxtmarknader på lång sikt. 2020 betyder nya utmaningar för VEF och våra portföljbolag, men vi är väl positionerade att navigera igenom och utnyttja möjligheterna när de kommer. Från allra första början har vi haft ett övergripande fokus på tre viktiga teman; 1) Investeringar (investera bra eller dö), 2) Investerare (älska dina investerare) och 3) Bygga bolaget med långsiktighet. Vi upprepar att vårt huvudfokus alltjämt är att leverera aktieägarvärde genom ett fokuserat tillvägagångssätt med målet att öka vårt NAV per aktie och minska substansrabatten. 2019 har visat tydliga resultat på den fronten. Vi har en långsiktig inställning till vårt bolag, våra investeringar och faktiskt livet som sådant, vilket är nödvändigt när vi investerar på de marknader vi gör.

# Intervju med **David Arana**, VD och grundare av **Konfío**

I det här avsnittet av vår årsredovisning sitter vi ner tillsammans med David Arana, grundare och VD för Konfío, Mexikos ledande digitala SME-fokuserade låneplattform, för att ge VEFs aktieägare en inblick i vårt näst största portföljinnehav. Efter att nyligen rest betydande lånefinansiering och aktiekapital är Konfío ett av de snabbast växande fintechbolagen i Mexiko, med fokus på den enorma möjlighet som SME-utlåning representerar i ett land med över sju miljoner små och medelstora företag. David är en fokuserad, eftertänksam entreprenör och representerar just den typ av grundare vi på VEF vill investera i.

*Skulle du inledningsvis kunna berätta för våra investerare om hur det hela började, drivkraften för och tanken bakom Konfío?*

**David:** Jag minns tydligt hur jag började tänka på det. Jag arbetade på derivatavdelningen för en stor bank i New York, när två faktorer samverkade för att forma en idé som bet sig kvar i mina tankar. Den första faktorn var min passion för data och matematiska modeller. En examen i matematik från MIT hade förstärkt min tidiga attraktion till den verklig-hetsmodellering och förutsäggelsespotential som matematiken erbjuder. Den andra faktorn var min önskan att återvända till Mexiko och ge något tillbaka. Jag är född i Sinaloa, en av Mexikos norra stater, och även om jag har bott i USA och Brasilien betraktade jag alltid Mexiko som hemma.

Jag började sedan att fundera på varför, i dessa tider av överflöd, entreprenörer i Mexiko fortfarande erbjöds så undermåliga finansiella tjänster, och i synnerhet med mycket besvärlig och dålig tillgång till krediter. Med överflöd menade jag den ökande mängden data och ny teknologi för data-lagring och databearbetning. Med denna fråga i åtanke

beslutade jag att utforska nya och snabbare sätt att mäta risk och bevilja lån till små och medelstora företag ("SMEs") i Mexiko.

*Vem är David Arana, vad får dig att gå igång, driva dig framåt?*

**David:** En stark analytisk drivkraft, magnituden av problemen som SMEs i Mexiko står inför varje dag och möjligheten att påverka och göra skillnad var nyckeln i beslutet att ägna min tid och energi åt den ursprungliga idén. Å ena sidan försökte jag lösa problem i den verkliga världen genom att maximera kraften i och utnyttja data. Å andra sidan förstod jag tidigt också den makroekonomiska betydelsen av små och medelstora företag, och i vilken hög utsträckning de låg efter i Mexiko relativt det bidrag de normalt representerar i andra stora framväxande och utvecklade länder. Bristen på lämplig kreditförsörjning för små och medelstora företag utgjorde kärnan i detta glapp. Sedan dess har vägen varit kantad av händelser som ytterligare ökat min motivation. Ett första exempel handlade om att uppskatta marknadspotentialen. Under 2016, tre år efter att ha grundat Konfío, publicerade McKinsey Global Institute en fördjupad rapport om digital finansiering och tillväxtekonomier, där man diskuterade den potential som digital teknik har för att lösa de stora glappet i finansiella tjänster som existerar mellan tillväxt- och utvecklade ekonomier. I denna rapport utgjorde Mexiko den näst största möjligheten i termer av värde efter Indien och före Brasilien. Det andra exemplet som jag vill lyfta fram handlar om effekterna av det vi faktiskt gör: i en nyligen genomförd studie på vår kundbas visade det sig att bolagen hade en genomsnittlig försäljningsökning på 28% jämfört med föregående år, bara sex månader efter att ha fått ett lån genom oss.



*Kan du dela med dig av några av de unika egenskaperna hos både Konfio och den mexikanska marknaden som ligger till grund för din framgång hittills.*

**David:** Vi tror att det speciella lånerbudande som vi skapade kom att tjäna ett starkt latent behov hos Mexikos små och medelstora företag. Vi hade utmanat oss själva med ett ambitiöst produktmål: lån utan säkerhet riktat till SMEs med snabba och fullständigt digitaliserade riskstyrda modeller. Med den ambitionen siktade vi på att lösa viktiga smärtpunkter och flaskhalsar som SMEs normalt möter när de försöker få tillgång till ett lån för att växa sin verksamhet: till exempel det stora antalet krav som ställs av traditionella banker, flera veckors och i vissa fall till och med månaders förseningar från det att ansökan gjorts till det ögonblick utbetalning av pengarna sker eller de besvärliga processerna kring att formulera garantier för lånen. Vi trodde att kombinationen av traditionella och alternativa datakällor gjorde det möjligt att skapa nya prissättningsmodeller för risk och vi investerade tid och resurser för att utveckla dem, men vi slutade inte där. Idag har vi skapat och förfinat alternativa databaserade modeller för varje steg i hela utlåningscykeln.

*Vilka möjligheter och utmaningar stöter du på när du driver ett företag som Konfio i ett land som Mexiko?*

**David:** Jag skulle lyfta fram två viktiga möjligheter och två utmaningar för vad vi vill åstadkomma i Mexiko. Det enorma gapet som Mexiko utgör när det gäller tillgången till krediter och allmänna finansiella tjänster för SMEs som vi nämnde tidigare är utan tvekan en mycket stor möjlighet. Den andra stora möjligheter är de tydliga källorna till alternativ riskrelevant data som finns tillgängliga att använda, förutsatt att de är korrekt extraherade och statistiskt testade.



David Arana. Foto: Konfio

När det gäller utmaningar skulle jag lyfta fram tillgången till finansiering och talang. Vi har gått från att vara ett mikrobolag, sedan till ett litet och nyligen till ett medelstort företag och vi har lärt oss den hårda vägen hur svårt det är att få tillgång till krediter och förstklassiga finansiella tjänster i Mexiko. Våra första källor till finansiering av vår lånebok har alla varit utländska eftersom den mexikanska banksektorn och kapitalmarknaden inte är utrustade att kreditbedöma bolag i tidiga stadier och med icke-traditionella modeller som den som Konfio representerade. Slutligen, att vara ett teknologibolag kräver att vi konkurrerar om eftertraktad och kompetent personal, där närheten till den amerikanska marknaden gör det ännu mer utmanande att attrahera och behålla talanger.

### *Vilka har varit de viktigaste milstolparna för Konfio hittills, stunder som gjort skillnad?*

**David:** Ett bevis på att vi har gjort skillnad får vi varje gång vi hör om en entreprenör som lyckas öka lönsamheten genom att ha tagit ett lån genom oss, och varje gång vi ser en entreprenör ta "studenten" från sitt första lån, och som tar efterföljande lån samtidigt som deras verksamhet växer. Nästan hälften av alla nya utställda lån kommer från befintliga kunder med en utmärkt återbetalningshistorik. Vart och ett av dessa är ett "Wow" ögonblick för oss. Ur ett annat perspektiv så var vår serie A-runda en tydlig milstolpe för oss. Jag är säker på att vi har detta gemensamt med många andra entreprenörer: inte så mycket på grund av glädjen över möjligheterna som serie A-rundan medgav, utan mer på grund av känslan av validering som våra ansträngningar faktiskt fick. Det gav ett ökat självförtroende, ett berikat strategiskt forum och möjligheten att investera i bolagets utveckling.

### *Hur känns det inför 2020 (och därefter) för verksamheten?*

**David:** Vi har nu kommit vidare från vår serie D-runda och entusiasmen är fortsatt intakt. Att försiktigt bredda vårt produktutbud, fortsätta att sänka våra finansieringskostnader och att stärka teamet för en långvarig och hållbar verksamhet utgör kärnan av våra prioriteringar. Fokus är viktigt. Vi inser att för ett företag i den fas där Konfio är, finns det alltid alternativ att utforska som kan göra stor skillnad och vissa av dem kan till och med vara transformativa. Jag har ett dubbelt ansvar – att hantera denna typ av möjligheter på ett ansvarsfullt sätt och samtidigt hålla företaget fokuserat på att skapa värde.

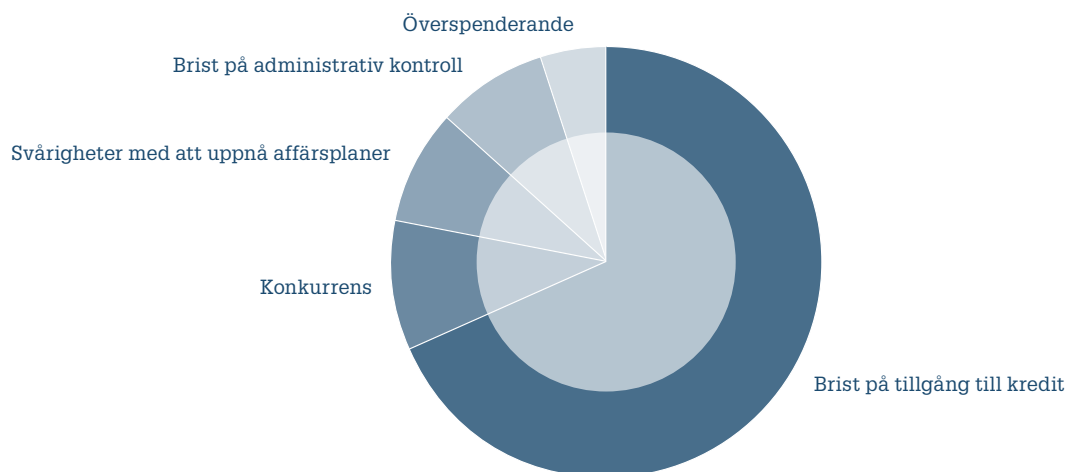
### *Hur skulle du beskriva din relation till VEF och dina investerare i allmänhet?*

**David:** VEF var en del av vår serie C-runda och har sedan dess varit en ovärderlig strategisk partner och ett bollplank både på styrelsenivå och utanför. David och Alexis har varit nära företaget och bidrar med goda råd. VEFs fokus och erfarenhet av fintech-investeringar i tillväxtmarknader i både tidiga och tillväxtfaser gör att de kan erbjuda en tydlig vinkel i våra strategiska diskussioner. Vi är glada över att ha VEF med oss, och vi ser fram emot att fortsätta resan med dem ombord.

### *För att runda av, vad skulle du säga till investerare i Vostok Emerging Finance, som indirekt är aktieägare i ditt bolag?*

**David:** Det mål och fokus som VEF kommunicerar till sina aktieägare är tydligt, vilket förvissar oss om att VEFs investerare mycket väl förstår den möjlighet Konfio satsar på. Även om ansvaret ligger på oss att leverera, är vi trygga i att vi kan förvänta oss strategiska bidrag från VEF som ligger helt i linje med VEFs aktieägarintressen. Detta bådar gott för vad som troligen kommer att bli en långvarig och givande relation. Slutligen uppskattar vi också möjligheten David gav oss att träffa VEFs styrelseledamöter och andra VEF-teammedlemmar personligen i Mexico City förra året.

## Utmaningar för mexikanska SME:s – Möjligheter för Konfío



	Mikro	Små	Median
<b>Brist på tillgång till kredit</b>	<b>70,7%</b>	<b>68,6%</b>	<b>57,1%</b>
Konkurrens	8,94%	9,73%	22,9%
Svårigheter med att uppnå affärsplaner	8,54%	8,41%	11,4%
Brist på administrativ kontroll	6,91%	8,41%	5,71%
Överspenderande	4,88%	4,87%	2,86%

- > För 7 av 10 företagare i Mexiko är bristen på tillgång till kredit den största begränsande faktorn i tillväxten av deras företag.
- > Företag som har tillgång till kredit använder den inte för att uppnå sina strategiska mål utan används istället för att täcka brist på likviditet och kortsiktiga behov.
- > De huvudattribut som en företagare letar efter när han väljer kredit är snabbheten i ansökningsprocessen, få krav och rimliga räntor.

Källa: Konfío, marknadsundersökning med mer än 500 entreprenörer och experter inom finans och SME:s i Mexiko.  
<https://konfio.mx/reporte-credito-pyme>

# Investeringsportfölj

## Portföljens utveckling

### Substansvärde

VEFs substansvärde per den 31 december 2019 uppgick till 249,4 MUSD (31 december 2018: 201,4 MUSD) motsvarande 0,38 USD per aktie (31 december 2018: 0,31 USD per aktie). Givet en växelkurs om SEK/USD på 9,32 (31 december 2018: 8,97) motsvarar detta ett substansvärde på 2 325 MSEK (31 december 2018: 1 806 MSEK) eller 3,55 SEK per aktie (31 december 2018: 2,78 SEK per aktie).

Substansvärdet ökade med 23,8% under året 2019.

VEFs aktiekurs i SEK ökade med 68% och MSCI Emerging Markets-index\* ökade med 15,4%. Tillväxten i substansvärdet är främst ett resultat av uppvärderingarna av Creditas, Konfío, iyzico, Nibo och FinanZero. VEFs SDB-kurs ökade med 62% i USD under 2019.

### Investeringar

Under 2019 genomförde VEF bruttoinvesteringar i finansiella tillgångar till ett värde av 48,82 MUSD (2018: 80,62 MUSD), varav 8,5 MUSD var i ett nytt portföljbolag: Xerpa. 40,35 MUSD är hänförligt till tilläggsinvesteringar i Creditas, Konfío, Magnetis, Nibo, iyzico och FinanZero.

### Avyttringar

Bruttoavyttringar i finansiella tillgångar var 54,26 MUSD (2018: 79,34 MUSD) varav 34,4 MUSD härrör avyttringar i iyzico, 8,7 MUSD avyttringar i TCS Group Holding PLC (Tinkoff Bank) samt 11,2 MUSD avyttringar i likvidplaceringar

### Omvärderingar

De största omvärderingarna av finansiella tillgångar under 2019 var Creditas (24,75 MUSD), Konfío (14,08 MUSD), iyzico (8,25 MUSD), Guiabolso (-3,72 MUSD), Nibo (3,66 MUSD) och FinanZero (2,60 MUSD).

### Likviditetshantering

VEF har investeringar i en penningmarknadsfond och obligationer som en del av sin likviditetshantering. Per den 31 december 2019 uppgick investeringarna i likvidplaceringar till 34,52 MUSD (2018: 44,90 MUSD) baserat på senaste NAV.

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

Investeringsportföljen angiven till marknadsvärde per den 31 december 2019 visas nedan.

Företag	Verkligt värde 31 dec 2019 (TUSD)	Investerat belopp, netto (TUSD)	Investeringar/ avyttringar 2019	Förändring av verkligt värde 2019 (TUSD)	Verkligt värde 31 dec 2018 (TUSD)	Värde- förändring per aktie, 2019	Värderingsmetod
Creditas	73 246	48 500	23 500	24 746	25 000	+99%	Senaste transaktion <sup>1</sup>
Konfio	41 579	27 500	12 500	14 079	15 000	+86%	Senaste transaktion <sup>1</sup>
JUMO	16 875	14 614	0	467	16 408	+3%	Intäktsmultipel <sup>1</sup>
REVO Group	16 244	8 789	0	1 608	14 636	+10%	Intäktsmultipel <sup>1</sup>
TransferGo	12 555	8 925	0	-287	12 842	–	Senaste transaktion <sup>1,2</sup>
Guiabolso	11 545	30 000	0	-3 720	15 265	-24%	Intäktsmultipel <sup>1</sup>
Nibo	10 619	5 300	2 000	3 662	4 957	+50%	Intäktsmultipel <sup>1</sup>
Xerpa	8 500	8 500	8 500	0	0	–	Senaste transaktion <sup>1</sup>
Magnetis	8 108	5 668	1 968	334	5 806	+1%	Senaste transaktion <sup>1</sup>
FinanZero	7 728	2 671	101	2 597	5 030	+57%	Senaste transaktion <sup>1,2</sup>
Finja	3 389	2 000	0	100	3 289	–	Senaste transaktion <sup>1</sup>
TCS Group Holding PLC (Tinkoff Bank)	0	0	-8 706	798	7 908		
iyzico	0	0	-34 111	8 250	25 861		
Likviditetshantering	34 521	0	-11 194	819	44 896		
<b>Investeringsportföljen</b>	<b>244 908</b>	<b>162 467</b>	<b>-5 442</b>	<b>53 452</b>	<b>196 898</b>		
Kassa	5 562	0	0	83	5 479		
<b>Totala investeringsportföljen</b>	<b>250 470</b>	<b>162 467</b>	<b>-5 442</b>	<b>53 534</b>	<b>202 377</b>		
Övriga nettoskulder	-1 031				-955		
<b>Totalt NAV</b>	<b>249 439</b>				<b>201 422</b>		

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

2. Värdeförändring till följd av valutakursförändringar.

# Creditas

Creditas är en ledande digital låneplattform i Brasilien, som utnyttjar låntagares säkerheter för att erbjuda lån till konsumenter till mer överkomliga priser.

Hemsida: [creditas.com.br](https://creditas.com.br)

**Marknad:** Brasilianska konsumenter betalar några av de högsta räntorna i världen. Över 500 miljarder USD av utestående hushållsskulder är prissatta till i genomsnitt 44% per år, varav 55 miljarder USD utgörs av dyra blancolån med 230% i genomsnitt årlig ränta. Dessa dyra lån motsvarar en årlig intäktsbas om ca 123 miljarder USD för branschen. Den oligopolistiska banksektorn i Brasilien, där de fem största bankerna kontrollerar över 80% av de totala lånen i systemet, möjliggör för bankerna att sätta dessa höga räntor.

Marknaden för säkerställda krediter är fortfarande mycket underpenetrerad i Brasilien där cirka 70% av alla bostäder och bilar idag ägs helt utan belåning. Denna tillgångsmassa representerar ett totalt värde om 3 000 miljarder USD. Att reformera konsumentlåne-marknaden i grunden genom att erbjuda säkerställda krediter utgör en enorm möjlighet för fintechbolag i ett land med över 200 miljoner invånare.

**Creditas erbjudande:** Creditas vision är att minska den brasilianska konsumentlånebördan och demokratisera tillgången till billigare krediter genom att utnyttja konsumenternas tillgångar för att erbjuda lån med säkerhet till rimligare räntor – låneprodukter som är vanliga på marknader som exempelvis USA. Konsumenterna kan erbjudas större lån med längre löptid och till en lägre årlig ränta genom en effektiv och teknikdriven process.

”Under 2019 utökade Creditas sitt produktutbud vilket möjliggjordes genom den stora finansieringsrundan om 231 MUSD i vilken VEF också deltog.”

Creditas började med att erbjuda krediter med fastigheter och bilar som säkerhet till kunder i Brasilien, vilket tar fasta på och direkt utnyttjar den största möjligheten i landet utifrån ett produktperspektiv. Under 2019 utökade Creditas sitt produktutbud vilket möjliggjordes genom den stora finansieringsrundan om 231 MUSD i vilken VEF också deltog. Kapitalanskaffningen har medgett en rad nya initiativ

inom bolaget som exempelvis lanseringen av lönekrediter, vilket har fått en stark start i Creditas kundbas. Lanseringen av lönekrediter följde i kölvattnet av förvärvet av det São Paulo-baserade fintechbolaget Creditoo, vilket har visat sig vara ett framgångsrikt testfall för förvärvsdriven tillväxt i Creditas. Företagets senaste initiativ är ett samarbete

med teknikjätten Apple, som möjliggör för Creditas kunder att finansiera iPhone-köp via sin löneadministration och är en ännu oexploaterad marknad med stor potential för Creditas genom sitt unika produktfokus och olika kompetenser. Creditas har dessutom börjat erbjuda sin produktportfölj utanför Brasilien och har nyligen, under de senaste månaderna, lanserat i Mexiko.

Efter den senaste kapitalanskaffningen har VEF investerat totalt 48,5 MUSD i Creditas och äger idag en andel om 9,6% i bolaget. Creditas är VEF:s största innehav och är väl positionerat att vinna den brasilianska marknaden för säkerställda krediter. Vi ser med tillförsikt på den framtida värdeutvecklingen av detta innehav.

# 2012

Bolaget grundat

# 2017

VEFs första investering

# 48,5 miljoner

VEFs investerade belopp per den 31 dec 2019 (USD)

# 73,2 miljoner

Totalvärde per den 31 dec 2019 (USD)

# 9,6%

VEFs andel av totalt antal utestående aktier

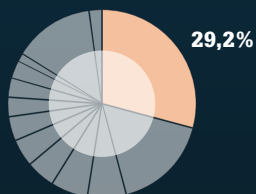
# +99%

Värdeutveckling 2019 (i USD)



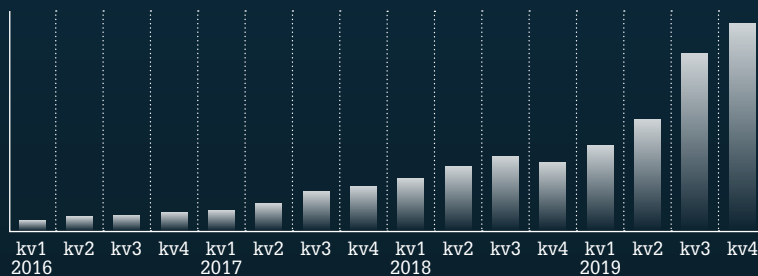
Huvudregion: **Brasilien**

Andel av VEFs **portfölj**



**Creditas: Lånevolym, 2016–2019**

Källa: Företagsdata



# Konfío

Konfío är en digital låneplattform för krediter utan säkerhet, med visionen att stödja tillväxten av Mexikos stora och underbetjänade marknad av småföretagare.

Hemsida: [konfio.mx](http://konfio.mx)

**Marknad:** Mexiko är Latinamerikas näst största marknad efter Brasilien med en befolkning på 127 miljoner, den tionde största globalt. Idag finns omkring 7 miljoner små och medelstora företag på marknaden, och för varje 20 företag i Mexiko anses 19 vara ”mycket små” med en årlig omsättning på upp till 700 TUSD. Trots den mycket stora småföretagarmarknaden och den enorma potential den utgör, har detta segment historiskt sett missgynnats av traditionella banker, där endast tre av tio företag har tillgång till formella krediter.

**Konfios erbjudande:** Med sin digitalt fokuserade strategi utnyttjar Konfío avancerad teknologi för att processa stora mängder data och därigenom kunna erbjuda lån till kreditvärdiga små och medelstora företag i hela Mexiko. Konfío har dragit nytta av nyligen genomförda mexikanska finanspolitiska åtgärder och använder en kombination av e-fakturadata, icke-korrelerade kreditbyråuppgifter kompletterad med mer traditionell finansiell analys i sin kreditprövningsprocess.

Konfío effektiviserar låneansökningsprocessen, erbjuder kunderna bekvämlighet och överkomliga priser i det övre småföretagarsegmentet där Konfío för närvarande är fokuserat – ett segment som anses motsvara en affärsmöjlighet om 45 miljarder USD.

”2019 var ett viktigt år för Konfío, som inte bara genomförde en betydande finansieringsrunda om 100 MUSD, utan även säkrade en kreditfacilitet om 100 MUSD från Goldman Sachs.”

2019 var ett viktigt år för Konfío, som inte bara genomförde en betydande finansieringsrunda om 100 MUSD, utan även säkrade en kreditfacilitet om 100 MUSD från Goldman Sachs. Vidare lanserade Konfío under året betydande samarbeten med internationella namn som PayPal och Facebook. Partnerskapet med PayPal, gör det möjligt för småföretag att ansöka om rörelsekapital genom Konfios plattform, har uppvisat en stark tillväxt i PayPals kundbas i Mexiko. Samtidigt har det senaste partnerskapet med Facebook, att erbjuda ett landsomfattande program med workshops och utbildningar till entreprenörer och företag för att stimulera SME-sektorn i Mexiko, fått mycket uppmärksamhet i hela landet. Dessa partnerskap med internationella teknikjättar vittnar om det starka, positiva rykte Konfío har som en ledande fintechaktör i Mexiko.

VEF har investerat totalt 27,5 MUSD i Konfío och har idag en ägarandel om 11,4% i företaget. Som det näst största innehavet i vår portfölj är vi övertygade om att de milstolpar som uppnåddes av Konfío 2019 sätter bolaget i en mycket stark position för att uppfylla sina ambitiösa tillväxtmål för 2020.



# 2014

Bolaget grundat

# 2018

VEFs första investering

# 27,5 miljoner

VEFs investerade belopp per den 31 dec 2019 (USD)

# 41,6 miljoner

Totalvärde per den 31 dec 2019 (USD)

# 11,4%

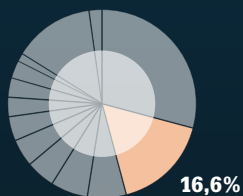
VEFs andel av totalt antal utestående aktier

# +86%

Värdeutveckling 2019 (i USD)

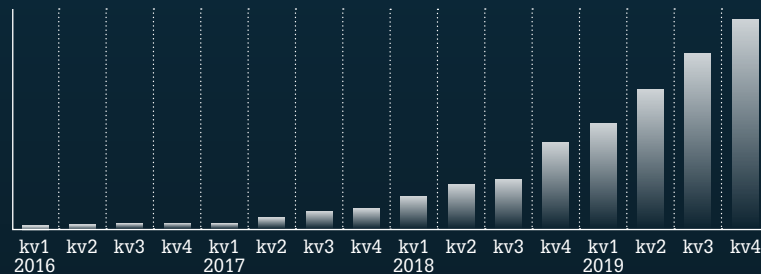


Andel av VEFs **portfölj**



**Konfio: Lånevolym, 2016–2019**

Källa: Företagsdata



# JUMO

JUMO är den största och snabbast växande teknologiplattformen för mobila finansiella tjänster på tillväxtmarknader.

Hemsida: [jumo.world](http://jumo.world)

**Marknad:** 1,7 miljarder vuxna över hela världen är exkluderade från, eller har mycket begränsad tillgång till traditionella finansiella tjänster. Det utbredda kontantberoendet gör det extremt svårt för individer att spara för grundläggande behov så som utbildning och sjukvård, att skapa en beredskap för ekonomiska nödsituationer eller att investera i sina företag. Finansiell teknologi eller fintech representerar en enorm möjlighet för ekonomiskt inkluderande, och Världsbanken menar att fintechapplikationer fyller en viktig roll och särskilt kan bidra till att driva utvecklingen i tillväxtmarknader.

**JUMOs erbjudande:** JUMO tillhandahåller inkluderande finansiella tjänster till människor som annars saknar en formell bankrelation i flera tillväxt- och utvecklingsmarknader. Med sin teknologidrivna plattform får kunder tillgång till spar-, lån- och försäkringsprodukter via sin mobiltelefon. JUMOs partnerskap med flera ledande banker och mobilnätoperatörer skapar en marknadsplats där konsumenter får tillgång till olika finansiella tjänster, bankerna når enklare och på ett mer konstandseffektivt och skalbart sätt ut till en ny kundgrupp med tillgång till mobilbaserade betaltjänster, och mobilnätoperatörerna (MNO) ges möjlighet att erbjuda ytterligare tjänster till sina kunder och på så sätt öka kundlojaliteten. Idag verkar JUMO på flera afrikanska marknader inklusive Tanzania, Ghana, Zambia, Kenya, Uganda och nu senast även i Asien, i Pakistan, med planer på att expandera ytterligare över subkontinenten.

”mer än 15,5 miljoner människor har sparat eller lånat genom JUMO-plattformen, med över 1,6 miljarder USD i utbetalda medel till kunderna”

Sedan lanseringen 2014 har mer än 15,5 miljoner människor sparat eller lånat genom JUMO-plattformen, med över 1,6 miljarder USD i utbetalda medel till kunderna. Nära 70% av JUMOs kunder är mikro- och småföretagare, vilka nu är bättre rustade för att spara pengar och att investera i sina företag och därmed förbättra sitt ekonomiska välbefinnande.

2019 var ett framgångsrikt år för JUMO då företaget fortsatte att driva de månatliga volymerna i portföljen till rekordnivåer, där Ghana befäste sin ledande position som en referensmarknad för verksamheten, och där JUMO arbetar med utmärkta partners både med avseende på mobilnätoperatörer (MTN) och finansiella tjänsteleverantörer (EcoBank och Barclays) i en alltigenom positiv miljö med avseende på lagstiftningssidan.

Pakistan, JUMOs senaste marknad, fortsätter att skala upp och visa på en stor potential. Drivna av trender på subkontinenten riktas nu blickarna mot Indien som nästa stora fokusmarknad. JUMOs kunder interagerar för närvarande över 51 miljoner gånger i månaden genom plattformen.

VEF har investerat totalt 14,6 MUSD i JUMO och äger idag 6,8% av bolaget. Som en av VEFs första investeringar och med exceptionella, globala investerare i ryggen är potentialen för fortsatt tillväxt och expansion av JUMOs verksamhet större än någonsin.

# 2014

Bolaget grundat

# 2015

VEFs första investering

# 14,6 miljoner

VEFs investerade belopp per den 31 dec 2019 (USD)

# 16,9 miljoner

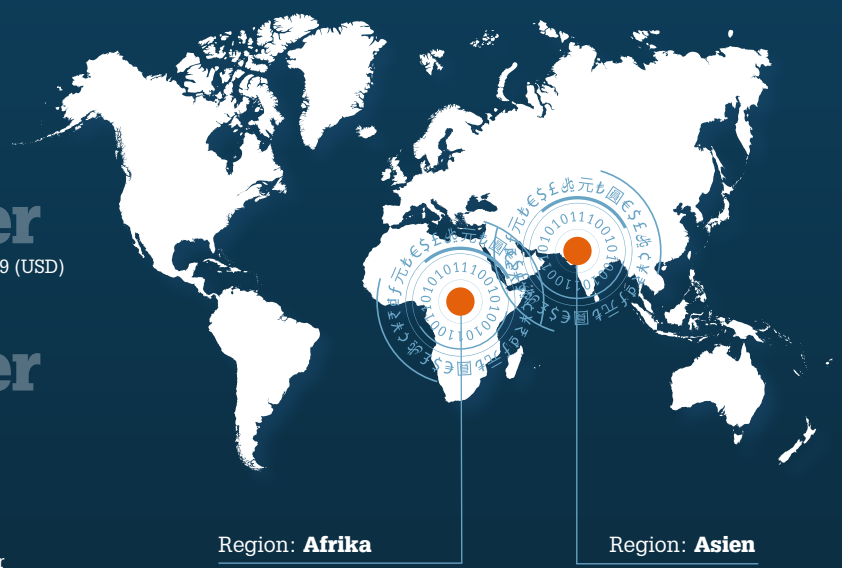
Totalvärde per den 31 dec 2019 (USD)

# 6,8%

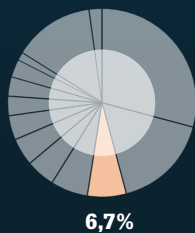
VEFs andel av totalt antal utestående aktier

# +3%

Värdeutveckling 2019 (i USD)

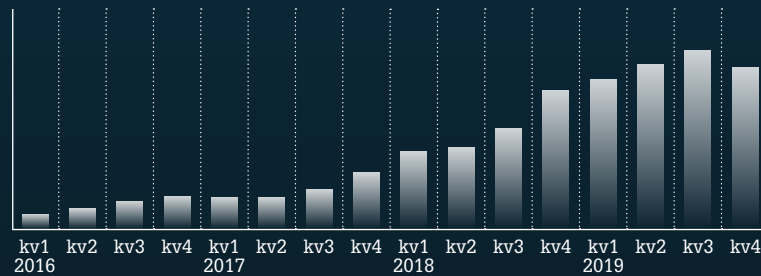


Andel av VEFs **portfölj**



**JUMO: Lånevolym, 2016–2019**

Källa: Företagsdata



# REVO Group

REVO samarbetar med ledande detaljhandelsbolag i Ryssland, central- och östeuropa (CEE) för att tillhandahålla finansieringsalternativ till sina kunder, och erbjuda möjligheten att köpa nu och betala senare. [Hemsida: revo.ru](https://revo.ru)

**Marknad:** Alternativen för finansieringslösningar erbjudna vid köptillfället är många på marknader som Europa och USA, vilket möjliggör för konsumenter att ”köpa nu och betala senare”, ofta genom delbetalningar. Detta gör att konsumenterna kan genomföra sina inköp när behovet faktiskt uppstår, sprida utgiften över tid och i praktiken ”jämna ut” sitt konsumtionsbeteende. Denna typ av produkter gynnar även detaljhandelsbolagen då den genomsnittliga inköpsvolymen blir större och kundernas lojalitet ökar. Även om denna typ av plattformar varit allmänt tillgängliga i utvecklade ekonomier sedan länge, är det först nu de faktiskt börjar bli normen i tillväxtmarknader som Ryssland.

**REVOs erbjudande:** REVO samarbetar med ledande detaljhandelsbolag och kedjor inom både online- och offlinesegmentet i Ryssland och CEE för att tillhandahålla finansieringsalternativ till sina kunder vid försäljningstillfället, så att de kan köpa nu och betala senare. REVO har etablerat partnerskap med detaljhandelsbolag i kategorier som kläder, leksaker, sportartiklar, resor, elektronik mm, vilka gynnas av bättre konvertering och ett större snittköp per kund.

”REVO fortsatte att addera nya partners och kedjor till sin plattform, exempelvis MVideo, Ozon och Eldorado, vilka utgör några av Rysslands största återförsäljare inom både offline- och onlinesegmentet.”

REVO är idag verksamma i Ryssland och Polen och samarbetar med ledande detaljhandlare för att leverera omnikanalslösningar för konsumenter både inom online- och offlinesegmenten, likt Klarna i Västeuropa och Affirm i USA. Sorsdata, en annan del av företaget, fokuserar på analys av kunders data, till stor del insamlad genom REVO-plattformen, och tillhandahåller riktade marknadsföringstjänster för butiker i ett led att driva lojalitet och merförsäljning.

Under 2019 fortsatte REVO att addera nya partners och kedjor till sin plattform, exempelvis MVideo, Ozon och Eldorado, vilka utgör några av Rysslands största återförsäljare inom både offline- och onlinesegmentet. Denna typ av samarbetspartners har möjliggjort för verksamheten att fortsätta växa, vilket visat sig i volymerna

på utlåningssidan som nådde nya höjder under andra halvåret. Nya partners är en viktig drivkraft för att växa volymer och intäkter för REVO och bolaget fortsätter att addera både internationella och lokala spelare till sin plattform med en stark pipeline av nya butiker för 2020.

VEF har investerat totalt 8,8 MUSD i REVO och har en andel om 25% i bolaget. Som den mycket stora marknaden Ryssland representerar, är vi fortsatt mycket förväntansfulla på den enorma potential som denna typ av finansieringslösningar står för.

VEF har investerat totalt 8,8 MUSD i REVO och har en andel om 25% i bolaget. Som den mycket stora marknaden Ryssland representerar, är vi fortsatt mycket förväntansfulla på den enorma potential som denna typ av finansieringslösningar står för.

2013

Bolaget grundat

2015

VEFs första investering

8,8 miljoner

VEFs investerade belopp per den 31 dec 2019 (USD)

16,2 miljoner

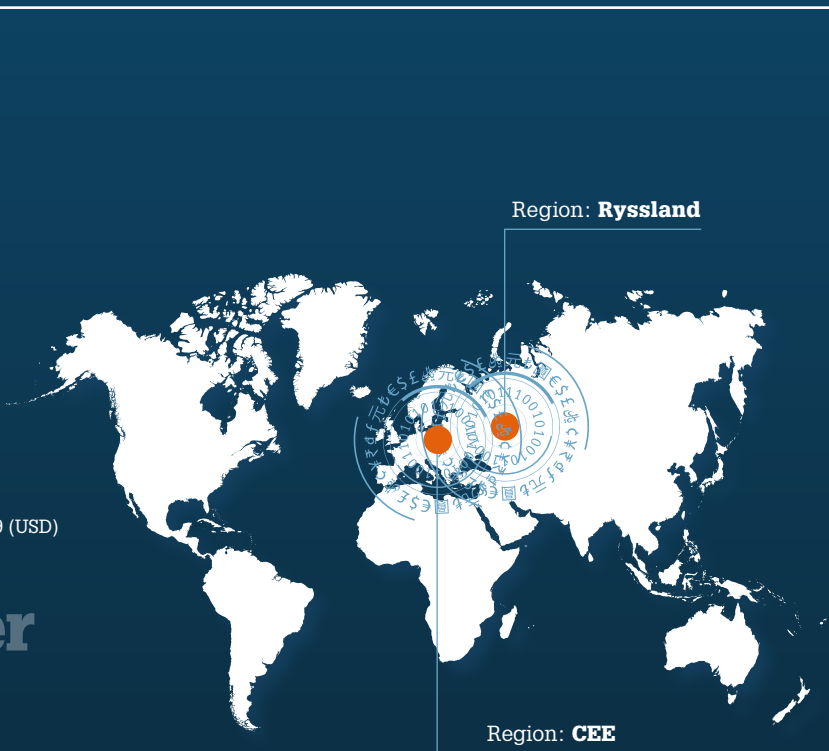
Totalvärde per den 31 dec 2019 (USD)

25%

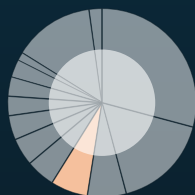
VEFs andel av totalt antal utestående aktier

+10%

Värdeutveckling 2019 (i USD)



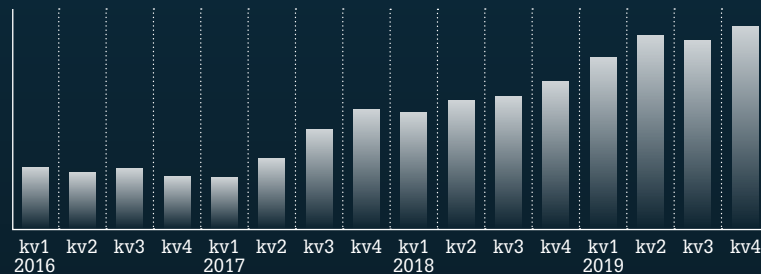
Andel av VEFs **portfölj**



6,5%

**REVO:** Anslutna butiker, 2016–2019

Källa: Företagsdata



# TransferGo

TransferGo är en snabbväxande, digital plattform för kostnadseffektiva internationella överföringar och täcker 53 länder internationellt.

Hemsida: [transfergo.com](https://transfergo.com)

**Marknad:** Internationella överföringar är en attraktiv marknad inom globala finansiella tjänster och har varit mogen för stora reformer under en tid. Med totalt över 690 miljoner USD i årliga peer-to-peer-flöden globalt, är prissättningen av produkterna fortsatt allt för hög och hastigheten för långsam. Internationella överföringar är en affärsmodell som bygger på en balans och interaktion mellan förtroende, hastighet och pris, och där majoriteten av branschen har svikit sina kunder i flera år med avseende på dessa punkter.

## TransferGos erbjudande:

TransferGo är en digital plattform för internationella överföringar som erbjuder sina tjänster i realtid till kunder över hela Europa. Utifrån ett geografiskt perspektiv fokuserade TransferGo inledningsvis på huvudkorridorerna i det bredare Europa, med transaktioner som kanaliseras från väst till öst. Den typiska fokuskunden var arbetare vilka utgör några av de mest konsekventa och regelbundna kunderna i världen. Idag verkar företaget i 53 länder över hela världen, och möjliggör för användare att skicka pengar till marknader som Indien, Australien, Mexiko och Filippinerna.

”Under 2019 lanserade TransferGo på åtta nya mottagarmarknader och nådde totalt 1 miljon kunder. En viktig milstolpe för verksamheten i sitt fortsatta arbete att erbjuda pålitliga, trovärdiga och lättanvända produkter för sin växande kundbas.”

TransferGo använder egenutvecklad teknologi och infrastruktur för att möjliggöra 30-minuters överföringar till mycket låga kostnader för kunder som använder produkten TransferGoNow. På så sätt bidrar TransferGos lågkostnadsöverföringstjänst till FN:s mål för hållbar utveckling – att

minska migranters överföringskostnader till mindre än 3% av transaktionsvolymen fram till 2030.

Under 2019 lanserade TransferGo på åtta nya mottagarmarknader och nådde totalt 1 miljon kunder. En viktig milstolpe för verksamheten i sitt fortsatta arbete att erbjuda pålitliga, trovärdiga och lättanvända produkter för sin växande kundbas. 2020 ser ut att bli ett spännande år för bolaget då de tillkännagett ett nytt partnerskap med

den globala betalningsplattformen Currencycloud, som gör det möjligt för TransferGo att underlätta internationella betalningar och samtidigt lansera på 14 nya marknader, inklusive Kenya, Japan och Förenade Arabemiraten.

VEF äger idag en andel om 15,4% i bolaget och har investerat totalt 8,9 MUSD sedan 2016. Vi är trygga i att TransferGo är rätt positionerade, fokuserade och finansiellt rustade för att fortsätta investera i förvärv av nya kunder och ytterligare accelerera den redan starka tillväxten i affären, utöver att expandera till nya geografiska marknader.

# 2012

Bolaget grundat

# 2016

VEFs första investering

# 8,9 miljoner

VEFs investerade belopp per den 31 dec 2019 (USD)

# 12,6 miljoner

Totalvärde per den 31 dec 2019 (USD)

# 15,4%

VEFs andel av totalt antal utestående aktier

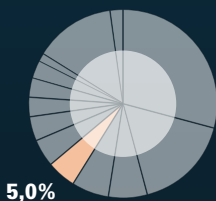
—

Värdeutveckling 2019 (i USD)

Huvudregion: **Europa**

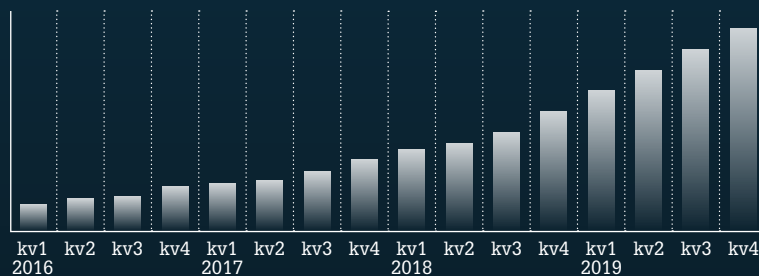


Andel av VEFs **portfölj**



**TransferGo:** Aktiva användare, 2016–2019

Källa: Företagsdata



# Guiabolso

Guiabolso är den ledande plattformen för privatekonomi i Brasilien, med visionen att förbättra sina kunders ekonomiska välbefinnande.

Hemsida: [guiabolso.com.br](http://guiabolso.com.br)

**Marknad:** Konsumenter i Brasilien har generellt en mycket komplicerad finansiell profil med ett flertal olika kreditprodukter vilket gör det svårt för dem att skapa en fullständig och korrekt bild av sin personliga ekonomi genom sin traditionella bank som oftast erbjuder en dålig användarupplevelse för sina kunder. Samtidigt betalar brasilianare några av de högsta räntorna i världen, vilket ytterligare förvärrar problemet med att på ett effektivt sätt hantera sin privatekonomi.

## Guiabolsos erbjudande:

Guiabolso förenklar och tydliggör kundernas finansiella profil. Genom att utnyttja sin egenutvecklade teknologi för aggregering av bankdata och automatiskt samla in människors finansiella information, möjliggör Guiabolso för sina användare att enklare förstå sin privatekonomi och hålla reda på sina ekonomiska kalkyler. Genom sin plattform kan Guiabolso erbjuda den bästa och tydligaste ekonomiska profilen på marknaden till sin stora och snabbt växande kundbas.

Med den unika inblicken i, och den kompletta vyn av, den typiskt komplexa finansiella profilen hos en brasilianare, kan Guiabolso också erbjuda sina kunder ett brett utbud av produkter, från kreditrapporter och finansiella utbildningsverktyg hela vägen till investerings- och sparerbjudanden

samt kreditprodukter från tredje part. Bolagets förmåga att matcha sina användare till bättre anpassade och mer konkurrenskraftigt prissatta finansiella produkter utmärker sig i ett land med en av världens högsta räntor.

2019 var ett mycket intensivt år för Guiabolso då man inte bara arbetade för att bredda och fördjupa sin marknadsplats kring den första intäktsgenererande produkten, kon-

sumentlån, utan också testade nästa produktutbud. Guiabolso lanserade nyligen ett kreditkort och investeringsprodukter för sina kunder, tillgängliga genom Guiabolsoappen, och fortsätter alltså att addera ytterligare produkter utifrån kundernas behov. Under augusti 2019, gick dessutom Guiabolso live med det första

open-banking-samarbetet i Brasilien med Banco Original, något som uppmärksammades brett i lokala medier.

Idag äger VEF en andel om 10,9% i Guiabolso och har investerat totalt 30 MUSD i bolaget. Värdeförändringen över tid återspeglar Guiabolso's nuvarande fokus på plattformen som intäktsgenererande. Vi ser fortsatt fram emot att stödja Guiabolso i arbetet att växa affären och vara en del av deras vision – att förbättra det ekonomiska välbefinnandet för miljoner brasilianska konsumenter.

”Guiabolso lanserade nyligen ett kreditkort och investeringsprodukter för sina kunder, tillgängliga genom Guiabolsoappen, och fortsätter alltså att addera ytterligare produkter utifrån kundernas behov.”



# 2012

Bolaget grundat

# 2017

VEFs första investering

# 30,0 miljoner

VEFs investerade belopp per den 31 dec 2019 (USD)

# 11,5 miljoner

Totalvärde per den 31 dec 2019 (USD)

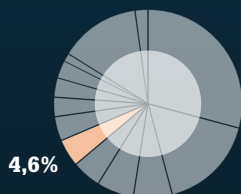
# 10,9%

VEFs andel av totalt antal utestående aktier

# -24%

Värdeutveckling 2019 (i USD)

Andel av VEFs **portfölj**



Huvudregion: **Brasilien**

# Nibo

Nibo är en ledande brasiliansk leverantör av redovisningstjänster inom SaaS-segmentet (Software as a Service) som förbättrar och förenklar sättet på vilket redovisningsbolag och SME:s interagerar. Bolaget grundades 2012 av Gabriel Gaspar och är baserat i Rio de Janeiro, Brasilien.

Hemsida: [nibo.com.br](http://nibo.com.br)

**Marknad:** Den brasilianska redovisnings- och skattemiljön är en av det mest komplexa och reglerade i sitt slag i världen. Brasilien har över 80 000 redovisningsfirmor som adresserar en marknad om cirka 10 miljoner små och medelstora företag, av vilka samtliga är juridiskt skyldiga att anlita en redovisare. 80% av små och medelstora företag använder inte effektiva digitala verktyg för sin redovisning, utan tvingas till fysisk leverans av dokument och kvitton till sin redovisningsbyrå. Redovisningsbyråerna själva förlitar sig i sin tur på manuella processer för att hantera denna information, vilket är både tidskrävande och riskfyllt då utrymmet för mänskliga misstag är stort.

**Nibos erbjudande:** Nibo utrustar och förser redovisare och redovisningsfirmor med innovativa teknologilösningar som möjliggör för dem att på ett effektivare, snabbare och mer lönsamt sätt betjäna sina kunder med korrekt och ändringsvänlig data – något som även avsevärt ökar produktiviteten. Nibos teknik gör det dessutom möjligt för redovisare att sälja ytterligare mervärdestjänster, stärka sina kundrelationer och diversifiera sin intäktsbas. Nibo-plattformen erbjuder en rad produkter inklusive konto- och bankavstämningar, betalningar av fakturor, verktyg för kassaflödesprojektion samt

”2019 resulterade i en imponerande tillväxt i både antalet redovisare och SME:s som använder Nibo-plattformen, och bolaget fortsätter att bygga upp en av de största och rikaste datamängderna om SME:s i Brasilien.”

utfärdande av fakturor och boletos<sup>1</sup>. Genom sin positionering på marknaden, hanterar Nibo en helt unik pool av data från brasilianska SME:s vilket möjliggör för bolaget att i förlängningen kunna erbjuda en mängd ytterligare finansiella tjänster till Brasiliens underbetjänade små och medelstora företag som ett komplement till kärnverksamheten. Nibos affärsmodell liknar Xero och Quickbooks.

2019 resulterade i en imponerande tillväxt i både antalet redovisare och SME:s som använder Nibo-plattformen, och bolaget fortsätter att bygga upp en av de största och rikaste datamängderna om SME:s i Brasilien. Nibo har byggt ett starkt varumärke över hela Brasilien, och i september höll företaget sin årliga

Nibo-konferens i Rio de Janeiro, som sammanförde 2 500 redovisare och bolag från hela Brasilien. Konferensen som är inne på sitt tredje år har varit en stor framgång och är ett bevis på den stora popularitet som Nibos produkter har vunnit bland sina kunder.

VEF äger 20,1% i Nibo och har investerat totalt 5,3 MUSD sedan 2017. Nibo är väl positionerat att fortsätta att expandera, tjäna pengar och erbjuda ytterligare finansiella tjänster till små och medelstora företag samt redovisare i hela Brasilien.

1. En specifik brasiliansk betalningsmetod.

2012

Bolaget grundat

2017

VEFs första investering

5,3 miljoner

VEFs investerade belopp per den 31 dec 2019 (USD)

10,6 miljoner

Totalvärde per den 31 dec 2019 (USD)

20,1%

VEFs andel av totalt antal utestående aktier

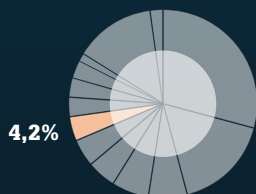
+50%

Värdeutveckling 2019 (i USD)

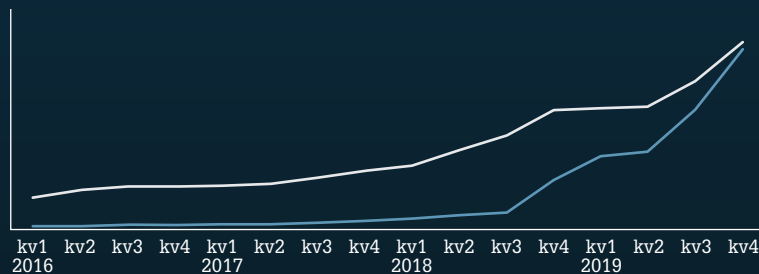


Huvudregion: **Brasilien**

Andel av VEFs **portfölj**



**Nibo:** Kontrakterade företag (blå) och antal partners (redovisare) (vit), 2016–2019  
Källa: Företagsdata



# Xerpa

Xerpa är en ledande HR-plattform och leverantör av realtidslöneprodukter i Brasilien.

Hemsida: [xerpa.com.br](http://xerpa.com.br)

**Marknad:** Brasilien har länge lidit av några av de högsta räntorna globalt och dålig ekonomisk integration, med 60% av brasilianska arbetare som uppger att de inte får sin lön att räcka månaden ut. Tiotal miljoner människor tvingas vända sig till rovgiriga kreditprodukter för att klara av månadens utgifter fram till nästa löncykel. 24 miljoner brasiliannare betalar genomsnittliga årsräntor om 300% på sin kontokredit varje år, vilket genererar 17 miljarder USD i intäkter för bankerna.

**Xerpas erbjudande:** Xerpa tillhandahåller en modern, integrerad HR-programvara till brasilianska bolag, inklusive produkter för rekrytering, personaluppstart och avslut, prestationsmätning och lönehantering. Xerpas realtidslöneprodukt, Xerpay, som lanserades i september 2019, gör det möjligt för anställda att få tillgång till sina redan intjänade lön – när som helst och i realtid – likt Wagestream i Storbritannien. Genom Xerpay får de anställda omedelbar ekonomisk trygghet och kan

”Xerpas realtidslöneprodukt, Xerpay gör det möjligt för anställda att få tillgång till sina redan intjänade lön – när som helst och i realtid”

därigenom undvika den negativa lånespiral av skulder, missade betalningar och påföljder som orsakas av blacolån och kreditkort vilka vanligtvis används när anställda inte får sitt kassaflöde att gå ihop mellan löncyklerna. Mot en liten fast avgift hjälper Xerpay att minska den ekonomiska stressen bland anställda och samtidigt gynna arbetsgivarna genom en

ökad lojalitet och produktivitet hos personalen, samt förbättrade möjligheter till nyrekrytering. Xerpay-produkten har visat en initial, stark start och är bara hörnstenen i en rad nya finansiella produkter centrerade kring medarbetarens finansiella hälsa som företaget har börjat rulla ut de senaste månaderna.

VEF har investerat totalt 8,5 MUSD i Xerpa och äger en andel om 16% i bolaget. Xerpa är det senaste tillskottet till VEF-portföljen och vi är exalterade över den möjlighet som Xerpa står inför samt ledningen och bolagets inställning till denna revolutionerande produkt. Xerpa grundades 2015 av Nicholas Reise och Paulo Ahagon och är baserat i São Paulo.

**2015**

Bolaget grundat

**2019**

VEFs första investering

**8,5 miljoner**

VEFs investerade belopp per den 31 dec 2019 (USD)

**8,5 miljoner**

Totalvärde per den 31 dec 2019 (USD)

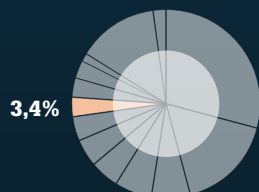
**16%**

VEFs andel av totalt antal utestående aktier

—

Värdeutveckling 2019 (i USD)

Andel av VEFs **portfölj**



Huvudregion: **Brasilien**

# Magnetis

Magnetis är en ledande digital investeringsrådgivare i Brasilien som erbjuder kunderna ett enkelt, digitalt verktyg för att hantera sitt sparande.

Hemsida: [magnetis.com.br](http://magnetis.com.br)

**Marknad:** Brasilien har 77 miljoner individer som sammanlagt har 720 miljarder USD i investeringar spridd över sparkonton, räntefonder, pensionsplaner och andra liknande produkter. Deras förmögenhet är koncentrerad kring de 5 största brasilianska bankerna och genererar intäkter på

omkring 13 miljarder USD per år. Deras förmögenheter utar-  
mas emellertid av dyra investering- och sparprodukter med låg avkastning på en marknad, traditionellt sett präglad av hög inflation och låg konkurrens. Med tanke på den stora förmögenhetsmassan, den höga graden av teknikadaption, den stora befintliga intäktbasen och bristen på finansiell kunskap och medvetenhet representerar Brasilien en av de största marknaderna globalt för digital förmögenhetsförvaltning.

**Magnetis erbjudande:** Magnetis demokratiserar tillgången till prisvärda och lättanvända investeringverktyg genom sin digitala investeringsrådgivare. Genom en kundorienterad och modern teknologi tar Magnetis produkt hänsyn till individens riskpreferenser och bygger samt förvaltar en skräddarsydd sparportfölj av försäkrade räntefonder, hedgefonder och börshandlade fonder genom ett enkelt

knaptryck. Magnetis affärsmodell liknar den hos Betterment och Wealthfront i USA. Magnetis grundades i början av 2015 och är baserat i São Paulo.

2019 var ett starkt år för Magnetis då företaget tillkännagav ett strategiskt partnerskap med GPS Investimentos, ett

*”2019 var ett starkt år för Magnetis då företaget tillkännagav ett strategiskt partnerskap med GPS Investimentos, en av Brasiliens största och mest välrenommerade förmögenhetsförvaltare, i den gemensamma visionen att bygga regionens bästa plattform för digital förmögenhetsförvaltning.”*

dotterbolag till Julius Baer-gruppen och en av Brasiliens största och mest välrenommerade förmögenhetsförvaltare. Partnerskapet gör det möjligt för Magnetis att utnyttja ovärderlig expertis och fortsätta växa, i den gemensamma visionen att bygga regionens bästa plattform för digital förmögenhetsförvaltning. Samtidigt har storleken på det förvaltade kapitalet fortsatt att växa stadigt under 2019 medan andra nya produkter, initiativ och partnerskap rullades ut. Exempelvis

”Meu Objetivo”, ett sparmålsverktyg som lanserades i juli och som gör det möjligt för kunder att följa sina framsteg i relation till sina investeringsplaner, något som starkt förbättrar kundupplevelsen, enhetsekonomin och den långsiktiga lönsamheten i bolaget.

VEF har investerat totalt 5,7 MUSD i Magnetis och äger idag en andel om 17,5% i bolaget. Med en fortsatt stark tillväxt i förvaltad kapital är vi lika entusiastiska som någonsin över Magnetis möjlighet att revolutionera marknaden för digital förmögenhetsförvaltning i Brasilien.

2015

Bolaget grundat

2017

VEFs första investering

5,7 miljoner

VEFs investerade belopp per den 31 dec 2019 (USD)

8,1 miljoner

Totalvärde per den 31 dec 2019 (USD)

17,5%

VEFs andel av totalt antal utestående aktier

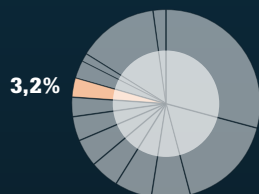
+1%

Värdeutveckling 2019 (i USD)



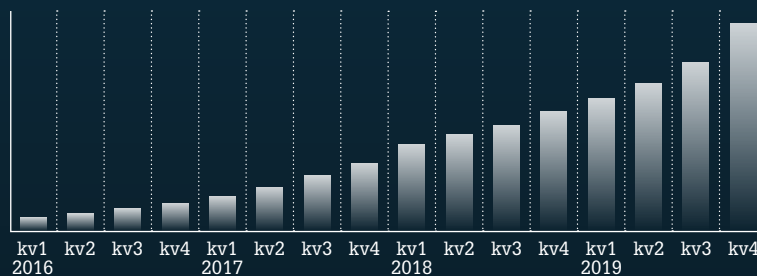
Huvudregion: **Brasilien**

Andel av VEFs **portfölj**



**Magnetis: Förvaltad kapital, 2016–2019**

Källa: Företagsdata



# FinanZero

FinanZero är en ledande marknadsplats för konsumentlån i Brasilien. Via sin digitala plattform erbjuder låntagare de bästa ränteeerbjudandena från flera banker samtidigt.

Hemsida: [finanzero.com.br](http://finanzero.com.br)

**Marknad:** Bankmarknaden i Brasilien är mycket koncentrerad, där de fem största bankerna kontrollerar mer än 80% av de totala lånen i landet. Samtidigt är räntor och avgifter i Brasilien några av de högsta i världen. Dessa höga räntor gör det till en absolut nödvändighet för brasilianska konsumenter att hitta de bästa tänkbara lånen med lägst kostnad och bästa villkor. Samtidigt växer den brasilianska konsumentlåne-marknaden och den teknisk adaptationen ökar vilket skapar en stark möjlighet för en digital marknadsplats för konsumentlån.

## FinanZeros erbjudande:

FinanZero erbjuder en digital marknadsplats för konsumentlån i Brasilien. Som en oberoende mäklare förhandlar FinanZero om kundens lån med flera banker och kreditinstitut på samma gång för att hitta lånet med den bästa räntan och villkoren för konsumenten. FinanZero hanterar hela utlåningsprocessen från början till slut, med kunden och banken integrerad i FinanZeros plattform. För konsumenten innebär detta att alla relevanta långivare nås genom en enda ansökan, och ur långgivarens perspektiv tillför FinanZero värde genom effektivare distribution, lägre kundanskaffningskostnader, bättre segmentering och sänkta administrativa kostnader. FinanZero fokuserar

för närvarande på fyra stora lånemäklarsegment – lån utan säkerhet för privatpersoner, lån utan säkerhet till små och medelstora företag samt lån med bil eller bostad som säkerhet. Affärsmodellen, likt Lendo i Skandinavien, kombinerar aspekter av jämförelsesidor, kundgenerering och mäklari av konsumentlån.

2019 var ett viktigt år för FinanZero då bolaget bland annat genomförde en kapitalanskaffningsrunda om 10,5

**”2019 var ett viktigt år för FinanZero då bolaget bland annat genomförde en kapitalanskaffningsrunda om 10,5 MUSD. Med nytt kapital är FinanZero välutrustat att kapitalisera på den enorma möjlighet som den digitala lånemäklarmarknaden representerar i Brasilien.”**

MUSD där VEF deltog. Med nytt kapital är FinanZero välutrustat att kapitalisera på den enorma möjlighet som den digitala lånemäklarmarknaden representerar i Brasilien. FinanZero fortsätter kontinuerligt att API-integrera med existerande och nya långivare och hade totalt 35 samarbetspartners under 2019, vilket resulterat i förbättrad effektivitet och betydande volymtillväxt. Detta förväntas locka ytterligare uppmärksamhet från nya bankpartners att inte-

grera med FinanZero på liknande sätt.

Idag äger VEF en andel om 18% i FinanZero och har investerat totalt 2,7 MUSD sedan 2016. FinanZero var VEFs första investering i Brasilien och har varit en viktig pusselbit och en startpunkt för VEF på en av de mest intressanta fin-techmarknaderna globalt.



# 2016

Bolaget grundat

# 2016

VEFs första investering

# 2,7 miljoner

VEFs investerade belopp per den 31 dec 2019 (USD)

# 7,7 miljoner

Totalvärde per den 31 dec 2019 (USD)

# 18,0%

VEFs andel av totalt antal utestående aktier

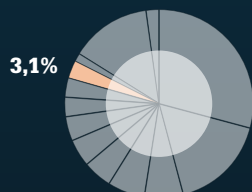
# +57%

Värdeutveckling 2019 (i USD)



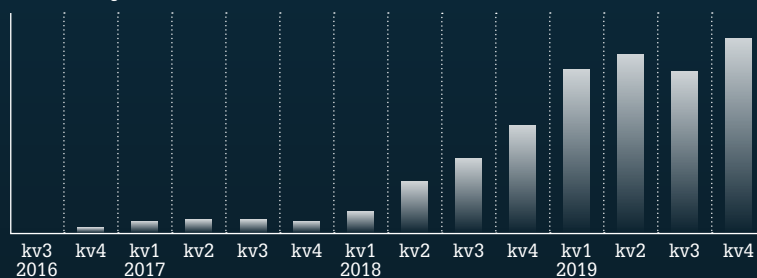
Huvudregion: **Brasilien**

Andel av VEFs **portfölj**



**FinanZero:** Antal utgivna lån, 2016–2019

Källa: Företagsdata



# Finja

Finja erbjuder innovativa finansiella tjänster till Pakistans snabbt växande och digitalt orienterade befolkning genom att ersätta kontanter.

Hemsida: [finja.pk](http://finja.pk)

**Marknad:** Pakistan är en stor marknad med en befolkning på över 200 miljoner individer och en snabbväxande medelklass. När det gäller finansiella tjänster och krediter är Pakistan emellertid en massivt underpenetrerad marknad där endast 21% av den vuxna befolkningen har ett bankkonto, och så lite som 2% av alla vuxna individer och 7% av små och medelstora företag har formella krediter från banker eller andra finansinstitut. Med uppskattningsvis 73 miljoner smarta telefoner på marknaden erbjuder Pakistan en stor möjlighet för fintechbolag att introducera finansiella tjänster till den allt mer digitalt kunniga befolkningen.

**Finjas erbjudande:** Finja är Pakistans ledande plattform för digital utlåning med ett integrerat ekosystem för betalningar och ett fokus på företagens och deras anställdas ekonomiska välbefinnande. Förutom den digitala låneplattformen, driver Finja en ledande digital plånboksprodukt och erbjuder en rad finansiella tjänster och kreditprodukter fokuserade både på konsument- och småföretag över hela landet, till stor del drivet genom olika partnerskap.

”Finja gjorde betydande framsteg under 2019 med sitt hittills mest framgångsrika år då verksamheten verkligen börjar växa.”

Finja gjorde betydande framsteg under 2019, med sitt hittills mest framgångsrika år, då verksamheten verkligen börjar växa. I november fick Finja ett principgodkännande för en EMI-licens (Electronic Money Institution) som gör det möjligt för Finja att hålla kunders pengar i sin digitala plånbok, samt en NBFI-licens (Non Bank Financial Institution),

vilket möjliggör för bolaget att låna ut pengar både i egen bok och via tredje part. Finja är det första och hittills enda fintechbolaget i Pakistan som har förvärvat dessa båda licenser. Under året fortsatte bolaget att ingå partnerskap med olika banker och finansinstitut för att erbjuda tredjepartskrediter genom sin plattform vilket varit en viktig milstolpe för att bli den ledande digitala långivaren i Pakistan.

VEF har investerat totalt 2 MUSD i Finja och äger idag 20,4% i företaget.



# 2016

Bolaget grundat

# 2016

VEFs första investering

# 2,0 miljoner

VEFs investerade belopp per den 31 dec 2019 (USD)

# 3,4 miljoner

Totalvärde per den 31 dec 2019 (USD)

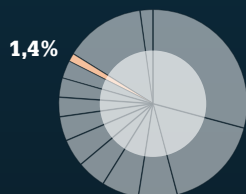
# 20,4%

VEFs andel av totalt antal utestående aktier

—

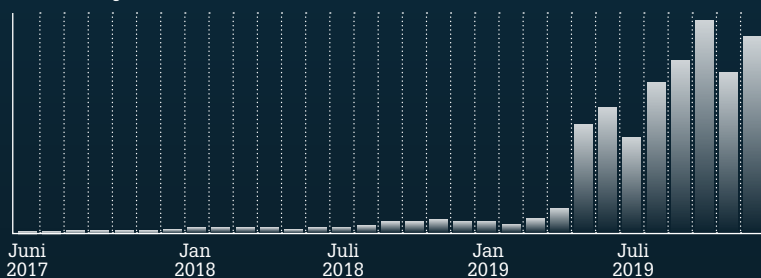
Värdeutveckling 2019 (i USD)

Andel av VEFs **portfölj**



**Finja:** Total lånevolym, 2017–2019

Källa: Företagsdata



# Bolags- och aktieinformation

## Bolagsinformation

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 Growth Market i Sverige. VEF investerar i privata fintechbolag som befinner sig i tillväxtfasen genom minoritetsposter och styrelserpresentation i vart och ett av portföljbolagen. VEF är aktiva investerare och strävar efter att stötta de bästa entreprenörerna på varje marknad. Per December 2019 har VEF investerat i 11 bolag inom alla områden av finansiella tjänster inklusive kredit, betalning, försäkring samt kapitalförvaltning.

## Koncerninformation

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. Vostok Emerging Finance (Cyprus) Limited är den direkta aktieägaren i alla portföljbolagen. Vostok Emerging Finance AB tillhandahåller affärsstödjtjänster 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. VEF har totalt 661 495 995 depåbevis per 31 december 2019, vilket inkluderar 6 016 218 återköpta depåbevis.

## Utdelning

Ingen utdelning föreslås för året.

## Marknaden

VEFs svenska depåbevis (SDB) handlas på Nasdaq First North Growth Market 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.

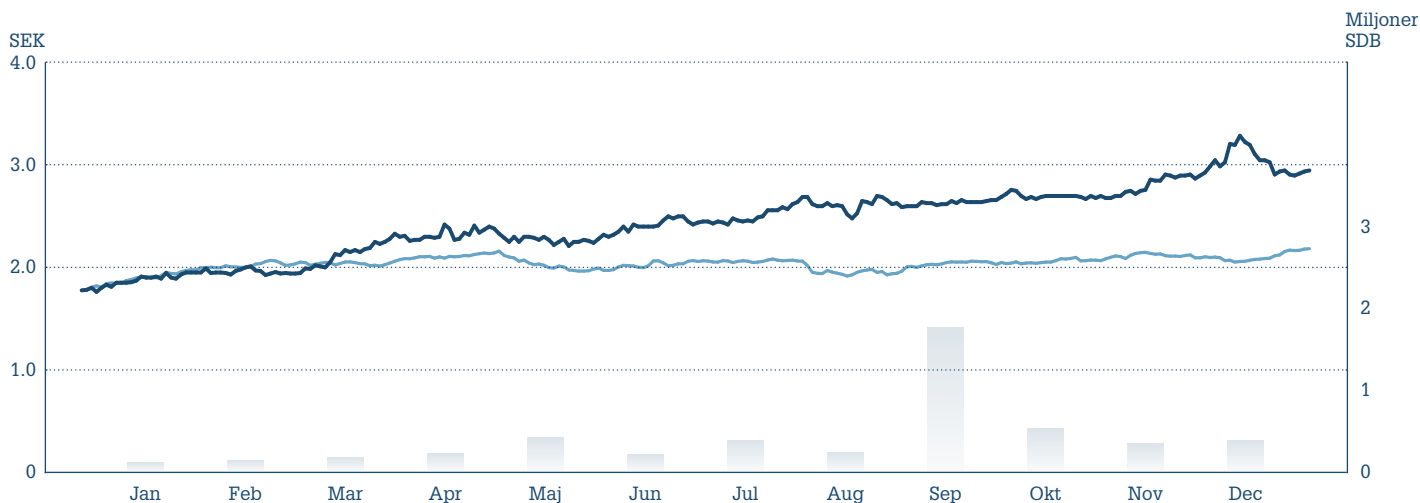
ISI-kod	SE0007192018
Nasdaq First North Growth Market kortnamn (ticker)	VEMF SDB
Bloomberg	VEMFSDB:SS
Financial Times	VEMF SDB:STO
Yahoo Finance	VEMF-SDB.ST

## Aktieomsättning

Den genomsnittliga dagliga omsättningen under 2019 var 1 028 346 SEK och 408 344 aktier. Handel har pågått 100 procent av tiden.

## VEFs aktiekursutveckling (SDB) och omsättning 2019

■ VEF SDB-kurs (SEK, vänster skala) — MSCI Emerging Markets-index (justerat, vänster skala)  
 ■ VEF SDB genomsnittlig dagsomsättning (miljoner SDB, höger skala)



## VEF SDB- och substansvärdesutveckling

December 2015–december 2019 (SEK/SDR)

■ Substansvärde per aktie — SDB-kurs



## Största aktieägare

Per 31 december 2019	Antal SDB	Andel av kapital och röster
Libra Fund*	179 336 674	27,1%
Ruane Cunniff & Goldfarb*	135 127 741	20,4%
Swedbank Robur fonder	57 674 245	8,7%
Fidelity International (FIL)	56 518 611	8,5%
Wellington Management*	31 857 094	4,8%
GADD & Cie S.A.	15 660 000	2,4%
Svenska Handelsbanken AB for PB	15 288 000	2,3%
Avanza Pension	11 825 850	1,8%
David Nangle	9 795 140	1,5%
Vostok Emerging Finance Ltd	6 016 218	0,9%
<b>10 största ägarna</b>	<b>519 099 573</b>	<b>78,5%</b>
Övriga (cirka 8 800)	142 396 422	21,5%
<b>Totalt</b>	<b>661 495 995</b>	<b>100,0%</b>

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 2019– 31 dec 2019	1 jan 2018– 31 dec 2018
Resultat från finansiella tillgångar	53 452	6 213
Utdelningsintäkter/kuponränta och övriga intäkter	501	3 022
<b>Totala rörelseintäkter</b>	<b>53 953</b>	<b>9 235</b>
Rörelsens kostnader	-5 606	-5 526
<b>Rörelseresultat</b>	<b>48 347</b>	<b>3 709</b>
Finansiella intäkter och kostnader, netto	233	-177
<b>Resultat före skatt</b>	<b>48 580</b>	<b>3 532</b>
Skatt	-51	-79
<b>Årets resultat</b>	<b>48 529</b>	<b>3 453</b>
Övrigt totalresultat för året	-3	-4
<b>Totalresultat för året</b>	<b>48 526</b>	<b>3 449</b>

## Koncernens balansräkning i sammandrag

(TUSD)	31 dec 2019	31 dec 2018
Materiella anläggningstillgångar	275	146
Finansiella anläggningstillgångar	244 919	196 916
Kortfristiga fordringar	135	101
Skattefordringar	53	23
Likvida medel	5 562	5 479
<b>Totala tillgångar</b>	<b>250 944</b>	<b>202 665</b>
Eget kapital	249 439	201 422
Långfristiga skulder	118	–
Kortfristiga skulder	1 387	1 243
<b>Totalt eget kapital och skulder</b>	<b>250 944</b>	<b>202 665</b>

## Koncernens kassaflödesanalys i sammandrag

(TUSD)	1 jan 2019– 31 dec 2019	1 jan 2018– 31 dec 2018
Kassaflöde från/ använt i den löpande verksamheten	1 626	-1 629
Kassaflöde från/ använt i investeringsverksamheten	46	-154
Kassaflöde använt i finansieringsverksamheten	-1 586	-2 327
<b>Årets kassaflöde</b>	<b>86</b>	<b>-4 173</b>
Likvida medel vid årets början	5 479	9 804
Kursdifferens i likvida medel	-3	-152
<b>Likvida medel vid årets slut</b>	<b>5 562</b>	<b>5 479</b>

## Nyckeltal

	2019	2018
Substansvärde, USD	249 439	201 422
Växelkurs på balansdagen, SEK/USD	9,32	8,97
Substansvärde, SEK	2 324 684	1 806 477
Föreslagen utdelning	–	–
<b>Aktiedata</b>		
Resultat per aktie, USD	0,07	0,01
Resultat per aktie efter utspädning, USD	0,07	0,01
Substansvärde per aktie, USD	0,38	0,31
Substansvärde per aktie, SEK	3,55	2,78
Vägt genomsnittligt antal utestående aktier för året <sup>1,2</sup>	654 483 268	655 438 376
Vägt genomsnittligt antal utestående aktier för året efter utspädning <sup>1,2</sup>	664 376 019	668 274 748
Antal utestående aktier vid årets slut <sup>1,2</sup>	655 479 777	650 180 134
Antal utestående aktier vid årets sluft efter utspädning <sup>1,2</sup>	665 372 528	663 016 506

## 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.

1. Antal aktier per balansdagen 31 december 2019 exkluderar 6 016 218 återköpa depåbevis.
2. Ingen hänsyn tagen till de 12 400 000 omvandlingsbara efterställda stamaktier utgivna i samband med det långsiktiga aktiebaserade incitamentsprogrammet 2019.

# 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 Realcap Ventures Fund 1 AB (publ) 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:* 63 000 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. Är sedan 2001 verkställande direktör för Vostok New Ventures Ltd. Han är styrelseordförande i Pomegranate Investment AB och styrelseledamot i Vostok New Ventures Ltd.

*Innehav i Vostok Emerging Finance:* 2 790 000 depåbevis.

*Ersättning:* 31 000 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 techfokuserade företag, främst i Europa. Under perioden 2015–2018 var Voria investeringsansvarig hos Volati AB med inriktning på nordiska företag inom flera olika branscher. Innan sin tid 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 utvecklings- och tillväxtmarknader. 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:* 31 000 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:* Certifierad direktör (IDP-C). Avslutade under 2018 det internationella direktörsprogrammet på INSEAD i Frankrike. MBA från INSEAD i Frankrike och kandidatexamen i europeisk företagsekonomi från universitetet i Lincolnshire och Humberside i Storbritannien.

*Tidigare erfarenhet och andra viktiga positioner:* Milena Ivanova är certifierad direktör (IDP-C) och har en bakgrund inom finansinstitut där hon arbetat med företagsfinansiering, aktieanalyser och kapitalförvaltning. Senast, fokuserar Milenas oberoende rådgivande arbete på företagsstyrning och ESG-relaterade frågor inom tillväxtmarknader och fintechbolag. 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. Arbetade som vice chef för aktieanalyser hos Renaissance Capital och var företagets Ryssland-strateg baserad i Moskva fram till slutet av 2012. 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 bland annat arbetat för UniCredit Markets & Investment Banking (CAIB)

som analytiker i bankteamet för aktieanalyser med ansvar finanssektorn regionalt i Europa och enskilda bankaktier.

*Innehav i Vostok Emerging Finance:* 1 070 000 depåbevis.

*Ersättning:* 31 000 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. Styrelseledamot i NYU Tandon Engineering School, ArborGen Inc och Carl Schurz Park Conservancy.

*Innehav i Vostok Emerging Finance:* 179 336 674 depåbevis genom Libra Fund.

*Ersättning:* 31 000 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 tillbringat sin karriär med att fokusera på tillväxtmarknader inom den finansiella tjänstesektorn. David var en del av ING Barings forskargrupp för framväxande marknader mellan 2000 och 2006, varefter han tillbringade nästan 10 år med Renaissance Capital i både Moskva och London, där han hjälpt företaget att utveckla och växa deras ekonomi samt att bredda forskningsområdet från en stark Rysslandsbas till en ledande utvecklings- och tillväxtmarknadsfranchise.

*Innehav i Vostok Emerging Finance:* 9 795 140 depåbevis, varav 1 303 005 utgör spardepåbevis under LTIP 2017, LTIP 2018 och LTIP 2019, och 1 905 000 köptioner.

*Lön och rörlig ersättning:* 1 275 000 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 irländsk marknadspraxis.

## Styrelse



Lars O Grönstedt



Per Brilioth



Voria Fattahi



Milena Ivanova



Ranjan Tandon



David Nangle

## Koncernledning



Henrik Stenlund



Helena Caan  
Mattsson



Alexis  
Koumoudos

## 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: 602 000 depåbevis, varav 395 475 utgör spardepåbevis under LTIP 2017, LTIP 2018 och LTIP 2019.

### Helena Caan Mattsson

Chefsjurist

Anställd sedan: 2017

Medborgarskap: Svensk medborgare

Född: 1987

Innehav i Vostok Emerging Finance: 355 000 depåbevis, varav 306 190 utgör spardepåbevis under LTIP 2018 och LTIP 2019.

### Alexis Koumoudos

Investeringschef

Anställd sedan: 2016

Medborgarskap: Brittisk medborgare

Född: 1985

Innehav i Vostok Emerging Finance: 680 910 depåbevis, varav 616 200 utgör spardepåbevis under LTIP 2017, LTIP 2018 och LTIP 2019.

## 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.

# Finans som en kraft för gott:

## Vårt ESG-avtryck

Sedan starten 2015 har Vostok Emerging Finance fokuserat på investeringar i fintechbolag på tillväxtmarknader. Vi är övertygade supportrar av dramatiska förändring i den finansiella sektorn, innovation och utveckling och som långsiktiga investerare backar vi upp entreprenörer med stor potential (och deras team) hela vägen fram till exit. Vårt mandat är att skapa värde för våra aktieägare genom en viss förväntad ekonomisk avkastning. Detta både kan och görs samtidigt som positiv social påverkan skapas i delar av världen där tillgången till rättvisa och prisvärda finansiella tjänster inte är en självklarhet. Genom att investera på framväxande marknader och specifikt i den finansiella sektorn, blir sociala investeringar en naturlig del av vad vi gör.

*Vårt kapital möjliggör tillväxten av företag som i sin tur har en positiv påverkan på den ekonomiska situationen för den genomsnittliga individen på framväxande marknader.*

De fintechbolag som vi hittills har investerat i förändrar, i vissa fall, i grunden delar av den traditionella bankmodellen; i andra fall skapar de nya marknader inom segment som helt ignoreras eller underprioriteras av de traditionella bankerna. Alla våra 11 portföljbolag verkar för en effektivisering av förmedlingen av finansiella tjänster. Detta till mer överkomliga priser för kunderna med en samtidigt förbättrad tillgång och finansiell inkludering i sektorn.

Det tydligaste referensinnehavet i vår portfölj utifrån ett ESG-perspektiv är Jumo, som redan har integrerat ESG-arbetet i sin strategi, sina processer och i den dagliga driften. Vi lyfter fram Jumo och dess ESG-ansträngningar lite längre fram i detta avsnitt. Bredvid belyser vi ytterligare fyra av våra portföljbolag utifrån deras inverkan på finansiell inkludering.



**(1) Creditas** definierar sitt uppdrag till att minska den brasilianska konsumentenskuldbördan. I ett land där 70% av alla bostäder och bilar ägs obelånade, ställs konsumenterna inför några av de högsta räntorna i världen, med genomsnittliga årliga räntor från kommersiella banker som varierar från "hög" 325% för kontokrediter till "låga" 123% för blacolån. Creditas, en ledande digital låneplattform för säkerställda krediter, erbjuder konsumenter att använda sina tillgångar som säkerhet för att avsevärt minska sina höga lånekostnader. Den brasilianska marknaden för säkerställda krediter, motsvarande 3 000 miljarder USD, representerar en massivt underpenetrerad marknad i Brasilien, vilket ger en långsiktig tillväxtmotor i ett "gör bra" -segment. Creditas är vårt största portföljnehav och vi har hittills investerat 48,5 miljoner USD och äger 9,6% av bolaget.

## XERPA

**(2) Xerpa** gör det möjligt för anställda att få tillgång till deras redan intjänade lön när som helst och i realtid. Företagets reallönesprodukt, Xerpay ger anställda omedelbar ekonomisk trygghet och möjligheten att undvika den negativa och kumulativa skuldspiralen orsakad av kontokrediter och kreditkort. För en liten fast avgift gynnar Xerpay även arbetsgivaren genom en ökad lojalitet hos personalen, ökad produktivitet hos de anställda och en förbättrad möjlighet att attrahera ny personal.

Milena Ivanova, IDP-C  
Styrelseledamot,  
Ledande inom ESG-frågor  
Vostok Emerging Finance



## konfio

### (3) Konfios uppdrag är att stödja tillväxten av Mexikos stora och underbetjänade småföretag.

Konfio, en digital utlåningsplattform för lån utan säkerhet, utnyttjar teknik, stora mängder data och nyligen införda mexikanska skattekontrollåtgärder för att erbjuda lån till kreditvärdiga kunder som historiskt sett förbisetts av de traditionella bankerna. Konfio förbättrar tillväxtpotentialerna för små och medelstora företag, ett segment med tidigare hårt begränsade möjligheter – många av Konfios kunder, även de mycket kreditvärdiga, har historiskt helt saknat tillgång till finansiering.

Toppskiktet av detta lånesegment riktat mot småbolag anses utgöra en marknadsmöjlighet om 45 miljarder USD i Mexiko och är där Konfios fokus ligger. Det är vårt näst största innehav och vi har hittills investerat 27,5 miljoner USD och har en ägarandel om 11,4% i bolaget.

## transferGo

### (4) TransferGo sänker dramatiskt transaktionskostnaderna för arbetare som skickar hem pengar över landsgränser till sina familjer.

TransferGo är en digital snabbväxande, lågkostnadsleverantör av internationella överföringar med fokus på korridorerna från Väst- till Östeuropa och är nu verksamma i 53 länder. TransferGo's djupa bankintegration möjliggör förutom en kostnadsfördel, marknadens snabbaste överföringar och clearing vilket ofta är av stort värde för kunderna, bolagets huvudsegment. Vi har investerat 8,9 miljoner USD i TransferGo, vårt femte största innehav och vi äger 15,4% av bolaget.

Vart och ett av våra övriga portföljinnehav har en egen ESG-relaterad historia att berätta. I takt med att våra portföljinvesteringar fortsätter att växa och när vi över tid adderar nya investeringar, strävar vi hela tiden efter att vidareutveckla vår ESG-kompetens och fokusera vår uppmärksamhet kring aspekter av ESG som är relevanta för vår verksamhets långsiktiga hållbarhet, både från utvärdering av nya möjligheter på investeringsteamnivå till investeringsbesluten på styrelsenivå. I samband med att vi fortsätter vår dialog med portföljbolag och grundare kommer vi att fokusera på de mest relevanta ESG-aspekterna för att förmedla våra åsikter som styrelse, och vid behov ge vägledning.

### Viktiga ESG-aspekter med störst relevans för verksamheten

Environmental (miljö)	Social	Governance (styrning)
Energieffektivitet (datacentra, teknisk infrastruktur)	Finansiell inkludering och tillgång	Övervakning kring korruption
	Dataintegritet och säkerhet	Affärsetik
	Ansvarsfull utlåning och skuldförhindrande	Finansiell riskhantering och övervakning
	Öppenhet och rättvis rådgivning till kunder	Regelefterlevnad
		Systemisk finansiell riskhantering
		Organisatoriska kontroller och styrmedel (styrelsestruktur, oberoende revision)

*Vi ser styrning som ett avgörande verktyg för riskhantering, både på portföljbolagsnivå och på VEF-nivå.*

**(1) Vi tar vanligen betydande minoritetsandelar omkring 10–20% med styrelserepresentation** eftersom vi tror att detta ger oss en tillräcklig förmåga att påverka inriktning och minska riskerna på portföljbolagsnivå. Vi är aktiva och engagerade aktieägare, vilket ger oss möjlighet att hålla en dialog med portföljbolagen: genom att ställa rätt frågor kan vi påverka verksamhetens riktning.

**(2) På VEF-nivå vill vi tro att vi erbjuder investerare ett fördelaktigt investeringsinstrument med en stark styrningsstruktur:** VEF är strukturerat som ett börsnoterat investmentbolag med ett mandat att investera i snabbväxande privata bolag. Permanent kapital utgör en unik, positiv aspekt av vårt mandat som vi anser erbjuder investerare en väl anpassad struktur med en långsiktig investeringshorisont. Kompensationsstrukturen för bolagets anställda är anpassad till aktieägarnas intressen och även om specifika villkor kan förändras över tid för att anpassa sig till förändrade marknadsvillkor, är principen att belöna prestationer på lång sikt det som styr våra överväganden kring ersättning.

När verksamheten fortsätter att växa och portföljbolagen mognar kan fokus på ESG-relaterat arbete logiskt sett förväntas bli en växande och större del av ekvationen. Den bästa praxis och erfarenhet från pionjärer som Jumo kan enkelt fungera som en vägvisare för andra portföljbolag och tala om i vilken riktning de kan styra sina egna ESG-resor. Vår roll kommer att vara att ställa de rätta frågorna, vägleda och uppmuntra arbetet i den riktningen.

## JUMO: Ett referenscase för ESG-arbetet i vår portfölj



**För en majoritet av världen är finansiella tjänster antingen otillgängliga eller av dålig**

**kvalitet:** 1,7 miljarder människor i världen har ingen tillgång, 76% av dessa bor söder om Sahara i Afrika och Södra Asien; 67% av vuxna söder om Sahara och 32% i Södra Asien har ingen bankrelation.

*JUMO tillhandahåller en marknadsplats för finansiella tjänster via mobiltelefon riktade till den del av befolkningen som saknar en bankrelation.* Bolaget samarbetar med banker och mobilnätoperatörer och är den största och snabbast växande teknikplattformen och marknadsplatsen för inkluderande mobila finansiella tjänster i tillväxtmarknader. Bolaget har hittills haft över 14 miljoner unika kunder med över 1 miljard USD i utbetalda medel. Viktigt inom ramen för Finans som en kraft för gott, är att för 80% av kunderna innebär kontakten med JUMO deras första interaktion med formella finansiella tjänster. JUMO är vårt fjärde största portföljinnehav och vi har satt 14,6 miljoner USD i arbete i bolaget och äger idag 6,8% av bolaget. När det gäller ESG-arbete är Jumo det bästa referenscaset i vår portfölj och bolaget har redan integrerat ESG-arbetet i sin strategi, sina processer och i den dagliga affärsverksamheten.

*”JUMO får tillgång till socialt öronmärkt kapital för utlåningsverksamheten. Företaget lånar ut till formella och informella små och medelstora företag. Informella handlare, ofta undvikna av banker, kan låna – det gör att dessa av bankerna underbetjänade företagen kan få det kapital som behövs för att frodas.”*

JUMO GIRS-rapport 2017

Genom skalbar och mycket anpassningsbar teknik tar JUMO bort hinder för åtkomst till och når segment som tidigare varit utestängda från finansiella tjänster.

- > 1,3 miljoner kvinnor betjänade (1 av 3 kunder)
- > 3,4 miljoner personer betjänade hittills
- > 2 miljoner småföretagare betjänade (2 av 3 kunder är mikrobolag)
- > Över 90% av JUMOs kunder har en inkomst under 10 USD per dag
- > 1 av 4 hushåll har en inkomst under 2 USD per dag
- > 1,1 miljoner av kunderna är förstagångsanvändare av digitala finansiella tjänster (via Jumo)
- > 20% bor på landsbygden



Foto: JUMO

### Strategisk styrning

Strategisk inriktning och övervakning införlivad på styrelsenivå genom det Sociala&Etiska styrelseutskottet.

**Rapportering:** JUMO utvärderar regelbundet resultaten gentemot sina Principer för drift av kundverksamheten (Customer Operating Principles) och tillhandahåller kvartalsvis kommunikation till investerare inom området och halvårsvisa rapporter om den sociala påverkan. Verksamheten genomför en årlig oberoende mätning B-impact GIIRS (betygsatta från 2017–2019).

Att betjäna utsatta kundsegment kräver ett särskilt fokus på att skydda kunderna och att hantera den sociala påverkan. JUMOs Principer för drift av kundverksamheten (COPs) är värderingar och principer utformade för att skapa gemensamma intressen mellan JUMO-anställda och partners, i arbetet riktat mot en positiv och hållbar påverkan på kunderna.

JUMOs COP-ramverk och det faktiska genomförandet av dessa principer har vunnit erkännande som bästa praxis av ledande organisationer för finansiell integration som exempelvis Smart Campaign, CGAP, Mastercard Foundation och Center for Financial Inclusion. Som en följd av detta är JUMO en del av en arbetsgrupp som hjälper till att utveckla och testa nya standarder för kundbeskydd genom Smart Campaign.

*JUMOs ramverk är kopplade till internationella nyckelstandarder och prestationskrav mot Smart Campaigns Customer Protection Principles (principer för skyddande av kunder) och FN:s globala kompakta och hållbara utvecklingsmål ("SDGs").*



Foto: JUMO

### Principer för drift av kundverksamheten (COP)

1. **Tillgång och inkludering:** JUMO inkluderar människor med låg inkomst som är uteslutna från det finansiella systemets tillgång till digitala finansiella tjänster.
2. **Bygga ett hållbart digitalt ekosystem:** Utveckla ett långvarigt och hållbart digitalt finansiellt ekosystem som kan demokratisera tillgången till finansiella tjänster.
3. **Val och frihet:** Erbjud kunder val som de annars inte skulle ha och ge dem friheten och möjligheten att fatta viktiga beslut.
4. **Ekonomiskt värde och prissättning:** Erbjud kunderna en bekvämlighet som har ett konkret ekonomiskt värde och utgör en fördel i deras liv.
5. **Ansvarig förvaltning av kunddata:** Respektera kundernas personuppgifter och integritet vad gäller insamling och användande av deras data. Se till att uppgifterna används för att förstärka och förbättra kundupplevelsen och värdet av tjänsten – en rättvis transaktion av värdet av deras digitala fotavtryck.



# Förvaltningsberättelse

Styrelsen och verkställande direktören för Vostok Emerging Finance Ltd, organisationsnummer 50298, avger härmed årsredovisning för verksamhetsåret 1 januari 2019–31 december 2019.

VEF investerar i privata fintechbolag som befinner sig i tillväxtfasen genom minoritetsposter och styrelserepresentation i vart och ett av portföljbolagen. VEF är aktiva investerare och strävar efter att stötta de bästa entreprenörerna på varje marknad. Per den 31 december 2019 har VEF investerat i 11 bolag inom alla områden av finansiella tjänster inklusive, kred, betalning, försäkring samt kapitalförvaltning.

## Koncernens resultat

Resultatet från finansiella tillgångar uppgick under året till 53,45 MUSD (2018: 6,21 MUSD) främst till följd av uppvärderingen av Creditas, Konfio, iyzico, Nibo och FinanZero.

Rörelsekostnaderna uppgick under året till -5,61 MUSD (2018: -5,53 MUSD).

Finansnettot uppgick till 0,23 MUSD (2018: -0,18 MUSD).

Årets resultat uppgick till 48,53 MUSD (2018: 3,45 MUSD). Det totala egna kapitalet uppgick till 249,44 MUSD per den 31 december 2019 (31 december 2018: 201,42 MUSD).

## Likviditet

Koncernens likvida medel, definierade som kassa och bankbeholdning, uppgick den 31 december 2019 till 5,56 MUSD (31 december 2018: 5,48 MUSD). Koncernen har även investeringar i penningmarknadsfonder som en del av sin likviditetshanteringsverksamhet. Per den 31 december 2019 värderades likviditetsplaceringarna till 34,52 MUSD (31 december 2018: 44,90 MUSD).

## Portföljutveckling

VEFs substansvärde (NAV) per aktie ökade med 23,8% i USD under 2019. Under samma period ökade MSCI Emerging Markets-index med 15,4% i USD. VEFs aktiekurs ökade med 61,8% i USD och 68,0% i SEK under året.

## Väsentliga händelser under verksamhetsåret

Under 2019 genomförde VEF bruttoinvesteringar i finansiella tillgångar till ett värde av 48,82 MUSD (2018: 80,62 MUSD), varav

### Under första kvartalet

- > 2,00 MUSD är hänförligt till investeringar i Nibo
- > 0,25 MUSD till investeringar i iyzico

### Under andra kvartalet

- > 23,50 MUSD till investeringar i Creditas
- > 10,00 MUSD till investeringar i Konfio
- > 0,10 MUSD till investeringar i FinanZero

### Under tredje kvartalet

- > 8,50 MUSD till investeringar i Xerpa
- > 2,50 MUSD till investeringar i Konfio
- > 1,97 MUSD till investeringar i Magnetis

## Avyttringar

Under året genomförde VEF bruttoavyttringar i finansiella tillgångar till ett värde av 54,26 MUSD. (2018 79,34 MUSD) varav:

### Under första kvartalet

- > 8,71 MUSD är hänförliga till avyttringar i TCS Group Holding PLC (Tinkoff Bank)

Under fjärde kvartalet

- > 34,36 miljoner till avyttringar i iyzico
- > 11,19 miljoner till avyttringar i likvidplaceringar

### Återköp av depåbevis

Under 2019 har VEF återköpt 6 016 147 depåbevis i syfte att leverera aktier i enlighet med de aktiebaserade incitamentsprogrammen. Per den 31 december 2019 har VEF totalt 6 016 218 återköpta depåbevis

### Väsentliga händelser efter årets slut

Efter balansdagen har VEF gjort återköp av 2 019 482 egna depåbevis i syfte att leverera depåbevis i enlighet med det aktiebaserade incitamentsprogrammet.

Efter periodens slut har utbrottet av COVID-19-viruset haft och kommer att fortsätta att få konsekvenser för världens marknader. Se not 24 för mer information.

### Information om moderbolaget

Moderbolagets verksamhet utgörs av att agera holdingbolag åt koncernen. Resultatnetto för året var 11,69 MUSD (2018: 17,02 miljoner). Resultat från finansiella tillgångar avser likvida tillgångar och tidigare ägande i Iyzico.

### Framtida utveckling och risk

VEF ger ingen vägledning om den framtida utvecklingen för 2020, men är ekonomiskt väl positionerad för en nära framtid. Med spridningen av COVID-19-viruset och den reaktion som härledde från oljepriset har företagets strategi på kort sikt anpassats i enlighet med detta, vilket prioriterar att stödja befintliga portföljbolag och förlänga tidsramen av vår investeringspipeline. De offentliga marknaderna har dock inte upplevt samma volatilitet sedan finanskrisen 2008, och det är för tidigt att säga när marknaden lugnar sig. VEF har

kontinuerligt finansiell kapacitet att driva verksamheten i enlighet med dess strategi och mål. För en detaljerad redogörelse för risker förknippade med investeringar i VEF och VEF:s verksamhet, se not 4.

### Aktieinformation

VEF hade totalt 661 495 995 depåbevis vid rapporteringsperiodens slut. VEF har återköpt 6 016 218 depåbevis. Antalet utestående depåbevis per den 31 december 2019 var 655 479 777.

### Styrelsearbetet

Styrelsen består för närvarande av sex styrelseledamöter. Styrelsen har under året haft åtta styrelsemöten, varav fem fysiska möten, tre möten via telefonkonferens och ett möte 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 21 maj 2019. 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.*

*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 koncernen 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 2020 och kommer att göra det i samband med sina förslag till årsstämman 2020.

### **Förslag till vinstdisposition**

Koncernens totala balanserade resultat uppgår till 154,84 MUSD. Styrelsen föreslår att moderbolagets balanserade vinstmedel och övrigt tillskjutet kapital om 167,13 MUSD, inklusive årets vinst om 11,69 MUSD, överföres i ny räkning och att ingen utdelning skall ske för året.

# Koncernens finansiella rapporter

## Resultaträkning – koncernen

(TUSD)	Not	1 jan 2019– 31 dec 2019	1 jan 2018– 31 dec 2018
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen <sup>1</sup>	7	53 452	6 213
Utdelningsintäkter och kupongränta	8	501	3 022
<b>Totala rörelseintäkter</b>		<b>53 953</b>	<b>9 235</b>
Rörelsens kostnader	9		
Övriga administrativa kostnader		-3 869	-3 763
Aktiebaserade incitamentsprogram		-1 737	-1 763
<b>Totala rörelsekostnader</b>		<b>-5 606</b>	<b>-5 526</b>
<b>Rörelseresultat</b>		<b>48 347</b>	<b>3 709</b>
<b>Finansiella intäkter och kostnader</b>			
Ränteintäkter		73	16
Valutakursvinster/-förluster, netto		160	-193
<b>Totala finansiella intäkter och kostnader</b>		<b>233</b>	<b>-177</b>
<b>Resultat före skatt</b>		<b>48 580</b>	<b>3 532</b>
Skatt	11	-51	-79
<b>Årets resultat</b>		<b>48 529</b>	<b>3 453</b>
Resultat per aktie (USD)	12	0,07	0,01
Resultat per aktie efter utspädning (USD)	12	0,07	0,01

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 2019– 31 dec 2019	1 jan 2018– 31 dec 2018
<b>Årets resultat</b>	<b>48 529</b>	<b>3 453</b>
<b>Årets övriga totalresultat</b>		
Poster som senare kan återföras i resultaträkningen		
Valutaomräkningsdifferenser	-3	-4
<b>Övrigt totalresultat för året</b>	<b>0</b>	<b>-4</b>
<b>Totalresultat för året</b>	<b>48 526</b>	<b>3 449</b>

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

# Balansräkning – koncernen

(TUSD)	Not	31 dec 2019	31 dec 2018
<b>ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR</b>			
<b>Materiella anläggningstillgångar</b>			
Inventarier	13	275	146
<b>Totala materiella anläggningstillgångar</b>		<b>275</b>	<b>146</b>
<b>Finansiella anläggningstillgångar</b>			
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	14,15		
Egetkapitalinstrument		210 387	152 002
Likvidplaceringar		34 521	44 896
Övriga finansiella tillgångar		11	18
<b>Totala finansiella anläggningstillgångar</b>		<b>244 919</b>	<b>196 916</b>
<b>OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR</b>			
Likvida medel	16	5 562	5 479
Skattefordringar		53	23
Övriga kortfristiga fordringar		135	101
<b>Totala omsättningstillgångar</b>		<b>5 750</b>	<b>5 603</b>
<b>TOTALA TILLGÅNGAR</b>		<b>250 994</b>	<b>202 665</b>
<b>EGET KAPITAL (inklusive årets resultat)</b>	17	<b>249 439</b>	<b>201 422</b>
<b>LÅNGFRISTIGA SKULDER</b>			
Räntebärande långfristiga skulder			
Långfristiga skulder	18	118	–
<b>Totala långfristiga skulder</b>		<b>118</b>	<b>–</b>
<b>KORTFRISTIGA SKULDER</b>			
Icke räntebärande kortfristiga skulder			
Övriga kortfristiga skulder	19	211	163
Skatteskulder		53	–
Upplupna kostnader		1 123	1 080
<b>Totala kortfristiga skulder</b>		<b>1 387</b>	<b>1 243</b>
<b>TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>		<b>250 994</b>	<b>202 665</b>

## Förändringar i eget kapital – koncernen

(TUSD)	Aktie- kapital	Övrigt till- skjutet kapital	Övriga reserver	Balanserat resultat	Totalt
<b>Eget kapital per 1 januari 2018</b>	<b>6 615</b>	<b>89 079</b>	<b>1</b>	<b>102 862</b>	<b>198 557</b>
Resultat för året 1 januari 2018–31 december 2018	–	–	–	3 453	3 453
<b>Årets övriga totalresultat</b>					
Valutaomräkningsdifferenser	–	–	-1	-3	-4
<b>Totalt resultat för året 1 januari 2018–31 december 2018</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>-1</b>	<b>3 450</b>	<b>3 449</b>
Värde på anställdas tjänstgöring:					
– Personaloptionsprogram	–	23	–	–	23
– Aktiebaserade incitamentsprogram	–	1 720	–	–	1 720
Återköp av egna aktier	-113	-2 214	–	–	-2 327
<b>Eget kapital per 31 december 2018</b>	<b>6 502</b>	<b>88 608</b>	<b>–</b>	<b>106 312</b>	<b>201 422</b>
<b>Eget kapital per 1 januari 2019</b>	<b>6 502</b>	<b>88 608</b>	<b>–</b>	<b>106 312</b>	<b>201 422</b>
Resultat för året 1 januari 2019–31 december 2019	–	–	–	48 529	48 529
<b>Årets övriga totalresultat</b>					
Valutaomräkningsdifferenser	–	–	–	-3	-3
<b>Totalt resultat för året 1 januari 2019–31 december 2019</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>48 526</b>	<b>48 526</b>
Värde på anställdas tjänstgöring:					
– Personaloptionsprogram	–	26	–	–	26
– Aktiebaserade incitamentsprogram	237	815	–	–	1 052
Återköp av egna aktier (not 23)	-61	-1 526	–	–	-1 587
<b>Eget kapital per 31 december 2019</b>	<b>6 678</b>	<b>87 923</b>	<b>–</b>	<b>154 837</b>	<b>249 439</b>

# Kassaflödesanalys – koncernen

(TUSD)	1 jan 2019– 31 dec 2019	1 jan 2018– 31 dec 2018
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten</b>		
Resultat före skatt	48 581	3 532
<b>Justering för:</b>		
Ränteintäkter/-kostnader, netto	-73	-16
Valutakursvinster/-förluster	-160	193
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	-53 452	-6 213
Övriga icke-kassaflödespåverkande poster	632	-1 279
Förändringar i kortfristiga fordringar	-35	58
Förändringar i kortfristiga skulder	147	333
<b>Kassaflöde använt i den löpande verksamheten</b>	<b>-4 360</b>	<b>-3 392</b>
Investeringar i finansiella tillgångar	-48 819	-80 616
Försäljning av finansiella tillgångar	54 261	79 337
Utdelningsintäkter och kupongränta	501	3 022
Erhållna räntor	73	16
Betald skatt	-30	-59
<b>Totalt kassaflöde från den löpande verksamheten</b>	<b>1 626</b>	<b>-1 629</b>
<b>KASSAFLÖDE FRÅN INVESTERINGSVERKSAMHETEN</b>		
Investeringar i kontorsinventarier	46	-154
<b>Totalt kassaflöde från investeringsverksamheten</b>	<b>46</b>	<b>-154</b>
<b>KASSAFLÖDE FRÅN FINANSIERINGSVERKSAMHETEN</b>		
Återköp av egna aktier	-1 586	-2 327
<b>Totalt kassaflöde använt i finansieringsverksamheten</b>	<b>-1 586</b>	<b>-2 327</b>
<b>Förändring av likvida medel</b>	<b>86</b>	<b>-4 173</b>
<b>Likvida medel vid årets början</b>	<b>5 479</b>	<b>9 804</b>
Kursdifferens i likvida medel	-3	-152
<b>Likvida medel vid årets slut</b>	<b>5 562</b>	<b>5 479</b>

# Alternativa nyckeltal

## – koncernen

Alternativa nyckeltal (APMs) följer riktlinjer 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.

Definitioner av använda APMs återfinns nedan.

	1 jan 2019– 31 dec 2019	1 jan 2018– 31 dec 2018
Substansvärde, USD	249 438 540	201 422 131
Valutakurs på balansdagen, SEK/USD	9,32	8,97
Substansvärde/aktie, USD <sup>1</sup>	0,38	0,31
Substansvärde/aktie, SEK <sup>2</sup>	3,55	2,78
Substansvärde, SEK <sup>3</sup>	2 324 683 504	1 806 476 511
Vägt genomsnittligt antal aktier för året <sup>4,5</sup>	654 483 268	655 438 376
Vägt genomsnittligt antal aktier för året efter full utspädning <sup>4,5</sup>	664 376 019	668 274 748
Antal aktier vid årets slut <sup>4,5</sup>	655 479 777	650 180 134
Antal aktier vid årets slut efter full utspädning <sup>4,5</sup>	665 372 528	663 016 506

1. Substansvärde/aktie definieras som eget kapital dividerat med totalt antal utestående aktier vid årets slut.
2. Substansvärde/aktie definieras som eget kapital dividerat med totalt antal utestående aktier vid årets slut multiplicerat med valutakursen SEK/USD per balansdagen
3. Substansvärdet i USD multiplicerat med valutakursen SEK/USD per balansdagen
4. Antal aktier per balansdagen 31 december 2019 exkluderar 6 016 218 återköpa depåbevis.
5. Ingen hänsyn tagen till de 12 400 000 omvandlingsbara efterställda stamaktier utgivna i samband med det långsiktiga aktiebaserade incitamentsprogrammet 2019.



# Moderbolagets finansiella rapporter

## Resultaträkning – moderbolaget

(TUSD)	Not	1 jan 2019– 31 dec 2019	1 jan 2018– 31 dec 2018
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	7	8 596	15 024
Utdelningsintäkter och kupongränta	8	501	352
<b>Totala rörelseintäkter</b>		<b>9 097</b>	<b>15 376</b>
Rörelsens kostnader	9		
Övriga administrativa kostnader		-3 664	-3 805
Aktiebaserade incitamentsprogram		-1 737	-1 763
<b>Totala rörelsekostnader</b>		<b>-5 401</b>	<b>-5 568</b>
<b>Rörelseresultat</b>		<b>3 696</b>	<b>9 808</b>
<b>Finansiella intäkter och kostnader</b>			
Ränteintäkter		7 900	7 359
Valutakursvinster/-förluster, netto		91	-150
<b>Totala finansiella intäkter och kostnader</b>		<b>7 991</b>	<b>7 209</b>
<b>Resultat före skatt</b>		<b>11 687</b>	<b>17 017</b>
Skatt	11	–	–
<b>Årets resultat</b>		<b>11 687</b>	<b>17 017</b>

### Rapport över totalresultat för moderbolaget

(TUSD)	1 jan 2019– 31 dec 2019	1 jan 2018– 31 dec 2018
<b>Årets resultat</b>	<b>11 687</b>	<b>17 017</b>
<b>Övrigt totalresultat för året</b>	<b>–</b>	<b>–</b>
<b>Totalresultat för året</b>	<b>11 687</b>	<b>17 017</b>

# Balansräkning – moderbolaget

(TUSD)	Not	31 dec 2019	31 dec 2018
<b>ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR</b>			
<b>Finansiella anläggningstillgångar</b>			
Aktier i dotterbolag	21	15	16
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	14,15		
Egetkapitalinstrument		0	25 861
Likvidplaceringar		34 521	44 896
Lån till koncernföretag		135 434	89 185
Övriga finansiella tillgångar		11	18
<b>Totala finansiella anläggningstillgångar</b>		<b>169 981</b>	<b>159 976</b>
<b>OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR</b>			
Kassa och bank		5 058	3 728
Övriga kortfristiga fordringar		95	61
<b>Totala omsättningstillgångar</b>		<b>5 153</b>	<b>3 789</b>
<b>TOTALA TILLGÅNGAR</b>		<b>175 134</b>	<b>163 765</b>
<b>EGET KAPITAL (inklusive årets resultat)</b>	17	<b>173 807</b>	<b>162 629</b>
<b>KORTFRISTIGA SKULDER</b>			
<b>Icke räntebärande kortfristiga skulder</b>			
Övriga skulder	19	252	79
Upplupna kostnader		1 075	1 057
<b>Totala kortfristiga skulder</b>		<b>1 327</b>	<b>1 136</b>
<b>TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>		<b>175 134</b>	<b>163 765</b>

## Förändringar i eget kapital – moderbolaget

(TUSD)	Aktie- kapital	Övrigt till- skjutet kapital	Övriga reserver	Balanserat resultat	Totalt
<b>Eget kapital per 1 januari 2018</b>	<b>6 615</b>	<b>89 079</b>	<b>-</b>	<b>50 502</b>	<b>146 196</b>
Resultat för året 1 januari 2018–31 de-cember 2018	-	-	-	17 017	17 017
<b>Årets övriga totalresultat</b>					
Valutaomräkningsdifferenser	-	-	-	-	-
<b>Totalt resultat för året 1 januari 2018–31 december 2018</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>17 017</b>	<b>17 017</b>
Värde på anställdas tjänstgöring:					
– Personaloptionsprogram	-	23	-	-	23
– Aktiebaserade incitamentsprogram	-	1 720	-	-	1 720
Återköp av egna aktier	-113	-2 214	-	-	-2 327
<b>Eget kapital per 31 december 2018</b>	<b>6 502</b>	<b>88 608</b>	<b>-</b>	<b>67 519</b>	<b>162 629</b>
<b>Eget kapital per 1 januari 2019</b>	<b>6 502</b>	<b>88 608</b>	<b>-</b>	<b>67 519</b>	<b>162 629</b>
Resultat för året 1 januari 2019–31 de-cember 2019	-	-	-	11 687	11 687
<b>Årets övriga totalresultat</b>					
Valutaomräkningsdifferenser	-	-	-	-	-
<b>Totalt resultat för året 1 januari 2019–31 december 2019</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>11 687</b>	<b>11 687</b>
Värde på anställdas tjänstgöring:					
– Personaloptionsprogram	-	26	-	-	26
– Aktiebaserade incitamentsprogram	237	815	-	-	1 052
Återköp av egna aktier (not 23)	-61	-1 526	-	-	-1 587
<b>Eget kapital per 31 december 2019</b>	<b>6 678</b>	<b>87 923</b>	<b>-</b>	<b>79 206</b>	<b>173 807</b>

# Kassaflödesanalys – moderbolaget

(TUSD)	1 jan 2019– 31 dec 2019	1 jan 2018– 31 dec 2018
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten</b>		
Resultat före skatt	11 687	17 017
<b>Justering för:</b>		
Ränteintäkter	-7 900	-7 359
Valutakursvinster/-förluster	-91	150
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	-8 596	-15 024
Övriga icke-kassaflödespåverkande poster	576	1 391
Förändringar i kortfristiga fordringar	-46 276	45 832
Förändringar i kortfristiga skulder	286	562
<b>Kassaflöde använt i den löpande verksamheten</b>	<b>-50 314</b>	<b>42 569</b>
Investeringar i finansiella tillgångar	-250	-55 215
Försäljning av finansiella tillgångar	501	352
Utdelningsintäkter och kupongränta	45 082	14 000
Erhållna räntor	7 900	16
Betald skatt	-	-
<b>Totalt kassaflöde från den löpande verksamheten</b>	<b>2 919</b>	<b>1 722</b>
<b>KASSAFLÖDE ANVÄNT FÖR INVESTERINGAR</b>		
Lån till koncernföretag	-	-
<b>Totalt kassaflöde från/använt för investeringar</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>KASSAFLÖDE FRÅN FINANSIERINGSVERKSAMHETEN</b>		
Återköp av egna aktier	-1 586	-2 327
<b>Totalt kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>	<b>-1 586</b>	<b>-2 327</b>
<b>Förändring av likvida medel</b>	<b>1 333</b>	<b>-605</b>
<b>Likvida medel vid årets början</b>	<b>3 728</b>	<b>4 406</b>
Kursdifferens i likvida medel	-3	-73
<b>Likvida medel vid årets slut</b>	<b>5 058</b>	<b>3 728</b>

# 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 2019, vilket inkluderar 6 016 218 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 affärsstödjtjänster 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 25 mars 2020 godkänt denna concern- och årsredovisning för offentliggörande. Styrelsen föreslår att moderbolagets balanserade vinstmedel och övrigt tillskjutet kapital om 167,13 MUSD, inklusive årets vinst om 11,69 MUSD, överföres i ny räkning och att ingen utdelning skall ske för året.

De viktigaste redovisningsprinciperna som tillämpats när denna concern- 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 2019. 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 2019:

#### > IFRS 16 Leasing

IFRS 16, Leasing, tillämpas från 1 januari 2019. IFRS 16 innebär att nästan samtliga leasingkontrakt redovisas i balansräkningen.

För VEF som leasetagare har den nya standarden inneburit att en "right-of-use" tillgång redovisas för rätten att använda de leasade tillgångarna. När ett nytt leasingkontrakt ingås värderas "right-of-use" tillgången till anskaffningsvärde. Kortfristiga leasingavtal och leasingavtal av tillgångar med lågt värde är undantagna. Samtidigt redovisas en leasingkulda som representerar skyldigheten att betala leasingbetalningar för de leasade tillgångarna. Leasingkulden värderas till nuvärdet av leasingbetalningarna som inte betalas vid det datumet. Vid diskontering av leasingbetalningarna används räntan implicit i leasingavtalet vid första hand. Om denna ränta inte enkelt kan fastställas används leasetagarens inkrementella upplåningsränta. Efter startdatum värderas användningsrätten till anskaffningsvärde minus eventuella ackumulerade avskrivningar och eventuella ackumulerade nedskrivningar. Värdet på leasingkulden justeras huvudsakligen för att återspegla ränta på leasingkulden och för att återspegla de betalade leasingavgifterna.

VEF har valt att tillämpa den förenklade övergångsmetoden och räknar därför inte om jämförelsetalen. Bolagets leasingåtaganden består endast av hyresavtal avseende lokaler, därmed har den nya standarden inte någon väsentlig inverkan på bolagets finansiella rapporter. Effekten på materiella anläggningstillgångar är 0,25 MUSD, på långfristiga skulder 0,16 MUSD och på kortfristiga skulder 0,06 MUSD.

### Nya standarder och tolkningar som ännu inte tillämpas:

Inga 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. VEF 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 verksam (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	9,4604	9,3171

### 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

Vid övergången till IFRS 16 redovisar koncernen leasingskulder hänförliga till leasingavtal som tidigare klassificerats som operationella leasingavtal i enlighet med reglerna i IAS 17 Leasingavtal. Dessa skulder har värderats till nuvärdet av de återstående leasingavgifterna. Vid beräkningen har leasetagarens marginella låneränta per 1 januari 2019 använts. Leasetagarens vägda genomsnittliga marginella låneränta som tillämpas för dessa leasingskulder per 1 januari 2019 var 6,15%.

Koncernens leasingavtal redovisade i balansräkningen avser uteslutande kontorshyror.

### Investeringar och andra finansiella tillgångar

Koncernen klassificerar 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 verklig värdeförändring på egetkapitalinstrument via övrigt totalresultat, sker ingen efterföljande omklassificering av verklig värdeförändring 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 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.

### 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 för svenska medarbetare, irländsk marknadspraxis för irländska medarbetare samt brittisk marknadspraxis för brittiska medarbetare. 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)

I enlighet med IFRS 2 kommer kostnaderna för de långsiktiga incitamentsprogrammen, inklusive sociala avgifter, att redovisas över resultaträkningen under programmets intjänandeperiod. Värdet redovisas i resultaträkningen som en personalkostnad under rörelsekostnader, fördelat över intjänandeperioden med motsvarande ökning av eget kapital. Den redovisade kostnaden motsvarar verkligt värde på det uppskattade antalet aktier som förväntas tillföras. Denna kostnad justeras i efterföljande perioder för att återspegla det faktiska antalet aktier. Ingen justering görs dock när aktierna löper ut om aktiekursrelaterade villkor inte når nivån. När programmet löpt ut levereras SDRs till anställda och redovisas i eget kapital.

#### Rörelseintäkter

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

För aktier som innehafvs 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.

VEF ger ingen vägledning om den framtida utvecklingen för 2020, men är ekonomiskt väl positionerad för en nära framtid. Med spridningen av COVID-19-viruset och den reaktion som härledde från oljepriset har företaget strategier på kort sikt anpassats i enlighet med detta, vilket prioriterar att stödja befintliga portföljbolag och förlänga tidsramen av vår investeringspipeline. De offentliga marknaderna har dock inte upplevt samma volatilitet sedan finanskrisen 2008, och det är för tidigt att säga när marknaden lugnar sig. VEF har kontinuerligt finansiell kapacitet att driva verksamheten i enlighet med dess strategi och mål.

#### 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 VEFs justerade egna kapital. Instabil statlig administration kan ha en negativ inverkan på investeringar.

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.
- > **Ryktetsrisk** – 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 styrelserepresentation, 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 53%, och består av ägande i Creditas (29,2% av portföljen), Guiabolso (4,6% av portföljen), Nibo (4,2% av portföljen), Xerpa (3,4% av portföljen), Magnetis (3,2% av portföljen) och FinanZero (3,1% 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.

Efter presidentvalet av Jair Bolsonaro har penningpolitiken varit avslappnad med konsekventa Celticräntesänkningar under hela 2019 och början av 2020 i en fortsatt utmanande finansiell miljö. En stor pensionsreform godkändes av kongressen som förväntas bidra till att hantera stigande pensionsutgifter i ett land som lider av hög bruttoskuldsvot (nära 80% av BNP).

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 monopoler.

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 styrelserepresentation 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 verkamma 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 -0,03 MUSD (2018: -0,05 miljoner).

Exponering mot utländsk valuta (MUSD)	Tillgångar, brutto den 31 dec 2019	Skulder, brutto den 31 dec 2018
SEK	0,2	0,5
Övrigt	0,1	0,5
<b>Summa</b>	<b>0,3</b>	<b>1,0</b>

#### Likviditetsrisk

Likviditetsrisk avser risken att likvida medel inte kommer att vara tillgängliga för att uppfylla de betalningar som förfaller på grund av 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 2019 1-3 månader	31 dec 2018 1-3 månader
Leverantörsskulder	81	51
Skatt	78	34
Skatt på löner	46	83
<b>Summa</b>	<b>205</b>	<b>168</b>

#### 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 2019 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 2019	31 dec 2018
Utlåning till finansinstitut		
- Kreditkvalitetssteg 1	35 673	46 280
- Kreditkvalitetssteg 4	4 410	4 095
<b>Summa</b>	<b>40 083</b>	<b>50 375</b>

#### Hantering av kapitalrisk

VEFs mål vid hantering av 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 marknadstransaktioner 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 lånefinansierad 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 2019.

	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Summa balans
Finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen	40 083	151 716	58 671	250 470
Summa tillgångar	40 083	151 716	58 671	250 470

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

Nedan tabell visar förändringar i koncernens tillgångar i nivå 3.

	2019	2018
Ingående värde 1 januari	40 664	6 808
Förflyttning från nivå 2 till nivå 3	19 697	50 451
Förflyttning från nivå 3 till nivå 2	-5 806	-6 808
Förändring verkligt värde och övrigt	4 116	-9 787
Utgående värde 31 december	58 671	40 664

Per den 31 december 2019 har VEF en likviditetsförvaltningsportfölj med noterade företagsobligationer och pengamarknadsfonder som klassificeras som nivå 1-investeringar. FinanZero, TransferGo, Magnetis, Xerpa, Credits och Konfio är alla värderade som nivå 2-investeringar baserat på värderingarna av deras respektive senaste transaktion som avslutades under 2018 och 2019. Investeringarna i JUMO, REVO Group, Guiabolso och Nibo är värderade som nivå 3-investeringar baserade på intäktsmultipelmodeller.

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.

### Credits

Under andra kvartalet 2019 stängde Credits en investeringsrunda på 231 MUSD i vilken VEF investerade ytterligare 23,5 MUSD bredvid befintliga investerarna Santander Innoventures och Amadeus Capital, samt nya investeraren SoftBank som ledde rundan.

Per den 31 december 2019 är VEF:s ägarandel i Credits 9,6% och bolaget är värderat till 73,2 MUSD baserat på den senaste transaktionen i bolaget. Credits klassificeras som en nivå 2-investering.

### Konfio

Under andra kvartalet 2019 investerade VEF ytterligare 10 MUSD i Konfio genom ettårigt konvertibellån. Under tredje kvartalet stängde Konfio en bred investeringsrunda där VEF konverterade det utestående konvertibellånet samt investerade ytterligare 2,5 MUSD. Efter den transaktionen är VEF:s ägarandel 11,4% av bolaget vilken är värderad till 41,6 MUSD baserat på den senaste transaktionen. Konfio klassificeras som en nivå 2-investering.

## JUMO

Per 31 december 2019 värderas VEF:s ägarandel på 6,8% i JUMO till 16,9 MUSD baserat på en EV/revenue multipelmodell. Värderingen innebär en 2,8% värdeökning under året. JUMO klassificeras som en nivå 3-klassificering.

Känslighetsanalys av modellbaserad värdering, USD						
-15%	-10%	-5%	0%	+5%	+10%	+15%
14 169	15 071	15 973	16 875	17 777	18 679	19 581

Känslighetsanalys av exitvärdering						
+15%	+10%	+5%	1,0	-5%	-10%	-15%
14 344	15 188	16 031	16 875	17 719	18 563	19 407

## REVO Group

Per den 31 december 2019 äger VEF 25% i REVO group och har investerat totalt 8,8 MUSD. Ägarandelen på 25% värderas till 16,2 MUSD baserat på en värderingsmodell fokuserad på en multipel av NII (nettoränteutgifter) och intäkter i kombination med det inre värdet på den utestående konvertibeln. Revo Group klassificeras som en nivå 3-investering.

Känslighetsanalys av modellbaserad värdering, USD						
-15%	-10%	-5%	0%	+5%	+10%	+15%
14 049	14 781	15 512	16 244	16 975	17 707	18 439

Känslighetsanalys valuta USD/RUB						
+15%	+10%	+5%	61,9	-5%	-10%	-15%
14 467	15 006	15 595	16 244	16 961	17 757	18 647

## TransferGo

Under 2019 stängde TransferGo en framgångsrik investeringsrunda på 16 MUSD. VEF ledde rundan tillsammans med de nya investerarna Revo Capital (en turkisk VC-fond), samt Ripple. Under rundan konverterade VEF den utestående konvertibeln på 2,8 MUSD (2,5 miljoner EUR) plus upplupen ränta och investerade ytterligare 2,7 MUSD (2,3 miljoner EUR) i TransferGo vilket gav VEF en ägarandel i bolaget på 15,4%. Under april 2019 investerade den nya externa investeraren Seventure 3 miljoner EUR i TransferGo till samma värdering som den senaste rundan under 2019.

Per den 31 december 2019 värderas VEF:s ägarandel i TransferGo till 12,6 MUSD baserat på den senaste transaktionen i bolaget. TransferGo klassificeras som en nivå 2-investering.

## Guiabolso

Per den 31 december 2019 har VEF investerat totalt 30 MUSD i Guiabolso och värderar sin ägarandel på 10,9% till 11,5 MUSD baserat på en EV/revenue multipelmodell. Guiabolso klassificeras som en nivå 3-investering.

Känslighetsanalys av modellbaserad värdering, USD						
-15%	-10%	-5%	0%	+5%	+10%	+15%
9 963	10 490	11 018	11 545	12 072	12 599	13 127

Känslighetsanalys valuta USD/BRL						
+15%	+10%	+5%	4,0	-5%	-10%	-15%
10 039	10 495	10 995	11 545	12 152	12 828	13 582

## Nibo

Under det första och det andra kvartalet 2019 reste Nibo ytterligare 3,4 MUSD från befintliga investerare. VEF ledde rundan och investerade ytterligare 2,0 MUSD i bolaget. Eftersom rundan endast bestod av befintliga investerare, saknas nya externa datapunkter och innehavet i Nibo värderas utifrån en intäktsbaserad multipelmodell.

Per den 31 december 2019 har VEF investerat totalt 5,3 MUSD i Nibo och har en ägarandel på 20,1%. Nibo klassificeras som en nivå 3-investering.

Känslighetsanalys av modellbaserad värdering, USD						
-15%	-10%	-5%	0%	+5%	+10%	+15%
9 056	9 577	10 098	10 619	11 140	11 661	12 182

Känslighetsanalys valuta USD/BRL						
+15%	+10%	+5%	4,0	-5%	-10%	-15%
9 234	9 653	10 113	10 619	11 178	11 799	12 493

## Xerpa

Per den 31 december 2019 har VEF investerat totalt 8,5 MUSD i Xerpa och har en ägarandel på 16,0% i bolaget. VEF:s andel i bolaget värderas baserat på denna transaktion. Xerpa klassificeras som en nivå 2-investering.

## Magnetis

Under tredje kvartalet 2018 stängde Magnetis framgångsrikt en bryggfinansieringsrunda där VEF investerade ytterligare 700 tusen USD i form av ett tvåårigt konvertibellån (utöver sin ursprungliga 3 miljoners investering) tillsammans med befintliga investeraren Monashees. Under tredje kvartalet 2019 stängde Magnetis ytterligare en finansieringsrunda och VEF konverterade det då utestående lånet samt investerade ytterligare 2 MUSD i bolaget.

Per den 31 december 2019 är VEF:s ägarandel i bolaget 17,5% värderad till 8,1 MUSD baserat på den senaste transaktionen. Magnetis klassificeras som en nivå 2-investering.

## FinanZero

Under andra kvartalet 2019, reste FinanZero en Serie B investeringsrunda på 100 MSEK (10,5 MUSD) där VEF investerade ytterligare 101 TUSD tillsammans med nya investerarna Dunross & Co och Atlant Fonder för att nämna några. Efter rundan är VEF:s ägarandel i bolaget 18,0%.

Per den 31 december 2019 är VEF:s ägarandel värderad till 7,7 MUSD (72 miljoner SEK) baserat på den senaste transaktionen. FinanZero klassificeras som en nivå 2-investering.

## Finja

Per den 31 december 2019 har VEF investerat totalt 2 MUSD i Finja och innehar en ägarandel på 20,4% i bolaget. VEF:s andel i bolaget värderas baserat på den senaste transaktionen till 3,4 MUSD vilket inkluderar ett utestående konvertibellån och upplupen ränta. Trots att den senaste transaktionen i bolaget skedde i juli 2018 bedöms den fortfarande återspegla företagets verkliga värde vilket även stöds av en EV/revenue multipelmodell. Finja klassificeras som en nivå 3-investering.

Känslighetsanalys av exitvärdering						
-15%	-10%	-5%	0%	+5%	+10%	+15%
2 881	3 050	3 219	3 389	3 558	3 728	3 897

## Likviditetshantering

Per den 31 december 2019 värderas likvidplaceringarna till 34,5 MUSD 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 2019	Investeringar/ (avyttringar), netto	Förändring i verkligt värde	Ingående balans 31 dec 2019	Procentuell viktning av den totala portföljen
Creditas	25 000	23 500	24 746	73 246	29,2%
Konfio	15 000	12 500	14 079	41 579	16,6%
JUMO	16 408	–	467	16 875	6,7%
REVO Group	14 636	–	1 608	16 244	6,5%
TransferGo	12 842	–	-287	12 555	5,0%
Guiabolso	15 265	–	-3 720	11 545	4,6%
Nibo	4 957	2 000	3 662	10 619	4,2%
Xerpa	–	8 500	–	8 500	3,4%
Magnetis	5 806	1 968	334	8 108	3,2%
FinanZero	5 030	101	2 597	7 728	3,1%
Finja	3 289	–	100	3 389	1,4%
TCS Group Holding PLC (Tinkoff Bank)	7 908	-8 706	798	–	–
iyzico	25 861	-34 111	8 250	–	–
Likviditetshantering	44 896	-11 194	819	34 521	13,8%
<b>Summa</b>	<b>196 898</b>	<b>-5 442</b>	<b>53 452</b>	<b>244 908</b>	<b>97,8%</b>

## 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 2019	Koncernen 2018	Moder- bolaget 2019	Moder- bolaget 2018
Vederlag från försäljning av finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen	54 261	79 337	45 082	14 000
Anskaffningsvärde av sålda finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen	-23 958	-24 594	-22 444	-14 000
Förändring i verkligt värde av sålda finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	-30 304	-58 091	-22 637	–
Förändring i verkligt värde av kvarvarande finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	53 453	9 561	8 595	15 024
<b>Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen</b>	<b>53 452</b>	<b>6 213</b>	<b>8 596</b>	<b>15 024</b>

Under 2019 och 2018 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 2019	Koncernen 2018	Moder- bolaget 2019	Moder- bolaget 2018
Utdelnings- och kupongintäkter, som redovisats i resultaträkningen <sup>1</sup>	501	3 022	501	352
Varav obetalda per balansdagen	-	-	-	-
Innehållen skatt på utdelningar	-	-	-	-
<b>Netto erhållna utdelningar och kupongintäkter från årets redovisade utdelningar, efter skatt</b>	<b>501</b>	<b>3 022</b>	<b>501</b>	<b>352</b>

1. 2019: 0 MUSD (2018: 2,67 miljoner) är utdelning från Tinkoff Bank.

**Not 9 Administrativa kostnader fördelade på kostnadsslag**

	Koncernen 2019	Koncernen 2018	Moder- bolaget 2019	Moder- bolaget 2018
Kostnader för ersättningar till anställda (not 10)	3 520	4 164	2 528	3 504
Kostnader för operationell leasing		115	-	68
Serviceavtal mellan Vostok Emerging Finance AB och Vostok Emerging Finance Ltd	-	-	1 637	1 052
Övriga administrativa kostnader	1 997	1 221	1 236	944
Avskrivningar	89	26	-	-
<b>Totala administrativa kostnader</b>	<b>5 606</b>	<b>5 526</b>	<b>5 401</b>	<b>5 568</b>

**Not 10 Kostnader för ersättning till anställda**

	Koncernen 2019	Koncernen 2018	Moder- bolaget 2019	Moder- bolaget 2018
Löner	1 497	1 503	1 074	1 084
Sociala kostnader	324	688	93	536
Pensionskostnader	162	166	70	86
Övriga ersättningar	1 513	1 807	1 291	1 798
<b>Kostnader för ersättningar till anställda totalt</b>	<b>3 520</b>	<b>4 164</b>	<b>2 528</b>	<b>3 504</b>

	Koncernen 2019	Koncernen 2018	Moder- bolaget 2019	Moder- bolaget 2018
Löner och ersättningar till ledande befattningshavare och styrelsen för moderbolaget och dess dotterbolag	2 960	2 787	2 309	2 406
Löner och ersättningar till övriga anställda	212	689	126	562
<b>Löner och ersättningar totalt</b>	<b>3 172</b>	<b>3 476</b>	<b>2 435</b>	<b>2 968</b>

**Koncernen 2019**

	Grundlön/ styrelse- arvode	Rörlig ersätt- ning	Pensions- kostnader	Aktie- baserade ersätt- ningar	Summa
Lars O Grönstedt, <i>ordförande</i>	63	-	-	-	63
Milena Ivanova, <i>ledamot</i>	31	-	-	-	31
Voria Fattahi, <i>ledamot</i>	31	-	-	-	31
Per Brilioth, <i>ledamot</i>	31	-	-	-	31
Ranjan Tandon, <i>ledamot</i>	31	-	-	-	31
David Nangle, <i>verkställande direktör och ledamot</i>	470	227	50	528	1 275
Övriga ledande befattningshavare	466	548	99	385	1 498
<b>Summa</b>	<b>1 123</b>	<b>775</b>	<b>149</b>	<b>913</b>	<b>2 960</b>

**Koncernen 2018**

	Grundlön/ styrelse- arvode	Rörlig ersätt- ning	Pensions- kostnader	Aktie- baserade ersätt- ningar	Summa
Lars O Grönstedt, <i>ordförande</i>	65	-	-	-	65
Milena Ivanova, <i>ledamot</i>	29	-	-	-	29
Voria Fattahi, <i>ledamot</i>	29	-	-	-	29
Per Brilioth, <i>ledamot</i>	29	-	-	-	29
Ranjan Tandon, <i>ledamot</i>	29	-	-	-	29
David Nangle, <i>verkställande direktör och ledamot</i>	475	175	51	970	1 671
Övriga ledande befattningshavare	297	47	66	525	935
<b>Summa</b>	<b>953</b>	<b>222</b>	<b>117</b>	<b>1 495</b>	<b>2 787</b>

## Moderbolaget 2019

	Grundlön/ styrelse- arvode	Rörlig ersätt- ning	Pensions- kostnader	Aktie- baserade ersätt- ningar	Summa
Lars O Grönstedt, ordförande	63	-	-	-	63
Milena Ivanova, ledamot	31	-	-	-	31
Voria Fattahi, ledamot	31	-	-	-	31
Per Brilioth, ledamot	31	-	-	-	31
Ranjan Tandon, ledamot	31	-	-	-	31
David Nangle, verkställande direktör och ledamot	470	227	50	528	1 275
Övriga ledande befattningshavare	185	257	20	385	847
<b>Summa</b>	<b>842</b>	<b>484</b>	<b>70</b>	<b>913</b>	<b>2 309</b>

## Parent 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
<b>Summa</b>	<b>685</b>	<b>175</b>	<b>51</b>	<b>1 495</b>	<b>2 406</b>

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 2019 haft 2 heltidsanställda (2018: 2).

## 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 alltså 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. Övriga kostnader för incitamentsplanen, inklusive avgifter till externa rådgivare och administrativa kostnader för planen beräknas uppgå till cirka 250 000 SEK under optionernas varaktighet.

### Utestående optioner

	2019
Vid årets början	4 405 000
Tilldelade optioner under året	500 000
<b>Vid årets slut</b>	<b>4 905 000</b>

Per 31 december 2019 är sammanlagt 4 905 000 Optioner utestående. 1 905 000 till verkställande direktör och 3 000 000 till övriga anställda.

### Tilldelade optioner

	31 dec 2015	7 jun 2016	25 aug 2016	29 nov 2017	16 maj 2018	17 dec 2019
Tilldelningsdatum	31 dec 2015	7 jun 2016	25 aug 2016	29 nov 2017	16 maj 2018	17 dec 2019
Förfalldatum	8 sep 2020	31 jul 2021	24 nov 2021	28 feb 2023	16 aug 2023	17 dec 2024
Optionens marknadsvärde vid tilldelningsdatumet i SEK	0,67	0,26	0,14	0,54	0,41	0,34
Aktiepris vid tilldelningsdatumet i SEK	1,08	1,13	1,22	2,25	1,97	2,95
Lösenpris SEK	1,46	1,33	1,46	2,54	2,35	3,69
Volatilitet	39,90%	33,00%	20,90%	32,10%	29,90%	22,80%
Riskfri ränta	0,30%	-0,27%	-0,53%	-0,25%	-0,13%	-0,29%
Antal tilldelade optioner	1 905 000	1 000 000	500 000	500 000	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

### Aktiebaserade incitamentsprogram (LTIP)

Det finns tre pågående långsiktiga aktiebaserade incitamentsprogram för befattningshavare och nyckelpersoner i Vostok Emerging Finance Group. Program 2017 och 2018 är kopplade till den långsiktiga utvecklingen av bolagets substansvärde och programmet 2019 är kopplat till den långsiktiga utvecklingen av både bolagets substansvärde samt aktiekurs.

### Utestående program 2017 och 2018

I de treåriga långsiktiga incitamentsprogrammen 2017 och 2018 (LTIP 2017 och LTIP 2018) köpte deltagarna sparaktier (depåbevis) i Vostok Emerging Finance. För varje sparaktie är deltagarna berättigade att erhålla ytterligare aktier – så kallade prestationsaktier – kostnadsfritt, förutsatt att vissa prestationsvillkor som fastställts av styrelsen baserat på bolagets substansvärde uppfylls.

Prestationsaktierna tillfaller deltagarna automatiskt vid programmets utgång. Deltagarna får ingen utdelning och har inte rätt att rösta i förhållande till rättigheterna att erhålla aktier under intjänandeperioden. Om en deltagare upphör att vara anställd av koncernen inom denna period går rättigheterna förlorade, utom under begränsade omständigheter som godkänns av styrelsen från fall till fall.

Det verkliga värdet på depåbevis på tilldelningsdagen beräknades utifrån marknadspriset på företagets depåbevis på tilldelningsdagen per depåbevis utan justering för någon utdelning under intjänandeperioden.

### Utestående program 2019

I det treåriga långsiktiga incitamentsprogrammet 2019 (LTIP 2019) köpte deltagarna sparaktier (depåbevis) i Vostok Emerging Finance. För varje sparaktie är deltagarna berättigade att teckna ett visst antal nya omvandlingsbara efterställda stamaktier i bolaget. De omvandlingsbara efterställda stamaktierna kommer att omvandlas till stamaktier om prestationsvillkoren för både företagets substansvärde och Vostok Emerging Finances aktiekurs är uppfyllda. Om prestationsvillkoren inte uppfylls kommer de omvandlingsbara efterställda stamaktierna istället att lösas in.

Deltagarna kommer att kompenseras för utdelning och andra värdeöverföringar till aktieägarna. Deltagarna har också rätt att rösta för aktierna under mätperioden.

Om en deltagare upphör att vara anställd av koncernen inom denna period kommer inlösen ske av de efterställda stamaktierna, utom under begränsade omständigheter som godkänts av styrelsen från fall till fall.

Det verkliga värdet för de efterställda stamaktierna på tilldelningsdagen beräknades enligt Monte Carlo-värderingsmetoden på basis av marknadspriset för företagets depåbevis på tilldelningsdagen samt marknadsförhållandena som då rådde.

För att genomföra incitamentsprogrammet subventionerade företaget incitamentsprogramdeltagarna för teckningspriset. Subventionen uppgick till 0,27 MUSD, exklusive sociala avgifter, för kostnaden för att förvärva de efterställda stamaktierna. Kostnaden för finansiering och förvärv av de efterställda stamaktierna kostnadsförs direkt.

Företaget kompenserade också för den skatteeffekt som uppstod av det faktum att teckningskursen låg under det verkliga marknadsvärdet. Kostnaden för denna subvention, exklusive sociala avgifter, uppgår till 0,3 MUSD och kostnadsförs under tre år, behandlad som LTIP-aktiebaserad ersättningskostnad.



## Avslutat program 2016

Styrelsen fastställde den 27 mars 2019 att utvecklingen av bolagets substansvärde under prestationsmätperioden för det långsiktiga incitamentsprogrammet 2016 (LTIP 2016) (från och med 1 januari 2016 till och med 31 december 2018), uppfyllde den så kallade stretch-nivån, varvid varje av programdeltagarna innehavd sparaktie (depåbevis) under intjänandeperioden resulterade i en tilldelning av tio prestationsaktier kostnadsfritt. Programmet 2016 resulterade i tilldelning av 11 315 790 depåbevis. Det utnyttjade programmet resulterade i en utspädning på 1,7% i termer av utestående depåbevis. Den totala kostnaden, exklusive sociala avgifter, uppgick till 1,3 MUSD för de fyra deltagarna.

	LTIP 2017	LTIP 2018	LTIP 2019
Programmets mätperiod	jan 2017– dec 2019	jan 2018– dec 2020	jan 2019– dec 2021
Intjänandeperiod	maj 2017– dec 2019	maj 2018– dec 2020	maj 2019– dec 2021
Maximalt antal depåbevis	8 035 700	7 451 850	12 400 000
Maximal utspädning	1,21%	1,13%	1,87%
Aktiepris per tilldelningsdagen i SEK	1,74	1,95	2,40
Aktiepris per tilldelningsdagen i USD	0,20	0,22	0,26
Incitamentsaktiekurs per tilldelningsdagen i SEK	–	–	0,32
Incitamentsaktiekurs per tilldelningsdagen i USD	–	–	0,03

Totalt personalkostnad exklusive sociala avgifter (MUSD)	LTIP 2017	LTIP 2018	LTIP 2019
2019 <sup>1</sup>	0,60	0,32	0,08
2018	0,80	0,20	–
2017	0,19	–	–
Totalt ackumulerat	1,59	0,52	0,08

1. Den totala personalkostnaden för 2019 inkluderar inte subvention för förvärv och uppkomna skatter

## 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 2019.

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 2019 är det svenska dotterbolagets vinster föremål för svensk inkomstskatt om 21,4%.

## Skattekostnader

	Koncernen 2019	Koncernen 2018
Aktuell skatt	-51	-79
Uppskjuten skatt	–	–
<b>Skatt på årets resultat</b>	<b>-51</b>	<b>-79</b>

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 2019	Koncernen 2018
Resultat före skatt	48 580	3 532
Inkomstskatt beräknad enligt nationella skattesatser gällande för resultat i respektive land	-27	-20
Skatteeffekter av:		
– Ej skattepliktiga intäkter	5 490	7 192
– Ej avdragsgilla kostnader	-5 523	-7 232
– Justering föregående års skatt	9	-19
<b>Skattekostnad</b>	<b>-51</b>	<b>-79</b>

Vägd genomsnittlig skattesats 2019 var 0,1% (2018: 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 utnyttjats.

	2019	2018
Årets nettoresultat	48 529	3 453
Genomsnittligt antal utestående stamaktier	654 483 268	655 438 376
<b>Resultat per aktie före utspädning</b>	<b>0,07</b>	<b>0,01</b>
Justering för utspädning till följd av utfärdade personaloptioner	6 016 218	11 315 861
Genomsnittligt antal utestående stamaktier med hänsyn tagen till utspädning	664 376 019	668 274 748
<b>Earnings per share, diluted</b>	<b>0,07</b>	<b>0,01</b>

**Not 13 Inventarier**

Per den 1 januari 2018	Inventarer	Leasade tillgångar: lokaler	Totalt
<b>Per den 1 januari 2018</b>			
Ingående redovisat värde	-	-	-
Anskaffningar	172	-	172
Avskrivningar	-26	-	-26
<b>Per den 31 december 2018</b>			
Utgående redovisat värde	146	-	146
<b>Per den 1 januari 2019</b>			
Ingående redovisat värde	146	-	146
Leasade tillgångar per 1 januari 2019 enligt IFRS 16	-	224	224
Anskaffningar	-	-	-
Avskrivningar	-33	-56	-89
Valutaeffekt	-6	-	-6
<b>Per den 31 december 2019</b>			
Utgående redovisat värde	107	168	275

Avskrivningarna under året uppgick till 0,89 MUSD (2018: 0,26 miljoner) 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 2019 – Koncernen**

Tillgångar i balansräkningen	Tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Upplupna anskaffningsvärden	Totalt
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	244 908	-	244 908
Likvida medel	-	5 562	5 562
<b>Totalt</b>	<b>244 908</b>	<b>5 562</b>	<b>250 470</b>

**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
<b>Totalt</b>	<b>196 898</b>	<b>5 479</b>	<b>202 377</b>

**31 december 2019 – Moderbolaget**

Tillgångar i balansräkningen	Tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Upplupna anskaffningsvärden	Totalt
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	34 521	-	34 521
Likvida medel	-	5 058	5 058
Lån till koncernföretag	-	135 434	135 434
<b>Totalt</b>	<b>34 521</b>	<b>140 492</b>	<b>175 013</b>

**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
<b>Totalt</b>	<b>70 757</b>	<b>92 913</b>	<b>163 670</b>

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 2019	Koncernen 2018	Moderbolaget 2019	Moderbolaget 2018
Vid årets början	196 898	189 406	70 757	14 518
Anskaffningar (nyinvesteringar)	48 819	80 616	250	55 215
Avyttringar	-54 261	-79 337	-45 082	-14 000
Förändring i verkligt värde under året	53 452	6 213	8 596	15 024
<b>Vid årets slut</b>	<b>244 908</b>	<b>196 898</b>	<b>34 521</b>	<b>70 757</b>

Tillgångarna som anges i tabellen ovan är investeringar i finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen. Se not 5 för ytterligare information.

**Not 16 Likvida medel**

I likvida medel i balansräkningen och kassaflödesanalysen ingår följande:

	Koncernen 31 dec 2019	Koncernen 31 dec 2018
Likvida medel	5 562	5 479
Varav övriga kortfristiga placeringar med förfallodag inom tre månader	-	-
<b>Totalt</b>	<b>5 562</b>	<b>5 479</b>

## Not 17 Aktiekapital och ytterligare tillskjutet kapital

Koncern och moderbolag	Antal innehavda SDB	Plan-aktier	Aktiekapital	Ytterligare tillskjutet kapital
Den 1 januari 2018	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
Återköp av egna aktier	-6 016 147	-	-61	-1 526
Aktieoptionsprogram för medarbetare	-	-	-	26
Aktiebaserat långsiktigt incitamentsprogram	11 315 790	12 400 000	237	815
Den 31 december 2019	655 479 777	12 400 000	6 678	87 923

### Aktiekapital

Auktoriserat aktiekapital är 10 000 MUSD dividerat med 1 000 000 000 aktier med ett kvotvärde på 0,01 USD per aktie, där varje aktie har en röst. Alla emitterade inlösenbara aktier är fullt betalda. Aktiekapitalet per 31 december 2019 är 6 678 TUSD dividerat med 655 479 777 utestående aktier per balansdagen samt 12 400 000 planaktier under LTIP 2019, med ett kvotvärde på 0,01 USD per aktie.

Under 2019 har VEF gjort återköp av 6 016 147 depåbevis (2018: 11 315 861 depåbevis) i syfte att leverera aktier i enlighet med LTIP 2017 samt LTIP 2018.

### Ytterligare tillskjutet kapital

Ytterligare tillskjutet kapital består av aktiepremier för nyemitterade aktier och aktiebaserad kompensation samt de 12 400 000 omvandlingsbara efterställda stamaktier utgivna i samband med LTIP 2019. Det finns för närvarande 4 905 000 stamaktier tillgängliga i aktieoptionsprogrammet för medarbetare. Varje option ger innehavaren rätt till en ny aktie (depåbevis) i VEF. För mer information om LTIP samt optionerna, se not 10.

## Not 18 Långfristiga skulder

Löptidsanalys – avtalsenligt diskonterat kassaflöde	Koncernen 31 dec 2019	Koncernen 31 dec 2018	Moderbolaget 31 dec 2019	Moderbolaget 31 dec 2018
Leasingskulder < 1 år	50	-	-	-
Leasingskulder 2-5 år	118	-	-	-
Summa diskonterade leasingskulder	168	-	-	-
Totalt kassaflöde leasing under 2019	58	-	-	-
Belopp redovisade i koncernens resultaträkning				
Ränta på leasingskulder	12	-	-	-

Den viktade genomsnittliga inkrementella upplåningsräntan som tillämpas för att mäta hyreskuld är 6,15% för lokaler.

## Not 19 Övriga kortfristiga skulder

	Koncernen 31 dec 2019	Koncernen 31 dec 2018	Moderbolaget 31 dec 2019	Moderbolaget 31 dec 2018
Övriga kortfristiga skulder	161	163	252	79
Leasingskulder < 1 år	50	-	-	-
Totalt	211	163	252	79

## Not 20 Ställda panter och ansvarsförbindelser

Koncernen hade inga ansvarsförbindelser eller ställda säkerheter per den 31 december 2019.

## Not 21 Aktier i dotterbolag

Moderbolaget	Land	Antal aktier	Andel av kapital och röster, %	Bokfört värde 31 dec 2019, TUSD
Vostok Emerging Finance (Cyprus) Limited	Cypern	10 000	100	10 000
Vostok Emerging Finance AB	Sverige	500	100	5 100
Totalt				15 100

Samtliga bolag ingår i koncernredovisningen från dess bildande.

## Not 22 Närståendetransaktioner

Koncernen har identifierat följande närstående: Nyckelpersoner och styrelseledamöter i koncernen.

Under räkenskapsåret har koncernen redovisat följande närståendetransaktioner:

(TUSD)	Rörelsekostnader 12M 2019	12M 2018	Kortfristiga fordringar 12M 2019	12M 2018
Nyckelpersoner och styrelseledamöter <sup>1</sup>	3 008	2 315	136	-

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

Kostnaderna under året för de långsiktiga incitamentsprogrammen (LTIP 2017, LTIP 2018 och LTIP 2019) för ledande befattningshavare uppgick till 0,33 MUSD, 0,31 MUSD och 0,06 MUSD respektive, exklusive sociala avgifter. För mer detaljer om LTIP 2017, LTIP 2018 och LTIP 2019 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, Vostok Emerging Finance (Cyprus) Limited. Det svenska dotterbolaget tillhandahåller informations- och affärsstödster till det bermudiska moderbolaget.

Moderbolaget	31 Dec 2019	31 dec 2018
Lånefordringar	135 434	89 185
Ränteintäkter	7 881	7 344
Kortfristiga skulder	–	–
Rörelsekostnader	1 637	1 052
<b>Totalt</b>	<b>144 952</b>	<b>98 581</b>

### Not 23 Återköp av depåbevis

Per balansdagen innehar VEF 6 016 218 egna depåbevis i syfte att leverera depåbevis i enlighet med det aktiebaserade incitamentsprogrammet.

### Not 24 Händelser efter balansdagen

Efter balansdagen har VEF gjort återköp av 2 019 482 egna depåbevis i syfte att leverera depåbevis i enlighet med det aktiebaserade incitamentsprogrammet.

Efter periodens slut har världen upplevt en oöverträffad volatilitet på världens marknader efter utbrottet av COVID-19-viruset. Medan reaktionerna på den offentliga marknaden härrör från oförmågan att modellera och förutsäga den fulla effekten och förväntade utfallet av viruset i takt med ett kraftigt oljeprisfall, arbetar VEF aktivt med sina portföljbolag för att hantera och förändra kritiskt strategiska beslut, anpassa sig till och reflektera över den nuvarande volatila miljön. VEF är i en mycket stark finansiell ställning och har förmågan att leva genom en längre period av osäkerhet samtidigt som man är medveten om driftskostnaderna. Det senaste har VEF:s ledning fokuserat på att stresstesta risker, prissättning och affärsplaner. Även om inget av VEF:s portföljbolag faller inom ramen för "först i linje av påverkade branscher" såsom transport, turism och gästgiveri, vet ingen när marknadens volatilitet, offentlig och privat, kommer att balansera. VEF:s ledning förblir i nära kontakt med portföljbolagen och arbetar kontinuerligt för att säkerställa att det är välfinansierade och utrustade för att överbrygga alla likviditetsbegränsningar som uppstår som följd av COVID-19-utbrottet. Reaktioner på den privata marknaden har en tendens att hålla sig bakom de offentliga marknaderna men kommer att påverkas. VEF:s ledning utvärderar kontinuerligt konsekvenserna på värderingen av våra portföljbolag under första kvartalet. Det är emellertid ännu för tidigt att kvantifiera alla värderingsförändringar baserade på marknads-sentiment och offentliga marknadsrörelser i denna volatila miljö. Många aspekter spelar in i värdeförändringar i båda riktningarna.

### Not 25 Fastställande av årsredovisning

Årsredovisningen har avgivits av styrelsen den 25 mars 2020, se sidan 77. Balans- och resultaträkning fastställs av VEFs aktieägare på årsstämma den 13 maj 2020.

# 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.

Den 25 mars 2020

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 25 mars 2020

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 2019. De finansiella rapporterna ingår på sidorna 49–76 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 2019 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 1–48, 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 misstag.

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 misstag, och att lämna en revisionsberättelse som innehåller våra uttalanden. Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men är ingen garanti för att en revision som utförs enligt ISA alltid kommer att upptäcka en väsentlig felaktighet om en sådan finns. Felaktigheter kan uppstå på grund av oegentligheter eller misstag och anses vara väsentliga om de enskilt eller tillsammans rimligen kan förväntas påverka de ekonomiska beslut som användare fattar med grund i 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 misstag, 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 misstag, 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 25 mars 2020  
PricewaterhouseCoopers AB

Ulrika Ramsvik  
*Auktoriserad revisor*  
*Huvudansvarig revisor*

Bo Hjalmarsson  
*Auktoriserad revisor*

# Förkortningar

## och termer som förekommer i årsredovisningen

API	<i>Application Programming Interface</i>
BNP	Bruttonationalprodukt
BRL	Brasiliansk Reais
E	<i>Estimate</i> , dvs uppskattat värde
EMI	<i>Electronic Money Institution</i>
ESG	<i>Environmental, Social and Governance</i>
EUR	Euro
HR	<i>Human Resources</i>
IRR	<i>Internal Rate of Return</i> , dvs den räntesats som en investering avkastar
M	Miljoner
MTN	<i>Mobile Telephone Network</i>
NAV	<i>Net Asset Value</i> , dvs substansvärde
NBFI	<i>Non-Bank Financial Institution</i>
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  
29 april 2020

Årsstämma 2020  
13 maj 2020

Delårsrapport för första halvåret  
29 juli 2020

Delårsrapport för de första nio månaderna  
4 november 2020

Bokslutskommuniké  
10 februari 2021

Offentliggörande av årsredovisningen  
Mars 2021

Årsstämma 2021  
Maj 2021

# Kontakt-information

Clarendon House  
2 Church Street  
Hamilton HM 11  
Bermuda  
[www.vostokemergingfinance.com](http://www.vostokemergingfinance.com)  
+46-8 545 015 50



>EF  
Vostok Emerging Finance

[www.vostokemergingfinance.com](http://www.vostokemergingfinance.com)