

The logo for MAHA CAPITAL, featuring the word 'MAHA' in a stylized, bold, sans-serif font with a green-to-teal gradient, followed by 'CAPITAL' in a white, sans-serif font.

MAHA CAPITAL

ÅRSREDOVISNING

2025

2025 Höjdpunkter

Förvärv av Keo World

Under 2025 offentliggjorde Maha ett avtal om förvärv av KEO Worlds hela kreditverksamhet, inklusive dess licenser och teknologi. Transaktionen omfattar förvärvet av KEO World samt dess dotterbolag. KEO driver en digital kreditplattform med fokus på B2B-betalningar och inbyggda lösningar för rörelsekapital. Transaktionen slutfördes i april 2026.

Avyttring av energitillgångar

Som en del av Bolagets strategiska omvandling till ett fintechbolag avyttrade Maha sitt ägarintresse i Brava Energia i september 2025 samt sina tillgångar i Illinois Basin under fjärde kvartalet 2025.

Venezuelanskt oljebolag PetroUrdaneta

Som en del av bolagets tidigare strategi, godkände Maha i mars 2026 att utnyttja köpoptionen för att förvärva 24 % indirekt ägarandel i det venezuelanska oljebolaget PetroUrdaneta, med en därmed förbunden betalning om EUR 4,6 miljoner. Beslutet stärktes av OFAC:s publicering av den Venezuela-relaterade General License 52.

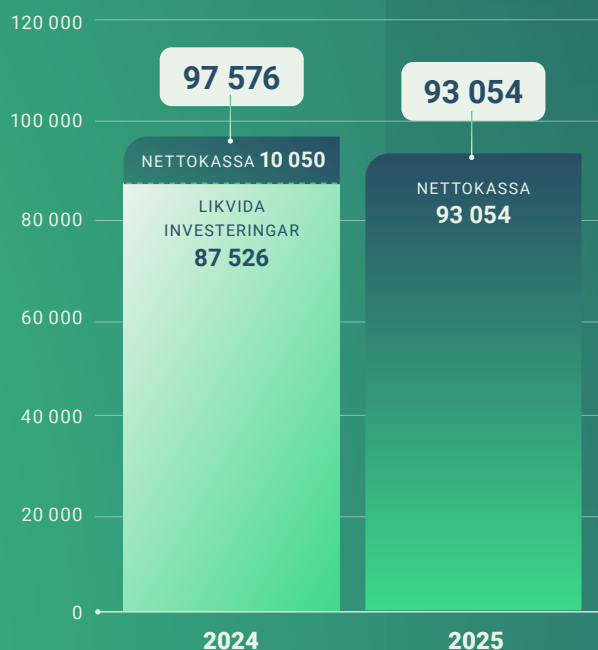
Stark balansräkning och likviditet

Likvida medel och spärrade likvida medel uppgick till TUSD 63 342. Inklusive utlåning och lån uppgick detta belopp till TUSD 93 054. Beräkningen avser nettopositionen mellan fordringar på Keo och skulder till medinvesterare, beräknad som totala fordringar på Keo minus belopp som ska betalas till medinvesterare inom ramen för samma arrangemang. För mer information, se [sidan 46](#).

Summa nettokassa och likvida investeringar

| (TUSD) | FY 2025 | FY 2024 |
|---|----------------|---------------|
| Tillgångar | 108 650 | 10 050 |
| Utlåning (kort- och långfristig) | 45 308 | - |
| Spärrade likvida medel | 12 343 | 1 115 |
| Likvida medel | 50 999 | 8 935 |
| Skulder | -15 596 | |
| Lån (långfristiga) | -15 596 | - |
| Nettokassa med spärrade likvida medel och lån | 93 054 | 10 050 |
| Brava aktier | - | 84 043 |
| Skuldebrev (Debenture) - 3R Offshore | - | 3 483 |
| Likvida investeringar | - | 87 526 |
| Nettokassa med spärrade likvida medel, lån och likvida investeringar | 93 054 | 97 576 |

SUMMA NETTOKASSA OCH LIKVIDA INVESTERINGAR (TUSD)




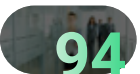
Om Maha Capital

Maha Capital AB (publ) är en noterad, teknikdriven leverantör av finansiella lösningar fokuserad på att förbättra likviditet, säkerhet, transparens och effektivitet inom B2B-leverantörsfinansiering (Supply chain financing) samt hantering av företagsresor och utlägg. Maha driver ett integrerat digitalt ekosystem som möjliggör för köpare och leverantörer att interagera genom kompletterande lösningar avsedda att täcka hela spektrumet av företags leverantörs-skulder. Därutöver har Maha en indirekt ägarandel om 24 procent i det venezuelanska oljebolaget PetroUrdeneta. Bolagets aktier är noterade på Nasdaq Stockholm (MAHA-A). För mer information, besök www.maha-capital.com.

Information Regarding AGM

Årsstämman i Maha Capital AB (publ) kommer att hållas tisdagen den 26 maj 2026 kl. 14:30 på Setterwalls, Sturegatan 10 i Stockholm. Kallelse samt fullständiga förslag kommer att finnas tillgängliga på www.maha-capital.com.

Innehåll

| | |
|--|---|
|  02 Brev till aktieägarna |  44 Förvaltningsberättelse |
|  04 Strategi |  56 Finansiella rapporter |
|  06 Verksamhet |  94 Finansiella nyckeltal |
|  11 Styrelse och ledning |  96 Definitioner |
|  15 Aktien |  98 Styrelsens försäkran |
|  18 Bolagsstyrningsrapport |  99 Revisionsberättelse |
|  28 Hållbarhetsrapport | |

Finansiell kalender *Bolaget planerar att publicera följande finansiella rapporter under 2026:*

Q1 första kvartalet
januari - mars 2026
den 26 maj 2026

Q2 andra kvartalet
januari - juni 2026
den 25 augusti 2026

Q3 tredje kvartalet
januari - september 2026
den 24 november 2026

02

BREV TILL
AKTIEÄGARN A

Kära aktieägare,

År 2025 var ett avgörande år för Maha, präglad av en strategisk ompositionering till en renodlad fintech-fokuserad affärsmodell. Denna utveckling speglar vår ambition att investera kapital i skalbara och kapitaleffektiva affärsmöjligheter för att därmed etablera en särskiljande position inom ekosystemet för B2B-krediter och betallösningar.

I januari 2026 godkände aktieägarna transaktionen med Keo World, och den slutfördes framgångsrikt i början på april, samtidigt som vi genomförde en kapitalanskaffning på 27 miljoner dollar till ett pris av 16 kronor per aktie.

Kombinationen av Keo Worlds egenutvecklade teknik, produktutbud och en kortutgivningslicens som ger tillgång till global betalningsinfrastruktur, tillsammans med Mahas starka balansräkning och expertis inom kapitalmarknaden, skapar en attraktiv plattform för skalbar tillväxt. Detta ger företaget förutsättningar att expandera i Latinamerika och Kanada samtidigt som vi upprätthåller en disciplinerad strategi för kreditprövning och riskhantering.

Med utgångspunkt i vår mångåriga verksamhet i Mexiko utökar vi nu vår räckvidd med ett tydligt fokus på Brasilien och Kanada. På dessa marknader inriktar vi vår expansion på att öka kreditvolymerna i lokal valuta, medan vi i Latinamerika utökar programmet i dollar – med stöd av en stark tillströmning av nya kunder inom båda områdena. Sedan finansieringsavtalet ingicks i juli 2025 har den sammanlagda plattformen utökat sin portfölj av godkända krediter till över 64 miljoner dollar vid utgången av januari 2026. Framöver är vår prioritet att allokera kapital till den fortsatta expansionen av denna portfölj, samtidigt som vi succesivt inför seniora finansieringsstrukturer för att förbättra avkastningen och stödja tillväxten.

PetroUrdaneta

I mars 2026 godkände vi verkställandet av vår köpoption för att förvärva ett indirekt ägarintresse på 24 % i PetroUrdaneta, till ett pris av 4,6 miljoner euro. Beslutet stöddes av offentliggörandet av OFAC General License 52, som möjliggör godkända transaktioner med PdVSA genom amerikanska enheter. Denna utveckling förbättrar vår förmåga att få tillgång till PetroUrdanetas reserver av medel- och lättolja och utgör en strategisk möjlighet inom vår portfölj. Vi avser att behålla denna investering genom våra amerikanska dotterbolag och kommer aktivt att utvärdera strategiska alternativ för att maximera aktieägarvärdet, samtidigt som vi behåller vårt huvudfokus på att skala upp Keo-plattformen.

Räkenskaper

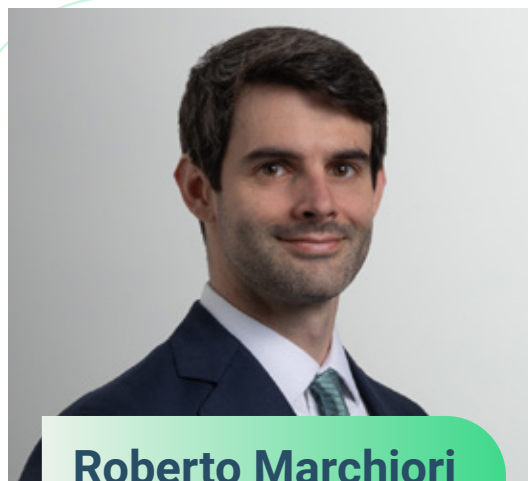
Efter avyttringen av våra energitillgångar och innan Keo-transaktionen slutfördes genererade bolaget inga intäkter från den löpande verksamheten.

Det redovisade finansiella resultatet för perioden påverkades därför i betydande utsträckning av engångsposter, främst relaterade till avyttringar av tillgångar och transaktionskostnader. Detta innebär att jämförbarheten med både tidigare perioder och framtida resultat är begränsad.

Sammanfattning

Vi går nu in i en fas där vi helt och hållet fokuserar på att bygga en fintech-plattform för betallösningar med Keo-plattformen i centrum. Maha står idag på en betydligt starkare grund, med stöd av en stark balansräkning och en tydligt definierad strategisk inriktning. Den omvandling som genomförts under det senaste året ger företaget förutsättningar att skapa långsiktigt och hållbart värde genom en disciplinerad kapitalallokering och en genomtänkt riskhantering.

Vi uppskattar ert fortsatta förtroende och stöd och ser fram emot att ta tillvara de möjligheter som väntar.



Roberto Marchiori

Verkställande direktör
Maha Capital



04

STRATEGI

Maha Capital är ett fintech-bolag med starka fundamenta och långsiktig tillväxtpotential med fokus på möjligheter i Nord- och Sydamerika. Maha Capital strävar efter att maximera värde, driva lönsamhet och arbeta etiskt och ansvarsfullt till förmån för alla intressenter. Maha Capital ser att det finns fem huvudsakliga sätt att driva tillväxt och intäkter:

Skalbar plattform

Mahas olika kompletterande erbjudanden möjliggör för lösningar på stora marknader, vilket skapar en kombinerad möjlighet för Maha Capital att skala plattformen genom bredare kundvärvning, geografisk expansion och korsförsäljningsmöjligheter mellan programmen.

Exponering mot högre avkastning

De regioner där Maha Capital kommer att vara exponerat uppvisar högre räntor jämfört med Europa och USA, vilket möjliggör högre årlig avkastning och intäktskapacitet.

Kapacitet för lågkostnadsfinansiering

Utnyttja fördelarna med att vara ett börsnoterat bolag med god bolagsstyrning, vilket underlättar tillgången till globala institutionella investerare och ger tillgång till förmånliga seniora kreditfaciliteter för att stärka bolagets kapacitet över jurisdiktioner och program.

Strategiska partnerskap och global nätverksräckvidd

Befintliga partnerskap med en ledande USA-baserad leverantör av kreditkortsinfrastruktur ger Maha Capital omedelbar trovärdighet och tillgång till globala nätverk, vilket minskar tiden till marknad och möjliggör framtida samprofilerade eller white label-expansionsmöjligheter.

Synergi mellan finansiell expertis och tekniskt genomförande

Kombinationen av Maha Capitals expertis inom finansiell strukturering och KEO World-teamets stora produkt- och teknikkunnande skapar en sällsynt kapacitet inom fintech-området: förmågan att designa, genomföra och skala upp komplexa finansiella lösningar över flera jurisdiktioner med full kontroll över både kapital och kod.

Våra värderingar och vår organisationskultur

Maha Capitals företagskultur bygger på kärnvärdena Integritet, Ansvar, Respekt, Ärlighet, Excellence och Glädje. I takt med att bolaget har genomgått en övergångsperiod i sin verksamhet har vi även förstärkt våra värderingar och stärkt vår organisationskultur. I detta föränderliga landskap förblir Maha Capital engagerat i att anpassa sig till de högsta standarderna för bolagsstyrning och transparens samt branschledande ESG-praxis. Därtill strävar vi efter att upprätthålla bästa praxis tillämplig för svensknoterade bolag, vilket positionerar Maha Capital som en ansvarsfull och framåtblickande aktör inom fintech-sektorn.



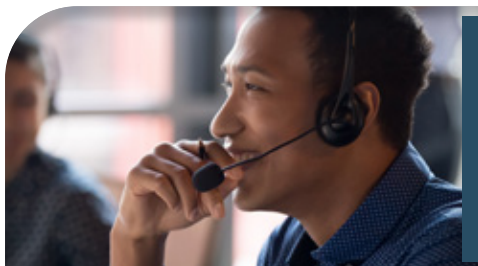
EXCELLENS & GLÄDJE

- / Vi sätter vår kunder i första rummet
- / Vi vill tillhandahålla den bästa lösningen för våra kunder



ÄRLIGHET

- / Vi kommer alltid att vara ärliga och uppriktiga
- / Vi vill bidra till vårt samhälle



RESPEKT

- / Vi kommer att behandla alla med respekt och alltid vara respektfulla mot varandra



INTEGRITET

- / Vi håller det vi lovar
- / Vi föregår med gott exempel
- / Vi dömer inte



ANSVAR

- / Vi tar alltid ansvar

06

VERKSAMHET

KEO Worlds kreditverksamhet

KEO World grundades 2020 och har etablerat sig som en teknikdriven leverantör av finansiella lösningar med fokus på att förbättra likviditet, transparens och effektivitet inom B2B-finansiering av leverantörskedjor samt hantering av företagsresor och utgifter. Med huvudkontor i Miami verkar KEO i USA, Kanada, Mexiko, Brasilien och övriga Latinamerika, och betjänar företagskunder och medelstora företag med komplexa inhemska och gränsöverskridande betalningsbehov. Bolaget beviljades en utgivningslicens av en ledande USA-baserad leverantör av kreditkortsinfrastruktur och integrerade sina Mexikobaserade erbjudanden med denna leverantörs plattform, vilket stärkte dess positionering som ett innovativt alternativ till traditionella bankinstitut på den marknaden.

KEO driver ett enhetligt digitalt ekosystem som gör det möjligt för köpare och leverantörer att interagera genom kompletterande lösningar utformade för att täcka hela spektrumet av företagsbetalningar. Bolagets egenutvecklade plattform stöder centraliserad hantering av globala resor, gränsöverskridande inköp och återkommande B2B-betalningar, och erbjuder köpare förlängda betalningsvillkor samtidigt som leverantörernas fordringar påskyndas. Genom att kombinera betalningsutförande, finan-

siering och rapportering inom en enda infrastruktur gör KEO det möjligt för kunder att centralisera utgifter, tillämpa utgiftskontroller, få tillgång till transaktionsdata i realtid och förbättra kassaomvandlingscykler över jurisdiktioner och valutor. Dessa kapaciteter positionerar KEO inom de snabbt växande men fortfarande underdigitaliserade marknaderna för B2B-betalningar och kortfristiga företagsskrediter, där efterfrågan på modernisering fortsätter att accelerera.



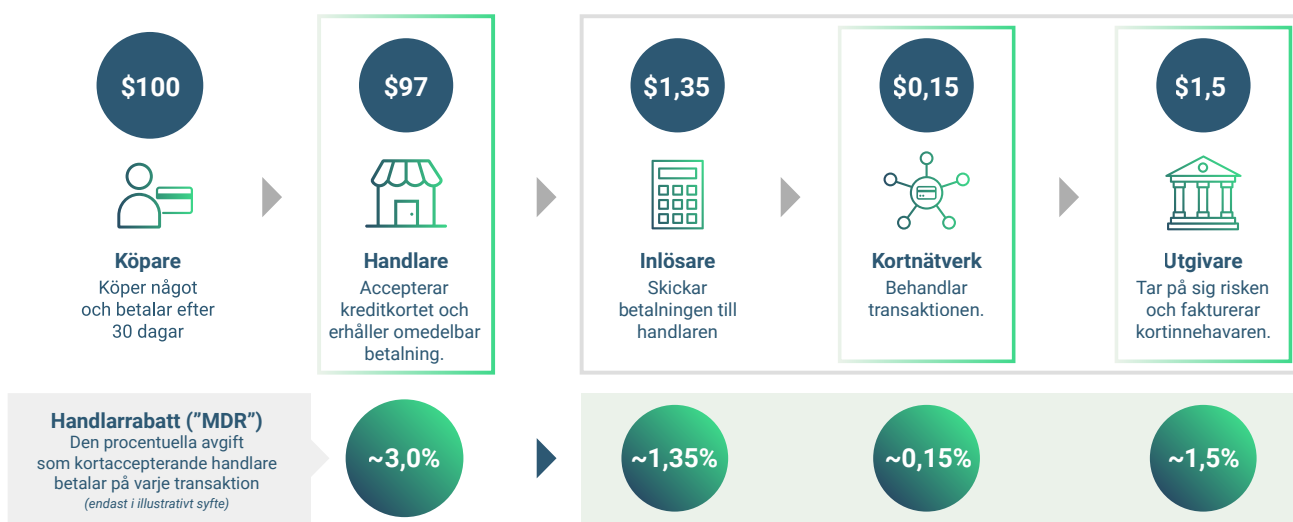
KEO:s globala lösningar för resor och utgifter (T&E) samt B2B-hantering

Genom sin proprietära teknologi, stablecoins och digitala betalningslösningar för omedelbar avveckling, erbjuder KEO centraliserade, kortlösa betalningslösningar för flyg- och hotellbokningar samt centraliserade lösningar för företagsinköp. Dessa verktyg gör det möjligt för kunder att konsolidera utgifter för resor och inköp och samtidigt dra nytta av förlängda betalningstider. Plattformen förbättrar leverantörsrapportering och utgiftsöversikt, stärker efterlevnaden av företagets resepolicyer och förenklar avstämning, samtidigt som den ger resenärer ett kompletterande försäkringsskydd.

All utgivning, avveckling och regelefterlevnad styrs av ett centralt förvaltad legalt och regulatoriskt ramverk som

omfattar löpande KYC-processer, revision och riskkontroll. Plattformens breda globala acceptans hos handlare och dess digitala självbetjäningsgränssnitt gör det möjligt för administratörer att konfigurera utgiftsgränser, hantera kompletterande konton, övervaka transaktioner i realtid samt generera detaljerade digitala utdrag och rapporter.

Intäkterna från dessa tjänster genereras genom en diversifierad mix av (i) förmedlingsavgifter och handlarrabatter, (ii) ränteintäkter på förlängda betalningstider, (iii) årliga medlemsavgifter samt (iv) förseningsavgifter, valutamarginaler på transaktioner i annan valuta än USD och tillkommande förvaltningsavgifter.



WorKEO

Som komplement till sina globala lösningar för resor och utgifter (T&E) samt B2B-hantering erbjuder KEO även WorKEO, ett helt digitalt B2B-betalnings- och rörelsekapitalesystem utformat för att finansiera återkommande utgifter. I Mexiko, där WorKEO är integrerat med plattformen hos en ledande USA-baserad leverantör av kreditkortsinfrastruktur, erbjuder bolaget företagskunder en revolverande kreditfacilitet som kan användas direkt via plattformen för att betala leverantörsfakturer i lokal valuta eller i amerikanska dollar, vilket gör det möjligt för köpare att förlänga betalningsvillkoren med upp till 120 dagar samtidigt som leverantörer ges flexibiliteten att få tillgång till omedelbar likviditet, vilket hjälper båda parter att optimera hela rörelsekapitalcykeln i sin B2B-relation. Verksamheten bedrivs genom lokalt etablerade enheter i Mexiko, vilket säkerställer att kreditbedömning, inkasso och rättslig verkställbarhet är anpassade till lokal marknadspraxis.

WorKEO:s kreditgodkännande- och riskhanteringsprocess kombinerar finansiell analys, dokumentgranskning och kvalitativa bedömningar, inklusive intäkts- och marginalanalys, skuldsättningsgrad och fordringars löptid, bankutdrag, skattedeclarationer, platsbesök och juridisk due diligence. Realtidsbaserade översikter spårar utbetalningar, återbetalningar, kreditutnyttjande och förfallna fordringar, vilket stödjer disciplinerad portföljförvaltning och riskkontroll. Prissättningen av affärer struktureras dynamiskt över flera löptider och skräddarsys efter individuella köpar-leverantörsrelationer. Det helt digitala operativa flödet gör det möjligt att ladda upp, granska, godkänna och betala fakturer med ett enda godkännande, varvid varje utbetalning omvandlas till en daterad förpliktelse som vanligtvis förfaller inom 30 till 120 dagar och återställer tillgänglig kredit vid återbetalning.



Tillgängliga valutor för närvarande:

Brasilien, Kanada och Mexiko

Nästa steg: Bli globala (Europa, Asien, etc.)



AI-integration

AI-integration inom WorKEO-programmet ger kunder insikter och kontroll!



Flexibla betalningsvillkor

Flexibla betalningsvillkor (30–120 dagar), som förbättrar portföljvinsten genom att ta ut en ränta av kunder utöver handlarrabatten (MDR)

WORKEO BETALNINGSFLÖDE



Betalning till leverantör

Diskonteringsränta för att förskotta betalning till leverantören

Inbetalning från köpare

Ränta för förlängning av betalningsvillkor under 30–120 dagar

Framgent

Framåtblickande är KEO:s strategiska fokus att leverera en globalt konsekvent, hel-täckande betalnings- och finansieringsupplevelse på alla marknader, fördjupa kundrelationer i kärngeografier och utöka sin utestående kreditportfölj. Bolaget fortsätter att positionera sig som ett strategiskt alternativ till traditionella banker genom att möjliggöra snabbare och mer kostnadseffektiva gränsöverskridande B2B-betalningar med integrerad kredit. Genom att utnyttja globala och lokala handlarpartnerskap, förbättra AI-driven rapportering och analys, utöka valutahanteringskapaciteten och fånga attraktiva högavkastningsmöjligheter på nyckelmarknader, strävar KEO World efter att stärka sin roll som en betrodd partner för finansiell infrastruktur för internationellt verksamma företag.

Oljefältet PetroUrdaneta i Venezuela

Uppskattas hålla

**Över
8 000**

**MILJONER FAT
OLJEEKVIVA-
LENTER**

Olja i backen ("OIIP")

Maha godkände i mars att utnyttja köptionen för att förvärva 24% indirekt ägarandel i det venezuelanska oljebolaget PetroUrdaneta, med en därmed förbunden betalning om 4,6 miljoner EUR. Beslutet stärktes av OFAC:s publicering av den Venezuela-relaterade General License 52 ("GL 52"), som auktoriserar transaktioner som involverar Petróleos de Venezuela, S.A. ("PdVSA") (det venezolanska statsägda olje- och gasbolaget), eller enheter i vilka PdVSA äger, direkt eller indirekt, 50% eller mer (gemensamt "PdVSA-enheter"), av ett etablerat amerikanskt bolag. Maha avser att överföra de aktier som ska innehåsa indirekt i PetroUrdaneta till befintliga amerikanska dotterbolag, i enlighet med bestämmelserna i GL 52 för detta ändamål. Maha kommer att använda de befogenheter som ges genom GL 52 och andra befintliga generella licenser från OFAC för förhandling och verkställande av relevanta operativa och samarbetsrelaterade avtal/ramverk med PdVSA och/eller lokala myndigheter, vilket möjliggör återuppbyggnaden av PetroUrdanetas fält.

Över

500

**MILJONER
FAT OLJA**

2P reserver

(PDVSA interna uppskattningar)

PetroUrdaneta driver fälten La Paz, Mara Oeste, Mara Este och El Moján i Maracaibo-bassängen i nordvästra Venezuela. Fälten upptäcktes på 1920-talet, och särskilt La Paz-fältet har spelat en avgörande roll i att etablera Venezuela som en ledande oljeproducent. Fälten har genom historien producerat cirka 1,4 miljarder fat olja och beräknas fortfarande innehålla över 8 miljarder fat olja ("oil in place"). Enligt reservbedömningar av PdVSA innehåller fälten över 500 miljoner fat 2P-reserver, med enorma ytterligare reserver av associerad gas på omkring 200 miljoner fat oljeekvivalenter i 2P-reserver. Den nuvarande produktionen från cirka 6 aktiva brunnar i La Paz-fältet är endast omkring 1 500 BOPD. De återstående cirka 280 brunnarna är inaktiva (Oil in place, reserver och produktion avser hela fälten.)

1 500

FAT/DAG

Nuvarande produktion

En uppdaterad affärsplan har i början på 2025 tagits fram, där en första förståelse för de huvudsakliga antagandena och en färdplan för återstoden av licensens giltighetstid, fram till 2037, har definierats, med särskilt fokus på de kommande tre åren. Planen skisserar en total prognostiserad produktionsvolym på cirka 84 miljoner fat olja och 167 BSCF gas. Målet är en topproduktion på omkring 40 000 fat oljeekvivalenter per dag och inkluderar cirka 150 brunnar i drift. I planen har betydande potential identifierats genom förändring av lyftmetoder i befintliga brunnar.

Som vid alla åtaganden avseende aktiviteter som rör Venezuela och PetroUrdaneta, upprätthåller Maha sitt åtagande att följa alla tillämpliga lagar och regler, genomföra noggrann due diligence och upprätthålla transparens i sina aktiviteter. Detta inkluderar diskussioner och/eller ansökningar om licenser från relevanta myndigheter.

11

LEDARSKAP

Styrelsen och Ledning

Styrelsen



Paulo Thiago Mendonça

Styrelseordförande och ledamot av styrelsen sedan 2022. Ordförande i Ersättningsutskottet, ledamot i Revisions-, etik- och regel efterlevnadsutskottet och ESG-utskottet.

Född:
1988

Nationalitet:
Brasilien

Utbildning:

Examen i maskinteknik (cum laude) från Federal University of Rio de Janeiro (UFRJ)

Andra pågående uppdrag:

Senior Partner på Starboard Group och styrelseledamot på Amapa Minerals.

Tidigare uppdrag (senaste fem åren):

Ordförande i 3R Petroleum (nu Brava Energia).

Erfarenhet:

Paulo Thiago Mendonça är för närvarande Managing Director för Starboard, ansvarig för private equity-investeringar och rådgivning vid transaktioner i särskilda situationer. Paulo har tidigare varit chef för Investment Banking på Brasil Plurals Investment Banking-division, ansvarig för M&A, aktie- och kapitalmarknadstransaktioner och arbetat på Asset Management i Brasil Plural. Paulo har lång erfarenhet inom olje- och gasindustrin och har lett viktiga transaktioner inom sektorn. Paulo skapade och ledde investeringen i 3R Petroleum, det första upstream olje- och gasbolaget att genomföra en börsnotering sedan 2017, med ett nuvarande marknadsvärde på över 2 miljarder USD. Paulo var styrelseordförande i 3R Petroleum och ansvarade aktieemissioner och skuldfinansiering för att bygga upp bolagets framgång som en banbrytande, oberoende olje- och gasaktör i Brasilien. Under sin karriär har han deltagit i flera M&A-transaktioner, börsnoteringar, omstruktureringar och private equity-investeringar inom olje- och gasindustrin, infrastruktur, finans, industri, detaljhandel, EPC-bolag, varvsindustri, fastigheter och flygbranschen.

Oberoende i förhållande till Bolaget och dess ledande befattningshavare:
Nej

Oberoende i förhållande till Bolagets större aktieägare:
Nej

Aktieinnehav i Maha Energy AB:

–

Optioner i Maha:
1 428 051 (LTIP 9)



Halvard Idland

Styrelseledamot sedan mars 2023. Ledamot i Revisions-, etik- och regel efterlevnadsutskottet och ESG-utskottet.



Carlos Gomez-Lackington

Styrelseledamot sedan 2025. Ordförande i Revisions-, etik- och regel efterlevnadsutskottet, ledamot i Ersättningsutskottet.

| | |
|---|--|
| Född: 1975 | Nationalitet: Norge |
| Utbildning: M.Sc i företagsekonomi från Norges handelshøyskole (NHH). | |
| Andra pågående uppdrag: Medgrundare och styrelseledamot i DBO Invest S.A. och Janeiro Energy. Rådgivare till portföljbolag och andra bolag. Styrelseordförande i DreamLearnWork. | |
| Tidigare uppdrag (senaste fem åren): Styrelseledamot i Brava Energia och Prosafe SE. Medgrundare av DBO 2.0 S.A. (senare omdöpt till Maha Energy Offshore (Brasil) Ltda.). Ledamot i revisionsutskottet hos 3R Petroleum. | |
| Erfarenhet: Halvard Idland har 25 års erfarenhet inom bank, industri, affärsutveckling och investeringar från Norge och Brasilien. Halvard var medgrundare av DBO Invest S.A. och Janeiro Energy. Båda bolagen är inriktade på affärsutveckling och investeringar i Norden och Brasilien. Utöver innehaven i Maha omfattar portföljen energi- och fintechinvesteringar och -utveckling i båda regionerna. DBO saminvesterade med Starboard i skapandet av 3R, numera Brava Energia, samt 3R Offshore, vars delägande ledde till ett samgående med Maha. Tidigare erfarenhet inkluderar investment banking vid Pareto Securities och Brasil Plural. Han har samlat erfarenhet som general manager och inom finansledning från DOF och Aker Yards i Brasilien. Halvard inledde sin karriär i Norge på DNB där han arbetade med kredit och gränsöverskridande bankverksamhet med fokus på Latinamerika för bankens internationella företagskunder. | |
| Oberoende i förhållande till Bolaget och dess ledande befattningshavare: Ja | Oberoende i förhållande till Bolagets större aktieägare: Ja* |
| Aktieinnehav i Maha Energy AB: 116 337 direktägda aktier och 6 927 422,67 aktier som ägs indirekt genom innehavet av en tredjedel av aktierna i DBO Invest S.A. | |
| Optioner i Maha: - | |

| | |
|---|---|
| Född: 1964 | Nationalitet: Chile |
| Utbildning: Carlos har en MBA från UCLA Anderson Graduate School of Management och en MS/BS i industriell teknik från Pontificia Universidad Católica de Chile. | |
| Andra pågående uppdrag: Carlos är en Senior Corporate Finance-advisor specialiserad på energibranschen och adjungerad professor vid Católica Lisbon School of Business and Economics. | |
| Tidigare uppdrag (senaste fem åren): - | |
| Erfarenhet: Carlos har deltagit i över 100 M&A-transaktioner under sin karriär, värderade till mer än 200 miljarder USD, och har rådgivit kunder på alla fem kontinenter. Han var tidigare Global Head of Corporate Finance inom Oil & Gas på Société Générale från 2010 till 2016. Han tjänstgjorde också som Head of Energy Corporate Finance för EMEA-regionen på Dresdner Kleinwort från 2005 till 2009, Senior Corporate Finance Advisor på Shells globala M&A-team från 2002 till 2005, och Executive Director of Corporate Finance inom Global Energy på Goldman Sachs från 2000 till 2002. Han började sin karriär inom Corporate Finance på Dresdner Kleinwort i olika roller inom deras globala energiteam från 1994 till 2000. | |
| Oberoende i förhållande till Bolaget och dess ledande befattningshavare: Ja | Oberoende i förhållande till Bolagets större aktieägare: Ja |
| Aktieinnehav i Maha Energy AB: - | |
| Optioner i Maha: - | |

* Förets aktieemissionerna i samband med Keo-transactionen.



Richard Norris

Styrelseledamot sedan 2022.
Ordförande i ESG-utskottet och ledamot i Ersättningsutskottet.

Född:
1966

Nationalitet:
Storbritannien

Utbildning:

Doktorsexamen i petroleumteknologi och en masterexamen i petroleumgeologi från Imperial College i London såväl som en kandidatexamen i geologi.

Andra pågående uppdrag:

Verkställande direktör på Pandreco Energy Advisors Inc och styrelseledamot i Meren Energy Inc.

Tidigare uppdrag (senaste fem åren):

Styrelseordförande Duna Energia (Brasil)

Erfarenhet:

Richard har över 30 års energirelaterad erfarenhet inom såväl industri som finans på både små och stora oljebolag samt roller inom skuld- och aktiefinansiering. Richard har arbetat som ingenjör i lednings- och styrelseroller i Afrika, Europa, före detta Sovjetunionen och Sydamerika med BP, Elf Aquitaine/Total, Geopetrol, Candax Energy och Eland Oil and Gas. Inom finansbranschen hade Richard en betydande roll i att skapa den europeiska gruppen för strukturerad finansiering för olja och gas hos BNP Paribas. Som partner på Helios Investment Partners var Richard medansvarig för Helios private equity-investeringar inom energi i Afrika. Richard är medlem (Fellow) av Canadian Global Affairs Institute.

Oberoende i förhållande till Bolaget och dess ledande befattningshavare:
Ja

Oberoende i förhållande till Bolagets större aktieägare:
Ja

Aktieinnehav i Maha Energy AB:
15 000

Optioner i Maha:
476 018 (LTIP 9)



Fabio Vassel

Styrelseledamot sedan 2022.

Född:
1976

Nationalitet:
Schweiz

Utbildning:

MBA från The Wharton School vid University of Pennsylvania. BA från University of São Paulo (FEA-USP).

Andra pågående uppdrag:

Grundare och senior partner på Starboard Partners samt styrelseledamot i Amapa Minerals.

Tidigare uppdrag (senaste fem åren):

Styrelseordförande i 3R Petroleum och styrelseledamot i Gemini Energy.

Erfarenhet:

Fabio Vassel har över 25 års erfarenhet av att arbeta med Private Equity på köparsidan och Restructuring Advisory i Latinamerika, Nordamerika och Europa. Fabio var tidigare Partner och Head of Restructuring & Private Equity på Brasil Plural. Fabio har även erfarenhet från Jefferies (Zürich och London), Nomura (London) och UBS Investment Bank (New York och London).

Oberoende i förhållande till Bolaget och dess ledande befattningshavare:
Ja

Oberoende i förhållande till Bolagets större aktieägare:
Nej

Aktieinnehav i Maha Energy AB:
–

Optioner i Maha:
952 035 (LTIP 9)

Ledning



Roberto Marchiori

Verkställande direktör sedan 2025 och
Chief Financial Officer ("CFO") sedan 2024.

Född:
1988

Other assignments:
–

Utbildning:
Kandidatexamen (BSc) i Industrial Engineering från Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Brasilien

Erfarenhet:
Roberto har senast innehaft befattningen som New Business Development and M&A Director på Maha Capital, där han varit med och lett Mahas förvärv och fusioner (M&A) sedan 2022. Roberto har en bred erfarenhet inom investment banking och skuldomstruktureringar. Under 14 år har han stöttat bolagsledningarna för många bolag inom en rad olika branscher såsom olja och gas, gruvsdrift, metallindustri, försäkring och återförsäkring, energiförsörjning och transmissionsledningarna, detaljhandel samt finansiella tjänster. Innan han anställdes på Maha var Roberto Executive Director på Starboard och ledde investeringar inom private equity.

Aktieinnehav i Maha Energy AB:
–

Optioner i Maha:
1 745 397 (LTIP 8)



Barbara Bittencourt

Chief Legal Officer ("CLO") sedan 2023

Född:
1985

Other assignments:
–

Utbildning:
Board Readiness Program, Wharton, University of Pennsylvania (2026); specialisering i maritim reglering och havsförvaltning, Harvard University, Boston, USA (2018); LL.M i olja och gas från University of Aberdeen, Aberdeen, Skottland (2012); Bachelor of Laws från Universidade Milton Campos Law School, Brasilien (2007).

Erfarenhet:
Barbara Bittencourt är en juridisk chef och compliance-ansvarig med över 15 års erfarenhet av att rådgöra styrelser och ledningsgrupper i strategiska transaktioner, bolagsstyrning och regulatoriska frågor. Hon har en stark meritlista inom ledning av komplexa fusioner och förvärv, gränsöverskridande investeringar och företagsomstruktureringar i flera jurisdiktioner och branscher. Barbaras karriär omfattar ledande roller vid framstående advokatbyråer, där hon vägledde multinationella klienter genom högvärdiga affärer och regulatoriska utmaningar. Barbara är sedan februari 2023 Chief Legal Officer på Maha Capital. Innan hon anslöt till Maha var hon partner på Demarest Advogados, där hon ledde projekt inom internationella investeringar och strategiska partnerskap. Hon var även Senior Associate på DLA Piper/Campos Mello Advogados med inriktning på globala transaktioner och riskhantering.

Aktieinnehav i Maha Energy AB:
–

Optioner i Maha:
761 628 (LTIP 8)

15

AKTIEN

Aktiedata

178 444 753

A-aktier utestående

Maha Capitals aktier handlas på Nasdaq Stockholm (MAHA A) och med ISIN-kod SE0008374383.

Bolagets registrerade aktiekapital per 31 december 2025 uppgick till SEK 1 962 892, fördelat på 178 444 753 aktier (31 december 2024: 178 444 753) till ett kvotvärde om SEK 0,011. Aktiekapitalets utveckling återfinns på maha-capital.com.

Samtliga aktier utgjordes av A-aktier och motsvarar en röst per aktie. Per den 31 december 2025 hade Bolaget kvarvarande bemyndigande från årsstämman den 27 maj 2025 att utfärda 20 procent av aktierna fram till och med nästa årsstämma. Årsstämma 2025 bemyndigande också styrelsen att återköpa aktier upp till 10 procent av samtliga aktier i Bolaget. Den 13 juni 2025 beslutat Styrelsen att initiera ett återköpsprogram. Per den 31 december 2025 uppgick Maha Capitals innehav av egna aktier till 2 812 922 (1,58 procent av det totala antalet aktier), samtliga återköpta inom ramen för återköpsprogrammen för 2024 och 2025.

Aktiestatistik 2025

Den sista aktieaffären under 2025 genomfördes på SEK 7,10 vilket motsvarar ett börsvärde om MSEK 1 267. Under året ökade Mahas aktiekurs med 8 procent. Baserat på information från NASDAQ Stockholm, uppgick den högsta aktiekursen under 2024 till SEK 10,90 den 7 oktober och den lägsta aktiekursen till SEK 2,935 den 7 april.

Utdelning

Styrelsen kommer att föreslå att ingen utdelning lämnas under 2026 baserat på 2025 års resultat, då alla tillgängliga medel förväntas återinvesteras i syfte att finansiera tillväxten av Mahas verksamhet. När Mahas finansiella ställning i framtiden tillåter, kan styrelsen föreslå att utdelning lämnas.

Incitamentsprogram för teckningsoptioner

Bolaget har ett långfristigt incitamentsprogram (LTIP) för teckningsoptioner som del i ersättningspaketet till företagsledning och anställda. Varje teckningsoption ger teckningsoptionsinnehavaren rätt att teckna en ny aktie i Bolaget till teckningspriset per aktie.

| Incitamentsprogram Optioner | Utnyttjandeperiod | Teckning- spris, SEK | 1 jan 2025 | Utgivna 2025 | Utnyttjade 2025 | Förfallna eller maktlösa 2025 | 31 Dec 2025 |
|--------------------------------|-----------------------------|-------------------------|-------------------|-----------------|--------------------|-------------------------------------|-------------------|
| 2021 (LTIP 5) | 1 jun 2024 – 28 feb 2025 | 12,4 | 773 281 | - | - | -773 281 | - |
| 2022 (LTIP 7) | 1 jun 2025 – 1 jun 2030 | 20,65 | 678 821 | - | - | - | 678 821 |
| 2023 (LTIP 8) | 18 jan 2027 – 1 jan 2030 | 8,55 | 2 729 167 | - | - | - | 2 729 167 |
| 2023 (LTIP 9) | 18 jan 2027 – 1 jan 2030 | 8,55 | 2 856 107 | - | - | - | 2 856 107 |
| 2023 (LTIP 8) | 10 jul 2027 – 1 jan 2030 | 8,55 | 2 983 043 | - | - | - | 2 983 043 |
| 2023 (LTIP 9) | 10 jul 2027 – 1 jan 2030 | 8,55 | 952 033 | - | - | - | 952 033 |
| Summa | | | 10 972 452 | - | - | -773 281 | 10 199 171 |

Aktiekursutveckling och omsättning 2025



Större aktieägare (per 31 december, 2025)

| Ägare | MAHA A | Kapital & röster |
|--|---------------------|------------------|
| Starboard Asset Ltda. | 53 142 490 | 29,8% |
| DBO Invest S.A. | 20 782 268 | 11,6% |
| Shareholder Value Beteiligungen AG | 3 999 554 | 2,2% |
| Banco BTG Pactual S.A. | 3 912 444 | 2,2% |
| Avanza Pension | 3 573 399 | 2,0% |
| Emerald Ridge Investments Limited | 3 419 137 | 1,9% |
| Akastor Asa | 2 999 641 | 1,7% |
| AV Securities Inc | 2 291 102 | 1,3% |
| VR Global Partners L.P | 2 151 120 | 1,2% |
| Nordnet Pensionsförsäkring | 2 063 765 | 1,2% |
| Summa 10 största aktieägare | 98 334 920 | 55,1% |
| Övriga, ca 6 372 aktieägare | 77 296 911 | 43,3% |
| Utestående aktier | 175 631 831 | 98,4% |
| Maha Capital | 2 812 922 | 1,6% |
| Totalt antal aktier (inkl. treasury shares) | 178 444 753* | 100,0% |

Källa: Monitor av Modular Finance per 31 december 2025. Sammanställd och bearbetad data från bland annat Euroclear, Morningstar och Finansinspektionen. Verifikationsdatum kan variera för vissa aktieägare

18

BOLAGS-
STYRNINGSS-
RAPPORT

Bolagsstyrningsrapport 2025

Bolagsstyrning utgör en integrerad del av Maha Capitals grund som vägleder vår företagskultur, våra affärsmål och hjälper till att stödja intressenternas intressen. Maha Capital har åtagit sig att leverera värde till alla våra intressenter (inklusive aktieägare, anställda och entreprenörer) genom att prioritera transparens och ansvarsskyldighet. För Maha Capital säkerställer stark bolagsstyrning att risker kan förutses och minskas samt att våra operativa protokoll och praxis ses över för att säkerställa att aktiviteter utförs på ett etiskt, säkert, tillförlitligt och ansvarsfullt sätt.

Denna bolagsstyrningsrapport har upprättats i enlighet med aktiebolagslagen (SFS 2005:551), årsredovisningslagen (SFS 1995:1554) och svensk kod för bolagsstyrning (Koden) och har granskats av Bolagets revisorer. Den beskriver hur Maha Capital har bedrivit sin bolagsstyrning under 2025.

Koden baseras på en tradition av självreglering och principen följ eller förklara. Den fungerar som ett komplement till de bolagsstyrningsregler som finns i aktiebolagslagen, årsredovisningslagen, EU-regler och andra regelverk såsom börsens regelverk för emittenter och god sed på aktiemarknaden. Koden, uppdaterad per 1 januari 2024, finns publicerad på www.bolagsstyrning.se, där en beskrivning av den svenska bolagsstyrningsmodellen också finns. Bolaget har inga avvikelser att rapportera med avseende på Koden. Rapporten har granskats av Bolagets revisorer, se [sidan 99](#).

Som ett svenskt publikt noterat bolag på NASDAQ Stockholm (under symbol MAHA-A) måste Maha Capital följa NASDAQ Stockholms regelverk för emittenter vilken finns

tillgänglig på Nasdaqs webbplats, i dess vid var tid gällande lydelse. Dessutom följer Bolaget bolagsstyrningsprinciper som återfinns i ett flertal interna och externa dokument i syfte att bygga förtroendet för hur Maha Capital på ett ansvarsfullt sätt bedriver sin verksamhet.

Maha Capital AB (publ), organisationsnummer 559018-9543, har sitt huvudkontor på Eriksbergsgatan 10 4tr, 114 30 Stockholm, Sverige och styrelsen har sitt säte i Stockholm, Sverige. Bolagets webb är www.maha-capital.com.

Bolagsstyrningen utgör grunden för Maha Capitals affärsmodell. Dess roll är att minska risker orsakade av oetiskt beteende eller oklart ansvar och undvika potentiella intressekonflikter. Maha Capitals ramverk för bolagsstyrning stärker och klargör Maha Capitals bolagsstyrningsgrund, och säkerställer att verksamheten bedrivs på ett ansvarsfullt sätt. Maha Capitals styrningsstruktur omfattar Bolagets styrelse och dess kommittéer, tillsammans med Maha Capitals ledningsgrupp.



Externt och internt regelverk för bolagsstyrning

Bolaget tillämpar god sed för bolagsstyrning i enlighet med svenska lagar och regler på området samt i enlighet med Bolagets bolagsordning och interna policyer och rutiner. Bolagsordning för Bolaget innehåller inte några regler för särskilt förfarande vad gäller att ändra bolagsordningen. Bolaget upprättar årsredovisning och delårsrapporter i enlighet med International Financial Reporting Standards (IFRS), såsom de antagits av EU, och årsredovisningslagen.

Maha Capital följer både interna och externa regler för principer inom bolagsstyrning, vilket säkerställer en tydlig ansvarsfördelning mellan individer och bolaget, minimerar potentiella risker och förebygger intressekonflikter mellan aktieägare, ledning och styrelse.

Nedan följer en icke uttömmande lista över de regler och riktlinjer som bolaget följer för att upprätthålla de högsta standarderna för bolagsstyrning, samt några av Maha Capitals grundläggande styrningspolicyer som vägleder hela vår verksamhet:

Externa bolagsstyrningsregler

- / Årsredovisningslagen
- / NASDAQ Stockholms Regelverk för emittenter
- / Aktiebolagslagen
- / Svensk kod för bolagsstyrning
- / Uttalanden från Aktiemarknadsnämnden

Interna bolagsstyrningsregler

- / Anti korruptionspolicy
- / Bolagsordning
- / Uppförandekod
- / Uppförandekod för affärspartners
- / Bolagsstyrningspolicy
- / Miljö-, social- och styrningspolicy
- / Riskhanteringspolicy
- / Policy för attester och utgifter
- / Policy för US Recusal
- / Ersättningspolicy
- / Utdelningspolicy
- / Informationspolicy
- / Insiderpolicy
- / IT Policy
- / Dataskyddspolicy
- / Policy för upphandling och avtal
- / Arbetsordning för verkställande direktörer, styrelse och kommittéer

Aktieägare

Bolagets aktier är listade på Nasdaq Stockholm (MAHA-A). Vid utgången av 2025 uppgick aktiekapitalet till 1 962 892,283 SEK, fördelat på 178 444 753 aktier. Samtliga aktier representerar en röst per aktie. Per 31 december 2025 var antalet aktieägare 6 372 (2024: 7 139). Av det totala antalet aktier ägs cirka 81,85% av utländska aktieägare. Starboard och DBO Invest S.A är de enda aktieägare som innehar mer än 10% av aktierna och rösterna, med ett innehav om 53 142 490 respektive 20 782 268 aktier, motsvarande cirka 29,78% och 11,65% av aktierna och rösterna. För ytterligare information om aktier, aktiekapital och aktieägare se [sid 16](#) och Bolagets [webb](#).

Årsstämma

Enligt aktiebolagslagen (2005:551) är årsstämman Bolagets högsta beslutande organ. På årsstämman utövar aktieägare sin rösträtt i centrala frågor, såsom ändringar i bolagsordning, val av styrelseledamöter och revisorer, fastställande av balans- och resultaträkningar, beslut om ansvarsfrihet för styrelseledamöterna och den verkställande direktören, beslut om styrelsens förslag till resultatdisposition och principerna för hur valberedningen skall utses. Årsstämman måste hållas inom sex månader från räkenskapsårets utgång. Bolaget kallar till årsstämma genom annonsering i Post- och Inrikes Tidningar, Svenska Dagbladet samt genom att kallelsen hålls tillgänglig på Bolagets [webb](#).

Rätt att närvara på årsstämma

Alla aktieägare som är upptagna i aktieboken på avstämningsdagen och som har anmält sitt deltagande till Bolaget inom utsatt tid har rätt att delta vid stämman. Aktieägare har rätt att utöva sina respektive rösträtter enligt beskrivning ovan (Aktieägare).

Årsstämman 2025

Årsstämman 2025 hölls i Stockholm den 27 maj 2025. På årsstämman närvarade 21 aktieägare, personligen eller med fullmakt, representerande 44,10% av Bolagets aktiekapital. Styrelsens ordförande och fem av sex övriga styrelseledamöter samt verkställande direktören var närvarande såväl som Bolagets revisor och en ledamot av valberedningen för årsstämman 2025.

Vid årsstämman 2025 framlades samt togs beslut om följande:

- / Fabio Vassel, Paulo Thiago Mendonça, Richard Norris och Halvard Idland omvaldes som ordinarie styrelseledamöter. Carlos Gomez-Lackington nyvaldes som ordinarie styrelseledamot.
- / Paulo Thiago Mendonça omvaldes till styrelseordförande.
- / Beslut om arvoden till styrelseledamöterna och revisorerna.
- / Godkännande av bolagets ersättningsrapport.
- / Beslut om att bemyndiga styrelsen att besluta om återköp av aktier i Bolaget
- / Revisionsbolaget Deloitte AB omvaldes som bolagets revisor
- / Bemyndigande av styrelsen att fatta beslut om emission av nya aktier, teckningsoptioner och/ eller konvertibler. motsvarande 20 procent av aktiekapitalet och antalet aktier i bolaget från och med det datum styrelsen utnyttjar bemyndigandet.

För mer information om årsstämman, inklusive protokoll, se Maha Capitals webb.

Extra Bolagsstämma 2025

En extra bolagsstämma hölls i Stockholm den 16 juli 2025. Vid den extra stämman deltog 14 aktieägare, representerande 42,5 procent av rösterna och aktiekapitalet i Bolaget. Styrelsens ordförande och majoriteten av styrelseledamöterna var närvarande, personligen eller på distans via webblänk, varvid beslutsföret förelåg. Verkställande direktören var också personligen närvarande. En ledamot av valberedningen var också närvarande. De beslut som bolagsstämman fattade var bland annat följande;

- / I enlighet med styrelsens förslag, att bemyndiga ändringen av Bolagets företagsnamn.
- / Att ändra Bolagets verksamhetsföremål till att äga och förvalta fast och lös egendom samt bedriva annan därmed förenlig verksamhet.

För mer information om extra bolagsstämman, inklusive protokoll, se Maha Capitals webb.

Årsstämman 2026

Årsstämman i Maha Capital AB (publ) planeras att hållas den 26 maj 2026 i Stockholm.

Valberedningen och dess funktion

Valberedningen ansvarar för att förbereda och upprätta förslag på val av styrelseledamöter, styrelsens ordförande, ordförande vid årsstämman samt val av revisorer. Valberedningen skall också föreslå arvoden till styrelsens ledamöter och revisorerna. Valberedningen tillämpar Kodens regel 4.1 i sitt förslag till styrelseledamöter. Valberedningens sammansättning publiceras senast sex månader innan årsstämman.

Principerna för utseende av samt instruktioner för valberedningen antogs vid årsstämman 2019, och har inte ändrats sedan dess. I enlighet med dessa, skall valberedningen inför årsstämman 2026 bestå av ledamöter utsedda av tre av Bolagets största aktieägare baserat på aktieinnehav per den 30 september 2025 samt av Bolagets styrelseordförande. Valberedningens ledamöter offentliggjordes på Bolagets webb den 26 november 2025 (dvs inom tidsramen om sex månader före årsstämman som föreskrivs enligt Kodens).

Valberedningen inför årsstämman 2026 består av:

- / Rodrigo Pires, utsedd av Starboard
- / Farid Shidfar, utsedd av DBO Invest S.A.
- / Tore Myrholm, utsedd av Shareholder Value Beteiligungen AG
- / Paulo Thiago Mendonça, styrelseordförande i Bolaget

Vid valberedningens första möte valdes Rodrigo Pires till valberedningens ordförande.

Valberedningens rapport, inklusive slutligt förslag till årsstämman 2026, kommer att offentliggöras på Bolagets webb tillsammans med kallelsen till årsstämman när kallelsen utfärdats.

Valberedningens syfte är att förbereda förslag i vissa frågor, bland annat följande (som kommer att läggas fram för årsstämman 2026 för övervägande):

- / Antal styrelseledamöter
- / Arvode till styrelsens ordförande, övriga styrelseledamöter samt revisorerna
- / Val av revisorer
- / Eventuell ersättning för utskottsarbete
- / Styrelsens sammansättning
- / Styrelseordförande
- / Beslut avseende processen för Valberedningen 2027, om ändringar föreslås i processen för årsstämman 2026
- / Ordförande för årsstämman.

Valberedningens arbete innefattar en utvärdering av styrelsens arbete, kompetens och sammansättning samt ledamöternas oberoende. Valberedningen kommer också att ta hänsyn till kriterier som ledamöternas bakgrund och erfarenhet samt utvärdera det löpande arbetet.

Styrelsen och dess arbete

Styrelsens sammansättning

Efter årsstämman är styrelsen Bolagets högsta beslutsfattande organ. Enligt aktiebolagslagen är styrelsen ansvarig för organisation och ledning av Bolagets verksamhet vilket innebär att styrelsen är ansvarig för att bland annat fastställa mål och strategier, säkerställandeprocesser och system för uppföljning av uppsatta mål. Styrelsen skall löpande bedöma Bolagets finansiella ställning och utvärdering av företagsledningen. Dessutom är styrelsen ansvarig för att säkerställa att korrekt information lämnas till Bolagets aktieägare, att Bolaget följer lagar och regler och att Bolaget utvecklar och implementerar interna policyer och etiska riktlinjer. Styrelsen har också ansvar för att säkerställa att årsredovisning och delårsrapporter upprättas i rätt tid. Styrelsen utser verkställande direktör och fastställer lön och andra ersättningar.

Styrelsens ledamöter och styrelseordföranden väljs årligen på årsstämman för en period fram till nästa årsstämma. Enligt bolagsordningen ska styrelsen bestå av minst tre (3) och högst sju (7) styrelseledamöter utan suppleanter. Det finns inga särskilda bestämmelser i bolagsordningen om hur styrelseledamöterna ska tillsättas eller avsättas.

Bolaget strävar efter att främja en inkluderande och rättvis miljö i enlighet med sin ESG-färdplan. Som en del av detta åtagande siktar Bolaget på att införa processer som aktivt främjar könsdiversitet vid rekrytering av nya ledare och styrelsemedlemmar. Vidare planeras initiativ inom mångfald, jämlikhet och inkludering (DEI) som är anpassade till bolagets unika kontext, tillsammans med andra betydelsefulla åtgärder. Dessa insatser syftar till att skapa en diversifierad och representativ arbetsstyrka samtidigt som de högsta standarderna för bolagsstyrning upprätthålls.

Fram till årsstämman den 27 maj 2025 bestod Bolagets styrelse av sju ledamöter. Detta antal minskades enligt beslut på årsstämman till fem styrelseledamöter utsedda till slutet av nästa årsstämma. Fyra av styrelsens ledamöter är oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen och två av styrelsens ledamöter som är oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen är också oberoende i förhållande till bolagets större aktieägare.

UTVÄRDERING AV STYRELSENS ARBETE

Styrelsens arbete utvärderades i en strukturerad process som genomfördes av en tredje part. Utvärderingen under 2025 gjordes med hjälp av en enkät som varje styrelseledamot ombads fylla i, i syfte att få en uppfattning om styrelseledamöternas syn på hur styrelsearbetet har bedrivits och vilka åtgärder som kan vidtas för att förbättra styrelsearbetet samt vilka frågor som styrelseledamöterna anser bör uppmärksammas mer och inom vilka områden det eventuellt kan vara lämpligt att ha ytterligare kompetens i styrelsen. Resultaten av denna utvärdering rapporterades till och diskuterades av styrelsen, tillsammans med externa konsulter som bolaget anlitat i detta syfte. Resultatet av utvärderingen redovisas även för valberedningen. 2026 års utvärdering av styrelsens arbete genomfördes under det första kvartalet 2026.

STYRELSEN 2025

Styrelsen i Maha Capital AB bestod 2025 av Paulo Thiago Mendonça (ordförande), Fabio Vassel, Richard Norris, Halvard Idland och Carlos Gomez-Lackington. För mer information om Mahas styrelse, se [sidan 11](#). Tidigare styrelsemedlemmar under 2025 inkluderar även Enrique Peña, Viktor Modigh och Svein Harald Øygard.

ARBETSORDNING

Styrelsens arbete styrs av en fastställd arbetsordning. Denna arbetsordning har antagits för att säkerställa att styrelsens arbetsprocesser uppfyller de krav som ställs enligt lag, bolagsordningen, tillämpliga börsregler, Svensk kod för bolagsstyrning samt god sed enligt självreglering. Styrelsen övervakar den verkställande direktörens arbete genom löpande uppföljning av verksamheten. Styrelsen säkerställer också att det finns en ändamålsenlig förvaltning av Bolagets organisation samt en tillfredsställande intern kontroll. Styrelsen fastställer strategier och mål samt fattar beslut om större investeringar, förvärv och avyttringar av verksamheter eller tillgångar. Styrelsen utser också Bolagets verkställande direktör och fastställer lön och annan ersättning till den verkställande direktören. Styrelsens ordförande leder styrelsens arbete och ansvarar för att detta är väl organiserat och bedrivs effektivt. Det innebär bland annat att ordföranden löpande ska följa Bolagets verksamhet i dialog med den verkställande direktören och ansvara för att övriga styrelseledamöter får information och underlag som säkerställer hög kvalitet i diskussioner och underlag för styrelsens beslut.

Styrelsens arbetsordning fastställer att bland annat följande ämnen ska behandlas under räkenskapsåret:

- / Antagande av budget för det kommande räkenskapsåret, inklusive investeringsbudget;
- / Antagande av årsbokslut/bokslutskommuniké;
- / Antagande av årsredovisningen och andra årsrapporter;
- / Antagande av delårsrapporter;
- / Uppdra åt Maha Capitals revisor att granska halvårs- eller niomånadersrapporten;
- / Ärenden rörande bolagsstämmor;
- / Strategifrågor;
- / Antagande av Maha Capitals och koncernens övergripande policyer;
- / Utvärdering av styrelsens arbete och verkställande direktörens arbete;
- / Antagande av arbetsordning för styrelsen och utskott;
- / Val av utskottsmedlemmar;
- / Försäkringsprogram;
- / Beslut om förslag och yttranden till årsstämman; och
- / Utvärdering av systemen för intern kontroll

Styrelsens arbete 2025

Under 2025 höll styrelsen 38 möten, på plats, per telefon, digitalt eller per capsulam. Närvaron på mötena med personlig närvaro visas i tabellen nedan. Bolagets Chief Legal Officer, Barbara Bittencourt, var styrelsens sekreterare. Före varje möte erhöll styrelseledamöterna en agenda och skriftlig information om de ärenden som skulle behandlas. Vid varje möte har det givits möjlighet att diskutera utan att företagsledningens representanter varit närvarande. Bolagets revisorer har träffat Bolagets styrelse eller revisionsutskott vid minst ett tillfälle.

Styrelsens arbete under 2025 präglades av ett intensivt transformationsarbete där fokus successivt breddades i takt med bolagets strategiska utveckling. Under årets första månader genomfördes en omfattande genomsyn av verksamheten, vilket resulterade i ett tydligt skifte: Bolaget skulle ompositioneras till en aktiv finansiell investerare inom energi- och mineralindustrin, samtidigt som kostnadsbasen reducerades och kapitalallokeringen skärptes. Detta markerade början på ett mer renodlat och avkastningsfokuserat arbetssätt.

Allteftersom året fortskred vidareutvecklades den strategiska inriktningen. Styrelsen föreslog att investerings-

mandatet skulle breddas för att skapa en diversifierad investeringsplattform med större flexibilitet och förmåga att agera i flera marknadscykler. Denna breddning, som även omfattade förslag om ändringar i bolagsordningen och senare ett namnbyte till Maha Capital AB, syftade till att stärka bolagets kapacitet att identifiera och genomföra investeringar i sektorer med hög potential och mer stabila kassaflöden över tid.

Under årets andra hälft kom styrelsens fokus att domineras av det strategiska samarbetet med Keo. Efter att först ha etablerat ett omfattande finansierings- och partnerskapsavtal utvecklades relationen snabbt, vilket kulminerade i ett villkorat avtal om förvärv av Credit se Holding AB. I början av 2026 godkände en extra bolagsstämma som hölls i januari 2026 förvärvet av Keo World, Inc. och dess dotterbolag ("Keo-koncernen") genom en fusion med Maha Capitals amerikanska dotterbolag, Maha Capital US Inc.

Under andra halvåret 2025 avyttrades också bolagets tidigare energitillgångar, som en naturlig del av övergången till en bredare investeringsplattform.

STYRELSE- OCH UTSKOTTSLIEDAMÖTER SAMT NÄRVARO 2025

| Styrelseledamot | Styrelse Närvaro | Revisions- etik och regelefterlevnadsutskott Närvaro | Ersättningsutskott närvaro | ESG-utskott närvaro |
|-----------------------------|------------------|--|----------------------------|---------------------|
| Paulo Mendonça (Ordförande) | 38/38 | 1/2 | 2/2 | 2/2 |
| Carlos Gomez-Lackington* | 29/29 | 2/2 | 1/1 | |
| Halvard Idland** | 35/38 | 5/5 | | 0/0 |
| Richard Norris | 38/38 | 2/3 | 1/1 | 2/2 |
| Fabio Vassel | 36/38 | | | |
| Enrique Peña*** | 9/9 | 3/3 | | |
| Viktor Modigh*** | 9/9 | 3/3 | 1/1 | 2/2 |
| Svein Harald Øygard*** | 9/9 | | 1/1 | |

* Vald den 27 maj 2025

** Frånvarande på grund av jäv/var tvungen att avstå från att delta i mötet

*** Avgick den 27 maj 2025

Styrelseutskott

Som ett led i att effektivisera och fördjupa styrelsens arbete i vissa frågor har styrelsen inrättat tre (3) styrelseutskott; revisions-, etik och regelefterlevnadsutskott-, ersättningsutskott samt ESG-utskott (namnändrat under 2025 från HSE-, reserv- och hållbarhetsutskott). Under 2025 fanns även ett fjärde utskott, investeringsutskottet, som upplöstes i slutet av 2025. Utskottens ledamöter utses inom styrelsen vid det konstituerande mötet efter årsstämman för tiden fram till nästkommande årsstämma. Utskottens uppdrag och bestämmanderätt regleras av utskottens arbetsordning och instruktion. Utskotten övervakar och utvärderar vilket resulterar i rekommendationer till styrelsen där allt beslutsfattande äger rum.

REVISIONS-, ETIK OCH REGELEFTERLEVNAD- SUTSKOTT

Revisions-, etik- och regelefterlevnadsutskottet ("Revisionsutskottet") är ett övervakande och förberedande organ inom Maha Capitals styrelse. Revisionsutskottet skall säkerställa styrelsens övervakande skyldigheter vad gäller finansiell rapportering, riskhantering och bedöma effektiviteten i Bolagets interna kontroll över finansiell rapportering. Revisionsutskottet skall därvid särskilt bidra till en riktig och regelbunden finansiell rapportering för att säkerställa marknadens förtroende för Maha Capital. Revisionsutskottet skall även ha regelbunden kontakt med koncernens revisorer som ett led i den årliga revisionsprocessen och utvärdera revisionsarvodet samt revisorns kompetens, oberoende och opartiskhet. Revisionsutskottet bistår också valberedningen med att ta fram förslag till val av revisor och ersättning till revisor på årsstämman. Revisionsutskottet skall säkerställa att en god kommunikation upprätthålls mellan styrelsen och de externa revisorerna. Som en del i revisionsutskottets funktion och ansvarsområde har revisionskommittén träffat bolagets externa revisorer löpande under året, inklusive möten utan att företagsledningen varit närvarande.

Revisions-, etik- och regelefterlevnadsutskottet ansvarar även för att övervaka utvecklingen, implementeringen och effektiviteten av den etiska kulturen inom Maha Capital. Utskottet ska särskilt årligen granska och godkänna samtliga regelefterlevnadspolicyer, säkerställa höga standarder för styrning av etiskt beteende, granska effektiviteten i bolagets ramverk för etisk styrning samt övervaka och hantera rapporter om etik- och visseblåsarärenden. Vidare ska utskottet säkerställa opartiska utredningar av misstänkta oegentligheter eller överträdelser av etik- och regelefterlevnadsstandarder, se till att lämpliga korrigerande åtgärder vidtas och rekommendera förbättringar. Det ska även identifiera, bedöma och hantera etik- och regelefterlevnadsrisker inom hela organisationen.

Medlemmarna i Revisions-, etik- och regelefterlevnadsutskottet är Carlos Gomez-Lackington (ordförande), Halvard Idland och Paulo Mendonça. Fram till årsstämman 2025 var även Enrique Peña, Richard Norris och Viktor Modigh medlemmar av utskottet. Revisionsutskottet sammanträdde vid fem (5) tillfällen under 2025.

ERSÄTTNINGSSUTSKOTT

Ersättningsutskottet är ett beredande organ inom styrelsen med huvudsakligt ansvar att förbereda beslut som ska fastställas av styrelsen avseende ersättningsprinciper, ersättningspolicyer och andra anställningsvillkor för ledande befattningshavare, övervaka och utvärdera pågående och under året avslutade program för rörlig ersättning till ledande befattningshavare. Ersättningsutskottet skall vidare övervaka och utvärdera efterlevnaden av de riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare vilka årsstämman skall fastställa samt gällande ersättningsstrukturer och ersättningsnivåer i Bolaget. Ersättningsutskottets arbete styrs av fastställda arbetsordningar som har beslutats av styrelsen.

Medlemmarna i Ersättningsutskottet är Paulo Mendonça (ordförande), Richard Norris och Carlos Gomez-Lackington. Fram till årsstämman 2025 var även Viktor Modigh och Svein Harald Øygard medlemmar av utskottet. Ersättningsutskottet sammanträdde vid två (2) tillfällen under 2025.

ESG-UTSKOTT

ESG-utskottet (namnändrat under 2025 från HSE-, reserv- och hållbarhetsutskott) utvecklar och rekommenderar en ESG-strategi och ett ramverk till styrelsen samt etablerar, kommunicerar och övervakar ESG-policyer, standarder och bästa praxis som är anpassade till verksamhetens behov och regulatoriska krav i samtliga enheter. Kommittén identifierar och övervakar ESG-relaterade risker och möjligheter och säkerställer att ESG – inklusive HSE och CSR – integreras i affärsplanering, riskhantering och större beslut, inklusive företagsförvärv. Den säkerställer att ESG-ansvaret är tilldelat ledningen med lämplig kompetens och befogenheter samt följer regelbundet upp ESG-aktiviteter och resultat, inklusive nya risker, åtgärder och hantering av incidenter, problem och frågor. Kommittén övervakar kvaliteten och tillförlitligheten i ESG-data och säkerställer att ESG-rapportering uppfyller både interna behov och externa regulatoriska och intressentkrav, samtidigt som utvecklingen av ESG-standarder och regulatoriska förändringar bevakas. Minst årligen granskar kommittén ESG-programmet och rapporterar till styrelsen minst kvartalsvis om ESG-resultat, efterlevnad av ESG-relaterade lagar och regler, följande av interna ESG-policyer och standarder samt effektiviteten i globala HSE-policyer och standarder.

Medlemmarna i ESG-utskottet är Richard Norris (ordförande), Paulo Mendonça och Halvard Idland. Fram till årsstämman 2025 var även Viktor Modigh medlem av utskottet. Utskottet sammanträdde vid två (2) tillfällen under 2025.

INVESTERINGSUTSKOTTET (AVVECKLAT I SLUTET AV 2025)

Utskottet inrättades ursprungligen för att diskutera frågor om finansiella investeringar och allokering av räntebärande tillgångar. Efter undertecknandet av Keo-transaktionen och den kommande implementeringen av ett nytt styrningsramverket blev kommitténs syfte obsolet. Det beslutades därför att upplösa kommittén.

Medlemmarna i utskottet var Paulo Mendonça, Richard Norris och Carlos Gomez-Lackington. Därtill var också verkställande direktören & CFO Roberto Marchiori (ordförande) medlem i utskottet. Under 2025 var även tidigare verkställande direktör Kjetil Solbraekke och styrelseledamöterna Halvard Idland, Svein Harald Øygard och Viktor Modigh medlemmar i investeringsutskottet. Utskottet sammanträdde inte under 2025.

Ersättning till styrelseledamöter

Ersättning till styrelsens ordförande och övriga styrelseledamöter följer de beslut som togs av årsstämman. Styrelsens ledamöter är inte anställda i Bolaget. De erhåller ingen lön från Bolaget. På den extra bolagsstämman i september 2023 beslutades enligt förslaget från valberedningen om att införa ett incitamentsprogram för styrelseledamöter genom emission av teckningsoptioner berättigande till teckning av nya aktier i Bolaget. Under 2024 tilldelades styrelseledamöter teckningsoptioner i enlighet med detta program.

Årsstämman 2025 fastställde att ersättningen till styrelsens ordförande skall vara TSEK 415 per år och till övriga styrelseledamöter TSEK 300 per styrelseledamot och år. Ersättningar betalas inte till styrelseledamöter i dotterbolag. Årlig ersättning till en ledamöter i Revisions-, etik och regelefterlevnadsutskottet, ersättningsutskottet samt ESG-utskottet är TSEK 40 per utskottsuppdrag. Den årliga ersättningen till ordföranden i för Revisions-, etik och regelefterlevnadsutskottet, ersättningsutskottet samt ESG-utskottet, är TSEK 60. Dessutom om en styrelseledamot till följd av ett styrelsebeslut utför uppdrag som är utanför det normala styrelsearbetet utbetalas ersättning för detta, i enlighet med Bolagets Ersättningspolicy som antogs på årsstämman 2023.

Ingen ersättning har utgått till medlemmarna i det nu nedlagda Investeringsutskottet. Deras deltagande och bidrag har betraktats som en del av deras bredare ansvar som styrelsemedlemmar eller ledande befattningshavare.

Företagsledning

Företagsledningen i Maha Capital under 2025 har bestått av: (i) verkställande direktören Roberto Marchiori från 19 mars då han ersatte Kjetil Solbraekke. Roberto är sedan 14 maj 2024 också CFO i Maha Capital. (ii) Barbara Bittencourt som Chief Legal Officer.

Styrelsen har antagit en VD-instruktion vilken klargör ansvar och befogenheter för den verkställande direktören. Enligt instruktionen skall den verkställande direktören förse styrelsen med beslutsunderlag för att möjliggöra att styrelsen kan fatta välgrundade beslut och med dokument för att möjliggöra att styrelsen kontinuerligt kan övervaka aktiviteterna under året.

Den verkställande direktören är ansvarig för den dagliga verksamheten i Bolaget och skall fatta de beslut som behövs för att utveckla verksamheten - enligt gällande lagstiftning, affärsplan, budget och VD-instruktionen som antagits av styrelsen såväl som i enlighet med andra riktlinjer och instruktioner som kommunicerats av styrelsen. Styrelsen utvärderar verkställande direktörens och Chief Legal Officers arbete. Styrelsen går igenom detta formellt minst en gång per år och utan att någon i företagsledningen deltar i utvärderingen.

Ersättning till företagsledning

På årsstämman 2023 beslutades att anta en policy för ersättningar och andra anställningsvillkor för företagsledningen vilken finns tillgänglig på Bolagets webb. För kompletterande information om styrelseledamöternas och företagsledningens ersättningar hänvisas till [not 22](#) samt till Bolagets ersättningsrapport som finns tillgänglig på Bolagets [webb](#).

Externa revisorer

Vid årsstämman 2025 fram till och med nästa årsstämma valdes den auktoriserade revisionsbyrån Deloitte AB till Bolagets oberoende revisor med Andreas Frountzos som huvudansvarig revisor.

Finansiell rapportering och kontroll

Styrelsen har det övergripande ansvaret för den interna kontrollen över finansiell rapportering. Maha Capitals processer för internkontroll vad gäller finansiell rapportering har designats för att minimera riskerna i den finansiella rapporteringsprocessen och säkerställa en hög nivå av tillförlitlighet i den finansiella rapporteringen. Vidare säkerställer ramverket för internkontroll att relevanta redovisnings- och andra upplysningskrav som Maha Capital måste följa som noterat bolag följs.

INTERNKONTROLL

Medan Bolagets styrelse (med biträde av Revisions-, etik och regelefterlevnadsutskottet) enligt aktiebolagslagen har det yttersta ansvaret för den interna kontrollen över Bolagets finansiella rapportering, har ansvaret för det löpande arbetet med den finansiella kontrollen delegerats till verkställande direktören och CFO enligt fastställd instruktion för ekonomisk rapportering samt VD-instruktion.

I linje med börsnoterade bolag av liknande storlek upprätthåller Maha Capital ett robust internt kontrollramverk för finansiell rapportering, som syftar till att minska risken för felaktigheter och säkerställa hög pålitlighet samt efterlevnad av relevanta redovisningsstandarder. Bolagets CFO och VD arbetar kontinuerligt med att förbättra processen för finansiell rapportering genom att utvärdera risken för fel i den finansiella rapporteringen och relaterade kontrollaktiviteter.

Kontrollaktiviteterna inkluderar övervakning och godkännande från Bolagets verkställande ledning och uppföljning av attestinstruktioner för fakturor, skulder, kontrakt, juridiska åtaganden och finansiella aktiviteter i förhållande till Bolagets verksamheter i olika jurisdiktioner. Syftet med dessa aktiviteter är att säkerställa att kontrollaktiviteter finns på plats för de områden där risker i samband med finansiell rapportering och möjliga oegentligheter har identifierats.

Revisions-, etik och regelefterlevnadsutskottet, CFO och verkställande direktören följer upp efterlevnad och effektivitet avseende Bolagets interna kontroller för att säkerställa att kvaliteten i de interna processerna är lämpliga och utveckla kontroller som bedöms nödvändiga.

INFORMATION OCH KOMMUNIKATION

Styrelsen har antagit en informationspolicy och interna kommunikationsprocedurer i syfte att säkerställa att extern information blir korrekt och fullständig. Det finns också instruktioner avseende informationssäkerhet och hur finansiell information skall kommuniceras.

ÖVERVAKNING

Både styrelsen (med hjälp av Revisions-, etik och regelefterlevnadsutskottet) och företagsledningen följer upp efterlevnaden och effektiviteten i Bolagets interna kontroller för att säkerställa kvaliteten i interna processer. Revisions-, etik och regelefterlevnadsutskottet säkerställer och övervakar att adekvata kontroller är på plats för att identifiera riskfyllda områden hänförliga till finansiell rapportering. I detta syfte har en oberoende konsult, som rapporterar direkt till Revisions-, etik och regelefterlevnadsutskottet, engagerats för att övervaka och testa effektiviteten i interna kontroller.

INTERNREVISION

I enlighet med Koden utvärderar styrelsen årligen behovet av en separat internrevisionsfunktion. Maha Capital har ingen internrevisionsfunktion inom organisationen. För att säkerställa robustheten och effektiviteten i de interna kontrollerna har företaget istället anlitat en extern leverantör för att genomföra en omfattande granskning av de interna kontrollerna och interna revisionsprocesserna.

Denna granskning täcker alla kritiska områden inom organisationen, inklusive ekonomi, styrning, administration, riskhantering, informationsteknologi, personal, upphandling, redovisning, skatt och andra relevanta funktioner. Genom att använda extern expertis säkerställer Maha Capital en oberoende och grundlig utvärdering av sina interna kontroller. Styrelsen anser att detta tillvägagångssätt är effektivt och lämpligt för företagets nuvarande struktur och verksamhet.

Styrelsen

Se [sida 11](#) i årsredovisningen för information om Bolagets styrelse och ledning.

Revisors yttrande om bolagsstyrningsrapporten återfinns på [sida 99](#).

28

HÅLLBARHETS-
RAPPORT

Mahas Hållbarhetsresa

Rapportens Omfattning Och Struktur

År 2025 gick Maha in i en avgörande fas av sin strategiska omställning. Bolaget inledde året med verksamhet inom olje- och gassektorn och beslutade därefter att ompositionera sig från ett renodlat energibolag till en diversifierad investeringsplattform. Denna förändring speglar vår ambition att allokera kapital mer dynamiskt över en bredare uppsättning sektorer och möjligheter, samtidigt som vi upprätthåller en disciplinerad bolagsstyrning och ett långsiktigt fokus på att skapa värde.

Parallellt med denna omställning antog Maha en integrerad rapporteringsmodell, där hållbarhetsrapportering införlivades i bolagets årsredovisning i stället för att publiceras i en separat hållbarhetsrapport. Beslutet speglar både bolagets strategiska ompositionering och varumärkesförändring, och dess utveckling från en renodlad operativ verksamhet till en kapitalallokeringsplattform, där hållbarhetsfrågor i allt högre grad integreras i styrning, strategi och investeringsprocesser.

Med utgångspunkt i de grunder som beskrivits i vår tidigare hållbarhetsrapport fortsatte Maha sin ESG-resa under 2025, samtidigt som bolaget ompositionerade sin verksamhet genom en omfattande varumärkes- och strategi-omställning. Denna transformation krävde att vi stannade upp, omprövade och kalibrerade de mål och prioriteringar som fastställdes tidigare år för att säkerställa att de fortsatt var relevanta och ändamålsenliga i vårt nya strategiska sammanhang.

Mot bakgrund av dessa förändringar var hållbarhet fortsatt en central del av bolagets utveckling. Genom att bredda vårt investeringsmandat skapar Maha förutsättningar för mer stabila tillväxt- och kassaflödesprofiler. Det stärker portföljens motståndskraft över tid. I en global marknad i ständig förändring är diversifierad kapitalallokering avgörande för att fånga tillväxtmöjligheter och hantera risk.

Samtidigt föranledde bolagets omprofilering en förnyad översyn av hur hållbarhet ska integreras i ett bredare investeringsmandat, snarare än vara knutet till ett enskilt operativt segment. Denna omställning innebär en betydande utveckling av affärsmodellen och krävde därför en noggrann översyn av våra ESG-mål för att säkerställa att våra åtaganden är fortsatt relevanta, trovärdiga och förenliga med vår nya strategiska inriktning. I detta arbete har bolaget eftersträvat kontinuitet med tidigare åtaganden, samtidigt som genomförandet har anpassats till en mer diversifierad plattform.

Som en del av denna övergång har bolaget strävat efter att stärka sitt hållbarhetsramverk i takt med att bolagets bredare investeringsstrategi har utvecklats. Med utgångspunkt i bolagets storlek och utvecklingsfas har vi fokuserat på att formulera ESG-åtaganden som är realistiska, mätbara och förenliga med tillämpliga regulatoriska krav och god praxis för svenska börsnoterade bolag.

I stället för att överge tidigare framsteg har processen inriktats på att förfina och omkalibrera våra prioriteringar för att spegla ett bredare investeringsmandat. Samtidigt har kontinuitet med tidigare insatser bevarats och anpassats till kraven i denna nya fas. ESG har därmed integrerats i bolagets utvecklade ramverk och vägleder kapitalallokering, styrningspraxis och dialog med intressenter, snarare än att vara ett separat initiativ.

Denna rapport beskriver hur Maha arbetade med hållbarhetsfrågor under ett år av strategisk omställning, med såväl uppnådda framsteg som utmaningar, och de principer som vägleder integreringen av ESG-överväganden i bolagets affärsmodell och dess fortsatta utveckling. Med hänsyn till den betydande förändring som skedde under 2025 är rapporten uppdelad i två delar: den första omfattar de inledande tio månaderna av verksamhet inom olje- och gassektorn, medan den andra belyser de avslutande två månaderna och Mahas framtida inriktning som diversifierad investeringsplattform.

Genom att strukturera rapporten på detta sätt strävar vi efter en sammanhängande och transparent redogörelse som knyter samman det arbete som gjorts under tidigare år med de anpassningar som krävts i denna nya fas, och som förenar vårt ursprung med vår framtida riktning. Detta tillvägagångssätt speglar vår syn på hållbarhet som en fortgående resa, formad av såväl kontinuitet som förändring i takt med att Mahas verksamhet utvecklas.



Allmänna Upplysningar

Metod för hållbarhetsrapportering

Under 2025 antog Maha en integrerad rapporteringsmodell, där hållbarhetsrelaterade upplysningar införlivades i bolagets årsredovisning i stället för att publiceras i en separat hållbarhetsrapport. Detta beslut återspeglar bolagets strategiska omställning och omprofilering.

Detta kapitel ska därför läsas tillsammans med relevanta avsnitt i årsredovisningen, där bolagets bolagsstyrningsramverk, affärsmodell, strategi och riskhantering beskrivs mer utförligt.

Rapporteringsperioden utgör ett övergångsår. Under en del av 2025 var Mahas tidigare olje- och gasreserver fortfarande en del av verksamheten, innan den strategiska ompositioneringen påbörjades. Rapporten omfattar därför både bolagets tidigare verksamhet inom olje- och gassektorn, samt dess utveckling mot en diversifierad investeringsplattform.

I samband med att bolaget under 2025 avvecklade sin operativa verksamhet inom olje- och gassektorn är upplysningar om reservvärdering från tidigare rapporter inte längre relevanta för den nuvarande affärsmodellen och har därför inte inkluderats i årets rapportering.

Bolagsstyrningsramverk

Mahas bolagsstyrningsramverk fortsätter att utgöra en grund för bolagets ansvarsfulla affärsverksamhet under denna period av strategisk omställning.

Efter bolagets ompositionering har styrningsstrukturerna anpassats för att spegla Mahas roll som investeringsplattform snarare än operativ verksamhet. Tillsynen över ESG-frågor är fortsatt integrerad i styrelsens och dess utskotts ansvarsområden.

Ytterligare information om styrningsstrukturen, styrelsens sammansättning, utskottens ansvarsområden och tillsynsmekanismer finns i avsnittet Bolagsstyrning. (se sidor 18-27).

Affärsmodell och strategi

Under 2025 genomförde Maha en betydande förändring av sin affärsmodell och gick från operativ verksamhet inom olje- och gassektorn till en kapitalallokerings- och investeringsbaserad modell.

Som en följd av detta fokuserar bolagets hållbarhetsarbete i ökande grad på:

- / Principer för ansvarsfulla investeringar
- / Riskhantering på portföljnivå
- / Styrning och uppföljning av portföljbolag
- / Integrering av ESG-aspekter i investeringsbeslut

En fullständig beskrivning av bolagets affärsmodell, strategiska inriktning och investeringsstrategi återfinns i avsnitt Strategi (se sida 4).



KAPITEL 3

Tematiska Upplysningar

Maha är fortsatt engagerat i att skapa långsiktigt värde för sina intressenter genom ansvarsfulla och hållbara arbetssätt. Med utgångspunkt i det ramverk som presenterades i vår föregående rapport är vårt ESG-arbete fortsatt strukturerat kring fem kärnområden:

- / Miljö
- / Klimat
- / Vår arbetsstyrka
- / Samhällen och myndigheter
- / Bolagsstyrning

Även om dessa områden är oförändrade har bolagets strategiska omställning under 2025 påverkat omfattningen, inriktningen och karaktären på våra hållbarhetsrelaterade upplysningar. I takt med att Maha utvecklades från ett renodlat operativt bolag till en bredare investeringsplattform speglar vissa avsnitt både kontinuiteten i våra åtaganden och de anpassningar som krävts med anledning av den förändrade affärsmodellen.

Strikt efterlevnad av tillämpliga lagar, regler och föreskrifter är fortsatt grundläggande. Samtidigt konstaterar vi att ansvarsfull bolagsstyrning sträcker sig bortom rege-

laterlevnad. Den omfattar ett aktivt arbete med att minska miljöpåverkan, integrera klimat- och miljörisker i planering och beslutsfattande, samt systematiskt integrera intressenters perspektiv i vår ESG-strategi. En meningsfull dialog med intressenter är därför även fortsatt en central del av Mahas utveckling som organisation.

Upplysningarna i detta kapitel återspeglar därmed både bolagets operativa historik under rapporteringsperioden och det framåtblickande ramverk som är förenligt med Mahas ompositionering som diversifierad investeringsplattform.

Följande avsnitt beskriver närmare hur vi arbetar inom respektive område, med utgångspunkt i såväl de grunder som lagts under tidigare år som de förändringar som införts i denna nya fas.

Miljö

Miljö

Ett proaktivt förhållningssätt var en fortsatt viktig del av Mahas miljöarbete under de första tio månaderna av 2025, då bolaget fortfarande bedrev verksamhet inom olje- och gassektorn. Under denna period innebar proaktiv hantering att identifiera och förutse potentiella miljörisker, förebygga negativa effekter samt främja en effektiv resursanvändning inom verksamheten.

Efter avyttringen av den operativa tillgången och Mahas övergång till en diversifierad investeringsplattform har bolagets miljöfokus utvecklats från direkt operativ kontroll till miljömässig styrning och uppföljning. I detta nya sammanhang innebär ett proaktivt arbetssätt att integrera miljöaspekter i investeringsbedömningar, främja medvetenhet om branschpraxis bland portföljbolag samt stödja riskbegränsande åtgärder där Maha har möjlighet att bidra, samtidigt som bolaget inte utövar operativ kontroll.

Under 2025 har vi sett över och implementerat vår uppdaterade ESG-policy, och förstärkt vårt åtagande avseende regellefterlevnad, ansvarsfulla investeringsprinciper och anpassning till internationellt erkända miljöstandarder.



| Miljöefterlevnadsdata per land | Enheter | 2025 | | 2024 | | 2023 | | 2022 | |
|--|------------|---------------|-----------------------|----------------|--------------|---------------|----------|----------------|------|
| | | USA | Oman | USA | Oman | USA | Oman | USA | |
| Antal miljöinspektioner utförda av Myndigheter | Antal | - | Ingen produktion 2024 | - | - | 2 | - | - | 1 |
| Antal fall av bristande efterlevnad av miljölagstiftningen | Antal | - | - | - | - | 1 | - | - | 1 |
| Värdet (€ euro) av böter på grund av bristande efterlevnad av miljölagstiftningen/icke-monetära sanktioner | € Euro | € - | € - | € - | € - | € 2 250,91 | € - | € - | € - |
| Antal spill/utsläpp | Antal | - | - | - | - | 2 | - | - | 1 |
| Volym av spill/utsläpp | Fat | - | - | - | - | 5 | - | - | 55 |
| Rensning i % av utsläpp | % | - % | - % | - % | - % | 100% | - % | - % | 100% |
| Totalt producerad olja och gas | boe | 83 927 | - | 134 882 | 4 060 | 71 787 | - | 153 292 | |

Vattenhantering

Eftersom utvinning och bearbetning av olja och gas kräver betydande mängder vatten var ansvarsfull hantering av producerat vatten och processvatten en operativ prioritet under de första tio månaderna av 2025, då Maha fortfarande bedrev olje- och gasverksamhet. Alternativ som återinjektion, återanvändning eller utsläpp krävde noggranna bedömningar, där den omgivande vattenmiljöns känslighet kunde påverka vattenkvaliteten.

Hanteringens skedde i enlighet med tillämpliga regulatoriska krav och etablerad branschpraxis, inklusive hänsyn

till klimatrelaterade faktorer som torra och översvämningsområden som kan påverka tillgång till och hantering av vatten.

Våra anläggningar upprätthöll därför spill- och avrinningsskontroller utformade för att skydda närliggande vattenkällor och minimera påverkan på dricksvattenförsörjningen. Sekundära uppsamlingsystem och beredskapsmaterial för incidenthantering fanns på plats för att möjliggöra snabba åtgärder vid eventuella utsläpp. I vår vattenhantering ingick att behandla och omhänderta avloppsvatten i enlighet med tillämpliga regler och etablerade rutiner.

| Statistik över vattenanvändningen efter produktionsområde | Units | 2025 | | 2024 | | 2023 | | 2022 | |
|---|----------------|--------|-----------------------|---------|------|---------|------|---------|--|
| | | USA | Oman | USA | Oman | USA | Oman | USA | |
| Totalt vattenuttag | m ³ | | Ingen produktion 2024 | | | | | | |
| Ytvatten | m ³ | | | | | | | | |
| Grundvatten (från brunnar) | m ³ | | | | | | | | |
| Vatten från tredje part | m ³ | | | | | | | | |
| Kommunalt vatten | m ³ | | | | | | | | |
| Totalt producerat vatten | m ³ | 92 178 | | 151 296 | 381 | 128 747 | - | 211 619 | |
| Tömt | m ³ | | | | | | | | |
| Injicerat | m ³ | | | | | | | | |
| Återvunnet | m ³ | | | | | | | | |
| Totalt injicerat vatten | m ³ | 92 178 | | 151 296 | - | 128 747 | - | 211 619 | |
| Total vattenförbrukning | m ³ | | | | | | | | |
| Totalt återvunnet vatten | m ³ | | | | | | | | |
| Totalt utsläppt vatten | m ³ | | | | - | - | - | - | |
| Avdunstning Damm | | | | | 381 | | | | |
| Rapporter om analys av ytvatten | Antal | | | | | | | | |

Mark och biologisk mångfald inom olje- och gasproduktion

Maha strävar efter att skydda mark och biologisk mångfald inom sin verksamhet. Under de första tio månaderna av 2025, då Bolaget bedrev olje- och gasverksamhet, genomfördes bedömningar av potentiella miljöeffekter och hur vissa aktiviteter kunde påverka livsmiljöer och arter vid bolagets anläggningar, inklusive skyddade och biologiskt värdefulla områden utanför formellt skyddade zoner.

I beslutsprocesser ingick även risker, potentiella effekter och relevanta begränsningsåtgärder kopplade till anläggningsarbeten, transporter, föroreningar och invasiva arter. Bedömningarna omfattade även potentiella konsekvenser som habitatförlust, påverkan på berörda arter, minskad biologisk mångfald samt påverkansområdets omfattning.

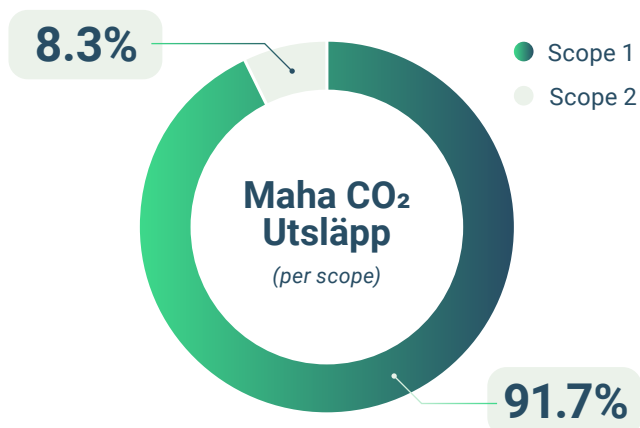
Klimat

Klimatrelaterade frågor var fortsatt relevanta under hela 2025. Under de första tio månaderna, då Maha bedrev olje- och gasverksamhet, fokuserade klimatarbetet på mätning och rapportering av operativa utsläpp av växthusgaser. Under denna period upprätthöll bolaget mätning och rapportering av Scope 1- och Scope 2-utsläpp för att säkerställa regelbundenhet och intern uppföljning.

Efter avyttringen av den operativa tillgången och övergången till en diversifierad investeringsplattform har bolagets klimatfokus förskjutits mot klimatrelaterade risker och möjligheter kopplade till investeringsbeslut och portföljexponering. Maha följer fortsatt upp växthusgasutsläpp kopplade till den egna verksamheten, med en ambition att över tid även analysera Scope 3-utsläpp för att stärka förståelsen för klimatpåverkan relaterad till bolagets verksamhet. Även om direkta operativa utsläpp har minskat väsentligt är klimatrelaterade aspekter fortsatt relevanta och integreras i Mahas riskbedömning, styrningspraxis och långsiktiga värdeskapande.

Inom olje- och gasprospektering samt oljeproduktion har Scope 1-utsläpp sitt ursprung i utsläppskällor som bolaget äger eller kontrollerar, till exempel användning av fossila bränslen i borrhigar och produktionsutrustning, medan Scope 2-utsläpp uppstår vid produktion av inköpt energi, till exempel elektricitet som används i produktionsprocesser.

MAHA CO₂ PRODUKTION IN 2025 (%)



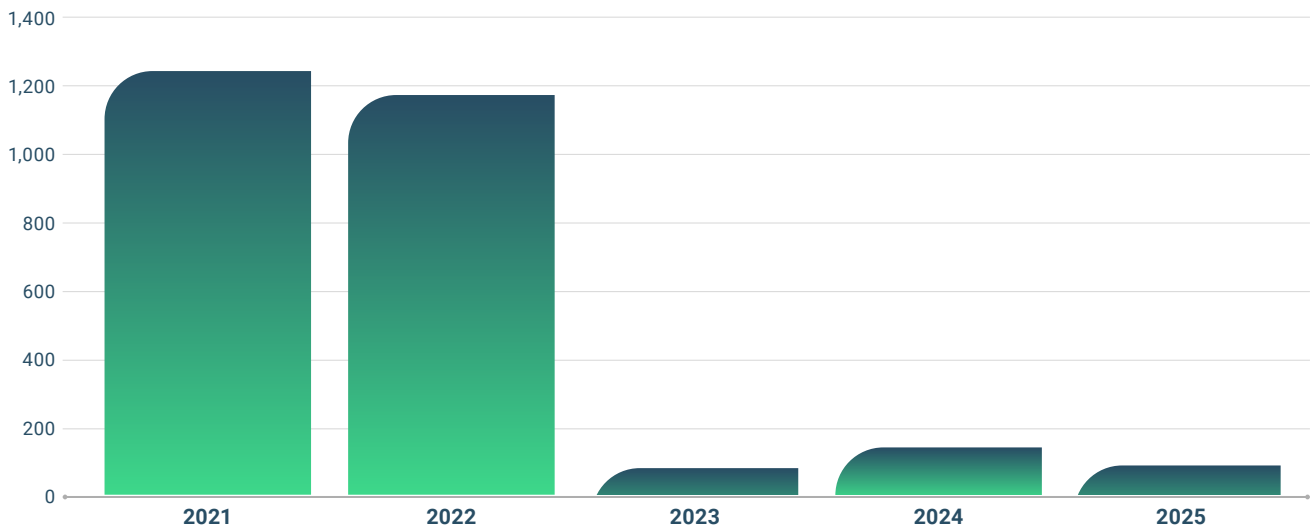
Under de första tio månaderna av 2025 uppgick Mahas Scope 1-utsläpp till 7 126,37 ton CO₂e, vilket motsvarade 91,7 procent av de totala utsläppen på 7 768,94 ton CO₂e.

| Utsläpp av växthusgaser | Enheter | GRI:s innehållsindex | SASB Index | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--|------------------------------|----------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Scope 1 | t CO ₂ e | 305-1 | EM-EP-110a.1 | 33 205 | 33 887 | 8 142 | 12 382 | 7 126 |
| Utsläpp vid fackling | t CO ₂ e | 305-1 | EM-EP-110a.2 | 12 037 | 13 451 | 3 754 | 6 330 | 3 893 |
| Övriga förbränningsutsläpp (mobil + stationär) | t CO ₂ e | 305-1 | EM-EP-110a.2 | 10 212 | 9 728 | 2 092 | 450 | 25 |
| Utsläpp från processer | t CO ₂ e | 305-1 | EM-EP-110a.2 | - | - | - | - | - |
| Andra ventilerade utsläpp | t CO ₂ e | 305-1 | EM-EP-110a.2 | 9 475 | 9 157 | 1 148 | 2 145 | 1 211 |
| Flyktiga utsläpp | t CO ₂ e | 305-1 | EM-EP-110a.2 | 1 481 | 1 551 | 1 148 | 3 457 | 1 997 |
| Oförbrända metanutsläpp | t CO ₂ e | 305-1 | | 12 332 | 12 166 | 2 722 | 185 | 134 |
| Oförbrända metanutsläpp (% av totalen) | t CO ₂ e | 305-1 | EM-EP-110a.1 | 36% | 28% | 32% | 41% | 47% |
| Scope 2-utsläpp | t CO ₂ e | 305-1 | | 582 | 917 | 423 | 919 | 643 |
| Totala utsläpp i scope 1 + 2 | t CO₂e | | | 33 787 | 34 805 | 8 565 | 13 302 | 7 769 |
| Utsläppsintensitet för växthusgaser (scope 1 + scope 2) | t CO₂e/fat | 305-1 | | 0,0273 | 0,0299 | 0,1129 | 0,0986 | 0,0926 |

OLJE- OCH GASPRODUKTION

(MBOE)

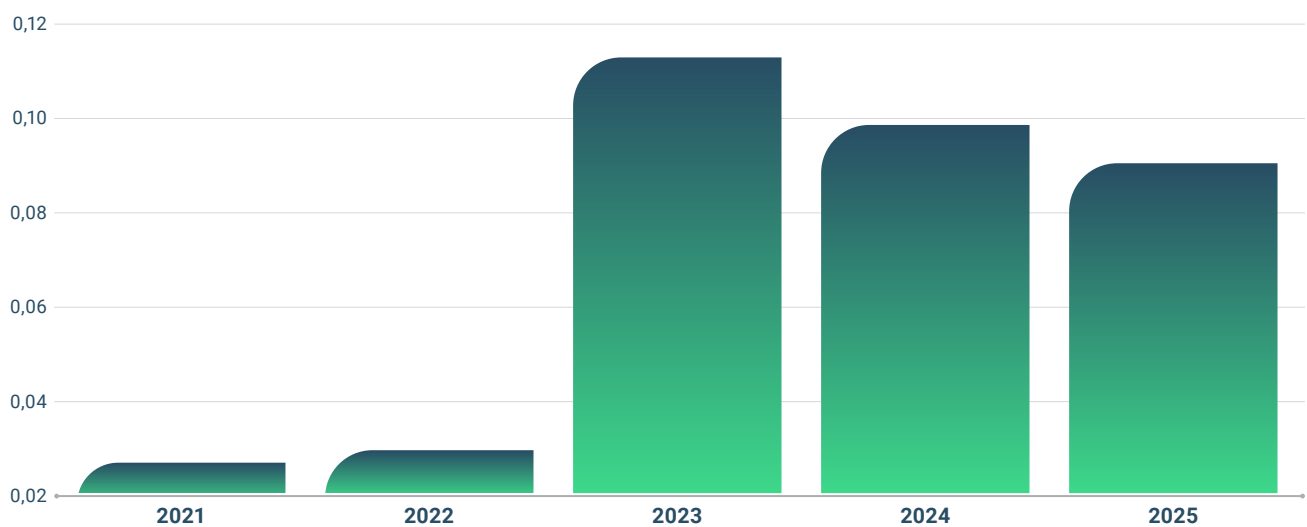
MAHA-CAPITAL.COM



Under 2025 minskade olje- och gasproduktionen med **50 956 BOE**, motsvarande en minskning på 38 procent jämfört med 2024.

UTSLÄPPSINTENSITET

(Ton CO₂e per BOE)



Under 2025 uppgick utsläppsintensiteten till 0,09257 ton CO₂e per BOE, jämfört med 0,09563 tCO₂e/BOE under 2024.

Detta visar att Maha uppnådde en betydande minskning av de totala utsläppen av växthusgaser samt en minskning av utsläppsintensiteten per BOE.

Under de första tio månaderna av 2025 visar Mahas utsläppsminskningar på förbättrad effektivitet, bättre gashantering och ökad noggrannhet i rapporteringen.

Socialt ansvar

Arbetsstyrka, samhällen och myndigheter

Maha värdesätter sina relationer med medarbetare, lokalsamhällen och myndigheter och strävar efter att främja samverkan med samtliga intressenter genom att agera transparent, etiskt och respektfullt.

Detta var särskilt viktigt under de första tio månaderna av 2025, då bolaget fortfarande bedrev olje- och gasverksamhet, men dessa principer har varit relevanta under hela 2025 och fortsätter att vägleda bolaget i dess utveckling till en diversifierad investeringsplattform.

Under de första tio månaderna omfattade vårt ansvar att:

- / fastställa tydliga roller och riktlinjer för relationer med lokalsamhällen
- / stärka arbetsmiljö, hälsa och säkerhet
- / främja psykisk hälsa och arbete med mångfald, jämlikhet och inkludering (DEI)
- / upprätthålla en öppen dialog med myndigheter.

Utöver implementering av riktlinjer genomförde vi åtgärder för att säkerställa att vår verksamhet bidrog positivt till lokalsamhällen genom att prioritera lokal rekrytering och uppmuntra underleverantörer att i möjligaste mån anlita lokala leverantörer.

År 2025 bibehöll Maha sitt fokus på medarbetarrelationer, organisationskultur och medarbetarnas välbefinnande, vägled av bolagets värderingar och uppförandekod, som fortsatt vägleder arbetsrelaterade rutiner anpassade till bolagets storlek och förändrade verksamhetsprofil. Under de första tio månaderna betonade bolaget hälsa och säkerhet, respekt på arbetsplatsen samt efterlevnad av de principer som anges i uppförandekoden. I takt med att Maha övergick till en diversifierad investeringsplattform fortsatte dessa principer att vara centrala för bolagets arbete med medarbetare och bolagsstyrning, och låg till grund för arbetsrelaterade rutiner anpassade till bolagets nuvarande storlek och verksamhetsprofil.



| Social information statistik per den 31 december 2025 | | 2025 | | | 2024 | | | | 2023 | | | | 2022 | | | |
|---|---------|---------|--------|-----|-----------|--------|-----|-----|-----------|--------|-----|-----|-----------|----|-----|-----|
| | | Enheter | BRA HQ | USA | CAN & SWE | BRA HQ | OMN | USA | CAN & SWE | BRA HQ | OMN | USA | CAN & SWE | HQ | OMN | USA |
| Totalt antal anställda* | Antal | 17 | - | 3 | 19 | 3 | 2 | 2 | 14 | 5 | 2 | 4 | 16 | 4 | 2 | 2 |
| Varav män | Antal | 4 | - | 1 | 11 | 3 | 2 | 1 | 5 | 5 | 2 | 3 | 9 | 4 | 2 | 2 |
| Varav kvinnor | Antal | 9 | | 2 | 8 | | | 1 | 9 | - | - | 1 | 7 | - | - | - |
| Ledande befattningar** | Antal | 3 | | | 3 | | | | 3 | 1 | - | 1 | 5 | - | - | - |
| Varav män | Antal | 1 | | | 2 | | | | 2 | 1 | | 1 | 4 | - | - | - |
| Varav kvinnor | Antal | 2 | | | 1 | | | | 1 | | | | 1 | - | - | - |
| Nya medarbetare | Antal | 7 | | 1 | 13 | | | | 14 | 2 | 1 | 1 | - | 3 | - | 1 |
| Varav män | Antal | 2 | | | 7 | | | | 5 | 2 | 1 | 1 | - | 3 | - | 1 |
| Varav kvinnor | Antal | 5 | | | 6 | | | | 9 | | | | - | - | - | - |
| Varav i Brasilien | Antal | 7 | | | 13 | | | | 14 | | | | | | - | - |
| Varav i Kanada | Antal | - | | | - | | | | | | | | | | - | - |
| Varav i Oman | Antal | - | | | - | | | | 2 | | | | 3 | | - | - |
| Varav i Sverige | Antal | - | | 1 | - | | | | | | | | | | - | - |
| Varav i USA | Antal | - | | | - | | | | | 1 | | | | | - | 1 |
| Varav i Venezuela | | - | | | - | | | | | | | 1 | | | | |
| Fall av otillräcklig social efterlevnad | Count | - | | | - | | | | | | | | | | | |
| Värdet (€ euro) av böter för social bristande efterlevnad/ icke-monetära sanktioner | € euros | - | | | - | | | | | | | | | | | |
| Antal icke-tekniska förseningar på grund av sociala problem | Count | - | | | - | | | | | | | | | | | |
| Lokal sysselsättning i Brasilien | % | 100% | | | 92% | | | | | | | | | | | |
| Lokal anställning i USA | % | | | | | | 50% | | | | | | | | | |
| Lokal sysselsättning i Oman | % | | | | | 33% | | | | | | | | | | |

BRA HQ = Brazilian Headquarters OMN = Oman USA = United States of America CAN = Canada
SWE = Sweden LAK = LAK Ranch heavy oil field (Wyoming, USA)

* Inkluderar fyra konsulter ** Inkluderar två konsulter

Hälsa och säkerhet i arbetet

Under de första tio månaderna av 2025 var Maha fortsatt engagerat i att kontinuerligt stärka säkerhetsarbetet för att säkerställa hälsa och välbefinnande för medarbetare vid olje- och gasanläggningar. Säkerhet är en kärnvärdering för bolaget, och vi värnar rätten till en säker och hälsosam arbetsmiljö. Vi behöll särskilt fokus på att vidareutveckla arbetet med arbetsmiljö och säkerhet i linje med de risker som är förknippade med vår olje- och gasverksamhet, samtidigt som vi lade grunden för att tillämpa dessa standarder även i takt med att bolaget övergick till en diversifierad investeringsplattform.

Säkerhetsarbetet under den operativa perioden baserades på den befintliga policyn för Hälsa, Säkerhet och Miljö (HSE) samt DuPont™ STOP®-systemet för säkerhetsarbete. STOP®-systemet fungerade som referensram för säkerhetsarbetet under denna period.

Efter övergången till en investeringsplattform har policynamverket setts över, breddats och bytt namn till ESG-policy. Det speglar dess vidare tillämpning bortom operativa HSE-frågor. ESG-policyn omfattar nu miljömässiga, sociala och styrningsrelaterade aspekter samt arbetsmiljö och säkerhet i linje med bolagets förändrade verksamhetsprofil och tillsynsansvar.

Under den operativa perioden betonades individuellt ansvar och samordning i team vid riskbedömningar, efterlevnad av säkra arbetsrutiner och deltagande i säkerhetsdialoger.

Under 2025 rapporterade Maha ytterligare ett år utan olyckor med frånvaro, personskador eller dödsfall. Vi

tillskriver våra program en viktig roll i att ha bidragit till att utveckla ett säkerhetsfokuserat arbetssätt och en säkerhetskultur, där fokus ligger på kontinuerlig förbättring snarare än på formell efterlevnad.

| Hälsa och säkerhet statistik | Enheter | 2025 | | 2024 | | 2023 | | 2022 | |
|---|---------------|-------|--------|-------|---------|-------|---------|-------|--|
| | | USA | Oman | USA | Oman | USA | Oman | USA | |
| Anställda som utbildats i DuPont STOP® Safety Program | Antal | - | - | - | - | 3 | - | 4 | |
| STOP-träningsspass | Antal | - | - | - | - | - | - | - | |
| Inlämnade STOP-säkerhetskort | Antal | - | - | - | 69 | 2 | - | 5 | |
| Säkerhetsutbildning persontimmar | Person-timmar | - | - | - | - | - | - | - | |
| Anställda | Person-timmar | - | - | - | - | - | - | - | |
| Externa resurser | Person-timmar | - | - | - | - | - | - | - | |
| Skador som leder till förlorad arbetstid | Antal | - | - | - | - | - | - | - | |
| Dödsfall | Antal | - | - | - | - | - | - | - | |
| Arbetade timmar (mantimmar) | Timmar | 5 739 | 10 488 | 6 992 | 240 465 | 6 575 | 150 400 | 8 016 | |

Dialog med lokalsamhällen

Under de första tio månaderna av 2025, när Maha bedrev sin olje- och gasverksamhet, prioriterades dialog med lokalsamhällen för att bedöma potentiell påverkan och stödja en ansvarsfull verksamhet. Detta omfattade dialog med lokala intressenter, hänsyn till lokala synpunkter samt åtgärder för att minimera störningar som trafik, buller och miljöpåverkan.

Efter övergången till en diversifierad investeringsplattform är dialog med intressenter fortsatt relevant genom Mahas styrnings- och investeringsstrategi, med fokus på ansvarsfulla intressentrelationer anpassade till bolagets nuvarande verksamhetsomfattning.



Bolagsstyrning

Mahas bolagsstyrningsramverk var fortsatt en grundpelare i bolagets ansvarsfulla verksamhet under 2025. I samband med bolagets ompositionering till en diversifierad investeringssplattform och den villkorade omlistningsprocessen under januari 2026 har styrningsstrukturer, interna kontroller och efterlevnadsrutiner setts över för att säkerställa att de fortsatt är förenliga med tillämpliga regelverk och noteringskrav.

I samband med omlistningsprocessen genomförde en oberoende noteringsrevisor en granskning av Mahas bolagsstyrningsramverk, interna kontroller, policyer och rutiner för att bekräfta att bolaget uppfyllde kraven för fortsatt notering. Granskningen omfattade prövning av centrala kontroller och genomgång av styrningspraxis, vilket stärkte robustheten i Mahas styrningsmiljö. Ytterligare information om bolagets styrningsstruktur och styrelsens tillsyn finns i avsnittet Bolagsstyrning ([se sidorna 18-27](#)).

Under 2025 fick samtliga medarbetare det uppdaterade policypaketet, inklusive uppförandekoden, anti-korruptionspolicy och relaterade styrdokument, för bekräftelse. Detta bidrar till ökad medvetenhet och säkerställer att medarbetarna är informerade om sina skyldigheter och de krav som gäller i deras roller. Maha fortsätter att upprätthålla och tillämpa sin uppförandekod och sin anti-korruptionspolicy som grundläggande delar av bolagets bolagsstyrningsramverk.

Statistiken inom bolagsstyrningsområdet som presenteras nedan återspeglar bolagets fortsatta arbete för etiskt agerande, transparens och effektiv tillsyn under rapporteringsperioden.

Förebyggande och upptäckt av korruption och mutor

Maha tillämpar nolltolerans mot korruption och mutor. Bolagets anti-korruptionspolicy, tillsammans med efterlevnadsutbildning, intern kommunikation, due diligence-processer och periodiska granskningar, utgör ramverket för att förebygga och upptäcka potentiella överträdelser av anti-korruptionsregler och relaterade krav.

Samtliga medarbetare och uppdragstagare är skyldiga att bekräfta och följa anti-korruptionspolicyen. Det stärker en kultur präglad av integritet och ansvarstagande i hela organisationen.

| Styrningsdata | Enheter | 2025 |
|--|---------|------|
| Bekräftade antikorrupsionsincidenter | Antal | - |
| Kommunikation om policyn för korruptionsbekämpning | | |
| Anställda | % | 100% |
| Styrelsemedlemmar | % | 100% |
| Antal icke-tekniska förseningar på grund av styrningsproblem | Antal | - |
| Styrelse | Antal | 5 |
| Varav män | Antal | 5 |
| Varav kvinnor | Antal | - |
| Politiska bidrag | € euros | €- |



0 rapporter från visseblåsare



0 bekräftade incidenter eller konsekvenser



KAPITEL 4:

Maha Capitals Framtid

Förändringar i Maha Capital

Förändringens år – från operativ verksamhet till investeringsverksamhet

År 2025 innebar en betydande strategisk omställning för Maha. Bolaget påbörjade övergången från sitt historiska fokus på energi och mineraler till en diversifierad investeringsplattform, med ett utökat mandat att allokera kapital mer flexibelt över flera sektorer och marknader. Denna utveckling återspeglar Mahas ambition att skapa långsiktigt värde för aktieägarna samtidigt som det starka bolagsstyrningsramverk som etablerats i tidigare verksamhet bibehålls.

Genom att bredda sitt investeringsmandat strävar Maha efter att identifiera möjligheter med mer stabila och motcykliska tillväxt- och kassaflödesprofiler som kompletterar bolagets historik inom energi och gruvnäring. Expansionen gör det möjligt att få tillgång till marknader och investeringscykler med hög potential. Det stärker portföljens motståndskraft och förutsättningarna för hållbar avkastning över tid.

Hållbar finans

Maha genomför denna omställning med en disciplinerad investeringsfilosofi där fokus ligger på möjligheter som kombinerar strategisk potential med stark riskjusterad avkastning. Investeringar utvärderas utifrån tydliga kriterier, inklusive förväntade kassaflöden, monetiseringspotential och styrning av användningen av investerat kapital, för att säkerställa att investeringarna är förenliga med bolagets långsiktiga värdeskapandemål.

Bolaget fortsätter att utvärdera ett selektivt inflöde av potentiella investeringar, med ambition att successivt bygga en diversifierad portfölj samtidigt som operativ uppföljning och ansvarsfull kapitalallokering upprätthålls. Genom detta metodiska tillvägagångssätt strävar Maha efter att positionera sig som en långsiktig kapitalallokerare, där tillväxtpotentialer balanseras mot en disciplinerad riskhantering.

Nästa kapitel

Med blicken framåt markerar 2026 början på nästa fas i Mahas strategiska utveckling. Slutförandet av transaktionen med KEO förväntas stödja bolagets utveckling till en fintechinriktad investeringsplattform och lägga grunden för en ny varumärkespositionering som återspeglar detta mandat.

Slutförandet utgör även en central förutsättning i omlistningsprocessen, genom vilken Maha bekräftar att bolagets bolagsstyrningsramverk, interna kontroller och policyer uppfyller de krav och den praxis som förväntas av ett noterat bolag.

Den 16 januari 2026 fick Maha ett villkorat godkännande som bekräftar att bolaget är lämpligt att kvarstå som noterat, vilket skedde efter en omfattande granskning av dess styrning, interna kontroller och verksamhet, såväl historisk som aktuell. Detta är en viktig milstolpe som speglar styrkan i bolagets styrningsmiljö och det omfattande arbete som genomförts för att säkerställa efterlevnad av regulatoriska krav och marknadspraxis.

Utöver detta fortsatte Maha att aktivt förvalta sin äldre investmentportfölj inom olja och gas. I linje med detta tillvägagångssätt utnyttjade bolaget i mars 2026 sin kontraktuella köpoption avseende tillgången PetroUrdaleta i Venezuela. Detta steg återspeglar Mahas disciplinerade förhållningssätt till aktiv portföljförvaltning

och värderealiserings, samtidigt som bolaget navigerar de regulatoriska och geopolitiska överväganden som är förknippade med sådana tillgångar. Det är även i linje med bolagets pågående utvärdering av strategiska alternativ för att maximera aktieägarvärdet, med bibehållet fokus på kärnverksamheten i Keo.

I detta sammanhang utgör utnyttjandet av köpoptionen en del av Mahas bredare övergång till ett nytt kapitel, där förvaltning och monetarisering av äldre tillgångar balanseras med genomförandet av bolagets framåtblickande investeringsstrategi.

När Maha nu går in i denna nya fas kvarstår bolagets åtagande om kontinuerlig förbättring, disciplinerad kapitalallokering och ansvarsfull tillväxt. Med ett starkt bolagsstyrningsramverk och ett tydligt fintechfokus är Maha väl positionerat för att stärka det långsiktiga värdeskapandet, samtidigt som transparens, integritet och ansvarstagande upprätthålls i enlighet med vad som förväntas av ett publikt bolag.



44

FÖRVALTNINGS- BERÄTTELSE



Förvaltningsberättelse

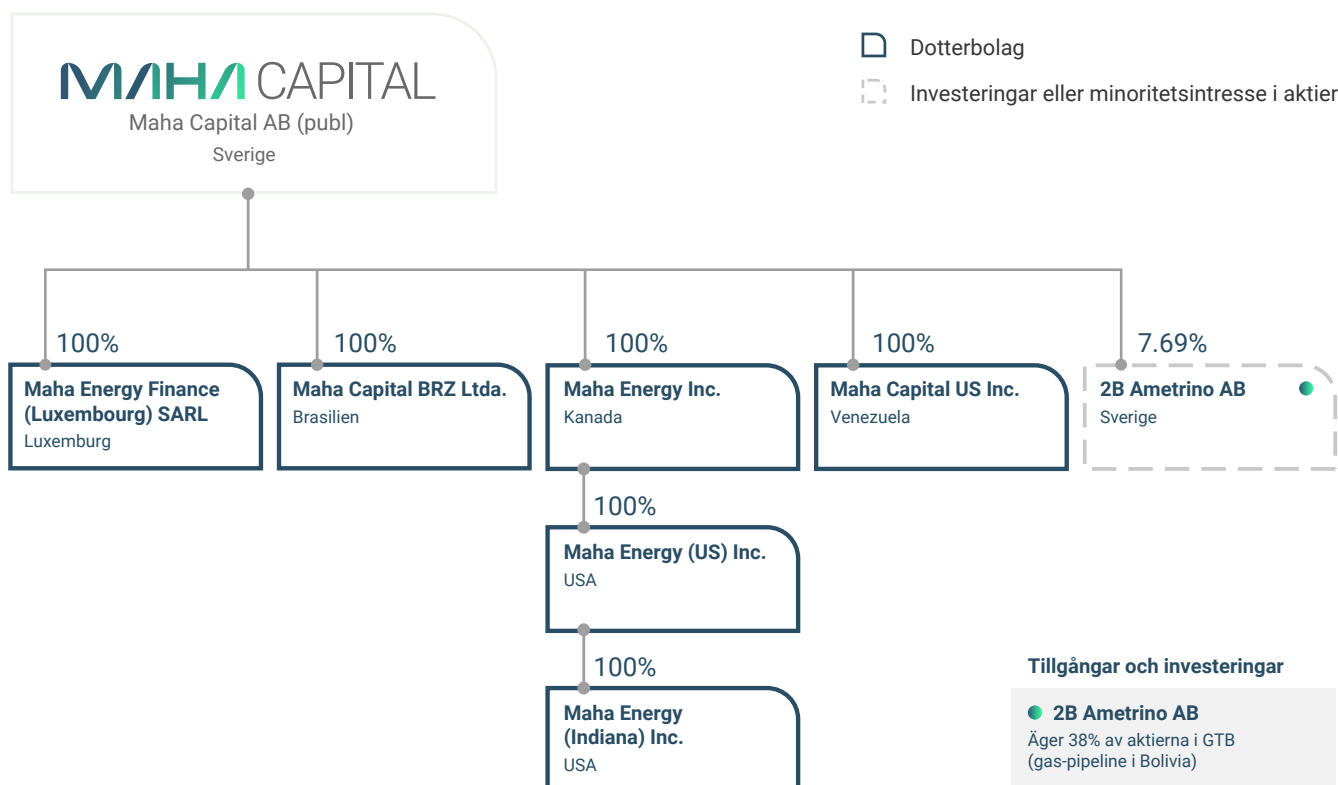
Styrelsen och verkställande direktören för Maha Capital AB (publ) ("Bolaget" eller "Maha"), organisationsnummer 559018-9543, får härmed avge Bolagets årsredovisning för räkenskapsåret 1 januari 2025 – 31 december 2025 och koncernredovisning för samma period. Denna rapport ger en översikt av Mahas resultat och företagsledningens analys av Bolagets finansiella utveckling för samma period.

Årsredovisningen för koncernen har upprättats i enlighet med International Financial Reporting Standards ("IFRS") utgivna av International Accounting Standards Board ("IASB") såsom de antagits av Europeiska unionen (EU).

Väsentliga redovisningsprinciper beskrivs i not 2 till bokslutet. Alla belopp i koncernredovisningen, om ej annat anges, är angivna i tusen US-dollar (TUSD) och alla belopp i moderbolagets årsredovisning är angivna i tusen svenska kronor (TSEK), om ej annat anges.

Koncernstruktur

Bolagsstruktur per den 31 december 2025:



Ekonomisk översikt

Investering i KEO World

Efter utvidgningen av investeringsmandatet ingick Maha i juli 2025 ett låneavtal med Keo World, Inc. ("Keo World"), för att finansiera dess sortiment av företagskortsprodukter denominerade i USD samt centraliserade konton för gränsöverskridande betalningar i Latinamerika. För ytterligare information hänvisas till Not 10.

Efter ytterligare strategiska diskussioner enades parterna om att omvandla partnerskapet till en företagssammanslagning för att accelerera tillväxten och samordna långsiktiga incitament, vilket ger en helhetslösning för dess kunder. Parterna kom överens om att Maha skulle förvärva Keo Worlds samtliga egenutvecklade teknologi- och kreditverksamhet, vilket även inkluderar WorKEO-plattformen för betalningar i lokal valuta och USD i Brasilien, Mexiko och Kanada. Transaktionen omfattar förvärvet av Keo World och flera av dess dotterbolag och föreskriver genomförandet av transaktionen genom en så kallad omvänd triangulär fusion (eng. reverse triangular merger).

I januari 2026 publicerade Maha de erforderliga informationsdokumenten i samband med omlistningsprocessen och erhöll villkorat godkännande för fortsatt notering på Nasdaq Stockholm avseende förvärvet av KEO World. Den 28 januari 2026 godkände en extra bolagsstämma transaktionen.

I samband med och villkorat av Transaktionens genomförande kommer följande även att genomföras:

1. riktad nyemission om högst 17 611 028 aktier till vissa medinvestorare;
2. införande av ett aktieprogram bestående av högst 26 090 412 aktieoptioner för utvalda nyckelpersoner i Maha och KEO World-koncernen som varit avgörande för Transaktionen.

För att säkerställa Mahas fortsatta finansiering avser Maha anskaffa högst cirka TSEK 329 000 (motsvarande cirka TUSD 35,000) genom tre riktade nyemissioner, vilka sammanlagt omfattar högst cirka 20 580 000 nya aktier till en teckningskurs om 16 kronor per aktie i samband med genomförandet av Transaktionen. Den första och andra kapitalanskaffningen, kommer att genomföras i samband med Transaktionen, och den tredje kapitalanskaffningen, förväntas vara genomförd vid tidpunkten för parallellnoteringen på Nasdaq Stock Market USA.

Aktieöverlåtelseavtalet samt genomförandet av Transaktionen och Kapitalanskaffningarna är villkorade av och förutsätter samtliga erforderliga myndighetstillstånd, samt andra sedvanliga villkor, inklusive godkännande av omlistning av Bolagets aktier på Nasdaq Stockholm.

I januari 2026 publicerade Maha de erforderliga informationsdokumenten i samband med omlistningsprocessen och erhöll villkorat godkännande för fortsatt notering på Nasdaq Stockholm avseende förvärvet av KEO World. Den 28 januari 2026 godkände en extra bolagsstämma transaktionen.

Efter transaktionens genomförande kommer Mahas verksamhet huvudsakligen att bestå av den teknologi- och kreditverksamhet som för närvarande bedrivs av KEO World genom dess dotterbolag.

Köptionen i Venezuela

I januari 2026 gick Venezuela in i en period av betydande politisk omställning, vilket var ett avgörande ögonblick i landets styrning och institutionella inriktning. Maha godkände i mars att utnyttja köptionen för att förvärva 24 % indirekt ägarandel i det venezuelanska oljebolaget PetroUrdeneta, med en därmed förbunden betalning om 4,6 miljoner EUR. Beslutet stärktes av OFAC:s publicering av den Venezuela-relaterade General License 52.

Avyttrad verksamhet

VERSAMHET I USA - ILLINOISBASSÄNGEN (IB)

Maha offentliggjorde 1 oktober 2025 avyttringen av sitt ägarintresse i fälten som är belägna i Illinois Basin, USA, till Revitalize Resources Operating Inc. Köpeskillingen uppgick till TUSD 3 500, med förbehåll för justering av värderade skatter (ad valorem-skatter), och ytterligare TUSD 600 i tilläggsköpeskillning villkorat av att specificerade milstolpar kopplade till WTI-priser uppnås.

Köpeskillingen erhöles under fjärde kvartalet 2025, och uppgick till TUSD 3 285 (netto efter skatter). Som en del av den kommande avyttringen redovisade Maha en nedskrivning om 9 834 TUSD.

AVYTTRINGEN AV BRAVA ENERGIA S.A.

Under 2024 förvärvade Maha Energy en andel om 5% i 3R Petroleum, en ledande oberoende olje- och gasproducent. Denna investering markerade starten på en konsolideringsstrategi inom den brasilianska olje- och gasindustrin, och senare samma år slogs 3R Petroleum och Enauta samman för att bilda Brava Energia. Transaktionen inkluderade även att Mahas 15% andel i 3R Offshore byttes mot ytterligare aktier i Brava.

Under tredje kvartalet 2025 rapporterade Maha en realiserad nettovinst på Brava Energias aktier om TUSD 6 916 och sålde sitt aktieinnehav i Brava Energia.

Finansiella resultat

Kvarvarande verksamhet

Till följd av avyttringen av bolagets tidigare energitillgångar genererade bolaget inga intäkter från kvarvarande verksamhet under perioden, främst eftersom de återstående tillgångarna inte var operativa enheter utan enbart medförde kostnader och utgifter.

EBITDA från kvarvarande verksamhet var negativt och uppgick till TUSD -13 772, jämfört med TUSD -9 407 föregående år. Nedgången beror huvudsakligen på ökade engångskostnader i samband med processen för omlistningen och förvärvet av Keo-koncernen.

Trots dessa fluktuationer lyckades Maha Capital förbättra periodens resultat från kvarvarande verksamhet till TUSD -19 046, vilket innebär en förbättring jämfört med föregående års TUSD -51 146.

Inom avvecklad verksamhet uppgick nettoresultatet till TUSD -5 700, jämfört med ett positivt resultat om TUSD 18 581 föregående år.

Resultat per aktie (före och efter utspädning) uppgick till TUSD -0,14, vilket innebär en förbättring jämfört med TUSD -0,18 föregående år.

Maha Capital avslutade året med en nettokassa om TUSD 63 342 per den 31 december 2025, inklusive spärrade likvida medel om TUSD 12 343. Ökningen från föregående års nettokassa om TUSD 10 050 härrör huvudsakligen från de avyttrade aktierna i Brava Energia.

Administrationskostnader

Administrationskostnader utgör indirekta företagskostnader som är hänförliga till stödet av bolagets verksamhet och strategiska initiativ. Återkommande administrationskostnader uppgick till TUSD 5 750 under 2025, vilket innebär en ökning jämfört med 2024.

Denna förändring förklaras främst av tidsmässiga effekter relaterade till rörelsekapitalet. I synnerhet avser detta

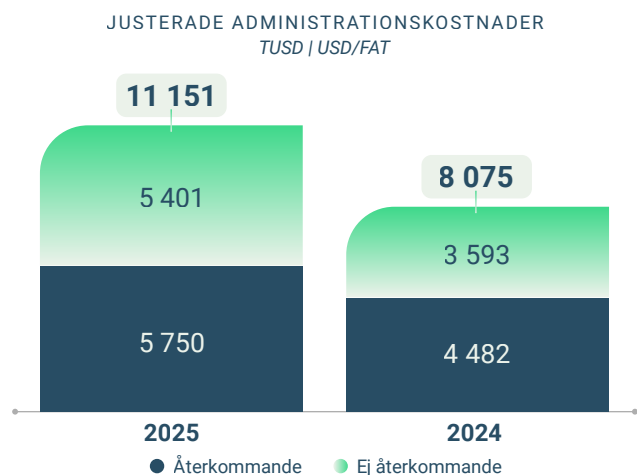
vissa kostnader hänförliga till 2024 års verksamhet som reglerades under 2025, vilket påverkar jämförelsen mellan perioderna. Justerat för dessa tidsmässiga effekter är den underliggande kostnadsbasen i stort sett i linje med bolagets operativa behov.

Med återkommande administrationskostnader avses löpande driftskostnader som är nödvändiga för att stödja verksamheten, exklusive engångsposter eller oregelbundna poster.

De icke-återkommande kostnaderna ökar också till följd av kostnader hänförliga till omlistningsprocessen och förvärvet av Keo-koncernen.

Icke återkommande administrationskostnader var främst relaterade till bland annat extraordinära konsultarvoden av engångskaraktär för juridiska och rådgivningstjänster huvudsakligen hänförliga till bland annat undersökning av nya affärsmöjligheter och potentiella förvärvstransaktioner.

| (TUSD, om inte annat anges) | 2025 | 2024 |
|---------------------------------------|---------------|---------------|
| Summa administrationskostnader | 11 436 | 11 029 |
| Kvarvarande verksamhet | 11 151 | 8 075 |
| Avvecklad verksamhet | 285 | 2 954 |



Valutakursvinster eller -förluster

Valutakursförluster, netto, för helåret 2025 uppgick till TUSD -1 050 (helåret 2024: TUSD -1 215). Valutakursförändringar uppstår vid avveckling och genomförande av transaktioner denominerade i utländsk valuta. Valutakursförlusten 2025 hänför sig huvudsakligen till moderbolagets bankkonton i svenska kronor, eftersom bolagets funktionella valuta är US-dollar. Under året stärktes den svenska kronan mot US-dollar och slutade på 9,20.

Övriga intäkter

Under helåret 2025 redovisade Bolaget övriga intäkter om TUSD -469 (helåret 2024: -844).

Finansiella intäkter och kostnader och förändringar i verkligt värde i finansiella investeringar

Finansiella intäkter ökade till TUSD 3 592 (2024: TUSD 3 000) huvudsakligen till följd av ränteintäkter på finansiella placeringar och lån beviljade till Keo World.

Finansiella kostnader minskade under 2025 och uppgick till TUSD 1 464 (2024: TUSD 4 181). Denna minskning återspeglar huvudsakligen räntekostnader på BTG-lånen, samt amortering av kostnader och räntor relaterade till lån från medinvesterare.

De huvudsakliga förändringarna i finansiella instrument är relaterade till investeringen i Brava Energia. Bravas aktier förvärvades ursprungligen under första kvartalet 2024 till ett genomsnittspris på BRL 28,52 (cirka USD 5,77). Under tredje kvartalet 2025 avyttrade Maha hela sitt innehav om cirka 22 miljoner aktier i Brava Energia, vilket genererade bruttointäkter om cirka TUSD 78 000.

Inkomstskatter

Bolaget redovisade ingen skattekostnad för 2025 (2024: noll).

Valutakursdifferenser vid omräkning av utländsk verksamhet

Bolagets presentationsvaluta är USD, och därför redovisas valutakursdifferenser vid omräkning av utländsk verksamhet i övrigt totalresultat. Valutakursdifferenser vid omräkning av utländsk verksamhet, vilka redovisas i Koncernens rapport över totalresultat, uppgick för helåret 2025 till TUSD 2 159 (helåret 2024: TUSD -3 535).

EBITDA

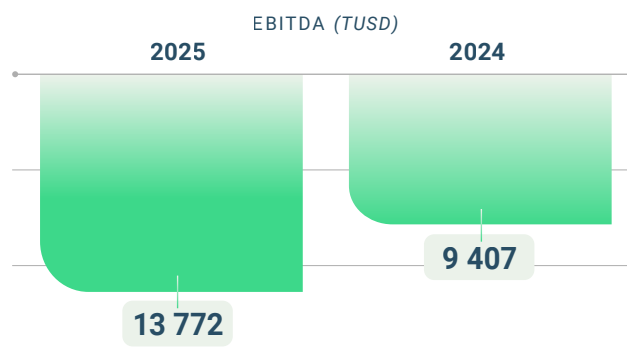
EBITDA uppgick till TUSD -13 772, jämfört med TUSD -9 407 under 2024.

Under 2025 justerades våra finansiella rapporter för att återspegla försäljningen av bolagets operativa oljetillgångar under året (avvecklade tillgångar), vilket resulterade i att tillhörande intäkter och rörelsekostnader exkluderades från det konsoliderade resultatet, med en betydande påverkan på vår EBITDA för åren 2025 och 2024.

Därutöver påverkades perioden av tidsmässiga effekter relaterade till rörelsekapitalet, bland annat reglering under 2025 av vissa kostnader hänförliga till 2024, vilket påverkade jämförbarheten mellan perioderna.

EBITDA är ett alternativt (icke-IFRS) resultatmått och beräknas enligt följande:

| EBITDA (TUSD) | 2025 | 2024 |
|------------------------------|----------------|---------------|
| Rörelseresultat | -14 885 | -11 251 |
| Avskrivningar | 63 | 78 |
| Nedskrivning | - | 551 |
| Valutakursvinster/-förluster | 1 050 | 1 215 |
| EBITDA | -13 772 | -9 407 |



Resultat

Resultatet från kvarvarande verksamhet för 2025 uppgick till TUSD -19 046 (2024: TUSD -51 146) motsvarande ett resultat per aktie om USD -0,14 (2024: -0,19 USD). Det var huvudsakligen en följd av avyttringen av aktier i Brava Energia.

Balansräkningen

Samtliga balansräkningsposter hänförliga till avvecklad verksamhet har omklassificerats som tillgångar och skulder som innehas för försäljning under perioden. Per den 31 december 2025 kvarstod inga sådana saldon.

Anläggningstillgångar

- / Materiella anläggningstillgångar uppgick till TUSD 34 (2024: TUSD 15 184).
- / Immateriella tillgångar uppgick till TUSD 22 (2024: TUSD 0).
- / Långfristiga tillgångar uppgick till TUSD 1 107 (2024: TUSD 6 256). Detta består av investeringen i 2B Ametrino AB till ett värde av TUSD 1 067.

Omsättningstillgångar

- / Förutbetalda kostnader och depositioner uppgick till TUSD 121 (2024: TUSD 207) och bestod huvudsakligen av rörelse- och försäkringskostnader.
- / Utlåning uppgick till TUSD 45 308 (2024: 0), som ett resultat av partnerskapsavtalet med Keo World Inc.
- / Kortfristiga tillgångar uppgick till TUSD 4 983 (2024: TUSD 0), hänförliga till köptionen avseende förvärvet av PetroUrdaneta.
- / Kundfordringar och andra krediter uppgick till TUSD 575 (2024: TUSD 1 269).

- / Bolagets spärrade likvida medel om TUSD 12 343 (2024: TUSD 1 115) har spärrats för att användas som säkerhet för finansiella åtaganden och ansvarsförbindelser hänförliga till Maha Brasilien Transaktionen.
- / Likvida medel, inklusive spärrade likvida medel, uppgick till TUSD 63 342 (2024: TUSD 10 050), huvudsakligen drivet av avyttringen av aktier i Brava Energia (TUSD 77 816), försäljning av annan verksamhet, återbetalning av Bolagets skulder och lån utgivna till KEO.

Långfristiga skulder

- / Lån uppgick till TUSD 15,596 (2024: TUSD noll), som en följd av partnerskapsavtalet med Keo World Inc.

Kortfristiga skulder

- / Leverantörsskulder uppgick till TUSD 862 (2024: TUSD 828).
- / Upplupna kostnader och avsättningar låg i stort sett i linje med jämförelseperioden 2024 och uppgick till 227 TUSD (2024: 256 TUSD).





Ekonomisk ställning

Likviditet och kapital

Bolagets kapitalstruktur inkluderar eget kapital om TUSD 98 807 (31 december 2024: TUSD 119 735).

Bolagets spärrade likvida medel om TUSD 12 343 är hänförligt till vissa finansiella åtaganden och ansvarsförbindelser på spärrade konton hänförligt till Maha Brasilien Transaktionen.

| Nettokassa (TUSD) | 2025 | 2024 |
|---|---------------|---------------|
| Lån (långfristiga) | -15 596 | - |
| Utlåning (kort- och långfristig) | 45 308 | - |
| Spärrade likvida medel | 12 343 | 1 115 |
| Likvida medel | 50 999 | 8 935 |
| Summa likvida medel inklusive spärrade likvida medel | 93 054 | 10 050 |
| Brava shares | - | 84 043 |
| Skuldebrev (Debenture) - 3R Offshore | - | 3 483 |
| Likvida investeringar | 93 054 | 87 526 |
| Summa likvida medel (inklusive spärrade likvida medel) och likvida investeringar | 93 054 | 97 576 |

I juli 2025 ingick Maha en bankfacilitet om MUSD 12,5 med BTG (1,8% uppläggningsavgift; 3,45% + SOFR 3M; ett års löptid), säkerställd med aktier i Brava Energia. Skulden återbetalades senare i sin helhet, vilket genererade beräknade räntebesparingar om cirka TUSD 772, i linje med ledningens initiativ för operationella förbättringar, såsom anges i Not 11.

Maha offentliggjorde i juli att Bolaget ingått ett låneavtal tillsammans med ett köptions- och investerarrättsavtal med Keo World Inc. och dess närstående bolag ("Keo") för att finansiera Keos program för företagskreditkort med fokus på Latinamerika. Detta program drivs i samarbete med en ledande USA-baserad leverantör av kreditkortsinfrastruktur och tillhandahåller företagskort denominerade i USD.

I syfte att optimera avkastningen och hantera exponeringen har Maha syndikerat en del av faciliteten till vissa medinvestorer. Denna struktur gör det möjligt för Maha att dra nytta av en positiv räntedifferens, vilket stödjer bolagets mål om kapitaleffektivitet och aktieägarvärdeskapande.

Enligt villkoren i partnerskapsavtalet etablerade Maha en säkerställd revolverande kreditfacilitet om upp till MUSD 100 för ett amerikanskt Special Purpose Vehicle ("Keo SPV") med en löptid om tre år, med en årlig ränta om 12 % som ska erläggas vid utgången av treårsperioden.

I december 2025 ingick Maha ett låneavtal med KEO World S.A. de C.V., SOFOM ("KEO Mexico"), enligt vilket Maha tillhandahöll KEO Mexico ett bryggglån om MUSD 27,5. Lånet löper med en årlig ränta om 12 % och förfaller den 31 mars 2026. Låneavtalet är säkerställt genom ett omfattande säkerhetspaket, innefattande samtliga fordringar tillhörande Keo Mexico, solidariskt ansvar från Keo World samt pantsättning av aktierna i Keo Mexico. Bryggglånet har strukturerats i samband med det förväntade slutförandet av Mahas förvärv av Keo Worlds kreditverksamhet.

Medlen från bryggfinansieringen är avsedda att (i) refinansiera skulder och därigenom stärka Keo Mexicos balansräkning, samt (ii) stödja den fortsatta expansionen av bolagets kreditgivningsprogram.

Innan brygglåneavtalet formaliserades hade Maha redan börjat förskotta medel till enheter inom Keo-koncernen från och med augusti 2025.

Av det totala utbetalade beloppet förskottades TUSD 29 870 till Keo Mexico (Keo Sofom), TUSD 12 213 till Keo GTC och TUSD 2 550 till övriga dotterbolag inom Keo-koncernen. Per den 31 december 2025 uppgick den totala upplupna räntan på dessa förskott till TUSD 675.

Investeringar

Nettokassaflöde från (använt i) investeringsverksamheten uppgick till TUSD 33 565. Detta drevs huvudsakligen av TUSD 77 816 från avyttringen av aktierna i Brava Energia, TUSD 3 285 från avyttringen av Maha Indianas tillgångar och TUSD 1 088 från avyttring av övriga tillgångar.

Dessa inflöden motverkades delvis av lån beviljade till KEO om totalt TUSD 42 233, spärrade likvida medel om TUSD 10 125, huvudsakligen relaterade till pantsättningsavtal, samt investeringar och aktiveringar relaterade till Maha Indiana om TUSD 544.

Närståendetransaktioner

Det har inte skett någon väsentlig förändring avseende transaktioner med närstående jämfört med tidigare år.

Återköpsprogram av aktier

Den 13 juni 2025 beslöt styrelsen, med stöd av bemyndigande från årsstämman den 27 maj 2025, att inleda ett återköpsprogram av Bolagets egna aktier. Enligt villkoren för programmet, kan aktier återköpas under ett eller flera tillfällen från och med den 13 juni 2025 till nästa årsstämma. (för mer information, se not 8). Under 2025 återköpte Maha 1 284 000 aktier inom ramen för återköpsprogrammen för 2024 och 2025. Mahas totala innehav av egna aktier per den 31 december 2025 uppgick till 2 812 922 aktier (motsvarande 1,58 % av utestående aktier). Bemyndigandet för återköp återfinns i sin helhet på Bolagets webb, www.maha-capital.com.

Förslag till vinstdisposition

Styrelsen föreslår att ingen utdelning utbetalas för räkenskapsåret 2025. Vidare föreslår styrelsen att fritt eget kapital i moderbolaget om TSEK 620 264 varav årets resultat TSEK 374 balanseras i ny räkning enligt följande:

| SEK | |
|-------------------------|-----------------------|
| Utdelning | - |
| Balanseras i ny räkning | 620 264 223,00 |
| Summa - SEK | 620 264 223,00 |

Riskhantering

Maha Capital AB har omvandlats till ett fintechbolag som driver en digital kreditplattform inriktad på B2B-betalningar och integrerade rörelsekapitallösningar (Supply Chain Finance). Därutöver har Maha en indirekt ägarandel om 24 procent i det venezuelanska oljebolaget PetroUrdeneta.

En detaljerad analys av Mahas finansiella risker och hantering av dessa risker genom riskhantering återfinns i Not 15.

Icke-finansiella risker

KAPITALANVÄNDNINGSRISK

Maha har för närvarande en stark kassaposition som ska användas för förvärv av nya investeringar och verksamheter. Om bolaget misslyckas med att identifiera och slutföra nya investeringar finns det en risk att dessa medel används för att täcka administrativa kostnader och finansieringskostnader, utan en tydlig väg för att etablera nya kassagenereeringsmöjligheter. Underlåtenhet att genomföra planerade kapitaltransaktioner/investeringar i nya verksamheter kan negativt påverka bolagets tillväxtstrategi och övergripande finansiella resultat.

VERKSAMHETS- OCH KREDITBEDÖMNINGSRISK

Efter företagssammanslagningen kommer det sammanslagna bolagets verksamhet att förlita sig på robusta teknologiplattformar, operativa processer och tredjepartslieferantörer för att leverera finansiella lösningar och kreditprodukter till sina kunder. Operativa störningar – inklusive systemfel, cybersäkerhetsincidenter eller avbrott i viktiga leverantörstjänster – har potential att direkt påverka bolagets förmåga att behandla transaktioner, hantera kundkonton eller korrekt bedöma kreditvärdighet.

Besluts- och övervakningsaktiviteter kommer att bero på modeller, regelmotorer och datainmatning. Dessa kommer att inkludera regelbaserade motorer (behörighet, exponeringsgränser, hastighets- och blockeringsregler) och riskpoängsmodeller (beteendemässiga, transaktionella och sektorsbaserade), varav vissa kommer att inkorporera maskininlärningstekniker. Fel i modelldesign, kalibrering eller datakvalitet, liksom konceptdrift i maskininlärnings-

modeller, kan leda till felaktiga godkännanden, gränser och prissättning. Otillräcklig modellstyrning, dokumentation eller validering kan resultera i högre kreditförluster, snedvridna utfall, regulatorisk granskning och kontrollresultat, vilket i slutändan påverkar förväntade kassaflöden och kvaliteten på bolagets låneportfölj.

VERKSAMHET I TILLVÄXTLÄNDER

Efter genomförandet av företagssammanslagningen kommer den sammanslagna koncernen att verka i Kanada, Mexiko, USA och Latinamerika. Medan detta utökade fotavtryck kommer att förbättra tillväxtpotentialerna, kommer det också att exponera koncernen för de specifika makroekonomiska, regulatoriska och operativa osäkerheter som är inneboende i tillväxtmarknader som Brasilien och Mexiko. Dessa jurisdiktioner kan uppleva förändringar i regeringspolitik, utvecklande regulatoriska ramverk, valutavolatilitet, förändrade skatteregimer och varierande grader av institutionell stabilitet. Att verka i sådana olika miljöer kommer att kräva att koncernen upprätthåller stark styrning, efterlevnad och riskhanteringskapacitet för att anpassa sig till lokala förhållanden och regulatoriska förväntningar. Även om dessa risker är orelaterade till olje- och gasprospektering eller -produktion, kan de påverka koncernens framtida planering, operativa effektivitet, kostnadsstrukturer och den långsiktiga förutsägbarheten för affärsresultat på tillväxtmarknader.

BEROENDE AV NÄTVERKSLICENSER OCH KRITISKA TREDJEPARTER

Keo-dotterbolagen är beroende av nätverksdeltaganderättigheter och relaterad plattformsåtkomst för att driva ett företagsprogram och möjliggöra funktionalitet för företag-till-företag-betalningar på kärnmarknader. I synnerhet deltar Keo-dotterbolagen i ett nätverk med en ledande USA-baserad leverantör av kreditkortsinfrastruktur under deltagar- och driftsarrangemang som reglerar utfärdande, inlösning och transaktionshantering i vissa jurisdiktioner.

Efter företagssammanslagningen kommer den sammanslagna koncernen att stå inför risken att eventuell suspension, icke-förnyelse eller framtida uppsägning av dessa avtal eller licenser – eller en väsentlig störning från ett nätverk, betalningshanterare, inlösningspartner eller annan kritisk leverantör – kan försämra dess förmåga att utfärda, avveckla och hantera transaktioner, vilket negativt påverkar verksamhet och intäkter. Även om alternativa leverantörer finns tillgängliga och kan stödja jämförbara programstrukturer, kan övergång till ett nytt nätverk eller betalningshanteringspartner kräva tid, tekniska anpassningar och inkrementella kostnader. Som ett resultat kan ersättning av befintliga arrangemang tillfälligt minska omfattningen eller effektiviteten i verksamheten under en övergångsperiod.

KONKURRENSRISK

Keo-dotterbolagen verkar på en snabbt utvecklande och konkurrensutsatt finansteknologimarknad, inklusive företag-till-företag-betalningar och rörelsekapitallösningar, där både etablerade aktörer och framväxande leverantörer kan påverka marknadsandelar, prissättning och kundförvärv. Större etablerade aktörer eller nya aktörer kan erbjuda överlappande produkter, bredare acceptans, djupare integrationer eller lägre prissättning, och bolagets förmåga att differentiera sig genom service, teknologi eller distribution, och att möta kundförväntningar på innovation, förblir central för dess positionering.

Efter företagssammanslagningen kommer den sammanlagda koncernen att stå inför risken att konkurrenstrycket på dess marknader i Nord- och Latinamerika kan intensifieras. Regionala skillnader i regulatoriska förväntningar, adoption av digitala betalningar, marknadsmognad och kundbeteende kommer att skapa varierande inträdesbarriärer och introducera ytterligare risker utöver de som är inneboende i den bredare fintechsektorn. Konkurrensintensitet, kundpreferenser och adoptionskurvor kan skilja sig åt mellan jurisdiktioner, och koncernen kanske inte anpassar sina produkter, prissättning eller distribution till varje marknad i den takt som krävs för att fånga tillväxtpotentialer. Förmågan att anpassa teknologi, tjänsterbjudanden och kommersiell strategi till lokala förhållanden kommer att vara avgörande för att upprätthålla konkurrenskraft och uppnå hållbar expansion.

BEROENDE AV NYCKELPARTNERS OCH TJÄNSTELEVERANTÖRER

Bolaget kommer att förlita sig på ett begränsat antal kritiska tredjepartsleverantörer, inklusive teknologi-, betalnings- och finansiell infrastrukturpartners. Uppsägning, försämring av kommersiella villkor eller operativa eller efterlevnadsbrister hos sådana motparter kan negativt påverka Keos verksamhet och finansiella resultat.

TEKNOLOGISKT BEROENDE OCH KOSTNAD FÖR ATT ANTA NYA TEKNOLOGIER

Bolaget kommer att verka i en teknikdriven miljö och kommer att förlita sig på modern finansiell infrastruktur, inklusive virtuella kort, betalningsräls, tokeniseringsramverk, blockkedjebaserade applikationer, stablecoin-aktiverade avvecklingsmekanismer och tredjepartsnätverk såsom inlösning- och kortsystemsplattformar. Den snabba innovationstakten inom finansiell teknologi kan kräva kontinuerliga investeringar för att förbli konkurrenskraftig, och konkurrenter eller infrastrukturleverantörer med större finansiella eller tekniska resurser kan implementera nya teknologier tidigare eller till lägre kostnad. Underlåtenhet att uppdatera system i rätt tid eller på ett

kostnadseffektivt sätt, eller beroende av tredjepartsteknologier som kan bli föråldrade, begränsade eller avvecklade, kan försämra den framtida funktionaliteten, skalbarheten eller effektiviteten i bolagets produkter. Sådan utveckling kan öka driftskostnader, minska marginaler eller negativt påverka bolagets förmåga att leverera tillförlitliga tjänster. Oförmåga att anpassa sig till framväxande teknologier eller förändringar i branschstandarder kan därför ha en väsentlig negativ effekt på bolagets framtida verksamhet, konkurrenskraft och finansiella resultat.

OPERATIV MOTSTÅNDSKRAFT OCH CYBERSÄKERHET

Keo-dotterbolagen driver en digital kreditplattform inriktad på B2B-betalningar och integrerade rörelsekapitallösningar. Keo Business förlitar sig på molnbaserad infrastruktur (inklusive Microsoft 365, Azure och Google Cloud Platform), tredjepartsleverantörer och internt utvecklad programvara för att driva högvolymauktorisering, avveckling och service. Avbrott, försämring, felkonfiguration, ändringshanteringsfel eller fel hos Keo-dotterbolagen eller deras tjänsteleverantörer kan försämra plattformstillgänglighet, bearbetningsintegritet och datanoggrannhet, vilket resulterar i försenade eller misslyckade transaktioner, förlust av data eller medel och operativa eftersläpningar.

Keo Business är vidare exponerat för cyberattacker och utvecklande hot (inklusive ransomware, autentiseringsstöld och nätfiske), vilket kan leda till obehörig åtkomst, kryptering av system eller manipulation av register. Sådana incidenter kan utlösa avtalsansvar och öka kostnader för åtgärdande och efterlevnad.

IMMATERIELLA RÄTTIGHETSRISKER

Patent och andra immateriella rättigheter har begränsad livslängd, och det finns en risk att beviljade patent inte ger tillräckligt kommersiellt skydd, eftersom invändningar och andra ogiltighetsanspråk mot beviljade patent kan göras efter att patentet beviljats. Om Keo-dotterbolagen tvingas försvara sina patenträttigheter mot en konkurrent, eller får ett patent ogiltigförklarat, kan detta leda till omfattande kostnader för Keo-dotterbolagen, vilket kan påverka deras verksamhet och finansiella ställning negativt. Det finns vidare en risk att Keo-dotterbolagens pågående patentöverföringar inte beviljas.

MILJÖMÄSSIGA, REGULATORISKA OCH EFTERLEVNADSRISKER

Tillsynsmyndigheter fortsätter att utveckla ESG-relaterade ramverk, inklusive upplysningsskyldigheter, styrningsstandarder, regler mot greenwashing och krav på klimatpåverkansrapportering. Efterlevnad av dessa regleringar kan kräva att bolaget implementerar nya interna kontroller, förbättrar datainsamlingskapaciteter, antar ytterligare

rapporteringsystem och upprätthåller mer robusta styrningsstrukturer. Underlåtenhet att följa reglerna kan resultera i tillsynsåtgärder, sanktioner eller restriktioner i verksamheten.

Därutöver kan bolaget stå inför indirekt miljömässig och klimatrelaterad exponering genom Keo och dess kunder, vars finansiella ställning eller kreditresultat kan påverkas av klimathändelser, miljöefterlevnadskostnader eller förändringar i hållbarhetsrelaterad reglering. Betydande försämring av kundresultat drivet av sådana faktorer kan negativt påverka bolagets kreditportfölj, förväntade förluster och affärsresultat.

Dessutom kan brister i policyer, system, utbildning, tillsyn eller tredjepartskontroller/leverantörskontroller, eller förändringar i tolkning eller verkställighetsprioriteringar hos tillsynsmyndigheter i någon av dessa jurisdiktioner, leda till regulatoriska utredningar, administrativa eller straffrättsliga sanktioner, kostnader för åtgärdande och revision, tvingande ändringar av produkter eller processer, restriktioner i verksamheten, suspension eller återkallande av licenser och förlust av erforderliga tillstånd.

Finansiella risker

LEDNINGENS UPPSKATTNINGAR OCH ANTAGANDEN

Upprättandet av koncernredovisning enligt IFRS kräver att ledningen tillämpar uppskattningar och antaganden som påverkar redovisade belopp för tillgångar, skulder, intäkter, kostnader och upplysningar om eventalförpliktelser. Dessa uppskattningar involverar betydande bedömningar, särskilt inom områden där indata beror på framåtblickande information eller inte är direkt observerbara. Viktiga uppskattningar för bolaget inkluderar förväntade kreditförluster (ECL) på finansiella tillgångar, värderingar till verkligt värde, nedskrivningsprövningar av immateriella tillgångar och goodwill, avsättningar och eventalförpliktelser samt redovisning av uppskjutna skattefordringar. Förändringar i makroekonomiska förhållanden, portföljutveckling, marknadsantaganden eller regulatoriska krav kan leda till att faktiska resultat skiljer sig väsentligt från ledningens uppskattningar. Väsentliga avvikelser mellan faktiska utfall och dessa uppskattningar kan negativt påverka bolagets finansiella ställning, verksamhetsresultat och kassaflöden.

KREDITRISK

Bolaget är exponerat för kreditrisk som härrör från låneavtalet, och följaktligen från Keos finansiella produkter och tjänster, inklusive lån, kreditlinjer och andra fordringar på kunder och motparter. Kreditrisk kan materialiseras om kunder eller motparter misslyckas med att uppfylla sina avtalsenliga förpliktelser, upplever finansiella svårigheter

eller fallerar, vilket kan bero på makroekonomiska fluktuationer, regulatoriska förändringar eller operativa störningar. Därutöver har bolaget tillgodohavanden hos banker, betalningsnätverk och andra finansiella partners i flera jurisdiktioner, inklusive Sverige, Brasilien och USA. Eventuell underlåtenhet av dessa motparter att uppfylla sina förpliktelser kan negativt påverka bolagets likviditet, verksamhet och finansiella resultat. Effektiv riskhantering, kreditbedömning och övervakningsprocesser är avgörande för att begränsa potentiella förluster, men det kan inte garanteras att all kreditexponering kommer att undvikas helt.

MARKNADSMÄSSIG UNDERVÄRDERING

Efter omvandlingen av bolaget från en olje- och gasverksamhet till en finansteknologileverantör (efter den förväntade företagssammanslagningen med Keo-dotterbolagen) är värderingen och marknadsuppfattningen av bolagets aktier föremål för ny dynamik. Det finns en risk att investerare inte fullt ut erkänner eller anpassar sig till bolagets uppdaterade affärsmodell, finansiella profil och tillväxtutsikter. Bristande överensstämmelse mellan investerarförväntningar och bolagets nuvarande verksamhet kan resultera i ökad volatilitet, minskad likviditet eller en bestående diskrepans mellan marknadspriset och det inneboende värdet av aktierna.

FRAMTIDA UTDELNINGAR

Historiskt har Maha inte betalat utdelning till aktieägarna. Eftersom Bolaget för närvarande fokuserar på att vidareutveckla och expandera sin verksamhet återinvesteras eventuella överskott i verksamheten istället för att finansiera Bolagets långsiktiga strategi. Bolaget har omedelbara planer på att betala utdelning, eftersom det räknar med att alla tillgängliga medel kommer att investeras för att finansiera tillväxten av dess verksamhet.

Storleken på möjliga framtida utdelningar beror på ett antal faktorer, inklusive Bolagets framtida resultat, finansiella ställning, kassaflöden, rörelsekapitalbehov, efterlevnad av lånevillkor, juridiska och finansiella restriktioner och andra faktorer. Det finns en risk att Bolaget inte kommer att ha tillräckliga utdelningsbara medel i framtiden, och följaktligen en risk att ingen utdelning kommer att lämnas, och investerarens potentiella avkastning är enbart beroende av aktiens framtida värde så länge ingen utdelning lämnas.

AKTIENS MARKNADSPRIS OCH LIKVIDITET

Eftersom en investering i aktier kan minska i värde finns det en risk att en investerare inte får tillbaka det investerade kapitalet. Aktiekursens utveckling beror på ett antal faktorer och kan till exempel påverkas av utbud och efterfrågan, förändringar i faktiska eller förväntade resultat, förändringar i vinstprognoser, regulatoriska förändringar

och andra faktorer, såsom aktieägarnas avyttringar av större aktieinnehav. Bolagets aktie handlas på Nasdaq Stockholm. Under perioden 1 januari 2025 till 31 december 2025 var Bolagets aktiekurs som lägst 2,935 SEK och högst 10,90 SEK. Följaktligen kan kursen på Bolagets aktie vara volatil och skillnaden mellan försäljningspriset och köpeskillingen kan vara betydande från tid till annan, vilket gör det svårare för en aktieägare att sälja aktier vid en viss tidpunkt till ett pris som bedöms tillfredsställande.

UTSPÄDNING

Bolaget kan behöva erhålla ytterligare finansiering genom nyemissioner, aktierelaterade värdepapper eller konvertibla skuldebrev, vilket kan leda till en utspädning av befintliga aktieägares aktieinnehav i Bolaget. Det finns en risk att ytterligare finansiering under acceptabla villkor inte kommer att vara tillgänglig för Bolaget vid behov, eller överhuvudtaget. Om Bolaget beslutar att anskaffa ytterligare kapital, till exempel genom en nyemission av aktier, finns det en risk att aktieinnehavet för Bolagets aktieägare späds ut, vilket också kan påverka aktiekursen. Om dessa risker skulle realiseras kan det ha en väsentlig negativ effekt på investerarnas investerade kapital och/eller aktiekursen.

VALUTAKURSRISK

Bolaget kommer att verka i flera jurisdiktioner, inklusive USA, Kanada, Brasilien och Mexiko, och kommer därför att vara exponerat för fluktuationer i valutakurser. Transaktioner med kunder, partners och finansiella institutioner kan vara denominerade i olika valutor, inklusive USD, BRL, MXN och CAD.

Förändringar i valutakurser kan påverka värdet av intäkter, kostnader, investeringar eller andra finansiella instrument. Betydande volatilitet i dessa valutor kan negativt påverka bolagets framtida finansiella resultat, kassaflöden och övergripande finansiella ställning.

Geopolitiska risker – Venezuela och amerikanska sanktioner

POLITISK INSTABILITET I VENEZUELA

Bolaget avser att bedriva verksamhet i Venezuela, ett land som har präglats av politisk och ekonomisk instabilitet.

I början av 2026 tilltog spänningarna med USA och en amerikansk operation ledde till att Nicolás Maduro greps. Vicepresident Delcy Rodríguez utsågs därefter till tillförordnad president av Högsta domstolen den 3 januari 2026 och svors in inför nationalförsamlingen den 5 januari 2026, vilket abrupt avslutade Maduros tredje mandatperiod.

Den venezuelanska ekonomin är fortsatt strukturellt beroende av oljesektorn och USA:s politiska hållning, vilket

gör tillväxten särskilt känslig för politiska förändringar. Makromiljön är utmanande. Den venezuelanska bolivaren har devalverats kraftigt, inflationen uppgick till 270 % under 2025 och förväntas överstiga 600 % under 2026, medan BNP tillväxten var marginell på 0,5 % under 2025.

SANKTIONSREGIM OCH LICENSUTVECKLING

Olje- och gassektorn i Venezuela har påverkats av amerikanska sanktioner sedan januari 2019, då USA:s Office of Foreign Assets Control ("OFAC") listade Petróleos de Venezuela, S.A. ("PdVSA") och dess dotterbolag som "särskilt utpekade personer" (SDN). Sedan dess har sanktionsregimen genomgått flera förändringar. OFAC har under åren utfärdat ett antal generella licenser som efter hand tillåtit aktiviteter som tidigare var förbjudna. Dessa licenser har emellertid vid flera tillfällen återkallats eller ersatts av nya, vilket innebär att det regulatoriska landskapet är föränderligt och svårförutsägbart.

General License 52 ("GL 52") är av särskild betydelse för Bolaget. GL 52 auktoriserar transaktioner som involverar PdVSA, eller enheter där PdVSA, direkt eller indirekt, äger 50 procent eller mer (gemensamt, "PdVSA enheter"), av ett etablerat amerikanskt företag. GL 52 öppnar därmed en möjlighet för Bolaget att genomföra transaktioner med PdVSA enheter inom ramen för amerikansk sanktionslagstiftning.

GL 52 ställer upp ett antal generella krav och förbud, inklusive att avtal med PdVSA ska lyda under amerikansk rätt och omfattas av en tvistlösningsmekanism i USA, samt att betalningar till den venezuelanska staten eller PdVSA ska ske till Foreign Government Deposit Funds ("FGDF") eller andra konton som anvisas av USA:s finansdepartement. Rapporter ska lämnas till USA:s utrikesdepartement eller energidepartement inom 10 dagar från den första transaktionen och därefter var 90:e dag. Licenserna förbjuder uttryckligen transaktioner som involverar blockerade fartyg, betalningsvillkor som inte är kommersiellt rimliga (såsom skuldswappar, betalningar i guld eller krypto tillgångar utgivna av den venezuelanska regeringen) och transaktioner med personer eller enheter belägna i Ryssland, Iran, Nordkorea, Kuba eller Kina.

56

\$

€

¥

¥

£

\$

¥

₱

€

₩

\$

£

₱

FINANSIELLA RAPPORTER

| Konsoliderat resultaträkning (TUSD) | Not | 2025 | 2024 |
|---|-----|-------------|-------------|
| Intäkter | | | |
| Försäljning av olja och gas | | - | - |
| Royalties | | - | - |
| Nettointäkter | | - | - |
| Kostnader för sålda produkter | | | |
| Produktionskostnader | | - | - |
| Avskrivningar av materiella anläggningstillgångar | 5 | -63 | -78 |
| Bruttovinst | | -63 | -78 |
| Administrationskostnader | 3 | -11 151 | -8 075 |
| Övriga intäkter | | -469 | 844 |
| Övriga kostnader | | -3 202 | -3 942 |
| Rörelseresultat | | -14 885 | -11 251 |
| Finansiella intäkter | | 3 592 | 3 000 |
| Finansiella kostnader | | -1 464 | -4 181 |
| Förändringar av verkligt värde i finansiella instrument | | -6 289 | -38 714 |
| Finansiella poster, netto | | -4 161 | -39 895 |
| Resultat före skatt | | -19 046 | -51 146 |
| Aktuell och uppskjuten skatt | | - | - |
| Periodens resultat från kvarvarande verksamhet | | -19 046 | -51 146 |
| Avvecklad verksamhet | | | |
| Resultat från avvecklad verksamhet | 4 | -5 700 | 18 581 |
| Periodens resultat | | -24 746 | -32 565 |
| Resultat per aktie före och efter utspädning | | | |
| Från kvarvarande verksamhet | | -0,11 | -0,29 |
| Från avvecklad verksamhet | | -0,03 | 0,11 |
| | | -0,14 | -0,18 |
| Vägt genomsnittligt antal aktier: | | | |
| Före utspädning | | 175 519 977 | 177 437 258 |
| Efter utspädning | | 175 519 977 | 177 437 258 |

Koncernens balansräkning

För räkenskapsåret som slutade 31 december

| Koncernens balansräkning (TUSD) | Not | 2025 | 2024 |
|--|-----|----------------|----------------|
| TILLGÅNGAR | | | |
| Anläggningstillgångar | | | |
| Materiella anläggningstillgångar | 5 | 34 | 15 184 |
| Immateriella tillgångar | | 22 | - |
| Långfristiga finansiella tillgångar | 14 | 1 107 | 6 256 |
| Summa anläggningstillgångar | | 1 163 | 21 440 |
| Omsättningstillgångar | | | |
| Tillgångar som innehas för försäljning | 4 | - | 7 076 |
| Utlåning | 10 | 45 308 | - |
| Förutbetalda kostnader och depositioner | | 121 | 207 |
| Varulager av råolja | | - | 186 |
| Kortfristiga finansiella tillgångar | 14 | 4 983 | 87 526 |
| Kundfordringar och övriga fordringar | 6 | 575 | 1 269 |
| Spärrade likvida medel | | 12 343 | 1 115 |
| Likvida medel | 7 | 50 999 | 8 935 |
| Summa omsättningstillgångar | | 114 329 | 106 314 |
| | | | |
| SUMMA TILLGÅNGAR | | 115 492 | 127 754 |
| EGET KAPITAL OCH SKULDER | | | |
| | | | |
| Eget kapital | | 98 807 | 119 735 |
| Skulder | | | |
| Långfristiga skulder | | | |
| Lån | 10 | 15 596 | - |
| Avsättningar för återställningskostnader | | - | 479 |
| Leasingskulder | | - | 318 |
| Summa långfristiga skulder | | 15 596 | 797 |
| Kortfristiga skulder | | | |
| Skulder som innehas för försäljning | 4 | - | 6 039 |
| Leverantörsskulder | 12 | 862 | 828 |
| Upplupna kostnader och avsättningar | 12 | 227 | 256 |
| Leasingskulder, kortfristig del | | - | 99 |
| Summa kortfristiga skulder | | 1 089 | 7 222 |
| | | | |
| SUMMA SKULDER | | 16 685 | 8 019 |
| | | | |
| SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER | | 115 492 | 127 754 |

| Kassaflöde (TUSD) | Not | 2025 | 2024 |
|--|-----|---------------|----------------|
| Periodens resultat från kvarvarande verksamhet | | -19 046 | -51 146 |
| Periodens resultat från avvecklad verksamhet | | -5 700 | 18 581 |
| Avskrivningar av materiella anläggningstillgångar (inkl. nedskrivningar/avskrivningar) | | 11 980 | 4 867 |
| Aktierelaterade ersättningar | 8 | 2 152 | 2 176 |
| Resultat från andelar i intressebolag | | - | -1 302 |
| Orealiserade (intäkter)/kostnader från placeringar | | 6 232 | 38 715 |
| Realiserade (intäkter)/kostnader från placeringar | | 13 | -17 943 |
| Orealiserade valutakursförändringar | | 1 169 | 901 |
| Ränteintäkter/-kostnader | | -415 | 1 293 |
| Aktuell skatt | | - | -40 |
| Upplupna kostnader och avsättningar | | -245 | -983 |
| Erhållna utdelningar | | -587 | -883 |
| Övriga vinster/förluster | | 518 | 610 |
| Förändring i rörelsekapital | 17 | 114 | -1 311 |
| Betald ränta | | -220 | -3 692 |
| Erhållen ränta | | 252 | 906 |
| Betald skatt | | 28 | 71 |
| Kassaflöde från den löpande verksamheten | | -3 755 | -9 180 |
| Investeringar i materiella anläggningstillgångar | 5 | -544 | -3 714 |
| Avyttring av dotterbolag | | 4 373 | - |
| Investeringar i finansiella tillgångar (förvärv) | | - | -77 738 |
| Investeringar i finansiella tillgångar (avyttring) | | 77 816 | - |
| Spärrade likvida medel | | -10 125 | 40 983 |
| Erhållna utdelningar | | 587 | 924 |
| Erhållen betalning på skuldebrev (debenture) | | 3 691 | 6 109 |
| Utlåning | 10 | -42 233 | - |
| Kassaflöde från (använt i) investeringsverksamheten | | 33 565 | -33 436 |
| Leasingbetalningar | | -48 | -153 |
| Amortering av banklån | 11 | -12 500 | -49 500 |
| Kapitalökning | | 5 | - |
| Banklån | 11 | 12 500 | 15 000 |
| Amortering av upplåningskostnader | 11 | -225 | -150 |
| Lån | 10 | 12 600 | - |
| Återköpta aktier | 8 | -493 | -1166 |
| Kassaflöde från (använt i) finansieringsverksamheten | | 11 839 | -35 969 |
| Förändring av likvida medel | | 41 649 | -78 585 |
| Likvida medel, vid periodens början | | 9 300 | 88 645 |
| Valutakursdifferenser i likvida medel | | 50 | -760 |
| Likvida medel, vid periodens slut | | 50 999 | 9 300 |
| - varav inkluderat i avvecklad verksamhet | | - | 365 |
| - varav inkluderat i kvarvarande verksamhet | | 50 999 | 8 935 |

Koncernens rapport över totalresultat

För räkenskapsåret som slutade 31 december

| Koncernens rapport över totalresultat (TUSD) | 2025 | 2024 |
|---|----------------|---------|
| Periodens resultat | -24 746 | -32 565 |
| <i>Poster som kan komma att omklassificeras till resultaträkningen:</i> | | |
| Valutakursdifferenser vid omräkning av utländska verksamheter | 2 159 | -3 535 |
| Totalresultat för perioden | -22 587 | -36 100 |
| Hänförligt till: | | |
| Moderbolagets aktieägare | -22 587 | -36 100 |

Koncernens rapport över förändring i eget kapital

För räkenskapsåret som slutade 31 december

| Koncernens rapport över förändring i eget kapital (TUSD) | Aktiekapital | Överkursfond | Övriga reserver | Balanserade vinstmedel | Eget kapital |
|--|--------------|----------------|-----------------|------------------------|----------------|
| Ingående balans 1 januari 2024 | 208 | 135 067 | -14 427 | 33 977 | 154 825 |
| Totalresultat | | | | | |
| Periodens resultat | - | - | - | -32 565 | -32 565 |
| Omräkningsdifferenser | - | -506 | -3 029 | - | -3 535 |
| Summa totalresultat | - | -506 | -3 029 | -32 565 | -36 100 |
| Transaktioner med ägare | | | | | |
| Aktierelaterade ersättningar | - | 2 176 | - | - | 2 176 |
| Återköp av egna aktier | - | -1 166 | - | - | -1 166 |
| Utgående balans 31 december 2024 | 208 | 135 571 | -17 456 | 1 412 | 119 735 |
| Ingående balans 1 januari 2025 | 208 | 135 571 | -17 456 | 1 412 | 119 735 |
| Totalresultat | | | | | |
| Periodens resultat | - | - | - | -24 746 | -24 746 |
| Omräkningsdifferenser | - | - | 2 159 | - | 2 159 |
| Summa totalresultat | - | - | 2 159 | -24 746 | -22 587 |
| Transaktioner med ägare | | | | | |
| Aktierelaterade ersättningar | - | 2 152 | - | - | 2 152 |
| Återköp av egna aktier | - | -493 | - | - | -493 |
| Utgående balans 31 december 2025 | 208 | 137 230 | -15 297 | -23 334 | 98 807 |

Maha Capital AB - Moderbolaget

Affärsverksamheten för Maha Capital AB fokuserar på: a) styra alla koncernföretag, dotterbolag och utlandsverksamheter; b) styra den börsnoterade svenska enheten; c) anskaffa kapital efter behov för förvärv och för koncernens verksamhetstillväxt; och d) verksamhetsutveckling.

Moderbolagets resultat för 2025 uppgick till TSEK 374 (2024: TSEK 309 662) huvudsakligen till följd av avyttringen av aktier i Brava Energia samt de utdelningar som erhållits från Maha Luxembourg. Därtill uppgick valutakursvinster/(förluster) till TSEK -214 908 (2024: TSEK -5 976) och högre administrationskostnader till TSEK -69 123 (2024: TSEK -29 806).

Moderbolagets resultaträkning

För räkenskapsåret som slutade 31 december

| Moderbolagets resultaträkning (Belopp i TSEK) | Not | 2025 | 2024 |
|---|-----|-----------------|----------------|
| Kostnader | | | |
| Administrationskostnader | 3 | -69 123 | -29 806 |
| Övriga intäkter | | 51 635 | 167 856 |
| Övriga kostnader | | -307 427 | -23 073 |
| Rörelseresultat | | -324 915 | 114 977 |
| Finansiella intäkter | | 283 563 | 580 083 |
| Finansiella kostnader | | -9 864 | -38 944 |
| Förändringar verkligt värde, finansiella instrument | | -71 715 | -387 834 |
| Resultat före skatt | | -122 931 | 268 282 |
| Koncernbidrag | | 123 305 | 41 380 |
| Aktuell och uppskjuten skatt | | - | - |
| Periodens resultat kvarvarande verksamhet | | 374 | 309 662 |
| Periodens resultat | | 374 | 309 662 |

Moderbolagets balansräkning

För räkenskapsåret som slutade 31 december

| Parent Company Balance Sheet (Belopp i TSEK) | Not | 2025 | 2024 |
|--|-----|------------------|------------------|
| Tillgångar | | | |
| Anläggningstillgångar | | | |
| Immateriella tillgångar | | 105 | - |
| Investeringar i dotterbolag | | 117 339 | 189 375 |
| Lån till dotterbolag | 24 | 170 655 | 337 108 |
| Omsättningstillgångar | | | |
| Kundfordringar och övriga fordringar | 6 | 202 | 23 965 |
| Utlåning | 10 | 416 785 | - |
| Övriga kortfristiga finansiella tillgångar | | 52 578 | 930 365 |
| Likvida medel | | 457 227 | 32 929 |
| Summa tillgångar | | 1 214 891 | 1 513 742 |
| Eget kapital och skulder | | | |
| Aktiekapital | | 1 963 | 1 963 |
| Överkursfond | | 1 228 256 | 1 212 452 |
| Ansamlade förluster | | -607 992 | -608 368 |
| Summa eget kapital | | 622 227 | 606 047 |
| Långfristiga skulder | | | |
| Lån | 10 | 143 467 | - |
| Kortfristiga skulder | | | |
| Leverantörsskulder och upplupna kostnader | 12 | 7 966 | 3 251 |
| Lån från dotterbolag | | 441 231 | 904 444 |
| Summa skulder | | 592 664 | 907 695 |
| Summa eget kapital och skulder | | 1 214 891 | 1 513 742 |

| Belopp i TSEK | Not | 2025 | 2024 |
|---|-----|-----------------|-----------------|
| Kassaflöde från den löpande verksamheten | | | |
| Periodens resultat | | 374 | 309 662 |
| Aktierelaterade ersättningar | | 20 616 | 23 070 |
| Amortering av uppskjutna finansieringskostnader | | 2 142 | 8 058 |
| Ränteintäkter/-kostnader | | 1 356 | 36 687 |
| Resultat från andelar i intressebolag | | 71 714 | -397 217 |
| Orealiserade valutakursförändringar | | -48 901 | 20 511 |
| Realiserade (intäkter)/kostnader från placeringar | | 18 030 | 161 880 |
| Koncernintern fordran/skuld | | -534 901 | -1 088 805 |
| Förutbetalda kostnader och depositioner | | -50 | -85 |
| Förändringar i rörelsekapital | | 28 528 | -7 059 |
| | | -441 092 | -933 298 |
| Betald ränta | | -1 679 | -54 040 |
| | | -442 771 | -987 338 |
| Investeringsverksamheten | | | |
| Investeringar i immateriella tillgångar | | -105 | - |
| Spärrade likvida medel | | 1 428 | 363 035 |
| Investering i tillgångar (avyttring) | | 858 651 | - |
| Investeringar i dotterbolag | | - | -176 218 |
| Investering i andra finansiella tillgångar | | - | -704 411 |
| Nedskrivning av investeringar | | - | 443 774 |
| Erhållen utdelning | | 265 224 | 578 563 |
| Utlåning KEO | 10 | -417 706 | - |
| | | 707 492 | 504 743 |
| Finansieringsverksamheten | | | |
| Banklån | 11 | 118 982 | 159 450 |
| Amortering av banklån | 11 | -118 385 | -523 122 |
| Skuldkostnadsamortering | 11 | -2 142 | -1 586 |
| Koncerninterna lån | | 24 552 | 16 569 |
| Lån KEO | 10 | 141 382 | - |
| Återköpta aktier | 8 | -4 812 | -11 987 |
| | | 159 577 | -360 676 |
| Förändringar av likvida medel | | | |
| Likvida medel, vid årets början | | 32 929 | 876 200 |
| Likvida medel, vid årets slut | | 457 227 | 32 929 |

Moderbolagets rapport över förändring i eget kapital

För räkenskapsåret som slutade 31 december

| Moderbolagets rapport över förändring i eget kapital (Belopp i TSEK) | Bundet eget kapital | | Fritt eget kapital | | Summa eget kapital |
|--|---------------------|------------------|---------------------|--|--------------------|
| | Aktiekapital | Överkursfond | Ansamlade förluster | | |
| Ingående balans 1 januari 2024 | 1 963 | 1 201 367 | -918 028 | | 285 302 |
| Summa totalresultat | - | - | 309 662 | | 309 662 |
| Transaktioner med ägare | | | | | |
| Aktierelaterade ersättningar | - | 23 070 | - | | 23 070 |
| Återköp av egna aktier | - | -11 987 | - | | -11 987 |
| Utgående balans 31 december 2024 | 1 963 | 1 212 450 | -608 366 | | 606 047 |
| Ingående balans 1 januari 2025 | | | | | |
| | 1 963 | 1 212 450 | -608 366 | | 606 047 |
| Summa totalresultat | - | - | 374 | | 374 |
| Transaktioner med ägare | | | | | |
| Aktierelaterade ersättningar | - | 20 616 | - | | 20 616 |
| Återköp av egna aktier | - | -4 810 | - | | -4 810 |
| Utgående balans 31 december 2025 | 1 963 | 1 228 256 | -607 992 | | 622 227 |

Noter till de konsoliderade finansiella rapporterna

För räkenskapsåren som avslutades den 31 december 2025 och 2024.

(Tabellbelopp anges i amerikanska dollar, med undantag för moderbolagets finansiella rapporter där beloppen anges i svenska kronor (SEK), om inte annat anges.)

1. Företagsinformation

Maha Capital AB har omvandlats till ett fintech-företag som driver en digital kreditplattform inriktad på B2B-betalningar och inbäddade rörelsekapitallösningar (Supply Chain Finance). Dessutom innehar Maha 24 procent indirekt aktieinnehav i det venezuelanska oljebolaget PetroUrda-neta. Huvudkontoret ligger i Stockholm, Sverige. Bolaget har ett verksamhetskontor i Rio de Janeiro, Brasilien.

En extra bolagsstämma hölls i juli 2025 och beslutade att ändra bolagets företagsnamn samt att justera bolagets verksamhetsföremål till att äga och förvalta lös och fast egendom och bedriva därmed förenlig verksamhet.

A. FÖRÄNDRINGAR I KONCERNEN

Som en del av koncernens omstruktureringsplan avvecklade bolaget under 2025 Maha Energy Services LLC, Maha Energy Finance (Luxembourg) S.à.r.l. Sverige, och Maha Energy Latam S.L., samt genomförde försäljningen av Maha Energy 1 (Brazil) AB, Maha Energy 2 (Brazil) AB och Maha Energy (Oman) Ltd. Därutöver bildades Maha Capital US Inc. i USA under fjärde kvartalet 2025 som en del av koncernens strategiska plan.

2. Redovisningsprinciper

A. GRUND FÖR REDOVISNINGENS UPPRÄTTANDE

Koncernens räkenskaper har upprättats i enlighet med International Accounting Standard (IAS) 34, Delårsrapportering, med användande av redovisningsprinciper i enlighet med International Financial Reporting Standards ("IFRS") utgivna av International Accounting Standards Board ("IASB"), och Årsredovisningslagen. Vidare har RFR 1 "Kompletterande redovisningsregler för koncerner" följts så som de utgivits av Rådet för finansiell rapportering.

Upprättandet av finansiella rapporter, i enlighet med IFRS, kräver att ledningen genomför vissa väsentliga uppskattningar. Det kräver att ledningen gör bedömningar när det gäller att tillämpa Bolagets redovisningsprinciper. De områden som innefattar en högre grad av bedömning när det gäller komplexitet eller områden där antaganden och uppskattningar är väsentliga för årsredovisningen anges under rubriken "Väsentliga uppskattningar och bedömningar".

Koncernens delårsräkenskaper i sammandrag är i tusentals US dollars (TUSD), om ej annat anges, vilket är Bolagets presentations- och funktionella valuta. Dessa delårsräkenskaper i sammandrag för koncernen har upprättats på basis av historiska anskaffningsvärden, med undantag för vissa finansiella instrument som värderas till verkligt värde.

Moderbolagets (Maha Capital AB) räkenskaper har upprättats i enlighet med god redovisningssed i Sverige, med användande av rekommendationen Rådet för finansiell rapportering, RFR2, "Redovisning för juridisk person" och Årsredovisningslagen. Enligt svenska bokföringsregler är det inte tillåtet att redovisa moderbolagets resultat i annan valuta än svenska kronor eller Euro och således är moderbolagets räkenskaper upptagna i svenska kronor och inte i Koncernens presentationsvaluta USD.

B. FÖRÄNDRINGAR AV REDOVISNINGSPRINCIPER

Under året har Bolaget antagit uppdaterade redovisningsstandards, tolkningar och årliga förbättringar med effekt från 1 januari 2025. Förändringarna har inte haft en väsentlig påverkan på koncernens finansiella redovisning. Dessutom, nya eller reviderade redovisningsstandarderna eller tolkningarna förväntas inte ha någon väsentlig påverkan på Bolagets räkenskaper. Dessutom har Bolaget inte antagit några andra standards, tolkningar eller justeringar som har utgivits men som ännu ej trätt i kraft.

Summering av väsentliga redovisningsprinciper

1) TILLGÅNGAR SOM INNEHAS FÖR FÖRSÄLJNING OCH AVVECKLADE VERKSAMHETER

Bolaget klassificerar en anläggningstillgång eller avyttringsgrupper som att den innehas för försäljning om dess redovisade värde återvinns i huvudsak genom försäljning, inte genom fortlöpande användning. Anläggningstillgångar (eller avyttringsgrupp) som klassificeras som att de innehas för försäljning upptas till det lägsta av det redovisade värdet och det verkliga värdet efter avdrag för kostnader för försäljning. Kostnader för försäljning är de tillkommande kostnader som är direkt hänförliga till försäljningen av en tillgång (eller en avyttringsgrupp) exklusive finansiella kostnader och inkomstskatter.

Förutsättningen för att en anläggningstillgång (eller avyttringsgrupp) skall klassificeras som att den innehas för försäljning är att tillgångarna måste vara tillgängliga för omedelbar försäljning eller överföring i nuvarande skick. Åtgärder för att genomföra värdeöverföringen måste indikera att det inte är sannolikt att betydande ändringar kommer att göras av värdeöverföringen eller att värdeöverföringen kommer att dras tillbaka. Företagsledningen måste vara besluten att genomföra planen att sälja eller överföra tillgången och att försäljningen eller överföringen förväntas genomföras inom ett år från dagen då den klassificerats till tillgångar som innehas för försäljning.

Olje- och gastillgångar, andra materiella anläggningstillgångar och immateriella tillgångar skrivs inte av efter att de blivit klassificerade som tillgångar som innehas för försäljning eller överföring. Tillgångar och skulder klassificerade som att de innehas för försäljning eller överföring presenteras separat som kortfristiga tillgångar och kortfristiga skulder i de finansiella räkenskaperna. Avvecklade verksamheter exkluderas från resultatet från kvarvarande verksamheter och presenteras på en rad som resultat efter skatt från avvecklade verksamheter i resultaträkningen.

2) KONCERNREDOVISNINGSPRINCIPER

Koncernens räkenskaper inkluderar räkenskaperna för Maha jämte dess dotterbolag. Dotterbolag är alla företag (jämte företag för särskilt ändamål) över vilka Bolaget har kontroll. Bolaget kontrollerar ett företag när Bolaget är exponerat mot, eller har rätt till variabel ersättning från sitt engagemang i företaget och kan påverka ersättningarna genom sitt ägande i företaget. Dotterbolag konsolideras från den dag då kontroll har övergått till Bolaget. De avkonsolideras från den dag då kontroll upphör. Koncerninterna transaktioner, balanser och realiserade vinster på tran-

saktioner mellan koncernbolag elimineras. Orealiserade förluster elimineras likaså. Dotterbolagens redovisningsprinciper har ändrats när så behövs för att överensstämma med de redovisningsprinciper som antagits av Bolaget.

3) KONCERNFÖRVÄRV

Förvärvsmetoden används vid redovisning av rörelseförvärv vilka möter definitionen av rörelse enligt IFRS. Kostnaden för ett förvärv uppgår till det verkliga värdet av överlåtna tillgångar, utgivna eget kapitalinstrument och övertagna eller uppkomna skulder på transaktionsdagen. Identifierbara förvärvade tillgångar och skulder och övertagna eventalförpliktelser upptas initialt till dess verkliga värden på transaktionsdagen. Om köpeskillingen av ett förvärv understiger det verkliga värdet av förvärvade tillgångar redovisas skillnaden direkt i resultaträkningen. Om köpeskillingen av ett förvärv överstiger det verkliga värdet av förvärvade tillgångar redovisas skillnaden som goodwill i balansräkningen. Förvärvskostnader redovisas som kostnader när de inträffar.

Eventuell tilläggsköpeskillning upptas till verkligt värde per förvärvsdagen. Tilläggsköpeskillning som klassificeras som eget kapital omvärderas inte och framtida reglering redovisas i eget kapital. Tilläggsköpeskillning som klassificeras som finansiell tillgång eller finansiell skuld enligt IFRS 9 redovisas till verkligt värde med verkligt värdeförändringar redovisade i resultaträkningen i enlighet med IFRS 9. Annan tilläggsköpeskillning som inte faller in i IFRS 9 upptas till verkligt värde vid varje rapporteringstillfälle med förändringar redovisade i resultaträkningen. Det finns ett alternativ att använda ett frivilligt test (koncentrationstest) för att möjliggöra en förenklad bedömning av om en förvärvad uppsättning aktiviteter och tillgångar är en rörelse. Kriterierna i koncentrationstestet är uppfyllda om i allt väsentligt hela det verkliga värdet av de bruttotillgångar som förvärvats är koncentrerade till en enskild identifierbar tillgång eller grupp av likartade identifierbara tillgångar. Ett företag får göra ett sådant val separat för varje transaktion eller annan händelse. Om kriterierna i koncentrationstestet är uppfyllda är det fastställt att uppsättningen aktiviteter och tillgångarna inte är en rörelse, och ingen ytterligare bedömning behövs.

4) INNEHAV I INTRESSEFÖRETAG

Ett intresseföretag är ett företag över vilket Bolaget har betydande inflytande och vilket varken är ett dotterföretag eller ett samarbetsarrangemang. Bolaget har betydande inflytande över ett företag när det kan delta i intresseföretagets finansiella och operativa strategier men inte har kontroll eller gemensam kontroll.

Enligt kapitalandelsmetoden redovisas Bolagets innehav i ett intresseföretag inledningsvis till anskaffningsvärde och ökas eller minskas därefter för att redovisa Bolagets andel av investeringsobjektets resultat, efter eventuella justeringar för att uppnå enhetliga redovisningsprinciper samt eventuella andra förändringar i intresseföretagets egna kapital och för nedskrivningar efter det första redovisningstillfället. Bolagets andel av intresseföretagets resultat redovisas i koncernens resultaträkning i sammandrag under perioden och inkluderas i EBITDA. Utdelningar och återbetalning av kapital som erhållits från ett intresseföretag redovisas som en minskning av det redovisade värdet av Bolagets investering. Koncerninterna saldon och räntekostnader och ränteintäkter som uppstår på lån och andra mellanhavanden mellan Bolaget och dess intresseföretag elimineras inte.

I slutet av varje rapportperiod bedömer Bolaget om det finns några objektiva bevis för att en investering i ett intresseföretag har minskat i värde. Objektiva bevis inkluderar observerbara data som indikerar att det finns en mätbar minskning av de uppskattade framtida kassaflödena från investeringsobjektets verksamhet. När det finns objektiva bevis på att en investering har minskat i värde, jämförs det redovisade värdet av en sådan investering med dess återvinningsvärde, vilket är det högsta av dess verkliga värde minus avyttringskostnader och nyttjandevärde. Om återvinningsvärdet för en investering är mindre än dess redovisade värde reduceras det redovisade värdet till dess återvinningsvärde och en nedskrivning, som överstiger det redovisade värdet över återvinningsvärdet, redovisas i den period då de relevanta omständigheterna identifieras. Eventuell återföring av denna nedskrivning redovisas i enlighet med IAS 36 i den mån investeringens återvinningsvärde därefter ökar.

5) UTLÄNDSKA VALUTOR

Poster i årsredovisningen för vart och ett av Bolagets företag beräknas med hjälp av valutan i den primära ekonomiska miljö där respektive företag verkar ("funktionell valuta"). Koncernens årsredovisning anges i amerikanska dollar (USD) som är den valuta Bolaget har valt att använda som presentationsvaluta. De funktionella valutorna för Bolagets dotterbolag är som följer:

| Dotterbolag | Funktionell valuta |
|---|--------------------|
| Maha Capital AB (Moderbolaget) | SEK |
| Maha Energy Inc. | USD |
| Maha Energy (USA) Inc | USD |
| Maha Energy (Indiana) Inc. | USD |
| Maha Capital US Inc. | USD |
| Maha Capital BRZ Ltda. | BRL |
| Maha Energy Finance (Luxembourg) S.A.R.L. | BRL |
| Maha Energy BRZ Ltda | BRL |
| Maha Energy Finance (Luxembourg) S.A.R.L. | BRL |

6) TRANSAKTIONER OCH BALANSER

Monetäratillgångar och skulder i utländsk valuta omräknas till den valutakurs som gäller vid räkenskapsårets slut och valutakursdifferenser redovisas i resultaträkningen. Transaktioner i utländsk valuta omräknas till den valutakurs som gäller på transaktionsdagen. Valutakursdifferenser ingår i finansiella intäkter/ kostnader i resultaträkningen.

7) PRESENTATIONSVALUTA

Koncernens rapport över finansiell ställning och koncernens utländska dotterbolags rapport omräknas enligt dagskursmetoden. Tillgångar och skulder omräknas till balansdagens stängningskurs, medan intäkter och kostnader omräknas till periodens genomsnittliga valutakurser, såvida inte en transaktionsspecifik kurs är mer lämplig.

Valutakursdifferenser som uppstår vid omräkning redovisas i övrigt totalresultat och ackumuleras i omräkningsreserven. Vid avyttring av en utlandsverksamhet omklassificeras de ackumulerade omräkningsdifferenserna till resultatet.

Koncernredovisningen presenteras i USD. Vid upprättandet av de finansiella rapporterna för rapportperioden har följande valutakurser använts:

| Valuta | 2025 | | 2024 | |
|---------|------------|-------------|------------|-------------|
| | Genomsnitt | Balansdagen | Genomsnitt | Balansdagen |
| USD/BRL | 5,5863 | 5,4789 | 5,3638 | 6,1791 |
| BRL/SEK | 0,5701 | 0,5956 | 0,5095 | 0,5603 |
| USD/SEK | 9,7930 | 9,1988 | 10,5669 | 11,0285 |

8) KLASSIFICERING AV KORTFRISTIGT OCH LÅNGFRISTIGT

Tillgångar och skulder i koncerns balansräkning redovisas baserat på kortfristig respektive långfristig klassificering.

En tillgång är kortfristig när den:

- / förväntas användas eller är avsedd att säljas i den normala verksamhetscykeln,
- / förväntas bli använd inom 12 månader efter rapportperioden,
- / är kassa eller likvida medel såvida de inte är spärrade för användning eller avsedda att användas för betalning av skuld senare än 12 månader efter rapportperioden.

Alla andra tillgångar klassificeras som långfristiga.

En skuld är kortfristig när den:

- / förväntas regleras i den normala verksamhetscykeln,
- / förväntas bli reglerad inom 12 månader efter rapportperioden,
- / eller det finns ingen ovillkorlig rättighet att förskjuta reglering av skulden i minst 12 månader efter rapportperioden.

Alla övriga skulder klassificeras som långfristiga.

9) AVSKRIVNINGAR

Materiella anläggningstillgångar och immateriella tillgångar skrivs av över deras uppskattade nyttjandeperiod med en metod som återspeglar det mönster enligt vilket tillgångens framtida ekonomiska fördelar förväntas förbrukas.

10) NEDSKRIVNING AV ICKE-FINANSIELLA TILLGÅNGAR

Icke-finansiella tillgångar, inklusive långfristiga finansiella tillgångar med obestämbart nyttjandeperiod, prövas för nedskrivning när det finns indikation på nedskrivning och, för tillgångar med obestämbart nyttjandeperiod, minst årligen.

En nedskrivning redovisas när det redovisade värdet för en tillgång eller kassagenererande enhet överstiger dess återvinningsvärde, vilket är det högsta av verkligt värde efter avdrag för försäljningskostnader och nyttjandevärde. Nyttjandevärdet fastställs genom att diskontera de uppskattade framtida kassaflöden som förväntas från tillgången eller den kassagenererande enheten. Nedskrivningar redovisas i resultatet. Vid varje rapportdatum bedöms om nedskrivningar som redovisats under tidigare perioder (med undantag för goodwill) kan återföras. En återföring redovisas endast i den utsträckning som tillgångens redovisade värde inte överstiger det värde som skulle ha fastställts om ingen nedskrivning hade redovisats. Nedskrivningar av goodwill återförs inte.

11) PATENT OCH VARUMÄRKEN

Patent och varumärken värderas initialt till anskaffningsvärde och skrivs av linjärt över deras uppskattade nyttjandeperiod.

12) ÖVRIGA MATERIELLA ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR

Övriga materiella anläggningstillgångar vilka inkluderar kontorsmöbler, fasta inventarier samt förbättringar i hyrda lokaler upptas till anskaffningsvärde med avdrag för ackumulerade avskrivningar. Avskrivningen är baserad på anskaffningskostnaden och görs linjärt enligt plan över den beräknade nyttjandeperioden om 2 till 5 år för kontorsmöbler, fasta inventarier, fordon och förbättringar i hyrda lokaler. Material och reservdelar bedöms årligen vad gäller kondition och inkurans och om de används förs anskaffningskostnaden till prospekteringstillgångar.

Tillkommande utgifter läggs till tillgångens redovisade värde eller om lämpligt redovisas som en separat tillgång endast då det är sannolikt att de framtida ekonomiska förmåner som är förknippade med tillgången kommer att komma Bolaget till del samt att tillgångens anskaffningsvärde kan mätas på ett tillförlitligt sätt. Bokförda värden på ersatta delar skrivs av. Övriga tillkommande kostnader betraktas som reparations- och underhållskostnader och kostnadsförs när de uppstår. Netto bokfört värde skrivs omedelbart ner till återvinningsvärdet när det bokförda värdet är högre. Återvinningsvärdet är det högre av en tillgångs verkliga värde efter avdrag för försäljningskostnader och nyttjandevärdet.

13) FINANSIELLA TILLGÅNGAR OCH SKULDER

Bolagets finansiella tillgångar inkluderar likvida medel, kundfordringar, banksskulder, lån och långfristiga fordringar. Bolagets finansiella skulder inkluderar leverantörsskulder, upplupna kostnader, kortfristiga låneskulder, leasing-skulder och långfristiga skulder. Finansiella tillgångar och skulder redovisas i koncernens balansräkning initialt till verkligt värde plus transaktionskostnader på transaktionsdagen och upptas därefter till upplupet anskaffningsvärde om inte annat anges. Finansiella tillgångar upphör att redovisas när rättigheten till kassaflöden från investeringen har upphört eller har överförts och koncernen har överfört huvudsakligen alla risker och förmåner av ägandet. En finansiell skuld upphör att redovisas när åtagandet har avslutats, avbrutits eller förfallit. Bolaget kategoriserar sina verkligt värde värderingar i en 3-nivå hierarki beroende på graden av observerbar data, enligt följande:

- / nivå 1: noterade marknadspriser i en aktiv marknad för identiska tillgångar och skulder;
- / nivå 2: annan data än noterade marknadspriser enligt nivå 1, som kan observeras antingen direkt eller indirekt, och
- / nivå 3: annan information än observerbar marknadsdata för tillgången eller skulden.

Bolaget redovisar följande finansiella tillgångar och skulder:

i) Finansiella tillgångar till upplupet anskaffningsvärde:

Tillgångar som innehas i syfte att erhålla kassaflöden enligt kontrakt där dessa kassaflöden enbart avser betalningen av kapitalbelopp och ränta värderas till upplupet anskaffningsvärde. Bolaget klassificerar likvida medel och kundfordringar till upplupet anskaffningsvärde. Bolagets avsikt är att inneha fordringarna till dess att kassaflöde har erhållits.

ii) Finansiella tillgångar redovisade i övrigt totalresultat:

Finansiella tillgångar redovisade i övrigt totalresultat inkluderar tillgångar som innehas för att erhålla kontraktuella kassaflöden och försäljning av finansiella tillgångar, där kontraktsvillkoren vid specifika tillfällen resulterar i kassaflöden som avser betalning av kapitalbelopp och räntor.

iii) Finansiella tillgångar till verkligt värde redovisat i Resultaträkningen:

Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde redovisat i resultaträkningen är tillgångar som inte klassificerar som finansiella tillgångar till upplupet anskaffningsvärde eller som finansiella tillgångar till verkligt

värde redovisat i totalresultatet och värderas till verkligt värde redovisat i resultaträkningen. Bolaget klassificerar Bolagets innehav i Bolivia och fullgörandegarantier till verkligt värde redovisat i resultaträkningen.

iv) Finansiella skulder till upplupet anskaffningsvärde:

Finansiella skulder upptas till upplupet anskaffningsvärde såvida de inte skall värderas till verkligt värde redovisat i resultaträkningen eller att Bolaget har valt att värdera dem till verkligt värde redovisat i resultaträkningen. Lån och leverantörsskulder upptas initialt till verkligt värde efter avdrag för eventuella transaktionskostnader och värderas därefter med hjälp av effektivräntemetoden.

v) Finansiella skulder till verkligt värde redovisat i resultaträkningen:

Finansiella skulder värderade till verkligt värde redovisat i resultaträkningen är skulder som inkluderar inneboende derivat och kan inte bli klassificerade till upplupet anskaffningsvärde.

14) NEDSKRIVNING AV FINANSIELLA TILLGÅNGAR

Beräkningen av nedskrivning av finansiella tillgångar görs baserat på en bedömd kreditförlustmodell (ECL). Kundfordringar förfaller inom tolv månader eller kortare och därför bedöms inte dessa finansiella tillgångar innehålla en väsentlig finansieringskomponent. För övriga fordringar, såsom interna fordringar t.ex. internt mellan bolag, använder Bolaget den förenklade metoden vilket innebär att en livstids kreditförlust bedöms vid första redovisningstillfället för kundfordringen. Vid uppskattning av en livstids kreditförlust beaktar Bolaget förväntade kreditförluster från alla möjliga fallisimang över den förväntade livstiden för den finansiella tillgången och också historiska kundförluster och kreditbedömningar av större kunder. För ECL-avsättningar för likvida medel bedömer Bolaget kreditvärdigheten på de större banker där likvida medel är placerade.

15) LIKVIDA MEDEL

Likvida medel utgörs av banktillgodohavanden netto efter kvittning av eventuella övertrasseringar jämte kortfristiga depositioner och likvida räntebärande värdepapper med en förfallodag inom tre månader vid anskaffningstidpunkten.

16) EGET KAPITAL

Aktiekapitalet består av moderbolagets registrerade aktiekapital. Kostnader hänförliga till emission av nya aktier redovisas i eget kapital som ett avdrag från emissionslikviden. Överskottet hänförligt till en aktieemission redovisas under posten överkursfond. Valutaomräkningsreserven innefattar orealiserade omräkningsdifferenser hänförliga till omräkningen av de funktionella valutorna till rapporteringsvalutan. Balanserad vinst innehåller de ackumulerade resultaten hänförliga till moderbolagets aktieägare.

17) AKTIEBASERAD ERSÄTTNING

Styrelseledamöter, tjänstemän, anställda och konsulter har tilldelats teckningsoptioner för att köpa stamaktier enligt incitamentsprogram för teckningsoptioner. Aktiebaserade betalningar värderas till verkligt värde för det emitterade instrumentet och kostnadsförs linjärt under programmets löptid. Beloppet som redovisas som en kostnad för aktiebaserad ersättning under en redovisningsperiod justeras för att återspegla antalet tilldelningar som beräknas ske. Avräkningen för denna redovisade kostnad sker mot överkursfonden.

Det verkliga värdet av teckningsoptionerna värderas med hjälp av Black-Scholes värderingsmodell för optioner. Värderingsuppgifterna innefattar aktiekurs på värderingsdagen, instrumentets inlösenpris, förväntad volatilitet, viktad genomsnittlig livstid för instrumentet (baserat på historisk erfarenhet och beteende bland optionsinnehavare), förväntad utdelning och den riskfria räntan (baserat på kortfristiga statsobligationer). En förverkanderänta uppskattas på tilldelningsdagen och justeras sedan för att återspegla det faktiska antalet optioner som överlåts.

18) RESULTAT PER AKTIE

Resultat per aktie före utspädning beräknas genom att nettoresultatet som är tillämplig på Bolagets stamaktier divideras med det vägda genomsnittliga antalet stamaktier som är utestående för perioden.

Resultat per aktie efter utspädning beräknas genom att nettoresultatet divideras med det vägda genomsnittliga antalet stamaktier som emitterats och är utestående, och alla ytterligare stamaktier som skulle ha varit utestående om potentiella utspädningsinstrument omräknades med hjälp av treasury-metoden.

19) AVSÄTTNINGAR

Avsättningar redovisas när bolaget har en befintlig legalt eller informellt åtagande till följd av en tidigare händelse, det är sannolikt att ett utflöde av resurser som innefattar ekonomiska fördelar kommer att krävas för att reglera förp-

liktelsen, och en tillförlitlig uppskattning av förpliktelsens belopp kan göras. Avsättningar värderas till nuvärdet av den bästa uppskattningen av den utgift som krävs för att reglera förpliktelsen per rapportdagen. Den diskonteringsränta som används är en ränta före skatt som återspeglar aktuella marknadsbedömningar av pengars tidsvärde och de risker som är specifika för skulden. Upplösningen av diskonteringen redovisas som en finansiell kostnad. Avsättningar omprövas vid varje rapportdatum och justeras för att återspegla aktuell bästa uppskattning.

En avsättning för förlustkontrakt redovisas när de oundvikliga kostnaderna för att uppfylla förpliktelserna enligt avtalet överstiger de ekonomiska fördelar som förväntas erhållas. Avsättningen värderas till nuvärdet av den lägsta kostnaden för att uppfylla avtalet och eventuell ersättning eller sanktionsavgifter som uppstår vid underlåtenhet att uppfylla det. Förändringar i uppskattningar redovisas i resultatet.

20) INTÄKTER OCH ROYALTIES

Till följd av avyttringen av de tidigare energitillgångarna redovisade Maha inga intäkter från kvarvarande verksamhet under perioden.

21) INKOMSTSKATTER

Inkomstskatter består av aktuella och uppskjutna inkomstskatter. Inkomstskatter redovisas i resultaträkningen med undantag för poster som redovisas i övrigt totalresultat eller direkt i eget kapital. Bolaget tillämpar balansräkningsmetoden för beräkning av uppskjuten skatt vid redovisning av inkomstskatt. Enligt denna metod redovisas uppskjutna skattefordringar och skatteskulder för att återspegla temporära skillnader som uppkommer mellan det bokförda värdet och det skattemässiga värdet för tillgångar och skulder.

Uppskjutna skattefordringar och skatteskulder beräknas med hjälp av de skattesatser som är beslutade eller i praktiken beslutade när tillgången realiserar eller skulden betalas. Uppskjutna skattefordringar redovisas i den mån som det är mer sannolikt än inte att tillgången kommer att realiserar. Uppskjutna skattefordringar eller skatteskulder kvittas när det finns en juridiskt verkställbar rätt att kvitta aktuella skattefordringar mot aktuella skatteskulder, och när de gäller inkomstskatter som tas ut av samma skattemyndighet och Bolaget har för avsikt att reglera sina aktuella skattefordringar och skatteskulder netto. Bolaget redovisade ingen uppskjuten skattefordran under 2025.

22) FORTSATT DRIFT

Bolaget har upprättat dessa koncernredovisningar under antagande om fortsatt drift, som innebär att realiseringen av tillgångar och skulder sker i den normala verksamheten när de förfaller. Bolaget hanterar sin kapitalstruktur för att stödja Bolagets strategiska tillväxt.

Per datum för offentliggörande av denna årsredovisning, har ledningen inte identifierat några materiella osäkerheter avseende Bolagets förmåga för fortsatt drift under de kommande 12 månaderna.

Moderbolagets redovisningsprinciper

Moderbolaget har upprättat sin årsredovisning enligt Årsredovisningslagen (1995:1554) och Rådet för hållbarhets- och finansiell rapportering RFR 2 - Redovisning för juridiska personer. RFR 2 innebär att moderbolaget i årsredovisningen för den juridiska personen skall tillämpa samtliga av EU godkända IFRS och uttalanden så långt detta är möjligt inom ramen för Årsredovisningslagen och med hänsyn till sambandet mellan redovisning och beskattning. Rekommendationen anger vilka undantag och tillägg som skall göras från IFRS.

Moderbolagets redovisningsprinciper avviker inte väsentligt från koncernens redovisningsprinciper och har använts konsekvent för samtliga perioder som omfattas av Moderbolagets räkenskaper. Skillnaderna mellan koncernens och Moderbolagets redovisningsprinciper framgår enligt nedan.

1) AKTIER OCH ANDELAR

Aktier och andelar i koncernföretag redovisas till anskaffningsvärde, inklusive transaktionskostnader, och prövning av nedskrivningsbehov sker årligen. Utdelningar i den mån de betalas redovisas i resultaträkningen.

2) AKTIEÄGARTILLSKOTT

Ovillkorat aktieägartillskott förs direkt mot eget kapital hos mottagaren och aktiveras i aktier och andelar hos givaren, i den mån nedskrivning ej erfordras.

3) KONCERNBIDRAG

Moderbolaget använder alternativmetoden för redovisning av koncernbidrag och redovisar såväl lämnade som erhållna bidrag som bokslutsdispositioner i resultaträkningen.

Väsentliga uppskattningar och bedömningar

Bolaget gör uppskattningar och bedömningar om framtiden som påverkar de redovisade beloppen för tillgångar och skulder. Uppskattningar och bedömningar omprövas kontinuerligt baserat på historisk erfarenhet och andra faktorer, bland annat förväntade framtida händelser som anses rimliga under rådande omständigheter. Eventuella ändringar i redovisningsuppskattningar bokas i den period då uppskattningarna revideras.

Nedan redogörs för de huvudsakliga antaganden om framtiden och andra väsentliga uppskattningar vid redovisningsperiodens slut, som om de ändrades, skulle kunna resultera i en väsentlig justering av bokförda värden på tillgångar och skulder i nästa räkenskapsår.

1) UPPSKJUTNA SKATTEFORDRINGAR

Bolaget redovisar de skillnader som uppstår mellan bokförda värden på tillgångar och skulder och deras skattemässiga värden i enlighet med IAS 12, Inkomstskatter, vilken stipulerar att uppskjutna skattefordringar enbart tas upp till den del det är sannolikt att framtida skattemässiga intäkter kommer att uppstå mot vilka de temporära skillnaderna kan användas. Företagsledningen bedömer framtida skattemässiga vinster baserat på en finansiell modell som används för att värdera Bolagets olje- och gastillgångar. Alla förändringar i bedömningar och antaganden som används för de väsentliga verksamhets- och finansiella variabelerna som används i affärsmodellen kan påverka det belopp som redovisas som uppskjutna skattefordringar. Effekterna till följd av förändringar i uppskattningar ger inte upphov till justeringar i tidigare år utan redovisas prospektivt över de kvarvarande kommersiella reserverna i varje fält. Bolaget använder sina bästa uppskattningar och bedömningar men de faktiska resultaten kan skilja sig från dessa uppskattningar. Bolaget redovisade ingen uppskjuten skattefordran under 2025.

2) EVENTUALFÖRPLIKTELSE

Bolaget gör avsättningar för framtida förluster om Bolaget anser att en förlust är trolig och kan beräknas med tillförlitlighet baserat på den information som är tillgänglig vid tillfället. Bedömningar krävs för att avgöra om en förlust är sannolik baserat på legala tvister och om det är sannolikt att det resulterar i ett utflöde av resurser.

3. Administrationskostnader

Återkommande administrationskostnader avser periodiska kostnader för att upprätthålla bolagets löpande verksamhet, med undantag för engångs- eller oregelbundna kostnader.

| Redovisade administrationskostnader (TUSD) | 2025 | 2024 |
|--|----------------|---------------|
| Extraordinära konsultarvoden | -198 | -638 |
| Ytterligare förvärvstransaktioner | -485 | -1 446 |
| Engångskostnader omstrukturering | -28 | -90 |
| Minskade administrationskostnader för omfördelning | -88 | -223 |
| Nya projekt/affärer | -4 602 | -1 196 |
| Ej återkommande administrationskostnader | -5 401 | -3 593 |
| Återkommande administrationskostnader | -5 750 | -4 482 |
| Summa administrationskostnader för kvarvarande verksamhet | -11 151 | -8 075 |

| Justerade administrationskostnader (TUSD) | 2025 | 2024 |
|---|----------------|----------------|
| Summa administrationskostnader för kvarvarande verksamhet | -11 151 | -8 075 |
| Summa administrationskostnader för avvecklad verksamhet* | -285 | -2 954 |
| Summa administrationskostnader | -11 436 | -11 029 |

*Summa administrationskostnader för avvecklad verksamhet inkluderar Maha Indiana, Oman och Maha Energy Holding Brazil Ltda., såld till Petroreconcavo.

Ej återkommande administrationskostnader från kvarvarande verksamhet ökade under 2025, främst till följd av högre kostnader i kategorin Nya projekt/verksamhet relaterade till förvärvstransaktioner samt bolagets operativa omstrukturering.

| Administrationskostnader kvarvarande och avvecklad verksamhet | Konsoliderat TUSD | | Moderbolaget TSEK | |
|---|-------------------|---------------|-------------------|---------------|
| | 2025 | 2024 | 2025 | 2024 |
| Personalkostnader | 3 577 | 3 152 | 10 916 | 8 351 |
| Hyra och kontorskostnader | 96 | 258 | 476 | 229 |
| Försäkringar | 140 | 310 | 271 | 127 |
| Noterings- och marknadsföringskostnader | 176 | 78 | 1 914 | 1 250 |
| Kostnader för externa tjänster | 6 511 | 2 985 | 40 853 | 15 632 |
| Dataprogram och IT | 81 | 201 | 395 | 271 |
| Resekostnader | 241 | 588 | 1 937 | 51 |
| Ej återvinningsbara skatter och övriga kostnader | 329 | 503 | 12 361 | 3 895 |
| Kvarvarande verksamhet | 11 151 | 8 075 | 69 123 | 29 806 |
| Avvecklad verksamhet | 285 | 2 954 | - | - |
| Summa administrationskostnader | 11 436 | 11 029 | 69 123 | 29 806 |

4. Avvecklad verksamhet

Försäljning av tillgångarna i Oman under fjärde kvartalet 2023

RESULTAT FRÅN AVVECKLAD VERKSAMHET

| Resultaträkning avvecklad verksamhet Oman (TUSD) | 2025 | 2024 |
|---|------|------|
| Kostnader för sålda produkter | | |
| Avskrivningar av materiella anläggningstillgångar | - | -16 |
| Bruttoresultat | - | -16 |
| Administrationskostnader | - | -975 |
| Övriga intäkter ¹ | -59 | - |
| Rörelseresultat | -59 | -991 |
| Finansiella poster, netto | 4 | 28 |
| Resultat före skatt | -55 | -963 |
| Förlust vid försäljning av avvecklade verksamhet | -726 | - |
| Periodens resultat från avvecklad verksamhet | -781 | -963 |

¹ Övriga intäkter som redovisats för helåret 2025 avser delvis en transaktion med närstående part, vilken har eliminerats från koncernredovisningen.

KASSAFLÖDE FRÅN AVVECKLAD VERKSAMHET - OMAN

| Kassaflöde från avvecklad verksamhet (TUSD) | 2025 | 2024 |
|--|------|--------|
| Kassaflöde från den löpande verksamheten | -155 | 2 541 |
| Kassaflöde använt i investeringsverksamheten | -210 | -2 515 |

Kassaflöden hänförliga till avvecklad verksamhet presenteras inte separat i koncernens rapport över kassaflöde. Det kassaflöde som uppkom från avyttringen av Oman-verksamheten ingår i kassaflöden från investeringsverksamheten i den kvarvarande verksamheten. Följaktligen presenteras ingen separat kassaflödesinformation för den avvecklade verksamheten.

I juni 2025 slutfördes Mahas försäljning av Bolagets intresseandel i Block 70 genom betalning av köpeskillingen om TUSD 1 300, som beskrivs i tabellen nedan, justerat för rörelsekapital.

| Förlust vid försäljning av avvecklad verksamhet (TUSD) | 30 jun 25 |
|--|------------|
| Sålda nettotillgångar avvecklad verksamhet | 2 000 |
| Summa värde mottaget från försäljning | -1 300 |
| Förlust vid försäljning av avvecklad verksamhet | 700 |

Maha Energy Holding Brasil Ltda. såldes under Q3 2024 inom ramen för överföringen av Mahas innehav om 15% i 3R Offshore till 3R Petroleum

RESULTAT FRÅN AVVECKLAD VERKSAMHET - MAHA ENERGY HOLDING BRASIL LTDA.

| Resultaträkning avvecklad verksamhet Brasilien (TUSD) | 2025 | 2024 |
|---|--------------|--------|
| Kostnader för sålda produkter | | |
| Produktionskostnader | - | - |
| Avskrivningar av materiella anläggningstillgångar | - | -50 |
| Bruttoresultat | - | -50 |
| Administrationskostnader | - | -1 857 |
| Valutakursvinster/(förluster) | - | 94 |
| Resultat från andelar i intressebolag | - | 1 299 |
| Övriga intäkter/förluster | - | 71 |
| Rörelseresultat | - | -443 |
| Finansiella poster, netto | - | 463 |
| Resultat före skatt | - | 20 |
| Aktuell skatt | - | -3 |
| | - | 17 |
| Vinst vid försäljning av avvecklad verksamhet* | 4 685 | 17 943 |
| Periodens resultat från avvecklad verksamhet | 4 685 | 17 960 |

* Tilläggsköpeskilling erhållen från PetroRecôncavo första kvartalet 2025

KASSAFLÖDE FRÅN AVVECKLAD VERKSAMHET - MAHA ENERGY HOLDING BRASIL LTDA.

| Kassaflöde från avvecklad verksamhet (TUSD) | 2025 | 2024 |
|--|------|--------|
| Kassaflöde från den löpande verksamheten | - | -1 762 |
| Kassaflöde använt i investeringsverksamheten | - | -721 |
| Kassaflöde från (använt i) finansieringsverksamheten | - | 2 377 |

Kassaflöden hänförliga till avvecklad verksamhet presenteras inte separat i koncernens rapport över kassaflöde. Det kassaflöde som uppkom från avyttringen ingår i kassaflöden från investeringsverksamheten i den kvarvarande verksamheten. Följaktligen presenteras ingen separat kassaflödesinformation för den avvecklade verksamheten.

Försäljningen av Maha Energy Holding Brasil Ltda. i samband med transaktionen då 3R Offshore överfördes

Den 31 juli 2024 slutfördes transaktionerna som inkluderade fusionen av Enautas aktier med 3R Petroleum och överföringen av Mahas 15-procentiga innehav i 3R Offshore till den sammanslagna enheten Brava Energia. Som ett resultat erhöll Maha 10 081 840 stamaktier utfärdade av Brava Energia, motsvarande 2,17% av rösterna och aktiekapitalet. Totalt innehade Maha cirka 22 miljoner aktier i Brava Energia, vilket motsvarade 4,76% i den sammanslagna enheten.

I enlighet med transaktionens slutgiltiga dokument beräknades priset på aktierna i Brava Energia den 31 juli 2024 till BRL 29,78 per aktie, vilket resulterade i ett sammanlagt värde av TUSD 53 021. Värdet på Mahas aktieinnehav i Maha Energy (Holding) Brasil Ltda. uppgick samma datum till TUSD 35 078, redovisat som andelar i intressebolag i Maha Capital AB. Skillnaden mellan värdet på aktierna som erhöles och värdet på investeringen i Maha Capital AB uppgick till TUSD 17 943 och har redovisats som en kapitalvinst i avvecklad verksamhet.

| Vinst vid försäljning av avvecklad verksamhet (TUSD) | 30 September 2024 |
|--|-------------------|
| Sålda nettotillgångar avvecklad verksamhet | -35 078 |
| Summa värde mottaget från försäljning | 53 021 |
| Vinst vid försäljning av avvecklad verksamhet | 17 943 |

Maha Indiana såldes under Q3 2025

RESULTAT FRÅN AVVECKLAD VERKSAMHET - MAHA INDIANA

| Resultaträkning avvecklad verksamhet Indiana (TUSD) | Note | 2025 | 2024 |
|---|------|---------------|--------------|
| Intäkter | | | |
| Försäljning av olja och gas | | 4 724 | 8 492 |
| Royalties | | -1 027 | -1 891 |
| Nettointäkter | | 3 697 | 6 601 |
| Kostnader för sålda produkter | | | |
| Produktionskostnader | | -1 452 | -2 184 |
| Avskrivningar av materiella anläggningstillgångar | | -1 803 | -3 007 |
| Bruttovinst | | 442 | 1 410 |
| Administrationskostnader | | -285 | -122 |
| Nedskrivning | | -9 834 | -7 |
| Övriga intäkter | | -1 | 320 |
| Övriga kostnader | | - | - |
| Rörelseresultat | | -9 678 | 1 601 |
| Finansiella intäkter | | 11 | - |
| Finansiella kostnader | | -17 | -17 |
| Finansiella poster, netto | | -6 | -17 |
| Resultat före skatt | | -9 684 | 1 584 |
| Periodens resultat från avvecklad verksamhet | | -9 684 | 1 584 |

KASSAFLÖDE FRÅN AVVECKLAD VERKSAMHET - MAHA INDIANA

| Kassaflöde från avvecklad verksamhet (TUSD) | 2025 | 2024 |
|--|-------|--------|
| Kassaflöde från den löpande verksamheten | 2 110 | 2 607 |
| Kassaflöde använt i investeringsverksamheten | -388 | -3 686 |

Maha mottog likvid om TUSD 3 285 från försäljningen av sitt innehav i Illinois Basin, USA. Det relaterade kassainflödet presenteras i den konsoliderade kassaflödesanalysen under investeringsverksamheten och ingår inte i den avvecklade verksamheten.

5. Materiella anläggningstillgångar

| Property, Plant and Equipment (TUSD) | Olje- och Gastillgångar | Övriga Anläggningstillgångar | Nyttjanderättstillgångar | Summa |
|--------------------------------------|-------------------------|------------------------------|--------------------------|---------------|
| ANSKAFFNINGSVÄRDE | | | | |
| 31 december 2023 | 20 294 | 465 | 606 | 21 365 |
| Anskaffningar | 3 672 | 20 | 23 | 3 715 |
| Nedskrivningar | -7 | - | - | -7 |
| Avyttringar | - | -243 | - | -243 |
| Förändring i återställningskostnader | -77 | - | - | -77 |
| Omräkningsdifferens | - | 5 | -131 | -126 |
| 31 december 2024 | 23 882 | 247 | 498 | 24 627 |
| Anskaffningar | - | - | - | - |
| Nedskrivningar | - | -45 | -562 | -607 |
| Avyttringar | -23 882 | -96 | - | -23 978 |
| Förändring i återställningskostnader | - | - | - | - |
| Omräkningsdifferens | - | 11 | 64 | 75 |
| 31 december 2025 | - | 117 | - | 117 |
| ACKUMULERADE AVSKRIVNINGAR | | | | |
| 31 december 2023 | -6 206 | -158 | -13 | -6 377 |
| Nedskrivningar | -2 982 | -8 | -96 | -3 086 |
| Avyttringar | - | 51 | - | 51 |
| Förändring i återställningskostnader | - | -27 | -4 | -31 |
| 31 december 2024 | -9 188 | -142 | -113 | -9 443 |
| Avskrivningar | -12 | -14 | -37 | -63 |
| Undantag | - | -5 | - | -5 |
| Nedskrivningar | 9 200 | 79 | 163 | 9 442 |
| Omräkningsdifferens | - | -1 | -13 | -14 |
| 31 december 2025 | - | -83 | - | -83 |
| BOKFÖRT VÄRDE | | | | |
| 31 december 2024 | 14 694 | 105 | 385 | 15 184 |
| 31 december 2025 | - | 34 | - | 34 |

I december 2025 minskade materiella anläggningstillgångar väsentligt till följd av nedskrivningen av Maha Indianas olje- och gasverksamhet och flytten av kontoret i Rio de Janeiro, vilket resulterade i bortbokning av den relaterade nyttjanderättstillgången och avyttring av vissa materiella tillgångar.

Koncernsegmentet omfattar sammanlagda kostnader som uppstår vid bolagets huvudkontor i Sverige samt det tekniska kontoret och supportkontoret i Brasilien. Dessa kostnader allokeras inte till det operativa segmentet. Segmentinformationen inkluderar inga belopp för avvecklad verksamhet (not 4).

| (TUSD) | Brasilien | USA | Huvudkontor | Konsoliderat |
|------------------------------|-----------|----------|-------------|--------------|
| Övriga anläggningstillgångar | 34 | - | - | 34 |
| 31 december 2025 | 34 | - | 34 | 34 |

| (TUSD) | Brasilien | USA | Huvudkontor | Konsoliderat |
|------------------------------|------------|---------------|-------------|---------------|
| Olje- och gastillgångar | - | 14 698 | - | 14 698 |
| Övriga anläggningstillgångar | 73 | 17 | 11 | 101 |
| Nyttjanderättstillgångar | 385 | - | - | 385 |
| 31 december 2024 | 458 | 14 715 | 11 | 15 184 |

6. Kundfordringar och övriga fordringar

| | TUSD | | Moderbolaget TSEK | |
|--|------------|--------------|-------------------|---------------|
| | 2025 | 2024 | 2025 | 2024 |
| Olje- och gasförsäljning | - | 362 | - | - |
| Skattefordringar och övriga fordringar | 575 | 907 | 202 | 23 965 |
| Total | 575 | 1 269 | 202 | 23 965 |

7. Likvida medel

| TUSD | 2025 | 2024 |
|--------------------------|---------------|--------------|
| Likvida medel | 207 | 758 |
| Kortfristiga placeringar | 50 792 | 8 177 |
| Summa | 50 999 | 8 935 |

8. Aktiekapital

Per den 31 december 2025 hade bolaget 178 444 753 utgivna aktier, fördelade på A-aktier, med ett kvotvärde om 0,011 SEK per aktie.

| Utestående aktier | A | B |
|--|--------------------|----------|
| 31 december 2023 | 178 444 753 | - |
| Aktier i Bolaget som innehavs av Bolaget | -1 528 922 | - |
| 31 december 2024 | 176 915 831 | - |
| Aktier i Bolaget som innehavs av Bolaget | -1 284 000 | - |
| 31 december 2025 | 175 631 831 | - |

ÅTERKÖPSPROGRAM AV AKTIER

Den 12 augusti 2024 beslöt styrelsen, med stöd av bemyndigande från årsstämman den 29 maj 2024, att initiera ett återköpsprogram för att återköpa upp till 10 procent av Maha Energys egna aktier. Syftet med återköpsprogrammet är att ge Bolaget flexibilitet avseende eget kapital och därigenom optimera Bolagets kapitalstruktur. Återköpta aktier kan även komma att användas som likvid vid, eller finansiering av, förvärv av företag eller verksamhet eller i samband med hantering av incitamentsprogram.

Per den 31 december 2025 hade Bolaget återköpt sammanlagt 2 812 922 aktier (1,58% av utestående aktier), för en sammanlagd summa om TSEK 16 799 (motsvarande cirka TUSD 1 659) hänförligt till återköpsprogram 2024 och 2025. Dessa är de enda aktierna som ägs av Maha. Samtliga återstående utestående aktier innehas av externa investerare.

INCITAMENTSPROGRAM FÖR TECKNINGSOPTIONER (PERSONALOPTIONER)

Bolaget har ett långfristigt incitamentsprogram (LTIP) för teckningsoptioner som del i ersättningspaketet till företag-sledning och anställda. Varje teckningsoption ger teckningsoptionsinnehavaren rätt att teckna en ny aktie i Bolaget till teckningspriset per aktie. Verkligt värde av utgivna teckningsoptioner i enlighet med incitamentsprogrammet har beräknats på tilldelningsdagen med användande av Black & Scholes-modellen.

| Incitamentspro-gram optioner | Utnyttjande-period | Tecknings-pris, SEK | 1 jan 2025 | Utgivna 2025 | Utnyttjade 2025 | Förfallna eller maku-lerade 2025 | 31 dec 2025 |
|------------------------------|--------------------------|---------------------|-------------------|--------------|-----------------|----------------------------------|-------------------|
| 2021 (LTIP 5) | 1 jun 2024 – 28 feb 2025 | 12,4 | 773 281 | - | - | -773 281 | - |
| 2022 (LTIP 7) | 1 jun 2025 – 1 jun 2030 | 20,65 | 678 821 | - | - | - | 678 821 |
| 2023 (LTIP 8) | 18 jan 2027 – 1 jan 2030 | 8,55 | 2 729 167 | - | - | - | 2 729 167 |
| 2023 (LTIP 9) | 18 jan 2027 – 1 jan 2030 | 8,55 | 2 856 107 | - | - | - | 2 856 107 |
| 2023 (LTIP 8) | 10 jul 2027 – 1 jan 2030 | 8,55 | 2 983 043 | - | - | - | 2 983 043 |
| 2023 (LTIP 9) | 10 jul 2027 – 1 jan 2030 | 8,55 | 952 033 | - | - | - | 952 033 |
| Summa | | | 10 972 452 | - | - | -773 281 | 10 199 171 |

I december 2023 beslutade den extra bolagsstämman, i enlighet med styrelsens förslag, att inrätta ett incitamentsprogram för anställda och konsulter genom emission av teckningsoptioner (LTIP-8) om högst 5 712 210 teckningsoptioner. Därutöver beslutade den extra bolagsstämman, i enlighet med valberedningens förslag, att inrätta ett incitamentsprogram för styrelseledamöterna genom emission av teckningsoptioner (LTIP-9) om högst 3 808 140 teckningsoptioner.

Teckningsoptionerna tilldelades i januari och juli 2024, baserat på de antaganden som presenteras i tabellerna nedan.

Den totala kostnaden för aktiebaserad ersättning för 2025 uppgick till TUSD -2 152 (2024: TUSD -2 176). De viktade genomsnittliga uppskattningarna och verkligt värde är följande:

| 2025 Incitamentsprogram | | |
|--|--------------|-----------|
| Utgivna: | januari 2025 | juli 2025 |
| Riskfri ränta (%) | 2,25 | 2,18 |
| Genomsnittliga förväntade villkor (år) | 5,95 | 5,48 |
| Förväntad volatilitet (%) | 58,91 | 57,68 |
| Förverkandegrad (%) | 10 | 10 |
| Vägt genomsnittligt verkligt värde (SEK) | 5,91 | 4,55 |

9. Resultat per aktie

Resultat per aktie beräknas genom att dela resultatet hänförligt till stamaktieägarna i moderbolaget med vägt genomsnittligt antal stamaktier för året.

| | 2025 | 2024 |
|---|----------------|----------------|
| Resultat från kvarvarande verksamhet | -19 046 | -51 146 |
| Resultat från avvecklad verksamhet | -5 700 | 18 581 |
| Resultat hänförligt till Moderbolagets aktieägare, TUSD | -24 746 | -32 565 |
| Vägt genomsnittligt antal utestående aktier | 175 519 977 | 177 437 258 |
| Resultat per aktie för kvarvarande verksamhet (USD): | -0,11 | -0,29 |
| Resultat per aktie för avvecklad verksamhet (USD): | -0,03 | 0,11 |
| Resultat per aktie (USD): | -0,14 | -0,18 |
| Vägt genomsnittligt antal utestående aktier efter utspädning | 175 519 977 | 177 437 258 |
| Resultat per aktie för kvarvarande verksamhet efter utspädning (USD): | -0,11 | -0,29 |
| E Resultat per aktie för avvecklad verksamhet efter utspädning (USD) | -0,03 | 0,11 |
| Resultat per aktie efter utspädning (USD): | -0,14 | -0,18 |

10. Utlåning och lån

PARTNERSKAPSAVTALET MED KEO WORLD INC.

Maha offentliggjorde i juli att Bolaget ingått ett låneavtal tillsammans med ett köptions- och investerarrättsavtal (gemensamt "Partnerskapsavtalet") med Keo World och dess närstående bolag för att finansiera Keos program för företagskreditkort med fokus på Latinamerika. Detta program drivs i samarbete med en ledande USA-baserad leverantör av kreditkortsinfrastruktur och tillhandahåller företagskort denominerade i USD.

I enlighet med villkoren i Partnerskapsavtalet, kommer Maha att etablera en säkerställd revolverande kreditfacilitet om upp till MUSD 100 för ett USA-baserat särskilt ändamålsbolag (Special Purpose Vehicle) ("Keo SPV") med en löptid på tre år, och en årlig ränta om 12%, att erhållas i slutet på den treåriga löptiden.

För att optimera avkastningen och hantera exponeringen har Maha syndikerat en del av faciliteten till vissa medinvestorare. Denna struktur möjliggör för Maha att dra nytta av en positiv räntemarginal, vilket stödjer bolagets mål om kapitaleffektivitet och värdeskapande för aktieägarna.

I december 2025 ingick Maha ett låneavtal med KEO World S.A. de C.V., SOFOM ("KEO Mexico"), enligt vilket Maha tillhandahöll KEO Mexico ett bryggglån om MUSD 27,5. Lånet löper med en årlig ränta om 12% och förfaller den 31 mars 2026. Låneavtalet är säkerställt genom ett omfattande säkerhetspaket, innefattande samtliga fordringar tillhörande Keo Mexico, solidariskt ansvar från Keo World samt pantsättning av aktierna i Keo Mexico. Bryggglånet har strukturerats inom ramen för det förväntade slutförandet av Mahas förvärv av Keo Worlds kreditverksamhet.

Medlen från bryggfinansieringen är avsedda att (i) refinansiera skulder och därigenom stärka Keo Mexicos balansräkning, samt (ii) stödja den fortsatta expansionen av bolagets kreditgivningsprogram.

Innan brygglåneavtalet formaliserades hade Maha redan börjat förskottera medel till enheter inom Keo-koncernen från och med augusti 2025.

Av det totala utbetalade beloppet förskotterades TUSD 29 870 till Keo Mexico, TUSD 12 213 till Keo GTC och TUSD 2 550 till övriga dotterbolag inom Keo-koncernen. Per den 31 december 2025 uppgick den totala upplupna räntan på dessa förskott till TUSD 675.

Vid utgången av 2025 uppgick godkänd kreditlimitvolym för WorKEO och Global Trade Card ("GTC") till TUSD 41 000 respektive TUSD 16 000, med en genomsnittlig avkastning på 23% respektive 15%.

Lånen under perioden var följande:

| Utlåning - KEO (TUSD) | TUSD | TSEK |
|--|---------------|----------------|
| 1 januari 2025 | - | - |
| Kapitalbelopp | 44 633 | 417 706 |
| Ränta | 675 | 6 320 |
| Valutakursjustering | - | -7 241 |
| 31 december 2025 | 45 308 | 416 785 |
| <i>Kortfristig utlåning</i> | 45 308 | 416 785 |
| <i>Långfristig utlåning</i> | - | - |
| Lån medinvesterare - KEO (TUSD) | | |
| 1 januari 2025 | - | - |
| Kapitalbelopp | -15 000 | -141 382 |
| Ränta | -596 | -5 589 |
| Valutakursjustering | - | 3 504 |
| 31 december 2025 | -15 596 | -143 467 |
| <i>Kortfristig utlåning</i> | - | - |
| <i>Långfristig utlåning</i> | -15 596 | -143 467 |
| Belopp, netto | 29 712 | 273 318 |

I september 2025 tillförde medinvesterarna TUSD 2 400 direkt till Keo. Maha Capital redovisade ett motsvarande lån från medinvesterarna och en utlåning till Keo. Eftersom transaktionen inte medförde något kassaflöde för bolaget redovisas den inte i kassaflödesanalysen. Denna transaktion redovisas som en icke-kassaflödespåverkande finansieringsaktivitet.

11. Banklån

Den 23 juli 2025 ingick bolaget ett marginallåneavtal om TUSD 12 500 med Banco BTG Pactual S.A. ("BTG") med en löptid på ett år och en årlig ränta om 3,45% plus rörlig ränta baserad på Term SOFR 3M, att betalas årligen. En provision om 1,8% av det totala lånebeloppet, motsvarande TUSD 225, betalades av Maha till BTG på avtalsdagen.

I oktober 2025 återbetalades bankskulden i sin helhet genom kvittning av det utestående saldot mot spärrade likvida medel som säkerhet.

| Banklån | TUSD | TSEK |
|-----------------------------------|---------|----------|
| 1 januari 2025 | - | - |
| Banklån | 12 500 | 118 982 |
| Uppskjutna finansieringskostnader | -225 | -2 142 |
| Amorteringskostnader | -12 500 | -118 385 |
| Betald ränta | 225 | -1 679 |
| Valutakursjustering | - | 3 224 |
| 31 december 2025 | - | - |
| <i>Kortfristig skuld</i> | - | - |
| <i>Långfristig skuld</i> | - | - |

12. Leverantörsskulder och upplupna kostnader

| | Koncernen TUSD | | Moderbolaget (TSEK) | |
|--------------------|----------------|--------|---------------------|--------|
| | 2025 | 2024 | 2025 | 2024 |
| Leverantörsskulder | -862 | -828 | -7 550 | -3 147 |
| Upplupna kostnader | -227 | -256 | -416 | -104 |
| Summa | -1 089 | -1 084 | -7 966 | -3 251 |

13. Förändringar i skulder som påverkar kassaflöde från finansieringsverksamheten

Förändringarna i skulder vars kassaflödesrörelser (icke-kassapåverkande förändringar) redovisas som en del av finansieringsverksamheten i kassaflödesanalyserna är följande:

| | 1 januari 2025 | Kassaflöden | Förvärvat skuld | Amortering | Ränta | Förändring av valutakursdifferens | Återbetalning av skuld (kapitalbelopp + ränta) | 31 december 2025 |
|-------------------|----------------|-------------|-----------------|------------|-------|-----------------------------------|--|------------------|
| Lån | - | -12 600 | -2 400 | -596 | - | - | - | -15 596 |
| Leasingskuld | -417 | 48 | - | 416 | - | -47 | - | - |
| Banklån (BTG lån) | - | -225 | 12 500 | 225 | 220 | - | -12 720 | - |

| | 1 januari 2024 | Kassaflöden | Tillägg för leasing enligt IFRS 16 | Amortering av uppskjutna finansieringskostnader | Förändring av valutakursdifferens | Återbetalning av skuld | 31 december 2024 |
|--------------|----------------|-------------|------------------------------------|---|-----------------------------------|------------------------|------------------|
| Leasingskuld | -598 | 153 | -57 | - | 85 | - | -417 |
| Banklån | -34 379 | 50 265 | - | -886 | - | -15 000 | - |

14. Finansiella tillgångar och skulder

För finansiella instrument vilka redovisas till verkligt värde i balansräkningen används följande hierarki;

nivå 1:

noterade marknadspriser i en aktiv marknad.

nivå 2:

annan data än noterade marknadspriser enligt nivå 1, som kan observeras antingen direkt eller indirekt.

nivå 3:

annan information än observerbar marknadsdata.

Bolagets likvida medel, kortfristiga och likvida investeringar, kundfordringar samt leverantörsskulder och interimsskulder har bedömts i enlighet med ovan beskrivna verkligt värde hierarki. Verkliga värden på dessa poster uppskattas motsvara deras redovisade värden på grund av deras korta löptid.

De kort- och långfristiga finansiella tillgångarna och banklånet redovisas till upplupet anskaffningsvärde vilket i stort motsvarar verkligt värde.

| Kort- och långfristiga finansiella tillgångar (TUSD) - 2025 | Nivå | Upplupet anskaffningsvärde | Finansiella tillgångar till verkligt värde redovisat i resultaträkningen | Summa |
|---|------|----------------------------|--|--------------|
| Investering i Bolivian Pipeline | 3 | - | 1 067 | 1 067 |
| Köoption PetroUrdaneta | 3 | - | 4 983 | 4 983 |
| Fullgörandegarantier | 3 | - | 40 | 40 |
| Summa | | - | 6 090 | 6 090 |

KÖOPTIONER PETROURDANETA

I januari 2026 inledde Venezuela en period av betydande politisk omställning, vilket markerade en avgörande tidpunkt för landets styrning och institutionella riktning. Maha innehade vid årsslutet 2025 en köoption att förvärva upp till 40 procent av aktieandel i PetroUrdaneta, ett samriskbolag inom olja och gas verksamt i Venezuela.

Värderingen av köoptionen innebär betydande bedömningar på grund av den komplexa regulatoriska, politiska och ekonomiska miljön i Venezuela. Ledningens bedömning beaktar flera faktorer, inklusive den pågående politiska omställningen, utvecklingen av USA:s sanktionspolitik samt det föränderliga regulatoriska ramverket för utländskt deltagande i den venezuelanska olje- och gasssektorn. Nyligen utfärdade generella licenser från OFAC har möjliggjort vissa aktiviteter inom olje- och gasindustrin som tidigare var begränsade, även om det övergripande sanktionsramverket fortfarande kan komma att förändras.

Med tanke på den höga graden av osäkerhet och den begränsade tillgången på tillförlitliga marknadsindata bedömer ledningen att anskaffningsvärdet för närvarande utgör den bästa tillgängliga uppskattningen av optionens värde. Vi fortsätter att noga följa utvecklingen och utvärderar strategiska alternativ för att realisera vår position på ett sätt som maximerar aktieägarvärdet.

BOLIVIAN PIPELINE – GASTRANSBOLIVIANO

On 6 July 2023, Maha made an investment of TUSD 1,000 in 2B Ametrino AB, through the acquisition of 3,845 shares, equivalent to approximately 7% interest in said company. Additionally, the Company paid TUSD 67 to cover transaction expenses. 2B Ametrino AB holds a 38% interest in GasTransboliviano S.A., a company which owns the Bolivian portion of the "Brasil-Bolivia" pipeline.

15. Hantering av finansiella risker

Bolaget undersöker noggrant de risker vilka man är exponerad mot och bedömer påverkan och sannolikhet för de riskerna. Bolagets riskhanteringspolicyer har fastställts för att identifiera och analysera de risker Bolaget står inför för att fastställa relevanta risknivåer och för att följa marknadsvillkoren och Bolagets aktiviteter. Bolagets styrelse har det övergripande ansvaret för fastställande och uppföljning av Bolagets riskhantering men delegerar ansvaret för genomförande till Bolagets ledning.

De typer av riskexponeringar samt de målsättningar och policyer för att hantera dessa riskexponeringar beskrivs nedan:

A) VALUTA RISK

Funktionell valuta för Bolagets dotterbolag i Brasilien och Luxemburg är Brasilianska real ("BRL") och svenska kronor ("SEK") för bolagen i Sverige. Detta gör Bolaget känsligt för fluktuationer mot fluktuationer i dessa valutor mot amerikanska dollar ("USD").

Följande tabell summerar den effekt en förändring i den avvecklade verksamhetens valuta mot USD skulle ha på Bolagets rörelseresultatet inklusive resultat från den avvecklade verksamheten för året som avslutades 31 december 2025. Känslighetsanalysen har upprättats baserat på bolagets nettoexponering som härrör från monetära tillgångar och skulder denominerade i andra valutor än den funktionella valutan per rapportdatumet. Poster som inte omvärderas via resultaträkningen, såsom nettoinvesteringar i utlandsverksamheter som redovisas i övrigt totalresultat, har exkluderats från analysen.

| | Genomsnittskurs 2025 | 10% USD-försvagning | 10% USD-förstärkning |
|----------------------------------|----------------------|---------------------|----------------------|
| BRL/USD | 5,4789 | 4,9310 | 6,0268 |
| Total effekt på resultatet, TUSD | | 1 263 | 1 417 |

B) KREDITRISK

Kreditrisk uppstår från risken att en motpart inte uppfyller sina avtalsenliga förpliktelser. Bolagets exponering mot kreditrisk är huvudsakligen hänförlig till likvida medel och övriga fordringar. Bolaget hanterar kreditrisk genom att endast genomföra transaktioner med välrenommerade finansiella institutioner och genom att kontinuerligt övervaka motparternas kreditkvalitet. Likvida medel innehåser hos stora finansiella institutioner med hög kreditvärdighet.

Det finns ingen tidigare förekomst av betalningsinställelse och förväntade kreditförluster relaterade till dessa fordringar är inte väsentliga. Övriga kortfristiga fordringar bedöms som återvinningsbara då de huvudsakligen avser skatter och förskott till anställda.

Bolagets exponering mot kreditrisk härrör huvudsakligen från utlåning i samband med partnerskapet med Keo. Kreditrisk representerar risken att motparten inte uppfyller sina avtalsenliga förpliktelser i enlighet med överenskomna villkor. Ledningen övervakar löpande kreditrisken kopplad till detta lån, med beaktande av partnerskapets finansiella ställning, likviditetsprofil och prognostiserade kassaflöden för att bedöma återvinningsbarheten av det utestående saldot.

C) LIKVIDITETS RISK

Likviditetsrisk är risken att Bolaget inte kan uppfylla sina finansiella skyldigheter när de förfaller. Likviditetsrisk inkluderar också risken att inte vid rätt tid kunna omsätta tillgångar till rimliga priser. Bolaget har sedan starten varit eget kapital- och lånefinansierat genom aktie- och obligationslåneemissioner. Bolaget har en planerings- och budgetprocess för att hjälpa till att fastställa vilka likvida medel som behövs i Bolagets normala verksamhet och på löpande basis. Bolaget säkerställer löpande att tillräckliga likvida medel finns för att täcka den dagliga verksamheten, med beaktande av förväntade kassaflöden från verksamheten och innehavet av likvida medel.

Bolaget hanterar sin likviditetsrisk genom att säkerställa att det har flera källor till kapital inklusive likvida medel, kassaflöde från verksamheten såväl som tillgänglighet till kapitalmarknaden. Per den 31 december 2025 hade Bolaget omsättningstillgångar om TUSD 114 329 och kortfristiga skulder om TUSD 1 089.

Per december 2024 har Bolaget återbetalat all utestående bankfinansiering. Maha ingick dock ett låneavtal relaterat till "Partnerskapsavtalet" med Keo såsom framgår av not 10.

Förfallodagar för Bolagets odiskonterade kassautflöde hänförligt till finansiella skulder för kvarvarande verksamhet är enligt följande:

| 2025 | Summa | < 1 År | 1-2 År | 2-5 År |
|---|----------------|---------------|----------|----------------|
| Leverantörsskulder och upplupna kostnader | -1 089 | -1 089 | - | - |
| Lån | -15 596 | - | - | -15 596 |
| Summa | -16 685 | -1 089 | - | -15 596 |

| 2024 | Summa | < 1 År | 1-2 År | 2-5 År |
|---|---------------|---------------|-------------|-------------|
| Leverantörsskulder och upplupna kostnader | -1 084 | -1 084 | - | - |
| Leasingskulder | -417 | -99 | -100 | -218 |
| Summa | -1 501 | -1 183 | -100 | -218 |

D) RÄNTERISK

Bolaget kommer att verka i flera jurisdiktioner, inklusive USA, Kanada, Brasilien och Mexiko, och kommer därför att vara exponerat för fluktuationer i valutakurser. Transaktioner med kunder, partners och finansiella institutioner kan vara denominerade i olika valutor, inklusive USD, BRL, MXN och CAD.

Förändringar i valutakurser kan påverka värdet av intäkter, kostnader, investeringar eller andra finansiella instrument. Betydande volatilitet i dessa valutor kan negativt påverka bolagets framtida finansiella resultat, kassaflöden och övergripande finansiella ställning.

Ränterisk är risken att förändringar i marknadsräntor kan påverka resultat och kassaflöden. Bolaget var exponerat för ränterisk genom BTG-lånet.

Den totala räntekostnaden för 2025 uppgick till TUSD 220 (2024: TUSD 4 176). Bolaget är nu fritt från banksskulder.

Under tredje kvartalet 2025 beviljade bolaget ett lån till Keo med en löptid på tre år och en fast årlig ränta på 12 %, som betalas vid förfall, och är därför exponerat för ränterisk relaterad till denna finansiella tillgång. Avtalet inkluderar även en option att konvertera upplupen ränta till eget kapital i SPV:n.

Därutöver ingick Maha även under fjärde kvartalet 2025 ett låneavtal med Keo Mexico som löper med en årlig ränta om 12 % och förfaller den 31 mars 2026.

16. Kapitalförvaltning

Bolaget förvaltar sitt kapital för att stödja Bolagets strategiska tillväxtmål och bibehålla en finansiell kapacitet och flexibilitet, bevara tillgången till kapitalmarknaderna, säkerställa dess förmåga att finansiera organisk tillväxt och att finansiera potentiella förvärv samtidigt som man bibehåller förmågan att hantera Bolagets finansiella förpliktelser när de förfaller. Bolagets policy är att begränsa kreditrisken genom att begränsa Bolagets motparter till större banker. Bolaget beaktar kreditvärdighet hos de större banker där likvida medel är placerade. För närvarande består Mahas investeringar av tillgångar med låg risk och kortfristiga investeringar med hög likviditet. Dessutom kan Bolaget från tid till annan investera i potentiellt attraktiva aktiepositioner eller högavkastande ränteplaceringar men håller sig alltid inom Mahas interna investeringspolicy.

Bolaget anser att kapitalstrukturen inkluderar eget kapital om TUSD 98 807 (31 december 2024: TUSD 119 735) och kortfristiga tillgångar om TUSD 114 329 (31 december 2024: TUSD 106 314).

Bolaget förvaltar aktivt sin kapitalstruktur för att säkerställa finansiell flexibilitet och stödja sin förmåga för fortsatt drift, med beaktande av förändringar i ekonomiska förhållanden och riskprofilen för sina underliggande tillgångar. Kapitalbehov bedöms genom en årlig budgetprocess, som regelbundet ses över och uppdateras vid behov. Den årliga budgeten och eventuella efterföljande revideringar är föremål för godkännande av styrelsen.

17. Förändring i icke-kassapåverkande rörelsekapital

Följande tabellen visar på det icke-kassapåverkande rörelsekapitalet:

| Förändring i icke-kassapåverkande rörelsekapital (TUSD)* | 2025 | 2024 |
|--|------------|---------------|
| Förändringar | | |
| Kundfordringar | 1 222 | -203 |
| Varulager | -43 | -29 |
| Leverantörsskulder | -1 065 | -1 307 |
| Summa | 114 | -1 539 |

* För att förtydliga rörelsekapitalet återspeglar tabellen endast rörelsekapitalet från kvarvarande verksamhet..

18. Ställda säkerheter, Åtaganden och Eventualförpliktelser

STÄLLDA SÄKERHETER

Koncernen har spärrade likvida medel om totalt TUSD 12 343, varav TUSD 1 105 är deponerade på spärrade konton som säkerhet för potentiella förpliktelser till följd av Maha Brasilien Transaktionen. Det belopp som behålls på spärrade konton ska frigöras, helt eller delvis (i) till PetroRecôncavo för att täcka eventuella förluster i enlighet med det slutgiltiga avtalet, eller (ii) till Mahas fördel, vid avslutningen av det sista rättsfallet eller inom sex (6) år från Maha Brasilien Transaktionens avslutsdatum, enligt villkoren i relevanta avtal.

Dessutom har koncernen TUSD 11 238 i bankgaranti för potentiella eventualförpliktelser relaterade till Maha Brasilien Transaktionen.

ÅTAGANDEN OCH EVENTUALFÖRPLIKTELSE

Bolaget hade prospekteringsåtaganden avseende Block 117 och 118 vilka ingick i försäljningen till PetroRecôncavo enligt Maha Brasilien Transaktionen. Baserat på villkoren för Maha Brasilien Transaktionen har parterna kommit överens om att begära ett undantag för sådana åtaganden hos den brasilianska tillsynsmyndigheten för olje- och gassektorn – ANP - och då ett sådant undantag inte erhöles innan andra delbetalningen betalades innehölls ett belopp motsvarande det ursprungliga beloppet för sådant åtagande på ett spärrat konto. I oktober 2024 frigjordes omkring TUSD 4 659 som innehades på spärrat konto i utbyte mot bankgarantier.

Eventualförpliktelser, för vilka Bolaget antingen inte kan göra en tillförlitlig uppskattning av den förväntade finansiella effekten som kan uppstå vid lösningen av tvisten, eller där en utbetalning av likvida medel inte är sannolik, redovisas inte som skulder i de finansiella rapporterna utan anges i noterna till de finansiella rapporterna, om inte sannolikheten för en utbetalning av resurser som innefattar ekonomiska fördelar bedöms som osannolik.

För närvarande är Bolaget en del av en tvist med ANP gällande minimala prospekteringsåtaganden avseende Block 117 och 118, vilka såldes till PetroRecôncavo som en del av Maha Brasilien-transaktionen. Enligt villkoren i Maha Brazil-transaktionen måste Maha ersätta PetroRecôncavo i händelse av förlust. Det omtvistade beloppet motsvarar det värde som ANP har tillskrivit den icke utförda delen av arbetsåtagandet, baserat på ett system med ett fast värde i Reais, justerat för inflation fram till betalningsdatumet.

I slutet av 2025 uppgår den maximala uppskattade eventualförpliktelser relaterad till denna tvist till TUSD 6 982.

19. Tilläggsköpeskilling

I december 2022 offentliggjorde Maha avyttringen av sitt brasilianska dotterbolag (Maha Brasil) till PetroRecôncavo. Utöver köpeskillingen kan Maha även erhålla en tilläggsköpeskilling på mellan MUSD 3,9 till 7,2 för år 2025. Den börjar utfalla vid ett oljepris på 80 USD per fat, med maximalt utfall om priset överstiger 90 USD per fat.

Avseende prestationsperioden 2025 uppnåddes inte prestationsmålen för tilläggsköpeskillingen, och därför utbetalades ingen tilläggsköpeskilling för perioden. En tilläggsköpeskilling om TUSD 4 685 avseende prestationsperioden 2024 mottogs dock i mars 2025 och redovisas i resultaträkningen för avvecklad verksamhet.

20. Närståendetransaktioner

Det har inte skett någon väsentlig förändring avseende transaktioner med närstående under 2025 jämfört med tidigare år. I förhållande till moderbolaget betraktas dotterbolagen som närstående.

Moderbolaget har ställt ut koncernlån till dotterbolag och erhåller ränteintäkter på lån från ett av dotterbolagen.

21. Genomsnittligt antal anställda

| 2025 | Kanada | USA | Brasilien | Oman | Sverige | Bolaget |
|-------------|--------|-----|-----------|------|---------|---------|
| Anställda | 1 | 2 | 14 | - | 2 | 19 |
| (varav män) | - | 2 | 7 | - | 1 | 10 |

| 2024 | Kanada | USA | Brasilien | Oman | Sverige | Bolaget |
|-------------|--------|-----|-----------|------|---------|---------|
| Anställda | 1 | 2 | 17 | 4 | 1 | 25 |
| (varav män) | - | 2 | 9 | 4 | 1 | 16 |

Styrelseledamöter inkluderas inte i tabellen. Det finns inga kvinnor i styrelsen.

22. Ersättningar till styrelseledamöter och ledande befattningshavare och övrig personal

| Löner och andra ersättningar samt sociala kostnader (TUSD) | 2025 | | 2024 | |
|--|------------------------------|-------------------|------------------------------|-------------------|
| | Löner och andra ersättningar | Sociala kostnader | Löner och andra ersättningar | Sociala kostnader |
| Moderbolaget i Sverige | | | | |
| Styrelseledamöter | 1 032 | 68 | 1 197 | 400 |
| Anställda | 522 | 366 | 1 282 | (52) |
| Dotterbolag utomlands: | | | | |
| Kanada | 138 | - | 567 | 7 |
| USA | 310 | 19 | 253 | 17 |
| Brasilien | 2 510 | 257 | 2 968 | 411 |
| Oman | - | - | 705 | 8 |
| Summa | 4 512 | 710 | 6 972 | 791 |

Minskningen av löner och övriga ersättningar under 2025 beror huvudsakligen på den omstrukturering av bolaget som genomfördes under året, vilket minskade antalet styrelseledamöter och anställda.

| Löner och andra ersättningar samt sociala kostnader (TUSD) | Styrelsearvode/Grundlön | Andra Förmåner** | Kortfristig rörlig ersättning*** | Ersättning för utskottsarbete | Optionsbaserad Ersättning | Summa 2025 |
|--|-------------------------|------------------|----------------------------------|-------------------------------|---------------------------|--------------|
| MODERBOLAGET I SVERIGE (STYRELSELEDAMÖTER): | | | | | | |
| Svein Harald Øygard | 12 | - | - | 2 | - | 14 |
| Paulo Mendonça | 41 | - | - | 12 | 265 | 318 |
| Halvard Idland | 30 | - | - | 6 | - | 36 |
| Richard Norris | 28 | - | - | 12 | 84 | 124 |
| Viktor Modigh | 12 | - | - | 5 | 136 | 153 |
| Fabio Vassel | 32 | - | - | - | 181 | 213 |
| Enrique Peña | 12 | - | - | 2 | 136 | 150 |
| Carlos Gomez | 18 | - | - | 6 | - | 24 |
| Summa | 185 | - | - | 45 | 802 | 1 032 |
| DOTTERBOLAG I UTLANDET FÖRETAGSLEDNING: | | | | | | |
| Roberto Marchiori | 296 | 38 | 169 | - | 335 | 838 |
| Kjetil Solbraekke | 169 | 39 | - | - | 734 | 942 |
| Övriga* | 302 | 42 | 156 | - | 135 | 635 |
| Summa | 767 | 119 | 325 | - | 1 204 | 2 415 |

* Övriga* representerar följande medlemmar i ledningen för 2025: CFO och CLO.

| Löner och andra ersättningar samt sociala kostnader (TUSD) | Styrelsearvode/Grundlön | Andra Förmåner** | Kortfristig rörlig*** ersättning** | Ersättning för utskottsarbete | Optionsbaserad Ersättning | Summa 2024 |
|--|-------------------------|------------------|------------------------------------|-------------------------------|---------------------------|--------------|
| PA MODERBOLAGET I SVERIGE (STYRELSELEDAMÖTER): | | | | | | |
| Svein Harald Øygaard | 29 | - | - | 4 | - | 33 |
| Paulo Mendonça | 40 | - | - | 10 | 332 | 382 |
| Halvard Idland | 29 | - | - | 4 | - | 33 |
| Richard Norris | 29 | - | - | 10 | 139 | 178 |
| Viktor Modigh | 29 | - | - | 11 | 139 | 179 |
| Fabio Vassel | 29 | - | - | - | 193 | 222 |
| Enrique Peña | 29 | - | - | 6 | 139 | 174 |
| Summa | 214 | - | - | 45 | 942 | 1 201 |
| DOTTERBOLAG I UTLANDET FÖRETAGSLEDNING: | | | | | | |
| Kjetil Solbraekke | 341 | 67 | - | - | 428 | 836 |
| Other**** | 915 | 117 | 512 | - | 650 | 2 194 |
| Summa | 1 256 | 184 | 512 | - | 1 078 | 3 030 |

** Andra förmåner inkluderar sjukförsäkring och pension för ledningen

*** Kortfristig rörlig ersättning inkluderar avgångsvederlag.

**** Övriga* representerar följande medlemmar i ledningen för 2024: CFO, COO och CLO.

LÖNER, FÖRMÅNER OCH SOCIALA AVGIFTER

Maha tillämpar en ersättningspolicy som reglerar ersättning och övriga anställningsvillkor för Ledande Befattningshavare. Under 2025 granskade styrelsen den fasta ersättningen till VD och Ledande Befattningshavare (exklusive rörlig ersättning och långsiktiga incitamentsprogram – LTIP). Styrelsen bekräftade att den fasta ersättningen förblev i linje med marknadspraxis och inom de gränser som fastställts i bolagets ersättningspolicy.

För 2026 godkände styrelsen den avtalsenliga IPCA-justeringen (inflationsjustering) av VD:s ersättning, i enlighet med befintliga tjänsteavtal. VD innehar fortsatt både VD- och CFO-rollen, och ingen ytterligare justering gjordes vid tillträdet som VD. En bredare ersättningsöversyn kan komma att genomföras efter slutförandet av Keo-transaktionen och implementeringen av den nya organisationsstrukturen.

Avseende rörlig ersättning utvärderade styrelsen 2025 års resultat mot fastställda företagsmål, vilket resulterade i ett slutligt prestationsutfall på 70 %, vilket återspeglar mål som uppnåtts helt, delvis eller inte alls. Prestationsmåten för 2026 kommer att fastställas under första kvartalet 2026, efter slutförandet av Keo-transaktionen och omlistningsprocessen.

LÅNGSIKTIGT INCITAMENTSPROGRAM

Maha har sedan 2017 implementerat långsiktiga incitamentsprogram som syftar till att stärka medarbetarnas lojalitet till företaget och motivera dem att skapa aktieägarvärde.

Maha har inte antagit något nytt långsiktigt incitamentsprogram under 2025. Per december 2025 var därför 10 199 171 teckningsoptioner utestående inom fyra (4) långsiktiga incitamentsprogram för anställda, Ledande Befattningshavare och Bolagets styrelse.

De fullständiga villkoren för teckningsoptionerna under det långsiktiga incitamentsprogrammet finns på Bolagets webb – (maha-capital.com).

23. Aktier i dotterbolag - Moderbolaget

| Dotterbolag | Organisations-nummer | Säte | Andel % | 2025 (TSEK) | 2024 (TSEK) |
|---|----------------------|---------------------------|---------|----------------|----------------|
| Maha Energy Inc. | 2017256518 | Calgary, Kanada | 100 | 12 477 | 12 477 |
| Maha Energy I (Brazil) AB | 559058-0907 | Stockholm, Sverige | 100 | - | 748 |
| Maha Energy II (Brazil) AB | 559058-0899 | Stockholm, Sverige | 100 | - | 680 |
| Maha Capital BRZ Ltda. | 54.995.828/0001-56 | Rio de Janeiro, Brasilien | 100 | 94 109 | 114 298 |
| Maha Energy Finance (Luxembourg) S.A.R.L. | B163089 | Luxembourg | 100 | - | - |
| Maha Energy Services LLC | 2020-002241022 | Wyoming, USA | 100 | - | 8 553 |
| Maha Latam Operaciones C.A. | | Venezuela | 100 | - | 41 |
| Maha Capital US Inc. | | Delaware, USA | 100 | 9 | - |
| Summa | | | | 106 595 | 136 797 |

| Aktier i dotterbolag (TSEK) | 2025 (TSEK) | 2024 (TSEK) |
|-----------------------------|----------------|----------------|
| Ingående balans | 136 797 | 456 931 |
| Förvärv | 1 | 9 342 |
| Avyttring | -30 203 | -329 476 |
| Summa | 106 595 | 136 797 |

| Indirekta dotterbolag | Organisations-nummer | Säte | Andel % |
|--|----------------------|-------------------------|---------|
| Maha Energy US Inc. | TIN - 46-1986862 | Wyoming, USA | 100 |
| Maha Energy Indiana Inc. | 7130-8332 | Illinois / Indiana, USA | 100 |
| Maha Energy Finance (Luxembourg) S.A.R.L Sverige | #B163089 | Sverige | 100 |

| Investeringar i intresseföretag | Huvudsaklig verksamhet | Säte | Andel % | 2025 (TUSD) | 2024 (TUSD) |
|---------------------------------|------------------------|--------|---------|-------------|-------------|
| 2B Ametrino AB | Gas | Sweden | 7.69 | 11,901 | 11,901 |

24. Lån till dotterbolag - Moderbolaget

Moderbolagets lån till dotterbolag är främst noterade i US dollar.

| Dotterbolag | 2025 (TSEK) | 2024 (TSEK) (*) |
|-----------------------------|----------------|-----------------|
| Maha Energy Inc. | 51 208 | 71 440 |
| Maha Energy US Inc. | 96 906 | 116 619 |
| Maha Energy I (Brazil) AB | - | 11 088 |
| Maha Energy Indiana Inc. | 22 541 | 78 094 |
| Mana Energy Services LLC | - | 1 044 |
| Maha Latam Operaciones C.A. | - | 17 293 |
| Maha Energy Latam S.L. | - | 151 |
| Summa | 170 655 | 295 729 |

* Det totala beloppet presenteras efter netto efter koncernbidrag (TUSD 41 379).

| Lån till dotterbolag (TSEK) | 2025 (TSEK) | 2024 (TSEK) |
|--|----------------|----------------|
| Ingående balans | 295 729 | 332 810 |
| Nedskrivning av lån till dotterbolag | -29 576 | -2 082 |
| Nya lån till dotterbolag | - | -18 488 |
| Amortering av lån till dotterbolag | -95 498 | - |
| alutaomräkningsdifferen | - | -16 511 |
| Summa | 170 655 | 295 729 |
| Lån till dotterbolag - kortfristiga | - | - |
| Lån till dotterbolag – långfristiga | 170 655 | 295 729 |

25. Revisionsarvoden

| Deloitte | TUSD | | Moderbolaget TSEK | |
|--|------------|------------|-------------------|--------------|
| | 2025 | 2024 | 2025 | 2024 |
| Revision | 464 | 305 | 2 326 | 3 227 |
| Revisionsrelaterade tjänster annat än revisionsuppdraget | 85 | 3 | 785 | 33 |
| Skattekonsultationer | 8 | 33 | - | 350 |
| Summa | 557 | 341 | 3 111 | 3 610 |

Revision avser granskning av årsredovisning och räkenskaper jämte andra uppgifter vilka åligger Bolagets revisor att utföra såväl som rådgivning eller andra tjänster som utförts på grund av gjorda observationer i revisionen eller vid utförande av andra liknande åtaganden.

Revisionsrelaterade tjänster annat än revisionsuppdraget avser kvalitetsgranskning jämte tjänster i anslutning till observationer som gjorts i samband med en granskning av förordningar, Bolagsordning, stadgar eller avtal. Dessa aktiviteter inkluderar även bestyrkandeuppdrag relaterade till bolagets omlistningsprocess, vilka resulterar i en rapport som även kan vara avsedd för andra än uppdragsgivaren. Skatterådgivning rapporteras separat.

26. Förslag till vinstdisposition

Styrelsen föreslår att ingen utdelning utbetalas för året.

27. Rörelseförvärv

Den 2 april 2026 slutförde Maha Capital AB ("Maha" eller "Bolaget") förvärvet av KEO World Inc. ("KEO World"), vilket kvalificerar som ett rörelseförvärv i enlighet med IFRS 3 – Rörelseförvärv, eftersom Bolaget erhöll bestämmande inflytande över det förvärvade företaget.

Transaktionen avtalades ursprungligen den 6 oktober 2025 genom ett aktieöverlåtelseavtal, som därefter ändrades. Förvärvet genomfördes genom en omvänd triangulär fusion (eng. reverse triangular merger), varvid Mahas helägda dotterbolag, Maha Capital US Inc. ("Fusionsdotterbolaget"), fusionerades med och in i KEO World, varvid KEO World var det överlevande bolaget. Som ett resultat av detta blev KEO World ett helägt dotterbolag till Maha.

KEO World är ett fintechbolag som driver en digital kreditplattform inriktad på B2B-betalningar och inbyggda rörelsekapitallösningar, med verksamhet i Mexiko, Brasilien, Kanada och övriga Latinamerika. Förvärvet är i linje med Mahas strategi att expandera sin närvaro inom den globala fintechsektorn, vilket ger tillgång till proprietär teknologi, regulatoriska licenser och en etablerad verksamhetsplattform.

ÖVERFÖRD KÖPE SKILLING

Den överförda köpeskillingen i transaktionen består huvudsakligen av egetkapitalinstrument och villkorad köpeskillning, och sammanfattas enligt följande:

- / Emission av 141 050 933 stamaktier i Maha till säljaren, KEO Aggregator LP; och
- / En villkorad köpeskillingsarrangemang (tilläggsköpeskillning), enligt vilken säljaren kan vara berättigad att erhålla upp till 49 179 686 ytterligare aktier, förutsatt att specificerade prestationsvillkor uppfylls.

Den villkorade köpeskillingen har strukturerats genom emission av teckningsoptioner och betraktas som en del av den totala överförda köpeskillingen i enlighet med IFRS 3. Den värderas till verkligt värde på förvärvsdagen. Efterföljande förändringar i verkligt värde för villkorad köpeskillning som klassificeras som finansiell skuld, om sådana förekommer, kommer att redovisas i resultaträkningen i enlighet med IFRS 9.

Den totala köpeskillingen, inklusive tilläggsköpeskilling, uppgår till TUSD 209 504, beräknad genom produkten av (a) 190 230 619 aktier och (b) den volymvägda genomsnittskursen (VWAP) för Maha Capital på Nasdaq Stockholm under de nittio (90) handelsdagarna omedelbart före tillträdet (10,93 SEK), omräknat med valutakursen den 2 april 2026 (SEK/USD 0,106212).

PRELIMINÄR FÖRVÄRVSANALYS

De identifierbara förvärvade tillgångarna och övertagna skulderna har redovisats till sina preliminära verkliga värden per förvärvsdagen, i enlighet med IFRS 3. Den preliminära förvärvsanalysen är ännu inte slutförd och kommer att redovisas i delårsrapporten för det andra kvartalet.

Som ett resultat av transaktionen förväntar sig Maha betydande goodwill som huvudsakligen representerar:

- / förväntade synergier från integration av verksamheter;
- / framtida tillväxtpotentialer;
- / värdet av den samlade arbetsstyrkan; och
- / övriga fördelar som inte kvalificerar för separat redovisning.

Maha förväntar sig även att immateriella tillgångar främst avser Workeo-plattformen och relaterad teknik, med en beräknad nyttjandeperiod på cirka fem år.

FÖRVÄRVSRELATERADE KOSTNADER

Transaktionsrelaterade kostnader uppgående till TUSD 1 962 har redovisats som en kostnad i koncernens resultaträkning för perioden och presenteras inom administrationskostnader, i enlighet med IFRS 3.

Ytterligare upplysningar – Egetkapitaltransaktioner relaterade till rörelseförvärvet

I samband med slutförandet av förvärvet av KEO World genomförde Bolaget en serie egetkapitaltransaktioner som anses vara separata från rörelseförvärvet enligt IFRS 3, eftersom de huvudsakligen avser finansierings- och kapitalomstruktureringsaktiviteter snarare än överförd köpeskilling för det förvärvade företaget.

På tillträdesdagen genomförde Bolaget riktade nyemissioner till vissa medinvestorare ("Medinvestoraremissionen"), varvid totalt 17 611 028 nya aktier emitterades. Dessa aktier tecknades genom kvittning av utestående fordringar som medinvestorarna hade mot Bolaget. Transaktionen utgjorde en del av en bredare omstrukturering av befintliga finansiella arrangemang och genomfördes för att stärka Bolagets kapitalstruktur.

De fordringar som reglerades genom Medinvestoraremissionen avser redan befintliga finansieringsarrangemang med Bolaget och inte med det förvärvade företaget.

Därutöver genomförde Bolaget två riktade nyemissioner ("Kapitalanskaffningarna"), med en sammanlagd emissionslikvid, brutto, om cirka TUSD 27 000 före transaktionskostnader. Totalt emitterades 14 885 175 nya aktier till en teckningskurs om SEK 16,00 per aktie, vilket ledningen bedömer vara i linje med marknadsvillkor baserat på diskussioner med institutionella investorer. Dessa kapitalanskaffningar genomfördes för att stödja Bolagets tillväxtstrategi, stärka dess balansräkning och tillhandahålla finansiering för framtida utlåningsverksamhet.

I samband med Kapitalanskaffningarna emitterade Bolaget även teckningsoptioner vederlagsfritt till investorer, varvid varje tecknad aktie berättigade innehavaren till en teckningsoption. Dessa teckningsoptioner ger rätt att teckna ytterligare aktier till ett lösenpris om SEK 16,00 per aktie inom en period om två år. Teckningsoptionerna kommer att klassificeras som egetkapitalinstrument, eftersom de emitteras som en del av den övergripande finansieringstransaktionen.

Vidare införde Bolaget aktieoptionsprogram för ledande befattningshavare och anställda i både Maha och KEO World-koncernen. Totalt tilldelades upp till 26 090 412 aktieoptioner. Det verkliga värdet på tilldelningsdagen kommer att redovisas som en kostnad över intjänandeperioden, med en motsvarande ökning av eget kapital.

Som ett resultat av de ovan beskrivna transaktionerna, inklusive emissionen av vederlagsaktierna, medinvestoraktier och aktier i Kapitalanskaffningarna, ökade det totala antalet utestående aktier från 178 444 753 till 351 991 889 aktier, vilket representerar en betydande förändring av Bolagets kapitalstruktur. Aktiekapitalet ökade från SEK 1 962 892,283 till SEK 3 871 910,779.

Vid fullt utnyttjande av samtliga utestående teckningsoptioner, inklusive de som är relaterade till tilläggsköpeskillingsmekanismen, de riktade teckningsoptionsemissionerna och aktieoptionsprogrammen, kommer antalet utestående aktier att öka med ytterligare 90 155 273 aktier till 442 147 162 aktier. Detta resulterade i en ytterligare utspädning om cirka 20,39 procent, beräknat baserat på det totala antalet aktier och röster i Bolaget efter slutförandet av nämnda emissioner. Aktiekapitalet kommer att öka med ytterligare SEK 991 708,003 till SEK 4 863 618,782.

Dessa transaktioner kommer att redovisats separat från rörelseförvärvet, med undantag för de instrument som utgör en del av den överförda köpeskillingen, i enlighet med kraven i IFRS 3.

28. Händelser efter balansdagen

- / Maha publicerade i januari 2026 informationsdokument i samband med omlistningsprocessen och erhöll ett villkorat godkännande för fortsatt notering på Nasdaq Stockholm efter det planerade förvärvet av Keo World.
- / Den 28 januari 2026 beslutade en extra bolagsstämma i Maha att godkänna KEO-transaktionen.
- / I januari 2026 uppgick godkänd lämnad kreditram för WorKEO och Global Trade Card ("GTC") till sammanlagt ungefär TUSD 64 000, med en genomsnittlig årsavkastning på 20%.
- / I april 2026 slutförde Maha transaktionen med Keo och genomförde kapitalanskaffningarna om 27 miljoner USD till 16 kronor per aktie.
- / Maha godkände i mars att utnyttja köptionen för att förvärva 24 % indirekt ägarandel i det venezuelanska oljebolaget PetroUrdaneta, med en därmed förbunden betalning om 4,6 miljoner EUR. Beslutet stärktes av OFAC:s publicering av den Venezuela-relaterade General License 52 ("GL 52"), som auktoriserar transaktioner som involverar Petróleos de Venezuela, S.A. ("PdVSA") (det venezolanska statsägda olje- och gasbolaget), eller enheter i vilka PdVSA äger, direkt eller indirekt, 50 % eller mer (gemensamt "PdVSA-enheter"), av ett etablerat amerikanskt bolag. Maha avser att överföra de aktier som ska innehåsa indirekt i PetroUrdaneta till befintliga amerikanska dotterbolag, i enlighet med bestämmelserna i GL 52 för detta ändamål.

Finansiella nyckeltal

De utvalda nyckeltalen vilka visas nedan inkluderar alternativa nyckeltal eller nyckeltal som inte är definierade i enlighet med IFRS och är således inte nödvändigtvis jämförbara med nyckeltal med liknande benämning använda av andra bolag. De finansiella nyckeltal som inte är definierade enligt IFRS är, tillsammans med nyckeltal som är definierade i enlighet med IFRS, använda för att underlätta företagsledningens och andra intressenters analys av koncernen.

Se rubriken "Definition av alternativa nyckeltal" för definition och syfte med de alternativa nyckeltalen och rubriken "Avstämning av alternativa nyckeltal" nedan för avstämning av ovannämnda nyckeltal. Alla alternativa nyckeltal har hämtats från koncernens reviderade årsredovisningar för räkenskapsåren som avslutades 31 december 2025 och 31 december 2024 om inte annat anges.

Financial data:

| Finansiell information (TUSD) | Kvarvarande verksamhet | | Avvecklad verksamhet | | Kvarvarande och avvecklad verksamhet kombinerat | |
|--|------------------------|---------|----------------------|--------|---|---------|
| | 2025 | 2024 | 2025 | 2024 | 2025 | 2024 |
| Genomsnittlig dagsproduktion (BOEPD) | - | - | 409 | 328 | 409 | 328 |
| Intäkter | - | - | 4 724 | 8 492 | 4 724 | 8 492 |
| Rörelsens netback | - | - | 2 245 | 4 418 | 2 245 | 4 418 |
| EBITDA | -13 772 | -9 407 | 1 900 | 3 153 | -11 872 | -6 254 |
| Periodens resultat | -19 046 | -51 146 | -5 700 | 18 581 | -24 746 | -32 565 |
| Resultat per aktie – före och efter utspädning | -0,11 | -0,29 | -0,03 | 0,11 | -0,14 | -0,18 |
| Finansiella skulder | -15 596 | - | - | - | -15 596 | - |
| Finansiella tillgångar | 51 398 | 93 782 | - | - | 51 398 | 93 782 |
| Kassaflöde från den löpande verksamheten | -3 755 | -9 180 | 1 955 | 3 386 | -1 800 | -5 794 |
| Fritt kassaflöde | 29 810 | -42 616 | 1 357 | -3 536 | 31 167 | -46 152 |
| Likvida medel (inkl. spärrade likvida medel) | 63 342 | 10 050 | - | 365 | 63 342 | 10 415 |

Nyckeltal ¹

| Finansiell information (TUSD) | 2025 | 2024 |
|--------------------------------|--------|--------|
| Avkastning på eget kapital (%) | -19,3% | -42,3% |
| Soliditet (%) | 86% | 94% |

¹ Nyckeltal baseras enbart på kvarvarande verksamhet.

Data per share

| Data per aktie (TUSD) | 2025 | 2024 |
|---|-------------|-------------|
| Vägt antal aktier (före utspädning) | 175 519 977 | 177 437 258 |
| Vägt antal aktier (efter utspädning) | 175 519 977 | 177 437 258 |
| Resultat per aktier (före utspädning), USD | -0,11 | -0,29 |
| Resultat per aktier (efter utspädning), USD | -0,11 | -0,29 |
| Utdelning per aktie | n/a | n/a |

Avstämning av alternativa resultatmätt

Tabellerna nedan avser avstämning av alternativa nyckeltal baserat på redovisningsposter, delsummer eller totalsummer inkluderade i koncernens reviderade årsredovisningar för räkenskapsåren som avslutades 31 december 2024 och 31 december 2025 om inte annat anges. De alternativa nyckeltalen är inte reviderade.

För definition av alternativa nyckeltal vilka inte har beräknats i enligt med IFRS se sektionen "Definition av alternativa nyckeltal".

Till följd av avyttringen av de tidigare energitillgångarna redovisade Maha inga intäkter från kvarvarande verksamhet under perioden.

Rörelsens netback:

| Från: (TUSD) | Kvarvarande verksamhet | | Avvecklad verksamhet | |
|--------------------------|------------------------|------|----------------------|--------------|
| | 2025 | 2024 | 2025 | 2024 |
| Intäkter | - | - | 4 724 | 8 492 |
| Royalties | - | - | -1 027 | -1 891 |
| Rörelsekostnader | - | - | -1 452 | -2 184 |
| Rörelsens netback | - | - | 2 245 | 4 417 |

EBITDA:

| Från: (TUSD) | Kvarvarande verksamhet | | Avvecklad verksamhet | |
|------------------------------|------------------------|---------------|----------------------|--------------|
| | 2025 | 2024 | 2025 | 2024 |
| Rörelseresultat | -14 885 | -11 251 | -9 737 | 167 |
| Avskrivningar | 63 | 78 | 1 803 | 3 073 |
| Nedskrivningar | - | 551 | 9 834 | 7 |
| Valutakursförluster/-vinster | 1 050 | 1 215 | - | -94 |
| EBITDA | -13 772 | -9 407 | 1 900 | 3 153 |

Definition av alternativa nyckeltal

Definition av nyckeltal som inte är definierade i IFRS (alternativa nyckeltal) är inkluderade i definitionerna nedan.

Företagsledningen använder alternativa nyckeltal för att följa utvecklingen på Bolagets verksamhet och är av uppfattningen att alternativa nyckeltal tillsammans med nyckeltal definierade enligt IFRS hjälper investerare att förstå Bolagets utveckling från period till period och kan underlätta jämförelsen med liknande företag, men är inte nödvändigtvis jämförbara med nyckeltal med samma benämningar som används av andra företag.

De alternativa nyckeltalen har inte reviderats. Investerare uppmanas att inte sätta överdrivet stor tillit till de alternativa nyckeltalen och uppmanas också att granska dessa tillsammans med Bolagets reviderade årsredovisningar för räkenskapsåren som avslutades 31 december 2025 och 31 december 2024. Se rubriken "Avstämning av alternativa nyckeltal" ovan för avstämning av alternativa nyckeltal.

Kassaflöde från den löpande verksamheten:

Kassaflöde från den löpande verksamheten enligt koncernens rapport över kassaflöde.

EBITDA (Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization and impairment):

Rörelseresultat före amortering, avskrivning av materiella anläggningstillgångar, nedskrivningar, valutakursjusteringar, räntor och skatter. EBITDA används som ett mått på Bolagets finansiella resultat.

Resultat per aktie:

Årets resultat hänförligt till moderbolagets aktieägare dividerat med vägt genomsnittligt antal aktier under året.

Resultat per aktie efter utspädning:

Årets resultat hänförligt till moderbolagets aktieägare dividerat med vägt genomsnittligt antal aktier efter utspädning under året.

Soliditet:

Totalt eget kapital i förhållande till balansomslutningen. Soliditet är ett mått som ger information till en investerare att bedöma Bolagets finansiella stabilitet och Bolagets långfristiga betalningsförmåga.

Rörelsens netback:

Rörelsens netback definieras som intäkter minus royalties och rörelsekostnader. Rörelsens netback är ett vanligt mått inom olje- och gasindustrin med syfte att visa på Bolagets verksamhetseffektivitet för att möjliggöra intern jämförelse och jämförelse med andra olje- och gasbolag.

Avkastning på eget kapital:

Nettoresultat dividerat med utgående eget kapital. Avkastning på eget kapital visar på avkastningen på ägarnas kapital.

Vägt genomsnittligt antal aktier för året:

Antal aktier vid årets början med förändring i antal aktier vägt för den del av året de varit utgivna. Nyckeltalet ger information till en investerare om genomsnittliga antalet utestående aktier i Bolaget före utspädning.

Vägt genomsnittligt antal aktier för året efter utspädning:

Antal aktier vid årets början med förändring i antal aktier vägt för den del av året de varit utgivna med beaktande av eventuell utspädningseffekt.

Definitioner

Valutaförkortningar

| | | | |
|------------|--------------------|-------------|-----------|
| SEK | Svenska kronor | TSEK | Tusen SEK |
| BRL | Brasilianska real | TUSD | Tusen USD |
| USD | Amerikanska dollar | | |

Oljerelaterade termer och måttenheter

| | |
|----------------------|-------------------------|
| BOE eller boe | Fat av oljeekvivalenter |
| BBL eller bbl | Fat |

Övriga termer

3R Offshore avser 3R Petroleum Offshores S.A., bolaget som emitterat skuldebrev (debentures) som Maha BRZ innehar

3R Petroleum avser 3R Petroleum Óleo e Gás S.A., ett brasilianskt olje- och gasföretag med nuvarande bolagsnamn Brava Energia S.A.

2B Ametrino AB (tidigare kallat EIG Bolivia Pipeline AB) - avser ett bolivianskt företag som innehar en 38% ägarandel i GasTransboliviano S.A., ett företag som äger den bolivianska delen av gasledningen "Brasil-Bolivia" eller "GTB".

Banco BTG Pactual avser en brasiliansk bank som Maha tidigare hade ett låneavtal med.

Brava Energia avser det nya bolagsnamnet på 3R Petroleum efter samgåendet med Enauta Participações S.A., i vilket Maha hade aktier.

Enauta avser Enauta Participações S.A., bolaget som gick samman med 3R Petroleum och blev Brava Energia.

Illinoisbassängen avser Bolagets lättoljefält i Illinois/Indiana, USA.

Mafraq avser Mafraq Energy LLC.

Maha eller Bolaget avser, beroende på sammanhang, Maha Capital AB med organisationsnummer 559018-9543, tidigare under företagsnamnet Maha Energy AB, ett publikt svensk aktiebolag eller, koncernen som Bolaget är moderbolag i eller dotterbolag inom koncernen.

Maha Brasilien Transaktionen avser avyttringen av Maha Brasiliens dotterbolag (Maha Brasilien) till PetroRecôncavo.

OE&P avser Odebrecht E&P España, S.L., partner B i Petrourdaneta, för närvarande ägt av Novonor LATINVEST ENERGY S.À R.L. och vilket kan komma att förvärvas av Maha enligt köptionen utfärdad i mars 2024.

PetroUrdaneta avser ett olje- och gasbolag som bedriver verksamhet i Venezuela och som ägs av PDVSA (60%) och OE&P (40%).

PetroRecôncavo avser PetroRecôncavo S.A., vilket den 28 februari 2023 förvärvade Mahas brasilianska dotterbolag med intresseandelar i fälten Tie och Tartaruga.

Intresseandel avser det procentuella ägarskapet i borrhings- och utvinningsverksamheten, vilket ger ägaren (ägarna) en rätt till deltagande i sådana verksamheter och rätten till de resurser som produceras från aktiviteterna.

Styrelsens försäkran

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 god redovisningssed i Sverige och ger en rättvisande bild av moderbolagets ställning och resultat. Förvaltningsberättelsen för koncernen och moderbolaget 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.

Godkänd av styrelsen

Maha Capital AB (publ)
Org. No. 559018-9543

Stockholm, 15 april 2026

Paulo Mendonça
Styrelsen ordförande

Roberto Marchiori
Verkställande direktör

Carlos Gomez-Lackington
Styrelseledamot

Halvard Idland
Styrelseledamot

Fabio Vassel
Styrelseledamot

Richard Norris
Styrelseledamot

Vår revisionsberättelse har lämnats den 16 april 2026

Deloitte AB

Andreas Frountzos
Auktoriserade revisor

Rapport om årsredovisningen och koncernredovisningen

UTTALANDEN

Vi har utfört en revision av årsredovisningen och koncernredovisningen för Maha Capital AB (publ) för räkenskapsåret 2025-01-01 - 2025-12-31. Bolagets årsredovisning och koncernredovisning ingår på sidorna 44-93 och 98 i detta dokument.

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

Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens och koncernredovisningens övriga delar.

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

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

GRUND FÖR UTTALANDEN

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

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

SÄRSKILT BETYDELSEFULLA OMRÅDEN

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

Särskilt betydelsefullt område

Förändrad affärsstrategi

Under året har Maha Capital ändrat sin affärsstrategi för att bli en diversifierad investeringsplattform vilket haft väsentlig påverkan på koncernens sammansättning och bolagets finansiella tillgångar. Därav betraktas denna förändring som ett särskilt betydelsefullt område.

Ytterligare information om koncernens sammansättning redovisas i not 23 och bolagets finansiella tillgångar i not 14 i årsredovisningen. Vår revision omfattade följande granskningsåtgärder men var inte begränsad till dessa:

- ✓ Granskning av bolagets försäljning av verksamheten i USA,
- ✓ utvärderat huruvida finansiella tillgångar såsom lånefordringar, köpoptioner och andelar i minoritetsinnehav har redovisats i enlighet med det tillämpliga finansiella rapporteringsramverket,
- ✓ utvärderat värdering och värdeförändringar för finansiella investeringar redovisade till verkligt värde respektive till upplupet anskaffningsvärde, samt
- ✓ utvärdering av upplysningar i årsredovisningen för efterlevnad av IFRS och årsredovisningslagen.

ANNAN INFORMATION ÄN ÅRSREDOVISNINGEN OCH KONCERNREDOVISNINGEN

Detta dokument innehåller även annan information än årsredovisningen och koncernredovisningen och återfinns på sidorna 1-17, 28-43 och 94-97. Annan information består också av ersättningsrapporten som vi erhöll före datumet för denna revisionsberättelse. Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för denna andra information.

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

I samband med vår revision av årsredovisningen och koncernredovisningen är det vårt ansvar att läsa den information som identifieras ovan och överväga om informationen i väsentlig utsträckning är oförenlig med årsredovisningen och koncernredovisningen. Vid denna genomgång beaktar vi även den kunskap vi i övrigt inhämtat under revisionen samt bedömer om informationen i övrigt verkar innehålla väsentliga felaktigheter.

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

STYRELSENS OCH VERKSTÄLLANDE DIREKTÖRENS ANSVAR

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

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

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

REVISORNS ANSVAR

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

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 årsredovisningen och koncernredovisningen, 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 årsredovisningen och koncernredovisningen. 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 och koncernens förmåga

att fortsätta verksamheten. Om vi drar slutsatsen att det finns en väsentlig osäkerhetsfaktor, måste vi i revisionsberättelsen fästa uppmärksamheten på upplysningarna i årsredovisningen och koncernredovisningen om den väsentliga osäkerhetsfaktorn eller, om sådana upplysningar är otillräckliga, modifiera uttalandet om årsredovisningen och koncernredovisningen. Våra slutsatser baseras på de revisionsbevis som inhämtas fram till datumet för revisionsberättelsen. Dock kan framtida händelser eller förhållanden göra att ett bolag och en koncern inte längre kan fortsätta verksamheten.

- / utvärderar vi den övergripande presentationen, strukturen och innehållet i årsredovisningen och koncernredovisningen, däribland upplysningarna, och om årsredovisningen och koncernredovisningen återger de underliggande transaktionerna och händelserna på ett sätt som ger en rättvisande bild.
- / planerar och utför vi koncernrevisionen för att inhämta tillräckliga och ändamålsenliga revisionsbevis avseende den finansiella informationen för företag eller affärsenheter inom koncernen som grund för att göra ett uttalande avseende koncernredovisningen. Vi ansvarar för styrning, övervakning och genomgång av det revisionsarbete som utförts för koncernrevisionens syfte. 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 eventuella betydande brister i den interna kontrollen som vi identifierat.

Vi måste också förse styrelsen med ett uttalande om att vi har följt relevanta yrkesetiska krav avseende oberoende, och ta upp alla relationer och andra förhållanden som rimligen kan påverka vårt oberoende, samt i tillämpliga fall åtgärder som har vidtagits för att eliminera hoten eller motåtgärder som har vidtagits.

Av de områden som kommuniceras med styrelsen fastställer vi vilka av dessa områden som varit de mest betydelsefulla för revisionen av årsredovisningen och koncernredovisningen, inklusive de viktigaste bedömda riskerna för väsentliga felaktigheter, och som därför utgör de för revisionen särskilt betydelsefulla områdena. Vi beskriver dessa områden i revisionsberättelsen såvida inte lagar eller andra författningar förhindrar upplysning om frågan.

Rapport om andra krav enligt lagar och andra författningar

UTTALANDEN

Utöver vår revision av årsredovisningen och koncernredovisningen har vi även utfört en revision av styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för Maha Capital AB (publ) för år 2025-01-01 - 2025-12-31 samt av förslaget till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust.

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

GRUND FÖR UTTALANDEN

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

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

STYRELSENS OCH VERKSTÄLLANDE DIREKTÖRENS ANSVAR

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

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

REVISORNS ANSVAR

Vårt mål beträffande revisionen av förvaltningen, och därmed vårt uttalande om ansvarsfrihet, är att inhämta revisionsbevis för att med en rimlig grad av säkerhet kunna bedöma om någon styrelseledamot eller verkställande direktören i något väsentligt avseende

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

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

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

Som en del av en revision enligt god revisionsssed i Sverige använder vi professionellt omdöme och har en professionellt skeptisk inställning under hela revisionen. Granskningen av förvaltningen och förslaget till dispositioner av bolagets vinst eller förlust grundar sig främst på revisionen av räkenskaperna. Vilka tillkommande granskningsåtgärder som utförs baseras på vår professionella bedömning med utgångspunkt i risk och väsentlighet. Det innebär att vi fokuserar granskningen på sådana åtgärder, områden och förhållanden som är väsentliga för verksamheten och där avsteg och överträdelser skulle ha särskild betydelse för bolagets situation. Vi går igenom och prövar fattade beslut, beslutsunderlag, vidtagna åtgärder och andra förhållanden som är relevanta för vårt uttalande om ansvarsfrihet. Som underlag för vårt uttalande om styrelsens förslag till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust har vi granskat om förslaget är förenligt med aktiebolagslagen.

Revisorns uttalande om Esef-rapporten

UTTALANDE

Utöver vår revision av årsredovisningen och koncernredovisningen har vi även utfört en granskning av att styrelsen och verkställande direktören har upprättat årsredovisningen och koncernredovisningen i ett format som möjliggör enhetlig elektronisk rapportering (Esef-rapporten) enligt 16 kap. 4 a § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden för Maha Capital AB (publ) för räkenskapsåret 2025-01-01 - 2025-12-31.

Vår granskning och vårt uttalande avser endast det lagstadgade kravet.

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

GRUND FÖR UTTALANDET

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

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

STYRELSENS OCH VERKSTÄLLANDE DIREKTÖRENS ANSVAR

Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för att Esef-rapporten har upprättats i enlighet med 16 kap. 4 a § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, och för att det finns en sådan intern kontroll som styrelsen och verkställande direktören bedömer nödvändig för att upprätta Esef-rapporten utan väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller misstag.

REVISORNS ANSVAR

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

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

Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men är ingen garanti för att en granskning som utförs enligt RevR 18 och god revisionsssed i Sverige alltid kommer att upptäcka en

väsentlig felaktighet om en sådan finns. Felaktigheter kan uppstå på grund av oegentligheter eller misstag och anses vara väsentliga om de enskilt eller tillsammans rimligen kan förväntas påverka de ekonomiska beslut som användare fattar med grund i Esef-rapporten.

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

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

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

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

Revisorns granskning av bolagsstyrningsrapporten

Det är styrelsen som har ansvaret för bolagsstyrningsrapporten på sidorna 18-27 och för att den är upprättad i enlighet med årsredovisningslagen.

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

En bolagsstyrningsrapport har upprättats.

Upplysningar i enlighet med 6 kap. 6 § andra stycket punkterna 2–6 årsredovisningslagen samt 7 kap. 31 § andra stycket samma lag är förenliga med årsredovisningens och koncernredovisningens övriga delar samt är i överensstämmelse med årsredovisningslagen.

Revisorns yttrande avseende den lagstadgade hållbarhetsrapporten

Det är styrelsen som har ansvaret för hållbarhetsrapporten på sidorna 28-43 och för att den är upprättad i enlighet med årsredovisningslagen.

Vår granskning har skett enligt FARs rekommendation RevR 12 Revisorns yttrande om den lagstadgade hållbarhetsrapporten. Detta innebär att vår granskning av hållbarhetsrapporten har en annan inriktning och en väsentligt mindre omfattning jämfört med den inriktning och omfattning som en revision enligt International Standards on Auditing och god revisionssed i Sverige har. Vi anser att denna granskning ger oss tillräcklig grund för vårt uttalande.

En hållbarhetsrapport har upprättats.

Deloitte AB, utsågs till Maha Capital AB (publ)s revisor av bolagsstämman 2025-05-27 och har varit bolagets revisor sedan 2016-04-22.

Stockholm, 16 april 2026
Deloitte AB

Andreas Frountzos
Auktoriserad revisor

MAHACAPITAL

Email: info@maha-capital.com

Webb: www.maha-capital.com

Huvudkontor

Eriksbergsgatan 10

SE-114 30

Stockholm, Sweden

+46 8 611 05 11

Verksamhetskontor

Rua Sete de Setembro, No. 92, suite 2207

Centro - Rio de Janeiro, RJ - 20050-002

Brazil

+46 8 611 05 11