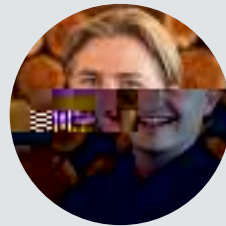
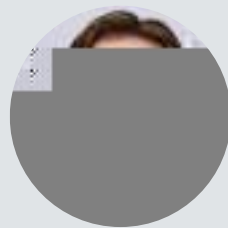


Statkraft Case

The Uncalled Four



=9 (#4 ("#\$) * (.) / '#\$) 1\$+9*1#9\$+9'\$+9*1#8, . (#<-1\$) (11#1*./ (* (+\$ (1#6\$*9\$)#3*/*4./5*#1") (.+ (*\$8#
*, #(>&/) 7\$)+#6\$*9\$)#<, *9#9, . \$; ,) * / '# /) 7#0 (. *\$8 / '# % / .4 (*1

! "#\$%&' (&)*+, '-. '()#%\$'/01)2/(\$")301' ("11)#" (-0\$"1

; '10%5' < " =) 1 "%\$2.) 7 / (\$) 6 "\$ \$1 / ((" 5

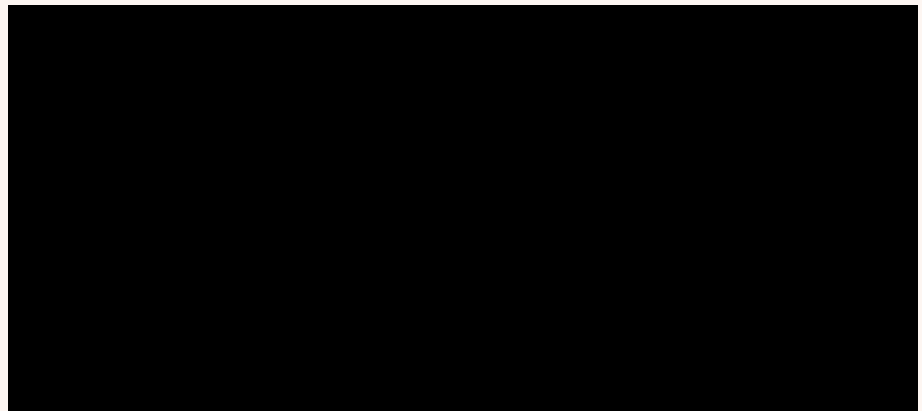


>'\$)\$%\$&, *@A*" *5+B+) "<*1\$6 .) ('\$"&1* (&5*" <' \$6 %\$&&, * " ") 1*2" #*
1") (#< (&'*5+1\$, &



C#" .D)+1- " "'\$&, *"'*+E'+&5*\$2+*< (&*)" \$2+1< (& , # (&'\$&, * (*
2" .&5 ('\$"&*" * <#" F+/'* ; &5G" 2G/H/)+*2" #* I : J1

() +41 . : 9 ; ; ; <# / '34 / = < 1) ,



* 240'1'-' / (1)2/ (1-'-0-")%5%\$&"6%\$-)/7)- ."2/ 8 6% (9:1)&\$ / , - .) 1-\$%- "&9

> "2" (-)%240'1'-' / () # '10%5' < " =

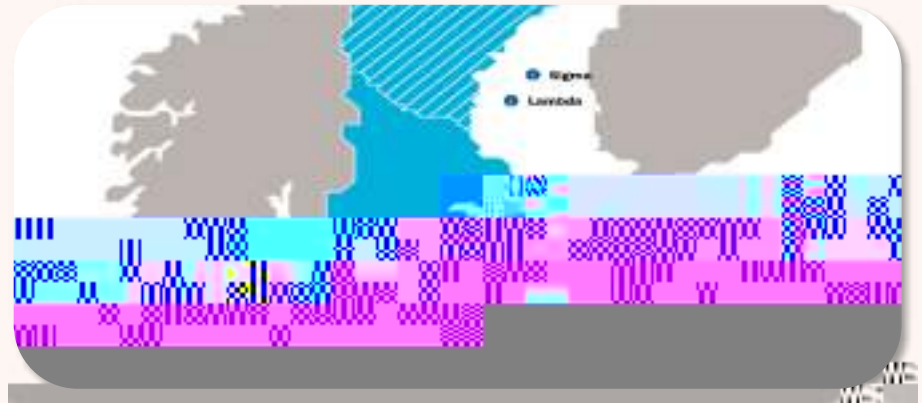


! "#\$%&' (&)*\$&' +, # ('\$"&' -#" . , - * (/ 0 . \$1\$"\$ &*" 2*3* 4&5*2 (#6 1*
\$&*7879* () "&+



: + # '\$ / () * \$ & ' + , # ('\$ " & ' - # " . , - * (/ 0 . \$ 1 \$ "\$ & * " 2 * ; : * / - (# , \$ & , *
/ " 6 < (& \$ + 1 * \$ & * = 4 + 5 + & * (& 5 * > ?

() +41 . : 9 ; ; ; <# / '34 / = < 1) ,



=9 (#%/ .4 (*?1#\$\$%&. (11\$0 (#+., 6*92#/' ,)+#6\$*9#*9 (#\$)* ()1\$5\$ (7#\$)* (. (1*#5. , %8, %& (*\$* , .12#
%/4 (1#\$\$*# (>*. (% ('"#8, %& (''\$) +

? /5%\$)6 / , "\$)2%6%2'-9)&\$ / , -.)' (@A)7\$ / 8)BCBB)- /)BCDC

> "&05%- /\$9)7%2- /\$1)%77"2-' (&- . ")@0\$ / 6"% ()E%\$F"-

>*K#++&*L+()*D" "1'1* / " 6 <+'\$\$B+&+11*
4\$'-\$&*&+'G%+#"*\$&5 . 1'#H

M8N*"2*#+ / "B+#+5* I : * 6 ('+#\$() * 6 . 1*D*
#+. 1+5*"##+/H/)+5

C-+* ; >*\$&B+1'*\$&* I : *##+/H/)\$& , '*-#" . , -* ; AC*
A&&" ; &+# , H* (&5* ; AC*O (4 P ('+#\$()1

()+41 . :96+4) #' / '<1) , >96\$4 / ; , /' . 4\$ / '#< . +9

()+41 . :9 (' / '# / '<1) , 9

? /5%\$)\$"2925' (&) 8 %\$F"-)&\$ / , -.)&5 / 3%559)7\$ / 8)BCBB)- /)BCDC))

E%\$F"-)%--\$%2-1)2 / 8 6"- '- / \$1:)' (#"1-8" (-1

Q#1'+5* / " 6 <)+'\$& , * (, #++ 6 +&'*4\$' - *
= " - 0.2 (>*4F (+') - 4 (\$)BT / TT201T0 . 0035 - 4 (-) - 8 (*)JJETQQ . 24 6 2

The market concerning the end-of-life cycle of solar panels can be divided into two segments, with one segment prevailing significantly.

!"#\$%&'



=3%*>%&'/\$-*.4/5.&"*\$?/9#**/
%9"@()("



+ "(, & - * - '% (. * / . 0 1 . & (" 2 " & 3 \$ /
4 " & 0 " 4 % & ' / - * 0 / \$ - * . 4 / 5 . & " * \$ / - 6 \$ - * " 3 "



74 . ' % * % 3) / % & (4 " . \$ " \$ / 4 % \$ 8 / - 9 /
94 . (3 # 4 " \$ / 0 # 4 % & ' / 4 " # \$ % & ' / 5 4 - (" \$ \$

!"()(*&'



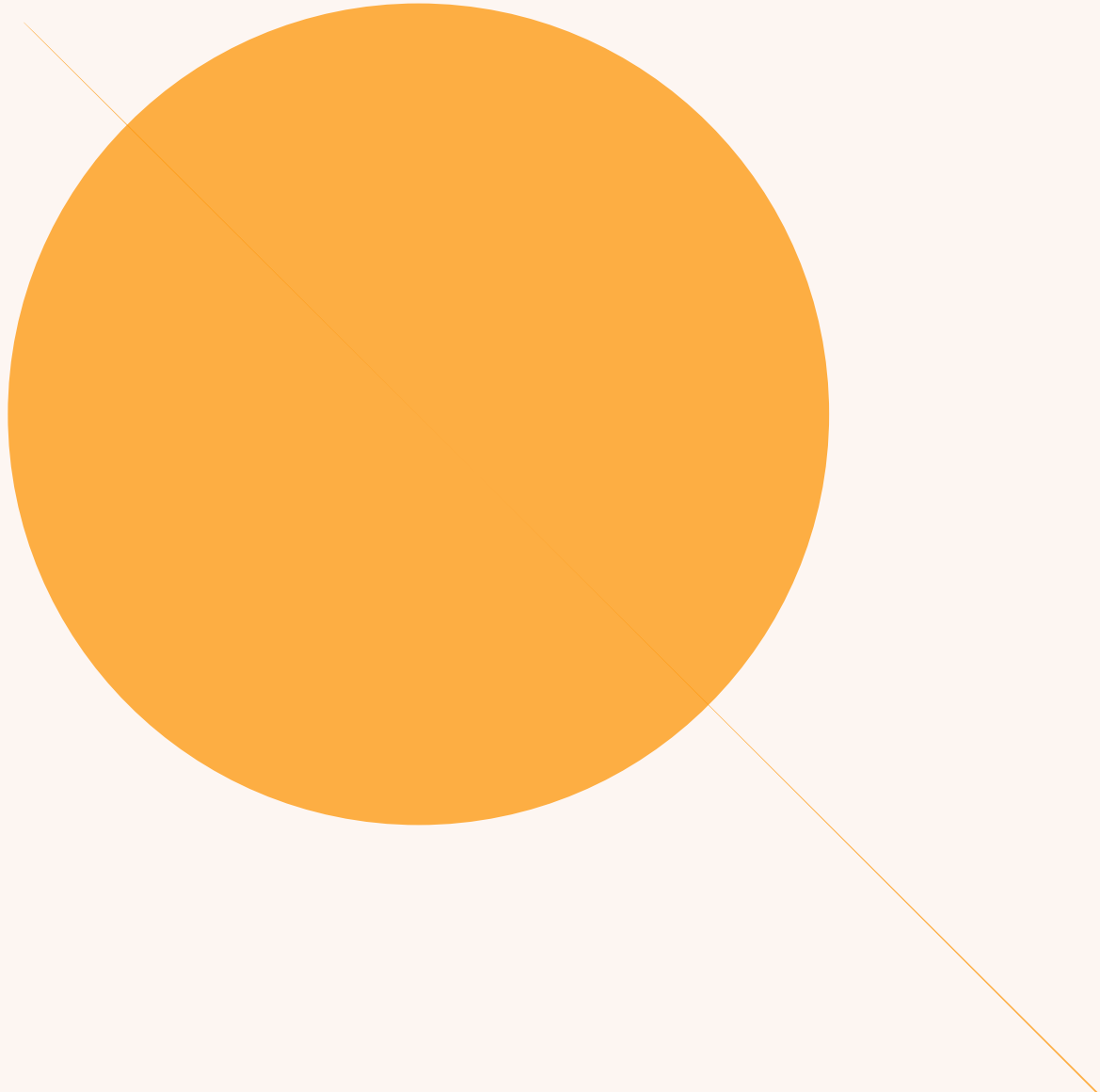
!"()(*&' / % \$ / (- 2 5 * % 2 " & 3 . 4) / 3 - /
2 . 4 8 " 3 / 0 " 2 . & 0 \$

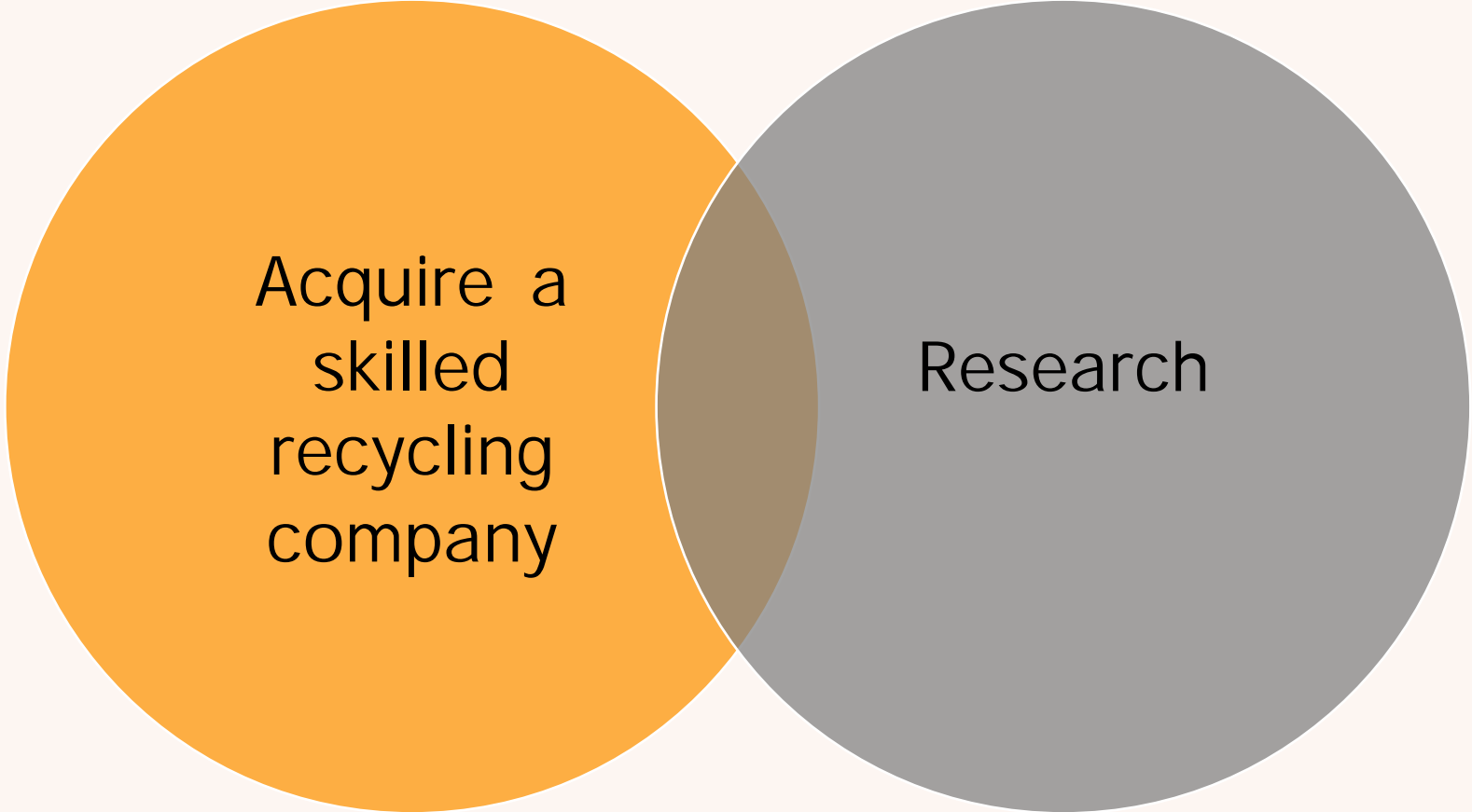


: ; 3 4 . (3 % - & / (- & \$ 3 4 . % & 3 \$ / 5 4 " \$ " & 3 \$ /
\$ % ' & % 9 % (. & 3 / 2 . 4 8 " 3 / - 5 5 # 4 3 # & % 3)



< " 4 3 % (. * / % & 3 " ' 4 . 3 % - & / 5 4 " \$ " & 3 \$ /
5 \$ % 0 " \$ / % & 3 " 4 & . *) / . & 0 / " ; 3 " 4 & . *)





@8A-\$.\$.)+#3 , '/.#B /* (.\$/'1#6\$'#1 (.0(#/1#*9(#1*/*.\$)+#&,\$)*#)\$#8 ,)7-8*\$)+#1*/*(#,5#*9(#/*.#
.(1(/.89#)\$)#8 , ''/< , ./*\$,)#6\$*9#*9(#.(1(/.89#)\$)1*\$*-*(#C./-)9,5(:D(1('19/5*E#



A "*" (3% - &/
(4%3"4% ./

! "#\$%&'

()*" +)&', (-%)

. -%)\$%/

01)\$)\$//,%",
2*3#4/4%4"\$

. -&%, "5,
() .&"6"7-&

2748\$9)\$%, : 4%;,
*"&),+-7#)/



<&-\$*)

=> ?

>



G)/

@)&9-\$'

=A ?

>

D"



! " # \$ % & ' (&) * + , - . / : ; < = > ? [\] ^ _ ` { | } ~ " ' , . : ; < = > ? [\] ^ _ ` { | } ~

6 " 7 - & , J - %) & 4 - 7 / , : 477 , K)) 1 , 4 % / , \$ - 9) % " , * - 1 4 % - 7 4 L) ,
 " \$, % ;) ,) M 4 / % 4 \$ 8 , N & - \$ C , &) * " 8 \$ 4 % 4 " \$ - \$ C , % " ,
 9 4 \$ 4 9 4 L) , &) / 4 / % - \$ *) % " , * ; - \$ 8) , - 9 " \$ 8 , % ;) ,
 " : \$) & / 0

/ 0 0 1 ") % 2 " 3 # \$ 0 , % , & & 4 0 \$ * .

P ;) ' , : 477 ,) - * ; , &) *) 4 +) , - \$, - \$ \$ # - 7 ,
 1 - ' 9) \$ % , " 5 , > Q R , 9 4 7 , D O S % " , /) * # &) , % ;) 4 & ,
 * " 9 9 4 % 9) \$ % , % " , * " \$ % 4 \$ #) , : " & K 4 \$ 8 , : 4 % ; 4 \$,
 % ;) , \$) : , * " 9 1 - \$ ' 0 , 2 \$,) - & \$ T " # % , N " \$ # / ,
 / * ;) 9) , " 5 , > U ? , : 477 , N) , 9 - C) 0 , ,

(, " , 5 * " " , % 4 -)) # " 0 " 6 \$ % & 2 \$ * " , - & 0 .

V 477 , N) * " 9) ,) 9 1 7 " ')) / , " 5 , 6 % - % K & - 5 % Q ,
 % ; # / , 8) % % 4 \$ 8 , - % % & - * % 4 +) , D " & :) 8 4 - \$,
 : " & K T %) & 9 / 0

7 & . , 8 # \$ * 6 \$ * % 9 1) , 1 * \$ %

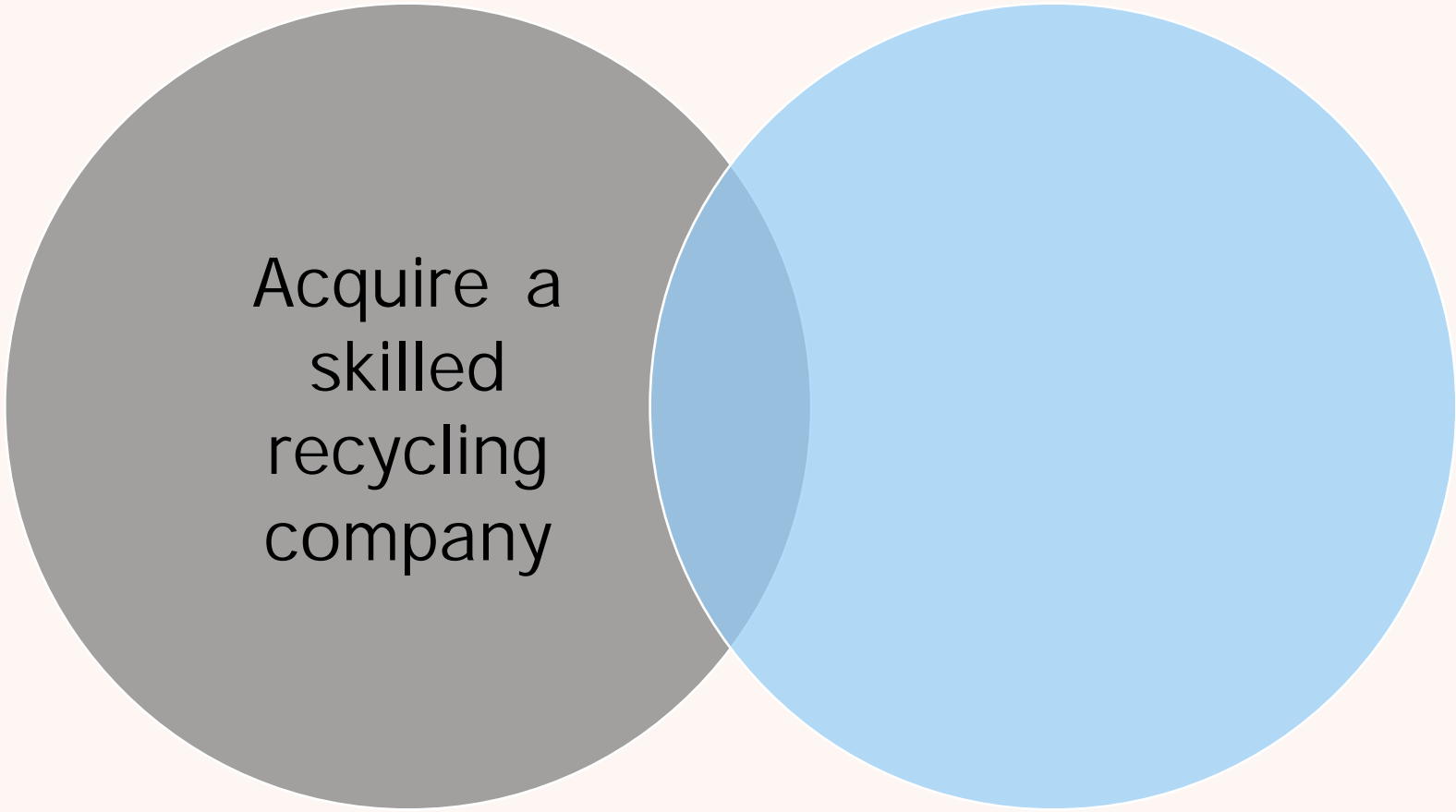
P ;) , * # 7 % # &) / , " 5 , % ;) , % : " , * " 9 1 - \$ 4) / , - 7 4 8 \$,
 * 7 " /) 7 ' 0 , 6 % - % K & - 5 % ; ; - / , - , % & - * K , &) * " & C , " 5 ,
 / # * *) / / 5 # 7 , 4 \$ %) 8 & - % 4 " \$ Q , % ;) /) , * - 1 - N 4 7 4 % 4) / ,
 : 477 , N) , # % 4 7 4 L) C , / " ,) 9 1 7 " ')) / , : 477 , N) ,
 9 " % 4 + - %) C , % " , / % - ' 0 , W \$ / # &) , W 6 @ , N) * " 9) / ,
 - \$, 4 \$ %) 8 & - 7 , 1 - & % 0

(9 ") " : -) - , 3

6 % - % K & - 5 % X / , * - 1 - N 4 7 4 % 4) / , : 477 N)
 7) +) & - 8) C % " # 1 / * - 7) , 6 " 7 - & J - %) & 4 - 7 / 0

; \$ 9 3 9) - 0 6 % 9 \$ * , - ' 9 " , \$

! # & &) \$ % 7 ' Q , % ;) &) , 4 / , \$ " , 8 # - & - \$ %)) , " 5 , * " & &) * % ,
 &) * ' * 7 4 \$ 8 0 , P ; 4 / 9) & 8) & : 477 9 - K) % ; - %
 1 " / / 4 N 7) * &) - % 4 \$ 8 - * " 9 1) % 4 % 4 +) , - C + - \$ % - 8) 0 ,



Acquire a
skilled
recycling
company

G1* / <' \$19\$) + # / # & / . *) (. 19\$ & # 6 \$ * 9 # G - . , & (H1# ' (/ 7\$) + # 1 , ' / . # . (1 (/ . 89# \$) 1 * \$ * - * (# 6 \$ ' ' # ' (0 (. / + (# \$) * (.) / ' # 8 / & / < \$ ' \$ * \$ (1 # /) 7 # () 1 - . (# 8 , % & (* \$ * \$ 0 () (11

> ? & @

A * " 10 ? & ' \$ * % B 0 . , - , 1 , \$ % ' & * % (&) " * %
C 0 \$ * 6 3 % (3 . , \$ # . % B (C
Y - & 8) / % , / " 7 - & , &) /) - & * ; , 4 \$ / % 4 % # %) , 4 \$,
W # & " 1) 0 , P ;) ' # /) , %) * ; \$ " T) * " \$ " 9 4 * ,
- \$ C ,) * " 7 " 8 4 * - 7 , - \$ - 7 ' /) / ,) \$ - N 7 4 \$ 8 , :) 7 7 T
5 " # \$ C) C , 4 \$ +) / % 9) \$ % , C) * 4 / 4 " \$ / 0

< - # \$) - 0 \$ " 0 = % . 9 & 2 \$



< ? \$ % , - # \$ % ? & * - D & 0 & ' % , ? \$ %
2 " * , 0 \$ * . ? - 2 % - . % E % ') - & / , : 4 % ; ,
- , 1 " / / 4 N 4 7 4 % ' , 1 & " 7 " \$ 8 4 \$ 8 0 ,
P ; 4 / , 1 - & % \$) & / ; 4 1 , - * *) 7) & - %) / ,
%) * ; , C) +) 7 " 1 9) \$ % ,) \$ - N 7 4 \$ 8 ,
" , \$ * - ") * \$ 9 & F \$ * - 0 6 % & ' %
G G H I J

> ? 3 @

7 * " 9 , 9 ") - , - \$.



Y " * - % 4 " \$, 4 \$, % ;) , 7 - N / , P) - 9 , : 4 7 7 , * " \$ / 4 / % , " 5 ,
" 5 , < & - # \$; " 5) & , 4 \$, E % * \$. \$ " * 9 ? \$ * . % " 0 = %
A * \$ - : 1 * 6 - / , % ;) ' ,
; - +) , % ;) , 5 - * 4 7 4 % 4) / 0 ,

G1* / <' \$19\$) + # / # & / . *) (. 19\$ & # 6 \$ * 9 # G - . , & (H1# ' (/ 7\$) + # 1 , ' / . # . (1 (/ . 89# \$) 1 * \$ * - * (# 6 \$ ' ' # ' (0 (. / + (# \$) * (.) / ' # 8 / & / < \$ ' \$ * (1 # /) 7 # () 1 - . (# 8 , % & (* \$ * 0 () (11

> ? & @

A * " 10 ? & ' \$ * % B 0 . , - , 1 , \$ ' & * % (&) " * %
C O \$ * 6 3 % (3 . , \$ # . % B (C
Y - & 8) / % , / " 7 - & , &) /) - & * ; , 4 \$ / % 4 # %) , 4 \$,
W # & " 1) 0 , P ;) ' # /) , %) * ; \$ " T) * " \$ " 9 4 * ,
- \$ C ,) * " 7 " 8 4 * - 7 , - \$ - 7 ' /) / ,) \$ - N 7 4 \$ 8 , :) 7 7 T
5 " # \$ C) C , 4 \$ +) / % 9) \$ % , C) * 4 / 4 " \$ / 0



6 % - % K & - 5 % , 4 / , W # & " 1) X / , D " 0 , [, &) \$) : - N 7) ,) \$) & 8 ' ,
1 & " C # *) & 0 , V ; - % , 4 / , K) 1 4 \$ 8 , 6 % - % K & - 5 % , 5 & " 9 ,
N) * " 9 4 \$ 8 , C 1 * & 2 \$ L . % ! & H % M % . &) " * % 2 " 0 \$) * \$ 9 3 9) \$ * @

< - # \$) - 0 \$ % " 0 = % . 9 & 2 \$



< ? \$ % , - # \$ % ? & * - D & 0 & ' % , ? \$ %
2 " * , 0 \$ * . ? - 2 % - . % E % ') - & / , : 4 % ; ,
- , 1 " / / 4 N 4 7 4 % ' , 1 & " 7 " \$ 8 4 \$ 8 0 ,
P ; 4 / , 1 - & % \$) & / ; 4 1 , - * *) 7) & - %) / ,
%) * ; , C) +) 7 " 1 9) \$ % ,) \$ - N 7 4 \$ 8 ,
" , \$ * -) * \$ 9 & F \$ * - 0 6 % & ' %
G G H I J

> ? 3 @

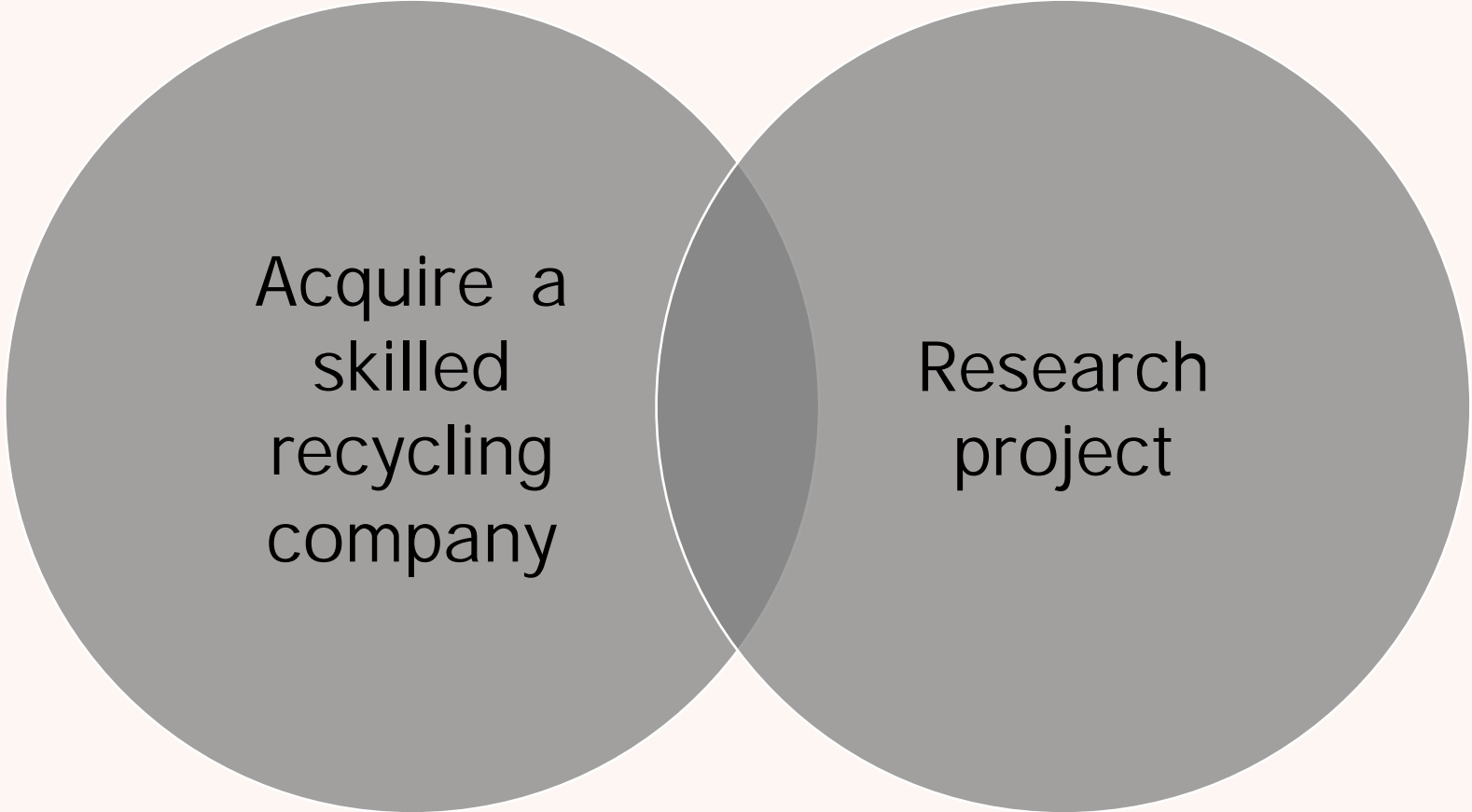


6 # N / % % - \$ 8 , 7 , 4 \$ L . % ! & H % M % . " # T (n) 1 . 2 < 2 9 > 2 . 4 (* ;) 2 . 4 (,

7 * " 9 , 9 ") - , - \$.



Y " * - % 4 " \$, 4 \$, % ;) , 7 - N / , P) - 9 , : 4 7 7 , * " \$ / 4 / % , " 5 , Z C) - / : 4 7 7 N) / ; - &) C ,
" 5 , < & - # \$; " 5) & , 4 \$, E % * \$. \$ " * 9 ? \$ * . % " 0 = % ; & " # 8 ; , < \$ " # . 8 9 ")) . %
A * \$ - : 1 * 6 - / , % ;) ' , < H % K " 1 9 5 % 5 & " 9 , - \$ C , * " 7 7 - N " & - % 4 " \$, N ' ,
; - +) , % ;) , 5 - * 4 7 4 % 4) / 0 , 6 " 7 - & , J - %) & 4 - 7 / F - . , . % , & % , ? \$ %) " : . 0 ,



! 6 "7-&, J -%)&4-7,; - /,&)\$%7',
"1%4 94L)C,%;)4&,1&"*)//)/0

! P;)4&,1&"C#*%4"\$,\$4/, ?\$ "F-)3%
"1,&# ",-9"))3%/4 9 1745' 4\$8,%;) ,
/* -74\$8,1&"*)//0,

! P;),/* -7-N474%' , "5,6 "7-& ,

! "#\$%&' () '\$ " * + # , % - (* % . \$ & / ' " % " , # \$ + - 0 ' / & 2 0 3 \$ % ' # \$ 4 " 1 % (5 1 # 0 \$ - 5 5 , & - + ' \$ (0 \$ " 0 # 6 \$ / & , \$ % ' # \$ 7 - 1 " - % (& *



" ! -&N"\$, * " 1 ' , " 5 , N # / 4 \$) // , 9 " C) 7

" 6 % & " \$ 8) & , 1 - & % \$) & / ; 4 1 / , - \$ C , 9 " &) , 5 # \$ C) C

" () *) \$ % 7 ' , 5 # \$ C) C , - % , = T C 4 8 4 % , W B (9 , + - 7 # - % 4 " \$,) 3 # 4 + - 7) \$ % , " 5 , [Q [T [Q F , D O S N

" ! -&N"\$, * " 1 ' , " 5 , N # / 4 \$) // , 9 " C) 7

" 6 % & " \$ 8) & , 1 - & % \$) & / ; 4 1 / , - \$ C , 9 " &) , 5 # \$ C) C

" W / % 4 9 - %) C , + - 7 # - % 4 " \$, 4 \$, F U F F , " 5] , ^ _ > T ` A U , D O S 9

" 2 9) & 4 * - \$,) 3 # 4 + - 7) \$ % , " 5 , N # / 4 \$) // , 9 " C) 7

" J " &) ,) / % - N 7 4 / ;) C , - \$ C , / % & " \$ 8) & , * " / % # 9) & , 1 " & % 5 " 7 4 "

" a - 7 # - % 4 " \$, " 5] [Q F A T [Q = U , D O S N



Due to the lack of transparency we value the company based on the estimated valuation of the comparable companies

! "#8/&*-.\$.)+#%/ .4(*#19/ .(1#,5#TU2MO#)\$)*9(#G-.,&(/)#%/ .4(*#/)7#VNO#)\$)*9(#. (1*#,5#
9(#6 ,.'72#3/ *4./5*#6\$'#<(#/<'(#*,#+/\$)#\$)8.(%()* /'#.(0() - (#,5#WP#QRS<

G&E&*9&(T(P?U=: ("3(+&*%\$,(\$+(496)*&66
LMLRKLMO

! "#"\$%"

&'()*

A,\$) : ,17-\$%/ ,N' ,FU^> ,
8)\$)&-%4\$8,&)+)\$#)

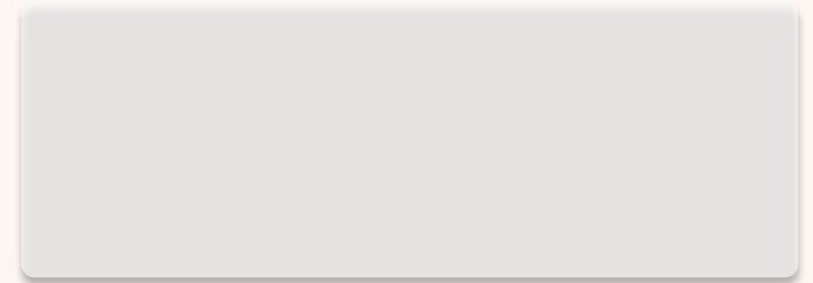
(# ")%2&.-,-F\$%CSB /<%1),- # &%QRQ I

T&.,%=-F\$*

W L+<#+/\$('\$"

W OK

W PP



! "#\$%&' (% () * \$) + # , - . # \$) \$ * \$ / * \$ 0 (1 2 # 3 * / * 4 . / 5 * # 6 \$ ' ' # (0 (. / + (# 7 (0 (' , & % () * # \$) # 1 , ' / . # 6 / 1 * (# % /) / + (% () * # * , # 8 , % & ' (% () * # * 9 (\$. #) (* : ; (. , # / % < \$ * \$,) 1





@&& () 7\$>#, 0 (.0\$ (6

B55" &0% ;/CD 8\$, \$' + -4)9\$, &1%

B55" &0% ;/ED 64\$)" : #& 2 ' () ' : : + " ' -4

B55" &0% ; FD ; #4\$+) : ' + # % \$ + , 4& : ,) & %) #4\$) , " (' +) ! <) + \$ - / - (& % 1) & % 9 = , # + /

B55" &0% ;/GD/ ! (' / \$ + ,) " %) #4\$) 2 ' +3\$#) * " +) + \$ - / - (& % 1) , " (' +) : ' % \$ (,

B55" &0% ; HD/ > ' (& * " + % & ') O # ' # \$) ? & () @ AB

B55" &0% ;/ID/? + & \$ *) : + " * & (\$) " *) O " (' +) C ' # \$ + & ' (D ,) * " = % 9 \$ + ,)

B55" &0% ; JD/ > ' (- = (' # & " %) " *) + \$, \$ ' + -4) : + " [\$ - #) - " , #

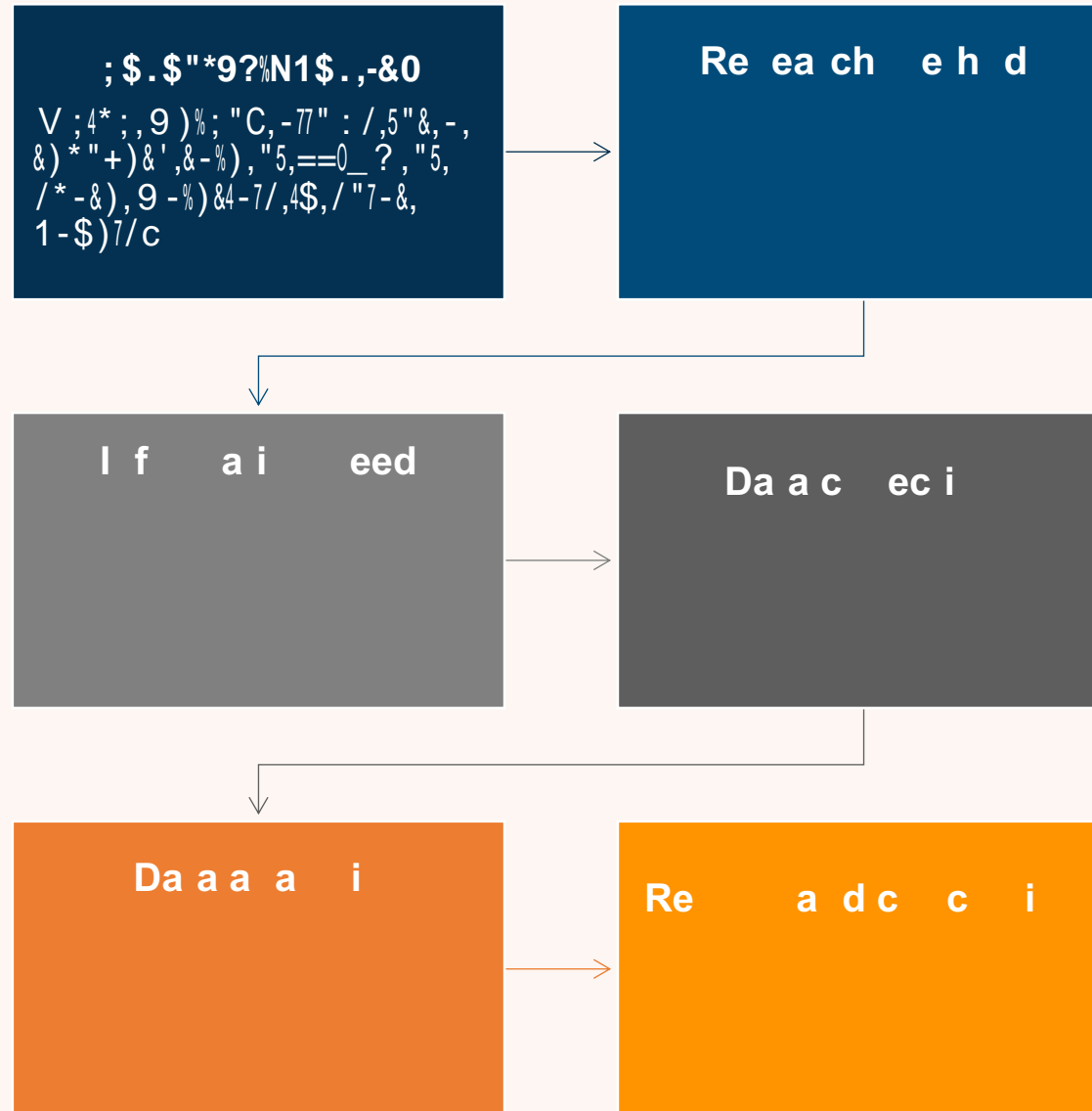
B55" &0% ; KD/ < ' (= \$) + \$ - " F \$ + ' . (\$) : + G) H & ("

B55" &0% ; LD/ C ' +3\$#) , 4 ' + \$) # ") . \$) " : # ' & % \$ 9 . /) (' +1\$) , - ' (\$)

\$ I : ' % , & " %

B55" &0% ;/CMD/? = 91\$#) " *) #4\$) + \$ - / - (& % 1) . = , & % \$, ,) = % & #

@&&()7\$>#XY#Z(1(/.89#7(1\$+)



@&&()7\$>#TY#R*9(.#&/.*)(.19\$&1#)\$)*9(#1, '/.#[\#. (8"8'\$)+#\$)7-1*."

A-*.4()(*"

6"7-&* '*7), ; -+), 1-&%)&)C,#1, : 4%; , 9#7%417),
*" 91-\$4)/Q, - 9 "\$8,%;) 9Q,6%-K&-5%X/, 9 -4\$,
*" 91)%4%"&Q,d&/%)C

!-\$% .&0/A-4"&

("/4, ; -+), 1-&%)&)C,#1, : 4%; , 6"&)\$Q, -,
%&-\$/1"&%-%4"\$, * " 91-\$'0,
6"&)\$, * "77) *%/, / "7-&, 1-\$)7/, 5&" 9, 1&4+-%),
*" \$/#9)&/Q, -\$C,%&-\$/1"&%, %;) 9, %, ("/4X/,
&)* '*74\$8,5- *474%4)/0,

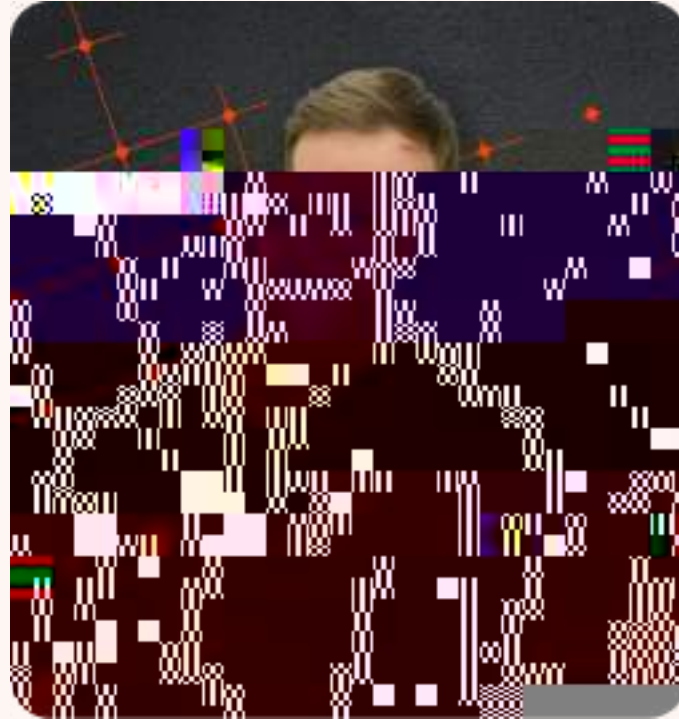
7* . ;4"\$.&0/=&%1"4\$%3)/-9/A3#33' .43/



@&&()7\$>#]Y#['/'(.1#,)#*9(#%/ .4(*#5, .#. (8"8'\$)+#1, ' / .#&/) ('1



@&&()7\$>#^Y#!.\$(5#&.,5\$'(#,5#3,'/.#B/*(.\$/ 'H1#5, -)7(.1#



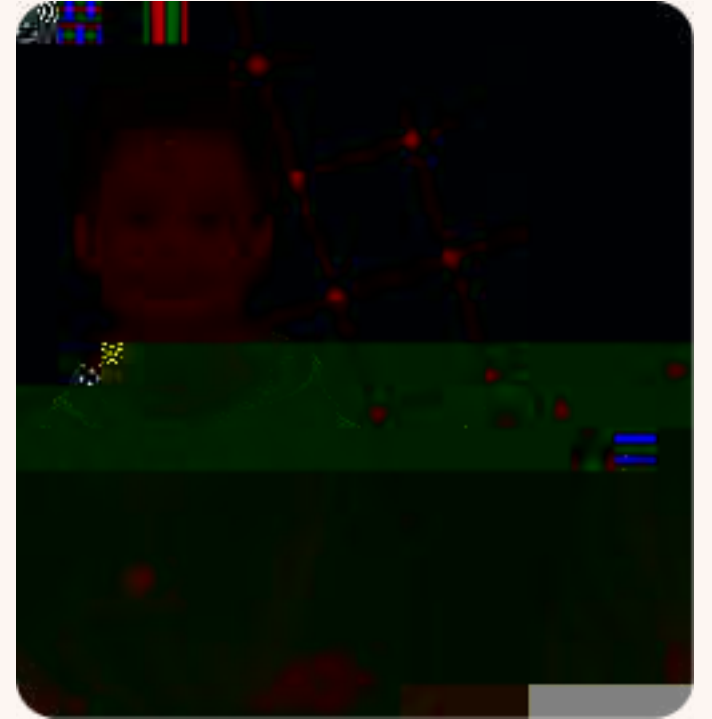
W"0%S"6\$)

9#1#(0-2'D'E#:#5"3. #%/

! <4&/%, /% -&%T#10,

! <4\$ / ;)C, ; 4/ , 9 - /%)&X/ 4\$ FUF[0

! P)* ; \$4* -7)\$84\$))&4\$8 N- *K8&"#\$C



V*H%W"087?-)-22%+ "-

?/0 (/#&@ 'D'? (5#1

! e -+),N))\$,4\$+"7+)C,4\$,54+), /% -&%T #1/0,

! 6%&-%)84* -\$C %)) * ; \$4* -7 N- *K8&"#\$C

A*-=&)-0%A*"05\$

!=1\$%#11'E#:#5"3. #%/F'G3#0 (/ \$"%1'D'

<\$% (% -#

! <4&/%, /% -&%T#10

! <4\$ / ;)C, ; 4/ N- * ;)7"& "5 / *4)\$*) 4\$ FU[=0

! P)* ; \$4* -7 N- *K8&"#\$C

@&&()7\$>#UY#F /'8-'/*\$,)#,5#.(1(/.89#&.,l(8*#8,1*

| | | |
|---------------------------------|--------------------------|-------------------|
| | ! "\$% "&# |)&#(|
|)&*#%\$+,\$#" ("&#- ."# | !! "# " " | *+"#" "\$" "%&' (|
|)&*#%\$+,\$/" - .01-&*2+#3"# | +)#" " " | ,++#" "\$" "%&' (|
| 456178 "0/\$ | -#* -+& | !#, ,+\$" "%&' (|
| 9&-1*1/1" (\$&0:끉(')31<28 | !4* -+2 (&) -39(#) -352 | &*+"#" "\$" "%&' |
|)#*+"#" "\$" "%&' (| | |

@&&()7\$>#PY#\ /' - (#.(8,0(. /<'(#&.E#S\$',

@&&()7\$>#_Y#B/.4(*#19/.(#*,#<(#,&*/\$)(7#<"#'/.+(#18/'(#(>&/)1\$,)

@&&()7\$>#XNY#! -7+(*#,5#*9(#.(8"8'\$)+#<-1\$)(11#-)\$*

| NOK | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 |
|---------|----------|------|-------------|--------------|-------------|-------|-------|
| Revenue | 46.714.4 | | 532 | 467.144.079 | 778.573.465 | 1.401 | 2.177 |
| COGS | | | -37.371.526 | -149.486.105 | -3 | | |

| NOK | 2030 | 2031 | 2032 | 2033 | 2034 | 2035 |
|---------|---------------|---------------|-----------|---------------|---------------|---------|
| Revenue | 2.673.226.177 | 3.265.337.111 | 3.979.545 | 4.722.137.951 | 5.603.987.652 | 6.651.0 |
| COGS | | -5.650 | -2.1 | | | |