

UPPDRAGSANALYS
3 april 2018

FOLLICUM

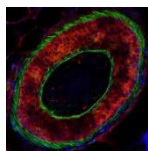
ANALYSGUIDEN

Innehåll

Avgörande skalpstudie	2
Temperatur.....	3
Ledning och styrelse	3
Ägare.....	3
Finansiell ställning	3
Potential.....	3
Risk.....	3
Investment case	4
Skalpstudie inledd.....	4
Topikal formulering viktig pusselbit.....	5
Ledtrådar samlas för diabetesprojekt	6
Värderingsansats.....	7
Sannolikheter att nå marknad	7
Studiestart höjer motiverat värde	8
Ledning och ägare.....	10
Ledning.....	10
Styrelse och Ägarstruktur	10
Disclaimer	11

Avgörande skalpstudie

Follicum har påbörjat en studie där läkemedelskandidaten FOL-005 undersöks som behandling mot håravfall. Resultat förväntas i höst. Då studieutfallets påverkan på bolagets värde blir väsentlig är aktien förknippad med hög potential liksom risk.



I början av mars meddelade Follicum att den första patienten har påbörjat behandling med FOL-005 mot håravfall. Projektet följer därmed tidigare kommunicerad plan. Målsättningen är att kunna rapportera resultat under hösten i år. Resultaten från den tidigare kliniska studien indikerar en hårväxtfrämjande effekt, där i

synnerhet en hög respons hos de behandlade var en positiv observation. En viktig skillnad är att FOL-005 i den nu pågående studien för första gången undersöks på skalpen. Resultaten kommer att avgöra utsikterna för FOL-005, vilket är bolagets längst framskridna projekt. Aktieägare bör därför vara beredda på en kraftig kursrörelse under 2018 där vi ser såväl betydande potential som stor fallhöjd beroende på studieutfall.

Under hösten 2017 genomförde Follicum två emissioner som inbringade cirka 26 MSEK före kostnader. Befintlig kassa bör enligt vår prognos i princip täcka kapitalbehovet för större delen av årets verksamhet. Vi bedömer dock att en förebyggande kapitalresning, i så fall troligen innan avläsning från skalpstudien sker, inte kan uteslutas. Detta i syfte att väga upp den höga kliniska risken och även kunna bibehålla ett högt tempo i utvecklingen.

Förutom den pågående fas IIa-studien arbetar Follicum med att ta fram en mer användarvänlig topikal beredning av FOL-005. Det blir en viktig pusselbit för projektet och framsteg i denna utveckling kan ge ett kursstödande nyhetsflöde på några månaders sikt. Diabetesprojektet FOL-014 är fortfarande i tidig preklinisk fas men pågående studier kan ge ytterligare viktiga ledtrådar om programmets potential.

Nyckeltal

MSEK	2015	2016	2017	2018P
Nettoomsätt.	0,3	0,0	0,0	0,0
Rörelseresultat	-19	-21	-17	-22
Vinst per aktie, kronor	neg.	neg.	neg.	neg.
Nettokassa	11	18	22	2

Källa: Follicum (utfall) och Jarl Securities (prognoser)

Datum: 3 april 2018
Analytiker: Niklas Elmhammer, Jarl Securities

Företagsnamn: Follicum AB
Lista: AktieTorget
Vd: Jan Alenfall
Styrelseordförande: Fredrik Buch
Marknadsvärde: 93 MSEK
Senast: 3,3 kronor
Kort om Follicum: Follicum utvecklar hårväxtmodulerande behandlingar. Bolagets läkemedelskandidat FOL-005 är en syntetisk peptid som bygger på proteinet osteopontin. En genomförd klinisk studie indikerar att behandlingen är säker och främjar hårväxt vid behandling på låret. Bolaget genomför nu en konfirmerande fas IIa-studie där verkan på skalpen ska undersökas. Follicum utvecklar också en diabetesbehandling.

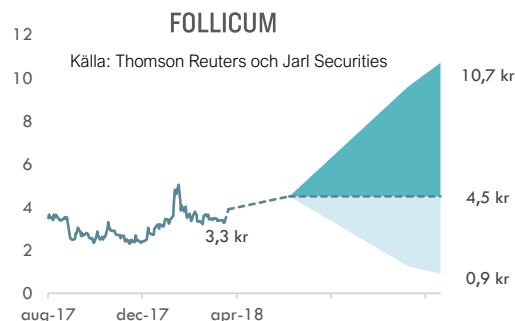
Möjligheter och styrkor: Bolaget utvecklar en möjlig "first-in-class" behandling mot håravfall och inga biverkningar har observerats hittills. Det kan tala för att FOL-005 kan användas i stora patientgrupper om behandlingen når marknaden.

Risker och svagheter: FOL-005 har ännu inte undersökts vid behandling på skalp.

Det finns en risk att utvecklingen av en topikal beredning misslyckas vilket i så fall påtagligt skulle försämra projektets möjligheter.

Bolagets finansiella resurser är begränsade.

Värdering: Bear Bas Bull
0,9 SEK 4,5 SEK 10,7 SEK



Temperatur

Ledning och styrelse



Vd har suttit på posten sedan 2012. FOL-005-projektet har under denna tid utvecklats i snabb takt. Organisationen är liten och personberoende.

Ledningen bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betygssättningen är ledningens erfarenhet, branschvana, företagsledarkompetens, förtroende hos aktiemarknaden och tidigare genomförda prestationer.

Ägare



Under 2017 har det skett ett tronskifte i ägarlistan där Swedish Growth Fund har förvärvat Sunstone Capitals post och därmed klivit upp som ny störste ägare. Vidare har en ägarspridning skett under 2018 i samband med att den tidigare storägaren LU BioScience genomgår likvidation och därför delat ut innehavet i Folicum till sina aktieägare.

Ägarna bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betyget är ägarnas tidigare agerande i det aktuella bolaget, deras finansiella styrka, deras representation i styrelsen samt tidigare resultat av investeringar i liknande företag eller branscher. Långsiktighet och ansvarstagande gentemot mindre aktieägare är också väsentliga kriterier.

Finansiell ställning



Vi bedömer att befintlig kassa räcker året ut. Ytterligare finansiering kommer att krävas framöver och frågan kan komma att adresseras under 2018.

Den finansiella ställningen bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. I detta beslutsriterium tas hänsyn till bolagets lönsamhet, dess finansiella situation, framtida investeringsåtaganden och andra ekonomiska åtaganden, eventuella övervärden respektive undervärden i balansräkningen samt andra faktorer som påverkar bolagets finansiella ställning.

Potential



Projekten i portföljen har mycket stora patientgrupper som mål. Marknaden för håravfallsbehandlingar är troligen betydande men något svårbedömd bland annat med hänsyn till stor generisk konkurrens.

Bolagets potential bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betyget är storleken på bolagets potential i form av ökad vinst i förhållande till hur bolagets aktiekurs värderas i dag. Avgörande är också på vilken marknad företaget verkar och dess framtidsutsikter på denna marknad och lönsamhet. Ett bolag kan få högt betyg även om tillväxtutsikterna är låga, förutsatt att aktiens värdering i dag är ännu lägre än utsikterna. På samma sätt kan en högt värderad aktie anses ha hög potential givet att dess tillväxtförutsättningar inte fullt ut redovisas i aktiekursen.

Risk



FOL-005 är i relativt tidig utvecklingsfas och effekt och säkerhet kommer att behöva bekräftas i flera kliniska studier framöver. Pågående klinisk studie för håravfall blir avgörande för projektets utsikter.

Risken bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Risken är en sammantagen bedömning av alla de risker som ett företag kan utsättas för och som kan komma att påverka aktiekursen. Betyget grundas på en sammantagen bedömning av företagets allmänna risknivå, aktiens värdering, bolagets konkurrenssituation och bedömning av framtida omvärldshändelser som kan komma att påverka bolaget.



Investment case

Follicum går nu in i ett mycket spännande skede då läkemedelskandidaten FOL-005 för första gången prövas i en klinisk studie som behandling mot håravfall på skalp i människa. Studien kommer att bli avgörande för det bedömda värdet av FOL-005. Det talar för en stor potential men också en betydande risk, beroende på utfall. Vi bedömer att Follicums värde är mycket beroende av FOL-005 och att större delen av en investering kan gå förlorad om resultaten inte blir tillfredsställande. I gengäld kan avkastningen bli hög om studien blir framgångsrik. Vi har höjt det motiverade värdet till 4,5 kronor (4,0) då skalpstudien nu inletts. Vi räknar därutöver med en större kursrörelse i samband med att studieresultaten presenteras (målsättning är att detta kan ske under hösten). Detta återspeglas i att vi ser ett spann i motiverat värde på mellan 0,9 och 10,7 kronor mot slutet av året.

Vid sidan av ovan nämnda studie utvecklar Follicum en ny mer användarvänlig formulering av FOL-005 samt bedriver preklinisk utveckling av en ny potentiell behandling mot diabetes. Framsteg i detta arbete kan bidra till att lyfta fram värden i bolagets projektportfölj.

Skalpstudie inledd

I början av mars meddelade Follicum att den första patienten har påbörjat behandling i en studie för att utvärdera effekt mot håravfall vid injicering av FOL-005 i skalpen. Studien utförs i Tyskland vid två kliniker i Berlin och Hamburg och ska omfatta 60 deltagare som studeras under tre månader, där behandlingen ges tre gånger per vecka. Bolagets förhoppning är att kunna rapportera resultat från studien till hösten.

Den tidigare fas I/IIa-studien indikerade en måttlig hårstimulerande effekt (plus åtta procent jämfört med placebo minus fem procent) och att en hög andel deltagare (> 75 procent) svarade på behandlingen. Behandlingen injicerades i låret vilket gör det svårt att dra långtgående slutsatser. Bland annat skiljer sig hårväxtcykeln mellan kroppshår och huvudhår åt då normalt sett en betydligt mindre andel av

Klinisk studie = studie i människa

Fas I/IIa = Studie av säkerhet, dosbestämning och preliminär effekt i människa

Fas IIa = Dosbestämningsstudie och tidig studie av effekt i människa

huvudhår än kroppshår befinner sig i vilofas (Paus, R., et al, "The Biology of Hair Follicles", *NEJM*, 1999). Om det har någon betydelse för effekten av FOL-005 på skalpen återstår att se. Vidare pågick behandlingen under förhållandevis kort tid, tre månader. I den pågående fas IIa-studien är behandlingens längden densamma men troligen kommer det att krävas längre studier framöver.

Beskrivning av upplägg för fas IIa -studie FOL-005

A randomised, double-blind, placebo-controlled phase 2 trial of FOL-005 to investigate efficacy on hair growth on scalp skin in alopecia subjects
CRC for Hair and Skin Science, Charité Hospital, Berlin, Germany and Bioskin, Hamburg, Germany

Randomised, double-blind, placebo controlled efficacy trial

- Intradermal injections on the scalp
- Administrations controlled and done at clinic

Multiple Dosing
60 volunteers, 3 months
3x weekly

Efficacy endpoints
Hair growth parameters:

- hair density
- hair thickness
- hair length
- hair growth

Two minizones per subject

Placebo
Dose 1
Dose 2
Dose 3
Dose 4

CHARITÉ
Photo courtesy of Charité Hospital, Berlin

Copyright Follicum AB, 2017 13

Källa: Follicum

Topikal formulering viktig pusselbit

Även om den kommande kliniska studien blir framgångsrik kommer en hel del ytterligare klinisk utveckling att krävas. Detta inte minst då Follicum ännu inte har utvecklat en färdig formulering för FOL-005. I den pågående kliniska studien injiceras alltså FOL-005 i skalpen. En mer användarvänlig topikal (lokal) administreringsform kommer att krävas för slutmarknaden och denna måste i sin tur undersökas i kliniska studier avseende tillgänglighet, effekt och säkerhet. För närvarande utvärderas tre olika beredningsformer i prekliniska studier: Pulver, kräm och salva. Val av formulering väntas kunna presenteras till sommaren och är avhängigt pågående studier för att utröna hur pass väl de olika beredningarna verkligen når hårsäcken. Samtliga formuleringalternativ ovan uppges visa mycket god hållbarhet vilket annars kan vara en utmaning med peptider.

Sammanfattning av resultat och planerad framtida utveckling för FOL-005

Phase IIa Study On Scalp Starts Early 2018

Study	Phase I	Phase IIa	Phase IIa	Phase IIa	Phase IIb	Phase III
Purpose	Safety	Safety – hair density	Efficacy – hair density Safety	Efficacy – hair density Safety	Efficacy – hair density Safety	Efficacy – hair density Safety
Area	Thighs	Thighs	Scalp	Scalp	Scalp	Scalp
Treatment	Injections single swimming 4 doses	Injections 2 or 3 times/week 4 doses	Injections 3 times/week 3 months 4 doses	Topical Daily/weekly 33 months 4 doses	Topical Daily/weekly 33 months 4 doses	Topical Daily/weekly 23 months 2 doses
Subjects	10 Males	30 Males	Alopecia >60 Males	Alopecia TBD	Alopecia TBD	Alopecia TBD
Results	100% safety related to injection	100% safety related to injection demonstrated dramatic improvement of hair growth rate High rate of response	Result planned for Q 3-4, 2018			
Year	2016	2017	2018			

Copyright Follicum AB, 2017

Källa: Follicum

Under hösten 2017 har Follicum tillsammans med Dual Systems i Schweiz studerat verkningsmekanismen för bolagets syntetiska peptider. I januari meddelades att dessa studier visat att FOL-005 binder selektivt till vissa receptorer i hårsäckscellerna. Vilka receptorer det rör sig om har inte kommunicerats men enligt Follicum är denna verkningsmekanism unik för FOL-005. Ökad kunskap om verkningsmekanismen är mycket värdefulla, inte minst mot bakgrund av de paradoxala resultaten i tidigare prekliniska studier (där såväl hårväxtfrämjande som hämmande effekt har observerats). En kartlagd verkningsmekanism ger viktig vägledning inför den fortsatta utvecklingen och underlättar troligen även diskussioner med potentiella partners.

Ledtrådar samlas för diabetesprojekt

Bolaget startade under 2017 även ett program, FOL-014, för diabetesbehandling. Projektet drivs huvudsakligen av en forskargrupp vid Lunds Universitet och finansieras till stor del med forskningsstöd. En musstudie indikerar att FOL-014 stimulerar frisättning av insulin från β -celler. Den senaste tiden har bolaget även identifierat de receptorer i insulinproducerande celler som FOL-014 binder till. Dessa receptorer är unika för Follicums diabetesprojekt, enligt bolaget, och kan potentiellt leda till en ny klass av diabetesläkemedel. Att på tidigt stadium ha kunskap om verkningsmekanismen är viktigt och kan underlätta utvecklingsarbetet. Om bolagets substanser kan differentieras mot konkurrenter avseende diabeteskomplikationer adresserar detta ett stort medicinskt behov. Projektet är nu i en fas där strukturella varianter av FOL-014 screenas för att optimera möjligheten att behandla diabetes och dess komplikationer.

För närvarande används inkretiner som behandling för att stimulera insulinproduktion hos diabetiker som har ofullständig blodglukoskontroll efter tidigare behandling av blodsockersänkare. Marknaden för inkretinbaserade behandlingar, som exempelvis GLP-1-agonister (vilka också är peptidbaserade), är mycket stor och spås uppgå till 22,8 miljarder USD 2019 enligt BCC Research. Det pekar på en mångmiljardpotential i dollar räknat för en ny bättre behandling på

området. GLP-1-agonister har biverkningar som exempelvis förhöjd risk för inflammation i bukspottskörteln.

Vägen till marknaden är samtidigt lång och kostsam och förutsätter att Follicum kan övertyga potentiella större partners att utveckla projektet vidare, troligen redan innan klinisk fas.

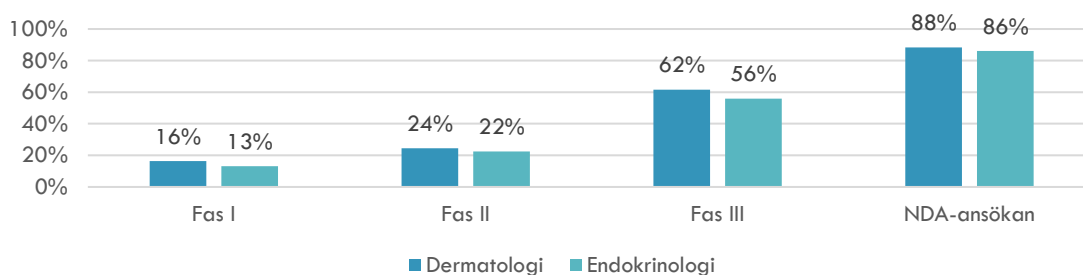
Värderingsansats

En investering i läkemedelsutveckling är mycket riskfylld och karaktäriseras av dess binära natur, i den meningen att antingen erhåller läkemedelskandidaten ett godkännande, eller så gör den det inte. Vår föredragna metod är att värdera Follicum som summan av bedömda riskjusterade och diskonterade värden på projekten i portföljen. Vi utgår från scenarion där projekten når marknaden. Milstolpesbetalningarna och royaltyintäkter riskjusteras för att avspegla sannolikheten att utveckling samt försäljning faktiskt blir som i antaget scenario. Vi modellerar med sannolikheter med utgångspunkt från historiska data från USA enligt Biotechnology Innovation Organization (BIO) (2016). Vi har generellt använt en diskonteringsränta på 14,2 procent. Detta baserat på en riskfri ränta på 0,8 procent, ett betavärde på 1,3 och en riskpremie på 10,3 procent. Den senare bygger på PwC:s *Riskpremiestudien 2017* och utgörs av en marknadsriskpremie på 6,5 procent och ett storleksbaserat tillägg på 3,8 procent. Betavärdet är ett snitt för biotechbranschen enligt Damodaran Online.

Sannolikheter att nå marknad

Vad gäller sannolikheten för håravfallsbehandlingar att nå marknaden har vi inget statistiskt underlag. Vi har därför använt området "Other" från BIO-rapporten ovan vilket inkluderar dermatologi. Sannolikheten till lansering för en kandidat i fas II ligger här på 24 procent. Med hänsyn till att den slutliga formuleringen ännu inte är färdigutvecklad eller testad har vi justerat antagen sannolikhet till lansering till 20 procent för FOL-005. Inom diabetes (FOL-014) bedömer vi den historiska sannolikheten till lansering för ett projekt i fas I ligger på omkring 13 procent. Detta baserat på området endokrinologi enligt data från BIO. Med hänsyn till att Follicums diabetesprojekt befinner sig i forskningsfas har vi antagit en sannolikhet på tre procent till lansering.

Historisk sannolikhet till lansering inom Follicums terapiområden



Källa: Biotechnology Innovation Organization

Studiestart höjer motiverat värde

Vi höjer värdet i vårt basscenario med hänsyn till att fas IIa-studien för FOL-005 nu har inletts. Det motiverade värdet höjs till 4,5 kronor per aktie (4,0). Nedan redovisar vi vår värdering av summan av delarna i Follicum:

Värdering av summan av delarna, Follicum

	Fas	Toppförsäljning (mnUSD)	Riskjusterat NPV (mnkr)	Per aktie (kronor)	Antagande
FOL-005, Håravfall	II	450	95	3,4	20 % chans till lansering, 15 % royalty, 65 mnUSD milstolpar
FOL-014, Diabetes	Prekl.	2 000	36	1,3	3 % chans till lansering, 7,5 % royalty, 220 mnUSD milstolpar
Overhead			-25	-0,9	6 mnkr/år t o m 2021
Nettokassa/-skuld			22	0,8	Per 2017-12-31
Totalt			128	4,5	16 miljoner aktier

Källa: Jarl Securities

Per den 31 december 2017 hade bolaget en kassa på knappt 22 miljoner kronor. Därefter har likvid inkommit från den riktade emissionen om cirka 3,5 miljoner kronor som genomfördes till Swedish Growth Fund. Vi bedömer att Follicum har finansiering för att genomföra pågående klinisk studie. Frågan om ny finansiering kommer dock att behöva adresseras senast mot slutet av året. I det sammanhanget har styrelsen valet att antingen ta den mer riskabla vägen och invänta studieresultaten från skalpstudien eller, om förutsättningar finns, söka nytt kapital innan resultatavläsning sker. Vår bedömning är att den senare vägen normalt sett är att föredra för ett bolag i Follicums situation.

Bolaget Cassiopea, som utvecklar en behandling mot håravfall (för närvarande i fas III) som syftar till att blockera effekten av DHT på hårsäckarna, uppskattar att den globala marknaden för androgen alopeci uppgick till 2,5 miljarder USD 2014. Av detta utgjorde läkemedelsförskrivningar cirka 600 miljoner USD. Då patenten för såväl finasterid som minoxidil löpt ut, och minoxidil säljs på OTC-marknaden, ger emellertid förskrivningsmarknaden en inte fullt relevant bild. Det hittills bäst säljande varumärkta läkemedlet, Propecia (finasterid), sålde som mest för ca 450 miljoner USD innan patentet löpte ut (Källa: Merck). Follicum själva refererar till marknadsbedömningar om över tre miljarder USD för läkemedelsbehandlingar mot håravfall (Källa: Follicum Memorandum september 2017).

Den pågående kliniska studien rörande håravfall kommer att få en stor påverkan på det bedömda värdet av Follicum. En tydlig effekt mot håravfall i den pågående studien skulle preliminärt medföra en höjd sannolikhet till lansering till omkring 40 procent. Det höjer allt annat lika vårt motiverade forskningsvärde för Follicum till 264 miljoner kronor, det vill säga ungefär en dubbling.

I ett optimistiskt scenario antar vi med att studien indikerar FOL-005 tydligt bättre effekt än existerande behandlingar (en brasklapp är att ingen direkt jämförelse med existerande behandlingar görs i den pågående studien). Vi antar då en högre möjlig toppförsäljning på 750 miljoner USD. Det skulle motsvara 20 till 25 procent av den marknadsuppskattning som Follicum själva refererar till. Med vår värderingsmodell beräknar vi ett motiverat forskningsvärde på 379 miljoner kronor.

För ytterligare bakgrund till våra antaganden, se tidigare analys: <https://www.aktiespararna.se/analysguide/nyheter/med-skalpen-i-harkorset>

Vi räknar i linje med diskussionen ovan med att en finansiering om drygt 20 miljoner kronor görs i förebyggande syfte innan avläsning av resultaten. Efter justering för antagen utspädning beräknar vi ett motiverat värde om cirka 10,7 kronor per aktie.

I ett pessimistiskt scenario uppnås inte målsättningarna med studien och värdet på FOL-005 sätts till noll. Det kvarvarande värdet kommer då huvudsakligen utgöras av diabetesprojektet som alltså är i tidig fas. Liksom i det optimistiska scenariot räknar vi med en finansiering innan resultatavläsning. Justerat för antagen utspädning beräknar vi ett motiverat värde på 0,9 kronor per aktie.

Scenarioberäkningarna ovan är preliminära och avhängiga antaganden om finansieringsvillkor. Ett positivt nyhetsflöde rörande exempelvis utveckling av ny beredning och diabetesprojektet skulle kunna förbättra förutsättningarna och motivera förändrade antaganden.

Ledning och ägare

Ledning

Vd Jan Alenfall har en doktorsexamen och över 25 års erfarenhet av farmaceutisk utveckling och forskning, däribland forskning gällande nya botemedel för immunologiska sjukdomar och cancer. Alenfall var bland annat chef för preklinisk och klinisk utveckling i Bioglan. Han har även varit forskningschef på Probi AB. Jan äger 269 834 aktier genom bolag och har 400 000 optioner med teckningskurs 7,69 kronor per aktie och teckningsperiod under oktober 2020.

Styrelse och Ägarstruktur

Fredrik Buch är ordförande och leg. läkare och med. dr. med över 20 års erfarenhet från ledande positioner i globala läkemedelsbolag. Buch har varit chef för klinisk forskning och biostatistik inom urologi, gynekologi, och autoimmuna sjukdomar vid Pharmacia-Upjohn och har även tjänstgjort som medicinsk chef på svenska Hoechst AB och Squibb Skandinavien. Buch var tidigare partner i HealthCap,

Under hösten 2017 avyttrade den störste ägaren Sunstone Capital hela sitt innehav till Swedish Growth Fund. Sunstone hade funnits med som ägare sedan 2012. Det kan noteras att Sunstone valde att kliva av innan fas II-studien påbörjats och till en kurs nära den lägsta noteringen sedan listningen. Sunstones representant lämnade Folicums styrelse våren 2017 vilket kan tyda på att beslutet hade mognat en längre tid. Under 2018 har en annan storägare LU BioScience beslutat att dela ut sitt innehav till sina andelsägare. Vi ser detta som odramatiskt eftersom LU BioScience håller på att likvideras.

Tio största ägarna, 2017-12-31

	% , Kapital
Avanza Pension	11,7%
Swedish Growth Fund	10,3%
Nordnet Pensionsförsäkring	5,0%
Mats Lundberg	3,1%
Kudu AB	2,5%
Stiftelsen Akademiemman	2,3%
Atherioco AB	1,8%
Pontus Dunér	1,7%
Nils Qvarner	1,3%
Brushamn Invest AB	1,3%

Källa: Holdings.se

Disclaimer

Birger Jarl Securities AB, www.jarlsecurities.se, nedan benämnt Jarl Securities, publicerar information om bolag och däribland analyser. Informationen har sammanställts utifrån källor som Jarl Securities bedömer som tillförlitliga. Jarl Securities kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något som helst finansiellt instrument, option eller liknande. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Jarl Securities. Jarl Securities ska inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys. Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analysen riktar sig inte till U.S. Persons (så som detta begrepp definieras i Regulation S i United States Securities Act och tolkas i United States Investment Companies Act 1940) och får inte heller spridas till sådana personer. Analysen riktar sig inte heller till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av analysen till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Jarl Securities har inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Jarl Securities har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.