



Uppdragsanalys, 2017-05-22

ANALYSGUIDEN

Fastator

FASTATOR

För låg tillväxt i Offentliga Hus?

Fastator är ett investmentbolag mot bolag i fastighetssektorn. Det största innehavet är Offentliga Hus i Norden, men även tjänsteföretag ingår. VD-bytet i Offentliga Hus tyder på en ambition att öka tillväxttakten i bolaget.

Fastator introducerades på Stockholmsbörsen via ett omvänt förvärv av Rehact som hade ett substansvärde på omkring 315 miljoner kronor, i huvudsak uppbyggt via investeringen i Offentliga Hus i Norden AB (OH). Detta bolag äger fastigheter som hyrs av stat, kommun och landsting, vilket ger stabila kassaflöden.

Målet är att OH skall dubbla sin fastighetsvolym och ett par fastighetsförvärv har nyligen genomförts. Den 19 maj meddelades att Lars Holm blir ny VD i intressebolaget från juni. Detta bolags tillväxttakt har avtagit under 2015 och 2016.

Fastator avser att agera som ett investmentbolag där förvaltning, utveckling och som ett sista steg försäljning av innehaven utgör affärsmoellen. Bolagets inriktning blir att som en aktiv ägare med en ägarandel på mellan 10 och 50 procent addera värde till lokala fastighetsprojekt eller

företag vars produkter och tjänster har en anknytning till fastighetssektorn. Ett första sådant förvärv gjordes under tredje kvartal 2016 av en studentbostadsportfölj i södra Sverige. Ett annat var förvärvet av förvaltningsfirman Nordic PM. Det efter OH näst största innehavet i portföljen utgörs av en fastighet i Nacka som skall byggas om till bostäder.

För privatinvestorer kan Fastator erbjuda en riskspridning för investering i fastighetsprojekt med högre avkastningskrav. En stor del av den framtida värdetillväxten skapas av de lokala delägarna, vilka har ett starkt incitament att lyckas. Substansrabatten i Fastators aktie är nu 32 procent, vilket är omotiverat högt. Särskilt som det i ett av innehavsbolagen finns en möjlig blivande bostadsbyggrätt i Nacka som kan lyfta substansvärdet till runt 48 kronor per aktie. Vi upprepar vårt tidigare Köpråd i aktien med ritkurs 35 kronor (35). ■

NYCKELTAL, MILJONER KRONOR DÄR INTE ANNAT ANGE

mnr	2014	2015	2016	2017P	2018P
Omsättning	5	3	9	45	55
Rörelseresultat	49	47	69	75	97
Årets resultat	60	79	91	60	69
Resultat per aktie, kr	4,1	6,4	6,5	3,7	4,0
P/E-tal	5,0	4,2	4,2	7,1	6,6
Räntebärande skulder	68	43	87	162	111
Eget kapital	313	437	529	639	726

Källa: Fastator (utfall) och Jarl Securities (prognoser).

Ritkurs: 35 kronor, KÖP

Analytiker: Bertil Nilsson, Jarl Securities

KORTA FAKTA

Vd: Joachim Kuylenstierna
Styrelseordförande: Björn Rosengren
Största ägare: Mats Lundberg via bolag
Börsvärde, mnkr: 376
Lista: First North
Aktuell börskurs, kronor: 26,8

BÖRSTEMPERATUR



Ledning

Vd Joachim Kuylenstierna har en 25-årig branscherfarenhet från fastighetssektorn. Han är en entreprenör, vilket ökar förståelsen kring investeringar i onoterade bolag.



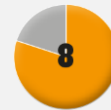
Ägare

Två privata storägare, Mats Lundberg och Joachim Kuylenstierna, är båda erfarna entreprenörer vilket ger styrka. Målet är att bredda ägarkretsen.



Finansiell ställning

Fastator hade en nettoskuld på 209 miljoner kronor per 31 mars 2017. I takt med att förvärven ökar kommer skuldsättningen gradvis att öka ytterligare.



Potential

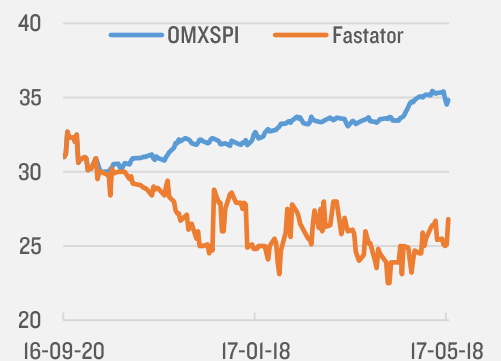
Bolaget utnyttjar en möjlighet att investera i lokala och lite mer udda fastighetsprojekt utanför de stora bolagens radarskärm. Men framförallt är aktien lågt värderad.



Risk

Med det största innehavet, Offentliga Hus, med långa hyreskontrakt mot offentlig sektor bedöms den operationella risken vara förhållandevis låg.

AKTIEKURS



Generella bolagskriterier

Ledning (1-10)

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 (1-10)

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 och tidigare resultat av investeringar i liknande företag eller branscher. Långsiktighet och ansvarstagande gentemot mindre aktieägare är också väsentliga kriterier.

Finansiell ställning (1-10)

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 (1-10)

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 (1-10)

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.

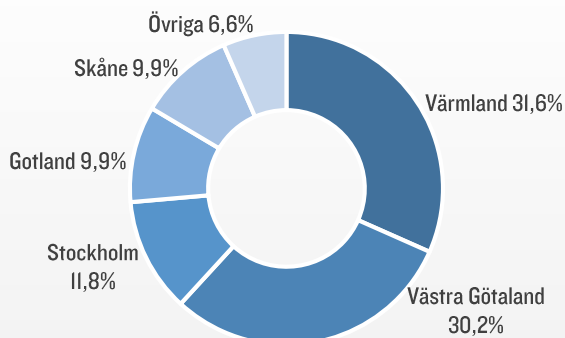
Investmentbolag inom fastigheter

Fastators ursprung grundar sig huvudsakligen på bolaget Offentliga Hus i Norden AB ("Offentliga Hus eller OH") vars verksamhet startade 2011. Under de följande fem åren har Fastator genom Offentliga Hus byggt upp en fastighetsportfölj med 64 objekt om totalt cirka 125 700 kvadratmeter (kvm) uthyrbar yta och med ett marknadsvärde för fastigheterna på dryga 1,6 miljarder kronor. Offentliga Hus har framförallt investerat utanför de svenska storstadsområdena och har sin geografiska tyngdpunkt i Värmland i till exempel Karlstad och Västra Götaland i till exempel Borås och Lilla Edet. (totalt 27 kommuner) Krasst uttryckt spelar det inte så stor roll för kassaflödet eftersom varje svensk kommun i dagsläget är en trygg betalare. På sikt kan efterfrågan på den allmänna lokalhyresmarknaden få en viss betydelse om och när lokalerna i ett senare skede skulle behövas hyras ut till andra hyresgäster. Men det beror också på lokalernas skick som kan vara specialanpassade och behöva byggas om i så fall.

Sedan 2014 är OH hälftenägt, där ett brittiskt ägarkonsortium som även grundat Aerium Finance Ltd gått in som delägare. Aerium förvaltar ett fastighetskapital på cirka 10 miljarder kronor, vilket indikerar finansiella muskler att låta OH växa till dubbla dagens volym. Under 2016 tillkom en betydande aktör i sektorn, nämligen Samhällsbyggnadsbolaget, som under den senaste tiden dominerat den svenska transaktionsmarknaden för Samhällsfastigheter. Under 2016 har Offentliga Hus endast genomfört ett fåtal affärer (vilket syns i en avtagande intäktsstillväxt) trots att målet är att dubbla dagens volym. Den låga tillväxten kan vara ett skäl för det VD-bytet från Fredrik Klerfelt till Lars Holm vilket den 19 maj 2017.

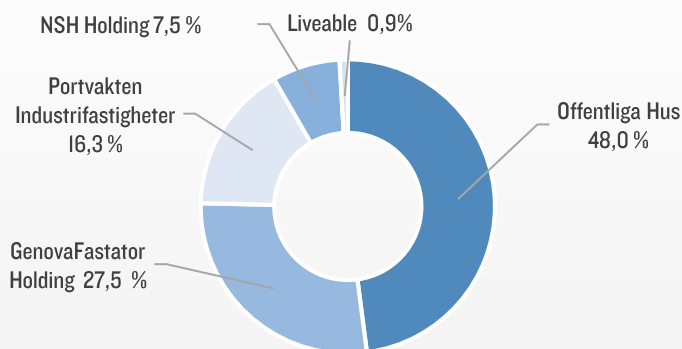
Kvar i Fastators egen fastighetsportfölj efter försäljningar i främst Stockholm, men även Åstorp under 2016 är GenovaFastator Holding, ett bolag som äger 50 procent i en utvecklingsfastighet i Nacka Sicklaön (västra delen närmast Stockholm) där en detaljplan nu tas fram för omvandling till bostäder. Här finns en stor potential eftersom Fastator endast har bokfört sitt 50 procentiga-innehav till 143 miljoner kronor. Det kan bli en bostadsbyggrätt på 30 000 kvadratmeter vilket i så fall skulle kunna vara värt 600 miljoner kronor. Räknat på 20 procent reavinstskatt (fastighetsbolag brukar sällan betala någon nämnvärd skatt) skulle det kunna innebära ett övervärde på drygt 8 kronor per Fastator-aktie och i så fall höja substansvärdet upp mot 48 kronor per aktie (!)

OFFENTLIGA HUS, GEOGRAFISK FÖRDELNING AV FASTIGHETSPORTFÖLJ (KVM)



Genomsnittslängden på Offentliga Hus hyreskontrakt, vägd på utgående hyra, uppgick till 7,8 år per 31 december 2016, vilket ger en hög stabilitet åt bolagets kassaflöde. Dock har löptiden minskat med 0,9 år jämfört med för ett år sedan och det förklaras av den låga, avtagande tillväxttakten under 2016 (ytterst få nya förvärv). Direktavkastningskravet på fastighetsportföljen (cirka fem procent om driftnettot divideras med aktuell marknadsvärdering per 31 december 2016) är attraktivt mot bakgrund av den långa löptiden på hyreskontrakten i fastighetsportföljen. Årets omvärderingar (orealiserade värdeökningar) begränsade sig dock till låga 1 procent. Rapporterade värdeökningar på fastigheterna från andra bolag i den svenska sektorn under 2016t har varit väsentligt högre än så.

FASTATORS PORTFÖLJINNEHAV PER 31 MARS 2017



Fastators investeringsportfölj har blivit mer diversifierad sedan 2016, men endast små förändringar skedde under första kvartalet 2017.

Nya investeringar

Sannolikt kommer Fastator att ha ett högre substansvärde, i storleksordningen 700 miljoner kronor år 2018 enligt vår prognos. Innehaven bör då vara mer jämnt fördelade än idag. Exempelvis fem till sex innehav vardera i storleksordningen 100 till 200 miljoner kronor (plus belåning). Detta scenario har bolaget redan närmat sig genom sina senaste investeringar. En investering som tillkom under andra halvåret 2016 var Portvakten Industrifastigheter i Ängelholm som är ett snabbväxande lokalt fastighetsbolag. Portvakten leds av en lokal entreprenör och värderingarna av fastigheterna är måttlig, cirka 10 gånger hyresintäkterna.

En investering har genomförts i en studentbostadsportfölj (Studium) i södra Sverige (Skåne, Blekinge, Småland och Västra Götaland) med ett marknadsvärde om cirka 400 miljoner kronor, vilket ger en direktavkastning på uppskattningsvis 5 ½ procent och som är hälftenägt via NSH Holding AB.

Under tredje kvartalet 2016 köpte Fastator förvaltningsfirman Nordic PM för 14 miljoner kronor. Nordic PM redovisar ett rörelseresultat på cirka 2 miljoner för det brutna räkenskapsåret 2015/2016. Bolaget har sedan tidigare Offentliga Hus på sin kundlista vilket innebär att verksamheten bör vara väl känd av köparen.

En investering har även relativt nyligen skett i Liveable motsvarande 25 procent ägarandel. Detta är ett fintech-bolag som erbjuder en digital lösning för hyresdepositioner.

Fastators utmaning blir att få summan av ett antal onoterade innehav värderat till premie. De försäljningar som genomfördes under 2016 gav betydande reavinster och är därmed en fjäder i hatten. Offentliga Hus kan vara en försäljningskandidat, som kan säljas helt eller delvis. Vi har dock inte insyn i det ägaravtal som finns mellan Fastator och det brittiska delägarkonsortiet. De sistnämnda kan ha förköpsrätt på Fastators aktiepost.

Bolaget behöver bygga upp sina innehav kring lokalt framgångsrika entreprenörer och det blir i praktiken i dessa som investeringen sker. Fördelen är att börsnoteringen medger förhållandevis billig kapitalanskaffning som kan ge en konkurrensfördel speciellt utanför storstadsområdena. Bolagets första obligationsemission skedde till en ränta om 3 månader Stibor plus 8,5 procent vilket är jämförelsevis högt. Räntan bör komma ned på lägre nivåer på sikt.

Marknaden för samhällsfastigheter

Samhällsfastigheter, som är Offentliga Hus huvudmarknad med stat, kommun och landsting som hyresgäster ger stabila hyresförhållanden och normalt även längre löptider på hyreskontrakt, inte sällan fem till tio år. Detta är eftertraktat ur två aspekter. Dels för att ett vanligt standardhyreskontrakt för kommersiella lokaler i Sverige löper på tre år. Dessutom är offentliga hyresgäster mer säkra betalare än privata företag, eftersom deras intäkter ytterst garanteras av skatteintäkter och statsbidrag.

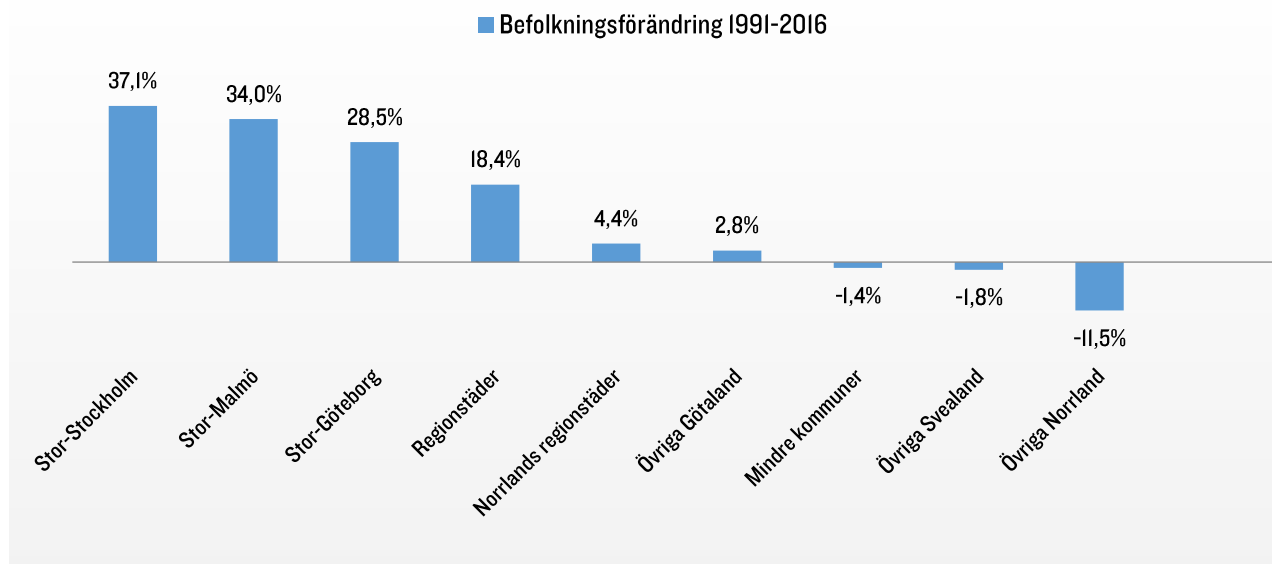
Offentliga Hus verkar inom ett segment av Samhällsfastigheter utanför de mest attraktiva storstadsområdena. Det innebär att de i första hand möter konkurrenter som Stenvalvet (ett institutionsägt fastighetsbolag), Vacse (ägt av några större industriföretags pensionsstiftelser), Diös och NP3 (huvudsakligen i norrländska regionstäder), Hemfosa som också gärna köper utanför storstadsområdena liksom en fastighetsfond som Niam. På senare tid har som tidigare nämnts Samhällsbyggnadsbolaget under en kort tid byggt upp en fastighetsportfölj på cirka 18 miljarder kronor, företrädesvis utanför de svenska storstadsområdena. De två största aktörerna i segmentet Samhällsfastigheter är annars Vasakronan och Hemsö, men dessa bolag är fokuserade på Sveriges storstadsområden. Även Rikshem, ägt av AMF och Fjärde AP-Fonden, befinner sig delvis i Samhällsfastighetssegmentet även om deras huvudfokus är bostäder.

Dagens låga ränteläge har ökat pensionskapitalets efterfrågan på alla typer av fastigheter och inte minst de som till låg risk ger en säker löpande avkastning och därmed närmast fungerar som en obligation med möjlighet till extra avkastning. Det har samtidigt pressat ned direktavkastningskravet på Samhällsfastigheter till nivåer runt 5 procent. I definitionen för Samhällsfastigheter har vi då lagt in alla typer av offentliga hyresgäster - inte bara vård, skola och omsorg utan även till exempel polis och kommunala förvaltningar.

Noterbart är att Hemfosa har börjat köpa Samhällsfastigheter i Finland och Norge eftersom avkastningsnivån är högre där än i Sverige. Även Samhällsbyggandebolaget har gjort några förvärv i Norge (i konkurrens med Hemfosa). Delvis beror skillnaden på att den svenska konjunkturen varit starkare jämfört med den finländska och norska. Det har medfört en bättre hyrestillväxt i Sverige. Men också på att det svenska pensionskapitalet investerat tungt på sin hemmamarknad, vilket sänkt avkastningskraven på svenska objekt i väsentlig utsträckning. Den svenska marknaden är tydligt uppdelad i kommuner med goda respektive mindre goda tillväxtutsikter (ekonomi och demografi). De kapitalstarkaste pensionägda fastighetsbolagen dominerar inom det förstnämnda segmentet.

Befolkningen ökat snabbt i stor- och regionstäderna, medan den stagnerar eller rent av minskar i mindre kommuner och mer tydligt så i norra Sverige mätt i ett längre perspektiv (exempelvis sedan 1970 eller 1990). De allra senaste åren har dock nästan hela landet haft en god befolknings-tillväxt till följd av kraftigt ökad invandring. Skillnaden mellan kommuner med olika tillväxtförutsättningar syns mest i fastigheternas restvärde (dvs den del av nuvärdet av fastighetens kassaflöde som kalkylmässigt ligger från år elva och framåt alternativt efter hyreskontraktens utgång. På en Samhällsfastighet höjer det avkastningskravet på fastigheter utanför storstadsområdena. Behovet från kommunernas sida är samtidigt oftast minst lika stort i mindre landsortskommuner och landsting inkluderat att de brottas med stigande pensionskostnader etc, vilket öppnar upp för affärsmöjligheter även där.

Från landsort till storstad



Befolkningsändring för större kommuner och kommungrupper i Sverige 1991-2016
Källa: SCB.

Ledande befattningshavare

Vd

Joachim Kuylenstierna, född 1969, är en av Fastators grundare och tillika nuvarande huvudägare. Joachim har över 25 års erfarenhet av att driva fastighetsprojekt och har varit VD för flertal fastighetsbolag bl.a. DK Properties och Skälso. Äger även fastigheter på Gotland via eget bolag.

Vd för Offentliga Hus (till 50% ägt av Fastator)

Styrelsen för Offentliga Hus beslutade den 19 maj att skilja Fredrik Klerfelt från sin VD-tjänst i bolaget med omedelbar verkan. Han kommer att ersättas med Lars Holm från juni 2017, då han också kommer att närmare presenteras.

CFO

Svante Bengtsson, född 1971. Kommer närmast från Mistral Energi AB där han var VD. Innan dess var Svante VD i sju år för Rehact.

Ägarstruktur

DE TIO STÖRSTA ÄGARNA 2017-03-31

Ägare	Kapital, %	Röster, %
Mats Invest AB	32,0	30,9
Skälsö Intressenter AB	30,4	29,4
Danica Pension	5,4	5,2
Staffan Heinert Beckett	4,4	4,2
Ulf Adelson	4,3	4,1
Banque Internationale A Luxembourg	4,2	4,1
Mats Thore Axel AB	3,6	3,5
Melbye Invest APS	3,0	2,9
Nordnet Pensionsförsäkring AB	1,5	1,4
Fredrik Klerfelt	1,4	1,3

Källa: Fastator.

På Fastators bolagsstämma den 3 maj 2017 beslutades att uppdelningen i olika aktieslag upphör (det har funnits 52 988 A-aktier och cirka 13,97 miljoner B-aktier i bolaget fram till nu). Varje aktie får därmed en röst.

Styrelsen fick vidare ett bemyndigande att genomföra nyemissioner på upp till 100 miljoner kronor. Det senare beslutet är sannolikt kopplad till planer på framtida förvärv. Vi har i våra resultatprognoser antagit att nyemitterade Fastator-aktier om 50 miljoner kronor ges ut under 2017 och 30 miljoner kronor som ett led för finansiering av sådana förvärv.

Risker

Det finns ett antal risker kring Fastator inklusive deras nuvarande och kommande portföljnehav. Dessa redovisas nedan.

Hög räntekänslighet

Huvuddelen av Fastators investeringar kommer att avse olika typer av fastighetsportföljer och fastighetsprojekt. Dessa är till sin natur räntekänsliga, då de är kapitalkrävande och därmed lämpar sig väl för belåning. Tillgången och priset på kapital styrs av bankerna liksom kapitalmarknadens villkor, osäkerhetsfaktorer kopplad till fastighetssektorn och omvärlden med mera. Likaså av regleringar som från tid till annan kan åläggas bankerna och/eller fastighetsbolagen och därmed påverka kostnaden för anskaffat kapital. Även priset på fastigheterna vid en försäljning är avhängigt rådande avkastningskrav för just den typen av objekt.

Fastigheters beroende av svensk ekonomi i stort

Med en diversifierad investeringsstrategi lär Fastator komma att exponeras mot flera olika segment inom fastighetssektorn som kommersiella lokaler i olika regionstäder, bostadsutveckling samt samhälls- respektive industrifastigheter. Verksamheten i dessa fastigheter och möjligheten att hyra ut lokalerna beror dels på lokalernas skick och standard, men även av att det finns verksamhet (kontor, bostäder, industri och så vidare) som efterfrågar respektive typ av lokal. Efterfrågan påverkar också hyresnivån som hyresgästen är villig att betala med undantag av begagnade bostäder som har reglerad hyressättning.

Byggnader åldras och kommunala behov förändras

Samhällsfastigheter är en förhållandevis trygg investering på grund av avtalens långa löptid och motpartens stabilitet. Typiskt sett vill investerare dock ogärna köpa Samhällsfastigheter när det endast återstår två till fyra år på ett hyreskontrakt om det inte är uppenbart att hyresgästen kommer att förlänga kontraktet. Speciellt inte om fastigheten är specialanpassad för just denna hyresgästs verksamhet och därför behöver byggas om i betydande omfattning vid ny uthyrning till annan hyresgäst.

Den offentliga sektorn har stora lokalbehov men dessa kan förändras över tid när antalet barn till exempel blir färre och de äldre innevånarna i kommunen ökar i antal. Det kan innebära att en tidigare lokal inte automatiskt kan konverteras och användas till annan verksamhet i offentlig regi. Likaså kan andra fastighetsägare erbjuda nya och skräddarsydda lokaler som bättre alternativ när ett tidigare hyreskontrakt löper ut.

Beroendet av nyckelpersoner på lokala marknader

De nya fastighetsinvesteringarna kommer sannolikt att ske på lokala marknader där värdet av portföljen framöver i hög utsträckning bygger på den lokala företagsledningens engagemang och genomförandekraft. Även om de lokala entreprenörernas deläggande erbjuder ett incitament för dem själva också, finns det inga garantier för att dessa projekt och investeringar kommer att utvecklas väl.

Beroendet av kapitalmarknaden

Fastator har lånat cirka 250 miljoner via obligationslån till en förhållandevis hög ränta, 8,5 procent. Det höjer implicit avkastningskravet på de investeringar som Fastator gör. Möjligheten att finansiera sig kan också förändras över tid om något skulle hända i omvärlden, men även händelser i den svenska fastighetsmarknaden.

Investment Case

Fastators börsvärde uppgår i skrivande stund till 378 miljoner kronor, vilket innebär att aktien handlas med 32 procents rabatt relativt bolagets bokförda egna kapital per 31 mars 2017 på 550 miljoner kronor (motsvarande cirka 39 kronor per aktie).

I genomsnitt handlas börsnoterade fastighetsaktier på Stockholmsbörsen till omkring tre procents implicit premie på underliggande fastighetsvärde. Denna premie har minskat från cirka 14 procent per 30 juni 2016. Men tre procent fastighetspremie på Offentliga Hus skulle ändå öka substansvärdet i Fastators aktie från 39 till 41 kronor. Den andra stora potentialen är den bostadsbyggrätt i Nacka som vi tidigare beskrivit vilket skulle kunna höja substansvärdet i Fastator-aktien uppåt 48 kronor per aktie.

Fastator redovisningsmetod utgörs av resultatandelar i intressebolag (i huvudsak Offentliga Hus) som tidigare har utgjort cirka 75 procent av Fastators rörelseresultat, men som nu successivt minskar. De senaste åren har en stor del av de noterade fastighetsbolagens resultat utgjorts av värdeökningar på företagens fastighetsbestånd och tendensen är likartad för Offentliga Hus del. Här i ligger en utmaning för Fastators del när bolaget blivit delägare i ett antal fastighets- och utvecklingsprojekt samt även rörelsedrivande bolag. Erfarenheten från tidigare bolag (om än helägda) är att ett antal lyckade försäljningsresultat kan vara avgörande för om aktien ifråga kommer att värderas med en premie eller rabatt.

Sammantaget anser vi en viss rabatt vara motiverad givet dagens struktur och intjäning. Vi uppdaterar vår resultatprognos för helåret 2017 som ger ett p/e-tal på 7 ggr på nuvarande aktiekurs. Men med en substansrabatt på 32 och kanske upp mot cirka 45 procent upprepar vi vårt Köpråd med en rikt Kurs om 35 kronor (35).

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.