



ERIK PENSER BANK

Penser Future | Biotech | Sverige | 16 maj 2023

Klaria Pharma Holding

I väntan på EMA-beslut

Kvartalet i korthet

Bolaget har under den föregående veckan publicerat sin rapport för Q1'2023. Nettoomsättningen och övriga intäkter uppgick till 6,5 mkr (0) respektive 0,1 mkr (0,1) under kvartalet. Rörelsekostnader uppgick till -10,9 mkr under samma period, varav FoU utgjorde ca 78%. Likvida medel på balansdagen uppgick till 13,1 mkr (23,0).

Sumatriptan alginatfilm fortsatt i fokus

Bolagets främsta fokus nu är att finna en licenspartner för sumatriptan alginatfilm inom EU, där en ansökan om godkännande har skickats in i slutet av 2022. Enligt bolagets bedömning kan ett eventuellt godkännande erhållas under 2024, vilket innebär att vi tidigast kan se sumatriptan alginatfilm på den europeiska marknaden i slutet av 2024. Bolaget fortsätter att arbeta enligt en kollaborativ affärsmodell, vilket visas bland annat i en fortsatt minskning av FoU-kostnader, som uppgick till 8,6 mkr under Q1'2023. Den kollaborativa affärsmodellen utgår från strategin att forska tillsammans med betalande partners i hela bolagets forskning, där partners betalar utvecklingen av individuella projekt. Vi ser positivt på att modellen fortsätter att visa sänkta FoU-kostnader, som ur ett historiskt perspektiv kan ses som den enskilt största posten i resultaträkningen för samtliga bolag inom läkemedelsbranschen.

Mindre justeringar i våra antaganden

Vi genomför mindre justeringar i tidslinjen för sumatriptan alginatfilm där vi senarelägger eventuell lansering i USA till 2025. Vidare ändrar vi våra antaganden om engångsbetalningsstrukturen vid en eventuell licensaffär, som vi bedömer kan knytas redan under året för sumatriptan på den europeiska marknaden. Vi genomför inga justeringar av estimat för adrenalin alginatfilm, men noterar en viktig nyhet om en konkurrerande produkt, neffy, som har erhållit positivt utlåtande från en rådgivande kommitté i USA. Detta kan innebära högre chanser till godkännande av produkten senare i år. Ifall produkten godkänns innebär det ett paradigmskifte inom behandling av akut allergisk chock i och med ett nålfritt alternativ, vilket kan kratta den regulatoriska banan för adrenalin alginatfilm i framtiden.

Change in estimates	Prognos (mkr)				Bedömning							
	23e	24e	25e	2022	2023e	2024e	2025e	Potential	Risk	Finansiell ställning	Historik & meriter	Aktiekurs
Totala intäkter	-63,3%	>100%	-60,9%	7	18	73	21	4	4	2	3	0,5 kr
-	-	-	-	Tillväxt	-83%	>100%	>100%	-72%				
-	-	-	-	EBITDA, just.	-55	-18	32	-16				
				EBIT, just.	-55	-18	32	-16				
				EPS, just.	-0,8	-0,2	0,2	-0,2				
				EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.				
				EK/aktie	1,0	0,7	0,9	0,7				
				EBIT-marginal	Neg.	Neg.	43,7%	Neg.				
				ROE, just.	Neg.	Neg.	26,1%	Neg.				
				ROCE, just.	Neg.	Neg.	38,0%	Neg.				
				EV/Sales	13,8x	3,7x	0,9x	3,2x				
				EV/EBITDA	-	-	2,1x	-				
				EV/EBIT	-	-	2,1x	-				
				P/E, just.	-	-	2,5x	-				
				P/EK	1,2x	0,7x	0,6x	0,7x				
				FCF yield	-	-	60%	-				
				Nettoskuld/EBITDA	0,0x	0,6x	-1,4x	2,2x				

Kommande händelser

Q2 - rapport	25 augusti 2023
--------------	-----------------

Bolagsfakta (mkr)

Antal aktier	107m
Börsvärde	55
Nettoskuld	12
EV	66
Free float	51%
Daglig handelsvolym, snitt	108k
Bloomberg Ticker	KLAR SS EQUITY

Analytiker

Maria Karlsson Osipova
maria.karlssonosipova@penser.se

Kursutveckling 12 mån

May Jun Jul Aug Sep Oct Nov Dec Jan Feb Mar Apr May
KLAR SS EQUITY OMX INDEX

Intressekonflikter

	Yes	No
Likviditetsgarant		✓
Certified adviser		✓
Transaktioner 12m	✓	

Investment case

Klaria Pharma är ett bolag som har kommit långt i sin utveckling och är nu nära att nå marknaden med sitt första utvecklingsprogram – sumatriptan alginatfilm. Trots att vissa risker kvarstår är bolaget på god väg att ta ett första steg från forskning till kommersialisering och i bästa fall kan det hända i början av 2024 på den europeiska marknaden.

Bolagets produkter baserar sig på den patenterade teknologin för läkemedelsomformuleringar. De läkemedel som bolaget har valt att utveckla är baserade på välkända och välbeprövade substanser som sumatriptan och adrenalin. Vår bedömning är att detta minskar utvecklingsrisken avsevärt, då det redan är bekräftat att dessa läkemedel är effektiva inom respektive indikation. Dessutom har bolaget redan tre samarbetspartners, varav en av dessa är en välkänd avknoppning från ett större läkemedelsföretag, vilket vi bedömer visar på intresset för bolagets teknologi. Att som ett mindre biotech-bolag redan ha tre samarbetspartners anser vi även vara ett tecken på ett kommersiellt intresse för bolaget.

Målet med Klarias plattformsteknologi är att skapa bättre administreringsalternativ för patienterna som är lätthanterliga, snabbverkande och effektiva. Lyckas bolaget att ta en produkt till marknaden kommer det att ge en första validering av plattformen som sedan kan skapa fler möjligheter, samt möjliggöra en hög grad av skalbarhet.

Samarbetspartners spelar en avgörande roll i bolagets fortsatta utveckling. Skulle någon partner välja att inte fortsätta sitt samarbete med Klaria kan det innebära ett avslut för de projekt där partnern varit involverad. Dessutom beror utvecklingen i hög grad på bolagets fortsatta förmåga att knyta nya samarbetsavtal. I en liten organisation som Klaria är riskerna relaterade till nyckelpersoner höga.

Ändring av tidslinjen och antaganden om licensaffärer

Vi justerar tidslinjen för sumatriptan något när det gäller USA och antar lansering tidigast 2025. För EU behåller vi våra antaganden om godkännande och försäljningsstart tidigast i slutet av 2024. Vidare har vi gått genom de olika affärer som har genomförts inom migrän-indikationen under de senaste 5 åren och sett att avtal ofta knyts innan en produkt erhåller ett regulatoriskt godkännande, vilket styrker vår tes om att ett licensavtal för EU kan knytas redan under 2023. I tabellen på nästa sida redovisas ett urval av de genomförda affärerna under de senaste 5 åren. I sitt VD-ord skriver Jesper Wiklund att bolagets ledning har nu högsta prioritet och fokus på att säkra en licenspartner för sumatriptan alginatfilm.

På grund av ändringar i vår antagna tidslinje och genomgång av de genomförda affärerna inom migrän ändrar vi även strukturen på de engångsbetalningar vi bedömer att Klaria kan erhålla. För EU-området antar vi ett värde om 2 USDm i engångsersättning vid knutet avtal och för USA antar vi ett värde om 8 USDm, se ändringar i totala intäkter i tabellen nedan. Vi tillämpar fortsatt en riskjustering om 87%.

Sumatriptan alginatfilm: intäktsprognos	2022	Start i EU		Start i USA
		2023e	2024e	2025e
Total försäljning USA + EU (USDm)		0	1,5	17,9
Royalty USA	15%	0	0,0	1,5
Royalty EU	10%	0	0,1	0,8
Totalt royalties US+EU (USDm)		0,0	0,1	2,3
		Upfront		
		(EU)	(USA)	
Milstolpebetalningar (musd)		2	8	
Försäljning som tillfaller Klaria (musd)		2	8	2
Försäljning som tillfaller Klaria (mkr)	10,35	21	84	24
Försäljning, risk-justerad (mkr)	87%	18	73	21
Totala intäkter för Klaria (mkr)		18	73	21
<i>Totala intäkter: gamla estimat (mkr)</i>		<i>49</i>	<i>10</i>	<i>53</i>
		<i>-63%</i>	<i>633%</i>	<i>-61%</i>

Källa: EPB

Däremot, om inte ett avtal skulle infinnas i slutet av året måste bolaget lösa finansiering av verksamheten på något annat sätt. En stor del av de nuvarande intäkterna kommer från bolagets tre samarbetspartners och detaljerna i avtalen har inte offentliggjorts i sin helhet. Det senaste bidraget som annonserades i mars innefattade en betalning om 2,6 mkr från Imbrium Therapeutics. Vidare är bolaget berättigat att erhålla villkorade milstolpsbetalningar till ett totalt värde om upp till USD 66,5 miljoner (688 mkr) samt tvåsiffrig royalty baserad på nettoförsäljningen av adrenalin alginatfilm i USA.

Skulle däremot bidrag från PharmaMar, Imbrium eller FluiMed inte täcka bolagets kassaflöde från den löpande verksamheten ser vi ett kapitalbehov för att fortsätta driva verksamheten.

Urval av genomförda affärer inom indikationen migrän

	Date	Company	Deal type	Product	Deal partner	Upfront (USDm)	Deal Value (USDm)
New molecular entity							
Marketed	2022	Haleon	In-licensed	Advil	GSK		
	2021	Daiichi Sankyo	In-licensed	Reyvow	Eli Lilly		
	2019	Royalty Pharma	Product acquisition	Emgality	Arteaus Therapeutics	260	260
Approved	2021	Pfizer	In-licensed	Nurtec ODT	Biohaven Pharmaceutical Holding	500	1240
Filed	2021	Pfizer	In-licensed	Zavzpret	Biohaven Pharmaceutical Holding		
	2020	Daiichi Sankyo	In-licensed	Emgality	Eli Lilly		
Phase III	2023	AffaMed Therapeutics	In-licensed	Emgality	Eli Lilly		
	2021	Ignis Therapeutics	In-licensed	Carisbamate	SK Biopharmaceuticals	20	185
	2018	Royalty Pharma	Product acquisition	Rimegepant	Biohaven Pharmaceutical Holding		150
	2018	Royalty Pharma	Product acquisition	Nurtec ODT	Biohaven Pharmaceutical Holding		
	2018	Fosun International	In-licensed	Daxxify	Revance Therapeutics	30	261
	2018	Royalty Pharma	Product acquisition	Zavzpret	Biohaven Pharmaceutical Holding		
NDA							
Marketed	2021	SK Chemicals	In-licensed	Treximet	Miravo Healthcare	1	1
	2019	Currax Holdings	In-licensed	Onzetra Xsail	OptiNose		
	2019	Upsher-Smith Laboratories	In-licensed	Zembrace	Dr. Reddy's Laboratories	35	55
	2018	Miravo Healthcare	Product acquisition	Cambia	Aralez Pharmaceuticals		
	2018	Searchlight Pharma	Product acquisition	Cambia	-		
Approved	2019	Upsher-Smith Laboratories	In-licensed	Tosmyra	Dr. Reddy's Laboratories	70	110,5
Filed	2021	Azurity Pharmaceuticals	In-licensed	Topiramate	Eton Pharmaceuticals	15	15
	2018	Gensco Pharma	In-licensed	Rizaport	IntelGenx Technologies		
Phase III	2021	BioDelivery Sciences Int.	Product acquisition	Elyxyb	Dr. Reddy's Laboratories	3	12
	2021	Collegium Pharmaceutical	Product acquisition	Elyxyb	-		
	2021	Ethypharm	In-licensed	Elyxyb	Dr. Reddy's Laboratories		
	2018	Miravo Healthcare	Product acquisition	Treximet	Aralez Pharmaceuticals		
	2018	Searchlight Pharma	Product acquisition	Treximet	-		
Average						104	229
Median						30	130

Källa: Evaluate

Viktiga nyheter på adrenalin-fronten

Under torsdagen den 11 maj höll kommittén för lung- och allergiläkemedel i USA ett öppet rådgivande möte om konkurrenten ARS Pharms nasal spray för behandling av akuta allergiska reaktioner – neffy. Frågeställningar som berördes var bland andra ifall data som har genererats hittills kan anses vara tillräckligt robust för ett eventuellt godkännande och om det är korrekt att basera bedömningen på data från studier då patienten inte har en pågående allvarlig allergisk reaktion. Expertpanelen fann att ARS data för neffy visade gynnsam risk-nytta-profil av att använda nässprejen hos både vuxna och barn.

I sitt eget informationsdokument (läs hela dokumentet [här](#)) indikerade tillsynsmyndigheten att det är "utmanande" att fastställa neffys effekt baserat på likheten mellan dess PK/PD-profil med godkända epinefrininjektioner eftersom data för dessa injektionsprodukter är knappa till att börja med och har stor variation. FDA:s granskare pekade också på de "osäkerheter" som är förknippade med att jämföra PK/PD-data mellan en injektion och neffy, där nässlemhinnan kan påverka absorptionen. Sannolikt kommer FDA att fatta ett beslut om neffy i mitten av året, för vilket FDA kommer att ta hänsyn till den rådgivande kommitténs icke-bindande rekommendationer. Historiskt sett har FDA:s beslut följt riktningen av de olika rådgivningskommittéernas rekommendationer, men det är svårt att spekulera om i fallet med neffy. Om produkten godkänns skulle neffy bli det första nålfria alternativet för epinefrinläkemedel för allergiska reaktioner på den amerikanska marknaden.

Relevansen för Klaria Pharms produkt - adrenalin alginatfilm, som utvecklas i samarbete med Imbrium, är tydlig. För det första innebär det ett trendskifte – första nålfria epinefrinalternativet är nu väldigt nära marknaden och ifall det godkänns kommer det att ha krattat en regulatorisk väg för Klarias adrenalin alginatfilm. För det andra tar vi med oss de många vittnesmålen från läkare och föräldrar om hur stort behovet av att kunna ge adrenalin på ett alternativt sätt är.

Resultaträkning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	0	0	6	18	73	21
Övriga rörelseintäkter	8	38	1	0	0	0
Totala intäkter	8	38	7	18	73	21
Bruttoresultat	8	38	7	18	73	21
Försäljningskostnader	-2	-2	-2	-2	-2	-1
Administrationskostnader	-6	-8	-8	-8	-8	-8
R&D-kostnader	-48	-63	-51	-26	-31	-27
Övriga rörelsekostnader	0	-14	0	0	0	0
EBITDA	-49	-50	-55	-18	32	-16
EBITDA, justerad	-49	-50	-55	-18	32	-16
EBITA, justerad	-49	-50	-55	-18	32	-16
EBIT	-49	-50	-55	-18	32	-16
EBIT, justerad	-49	-50	-55	-18	32	-16
Finansnetto	-3	-3	-9	-4	-4	-4
Resultat före skatt	-51	-54	-64	-22	28	-20
Resultat före skatt, justerad	-51	-54	-64	-22	28	-20
Total skatt	0	0	0	0	-6	0
Nettoresultat	-51	-54	-64	-22	22	-20
Nettoresultat, justerad	-51	-54	-64	-22	22	-20
Intäktstillväxt	-	>100%	-83%	>100%	>100%	-72%
Bruttomarginal	Neg.	Neg.	>100%	100,0%	100,0%	100,0%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	43,7%	Neg.
EPS, justerad	-0,99	-1,03	-0,81	-0,21	0,21	-0,19
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: Klaria Pharma Holding, EPB

Kassaflödesanalys

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	-49	-50	-55	-18	32	-16
Övriga kassaflödesposter	11	21	2	7	1	7
Förändringar i rörelsekapital	3	4	3	0	0	-
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-35	-25	-50	-11	33	-9
Övrigt Kassaflöde från investeringar	13	0	0	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	13	0	0	0	0	0
Fritt kassaflöde	-22	-25	-50	-11	33	-9
Nyemission / återköp	51	0	42	20	0	0
Förändring av skulder	0	20	0	-14	0	0
Övriga poster	0	-1	-1	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	51	19	41	5	0	0
Kassaflöde	28	-6	-9	-6	33	-9
Nettoskuld	-21	5	-1	-11	-44	-35

Källa: Klaria Pharma Holding, EPB

Balansräkning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR						
Övriga immateriella tillgångar	99	89	78	67	56	45
Finansiella anläggningstillgångar	0	2	1	1	2	3
Summa anläggningstillgångar	99	91	80	68	58	48
Övriga omsättningstillgångar	2	2	24	19	0	0
Likvida medel och kortfristiga placeringar	31	25	17	11	44	35
Summa omsättningstillgångar	33	28	41	30	44	35
SUMMA TILLGÅNGAR	132	118	120	98	102	83
EGET KAPITAL OCH SKULDER						
Eget kapital	110	69	76	73	95	75
Summa eget kapital	110	69	76	73	95	75
Övriga långfristiga skulder	0	1	0	0	0	0
Summa långfristiga skulder	0	1	0	0	0	0
Kortfristiga räntebärande skulder	10	30	16	-	-	-
Leverantörsskulder	7	9	-	-	-	-
Kortfristiga leasingskulder	0	1	-	-	-	-
Övriga kortfristiga skulder*	6	9	28	25	7	8
Summa kortfristiga skulder	23	48	44	25	7	8
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	132	118	120	98	102	83

Källa: Klaria Pharma Holding, EPB

*OBS: från och med Q4'2022 redovisar bolaget en summerad post för samtliga kortfristiga fordringar – både räntebärande och icke-räntebärande

Tillväxt och marginaler

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäkstillväxt	-	>100%	-83%	>100%	>100%	-72%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
Bruttomarginal	Neg.	Neg.	>100%	100,0%	100,0%	100,0%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	43,7%	Neg.
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	43,7%	Neg.
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	43,7%	Neg.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	43,7%	Neg.
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	30,1%	Neg.

Källa: Klaria Pharma Holding, EPB

Avkastning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	26%	Neg.
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	38%	Neg.
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	56%	Neg.

Källa: Klaria Pharma Holding, EPB

Kapitaleffektivitet

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	40%	55%	71%	68%	17%	22%
Rörelsekapital / totala intäkter	-135%	-40%	-59%	-32%	-10%	-39%
Kapitalomsättningshastighet	0,1x	0,4x	0,1x	0,2x	0,8x	0,3x

Källa: Klaria Pharma Holding, EPB

Finansiell ställning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	-21	5	-1	-11	-44	-35
Soliditet	83%	59%	63%	75%	93%	90%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,2x	0,1x	0,0x	-0,1x	-0,5x	-0,5x
Nettoskuld / EBITDA	0,4x	-0,1x	0,0x	0,6x	-1,4x	2,2x

Källa: Klaria Pharma Holding, EPB

Aktiedata

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	-0,99	-1,03	-0,81	-0,21	0,21	-0,19
EPS, justerad	-0,99	-1,03	-0,81	-0,21	0,21	-0,19
FCF per aktie	-0,43	-0,48	-0,63	-0,11	0,31	-0,09
Eget kapital per aktie	2,12	1,34	0,97	0,69	0,89	0,70
Antal aktier vid årets slut, m	51,8	51,8	78,4	107	107	107
Antal aktier efter utspädning, snitt	51,8	51,8	78,4	107	107	107

Källa: Klaria Pharma Holding, EPB

Värdering

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	2,5x	Neg.
P/EK	2,9x	4,6x	1,2x	0,7x	0,6x	0,7x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	1,7x	Neg.
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	60%	Neg.
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	37,5x	8,7x	13,8x	3,7x	0,9x	3,2x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	2,1x	Neg.
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	2,1x	Neg.
EV	300	325	90	66	66	66
Aktiekurs	6,2	6,2	1,2	0,5	0,5	0,5

Källa: Klaria Pharma Holding, EPB

Disclosure

Denna publikation (nedan "Publikationen") har sammanställts av Erik Penser Bank AB (nedan "Banken") i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsedd att vara rådgivande. Banken har tillstånd att bedriva bank- och värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan dock aldrig garanteras av Banken.

Som ett steg i utformandet av Publikationen har det analyserade bolaget (nedan "Bolaget") verifierat faktainnehållet i Publikationen. Bolaget kan dock aldrig påverka de delar av Publikationen som innefattar slutsatser eller värderingar.

Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns egna åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen. Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte heller sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Publikationen utgör därmed inget investeringsråd och ska inte heller uppfattas som sådan. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på Publikationen alltid fattas självständigt av investeraren och Banken frånsäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller direkt/indirekt skada som grundar sig på användandet av denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk då dessa både kan öka och minska i värde. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

Estimat och risk

Penser Future-analys innehåller ingen rikt Kurs eller ett motiverat värde, i stället utgår analytikern från fyra olika områden för att bedöma bolaget och belysa de styrkor och svagheter som observerats. De fyra områdena bedöms utifrån följande kriterier - Potential, Risk, Finansiell ställning samt Historik & meriter. Skalan sträcker sig från 1–5 där siffran 5 innebär hög poäng inom respektive område. Exempelvis innebär betyg: 5 på potential att vi ser stor potential i verksamheten medan betyg: 5 för risk innebär att vi bedömer risken som hög.

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av innehåll i Publikationen.

Bankens analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att förebygga och förhindra intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. För att förebygga intressekonflikter har Banken bl. a. vidtagit åtgärder för att förhindra otillbörlig informations spridning, även kallade 'Chinese Walls'. Analysavdelningen är därmed fysiskt avskild från Corporate Finance-avdelningen som inte heller får delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Banken har även interna regler för att hantera eventuella intressekonflikter mellan analytikern, Bolaget och Banken.

Det kan dock, från tid till annan, förekomma att Banken utför uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en Publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i det analyserade bolaget. Banken har dock utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för analysen samt utformat interna regler för anställdas egna affärer som gäller för analytiker. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Den analytiker som har utarbetat Publikationen, och andra medverkande som har vetskap om analysens slutsats, får inte för egen räkning handla i berörda finansiella instrument eller med därtill relaterade finansiella instrument.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Future" som Banken utför åt Bolaget. Klicka [här för mer information om tjänsten](#) och [här för mer information om hur bedömningsprocessen går till](#).

Om annat inte uttryckligen anges i Publikationen uppdateras analysen kvartalsvis samt när Bankens analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till det analyserade bolaget eller finansiella instrument.

Banken erhåller ersättning från Bolaget för tjänsten Penser Future.

Erik Penser Bank (publ.)
Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM
tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se