

PT HERO GLOBAL INVESTMENT TBK (HGII)

30 Desember 2024

Sector : Infrastructure
Sub-Sector : Electric Utilities

PERKIRAAN JADWAL PENAWARAN UMUM PERDANA SAHAM

Perkiraan Tanggal Efektif :

31 Desember 2024

Perkiraan Masa Penawaran Umum :

03 Januari 2025 - 07 Januari 2025

Perkiraan Tanggal Penjatahan :

07 Januari 2025

Perkiraan Tanggal Distribusi Saham :

08 Januari 2025

Perkiraan Tanggal Pencatatan Saham di BEI :

09 Januari 2025

STRUKTUR PENAWARAN UMUM PERDANA SAHAM

Jumlah Saham yang Ditawarkan :

Sebanyak-banyaknya 1,300,000,000 saham biasa atas nama dengan nilai nominal Rp25 setiap saham atau sebanyak-banyaknya 20% dari jumlah modal ditempatkan dan disetor penuh dalam Perseroan setelah Penawaran Umum Perdana Saham.

Nilai Nominal :

Rp25 per lembar saham

Harga Penawaran :

Rp200 - Rp230 per lembar saham

Jumlah Penawaran Umum :

Sebanyak-banyaknya Rp299,000,000,000

Penjamin Emisi :

PT OCBC Sekuritas Indonesia

PT UOB Kay Hian Sekuritas

KEGIATAN USAHA UTAMA

PT Hero Global Investment adalah suatu perseroan terbatas yang berkedudukan di Jakarta Selatan, didirikan dengan nama PT Hero Global Investment pada tanggal 08 Oktober 2010, Perseroan merupakan perusahaan penyedia jasa konsultasi manajemen dan perusahaan *holding* yang memiliki 8 Perusahaan Anak yaitu PT Seluma Clean Energy, PT Bina Godang Energi, PT Multiprima Hidro Energi, PT Siantar Sitanduk Energi, PT Bina Adong Energi yang bergerak di bidang pembangkit Listrik, PT Hero Global Energi yang bergerak di bidang jasa manajemen serta PT Mega Teknik Sentosa dan PT Tio Megah Konstruksi yang bergerak di bidang konstruksi.

RENCANA PENGGUNAAN DANA HASIL PENAWARAN UMUM PERDANA SAHAM

- **Sekitar 66%** akan digunakan Perseroan untuk melakukan **setoran modal kepada Perusahaan Anak, yaitu PT Siantar Sitanduk Energi (SSE)**, dan kemudian akan digunakan oleh SSE sebagai belanja modal dan sebagai modal kerja, dengan rincian sebagai berikut:
 1. Sekitar 90.9% sebagai belanja modal, untuk pengembangan usaha Pembangkit Listrik Tenaga Air (PLTA) dengan kapasitas sekitar 25 MW di wilayah Sumatra Utara ("Proyek SS")
 2. Sekitar 9.1% sebagai modal kerja untuk Proyek SS setelah memenangkan Pengadaan Pembelian Tenaga Listrik ("PPTL") di wilayah Sumatra Utara.
- **Sekitar 31%** akan digunakan oleh Perseroan, untuk melakukan **setoran modal kepada Perusahaan Anak, yaitu PT Multiprima Hidro Energi (MHE)**, dan kemudian akan digunakan oleh MHE sebagai belanja modal dan sebagai modal kerja, dengan rincian sebagai berikut:
 1. Sekitar 80.6% (delapan puluh koma enam persen), sebagai belanja modal untuk pengembangan usaha Pembangkit Listrik Tenaga Minihidro ("PLTM") dengan kapasitas 10 MW di wilayah Sumatra Utara ("Proyek LO")
 2. Sekitar 19.4% (sembilan belas koma empat persen) sebagai modal kerja untuk Proyek LO setelah memenangkan PPTL di wilayah Sumatra Utara.
- **Sebesar 3%** akan digunakan sebagai modal kerja Perseroan dalam rangka mendukung kegiatan usaha utama Grup Perseroan untuk pembayaran biaya operasional Perseroan, termasuk dan tidak terbatas untuk mendukung kegiatan eksplorasi sampai dengan biaya studi awal (*pre-feasibility study*) sehubungan dengan penentuan investasi dalam proyek Energi Baru Terbarukan ("EBT") tenaga air maupun EBT lainnya.

KEBIJAKAN DIVIDEN

Perseroan bermaksud membagikan dividen dengan nilai **sebanyak-banyaknya 30% dari Laba Bersih dari tahun buku yang bersangkutan**. Besarnya pembagian dividen akan bergantung pada jumlah Laba Bersih dari tahun buku yang bersangkutan dan setelah dikurangi dengan penyisihan untuk cadangan, yang diputuskan oleh RUPS sesuai dengan ketentuan UUPT.

KEUNGGULAN KOMPETITIF

Perseroan memiliki keunggulan kompetitif sebagai berikut :

- **Jaringan Industri yang Kuat.** Perseroan telah membangun hubungan yang solid dan saling menguntungkan dengan berbagai pemangku kepentingan dalam industri energi, baik di tingkat lokal maupun nasional. Jaringan industri yang kuat ini mencakup kemitraan strategis dengan pemasok, kontraktor ahli dalam konstruksi dan pemeliharaan, serta institusi keuangan yang mendukung pembiayaan proyek.
- **Sumber Daya Manusia yang Berpengalaman.** Perseroan memiliki tim ahli yang memiliki pengetahuan mendalam dan pengalaman bertahun-tahun dalam industri energi terbarukan, khususnya di sektor PLTM. Keunggulan SDM yang berpengalaman ini memberikan keyakinan bahwa setiap proyek PLTM yang ditangani akan dikelola dengan keahlian tertinggi, yang pada akhirnya menghasilkan pembangkit listrik yang andal, efisien, dan berkelanjutan.

STRATEGI USAHA

Berikut strategi utama Perseroan untuk mengembangkan bisnis :

- **Menjaga hubungan baik dengan pelanggan utama** Grup Perseroan Perusahaan Anak akan terus berupaya untuk menjalin hubungan yang kuat dan baik dengan *stakeholder*
- **Memanfaatkan potensi lokal dan dukungan Pemerintah**, khususnya di daerah Sumatra Utara Dengan mempertimbangkan upaya pemerintah dalam menyediakan akses listrik yang lebih merata di wilayah Sumatra Utara.
- **Melakukan ekspansi terhadap sumber Energi Baru Terbarukan lainnya.**
- **Menggunakan jasa profesional yang kompeten dan berpengalaman.**

PROSPEK USAHA

- PLN memproyeksikan pertumbuhan penjualan tenaga listrik dengan jumlah rata-rata 5.43%. Di proyeksikan total penjualan listrik pada tahun 2021 yang berjumlah 256,376 GWh akan bertumbuh ke jumlah 408,836 GWh pada tahun 2030. Konsumsi tenaga listrik per kapita juga akan meningkat, dimana jumlah 946 GWh pada tahun 2021 akan meningkat ke 1,398 GWh pada tahun 2030.
- Kebijakan Energi Nasional telah mengadakan target bauran energi yang optimal yaitu:
 1. Pada tahun 2025 peran energi baru dan energi terbarukan paling sedikit 23% sepanjang keekonomiannya terpenuhi, minyak bumi kurang dari 25% dan Batubara minimal 30%.
 2. Pada tahun 2050 peran energi baru dan energi terbarukan paling sedikit 31% sepanjang keekonomiannya terpenuhi, minyak bumi kurang dari 20%, Batubara minimal 25%, dan gas bumi minimal 24%.
- PLN mendukung peran swasta dalam pengembangan infrastruktur tenaga listrik di Indonesia, dimana PLN merencanakan untuk swasta untuk membangun 64.8% dari total infrastruktur kelistrikan Indonesia. Total rencana Pembangunan swasta berada di jumlah 26,303 MW dan 14,269 MW dari pihak PLN. Dari total pembangunan 40,575 MW, pembangunan listrik EBT diharapkan mencapai 20,923 MW atau 51.6% dari total pembangunan infrastruktur listrik, dimana 11,779 MW atau 56.3% berasal dari pengembang swasta.
- Demi memberikan akses listrik kepada masyarakat, khususnya di wilayah sistem kelistrikan Sumatra bagian Utara (Sumbagut), Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM) mendorong optimalisasi Pembangkit Listrik Tenaga Air/Mikro (PLTA/PLTM) untuk menggantikan peran gas bumi di Provinsi Aceh dan Sumatra Utara. Saat ini terdapat potensi pengembangan PLTA dan PLTM yang siap untuk dikerjasamakan (Power Purchase Agreement/PPA), sebesar 5,087.26 Megawatt di Aceh dan Sumatra Utara.
- Masih banyak terdapat potensi hidro di wilayah Aceh dan Sumatra Utara, yaitu sekitar 5 gigawatt atau 5,000 megawatt. Dari potensi tersebut, yang telah diakomodasi dalam draft Rencana Umum Penyediaan Tenaga Listrik (RUPTL) 2024-2033 adalah 586 MW untuk wilayah Sumatra Utara, dengan mempertimbangkan keseimbangan suplai dan demand di wilayah Sumbagut.
- Potensi PLTA dan PLTM di wilayah Aceh dan Sumatra Utara dapat dikembangkan menggunakan kuota PLTA dan PLTM tersebar Sumatra. Pada draft RUPTL 2024-2033, untuk wilayah Aceh, terdapat potensi PLTA/PLTM sebesar 3,507.95 MW, yang terbagi menjadi prioritas 1 sebesar 1,694.01 MW; prioritas 2 sebesar 1,463.38; dan lain-lain sebesar 459.86 MW.

RISIKO USAHA

Risiko utama yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap kelangsungan usaha Perseroan :

- **Risiko Ketergantungan Terhadap kepada hanya satu pelanggan utama yaitu PLN.** Melalui Perusahaan Anak Grup Perseroan memiliki kontrak jangka panjang dengan PLN sebagai penyedia daya listrik di mana PLN merupakan pelanggan tunggal dari listrik yang dihasilkan Grup Perseroan. Hal ini menimbulkan keterbatasan di mana Grup Perseroan yang hanya bisa menjual atau menyalurkan daya listrik kepada PLN sehingga tidak terdapat fleksibilitas penjualan hasil produksi Grup Perseroan.

Risiko usaha yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap hasil usaha dan kondisi keuangan Perseroan :

- **Risiko terkait hidrologi dan geomorfologi yang mempengaruhi output yang dihasilkan oleh PLTM.** Perseroan melalui Perusahaan Anak akan menghadapi risiko perubahan hidrologi dan geologi di mana perubahan tersebut akan menimbulkan dampak negatif jika kondisi hidrologi berbeda dengan kondisi pada saat desain konstruksi. Masalah yang mungkin terjadi adalah perubahan tingkat debit air yang akan digunakan untuk menggerakkan turbin di fasilitas PLTM, selama tahapan *commissioning* maupun operasional yang menjadi tidak optimal.
- **Risiko kehilangan sumber pendapatan setelah PPA yang dimiliki oleh Perusahaan Anak berakhir.** Grup Perseroan dalam menjalankan usahanya didasari oleh PPA yang telah dimiliki yang memiliki periode tertentu. Untuk PT SCE (PPA Parmonangan-I) masa berlaku kontrak 20 tahun, yang berakhir pada tahun 2037, sedangkan untuk PT BGE (PPA Parmonangan-II) masa berlaku kontrak 25 tahun yang berakhir pada tahun 2046. Setelah masa kontrak PPA ini telah habis, terdapat risiko di mana Grup Perseroan kehilangan pendapatan apabila tidak mendapatkan PPA baru.
- **Risiko lokasi proyek yang telah direncanakan Grup Perseroan tidak mendapat kuota RUPTL PLN.** Perseroan selalu berkoordinasi dengan PLN untuk memastikan lokasi proyek yang direncanakan telah masuk didalam wilayah pengembangan PLN sehingga lebih terjamin akan ketersediaan kuota kapasitas sampai dapat diselenggarakan PPTL oleh PLN. Namun jika tidak tersedia kuota kapasitas di wilayah lokasi proyek yang dimiliki oleh Grup Perseroan sesuai RUPTL, hal ini tidak menggagalkan proyek Grup Perseroan namun hanya memperlambat rencana Grup Perseroan untuk merealisasikan proyek di lokasi yang telah direncanakan serta dapat berdampak pada pendapatan dan prospek bisnis Grup Perseroan.

• **Risiko Persaingan Usaha.** Sebagaimana usaha dengan potensi bisnis yang tinggi, Perseroan juga menghadapi risiko persaingan dengan para pemain lain dalam industri pembangkit energi, khususnya yang berfokus pada pembangkit listrik tenaga minihidro (PLTM). Kunci keberhasilan dalam persaingan ini, selain kemampuan teknis dan pengalaman dalam mengembangkan potensi pembangkit tenaga listrik energi terbarukan, adalah kemampuan untuk mendapatkan PPA yang diberikan haknya oleh PLN dan mendapat rekomendasi dari Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM). Kredibilitas serta rekam jejak dari calon *Independent Power Producer (IPP)* juga menjadi pertimbangan penting bagi PLN dan Kementerian ESDM.

Risiko umum yang berdampak pada Perseroan :

- **Risiko Kondisi Perekonomian Secara Makro atau Global.** Seluruh pendapatan Perseroan melalui Perusahaan Anak pada saat ini dan besar kemungkinan di masa yang akan datang pun, diperoleh dari kegiatan pembangkitan listrik di Indonesia. Selain daripada faktor operasional pembangkitan listrik, faktor lainnya seperti dinamika kondisi politik, sosial dan ekonomi juga berpengaruh terhadap kelangsungan bisnis Perseroan.
- **Risiko Bencana Alam dan Kejadian Di Luar Kendali Perseroan.** Bencana alam seperti kebakaran, banjir, gempa bumi, tanah longsor dan lainnya bisa mengancam lokasi PLTM Perseroan dan mempengaruhi produksi. Bencana-bencana tersebut dapat berdampak negatif pada kegiatan usaha sejak tahap konstruksi maupun operasional, serta kondisi keuangan, dan hasil usaha Perseroan.
- **Risiko Perubahan Kebijakan Pemerintah.** Risiko Perubahan Kebijakan Pemerintah adalah risiko yang disebabkan oleh terbitnya kebijakan baru dari Pemerintah yang dapat mempengaruhi industri, yang berkaitan dengan kegiatan usaha Perseroan.

Risiko terkait investasi saham perseroan :

- **Risiko Tidak Likuidnya Saham Yang Ditawarkan Pada Penawaran Umum Perdana ini.** Meskipun Perseroan akan mencatatkan sahamnya di BEI, tidak ada jaminan bahwa saham Perseroan yang diperdagangkan tersebut akan aktif atau likuid karena terdapat kemungkinan bahwa saham Perseroan akan dimiliki satu atau beberapa pihak tertentu yang tidak memperdagangkan sahamnya di pasar sekunder.
- **Risiko Fluktuasi Harga Saham Perseroan.**
- **Risiko Pembagian Dividen.**
- **Risiko kegagalan investasi atau aksi korporasi.**

STRUKTUR PEMEGANG SAHAM

Struktur pemegang saham HGII sebelum dan setelah Penawaran Umum Perdana Saham akan menjadi sebagai berikut :

Keterangan	Nilai Nominal Rp25,- per saham					
	Sebelum Penawaran Umum Perdana Saham			Setelah Penawaran Umum Perdana Saham		
	Jumlah Saham	Jumlah Nilai Nominal (Rp)	%	Jumlah Saham	Jumlah Nilai Nominal (Rp)	%
Modal Dasar	12,000,000,000	300,000,000,000		12,000,000,000	300,000,000,000	
Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh:	-	-	0%			
Rudy Chandra	1,768,000,000	44,200,000,000	34.00%	1,768,000,000	44,200,000,000	27.20%
Robert Njo	1,716,000,000	42,900,000,000	33.00%	1,716,000,000	42,900,000,000	26.40%
Hendrianto Thamrin	1,716,000,000	42,900,000,000	33.00%	1,716,000,000	42,900,000,000	26.40%
Masyarakat	0	0	0.00%	1,300,000,000	32,500,000,000	20.00%
Jumlah Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh	5,200,000,000	130,000,000,000	100%	6,500,000,000	162,500,000,000	100%
Jumlah Saham dalam Portepel	6,800,000,000	170,000,000,000		5,500,000,000	137,500,000,000	

Sumber : Perusahaan

IKHTISAR DATA KEUANGAN PENTING

Laporan Posisi Keuangan Konsolidasian

((dalam ribuan Rupiah))

Keterangan	30 Juni 2024	31 Desember	31 Desember	31 Desember
		2023	2022	2021
Total Aset	727,888,896	766,223,484	782,373,403	784,208,033
Total Liabilitas	258,316,966	313,088,932	349,845,690	376,542,141
Total Ekuitas	469,571,930	453,134,552	432,527,713	407,665,892

Sumber : Perusahaan | *Tidak Diaudit

Laporan Laba Rugi dan Penghasilan Komprehensif Lain Konsolidasian

((dalam ribuan Rupiah))

Keterangan	30 Juni		31 Desember	31 Desember	31 Desember
	2024	2023	2023	2022	2021
Pendapatan	56,516,437	60,176,186	103,183,328	91,749,269	239,981,477
Beban pokok penjualan	(5,674,089)	(13,189,397)	(32,087,843)	(27,970,143)	(107,413,856)
Laba bruto	50,842,348	46,986,789	71,095,485	63,779,126	132,567,621
Laba neto	26,307,712	21,510,487	26,142,995	25,332,834	85,799,756
Laba komprehensif	26,686,378	21,510,487	25,936,413	25,324,098	85,908,715

Sumber : Perusahaan | *Tidak Diaudit

IKHTISAR DATA KEUANGAN PENTING

Rasio-Rasio Keuangan

Keterangan	30 Juni		31 Desember		
	2024	2023	2023	2022	2021
Rasio Pertumbuhan (%)					
Pendapatan	-6.08%	-1.42%	12.46%	-61.77%	52.59%
Beban Pokok Pendapatan	-56.98%	-12.14%	14.72%	-73.96%	37.82%
Laba Bruto	8.21%	2.08%	11.47%	-51.89%	67.11%
Laba Usaha	5.80%	-1.55%	8.09%	-59.79%	73.03%
Laba Bersih Periode Tahun Berjalan	22.30%	-19.64%	3.20%	-70.47%	84.61%
Jumlah Aset	-5.00%	-0.19%	-2.06%	-0.23%	21.53%
Jumlah Liabilitas	-17.49%	-6.56%	-10.51%	-7.09%	16.12%
Jumlah Ekuitas	3.63%	4.97%	4.76%	6.10%	26.99%
Rasio Keuangan (x)					
Current Ratio	0.72	0.71	0.67	0.63	0.59
Quick Ratio	0.72	0.71	0.67	0.63	0.59
Gearing Ratio	0.31	0.42	0.37	0.50	0.59
Liabilitas / Aset	0.35	0.42	0.41	0.45	0.48
Liabilitas / Ekuitas	0.55	0.72	0.69	0.81	0.92
Debt to EBITDA Ratio	3.44	4.93	3.16	3.80	1.76
Interest Coverage Ratio	5.80	3.72	2.70	2.41	5.63
Debt Service Coverage Ratio	1.35	1.23	0.87	1.11	3.67
Rasio Usaha (%)					
Laba bruto / Pendapatan	89.96%	78.08%	68.90%	69.51%	55.24%
Laba Usaha / Pendapatan	72.39%	64.26%	51.03%	53.10%	50.48%
Laba Periode/ Tahun Berjalan/Pendapatan	46.55%	35.75%	25.34%	27.61%	35.75%
Laba bruto / Jumlah Aset	6.98%	6.02%	9.28%	8.15%	16.90%
Laba Usaha / Jumlah Aset	5.62%	4.95%	6.87%	6.23%	15.45%
Laba Periode/Tahun Berjalan/Jumlah Aset	3.61%	2.75%	3.41%	3.24%	10.94%
Laba Bruto/Jumlah Ekuitas	10.83%	10.35%	15.69%	14.75%	32.52%
Laba Usaha/Jumlah Ekuitas	8.71%	8.52%	11.62%	11.26%	29.72%
Laba Periode/Tahun Berjalan / Jumlah Ekuitas	5.60%	4.74%	5.77%	5.86%	21.05%

Sumber : Perusahaan |*Tidak diaudit

PER and PBV FORECAST

PER dan PBV *Forecast* HGII setelah Penawaran Umum Perdana Saham akan menjadi sebagai berikut :

HGII	FY2023	Post-IPO		
		FY2024E <i>Annualized*</i>		
Harga Penawaran	-	200	214	230
Jumlah saham yang ditawarkan (juta lembar)	-	1,300	1,300	1,300
Potensi perolehan dana IPO (dalam jutaan Rupiah)	-	260,000	278,200	299,000
<i>Outstanding Shares</i> (juta lembar)	5,200	6,500	6,500	6,500
<i>Market Capitalization</i> (dalam jutaan Rupiah)	-	1,300,000	1,391,000	1,495,000
Total Aset (dalam jutaan Rupiah)	766,223	987,889	1,006,089	1,026,889
Total Liabilitas (dalam jutaan Rupiah)	313,089	258,317	258,317	258,317
Total Ekuitas (dalam jutaan Rupiah)	453,135	729,572	747,772	768,572
<i>Book Value Per Share (BVPS)</i>	87	112	115	118
Pendapatan (dalam jutaan Rupiah)	103,183	113,033	113,033	113,033
Laba Bersih (dalam jutaan Rupiah)	26,143	52,615	52,615	52,615
<i>Earning Per Share (EPS)</i>	5	8	8	8
PER (X)		24.71	26.44	28.41
PBV (X)		1.78	1.86	1.95

Sumber : Perusahaan | Research Team Phintraco Sekuritas | *as of Jun 30th, 2024

RELATIVE VALUATION

HGII bergerak di sektor *Infrastructure* oleh sebab itu kami melakukan *relative valuation* dengan *peers* dibidang usaha yang serupa, dengan asumsi harga penawaran diantara Rp200 sampai dengan Rp230 yaitu :

Harga Penawaran Rp200

Ticker	Nama Perusahaan	Financial Date	Market Cap (trillion IDR)	ROA (%)	ROE (%)	NPM (%)	DER (X)	PER (X)	PBV (X)
HGII	PT Hero Global Investment Tbk	30-Jun	1.30	5.33	7.21	46.55	0.35	24.71	1.78
ARKO	PT Arkora Hydro Tbk	30-Sep	2.77	4.25	11.61	26.42	1.85	51.18	5.94
KEEN	PT Kencana Energi Lestari Tbk	30-Sep	2.18	4.75	9.73	41.45	0.90	8.43	0.82
POWR	PT Cikarang Listrindo Tbk	30-Sep	11.10	7.12	13.18	17.73	0.85	7.58	1.00
Weighted Average[^]				6.31	12.44	22.45	1.03	15.21	1.83

Sumber: Perusahaan | Research Team Phintraco Sekuritas | [^]Based on market capitalization

Harga Penawaran Rp230

Ticker	Nama Perusahaan	Financial Date	Market Cap (trillion IDR)	ROA (%)	ROE (%)	NPM (%)	DER (X)	PER (X)	PBV (X)
HGII	PT Hero Global Investment Tbk	30-Jun	1.50	5.12	6.85	46.55	0.34	28.41	1.95
ARKO	PT Arkora Hydro Tbk	30-Sep	2.77	4.25	11.61	26.42	1.85	51.18	5.94
KEEN	PT Kencana Energi Lestari Tbk	30-Sep	2.18	4.75	9.73	41.45	0.90	8.43	0.82
POWR	PT Cikarang Listrindo Tbk	30-Sep	11.10	7.12	13.18	17.73	0.85	7.58	1.00
Weighted Average[^]				6.31	12.44	22.45	1.03	15.21	1.83

Sumber: Perusahaan | Research Team Phintraco Sekuritas | [^]Based on market capitalization

PHINTRACO SEKURITAS
Kantor Cabang & Mitra GI BEI



DISCLAIMER: The information on this document is provided for information purpose only. It does not constitute any offer, recommendation or solicitation to any person to enter into any transaction or adopt any trading or investment strategy, nor does it constitute any prediction of likely future movement in prices. Users of this document should seek advice regarding the appropriateness of investing in any securities, financial instruments or investment strategies referred to on this document and should understand that statements regarding future prospects may not be realized. Opinion, Projections and estimates are subject to change without notice. Phintraco Sekuritas is not an investment adviser, and is not purporting to provide you with investment advice. Phintraco Sekuritas accepts no liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from the use of this report or its contents. This report may not be reproduced, distributed or published by any recipient for any purpose.