

Mineral Invest, är det en riktig guldgruva?

- **Tilldelas licens i ett av världens guldrikaste områden**
- **Fyndigheten i Moyale indikerar höga halter guld**
- **Påbörjar brytning i Etiopien 2011**
- **Tillförs 15 Mkr i ett första steg, finansiellt starkt rustat**
- **Okimofyndigheten är en av världens guldrikaste förekomster**

Sammanfattning

För ett år sedan skrev Axier om Mineral Invest, ett bolag inom råvarusektorn som valde att arbeta annorlunda jämfört med många av sina konkurrenter. Planen var att undvika att plöja ned tiotals, ja till och med hundratals miljoner på prospekteringar av inmutningar som kanske kan ge en potentiell avkastning långt in i framtiden. Istället arbetade den dåvarande styrelsen för Mineral Invest på ett helt annat sätt. Istället för att arbeta med att få upp guldet ur marken själva så var tanken i stället valt en betydligt enklare väg, att bokstavligen sälja spadar till guldgrävorna mot andel av produktionen.

Under året som har gått har emellertid den delvis nya styrelsen valt att arbeta på ett mer kommersiellt sätt, med en inriktning på en mer storskalig produktion. Bland de mer imponerande saker som denna har utfört märks det nyligen tecknade avtalet med den kongolesiska staten, rörande en licens i Okimo. Genom detta avtal kommer Mineral Invest att arbeta sida vid sida med ett par av världens största guldgruvor, RandGold och AngloGold Ashanti som redan finns på plats i området. Okimo innehar världens femte största kända guldreserv om 23 miljoner ounces, vilket motsvarar omkring 13 procent av världens reserver.

Förvånansvärt nog har marknaden tagit emot nyheten om det nyligen tecknade avtalet med en gäspning, något som Axier bedömer bero på att marknaden inte känner till tillräckligt mycket om vare sig Afrika eller omfattningen av denna fyndighet. Just informationsgivningen är något som Mineral Invest har haft en del svårigheter med men bolaget tror sig nu äga en av världens mest intressantaste guldfyndigheter, något som kan komma att medföra en kraftig uppvärdering av aktien. Aktiens värde enligt dessa olika alternativ skulle då hamna någonstans i spannet mellan 10 och 35 SEK.

Antal aktier	78 675 586
Notering	Aktietorget
VD	Mikael Nilsson
Största ägare (%)	Victory Life & Pension, BVI 13,06%
Webb	www.mineralinvest.com
Market Cap	315 Mkr
Risk	Hög
Potential	Mycket hög

Beskrivning av verksamheten

Mineral Invest är ett svenskt bolag som valt att fokusera på mineraler och metaller på den afrikanska kontinenten. Ursprungligen var tanken att Mineral Invest International MII AB skulle satsa på småskalig och miljövänlig gruvbrytning samt handel med metaller och mineraler. Då produktion vid varje objekt skulle påbörjas inom sex månader var tanken att det skulle genereras ett positivt kassaflöde i närtid. Bolaget hade som mål att varje enskilt projekt skall ge avkastning inom sex månader. Utöver detta har ledningen valt att etablera en guldhandel med lokala producenterna för att uppnå ett positivt kassaflöde som skulle finansiera nya fyndigheter.

Utöver det hade bolaget ett antal mindre licenser i Etiopien, i Moyale vilket beskrivs längre fram under en egen rubrik.

Emellertid har den nya styrelsen som tillträdde under våren arbetat intensivt med att öka värdet i bolaget, bland annat genom att addera nya tillgångar i form av gruvlicenser. Den mest märkbara effekten av detta arbete är den licens som Mineral Invest nyligen tilldelades i Kongo, i OKIMO, där bolaget erhållit ett exklusivt licensavtal omfattande prospektering av guld i Kilo-Moto området i den nordöstra delen av landet.

Det totala området består av ett cirka 20,000 kvadratkilometer undersökt område samt ett 63,000 kvadratkilometer utforskat område i Orientalprovinzen i nordöstra Kongo.

Förekomsten av guld påvisades här redan i början på 1900-talet. Trots att det beräknas ha utvunnits cirka 500 ton guld historiskt sett anses området fortfarande vara ett av de mest lovande för guldbrytning i världen.

Mineral Invests licensområde omfattar en areal om 1440 kvadratkilometer och gränsar till det fält som tidigare opererades av Moto Gold, men som 2009 köptes upp av Rand Gold och AngloAmerican Gold för 545 miljoner USD.



Guldhandeln på Comex i New York, något helt annat än vad det är hos Mineral Invest i Kongo-Kinshasa.



Mineral Invests uppköpare handlar guld på plats hos de lokala producenterna tre dagsresor från Kisangani.

För de allra flesta så förknippas guldhandel med stressade mäklare i skjortärmar. Inte hos Mineral Invest, där sker handeln istället direkt på plats hos de lokala producenterna ute i öknen eller djungeln. Ofta åker Mineral Invest guldhandlare motorcykel då inga andra alternativ finns, men de stora logistiska problemen medför att Mineral Invest kunnat etablera sig som en av de ledande gulduppköparna på den lokala marknaden i Kongo-Kinshasa.



Ett annat alternativ är att de lokala producenterna själva kommer till Mineral Invests inköpsstationer där de får kontant betalning. Mineral Invest har i dag en bas i staden Kisangani i sydöstra Kongo-Kinshasa. Uppköpsområdet som ligger i en cirkel kring denna stad som bas och når 100 mil i vardera riktningen.

När uppköparna samlat ihop en tillräckligt stort mängd guld testas detta av ett oberoende laboratorium innan det skickas till Dubai, som i Afrika är känt som *The City of Gold*, varvid Mineral Invest får betalt.

Förutom handel med guld arbetar Mineral Invest också med tantal och tenn, två råvaror som inte behöver förädlas särskilt mycket och därför är enkla att hantera med de knappa omständigheter som ibland råder ute i fält.

För ett led i att öka de lokala producenternas produktion, vilket i slutändan ökar deras handel med Mineral Invest, har bolaget försett dessa med enkla verktyg som förbättrar produktionen. Detta sker bland annat som en mikrofinansiering, men också som rena gåvor. Utöver verktyg bidrar Mineral Invest en del maskiner men också utbildning och till och med boskap. Både Mineral Invest och de lokala producenterna vinner på detta, eftersom bolaget får ett bättre kassaflöde och producenterna en bättre arbetsmiljö samt en mer lönsam verksamhet. Detta cementerar ömsesidigt goda relationer mellan de lokala stammarna och Mineral Invest.

Bland de övriga kraven som ledningen i Mineral Invest satt upp är att bolaget skall fokusera på guld, tantal och tenn. Sker brytningen i gruvor skall det vara i småskalig form och tillsammans med lokala partners då detta sätt erbjuder en flexibilitet som ett större projekt saknar. Vidare minskar risken samtidigt som de givna förutsättningarna gör det enklare att uppnå en snabb *pay-off*.

Balkan Resources

Under sommaren 2009 valde Mineral Invest Sverige som ett första steg i sin listningsprocess att gå samman med det tillika onoterade Balkan Resources. I och med denna sammanslagning skapades en koncern med cirka 500 aktieägare och Mineral Invest International har nu inmutningar och affärsintressen på två

kontinenter. Axier ser inte detta som optimalt, men ser fördelen i denna affär, det skapade förutsättningar för Mineral Invest att noteras och få tillgång till kapitalmarknaden, samtidigt som Balkan Resources bidrog med ett betydande antal aktieägare.

I dag har Balkan Resources ett antal inmutningar i Serbien och Makedonien, samt ansökningar om ytterligare ett antal.

- Duboka – Guld
- Vagan-Bukulja – Kassiterit/tenn
- Povlen – Koppar
- Trbusnica – Antimon
- Pek – Guld (ansökan, besked väntas 2011)
- Makedonien – Bly/zink (anbud, besked väntas 2011)

För närvarande finns fyra undersökningskoncessioner i Serbien och tre registrerade koncessionsansökningar med påvisade mineraltillgångar i Makedonien. På koncessionerna finns både identifierade mineraliseringar och gamla gruvfält. Undersökningar i form av provtagning och analys av ytberg och lösa avlagringar samt geofysiska undersökningar syftar i första hand till att bekräfta den geologiska information som myndigheterna tidigare samlat in.

De serbiska koncessionerna är väldefinierade projekt innehållande mineraltillgångar bestående av tenn, guld, koppar och antimon. Koncessionerna omfattar en areal av totalt 233 km².

De tre koncessionsansökningarna i Makedonien omfattar en areal av totalt 35 km². I samtliga områden finns identifierade mineraliseringar av basmetallerna bly och zink vilka samtliga ligger nära aktiva gruvområden med etablerad infrastruktur.

Den stora triggern som Axier ser är Duboka och Pek, en guldkoncession i östra delen av Serbien som beräknas innehålla cirka 600 kg alluvialt guld. I anslutning till Duboka har en ansökan för ett område benämnt Pek lämnats in till gruvministeriet. Svar förväntas komma under sommaren 2011. Tidigare provtagningar från 1980-talet som bygger på historiska studier av området visar att det kan finnas upp till 9 ton guld i alluvial form.

Okimo (Kongo)

I den Demokratiska Republiken Kongo (DRC) har Mineral Invest sedan starten etablerat en handelsstation. Nyligen kommunicerade bolaget att det av den kongolesiska staten hade tilldelats en exklusiv licens avseende prospektering i Kilo-Moto området i nordöstra Demokratiska Republiken Kongo (DRC). Licensen

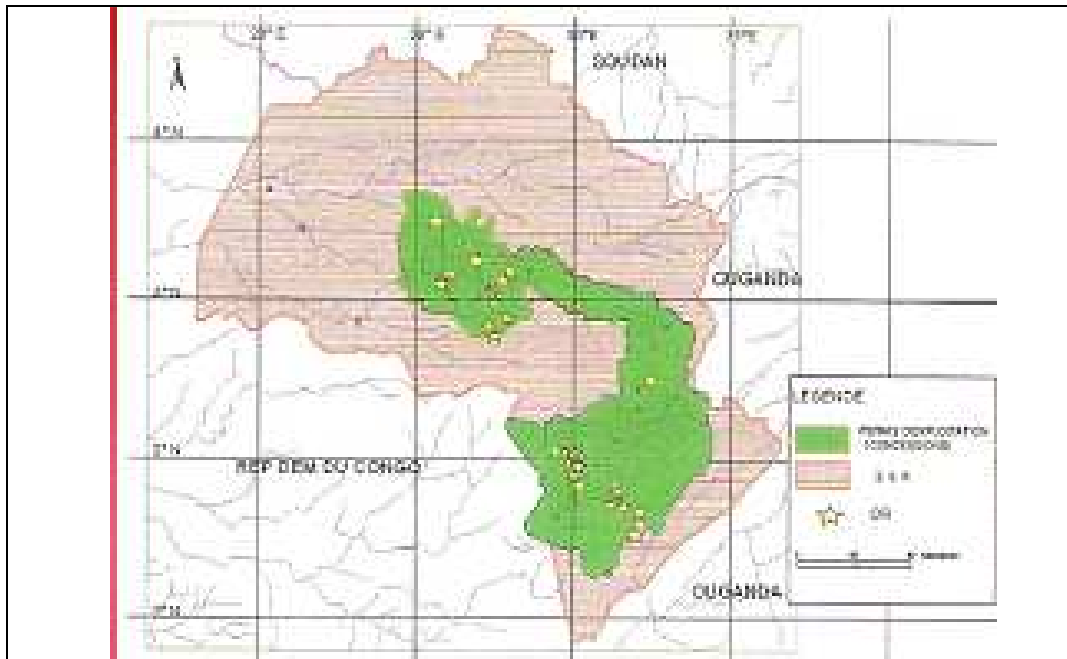
som uppgår till 1,440 kvadratkilometer benämns av Mineral Invest som Okimo, och gränsar till ett område som innehåller av Moto Gold, ett bolag som under 2009 köptes upp efter en intensiv budstrid som slutligen vanns av Rand Gold och AngloAmerican Gold som fick lägga upp 545 miljoner USD för den angränsande licensen.

Enligt Mineral Invest är området i vilken licensen befinner sig i "i världsklass", vilket enligt bolagets VD betyder att det kan komma att uppgå till flertalet miljoner ounce. Än väntar in olika feasibility studies men kan konstatera att området i vilken licensen ligger är ett av världens mest guldrika. Omkring 13 procent av allt befintligt guld under ytan påstås finnas i området, detta trots att det under de senaste tusen åren brutits så pass mycket som 500 ton i Kilo Moto-området.

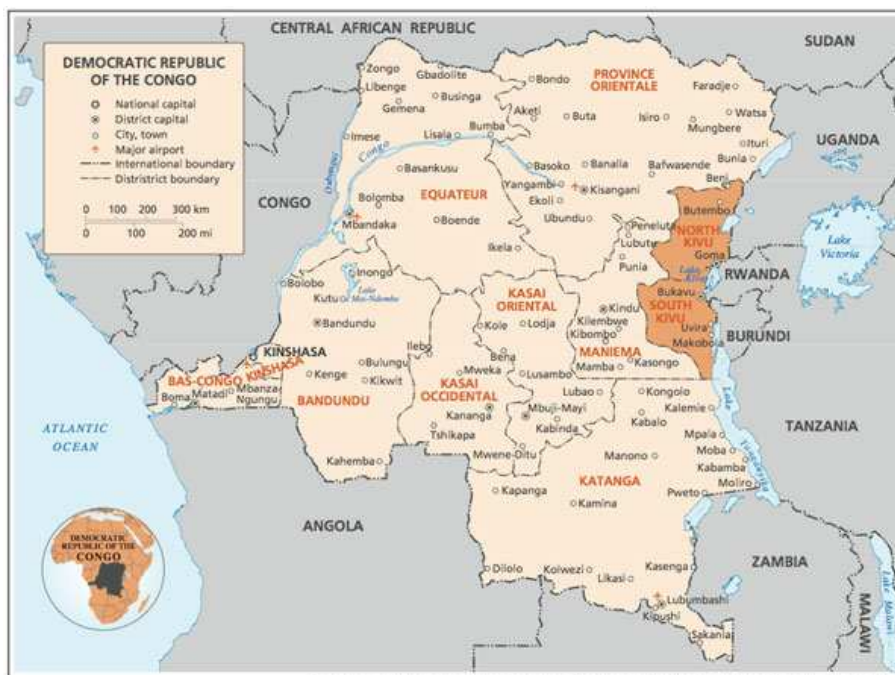
DRC utgör i dag ett viktigt steg i Mineral Invests utveckling. Efter tecknandet av licensavtalet har Mineral Invest som mål att påbörja produktionen under 2011 i småskalig form för att gradvis utöka denna. Parallellt med detta kommer bolaget att arbeta med ytterligare prospektering i området. Här är det viktigt att tänka på att avtalet ger Mineral Invest rättigheterna till guld och associerade mineraler redan under prospekteringsfasen, något som ger bolaget en möjlighet att erhålla relativt snabba kassaflöden.

Sett till landets naturresurser är Kongo-Kinshasa, eller den Demokratiska Republiken Kongo (DRC), ett av världens rikaste länder. Landets officiella rikedomar är guld, diamanter och mineraler. Sedan 1860-talet har resurser förts bort från landet istället för att komma folket till nytta. Åren som koloni följdes av 30 års diktatur och vanskötsel varför landets nuvarande regering satsar stora belopp på att attrahera utländskt kapital.

En stor del av Kongo-Kinshasas guld, diamanter, ädelträ och mineraler säljs till västvärldens rika länder. Det är inte bara försäljningen av illegala produkter som har kritiserats, även den legala utvinningen av naturresurser har fått ta del av hård kritik då denna till största delen gynnar företagen och lämnar mycket lite i överskott till den kongolesiska staten och folket. En stor del av de kontrakt som finns om utvinning skrevs under de åren då konflikterna var som allra värst i Kongo. Det förekommer gott om anklagelser om korruption och olika typer av mutor för att erhålla inmutningar och bearbetningstillstånd. Den kongolesiska regeringen inledde därför 2008 en process för att se över flera av de koncessioner som getts till internationella företag. Det torde därför vara tämligen säkerställt att de företag som nu har tilldelats licenser i området kring Okimo, har granskats betydligt och att dessa är sådana som den kongolesiska staten har för avsikt att bedriva långsiktiga samarbeten med.



Kilo Moto anses vara en av de första områden i vilket kommersiell gruvbrytning skett, något som startade för över 1,000 år sedan.



Source: Map adapted from United Nations Department of Peacekeeping Operations Cartographic Section, Map No. 4007 Rev. 8.

Moyale (Etiopien)

Under 2009 tecknade Mineral Invest ett avtal, ett så kallat *joint venture* avtal med *OSS Engineering Private Limited Company* avseende ett 70 procentigt ägande av den etiopiska guldlicensen Moyale. Samarbetet ligger i direkt linje med Mineral Invest affärsidé, att fokusera på småskalig gruvdrift. Under det andra halvåret 2011 beräknas produktionen kunna starta i området.

Mineral Invest har i dag genomfört borrningar och airborne surveys över hela

området och kommit fram till att det finns skäl som styrker att ytterligare borrhningar skall ske. Styrelsen har bifallit detta och fortsatta borrhningar skall inledas i slutet av året.

Mineral Invest gör bedömningen att det skall finnas cirka 200,000 ounce, motsvarande sex ton guld, fritt förekommande ytguld i området som skall kunna börja tvättas under det andra halvåret 2011.

Den initiala produktionen beräknas uppgå till omkring tio kilo guld per månad, men förväntas sedan öka stegvis i takt med att produktionen skapar kassaflöden vilka till stor del skall återinvesteras i driften. I dag produceras det omkring 50 kilo guld per månad i regionen av lokala producenter vilket ger en god indikation om de goda förutsättningarna som finns i Moyale. Enligt de studier som redan utförts finns det tecken som tyder på att koncessionen kan innehålla än 150 ton – fem miljoner ounce - guld.

Moyalelicensen, ligger i närheten av den kenyanska gränsen, se också den karta som återfinns i denna analys. Den långsiktiga planen för Moyale omfattar att 75 procent av intäkterna från gruvdriften skall återföras till projektet för ytterligare expansion och utveckling.

Nyligen publicerade bolaget ett pressmeddelande kring Moyale, vilket indikerade betydligt större mängder guld än vad som tidigare ansetts finnas i området.

Nyligen kommunicerade bolaget resultatet från de provborrhningar som genomfördes under våren. Syftet med dessa borrhningar har varit att avgöra mineraliseringar i en sådan kommersiell omfattning att det är lönt för bolaget att påbörja brytning i området.

Provsvaren bekräftar styrelsens åsikter om att det finns guld i tillräcklig omfattning för att påbörja brytning i området, bland annat kunde det kanadensiska undersökningsföretaget ALS visa på en koncentration med en halt som högst uppgick till 9 gram guld per ton. I och med detta verifierades de tidigare proverna, gjorda av det statliga Etiopiska Geologiska Institutet För Geologiska Undersökningar, som visade på uppmätta halter om drygt fem gram per ton i medelkoncentration i den ytnära mineraliseringen. Totalt utvinningsbart och brytvärd guld beräknas till cirka 200,000 ounces i den mineraliserade zonen och totalt till två miljoner ounce.

Mineral Invest har anlitat en extern partner att agera projektledare och ansvara för produktion i den kommersiella fasen vilket gör att ledningen kommer att kunna fokusera på fyndigheten i Kongo.



Moyalekoncessionen är belägen i östra Afrika, i södra Etiopien, nära gränsen till Kenya. Trots att det på kartan ser ut som fyndigheten är belägen långt från all bebyggelse är så inte fallet. Moyale är beläget i närheten av East African Highway, en sektion av Trans-African Cairo-Capetown Highway. Det finns också så kallade "allvädersvägar" i närheten av fyndigheterna och en stad med samma namn som ligger endast ett par kilometer bort. Logistiken utgör således inga problem i Moyale.

Guldet ur ett tekniskt perspektiv

6/-9-2010

Guld GTPM \$1246,40 -0,39%

Så här skrev jag den 2 augusti: *Så länge inte guldet punkterar och etablerar sig under MA-200 som just nu befinner sig kring \$1162 navigerar jag långsiktigt för en fortsatt uppgång. Kortsiktigt befinner sig guldpriset i en nedåtgående trendkanal, där uppstudsarna ger möjlighet att komma in i korta positioner till bättre (högre) pris. Inget är givet i denna bransch men MA-200 har stått pall sedan början av 2009 och kommer förmodligen att göra det även denna gång och då är det vändningen uppåt vi såg i fredags.*

Teknisk analys guld (spotpris GTPM): Precis som väntat var det en uppstuds vi såg dagen före föregående analys. Guldpriset i dollar var nere och vände vid 200-dagars medelvärde som korrelerade med golvet i den stigande kanalen och ett momentum som indikerade på översålda nivåer. Som väntat fick vi en uppstuds och guldpriset närmar sig nu ATH och den målkurs vi tidigare navigerat efter.

Guldet har ännu inte lyckats passera toppnivån och ATH vid 1263 dollar som etablerades i maj. Även om guldpriset ser starkt ut krävs det förmodligen minst en rekyll till ner mot 200-dagars medelvärde och golvet i kanalen för att ladda om för ett nytt utbrottsförsök. Så länge MA-50 befinner sig ovanför MA-200 är det

alldeles för riskfyllt att navigera för något annat än uppgång. Vi bör dock hålla noggrann koll på om guldpriset faller och MA-50 bryter ner under MA-200 för då bildas ett "Death Cross" som innebär att den långsiktiga uppåtrenden bryts.

Studerar vi MACD-diagrammet "är det inne på samma spår". Det börjar bli en tydlig divergens i diagrammet som antingen är en tidig signal på att vi kan förvänta oss en trendvändning, eller en indikation på att vi kan förvänta oss en lugnare uppgångstakt. MACD-linjen har smugit sig allt närmare signallinjen och histogrammet visar att vi inte skall navigera så vidare värst mycket längre för denna gång.

Dagsmomentum är uppe på en nivå där kursen tidigare vänt ner i samband med att kursen noteras vid jämviktlinjen eller taket i den stigande kanalen.

Eventuella rekyler från nuvarande nivå skall ses som bättre köptillfällen, men om priset vänder nedåt bevakar stöden vid 1220 och därefter 1162 dollar.

Guldet befinner sig alltså fortfarande i en uppåtgående trend där rekyler som inte punkteras MA-200 och golvet i den stigande kanalen skall ses som köptillfällen. Nödutgången skall inte placeras under 1150 dollar där jag anser att den positiva trenden är bruten. Vi bör dock avvakta med att ta korta (blanka) positioner tills MA-50 etablerat sig under MA-200.

Jag har under lång tid varit ohämmat positiv till guldet, men jag börjar få allt svårare att bli entusiastisk till köp. Guldet börjar se dyrt ut.

Sammanfattning: Guldet börjar se dyrt ut och risken är uppenbar att vi får en vändning vid eller strax innan ATH vid 1263 dollar. Det är dock inte läge att gå kort förrän MA-50 bryter ner under MA-200. Dagsmomentum är uppe på nivåer där vi tidigare sett vändningar nedåt i samband med att jämviktlinjen eller taket i kanalen testats. Så länge inte guldet bryter upp över 1263 dollar bör man avvakta och se vad den närmaste utvecklingen har att erbjuda.

Motstånd: 1254 / 1263 / 1278 / 1295

Stöd: 1238 / 1230 / 1220 / 1213 / 1197 / 1162

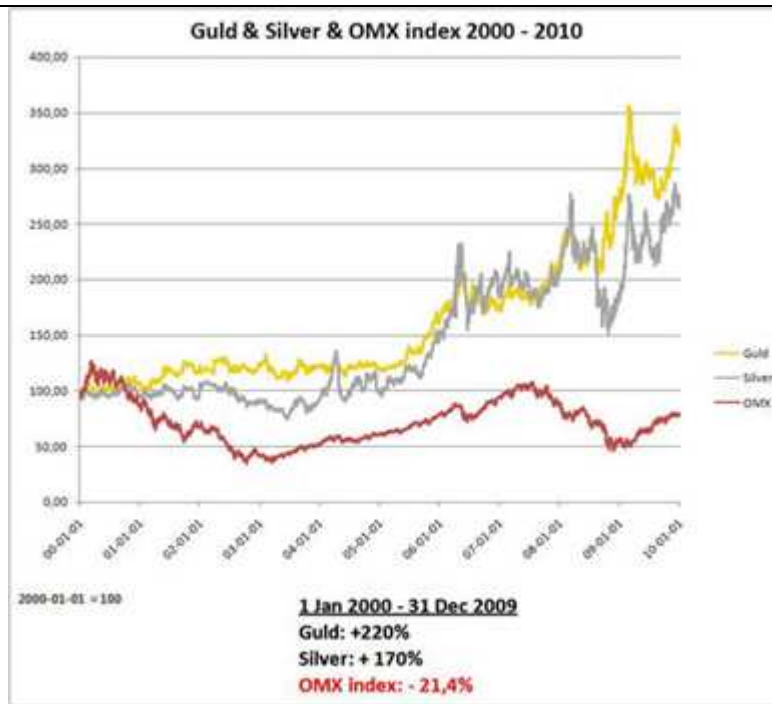


Observera, denna analys kommer från Axiers analysarkiv. Axier publicerar varje vecka tekniska analyser på guld. Dessa grafer är inte alltid direkt applicerbara på Mineral Invest då bolaget i dag har för avsikt att påbörja gruvdrift i såväl Kongo som i Etiopien, vilket gör att kassaflödena från dessa verksamheter låter dröja. Axiers tekniska analyser är inte anpassade för att prognosticera guldprisets utveckling på längre sikt. Axier har emellertid valt att ta med denna graf för att vi anser att guldkursens påverkan på resultatet och omsättningen är så pass kraftig.

Guld ur ett makroperspektiv

Under de senaste åren har så kallade *gold bugs* med frenetisk envishet hävdade att guldpriset skall stiga betydligt de senaste åren, något som inte alltid tagits emot väl. I den Outlook som Madison Avenue Research Group producerade förra året påstod deras chefsstrateg, John Litaca, att guldpriset skulle stiga upp till 1,200 USD per ounce, något som då ansågs mycket vågat. I dag ser vi att guldpriset inte bara har tangerat detta område, det har till och med passerat detta med råga.

Vi kan emellertid konstatera att guld under det senaste årtionden mycket väl har fyllt sin roll som en värdebevarare, och att priset på denna metall har utvecklats betydligt bättre än vad börserna har gjort under samma period. Nyligen kunde vi ta del av uttalanden från John Litaca i vilka denne förutspår ett ännu högre guldpris. Den senaste prognosen ligger på ett pris kring långt norr om 1,500 USD per ounce.



Diagrammet ovan visar en jämförelse mellan utvecklingen av guld och silver jämfört med hur OMX index har gått under samma period. Det går att konstatera att börsen i allmänhet har laggat kraftigt jämfört med ädelmetallerna, något som bland annat beror på den brist som råder och den oro som de så kallade fiatvalutorna skapat på valutamarknaderna. Källa Liberty Silver.

För svenska placerare är det än mer intressant då det dessutom finns skäl att anta att dollarkursen, i vilket guld kvoterats, kan komma att stiga ytterligare. På detta sätt får en svensk placerare dubbla effekter av en framtida uppgång i priset.

På Axiens redaktion är vi benägna att hålla med John Litaca, vi tror på ett stigande pris på guld och andra råvaror, främst på grund av den brist som vi framgent kommer att se att uppstår, men också som en följd av förändringarna i dollarkurser och fortsatt oro för budgetunderskott.

Vad är det som påverkar guldpriset?

Under förra året ansågs guldpriset ha påverkats positivt som en effekt av att allt fler placerare ansåg denna råvara vara en säkrare investering än papperspengar och spekulation att dollarn kommer att förlora i värde på grund av stora underskott i statsbudgeten i USA.

Vi är av den åsikten att i fortsättningsvis kommer guldpriset att hållas uppe på grund av dollarn och rädsla för att inflationen kommer att öka. Riksbankernas guldreserver kommer inte att minska de kommer i stället att öka helst i den asiatiska delen av världen. Vi har redan sett hur länder som Kina och Indien ökar sina reserver i just guld, främst på bekostnad av amerikanska statspapper.

Under det senaste året har vi sett hur stater, regeringar och centralbanker världen över varit duktiga på att marknadsföra att de har saker och ting under

kontroll, att Du inte behöver oroa Dig för Dina pengar. De säger att vi skall lita på dem, och på valutorna, att de är säkra. Saker och ting ser onekligen betydligt bättre ut nu, än vad det gjorde för bara ett år sedan, men vi är inte övertygade om att vi verkligen sett det allra värsta ännu. Nedan har vi visat att det historiskt sett inte alltid som staterna, regeringar och centralbanker har fullständig kontroll på sina lån, sitt guld och de pengar som de har att handskas med. Vi är inte helt säkra på att så verkligen är fallet. Vi har i färskt minne de problem som uppstod i Euroområdet med de så kallade PIIGS-länderna, och vi gör bedömningen att det inte är över ännu. Vi tror också att vi kan komma att få se ytterligare sådana problem i andra länder, till exempel har det varit synnerligen tyst om problemen i den brittiska ekonomin, något som förvånar oss.

Vi gör bedömningen att den främsta orsaken till ett kommande högre pris på guld är läget i den amerikanska ekonomin. I förra veckan, den 2 september 2010, rapporterade det amerikanska arbetsmarknadsdepartementet en minskning av antalet nyanmälda sökanden av arbetslöshet. Endast 472,000 personer sökte understöd, att jämföra med den snittprognos om 475,000 personer som Bloombergs News rapporterade. Veckan innan var samma siffra 478,000 personer. Totalt sett finns det i dag 4,456 miljoner personer i USA som är erhåller arbetslöshetsunderstöd.

Samtidigt verkar USA:s tillväxt ha planat ut eller mattats något under det andra kvartalet i år. Arbetslöshetsnivån uppgår för närvarande till omkring 10 procent, lika hög som i början av 1980-talet. Landets handelsunderskott är mycket stort, och landets skuldberg likaså. Den amerikanska ekonomin kommer således inte kunna hjälpa till att dra i gång världens ekonomier igen. Att Obamaadministrationen valt att öka arbetslöshetsersättningens längd, upp till 99 veckor, nästa två år tror vi också kommer att ha en negativ påverkan på de arbetssökandes vilja att söka nya anställningar.

Under augusti sänkte Standard & Poor's kreditbetyget för Irland från AA till AA-. Standard & Poor's varnar för att de kan komma att sänka betyget ytterligare om de irländska kostnaderna för landets banksektor fortsätter att stiga. Även i resten av PIIGS-länderna ser vi fortsatta problem, Grekland har visserligen gjort en kraftinsats men vi anser att det fortfarande finns mycket kvar att göra. Utöver detta har Italien, Portugal och Spanien fortsatta problem med statsfinanserna, något som kan komma att ha en fortsatt negativ utveckling för eurosamarbetet. Lackmustestet kommer att bli när dessa lån skall förnyas och omförhandlas. I samband med detta kommer styrkan i det finansiella systemet att testas. Vi kunde redan i våras se hur de tyska investerarna valde att allokera om sina tillgångar varvid en stor del av kapitalet flyttades över till guldmynt. Det tyska myntverket har i dag 20 procent fler anställda än förra året.

Förutom ovanstående euroländer har även Storbritannien gigantiska problem. Landets statsfinansiella underskott och skuldnivå påminner mycket om Sverige i början av 1990-talet, men arbetslöshetsnivån är fortfarande relativt låg, kring 4,5 procent. Ökar detta kan vi komma att få se en ytterligare försämring av

valutaparet Euro/USD vilket i sin tur kommer innebära ännu en flykt till guld.

USD/SEK ur ett tekniskt perspektiv

6/9-2010

USD/SEK: 7,2168 -0,02%

Så här skrev jag i torsdags den 2 september: *Under några veckor har dollarn kämpat med motståndet som 200-dagars medelvärde utgjort. Som jag sagt vid ett antal analyser att ju fler misslyckade utbrottsförsök, desto större är sannolikheten för en nedgång. Igår påbörjades nedgången och idag tilltog den ordentligt. I det bifogade veckodiagrammet är dollarn på väg att bryta ut nedåt från en jättelik rätvinklig triangelliknande konsolideringsformation där 6,75 utgör triggern för utbrottet. Strax innan kommer nedbrottet att få fart av nacklinjen vid 7,03 som fullbordar en huvud-skuldra-formation.*

Teknisk analys USD/SEK: Dollarn har fortsatt nedåt sedan föregående analys i torsdags och nu har dollarn åter etablerat sig under 200 dagars medelvärde, som just nu noteras kring 7,36.

Dollarn befinner sig fortfarande i en alltmer triangelliknande konsolideringsformation, på väg mot att testa nästa stödnivå kring 7,03, som även sammanfaller med nacklinjen för den huvud-skuldra-formation är på väg att effektueras. Ett brott av denna nivå ger matematiskt en målkurs på 6,00 kronor, men först gäller det att primärstödet vid 6,75 punkteras.

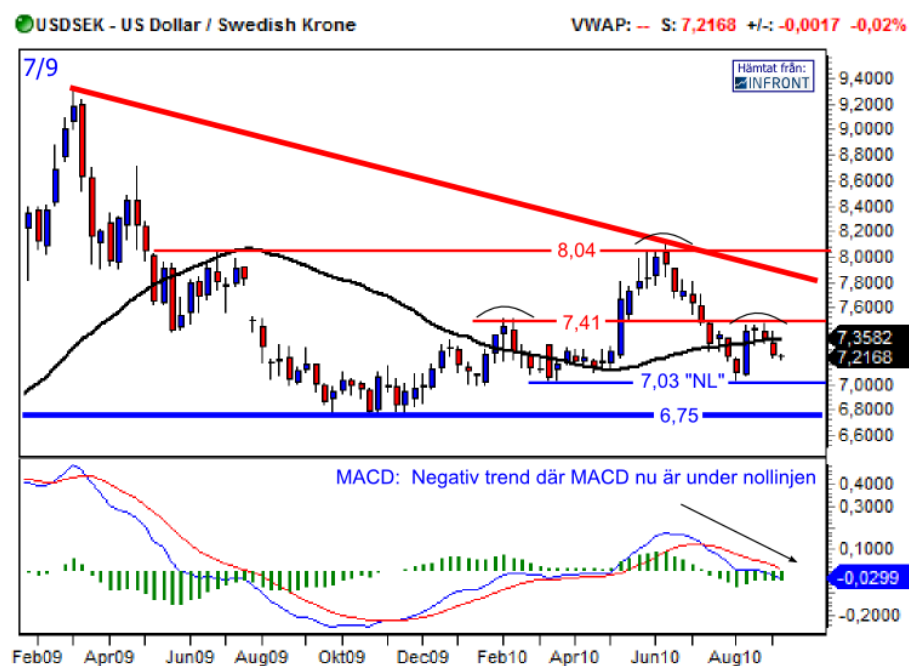
Med undantag för extremtoppen vid 9,32 kronor i mars 2009 har dollarn sedan 2002 befunnit sig i en stadig nedtrend. På senare tid har även dagsmomentum börjat peka nedåt med allt lägre toppar. MACD har i dagsdiagrammet brutit ner i sälj. I och med de senaste dagarnas nedgång har MACD-linjen fallit ner under nollinjen, vilket förstärker det negativa sentimentet.

Trots att det är lockande att börja navigera för en fortsatt nedgång bör man beakta de kommande stödnivåerna. Så länge dollarn befinner sig mellan den röda (hypotenusan i triangeln) och golvet (basen), den blå stödlinjen skall vi fortsatt vara beredda på tvära kast och med stora rörelser. Ju längre dollarn håller sig under 200-dagars medelvärde, desto större är chansen att utbrottet sker på nedsidan.

Sammanfattning: Fram till för två veckor sedan var jag helt inställd på att vi skulle få ett utbrott uppåt. Just nu är jag neutralt inställd. Punkterar dollarn stödnivån 7,03 är sannolikheten stor för en fortsatt kraftig nedgång. Vänder dollarn åter upp och bryter upp och etablerar sig över 7,41 ökar chansen för att den fallande motståndslinjen bryts och att vi får se en fortsatt uppgång.

Motstånd: 7,24 / 7,29 / 7,33 / 7,36 / 7,41

Stöd: 7,20 / 7,17 / 7,14 / 7,10 / 7,03 / 6,75



Observera, denna analys kommer från Axiers analysarkiv. Axier publicerar varje vecka tekniska analyser på valutaparet USD/SEK. Axiers tekniska analyser är inte anpassade för att prognosticera dollarkursens utveckling på längre sikt. Axier har emellertid valt att ta med denna graf för att vi anser att dollarkursens påverkan på resultatet och omsättningen i Mineral Invest är så pass kraftig då såväl guld som andra råvaror prissätts i USD.

Styrelse och ledning

Mineral Invests VD Michael Nilsson, har tidigare varit verksam som CEO i International Gold Exploration, IGE. Under tiden denne var VD för IGE ökade bolagets värde från ökade bolagets värde på två år från hundra miljoner kronor till över två miljarder kronor. Han har även ett förflutet som VD för Preem Gas, antagligen Sveriges främsta bolag inom sin sektor.

För en gångs skull observerar Axier att Mineral Invest är ett bolag där VD inte sitter med i styrelsen, något som vi inte är positiva till. Vårt eviga mantra är, *VD sitter inte i styrelsen, han tillsätts av denne*. Tacksamt nog noterar vi att styrelsen för Mineral Invest delar vår åsikt.

Styrelsen består av en ganska imponerande samling namn, och även om flera av dem inte sitter i andra styrelser än Mineral Invest så har de ett gediget bransch-kunnande och är välkända namn inom sina specifika branscher.

Tidigare fanns i styrelsen gruvmannen Bill Sundberg, med ett förflutet i såväl Boliden som Atlas Copco, och Sven Göran Eriksson, som får betraktas som expert på bergsprängning, något som Mineral Invest har en mycket god nytta av. Sven Göran har under sin tid inom Nitro Nobel förvärvat en gedigen kunskap om vägar, gruvor, pipelines med mera samtidigt som denne har ett mycket gott internationellt nätverk, bland annat i flera afrikanska länder som Kongo och

Zimbabwe. Under våren har emellertid båda dessa herrar avgått, bland annat för att bereda plats åt de nya storägarna Peter Nygren och Mats Ekström. Axier konstaterar att bolaget mått bra av att förnygras, att det generationsskifte som skett på mer än ett sätt har varit av godo för bolaget då Mineral Invest är ett betydligt starkare företag än vad det var för ett år sedan.

Kvar i styrelsen finns Anil Agarwal och Noel Mangan, två av bolagets grundare som varit en av de drivande krafterna bakom utvecklingen av Mineral Invest. Agarwal har ett förflutet i Afrika, men är ursprungligen indier, men skall inte förväxlas med den kände stålmagnaten med samma namn. Mangan som i dag är bosatt i Spanien är av brittisk härkomst men har bland annat spenderat en stor del av sin yrkesverksamma karriär på Hong Kongs fastighetsmarknad där han skaffade sig en gedigen förhandlingsvana som i dag gynnar Mineral Invest. Båda dessa styrelsemedlemmar har betydande aktieposter i bolaget, något som Axier uppskattar då vi är av starka anhängare av den så kallade *pilotskolan*.

Slutligen är Hans Fernberg en ganska aktiv styrelseledamot. Denne har under lång tid arbetat som bergsingenjör åt det australiensiska företaget Mount Isa, men har även haft ledande befattningar inom Atlas Copco koncernen där han arbetat med allt från försäljning till investerarrelationer. I dag är Fernberg den ende medlemmen av styrelsen som har ett förflutet inom gruvnäringen, han är också den ende kvarvarande svenska medlemmen av den gamla styrelsen.

Vi saknar en oberoende ledamot med erfarenhet av gruvindustrin i styrelsen, Axier är av uppfattningen att detta kommer att behövas i takt med att bolaget ökar närvaron i Kongo och påbörjar utvecklingen av Okimofyndigheten.

Aktien

Mineral Invests aktie noteras sedan den 21 september 2009 noterat på Aktietorget under akronymen MII. Noteringen föregicks av en emission riktad till allmänheten vilken inbringade 68 procent av det sökta beloppet om 8,5 MSEK, eller sammanlagt 5,7 MSEK efter emissionskostnader. Emissionen genomfördes till kursen 1,00 SEK.

Innan emissionen genomfördes köptes Mineral Invest Sverige AB upp av dåvarande Balkan Resources i en apportemission där Mineral Invest Sverige AB värderades till 13,05 MSEK. Efter detta uppköp bytte Balkan Resources namn till Mineral Invest International MII AB. De gamla ägarna till Balkan Resources fick efter denna affär cirka 40 procent av bolaget.

I dagsläget finns det inget avtal om likviditetsgaranti, och det finns således inget som borgar för att det alltid finns en möjlighet att handla i aktien. Axier anser att just Mineral Invest knappast tillhör den kategorin aktier som behöver likviditetsgaranti eftersom det finns ett stort intresse bland allmänheten att handla denna. Med sina över 1,000 aktieägare är det egentligen inte nödvändigt, även om det hade varit tacksamt med en sådan.



Axier har valt att inte göra någon teknisk analys av Mineral Invest då vi finner att vi inte har tillräckligt med underlag för att kunna genomföra en tillräckligt bra sådan analys. De tekniska analyser Axier genomför väljer vi uteslutande att göra på större bolag då vi funnit att vårt arbetssätt lämpar sig bäst för dessa bolag. Bolaget har dessutom en kort historik som noterat bolag vilket är ytterligare en faktor som försvårar en teknisk bedömning.

Namn	Antal aktier	Kapitalandel
Victory Life & Pension BVI	10 272 230	13,06%
New Oak	6 679 412	8,49%
Patrik Walle	4 464 000	5,67%
Harriette Broman	4 416 943	5,61%
Victory Life & Pension CHF	3 844 000	4,89%
SIX SIS AG	3 681 424	4,68%
Beware Invest AB	3 650 961	4,64%
Nordnet Pension	2 402 953	3,05%
Avanza Pension	2 369 024	3,01%
Archelon Mineral	2 290 000	2,91%
Övriga aktieägare	34 604 639	43,98%
Summa	78 675 586	100,00%

Sedan ett år tillbaka finns endast ett aktieslag i Mineral Invest, något som har ökat förutsättningarna för en väl fungerande handel. * Per den 30 juni 2010 kompletterat med de för Axier senast kända uppgifterna Källa: Euroclear (fd VPC)

I tabellen återfinns ett försäkringsbolag, *Victory Life & Pension*, vilket i dag äger ett betydande antal aktier i Mineral Invest International MII AB (publ). Detta innehav är inte bolagets egna innehav, utan det rör sig om ett antal olika "försäkringsdepåer", både kapital- och livförsäkringar, som bolagets kunder är ägare till. Axier noterar att ett betydande antal anställda i bolaget och flera av dess styrelsemedlemmar har valt att redan på ett tidigt stadium placera sina aktier i sådana försäkringar. Vid första anblicken kan det se ut som om bolagets ägare valt att gömma sig bakom dessa försäkringar, men den som läst på sin läxa ser att samtliga dessa innehav är insynsregisterade hos Aktietorget. Enligt Axier indikerar detta att ledningen har för avsikt att vara långsiktiga i sitt innehav, då dessa vid årsskiftet valde att flytta över aktierna till dessa försäkringar, något

som bör ha utlöst betydande reavinstskatter för dessa personer.

Bland de övriga storägarna finns New Oak, ett bolag som ägs gemensamt av de två styrelseledamöterna Mats Ekström och Peter Nygren.

Konvertibellånet

För den kortfristiga finansieringen av licensavtalet med Okimo beslutade styrelsen för Mineral Invest, under förutsättning av godkännande av extra bolagsstämma, beslutat att emittera konvertibler till ett sammanlagt nominellt om högst 18,750,000 kronor med en löptid till augusti 2011. Denne konvertibelemission som vände sig till en begränsad skara placerare, genomfördes som en riktad emission och har precis avslutats.

Konvertiblerna är efterställda och löper med 10 procents årlig ränta. Röntan förfaller till betalning på lånets förfalldag den 31 augusti 2011, om inte konvertering eller förtida återbetalning har verkställts dessförinnan.

Konvertibelinnehavare har rätt att konvertera till aktier till en ursprunglig konverteringskurs om 3,90 kronor per aktie under perioden 27 - 31 augusti 2011. Om bolaget senast den 31 december 2010 beslutar om nyemission som minst kan komma att uppgå till motsvarande 10,000,000 amerikanska dollar, har bolaget rätt att under teckningstiden för nyemissionen framtvunga konvertering till aktier till en ursprunglig konverteringskurs om det lägre av 3,90 kronor och 90 procent av emissionskursen i nyemissionen, dock lägst 1 krona.

Vid full konvertering till den ursprungliga konverteringskursen om 3,90 kronor kommer antalet aktier i bolaget att öka med 4 807 692, vilket motsvarar en utspädning om cirka 6,0 procent, och aktiekapitalet öka med 192 308 kronor.

Konvertiblerna emitteras till 100 procent av nominellt belopp. Teckning och betalning samt utgivande av konvertiblerna skall ske senast den 31 augusti 2010. I skrivande stund har inget kommunicerats om dessa konvertibler skall listas eller inte.

Prognoser

Att sätta upp en prognos på den framtida ekonomiska utvecklingen i Mineral Invest är synnerligen svårt. Det finns ett stort antal parametrar som styr såväl omsättningen som resultatet. Exempel på sådana är guldpriset, dollarkursen, bolagets långsiktiga tillgång på kapital som direkt avgör hur pass mycket guld som bolaget kan köpa in, omsättningshastigheten i guldhandeln, eventuella förseningar i Moyale- och Okimo-fyndigheterna, hur pass många ytterligare trading centers som bolaget kan etablera.

Enligt det memorandum som bolaget släppte i samband med den emission som föregick noteringen i augusti 2009 kan vi emellertid ta del av en del av de framtidsutsikter som ledningen i Mineral Invest då hade för avsikt att uppnå.

2010 – tidigare prognos

Att ha etablerat ett trading center för mineraler, vilket bolaget redan gjort i Kisangani.

Mineral Invest har också för avsikt att ha etablerat sex stycken småskaliga produktionsenheter, både berg och alluviala. Målet är att bolaget skall ha uppnått en nettointäkt, före skatt, om 30 miljoner kronor.

Här kan vi konstatera att bolaget visserligen ligger långt efter sina mål. I dag finns det två stycken enheter som står i begrepp att sättas i produktion. I gengäld är dessa betydligt större än vad som planerades innan listningen på Aktietorget. Handeln uppgår emellertid inte alls till de nivåer som prognosticerats. En stor del av detta förklaras av att Mineral Invest inte haft en tillräckligt stor organisation i Afrika för att dels ägna sig åt bolagets olika fyndigheter och arbeta med en tillräckligt omfattande trading verksamhet. Efter samtal med ledningen vet Axier att det hela tiden varit syftet att rekrytera ytterligare personal, men alla som någon gång anställt vet att detta tar tid, och det är en komplex operation att anställa rätt medarbetare.

Till viss del har detta också medfört att bolaget tvingades ändra sin affärsmodell, att gå från i första hand handel med guld, till handel med tantal och tenn. Tidigare har handeln med guld fungerat, men i och med att det är en begränsad mängd guld som kan grävas ut och omsättas samtidigt som konkurrensen hårdnat, har styrelsen funnit att det varit lönsammare att styra om handeln till tenn och tantal¹. För ett mindre företag fungerar guldhandeln bra, till och med ypperligt, men i takt med att Mineral Invest växt har över head kostnaderna som ett listat bolag bär med sig tvingat fram denna förändring. Emellertid, det har visat sig vara en förändring som varit av godo.

Tantal och tenn är råvaror som inte behöver förädlas särskilt mycket och därför är enkla att hantera med de knappa omständigheter som ibland råder ute i fält. Inte heller är konkurrensen lika hård på detta område då det krävs en större operation, vilket medfört att Mineral Invest, trots de förändrade målen klarar sig väl på denna handel. Axier gör emellertid bedömningen att detta affärsområde på sikt inte kommer att ha någon större betydelse för Mineral Invest, inte annat än att det i inledningsskedet till dess att Moyale och Okimo börjar generera

¹ Tantalit är ett mineral som innehåller tantal som är en strategiskt och eftertraktad metall som bland annat används till komponenter i mobiltelefoner. Fördelarna med tantalit jämfört med guld är att det ger en hög nettomarginal samtidigt som det inte är stöldbegärligt.

Tantal (Ta) är formbart, lättanvänt, tål syror och är en bra ledare av värme och el och har hög smältpunkt. Det största användningsområdet av tantal, är som metallpulver, vid tillverkning av elektroniska komponenter, främst kondensatorer. Slutprodukter som innehåller tantalkondensatorer är bland annat mobiltelefoner, datorer, skärmar, fordons elektronik och legeringar. Tantallegeringar används för att göra hårdmetallverktyg för metallbearbetning och i superlegeringar för jetmotorkomponenter.

intäkter.

2012 - tidigare prognos

Att ha etablerat ytterligare två trading center för mineraler, något som kan ske i Kongo-Kinshasa men också i något av de andra länderna som Mineral Invest intresserar sig för. Bolagets guldhandel skall då omsätta minst 100 kilo per månad, och handel med tantal och tenn beräknas uppgå till 60 ton per månad.

Mineral Invest har också för avsikt att ha etablerat ytterligare fjorton stycken småskaliga produktionsenheter, både berg och alluviala. Vid denna tid räknar bolaget dessutom att ha fem samarbetsprojekt med externa partners, liknande det som Mineral Invest i dag har rörande koncessionen i Moyale. Prognosen är att bolaget vid denna tidpunkt skall ha nettointäkter, före skatt, om 70 Mkr.

2014 - tidigare prognos

Om fem år räknar styrelsen med att ha etablerat minst tio trading centers runt om i Afrika, ha ägarandelar i minst 40 småskaliga produktionsenheter och tio samarbetsprojekt med externa partners. Den budgeterade vinsten, före skatt, skall vid denna tidpunkt uppgå till 100 Mkr.

Målsättningen är att uppnå en månatlig guldhandel om närmare 100 kilo samt att uppnå en volym om 20 ton tantalit per månad, under första kvartal 2010.

Bolagets operativa kostnader per månad för erforderliga aktiviteter inklusive löner och overhead vid dessa månadsvolymen är cirka 990,000 SEK.

Infrias bolagets målsättning kommer den månatliga nettovinsten före skatt från handeln vara drygt 3 MSEK under början av 2010.

Här kan vi krasst konstatera att vi inte tror att Mineral Invest kommer att fullfölja denna plan. Verksamheten har som följd av tilldelandet av licensen i Okimo förändrats en hel del, vilket gör att en större del av det befintliga kapitalet kommer att sättas in för utvecklandet av denna fyndighet. Axier anser att på lång sikt ger detta en bättre förräntning av aktieägarnas pengar.

Framtiden

Axier gör bedömningen att de prognoser som lagts om trading centras inte kommer att vara aktuella i framtiden, vi är av den åsikten att det är tillräckligt splittrigt i Mineral Invest med fyndigheter i både Etiopien och i Kongo utöver den redan existerande handelsverksamheten. Balkan räknar vi inte med då vi till dags dato inte sett något som tyder på att det pågår förberedelser för en mer aktiv utveckling av dessa.

Axier anser att den som väljer att investera i Mineral Invest inte skall stirra sig

blind på de kommande resultaten, det kommer att ge en felaktig bild av bolagets ekonomiska ställning. I stället handlar det om att fokusera på de rapporter som bolaget släpper rörande sina fyndigheter, om hur dessa kan säkerställas samt om de ökar. Vi anser att det är synnerligen troligt att Mineral Invest under de kommande åren kommer att fortsätta uppvisa röda siffror, men i och med att bolaget redan har säkrat finansieringen för ett bra tag framöver oroar det oss inte alls.

Risker och möjligheter

En av de stora riskerna som Axier ser med att investera i mindre bolag är att de sällan uppmärksammas i den omfattningen de förtjänar. Många av bolagen som finns noterade på de mindre listorna beläggs därför med en riskpremie på grund av avsaknaden av information.

Axier förespråkar att de företag som noteras på de mindre listorna ägnar tid åt sina aktieägare och den finansiella kommunikationen gentemot dessa. Görs detta på ett korrekt sätt så kommer antalet aktieägare att öka, men framförallt kommer handeln att bli mer genomlyst. Bolag med alltför få aktiva ägare drabbas ofta av såväl en låg likviditet som en stor *spread*. En av riskerna med att investera i ett bolag som noteras på en av de mindre listorna är således att det kan vara svårt att sälja alltför stora poster vid ett tillfälle som en ägare önskar.

Just informationen anser vi att det varit litet si och så med i bolaget. Under förra hösten dök det upp en rad pressmeddelanden som förvisso fyllde de krav som ställdes på ett listat bolag, men som kanske inte var fullt så tydliga som de skulle kunna var. I slutet av januari, i samband med att New Oak, klev in som delägare i bolaget, kommunicerade Mineral Invest att bolaget hade för avsikt att stärka informationsgivningen något som också skedde. Informationen kring den månatliga handeln var perfekt, något som ledde till en ökad likviditet. Detta höll emellertid endast ett par månader, varefter bolaget valde att ta ändra sin policy och upphöra med den månatliga rapporteringen. Axier misstänker att det tog en del tid och resurser från ledningen, något som behövdes för att arbeta med förhandlingarna kring Okimo-fyndigheten. Förvisso har det visat sig vara ett korrekt beslut, men nyheten kring Okimo har egentligen inte förstått av marknaden, inte heller bolagets förändrade strategi, något som gör att Mineral Invest i dag har en oförtjänt låg värdering. Skall bolaget värderas högre är det ett måste för styrelsen att stärka sin informationsgivning.

I dag värderas Mineral Invest till över 300 Mkr, vilket gör bolaget till ett av de större på Aktietorget. Trots sin storlek är det emellertid ganska ont om större placerare och institutionerna lyser med sin frånvaro. Det sistnämnda beror på att Aktietorget, där Mineral Invest listas är en så kallad MTF, en *multilateral trading facility*, och inte en börs. Många större institutioner har i sina placeringsreglementen förbud mot att investera i onoterade aktier, vilket per definition är alla de aktierna som inte noteras på en börs. I och med detta saknas oftast fonder och liknande institutioner bland ägarna hos bolagen på Aktietorget.

Dessa väljer oftast bort aktier som de inte kan köpa större poster i vid ett och samma tillfälle. Emellertid, vi ser framför oss att Mineral Invest i framtiden väljer att flytta upp sin listning till Nasdaq OMX, något som kan komma att vara en nödvändighet för att kunna attrahera det riskkapital som behövs för att kunna kommersialisera Okimofyndigheten fullt ut. En eventuell framtida notering på Nasdaq OMX skulle komma att öka genomlysningen, vilket torde kunna medföra en högre värdering av Mineral Invest. Samtidigt skulle även de så kallade indexfonderna komma att tvingas köpa in aktien då denna är börsnoterad, vilket även det kan komma att leda till en uppvärdering av aktien.

Vidare har Mineral Invest tillgångar på Balkan, tillgångar som vi inte riktigt anser vara förenliga med den verksamhet som just nu bedrivs i Afrika. En försäljning, avknoppning eller utfarmning av dessa tillgångar kan komma att synliggöra stora övervärden, upp till 20 Mkr är ingen orealistisk bedömning, snarast tvärtom. Axier anser inte att denna hör hemma i samma bolag som de afrikanska tillgångarna. Vi är av den åsikten att ledningen planerar något här, något som kan komma att förbättra läget väsentligt vilket även det skulle kunna komma att leda till en uppvärdering av aktiekursen.

I takt med att Mineral Invests fyndigheter i Moyale och Okimo utvecklas kommer värdet på dessa att stiga, samtidigt som dessa kommer att medföra att intresset från omvärlden stiger. I dagarna har vi sett hur den australiensiska gruvkoncernen *Andean Resources* blivit föremål för en budstrid. De kanadensiska företagen Goldcorp och Eldorado Gold bjuder upp till 25 miljarder kronor för *Andean Resources*, som bland annat äger *Corre Negor Gold Argentina*, en fyndighet med beräknade reserver om 3,1 miljoner ounce guld samt betydande mängder silver.

Att mindre företag inom gruvnäringen, så kallade *juniors*, köps upp av större företag ser vi inte som något orimligt, det är för dem ett sätt att öka, i sämsta fall, att bibehålla sina reserver, något som dessa behöver för att inte erodera värdet på det egna företaget. Att köpa andra företag och fyndigheter är då ett alternativ till att självt finna dem.



Efterfrågan på guld lär knappast minska i framtiden, och med den osäkerhet som råder kring flera av de större nationernas förmåga att möta sina åtaganden är det inte orimligt att anta att vi i framtiden kan komma att se hur dessa länder kommer att devalvera sin valuta, bland annat genom ökad inflation. Mineral Invest arbetar med guld, såväl med handel och med utvinning. Frågan är om det inte är det guld som bolaget inte bryter som kommer att vara den största value drivern i framtiden?

Axier ser ett stort antal risker i den verksamhet som Mineral Invest bedriver i Afrika. Bolaget har – i alla fall hittills dragit fördel av dessa risker och klarat av att kommersialisera verksamheten.

Kongo-Kinshasas befolkning har erfarenhet av mer än 40 års diktatur, vilket har skapat en generell misstro mot staten och myndigheter. Människor litar mer på en organisation som förser dem med service, i detta fall den lokala stammen, klanen eller familjen. Tidigare har styrelsen för Mineral Invest kommunicerat att bolaget främst skall arbeta med så kallad småskalig gruvdrift, något som då skulle innebära att bolaget skulle komma att etablera relationer och överenskommelser på lokal nivå direkt med de olika klanernas och stammarnas byäldste. Efter det att relationer etablerats på lokal nivå fastställs överenskommelserna på en nationell nivå.

På detta sätt skulle Mineral Invest inte bli beroende av eventuella politiska regimskiften och skulle slippa etablera kontakter högre upp kan visa sig vara såväl dyrare och betydligt osäkrare, då ingen vet hur länge en politiker behåller sitt ämbete. Med tanke på den korruption som råder i regionen kan detta även ge ytterligare negativa effekter i form av expropriering av tillgångarna. Axier bedömer att risken för detta är ganska låg, den politiska situationen får anses som – relativt – stabil för att vara Afrika. Risken måste emellertid ändå poängteras, även om vi ser det som synnerligen osannolikt att ett land skall arbeta med sådana metoder eftersom vi är av åsikten att detta kommer att leda till att landet i fråga blir av med sina övriga utländska kontakter och

investeringar.

I dag är en gruva en synnerligen komplex och sofistikerad apparat och det tar mellan tre och tio år från det att en fyndighet har påträffats till dess att den kan börja producera. Guld är sällsynt, därav de höga priserna.

Gruvnäringen är numera en avancerad industri, det är inte som under guldruschens glada dagar på 1800-talet var det en relativt lätt procedur att gräva upp ytterligare guld, det krävdes egentligen inte mer än en spade eller en vaskpanna för att sätta i gång med produktionen. Undantaget är vissa delar av Afrika där det fortfarande är möjligt. Där är emellertid volymerna för små för att det skall vara kommersiellt möjligt för ett bolag som Mineral Invest att dra fördel av detta annat än genom den trading som bolaget bedriver.

“Mining is not a short-term business. Its prospects and its future are not going to be decided by what happens tomorrow or next week. Its future is going to be decided by what happens over the next few years.”

Axier ser ett antal saker som vi vill peka närmare på. De risker vi ser är bland annat

- I dag saknar Mineral Invest en långsiktig finansieringslösning, något som kan bli besvärligt i framtiden när bolaget skall gå vidare med utbyggnaderna av framförallt Okimo, men också i viss mån Moyale-fyndigheten. Vad gäller Moyale gör vi bedömningen att det kommer att kunna gå ganska snabbt innan denna fyndighet kommer att bidra med positiva kassaflöden, men fram till dess kommer Moyale att behöva en kortsiktig finansiering. Okimo däremot är en längre och mer omständlig process. Det framtida investeringsbehovet är emellertid redan garanterat av bolagets storägare New Oak. Axier gör bedömningen att det kommer att behövas tillföras kapital till Mineral Invest för att på detta sätt tillförsäkra bolaget om det kapital som behövs för att kunna kommersialisera i första hand Okimo fullt ut. Vi har redan sett tecken på att bolaget söker ytterligare kapital. Styrelsen för Mineral Invest har beslutat att föreslå extra bolagsstämma att bemyndiga styrelsen att senast den 31 december 2010 besluta om företrädesrättsemission av aktier. Syftet med företrädesemissionen är att säkerställa den långfristiga finansieringen av prospekteringen enligt avtalet samt att även i övrigt tillhandahålla finansiering för bolagets verksamhet. I samband med att bolagets storägare, New Oak, gick in som delägare i januari i år, förband sig detta företag att endera enskilt, eller tillsammans med andra, garantera samtliga de eventuella kommande emissioner som Mineral Invest kommer genomföra under de närmaste åren.
- Handel bygger på relationer, det gör att Mineral Invest är starkt personberoende. Samma sak gäller även för de avtal som tecknas med lokala stammar och klaner. Vi har svårt att se hur bolagets VD själv kan uppnå

samma förmånliga avtal och relation med Mineral Invest lokala partners som den platsanställda personalen kan. Bolaget kommer således att bli beroende av vissa enskilda nyckelpersoner varför en avslutad anställning eller upphörande av ett konsultavtal kan komma att ha en negativ effekt på Mineral Invests handelsverksamhet.

På samma sätt ser vi ett antal externa, positiva faktorer som kan komma att påverka Mineral Invest och den verksamhet bolaget bedriver positivt.

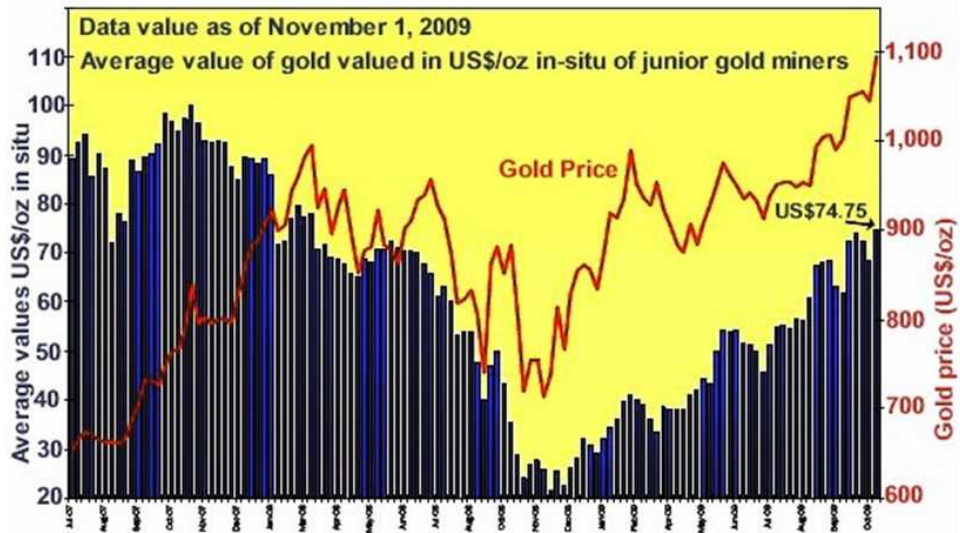
- Koncessionen i Moyale kan vid produktionsstart att komma att bidra med kassaflöden. Bolagets ledning har visserligen kommunicerat att 75 procent av nettointäkterna skall återinvesteras i verksamheten, men även en initial produktion ger ett stort överskott som är hänförligt till Mineral Invest 70-procentiga andel i projektet. Det talas om en månatlig produktion om 10 kilogram guld per månad, vilket skulle kunna innebära månatliga utbetalningar om minst 300,000 SEK intill dess att fyndigheten är fullt utbyggd.
- En ökad uppmärksamhet ger en bättre genomlysning vilket höjer värdet på aktien.
- Ett framtida högre pris på såväl guld som dollar kommer att öka värderingen på dels Okimofyndigheten, dels på bolagets aktie.
- En ökad prospektering och utveckling av bolagets fyndigheter kommer att säkerställa kännedomen om de tillgångar som finns under markytan vilket i sin tur kommer att öka värdet, särskilt om det går att bevisa att dessa är större än vad som tidigare har kunnat antas.
- Mineral Invest har ett antal inmutningar på Balkan, något som i dag mest kostar bolaget pengar. Här ser Axier att det som händer med dessa i framtiden kan komma att öka värdet i Mineral Invest, men framförallt så ser vi att bolagets kostnader minskar samtidigt som focus koncentreras till en och samma region.

Axiers bedömning

En mycket stor del av världens gruvprojekt ligger i områden med liten eller obefintlig infrastruktur, som innebär extrakostnader och osäkerheter för projekten. Utöver detta är den politiska risken i sådana områden ofta synnerligen hög, något som inte nog kan understrykas i fallet Mineral Invest. I de data från *Prospectors & Developers Association of Canada* som Axier tagit del av anses Finland som en av världens säkraste regioner att bedriva gruvdrift i, Kongo-Kinshasa finns långt ned på denna lista. Det är Axiers åsikt att en verksamhet i politiskt stabila länder skall åsättas en premie, medan ett bolag som har sina tillgångar i mer riskfyllda regioner skall handlas med en rabatt. Hur

pass stor denna rabatt skall vara kan diskuteras.

I gengäld bör emellertid ett gruvprojekt i ett av världens mest guldrika områden, Okimo, innebära att Mineral Invest värderas till ett premium då det finns bevis på mycket goda förekomster av guldanomolier i området.



Källa: Madison Avenue Research Group

Diagrammet ovan jämför det genomsnittliga värdet på guld under ytan för ett index av olika juniors och prospekteringsföretag. Värdet har sedan ställts mot marknadspriset på guld på den öppna marknaden. Det går med all tydlighet att se den stora positiva förändring som dessa haft jämfört med tolv månader innan.

Det som vi emellertid anser vara intressantare är att se en trend som visar hur juniors och prospekteringsföretag tenderar till att uppvärderas i samband med positiva prisförändringar på den underliggande råvaran – guld.

I denna typ av bolag ligger det stora värdet inte i vad de tar upp, utan i vad som döljer sig under markens yta. I många fall väljer bolagen att medvetet dra ned på sin produktion då de anser att marknadspriserna är alltför låga. Den stora *value drivern* ligger i stället i bolagets reserver och i förmågan att kunna öka dessa och hur klassificeringen av dessa kan fås säkrare.

De vanligaste reserverna är de som benämns som P_1 , P_2 samt möjliga reserver. De reserver som benämns P_1 är *bevisade reserver*, där det finns en 90 procentig sannolikhet att kunna utvinna fyndigheten.

P_2 reserverna är så kallade *bevisade och sannolika reserver*. Det är allmänt betraktat som en tumregel att dessa kan utvinnas med en sannolikhet över 50 procent.

En ännu lägre klassificering är den kategorin som brukar kallas för P_3 . Detta omfattar bevisade, sannolika samt möjliga reserver. Ibland väljer en del bolag

också att redovisa så kallade *conting* resurs i denna kategori, men det är inte så pass vanligt då guldfyndigheter som faller inom denna kategori inte kan anses som kommersiellt utvinningsbar eller möjlig att utvinna. Sannolikheten för att fynd i denna kategori skall kunna utvinnas brukar ofta beräknas till 10 procent,. Axier har valt att använda sig av fem procent som värde då vi tittar på de möjliga reserverna.

Reserver Okimo	2 000 000
USD/SEK	7,35
XAU/USD	1 100
Sannolikhet	5 %
Totalt värde/Mineral Invest	808 500 000
Totalt värde/aktie	9,68

I exemplet ovan har vi valt att räkna med ett pris på guld på 1,100 USD per ounce, dels för att på detta sätt korrigera för eventuell osäkerhet i de siffrorna som råder rörande reserverna, dels för att ett gruvbolag aldrig får världsmarknadspriset då de säljer sitt guld, egentligen sina doréackor, till smältverken. Vi har valt att arbeta med en sannolikhet om fem procent, istället för den av Axier vanligen använda siffran 10 procent, av skälet att vi anser att vi saknar tillräcklig kompetens för att bedöma om det verkligen är så pass mycket guld som finns under ytan som bolaget tror. Här har kommunikationen varit något sämre än vad vi tycker om. Detta till trots finner vi att dessa siffror indikerar ett värde på strax under tio kronor per aktie, trots att vi valt att arbeta med full utspädning och förutsätta att samtliga konverteras till aktier.

Sannolika reserver

I och med att Mineral Invest ännu inte kommunicerat rapporter som visar hur pass stora fyndigheterna bedöms vara har vi valt att räkna på flera olika utfall. Vi har som alternativ två valt att arbeta med så kallade *sannolika reserver*. Vi har valt att anta en sannolikhet på 60 procent för att dessa skall visa sig vara kommersiellt utvinningsbara. Vi har fortsatt med samma dollarkurs och antar även ett framtida försäljningspris om 1,100 USD per ounce, även om vi antar att guldpriset kommer att stiga kraftigt till dess att brytning sker och det att försäljning kan påbörjas. För att kompensera ytterligare för den osäkerhet som råder om hur stora reserverna är har vi valt att anta att Mineral Invest andel av försäljningspriset kommer att uppgå till låga 20 procent. Siffran är synnerligen låg då brytningskostnaden torde knappast överstiga 500 USD per ounce plus skatter.

Reserver Okimo	2 000 000
USD/SEK	7,35
XAU/USD	1 100
Sannolikhet	60 %
Totalt värde/Mineral Invest	1 940 400 000
Värde per aktie	23,24

Med reserver avses en fyndighets beräknade volymer av guld som bedöms vara kommersiellt utvinningsbara under rådande ekonomiska omständigheter. Reserverna delas in i två grupper, *bevisade* och *icke bevisade reserver*.

Icke bevisade reserver indelas i sin tur i *sannolika* och *möjliga reserver*. Med bevisade reserver avses områden där testning skett med positivt utfall samt de närliggande områden där borrhning ej ägt rum men som, baserat på befintliga och geologiska data, bedöms vara kommersiellt utvinningsbara.

Sannolika reserver är reserver som inte har samma säkerhetsställda klassificering som bevisade reserver, de mindre säkra. Emellertid bedöms sannolikheten att producera kommersiellt utvinningsbara sannolika reserver vara högre än 50 procent, vilket ska jämföras med möjliga reserver där sannolikheten att finna utvinningsbara reserver bedöms vara lägre än 50 procent.

Bevisade reserver

Reserver Okimo	2 000 000
USD/SEK	7,35
XAU/USD	1 100
Sannolikhet	90%
Totalt värde/Mineral Invest	2 910 600 000
Värde per aktie	34,86

Lyckas Mineral Invest klassificera Okimoprojektet till så kallade *bevisade reserver*, något som alltid görs av en oberoende och extern part (jämför med en revision), är tillgångarna att betrakta som mycket sannolika att kunna utvinnas. Vanligen används siffran 0,9 som sannolikhet i detta fall. Här ser vi att värdet på aktien stiger markant, närmare 34,86 SEK per aktie, allt annat lika. I detta fall är emellertid sannolikheten stor att tillgångarna kan antas öka också vilket i sin tur adderar ytterligare värden till aktien. Axier har emellertid valt att inte spekulera i vad ökade tillgångar skulle kunna komma att innebära för kursen. Vi anser att det är ett allt för stor osäkerhetsmoment i detta för att vi skall bidra till överdrivna förhoppningar.

Baserat på de uppgifter som Axier tagit del och vår bakgrundsforskning anser vi att Mineral Invest är ett mycket spännande bolag inom mineralsektorn. Det framtida värdet på aktien är svårt att sia om, men vi skulle inte bli förvånade om kursen kommer att utvecklas synnerligen väl i framtiden. Mineral Invest är redan en av de mer omsatta aktierna på Aktietorget och vi tror att omsättningen kommer att öka samt att värderingen höjas eftersom vi förväntar oss en ganska nyhetsdriven handel i aktien allt eftersom bolaget kommunicerar sina nyheter. Risken är hög, framförallt för olika typer av förseningar, men vi tror att Mineral Invest, om bolaget lyckas med styrelsens föresatser, kommer att utvecklas väl

framgent.

Till detta skall läggas värdet av tillgångarna i Balkan som vi inte anser passa in i Mineral Invests kärnverksamhet. Vi anser att detta kan addera så pass mycket som 0,50 SEK per aktie. Aktiens värde enligt dessa olika alternativ skulle då hamna någonstans i spannet mellan 10 och 35 SEK.

**Axier Equities har av styrelsen i Mineral Invest anlåtats för att underlätta kommunikationen med svenska kapitalplacering och nyhetsmedier. En av de uppgifter som Axier Equities har är att vara styrelsen behjälplig att kommunicera nyheter och rapporter till placerarkollektivet, bland annat i form av denna analys.*

Vare sig Axier Equity eller någon av Axiers anställda eller frilansande analytiker äger aktier Mineral Invest. Samtliga eventuella förändringar av innehav i Mineral Invest kommer att rapporteras löpande.

Ansvarsbegränsning

Att investera i aktier är alltid förknippat med risk. Axier.se tar inget ansvar för eventuella förluster till följd av investeringsbeslut som grundar sig på bolagets analyser. Axier.se garanterar inte heller att informationen i analysmaterialet är fullständig eller korrekt.

Disclaimer

Axier.se är en oberoende aktör som ägs av Axier Equities AB. Fokus ligger på teknisk och statistisk analys samt fundamentala analyser av small- och microcapbolag.

Intressekonflikter

Axier Equities strävar efter att undvika intressekonflikter. Det finns interna regler för hur eventuella intressekonflikter skall hanteras. Syftet med rutinerna är att säkerställa Axier Equities:s ställning som oberoende.

Axier.se erbjuder olika typer av tjänster till sina kunder, bland annat erbjuder Axier Equities:

- ❖ Annonsering via banners och utskick
- ❖ Sponsorbevakning, en tjänst varvid kunden betalar för en oberoende aktieanalys som sprids via Axier.se
- ❖ Prenumerationer av teknisk, statistisk och fundamental analys
- ❖ RåvaruJournalen

Axier Equities:s analytiker eller frilansande analytiker kan inneha värdepapper i bolag som analyseras på Axier.se. I förekommande fall anges det i samband med publicering av initial analys.

Axier Equities lämnar inte investeringsråd

Analys och annat material på Axier.se tillhandahålls endast som allmän information och skall under inga förhållanden användas eller betraktas som någon uppmaning, rekommendation eller något råd, att köpa eller sälja enskilda aktier. Axier Equities tar inte hänsyn till kundens särskilda ekonomiska situation, syfte med investeringar eller andra kundspecifika behov.

Placerare bör söka finansiell rådgivning i det enskilda fallet avseende lämpligheten av tilltänkta aktieinvesteringar som Axier Equities analyserar. Kunden bör därför endast beakta Axier Equities och Axier.se som en av flera källor för sitt investeringsbeslut.

Källor

Analyserna är baserade på källor som betraktas som tillförlitliga. Trots att Axier Equities försöker säkerställa att innehållet i analyserna skall vara korrekt och inte missvisande garanterar inte Axier att uppgifterna är tillförlitliga eller fullständiga. Vidare måste läsare vara införstådd med att de framtidsutsikter som Axier Equities prognostiserar i analyser inte alltid kommer att infrias.

Axier Equities friskriver sig från och svarar inte i något fall, oavsett vårdslöshet, gentemot läsare av analyserna eller tredje man, för förlust, vare sig direkt eller indirekt, som uppkommer på grund av innehållet i analys publicerad på Axier.se.

Material publicerat på/av Axier.se är skyddat av upphovsrätt och får inte utan tillstånd kopieras, återanvändas, distribueras eller publiceras.

Important notice

The information in this presentation is not for release, publication or distribution, directly or indirectly, in or into the United States, Australia, Canada, Hong Kong or Japan.

The information in this presentation shall not constitute an offer to sell or the solicitation of an offer to buy, nor shall there be any sale of the securities referred to herein in any jurisdiction in which such offer, solicitation or sale would require preparation of further prospectuses or other offer documentation, or be unlawful prior to registration, exemption from registration or qualification under the securities laws of any such jurisdiction.

The information in this presentation does not constitute or form a part of any offer or solicitation to purchase or subscribe for securities in the United States. The securities mentioned herein have not been, and will not be, registered under the United States Securities Act of 1933 (the "Securities Act"). The securities mentioned herein may not be offered or sold in the United States except pursuant to an exemption from the registration requirements of the Securities Act. There will be no public offer of securities in the United States.

The information in this presentation may not be forwarded or distributed to any other person and may not be reproduced in any manner whatsoever. Any forwarding, distribution, reproduction, or disclosure of this information in whole or in part is unauthorized. Failure to comply with this directive may result in a violation of the Securities Act or the applicable laws of other jurisdictions.