

Benchmark Oil & Gas – ska borra sig ur krisen...

- **Avyttrar tillgångarna i Alaska, behåller rätten till framtida intäkter**
- **Nytt borrhprogram inleds**
- **Genomför fullt garanterad nyemission**
- **Stora underskottsavdrag talar låg, framtida skattebelastning**
- **Förbereder avyttring av tillgångarna i Lavaca County**

Sammanfattning

Under ett år då intresset för naturresurser ökat i en allt mer rasande fart har olje- och gasföretaget *Benchmark Oil & Gas (NGM BMOG)* haft en betydligt sämre utveckling än övriga noterade och listade bolag i sektorn.

Aktien har länge varit en av de som Axiers läsare helst velat att vi skulle titta närmare på och fördjupa oss i. Den analys som vi gjort visar på att det finns ett antal olika *triggers* som talar för aktien samt en del dolda övervärden, bland annat i form av stora underskottsavdrag. Vi ser emellertid också ett antal frågetecken och ett antal kontroversiella värderingar som gör att vi ställer oss frågande till bolaget och den verksamhet det bedriver.

Axier är av den åsikten att det finns en hel del saker som bolaget måste arbeta med, men vi konstaterar också att Benchmark Oil & Gas är ett så kallat *"herrelöst bolag"* utan en dominerande huvudägare, varför det finns en potentiell trigger i att bolaget tas över av någon som önskar komma åt de minst sagt stora underskottsavdragen som finns i den verksamhet som i dag bedrivs.

På kort sikt gör vi bedömningen att emissionen kan komma att leda till ett lyft av aktien, men på längre sikt krävs det att Benchmark Oil & Gas ökar sina reserver betydligt för att vi skall kunna se en uppsida i verksamheten. Är det borrhprogrammet som inleddes i november som skall öka reserverna och få fart på aktien?

Antal aktier	89 718 784*
Notering	NGM Equity
Styrelseordförande	Örian Odenbro
Största ägare (%)	Avanza Pension, 6,04 %
Webb	http://www.benchmark.se
Market Cap	9 Mkr*
Risk	Hög

*Pre-Money värdering innan den förestående nyemissionen.

Beskrivning av verksamheten

Benchmark Oil & Gas bedriver i dag såväl exploatering, prospektering och produktion av olje- och gasfyndigheter i Texas.

Bolaget förvärvar mineralrättigheter i områden där Bolaget anser att fyra kriterier är uppfyllda:

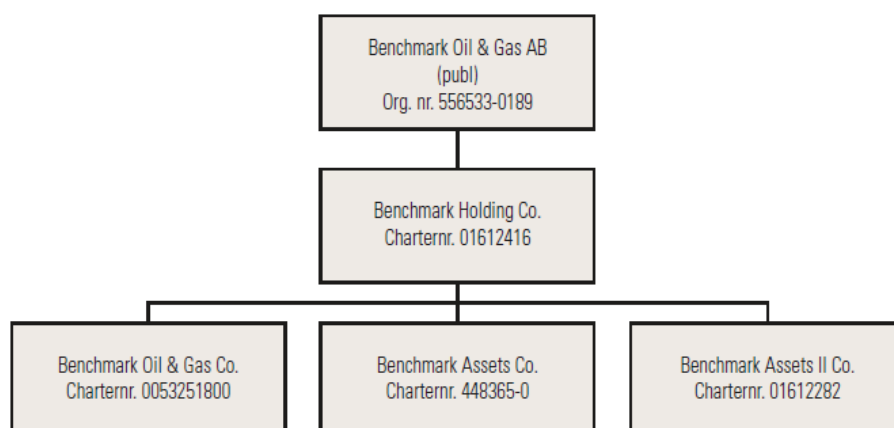
- politisk stabilitet råder,
- tidigare välkända fyndigheter,
- att Benchmark Oil & Gas har lokal kännedom, och
- väl fungerande infrastruktur finns på plats.

Idag fokuserar Benchmark Oil & Gas på undersökning och produktion vid Orange, Lavaca och Liberty Counties i Texas.

Benchmark fokuserar på områden som de stora oljeföretagen har lämnat eller finner mindre intressanta på grund av att fyndigheterna inte är tillräckligt stora för att täcka dessa bolags höga fasta kostnader.

Bolagets strategi inbegriper:

- att inneha operatörsansvaret för flertalet projekt där Bolaget deltar,
- att bilda strategiska allianser med industriella partners,
- att förvärva områden med potential öka reserverna
- att selektivt sälja WI i fyndigheter vars riskprofil bedöms överstiga Benchmark Oil & Gas nuvarande riskkapacitet.



I USA har Benchmark Oil & Gas tre stycken "pumpers" anställda på Orange fältet, därutöver finns en förman som är anställd på konsultbasis. Vid kontoret i Houston har koncernen tre stycken fast anställda. Utöver

bolagets COO, Bert Golden, finns en CFO och en kontorschef.

Därutöver anlitar Benchmark Oil & Gas extern kompetens i form av konsulter, bland annat en så kallad *landman*, en geofysiker och en oljeingenjör som tillsammans med bolagets COO sköter det tekniska arbete med de olika projekten.

Orange County

Orangefältet upptäcktes redan 1913 och har sedan dess producerat mer än 62 miljoner fat oljeekvivalenter. Hittills har 941, varav 673 stycken varit framgångsrika, motsvarande en *successrate* om 72 procent.

Benchmark Oil & Gas äger i dag ett antal oljekällor både på och utanför den så kallade saltkupolen. För de källor som finns på kupolen uppgår bolagets *working interest* till 40,0 procent, medan ägandet i de tre källorna som finns utanför kupolen uppgår till 58,50 procent. På kupolen har Benchmark Oil & Gas sammanlagt 19 källor, medan det utanför denna finns tre stycken som samtliga producerar. Den totala produktionen uppgår till 31 respektive 67 fat oljeekvivalenter per dygn.

Det är i området utanför kupolen som Benchmark Oil & Gas har för avsikt att genomföra upp till fem borrholeprojekt under 2009 och 2010.

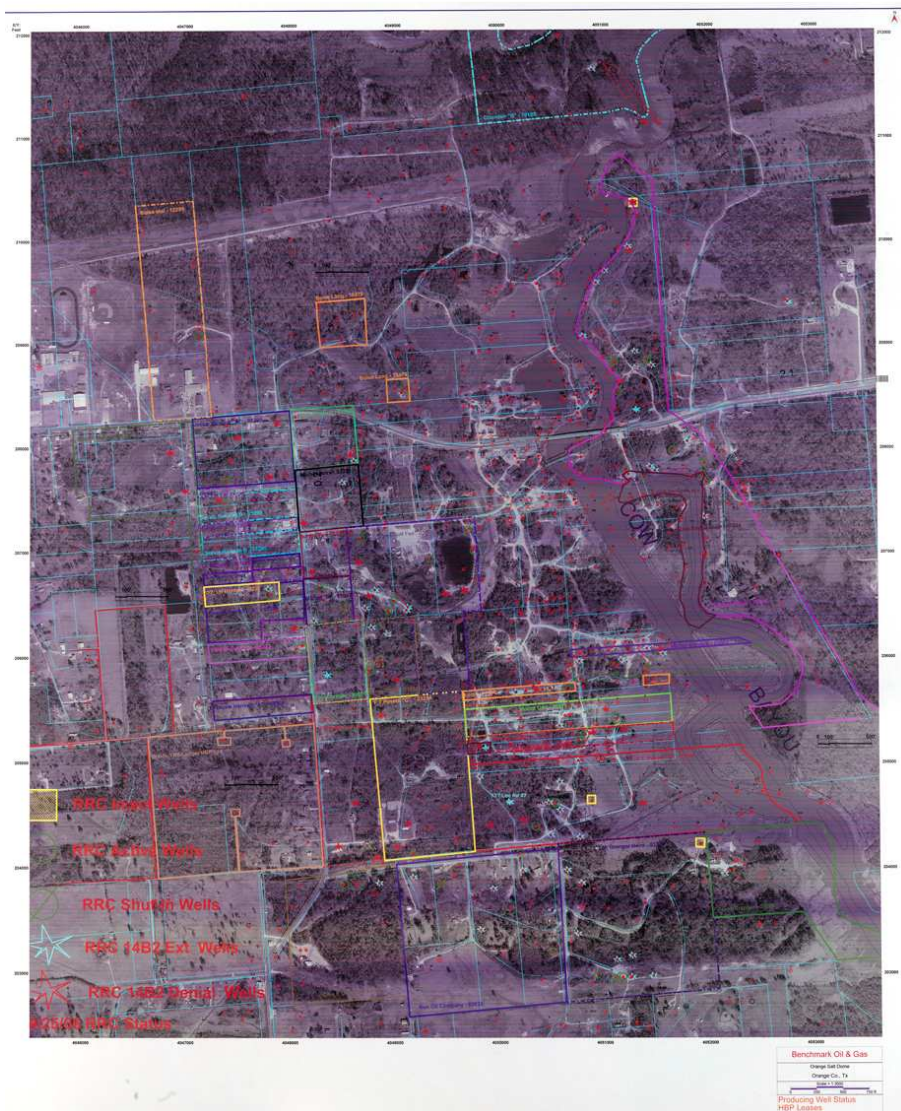
Lavaca County

Benchmark Oil & Gas opererar två stycken fyndigheter i Lavaca County, dels Yequa, dels Wilcox. I båda dessa fyndigheter uppgår ägarandelen till 58,50 procent. I dag sker ingen produktion alls i området.

Benchmark Oil & Gas har inlett en process för att avyttra tillgångarna i Lavaca County.

Liberty County

I Liberty County har Benchmark Oil & Gas en andel i ett projekt som drivs av en annan operatör, Magnum Producing. Utöver denna 12,5 procentiga W.I är Benchmark Oil & Gas också delägare i tre andra projekt som bedrivs av samma operatör. Benchmark Oil & Gas har en betydligt mindre *working interest* i dessa brunnar, endast 3,75 procent.



Översiktskarta över Orange Field med markeringar för olika leaser och brunnar med.

Alaska

I samband med att årets tredje kvartal avslutades sålde Benchmark Oil & Gas av delar av sina tillgångar i Cook Inlet i Alaska till Renaiçansse Alaska. De övriga leaserna förnyades inte då detta skulle medfört stora kostnader för bolaget som inte kunde motiveras i dagsläget. Benchmark Oil & Gas erhöll en så kallad *working interest* om en procent för de 26,000 acres (av totalt 100,000) som Renaiçansse Alaska övertog.

En av Benchmark Oil & Gas större aktieägare, Profacta, var emellertid med och finansierade handpenningen av förvärvet av licenserna i Alaska. Lånen är återbetalda, men Profacta äger rätt till en royalty om 0,5 procent av intäkterna från Cook Inlet.



I dag driver Benchmark Oil & Gas enbart verksamhet i Texas. Bolaget har kontor i Houston, och är operatör för verksamheter i Lavaca respektive Orange County. Utöver detta har Benchmark Oil & Gas en 12,5 procentig W.I andel i en fyndighet i Liberty County som ligger närmare delstatshuvudstaden Austin.

Olja, en teknisk analys

Oljan - Redo för utbrott!

2/12 2009

Brent Crude Oil IPE, \$79.35, +1.12%

Så här lät det senast 30/11: Det vanligaste är fortsatt att vi kommer att se ett utbrott uppåt. Målnivåerna för ett utbrott uppåt är mellan \$80.69-81.70 eller \$83.52-84.98. Nästa vanliga nivå är \$91.85 där vi hittar 50%. Veckomomentum pekar fortsatt ned men dagsmomentum pekar nu uppåt. På 90 minutersdata pekar momentum uppåt men har kommit in i en zon där oljan tidigare har gjort toppar.

Oljan har nu sedan sin botten den 27 november fortsatt att stiga och ligger nu och trycker strax under toppen från den 18 november. I denna zon kan vi åter se en nedgång som bör avstanna runt \$77 och att det sedan kan komma ett nytt utbrottsförsök uppåt. Målnivåerna för ett utbrott uppåt är mellan \$80.69-81.70 eller \$83.52-84.98. Nästa vanliga nivå är \$91.85 där vi

hittar 50%.

Veckomomentum pekar nu upp och dagsmomentum pekar upp. Det är en köpsignal och kan vara det som sätter fart på oljan och att vi kommer att se ett utbrott uppåt. På 90-minutersdata ser oljan dock lite tröttare ut och 90-minutersmomentum pekar ned. Men när det vänder upp skall vi vara köpare.

Faller oljan under \$76 skall vi vara försiktiga med köpsignaler. Jag räknar dock med att oljan kommer att finna stöd vid de tidigare bottnar runt \$75.

I ett större perspektiv har oljan målzoner runt \$79, nästa stora målzon kommer sedan runt \$92. Jag räknar med att oljan kommer att göra tre rörelser uppåt och att det är den första stora som oljan nu befinner sig i. Därefter kommer en nedåtriktad större rörelse som blir nummer två i min räkning och som avslutning får vi en större rörelse uppåt.

Tidsmässigt är det den 14-15 december som är nästa tidpunkt att bevaka. Det finns andra men detta är en större nivå.

Slutsats: Oljan har nu kommit i ett läger där vi kan se ett utbrott uppåt. Det finns en aktiverad köpsignal sedan gårdagen. Nedåt skall vi vara oroliga om oljan stänger under \$72.



Observera, denna analys kommer från Axiers analysarkiv. Axier publicerar varje vecka tekniska analyser på olja. Dessa grafer är inte alltid direkt applicerbara på Benchmark Oil & Gas då bolaget erhåller intäkter relaterade till såväl naturgas som till olja. Det föreligger emellertid en mycket stark korrelation i prissättningen mellan dessa råvaror.

Naturgas, en teknisk analys

30/11 2009

Natural Gas NY (Comb), \$5.160, -0.12%

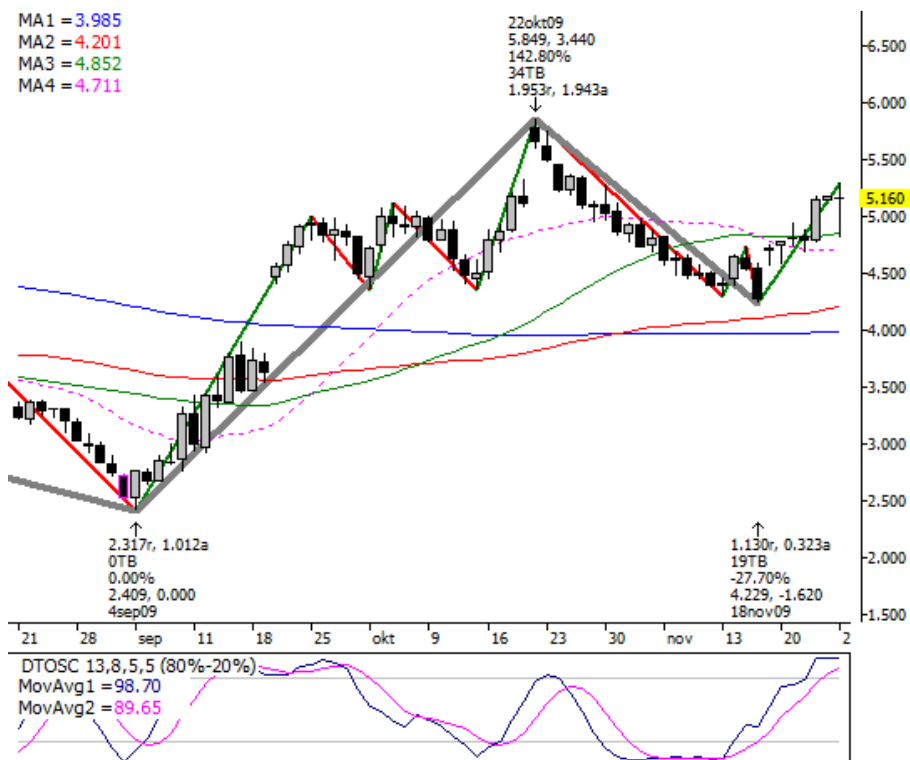
Så här lät det senast 20/11: Naturgas har fortsatt att falla tillbaka men har ändå hållit sig runt stödnivåer. Det kan ha varit en lite större botten som vi har sett. Det vanliga är att vi kommer att se att det blir en uppgång till 5.04-5.23. Andra vanliga motstånd är 4.85 samt 5.50.

Naturgas har fortsatt att stiga och har varit uppe på \$5.29. Tittar vi på nedgången sedan den 22 oktober så har den skett mer eller mindre utan någon korrektion. Det vanliga är att det blir tre rörelser i en korrektion, ned-upp-ned. Det första vi då har sett är den första ned och då är det upp som kommer. Naturgasen har kommit upp till nivåer där vi mycket väl kan se en rörelse nedåt som då blir den sista rörelse ned. Men det finns målnivåer även vid \$5.5. En stängning över \$5.5 föreslår att vi kommer att se en ny topp inom kort.

Dagsmomentum är på nivåer där en vändning ned kommer att utlösa en säljsignal. Veckomomentum pekar dock fortsatt upp vilket föreslår att vi inte skall agera på säljsignaler.

Tittar vi på tiden bör naturgas ha en uppåtriktad trend till minst i mitten av februari men därefter kan det komma en större reaktion nedåt. Men mer om det längre fram.

Slutsats: Kortsiktigt kan vi se att Naturgasen fortsätter upp och når \$5.5. Därefter kan det komma en lite större korrektion där vi skall leta efter en köpsignal.



Observera, denna analys kommer från Axiers analysarkiv. Axier publicerar varje vecka tekniska analyser på naturgas. Dessa grafer är inte alltid direkt applicerbara på Benchmark Oil & Gas då bolaget erhåller intäkter relaterade till såväl naturgas som till olja. Naturgas handlas idag på ett flertal marknadsplatser världen över, bland annat på amerikanska NYMEX

Styrelse

Benchmark Oil & Gas styrelseordförande heter Örian Odenbro och är till vardags verksam som delägare i Advokatfirman Delphi. Utöver dessa uppdrag har Odenbro inte mindre än 30 olika företagsengagemang i en rad olika bolag, inklusive en vinimportfirma. Odenbro har ett förflutet inom försäkringsbranschen, men har även arbetat flera år inom Bolidenkongcernen. Axier förmodar att det var där denne kom i kontakt med bolagets VD, Jan Lundqvist, då dessa var anställda där samtidigt.

Utöver Odenbro finns ytterligare en juridiskt skolad person i styrelsen, Niklas Adler. Under åren 2003 till 2007 återfanns denna i PA Resources styrelse varför denne har vana av att arbeta med såväl de problem som möjligheter som kan uppstå i ett bolag som ägnar sig åt prospektering och produktion av olja och gas.

För drygt ett år sedan stärkte bolaget styrelsen med ett norskt namn, Karen Sund. Hon är sedan 20 år tillbaka verksam som internationell olje- och gaskonsult i eget företag och återfinns också i ett antal olika bolagsstyrelser, bland annat Concedo A/S, Markedskraft A/S och Miriam A/S.

I styrelsen återfinns också professor Ronald Steel, ett namn som imponerar. Denne har sedan 2003 en professur vid University of Texas, har tidigare arbetat åt Norsk Hydro, innehaft professurer i Bergen, Norge och Wyoming, USA. Han har även arbetat som konsult åt företag som Chevron, Norsk Hydro, Statoil, Saudi Aramco bland många andra företag.

Den dagliga driften i Benchmark Oil & Gas leds av bolagets VD, Jan Lundqvist. Denne ingår även i bolagets styrelse sedan 2007. På Axier upprepar vi vårt eviga mantra, *en VD skall inte sitta i styrelsen – han tillsätts av denna*. Vi anser däremot att en VD alltid skall vara adjungerad styrelsen. Här vill vi se en förändring eftersom det är svårt för en styrelse att objektivt diskutera en VD:s prestationer om denne själv ingår i denna. Lundqvist har ett förflutet främst inom Boliden där denne mellan åren 1987 och 1991 innehade positioner som ekonomichef.

I ledningsgruppen ingår också bolagets amerikanska CFO, David MacGowan. Vi noterar att denne är den ende i styrelse och ledning som totalt saknar aktieinnehav i Benchmark Oil & Gas. Den ekonomiansvariges innehav är ett av de första innehaven vi kontrollerar då vi börjar med att analysera ett företag. Om denne, som borde vara den som har den absolut största kontrollen över värden i bolaget helt saknar aktier anser vi att det finns skäl till att vara vaksam.

Axier är en varm anhängare av den så kallade *pilotskolan*, och vi anser att såväl ledning som styrelse skall ha större aktieinnehav i de bolag de verkar i. Vid sidan av Goldens innehav äger ingen av dessa aktier för mer än 100,000 SEK. I och med att dessa har ett informationsövertag gentemot marknaden så anser vi att det sänder negativa signaler till aktiemarknaden att större innehav saknas.

Spontant sett anser Axier att det saknas någon form av successionsordning i Benchmark Oil & Gas. Bolagets operative chef, Bert Golden som ansvarar för verksamheten på plats i USA, är född 1938 medan bolagets VD, Jan Lundqvist är född 1943 vilket således innebär att dessa herrar vilken dags som helst kan bestämma sig för att gå i pension. Bert Golden har i dag ett anställningsavtal med Benchmark Oil & Gas som löper till mitten av 2010. Huruvida detta avtal kommer att förlängas eller inte vet Axier i dag inte.

Nu anser inte vi att detta är så pass troligt att så kommer ske, inte då denne lyfter en ersättning på cirka 1,9 Mkr per år. Vi vill emellertid presenteras med en långsiktig plan för bolagets fortsatta utveckling där det framgår vad den målet för framtiden är samt hur ledningen skall kunna tillåtas gå i pension den dagen de så önskar.

Axier saknar en djupare geologisk kompetens i styrelsen och ser gärna att denna kompletteras med detta på sikt. Karen är ekonom i botten, Steel är förvisso professor vid Texas University, i petroleumgeologi, men det är

främst så som sedimentolog denne har verkat. I korthet innebär detta att denne kan bedöma en formation och en så kallad horisont, men vi saknar kompetens som visar vart borrhärnan skall placeras för att maximera utfallet för bolaget.



En av Benchmark Oil & Gas anställda "floorhands" kopplar en källa till nätet så att den producerade oljan kan transporteras för försäljning.

Aktien och emissionserbudandet

Ägarstruktur

Benchmark Oil & Gas noteras sedan den 12 juni 2006 på Nordic Growth Market under akronymen BMOG. Det finns i dag omkring 4,000 aktieägare i bolaget vilket gör att det skall finnas en naturlig förutsättning för en väl fungerande handel i aktien. Av denna anledning har bolaget valt att inte teckna något avtal med en likviditetsgarant. Axier anser inte att det skall behövas en sådan med så pass många aktieägare.

Notera att Benchmark Oil & Gas är ett så kallat "herrelöst" bolag. Den allra största ägaren i bolaget är Avanza Pension, det försäkringsbolag som hör till Internetmäklaren Avanza Bank. Bakom detta bolag finns en rad pensions- och kapitalförsäkringar tillhörande Avanzas kunder. Dess får inte heller rösta för dessa aktier.

Namn	Aktier	Andel i %
Avanza Pension	5 417 257	6,04%
Christopher Johansson Engström	1 550 000	1,73%
Pentti Huovinen	1 430 000	1,59%
Albert C Golden	1 242 437	1,38%
Laszlo Szilagyi	1 240 000	1,38%
Nilsson i Offerdal Förvaltnings AB	1 120 000	1,25%
Curt Jörnåker	1 000 000	1,11%
Profacta Aktiebolag	1 000 000	1,11%
Nordnet Pensionsförsäkring AB	982 110	1,09%
ESAC Data	915 000	1,02%
Övriga	73 821 980	82,28%
Totalt	89 718 784	100,00%

* Per den 30 september 2009 kompletterat med de för Axier senast kända uppgifterna Källa: Euroclear (fd VPC)

Den allra störste ägaren är Christopher Johansson Engström som med sitt innehav om 1,550,000 aktier äger 1,73 procent av Benchmark Oil & Gas. Vid sidan av Avanza Pension uppgår de största ägarnas innehav endast till 10,66 procent av bolaget. Det är av den anledningen ganska enkelt för den eller de placerare som vill att ta makten över bolaget, en *trigger* som inte skall underskattas.



Axier har valt att inte göra någon teknisk analys av Benchmark Oil & Gas 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.

Diagrammet ovan visar att Benchmark Oil & Gas kraftigt underperformat OMX under de senaste två åren.

Emission	Emissionsbelopp Mkr
2006	182,2
2007	51,4
Våren 2009	17,3
Hösten 2009	17,9
Summa	268,8

Genom åren har Benchmark Oil & Gas genomfört ett antal olika emissioner. Inklusive den pågående emissionen har dessa totalt sett inbringat 268,8 Mkr till bolaget under de senaste tre åren. Benchmark Oil & Gas har emellertid bedrivit verksamhet sedan 2001 och tagit in kapital tidigare än så. I dag värderas bolaget till cirka 9 Mkr *pre-money*, innan dess att emissionslikviden tillförts Benchmark Oil & Gas.

Axier är av den åsikten att aktieägarna i Benchmark Oil & Gas har varit mer än tillmötesgående och att betydande summor har satsats i förhoppning om att kunna göra det verkligt stora fyndet. Vi är av den åsikten att det varit fråga om litet för mycket av förhoppningsförvaltning och litet för litet av väl underbyggda studier som borde ha föregått de borringar som bolaget genomfört.

Emissionserbudandet

Emissionen som genomförs med företräde för nuvarande aktieägare ger en uniträtt per innehavd aktie ger rätt att teckna en så kallad *unit* bestående av två aktier och en teckningsoption av serie 2010/2011.

Teckningskursen är SEK 0,20 per *unit*. Teckningsoptionerna emitteras utan vederlag. En teckningsoption berättigar till anmälan om teckning av en ny aktie i bolaget under perioden från och med den 1 januari 2010 till och med den 30 juni 2011 till en teckningskurs om SEK 0,12 per aktie.

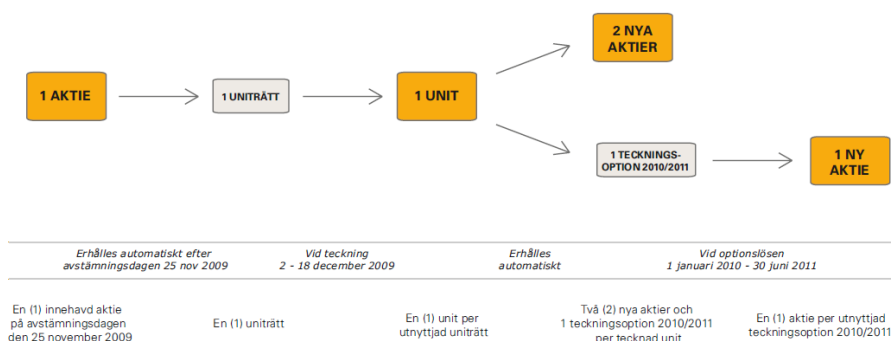
Teckningstiden för emission kommer att inledas den 2 december 2009 och avslutas den 18 december 2009

Handel i uniträtten kommer att ske mellan den 2 december 2009 till och med den 15 december 2009.

Redan innan prospektet presenterades för allmänheten lät styrelsen för Benchmark Oil & Gas meddela att denna ingått avtal med ett antal externa investerare som åtagit sig att garantera emissionen.

Fördelen med att emissionen är garanterad är att bolagets ledning kan fokusera på verksamheten och inte behöver ägna sig åt åtgärder och aktiviteter med syfte att erhålla placerare att teckna sig för nya aktier. Garantin innebär att emissionen redan är klar, den stora frågan är vem som kommer äga vad av bolaget den dagen då emissionen är registrerad.

Emissionen medför, givet att teckningsoptionerna utnyttjas fullt ut, en utspädning om 75 procent för den som väljer att inte teckna sig för sin *pro-rata* andel. Det är därför viktigt att säkerställa att teckning verkligen sker.



En grafisk beskrivning av hur emissionen fungerar. Genom att en teckningsoption ges ut i samband med denna emission är det att betrakta som en så kallad tvåstegsemission.

Teckningsoption 2010/2011

Teckningsoptionen 2009/1 berättigar till teckning av aktie i bolaget till teckningskursen 0,12 SEK per aktie. Teckning kan ske under perioden den 1 januari 2010 till och med den 30 juni 2011, men endast i slutet av varje kalenderkvartal.

Maximalt kan högst 89 718 784 nya aktier utges med stöd av teckningsoption 2010/2011. Vid fullt utnyttjande av teckningsoptionen tillförs Benchmark Oil & Gas cirka 10,76 miljoner kronor. Teckningsoptionen kommer att noteras på Nordic Growth Market, NGM Equity, givet att den efter emissionens avslutande uppfyller spridningskraven.

Teoretiskt värde teckningsoptionen

Axier konstaterar att teckningsoptionerna vid tillfället som denna analys skrivs är *in-the-money*, i och med att teckningskursen ligger på 0,12 SEK. vi har därför valt att värdera teckningsoptionen med en justerad *Black-Scholes* formel.

Black-Scholes formel

$$c = SN(d1) - e^{-rTXN}(d2)$$

$$p = e^{-rTXN}(-d2) - SN(-d1)$$

$$d1 = \ln(S/X) + (R + \sigma^2/2) T$$

$$\sigma \sqrt{T}$$

och

$$d2 = \ln(S/X) + (R + \sigma^2/2) T = d1 - \sigma \sqrt{T}$$

$$\sigma \sqrt{T}$$

där

S = Avistakursen på den underliggande aktien

T = Optionens löptid

σ = aktiens volatilitet, egentligen volatiliteten i avkastningen

X = Lösenkursen

Axier väljer att räkna på optionen som om den vore av så kallad europeisk karaktär. Detta är förvisso inte helt korrekt, optionen skall egentligen värderas som en serie amerikanska optioner, men skillnaden i värde är marginell varför vi väljer det andra alternativet.

Vi väljer att räkna med en återstående löptid som uppgår till 18 månader eftersom vi inte tror att teckningsoptionen kommer att kunna noteras på denna sidan årskiftet. Den stora frågan som vi ställs inför är vilket standardavvikelse vi skall använda oss av. Det finns två olika skolor, dels de som anser att 90 dagar är det enda möjliga värdet, dels de som anser att valet av standardavvikelse skall spegla den återstående löptiden i teckningsoptionen. Axier föredrar att arbeta med det sistnämnda alternativet.

Resultatet vi får från denna formel kan numera utnyttjas för att värdera den utestående teckningsoptionen i Benchmark Oil & Gas. Formeln ovan tar emellertid inte hänsyn till att det rör sig om en teckningsoption vilket medför en utspädning. För att korrigera detta värde kvoterar vi utspädningen med värdet enligt *Black-Scholes*.

Genom utnyttjande av formeln $(1/(1+q))(V_c)$ konstaterar Axier att det korrekta värdet på teckningsoptionen uppgår till 0,031 SEK. Redan här ser vi att det finns incitament till att teckna sig för units i emissionen, även om syftet endast är att erhålla vederlagsfria teckningsoptioner.



Ekonomiska data

Resultatrapport

	Juli - September		Januari - September		Helår
	2009	2008	2009	2008	2008
Nettoomsättning	3 971	7 584	11 417	24 474	30 924
Kostnader för Working Interest	-1 237	-2 249	-5 064	-7 878	-10 797
Övriga kostnader	-818	-3 826	-6 403	-8 862	-17 375
Personalkostnader	-1 275	-3 204	-4 393	-9 368	-10 661
Av- och nedskrivningar	-19 456	-1 101	-23 094	-3 659	-27 716
Rörelseresultat	-18 815	-2 796	-27 537	-5 293	-35 625

Finansnetto	-128	-101	-730	-72	-161
Resultat före skatt	-18 943	-2 897	-28 267	-5 365	-35 786

Skatt	-148	0	-148	0	0
Periodens resultat	-19 091	-2 897	-28 415	-5 365	-35 786

Resultat per aktie/SEK	-1,13	-0,56	-0,8	-1,04	-6,96
-------------------------------	--------------	--------------	-------------	--------------	--------------

I beloppet avskrivningar ingår en post om 18,125 Tkr avseende nedskrivningar av tillgångarna i Alaska.

Vad gäller resultat per aktie så har detta beräknats på det genomsnittliga antalet aktier i koncernen under året varför vissa läsare kanske inte får ihop dessa siffror. Att använda det genomsnittliga antalet aktier är helt

korrekt och är det som rekommenderas av *Sveriges Finansanalytikers Förening*. Observera att Benchmark Oil & Gas under året har genomfört en emission till villkoren sex nya på en gammal.

I tabellen ovan har ingen hänsyn tagits till omräkningsdifferenser. Denan post som för årets tredje kvartal uppgick till -10,439 Tkr (f å -13,520 Tkr) har istället bokats direkt mot det egna kapitalet i det svenska moderbolaget.

Benchmark Oil & Gas tar i den pågående emissionen in 17,9 Mkr, och beräknar att de totala emissionskostnaderna, inklusive garantiersättningen, uppgår till 2,8 Mkr, strax under 16 procent av emissionslikviden. Dessa kommer med största sannolikhet inte att tas upp över balansräkningen utan bokas direkt mot det egna kapitalet.

Balansrapport

	30-sep 2009	30-sep 2008	31-dec 2008
Tillgångar			
Immateriella anläggningstillgångar	86 558	122 164	113 801
Materiella anläggningstillgångar	739	939	992
Summa anläggningstillgångar	87 297	123 103	114 793
Fordringar	5 043	8 068	7 834
Kassa och bank	4 768	1 185	390
Summa omsättningstillgångar	9 811	9 253	8 224
Summa tillgångar	97 108	132 356	123 017
Eget kapital och skulder			
Eget kapital	73 237	114 470	95 656
Kortfristiga skulder	14 716	12 543	14 342
Leverantörsskulder	9 155	5 343	13 019
Summa kortfristiga skulder	23 871	17 886	27 361
Summa eget kapital och skulder	97 108	132 356	123 017

Risker och möjligheter

En av de stora riskerna som Axier ser med att investera i mindre bolag på de mindre listorna är att de sällan uppmärksammas i den omfattningen de förtjänar. Många av de bolagen som finns noterade på dessa listor 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.

Axier är inte helt nöjda med den information som har gått ut från Benchmark Oil & Gas, vi är av den åsikten att bolaget har en hel del att arbeta på vad gäller informationsgivningen. Vi hade till exempel gärna sett att bolaget kommunicerade starten av det borrprogram som enligt uppgift skulle äga rum under november månad. I dag vet inte aktieägarna om denna har startat, blivit försenad eller uppskjuten. Vi anser att detta är fel angreppssätt, aktiemarknaden hatar osäkerhet och just nu, i samband med emissionen finns det ett perfekt tillfälle att öka informationsgivningen och minimera tillfällena till ryktesspridning. I dag finns det investerare som tror att borrningen redan är genomförd, men att den precis som de tidigare visat sig vara en så kallad *dustbuster*. Nästa provborrning är planerad till i januari, vi hoppas att kunna få se bättre information rörande denna borring.

På sidan 20 i prospektet framgår att Benchmark Oil & Gas har så kallade immateriella tillgångar, det vill säga reserver, som uppgår till 86,6 Mkr, vilket skall ställas mot den *pre-money* värdering som bolaget har i dag, cirka 9 Mkr. Skulle oljepriset falla medför detta att en stor del av dessa reserver måste skrivas ned då det inte längre är ekonomiskt möjligt att utvinna fyndigheterna kommersiellt. Axier är emellertid inte så pass övertygade om att vi kommer att få se fallande priser på olje- och gasmarknaden, snarast tvärtom.

Under 2006 väckte konkursboet för *2B Försäljning AB i likvidation*, tidigare moderbolag i Benchmark Oil & Gas, en återvinningstalan gentemot bolaget. Yrkandet innebär att konkursboet anser att Benchmark Oil & Gas skall betala dels 2 miljoner USD, dels 6 Mkr, dels ränta för dessa medel. Skulle detta krav gå igenom innebär det att alla de pengar som tas in i emissionen går till att möta detta krav.

Benchmark Oil & Gas har en minst sagt usel träffsäkerhet i de borrar som bolaget genomfört historiskt sett. Träffsäkerheten ligger på 30 procent, något som i Texas får anses som synnerligen lågt. En vanlig tumregel är att denna siffra skall ligga mellan 60 och 80 procent i samma region. I och med att en borring kostar närmare 5 Mkr förutsätter detta att Benchmark Oil & Gas lyckas med det kommande borrprogrammet.

Nu är det emellertid inte enbart Benchmark Oil & Gas som skall betala dessa, enligt uppgift har delar av projektet sålts till externa investorer som bär kostnaderna för den allra första borrar. Vi är emellertid av den åsikten att om bolaget misslyckas med de två första borrar i

programmet om fem borrprojekt så kan det komma att medföra att Benchmark Oil & Gas drabbas av stora finansiella problem. Vi gör bedömningen att det då kan vara svårt för bolaget att endera låna kapital av bank, dels sälja andelar i projektet till andra bolag, dels äska om ytterligare medel av sina aktieägare. En lyckad borrning kan emellertid komma att öka Benchmark Oil & Gas reserver kraftigt.



Produktion äger rum dygnet runt vid Benchmark Oil & Gas produktionsanläggningar i USA.

Benchmark Oil & Gas har meddelat att bolagets andelar i projektet i Lavaca County är till salu och att en process har inletts med syfte att avyttra dessa. Kan bolaget komma att sälja dessa till ett pris som överstiger det bokförda värdet uppstår en reavinst i bolaget samtidigt som likviditeten förbättras. På detta sätt kan Benchmark Oil & Gas komma att erhålla för att fortsätta prospektera tillgångarna i Orange County. För en potentiell köpare kan detta komma att utvecklas till en bra affär, visserligen krävs det att denne köper mer seismik och analyserar denna innan borrning kan ske, men redan i dag finns det mycket brunnnsdata hos Benchmark Oil & Gas som kan användas för analys i till exempel SMT. Det mest troliga är att Benchmark Oil & Gas vid försäljning erhåller royalties på kommande intäkter och inte en *lump sum*.

Den största *triggern* som Axier ser i bolaget är inte emellertid dess eventuella förmåga att kunna skapa positiva kassaflöden. Det är istället de stora underskottsavdragen. I dag har Benchmark Oil & Gas underskottsavdrag om cirka 150 Mkr, även om föregående års taxering ännu inte har godkänts. Inte heller den stora nedskrivningen om 100 Mkr som gjordes i år som en följd av att bolagets olyckliga äventyr i Alaska

avvecklades är godkända då de ännu inte prövats. Observera, dessa underskott är inte upptagna i bokföringen så som uppskjutna skattefordringar, något som kan komma att överraska marknaden positivt på sikt.

De stora underskottsavdragen betyder att bolaget kan tjäna upp till 150 Mkr utan att erlägga skatt vare sig det rör sig om källorna i Lavaca, Orange eller någon helt annanstans. Axier ser för sig möjligheten att någon väljer att ta kontrollen över Benchmark Oil & Gas, något som är fullt möjligt i och med ägarsituationen där en dominerande ägare saknas och göra en så kallad bakdörrstransaktion varvid bolaget fylls med annan – lönsam verksamhet.

Oavsett scenario så kommer inte detta att hända i morgon, det kommer ta tid innan dessa avdrag kan komma att utnyttjas eller kvittas mot framtida vinster. Vi anser att det är fullt motiverat att åsätta värdet av dessa förluster till sju procent, varvid vi tagit hänsyn till en ganska hög diskonteringsfaktor. Vår kalkyl visar då att *pre-money* värderingen av Benchmark Oil & Gas motiveras av de ackumulerade förlusterna. Driften och de befintliga reserverna erhålles så att säga gratis. Vi anser emellertid är diskutabla värden då vi anser att vissa av de projekt som ledningen involverat sig i varit minst sagt tveksamma och att det saknats förutsättningar för att kunna räkna hem dessa ekonomiskt.

Utöver underskottsavdrag i det svenska moderbolaget finns det omfattande sådana i den amerikanska verksamheten. Enligt prospektet uppgår dessa till 16 MUSD, men efter mailkontakt med bolagets kontor i USA har Axier fått ta del av en uppställning som visar att de istället uppgår till 17,5 miljoner USD.

Benchmark Holding Company Net Operating Loss Carryforward

2000 Taxable Loss	-398 503
2001 Taxable Loss	-643 987
2002 Taxable Loss	-2 129 400
2003 Taxable Loss	-745 221
2004 Taxable Loss	-1 894 034
2005 Taxable Loss	-2 000 496
2006 Taxable Loss	-4 069 315
2007 Taxable Loss	-6 865 876
2008 Taxable Income	1 247 710
Through 12/31/2008	-17 499 122

Axier väljer att inte åsätta dessa något värde i dag, främst för att vi saknar tillräckliga kunskaper om dessa underskottsavdrag då det finns såväl

federala och delstatliga skatter i USA bland mycket annat.

Vi vet emellertid att dessa underskott, i storleksordningen 120 Mkr, måste utnyttjas innan utgången av år 2011. Värdet av de amerikanska underskotten representerar således även dessa ett stort övervärde – givet att de kan utnyttjas på ett korrekt sätt. Notera emellertid att den amerikanska verksamheten endast uppvisat ett överskott ett enda år, förra året. Under framförallt det första halvåret 2008 var noterades priset på olja till rekordnivåer.

En annan *trigger* som Axier ser framför sig är att Benchmark Oil & Gas lyckas med att öka reserverna substantiellt eller hitta ett helt nytt, tidigare okänt fynd. Sannolikheten för att ett sådant fynd skall komma att ske är emellertid låg då större delen av Texas undersökts noggrant av geologer sedan 50-talet. Axier väljer inte att räkna med att ett totalt okänt fynd kan komma att ske.

I månadsskiftet november/december startar Benchmark Oil & Gas den första av fem borrhningar i fältet i Orange County. En lyckad borrhning kan komma att öka såväl produktion, reserver som kassaflöde för bolaget med påföljd av att aktiekursen stiger. Nästa borrhning följer i januari vilket gör att det finns ett antal så kallade "lottsedlar" som kan komma att skapa mervärden och så kallade *triggers* för den som väljer att handla aktien kortsiktigt.

Ett stigande olje- och gaspris gör att Benchmark Oil & Gas kan överföra, tidigare inte lönsamma, fyndigheter till reserverna, något som låter sig göras om det finns ekonomiska förutsättningar för att utvinna dessa lönsamt. På detta sätt kan värdet i bolaget komma att öka utan att Benchmark Oil & Gas ökar produktionen.

Axiers bedömning

Benchmark Oil & Gas är antagligen ett av de bolag som Axier fått flest frågor om av våra läsare. Sedan det framkommit att vi hade för avsikt att titta närmare på aktien har antalet förfrågningar om när analysen skall publiceras varit överväldigande.

Drar vi en parallell till ett företag som Lundin Petroleum så ser vi att detta bolag klarat av att ersätta varje fat producerad olja med fyra nya under ytan, vilket kommer att betala sig då priset på denna råvara stiger. Det är således viktigt för Benchmark Oil & Gas att de resurser som ledningen tror att finns under ytan snarast omvandlas till sannolika och bevisade reserver för att värdet skall bibehållas och förhoppningsvis kunna komma att öka.

Vi konstaterar att det finns betydande belopp att spara för Benchmark Oil & Gas om bolaget skulle flytta handeln för sin aktie från *NGM Equity* till en annan, mindre lista, endera *NGM MTF* eller *Aktietorget*. Bytet kan

motiveras av såväl besparingsskäl som ett sätt att minska den administrativa belastningen på bolaget. Vi gör bedömningen att noteringen på NGM är ett omkring 300,000 kronor dyrare alternativ för bolaget än vad motsvarande listning hos *NGM MTF* eller *Aktietorget* skulle vara.

I samband med att vi talade med bolagets, externa, informationsansvarige fördes emellertid planer fram på att flytta upp noteringen av aktien till en större lista som *Nasdaq OMX Smallcap*. Med den värderingen och den historik som bolaget har anser Axier att det kommer att dröja många år innan Benchmark Oil & Gas kan komma att bli aktuell för en listning på *Nasdaq OMX*, och att det istället är bättre för bolaget och dess aktieägare att spara emissionslikviderna till prospektering och borrning i stället.

Just detta med kostnadskontroll förefaller inte vara Benchmark Oil & Gas starka sida. VD Jan Lundqvist förklarade att han föredrar att vara noterad på NGM Equity med att denne vill fortsätta att rapportera i enlighet med IFRS. Vi ser inget hinder mot att denne fortsätter att göra detta om bolaget skulle byta noteringsplats. Däremot ser vi det som slöseri med bolagets kapital att betala minst fem (5) procent i direkta och indirekta noteringskostnader av den värdering bolaget har *pre-money*. Vi anser att Benchmark Oil & Gas saknat en beredskap inför det faktumet att oljepriserna sjunkit, och detta med noteringen är endast ett av många tecken på att Benchmark Oil & Gas har en allt för stor kostnadskostym. En process som har till syfte att minska kostnaderna har emellertid dragits i gång under det senaste året, men det finns exempel på för bolaget ogynnsamma avtal som sträcker sig över ett antal år som kommer att fortsätta att dränera bolaget på pengar.

Enligt den delårsrapport som bolaget kommunicerat avseende årets första nio månader uppgår bolagets tillgångar till omkring 87 Mkr. Vi är tveksamma till denna, vilket även bolagets husbank, Whitney Bank, förefaller ha varit. Under 2008 togs en reservrapport fram, men trots att inget skett rörande dessa fyndigheter krävde banken en uppdatering av rapporten. Det intressanta är, den rapport som gjorts till viss del bygger på de interna rapporter som Benchmark Oil & Gas tagit fram. Ansvarig för dessa var en tidigare anställd, som entledigas efter det stora antalet *dustbusters*, tomma hål, som följde Benchmark Oil & Gas borrningar. Vi har emellertid valt att ställa samman de olika tillgångarna och värdera dem enligt rapporten.

Driftkostnaden i Benchmark Oil & Gas varierar från månad till månad. Enligt bolagets VD är ett bra typtal är cirka 53 USD per fat, varav *lifting cost* utgör cirka 21 till 23 USD per BOE och administrationskostnaden cirka 31 USD för 2009. Enligt prospektets sidan 4 så ligger denna kostnad på mellan 60 och 65 USD per fat varför vi väljer att räkna på den officiella siffran.

	Reserver	Värde	Värde/aktie
Sannolika	866 406	27 291 789	0,076
Bevisade oexploaterade	247 710	23 408 595	0,065
Bevisade icke producerande	27 596	2 607 822	0,007
Bevisade producerande	197 200	18 635 400	0,052
Totalt			0,200
Lån	23 900 000		-0,067
Totalt värde/aktie efter utspädning			0,134

Baserat på de värden som Axier tagit del av avseende reserverna, vilka framgår i prospektet, den break-even nivån som nämns, en dollarkurs om 7 SEK/USD, ett oljepris om 80 USD per fat samt sannolikheter om att dessa tillgångar skall kunna utvinnas i storleksordningen 60 till 90 procent ser vi att Benchmark Oil & Gas, efter full utspädning kan värderas till 0,134 SEK per aktie. Vi har medvetet valt att räkna med teckningsoptionerna då vi beräknat värdet på antalet aktier då dessa är *in-the-money*, vilket betyder att de skulle kunna utnyttjas för teckning av aktier, givet att villkoren tillät detta.

Egentligen är bedömningen litet för positiv då sammanställningen ovan inte tar hänsyn till att reserverna minskar som en följd av produktionen. Inte heller tar den hänsyn till att en stor del av de resurser som finns under ytan inte kan tas upp med en gång. En viss nuvärdesberäkning borde således ha använts vilket sänker värdet på dessa tillgångar ytterligare.

Under föregående år producerade Benchmark Oil & Gas 133 fat oljeekvivalenter per dygn. Under innevarande år har denna siffra sjunkit till 100 fat för att under årets tredje kvartal uppgå till 89 fat per dag, alltså lika mycket som Ginger Oil (*NGM GOIL*) producerar. Ginger Oil bedriver sin verksamhet i ganska precis samma region, har samma produktion men har ett börsvärde på cirka 91 Mkr.

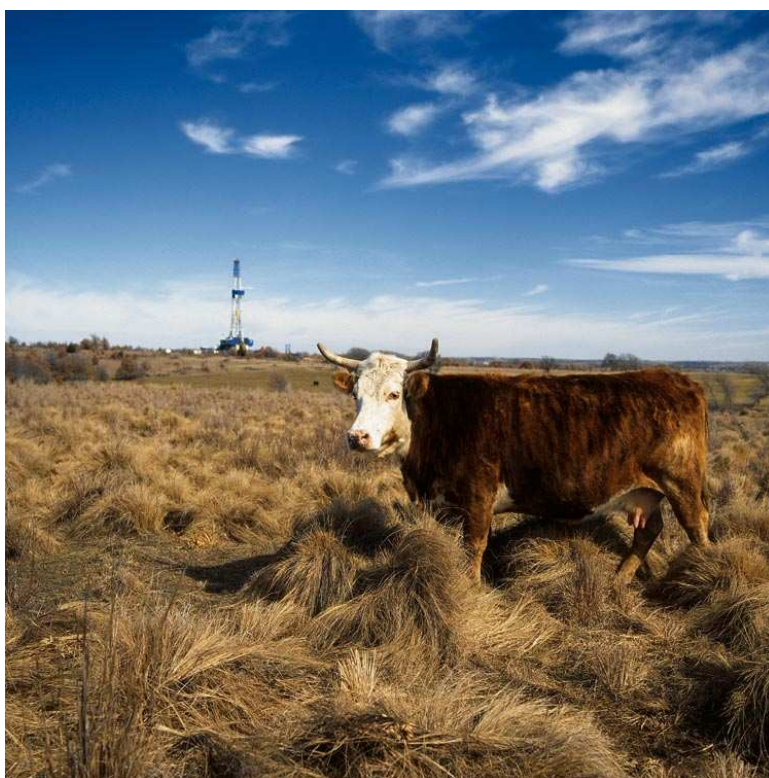
Frågan är om det är Ginger Oil som är övervärderat i förhållande till Benchmark Oil & Gas?

Vi sammanfattar det hela med att dagens värde i Benchmark Oil & Gas endast motsvarar värdet av de svenska underskottsavdragen, verksamheten som bedrivs i USA erhålles så att säga "gratis". Detta förutsätter emellertid att dessa underskott kan utnyttjas.

Värdet på de tillgångar som bolagets reservrapport indikerar tyder på att Benchmark Oil & Gas värderas rätt i dag, givet att den konsult som räknat på dessa underlag gjort en korrekt bedömning. Axier anser att den beräkning vi har gjort indikerar att det finns ett nedskrivningsbehov av posten Immateriella anläggningstillgångar eftersom de siffror vi får fram visar på ett värde som mest uppgår till 0,13 SEK per aktie.

Vi tror, att Benchmark Oil & Gas kommer att stiga efter den pågående emissionen. Vi baserar inte detta på någon fundamental åsikt, utan snarast på temperamentet hos marknadens aktörer. Benchmark Oil & Gas har i dag många trogna ägare som gång efter annan ställt upp med kapital, och vi gör bedömningen att dessa kommer att skjuta till ytterligare kapital denna gång i och med att aktien handlas över emissionskursen.

Vi tror vidare att ett pressmeddelande om att emissionen är fulltecknad, vilket den de facto redan är genom de teckningsförbindelser bolaget erhållit, kommer att ge aktien ett kortsiktigt lyft. Vi ser här en möjlighet för en aktiv placerare att ta hem en vinst genom att teckna sig för aktier och ta hem en vinst i uniten som utöver att innehålla två stycken aktier också innehåller en vederlagsfri teckningsoption.



I Texas, där Benchmark Oil & Gas bedriver sin verksamhet är inte bara känt för sin olja utan även för sina stora besättningar av nötkreatur. Det är ingen ovalig syn att se kor mellan oljekällorna.

**Axier Equities har av styrelsen i Benchmark Oil & Gas anlitats för att underlätta kommunikationen med svenska kapitalplacerare 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.*

Ingen av Axiers anställda eller frilansande analytiker äger aktier i Benchmark Oil & Gas. Samtliga eventuella förändringar av innehav i Benchmark Oil & Gas kommer att rapporteras löpande.

Förklarande ordlista

3D – Geologiskt data i tre dimensioner – högt informationsinnehåll, större exakthet och precist. Dyrare undersökningsform jämfört med traditionella metoder.

Acre – Ytmått. 1 Acre = 4 046 m².

b (prefix) – Miljard = 10⁹ (tusen miljoner).

bbl (Barrel) – Fat. Volymmått olja = 159 liter. Anges även som mbbbl, mmbbl (tusen och miljoner fat olja).

bbls (Barrels) – Flera fat.

bbl/d – Fat per dag.

BPO (Before Payout) – Före utbetalning. Den tidsintervall av produktion i en källa som krävs för att investeringen ska betala sig. När en källa har "betalt ut" har alla kostnaderna för utrustning, borrning och slutförande betalats.

BCF (Billion cubic feet) – Miljarder kubikfot. 1 miljard kubikfot=28 miljoner kubikmeter.

BO (Barrel of oil) – Fat olja. Ett fat motsvarar 159 liter.

BOE (Barrels oil equivalent) – Oljeekvivalent. Mått omfattande både gas och olja, då gasens volymmått konverterats till motsvarande mängd oljefat.

BOPD – Fat olja per dag.

CF – Kubikfot. Volymmått för naturgas. 1 kubikfot = 0,028 m³. Anges även som mcf, mmcf, bcf och tcf (tusen, miljoner, miljarder eller miljarder kubikfot).

CFG (Cubic feet gas) – Kubikfot naturgas.

DOE (Department of Energy) – Amerikanska Energimyndigheten.

EIA (Energy Information Administration) – fristående informationsavdelning tillhörande DOE, den amerikanska energimyndigheten.

EIS (Environmental Impact Statement) – Miljökonsekvensbeskrivning.

EPA (Environmental Protection Agency) – Motsvarar svenska Naturvårdsverket.

Farma in – Att farma in ett projekt innebär att ta över delar av ett område eller en inmutning mot bärande av hela eller delar av kostnaderna, till exempel prospektering eller 3D-seismik.

Farma ut – Motsatsen till att farma in. En del av ett projekt överlämnas till någon annan, extern part i utbyte mot att denna bär kostnader. Detta är ett vanligt sätt att arbeta på för mindre prospekteringsbolag och ett sätt för dem att snabbare komma åt positiva kassaflöden.

FERC (Federal Energy Regulatory Commission) – Federala energimyndigheten i USA.

Formation – Geologisk term. En geologisk bildning definierad genom jord- eller bergartssammansättning. Tillräckligt distinkt och sammanhängande för att kunna kartläggas i detalj.

Fracning, Fraktionering – Öppning av formation genom sprängning i produktionssyfte.

Färdigställande – Få en källa i produktion.

Förbättrad utvinning (Improved recovery) – att använda faktorer som vattenflöden och annan teknisk påverkan för att utvinna mer olja och gas ur en reservoar.

Förkastning – En förkastning är en geologisk spricka i jorden där ena sidan av sprickan har en annan jordart än den andra.

Gal, Gallon – 3,78541 liter.

Gasproducerande intervall – En kommersiellt produktiv zon i en källa.

Hög vattenbrytning – Källan producerar för mycket vatten jämfört med mängden naturgas.

IEA – International Energy Agency. Sammanslutning av 26 länder för att tillvarata och utveckla energiområdet för medlemmarna.

Intervall – Vertikal zon av potentiell kommersiell produktion mätt i ett borrhål.

Loggning – Undersökning med sensorer av vätska, naturgaser och bergarten i borrhålet.

m (prefix) – Tusen = 103 mbbl – Tusen fat.

mcf – Tusen kubikfot.

mcfpd – Tusen kubikfot per dag.

mm (prefix) – Miljon = 106 mmbbl/dag – Miljoner fat olja per dag.

mmbblseq – Miljoner fat oljeequivalenter där 6000 kubikfot naturgas = 1 fat olja.

mmbo – Miljoner fat olja.

mmbopd – Miljoner fat olja per dag.

mmcf – En miljon kubikfot.

Naturgaskolumn – Ett vertikalt intervall som är kapabelt att producera naturgas. Den totala tjockleken av detta mäts i fot eller meter.

NRI (Net Revenue Interest) – Nettointäktssintesse, d v s den andel en delägare äger i källan och den andel denne erhåller av de intäkter som källan genererar.

OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) – Organisation för ekonomiskt samarbete och utveckling.

OPEC (Organization of Petroleum Exporting Countries) – Sammanslutning av oljeexporterande länder.

ORRI (Overriding Royalty Interest) – Procentandel av produktionen eller produktionsintäkterna, produktionskostnaderna borträknade.

Prospektiva intervall – Den vertikala zon i en källa som förefaller ha potential för produktion av olja och/eller naturgas.

Prospect – Ett område med möjliga kolvätefyndigheter i sådana mängder att det ur geologisk och ekonomisk synvinkel är värt försöka utvinna en källa. Används också för att benämna en borrhålsplats.

Reserv – Kvantitet olja och/eller naturgas som förväntas möjlig att utvinna kommersiellt.

Reservoar – Underjordisk, porös och genomträngligt stycke berg, som innehåller olja och/eller naturgas.

WI (Working Interest) – Rörelseintresse, det vill säga deläggarens andel av driftnettot samt kostnaderna för borrning, underhåll och slutförande av en källa.

Shothole – Testhål.

Show – Olja eller naturgas i borrhätskor eller i borrhätsprover från en källa.

t (prefix) – Biljon = 10¹² (tusen miljarder).

Torrhål – En borrhäts källa som inte ger tillräckligt ekonomiskt utbyte av kolväten. Brukar också ibland benämnas som "duster", av dust = damm.

WTI (West Texas Intermediate) – Råoljetyp som används som referens för kvalitet och prissättning.

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.