



Rockstone

Research

7. Januar 2016

Research #14

Seltene Erdenmetalle (REEs;
Rare Earth Elements)



Fragen & Antworten zu meinem Artikel “Beleuchtung des Spielfelds der Seltenen Erden“

Nach meinem Artikel [“Beleuchtung des Spielfelds der Seltenen Erden”](#) gab es einige Fragen meiner Newsletter-Abonnenten. Sollten Sie weitere Fragen haben, so schicken Sie diese an info@rockstone-research.com. Ich habe versucht, eine positive Kraft in diesem Sektor zu sein, indem das “Spielfeld” so gut wie möglich ins richtige Licht gerückt wird – und zwar mit einer Serie an fokussierten Artikel, die darauf abzielten, den Markt für Seltenen Erden (“REEs”), einschliesslich seinen Eigenarten, zu erklären. Wie in allen Rohstoffklassen sind manche Projekte und Management-Teams gut, während es einige andere Projekte und Management-Teams nicht sind. Mittels Rockstone Research stelle ich meine Erkenntnisse über Projekte und Unternehmensanspekte bereit, die Investoren beachten sollten und meiner Meinung nach am Besten für den nachhaltigen Erfolg positioniert sind.

Unternehmensdetails

Commerce Resources Corp.
#1450 - 789 West Pender Street
Vancouver, BC, Kanada V6C 1H2
Telefon: +1 604 484 2700
Email: cgrove@commerceresources.com
www.commerceresources.com

Aktien im Markt: 234,4 Mio.



↖ Chart Kanada (TSX.V)

Kanada Symbol (TSX.V): CCE
Aktueller Kurs: \$0,08 CAD (06.01.2016)
Marktkapitalisierung: \$19 Mio. CAD



↖ Chart Deutschland (Tradegate)

Deutschland Kürzel / WKN: D7H / A0J2Q3
Aktueller Kurs: €0,053 EUR (06.01.2016)
Marktkapitalisierung: €12 Mio. EUR

Technische Analyse:

Seit 2001: <http://schrts.co/wR62L5>

Seit 11/2013: <http://schrts.co/kAtslu>



Im REE-Markt habe ich das Ashram Projekt von Commerce Resources Corp. schon vor ein wenig mehr als 2 Jahren als meinen Top-Kandidat angepriesen, und zwar bevor und nachdem ich Aktien vom Unternehmen kaufte, wobei der Grund einfach ist: Ich habe meine Überprüfungen ("Due Diligence") gemacht und habe diese mit anderen Projekten verglichen, sodass ich mit meinem Investment zufrieden bin, da ich langfristig orientiert bin. Viele der gestellten Fragen beziehen sich direkt auf das Ashram Projekt, sodass ich die Gelegenheit nutzen möchte, meine Perspektive und Meinung kundzutun.

Viele Leute diskutieren über Commerce Resources Corp. und ihrem Ashram Projekt, doch die häufigste Frage ist immer über die Abgelegtheit des Projekts. Denken Sie, dass Ashrams Abgelegtheit wirklich ein Problem für Commerces Zukunft ist?

Die Natur platziert grossartige Lagerstätten nicht immer in der Nähe einer Strasse. Tatsächlich ist es so, dass es viel "seltener" ist, dass eine grossartige Lagerstätte in der Nähe von guter, bereits gebauter Infrastruktur vorkommt. Wie ich bereits im letzten [Artikel](#) argumentierte: "Abgelegtheit ("remoteness") ist ein sehr relativer Begriff – ein gutes Projekt kann auch diese Hürde überspringen. Es gibt Beispiele hiervon in fast jeder Rohstoffklasse." Gute Beispiele sind die Voisey's Bay Ni-Cu-Co Mine im hohen Nordosten Labradors, die Raglan Mine im Norden Quebecs, die zahlreichen historischen Basis- und Edelmetallmine im kanadischen hohen Norden, sowie die Diavik und Ekati Minen.

Ferner gilt zu bedenken, dass viele Minenbezirke nahe existierender Infrastruktur bereits "reif" sind, sodass Exploration ständig danach drängt, Lagerstätten in grösseren Tiefen und ausserhalb Gegenden zu finden, die einfach zugänglich sind. Abgelegtheit kann auch positiv sein, da weniger Bevölkerung durch eine Mine betroffen ist, womit das Potential vorherrscht, weniger soziale Probleme aufkommen zu lassen.

Die Kehrseite ist, dass eine Lagerstätte, die an einem abgelegenen Ort gefunden wird, signifikant sein muss, damit die Hürde der Abgelegtheit auch übersprungen und der Bau der benötigten Infrastruktur gerechtfertigt werden können. In Hinsicht auf Ashram gibt es eine Anreicherung

mit Magnet-Feed REEs (die mit Abstand stabilsten REE-Märkte und -Preise), die Lagerstätte ist im Tagebau mit einem überdurchschnittlich geringen Stripping-Ratio (0,2:1) abbauwürdig, besitzt eine einfache Mineralogie mitsamt einfacher Verarbeitung ("processing"), gute Gehalte, und kommt in einer Gegend vor, wo alle Landansprüche bereits geregelt sind (Nunavik Territory), wobei die Rechtsprechung weltweit zu den besten der Welt gehört, um eine Mine zu entwickeln (Quebec). Alles in allem überwiegen diese Vorteile bei weitem die Vorteile von anderen REE-Projekten, die näher zu Infrastruktur vorkommen.

Objekte wie Strassen, Luftlandeplätze und Camps sind in der Minenbranche ganz und gar nicht ungewöhnlich – sogar für nicht so abgelegene Minen. Im Grunde genommen ist die einzige bedeutende Infrastruktur, die Commerce benötigt, eine Förderstrecke bzw. -strasse ("haul road") von der Mine bis zur Küste (für den Transport von Konzentraten und Betriebsstoffen). Dies ist meiner Meinung nach die einzige grössere Projekt-Herausforderung, wobei sie einfach zu verstehen ist und auf keinen Fall unüberbrückbar ist.

Für weitere Informationen über Infrastruktur und anderen Ashram-Aspekten empfehle ich den Artikel ["REE-Lagerstätten: Ein einfaches Mittel zur vergleichenden Bewertung"](#).

Können Sie Ashrams Aufrechterhaltungs-CAPEX (sustaining CAPEX) erklären, die in der 2012er PEA aufgeführt werden? Warum sind diese sustaining CAPEX so niedrig? Fehlt irgendetwas in dieser Zahl, da das Projekt ja so abgelegen erscheint?

Die Ashram PEA schätzt \$1,4 Mio. pro Jahr, d.h. total/LoM ("Life of Mine") \$35 Mio., an sustaining CAPEX. Wie es möglich sein soll, dass die Zahl so niedrig ist, fragen Sie? Weil Ashram ein einfacher Tagebau-Betrieb mit konventioneller Verarbeitung ("processing") ist, was nicht viel an Aufrechterhaltung/Unterhalt verlangt. Im Gegensatz dazu kann ein Haufenlaugungsbetrieb ("heap leach operation") abnormal hohe sustaining CAPEX verursachen. Betrachtet man nur die Anfangskapitalkosten ("initial CAPEX") kann ein falsches und möglicherweise irreführendes Bild in Hinsicht auf die gesamte CAPEX-Intensität des Projekts als Ganzes gezeichnet werden; initial

CAPEX und sustaining CAPEX sollten daher immer im Zusammenhang zueinander betrachtet werden.

Für weitere Informationen über initial und sustaining CAPEX, einschliesslich zahlreicher REE-Projektbeispiele, empfehle ich den Artikel ["REE-Lagerstätten: Ein einfaches Mittel zur vergleichenden Bewertung"](#).

Ist es wahr, dass Ashrams initial CAPEX zu den Höchsten in der REE-Branche gehören?

Tatsächlich ist es so, dass sich Ashrams initial CAPEX im Mittelfeld aller REE-Projekte befinden, und nicht in der oberen Hälfte; auch wenn anderorts Gegenteiliges behauptet wird. Wenn die CAPEX von Projekten im REE-Markt verglichen werden, dann sollten auch alle relevanten Projekte aufgeführt werden, und zwar so, wie ich es im April 2014 getan habe; [siehe Tabelle hier](#)). Zusammenfassend: 5 REE-Lagerstätten (Zandkopsdrift, Kvanefjeld, Nolans Bore, Nechalacho, B Zone) haben initial CAPEX mit >1 Mrd. Dollar; und sind somit höher als die \$728 Mio. von Ashram. Wenn initial und sustaining CAPEX verglichen werden, so sind es 7 REE-Lagerstätten, die höhere CAPEX als Ashram haben. Nur sehr wenige dieser Projekte hatten seit April 2014 Updates ihrer Studien; doch bleibt die Schlussfolgerung, dass sich Ashrams initial CAPEX im Mittelfeld befinden.

In Ihrem letzten Artikel machen Sie den Eindruck, sich nicht für CAPEX zu interessieren, da sie nur sagen "im Mittelfeld". Sie machen den Anschein, zu sagen, dass OPEX alles ist, was zählt, damit ein REE-Projekt eine Chance auf Erfolg hat.

Wie bereits in der Frage zuvor beantwortet, befinden sich Ashrams CAPEX im Mittelfeld. Niedrige OPEX sind eine Voraussetzung für einen langfristig rentablen Betrieb, jedoch ist es nicht das einzige Kriterium, das nötig ist, um ein Projekt in Produktion zu bringen. Lesen Sie meinen vorherigen [Artikel](#) vollständig bis zur Seite 4, wo eigentlich unmissverständlich erklärt wurde:

"Auf den Punkt gebracht: Die Unternehmen mit geringen OPEX und mit guter, ausgewogener Distribution mit Schwerpunkt auf die Magnet-REEs (v.a. Nd und Pr) werden in diesem komplizierten Markt die besten Erfolgchancen haben..."



Gewiss gibt es andere Faktoren, die man betrachten muss, wie Kapitalkosten ("CAPEX"), Tonnage und Rechtsprechung; wobei das A und O eben die OPEX sind."

Aus diesen Gründen würde ich empfehlen, alle REE-Projekte zuerst nach den niedrigsten OPEX zu filtern und danach die anderen Kriterien anzuwenden, um das beste Projekt zu finden. Dies ist ein einfaches Mittel, die Anzahl der Projekte zu minimieren, bis zu dem Projekt, von dem Sie denken, ein Investment wert zu sein. Für mich ist es das Ashram Projekt.

Ein Vergleich zum Öl-Markt mag zum Verständnis beitragen: Es sind die Produzenten mit niedrigen Kosten, welche die grösste Fähigkeit haben, in einem so niedrig gepreisten Marktumfeld zu überleben. Es gibt natürlich andere Faktoren, wie Schuldenniveaus, jedoch bedeuten niedrige OPEX eine Manövrierfähigkeit und mehr Potential, Schulden zu bedienen.

Ich habe den Eindruck, dass Ashrams niedrige OPEX-Annahmen die Hydrometallurgiekosten signifikant unterschätzen.

Ashrams "niedrige OPEX-Annahmen" wurden von einer Qualifizierten Person gemäss den Statuten des NI43-101 (d.h. ein unabhängiger Dritter) abgeleitet und nicht vom Unternehmen. Alle in Kanada börsennotierten Unternehmen müssen das Regelwerk des NI43-101 befolgen, das als die strengste Minengesetzgebung der Welt anerkannt wird. Somit hatte Commerce keine Kontrolle über die Ableitung dieser Zahl. Schlussendlich wird die Zahl doch auch von Kritikern als "niedrig" oder "am Niedrigsten im REE-Markt" projiziert, weil sie auf einem einfachen Prozess-Flowsheet in der PEA basiert und die REE-haltigen Minerale verarbeitet, die gewöhnlich auch kommerziell verarbeitet werden. Mit Sicherheit ist es viel einfacher als die meisten (wenn nicht gar aller) anderen REE-Projekte.

Ashrams Hydromet-OPEX werden aktualisiert, wenn ihre PFS abgeschlossen ist. Jedoch ist der Vergleich, der bereits heute herangezogen werden kann, sehr einfach: Ashram hat mitunter die höchsten Mineralkonzentrat-Gehalte in der REE-Entwicklungsbranche, wobei meines Wissens nur das Ngualla Projekt von Peak Resources vergleichbar ist, was bedeutet, dass Ashrams OPEX für die Hydromet-

Phase (in der das Mineralkonzentrat verarbeitet wird) zu den Niedrigsten in der ganzen Branche zählen würden. Es gibt schlicht und ergreifend weniger (taubes) Gang-Material, dass in der Hydromet-Phase verarbeitet werden muss. Weniger Abraum-/Abfall-Material zur Verarbeitung bedeutet weniger Verarbeitungskosten.

Es gibt Schätzungen, dass Medallions Monazit-Sände für nur \$4/kg gecrackt werden können. Und ihr Produkt wird ein noch reineres Mineralkonzentrat mit weniger Verunreinigungen sein.

Medallion hat meines Wissens keine Wirtschaftlichkeitskennzahlen über ihren Prozess, sodass es keine Basis gibt, um diese Zahl abzuleiten, ausser es handelt sich um eine andere Strandsand-Mine, wobei ich bezweifel, dass entsprechendes Zahlenwerk verfügbar ist. In Ashrams PEA (aus dem Jahr 2012 und nicht 2015, in der es nur eine berichtigte Offenlegung gab) wurde ein 10% TREO Mineralkonzentrat verwendet, doch seitdem konnte Commerce ein 48% TREO Mineralkonzentrat produzieren, was äquivalent im Gehalt mit Medallions Feed-Material ist (laut Medallions Webseite). Im Vergleich ist es somit logisch anzunehmen, dass Commerces Hydromet-Kosten äquivalent mit denen von Medallion sein sollten.

Schlussendlich kommt alles auf den gleichen Nenner, nämlich der fundamentalen Notwendigkeit, ein hochgradiges Mineralkonzentrat zu produzieren, da es genau das ist, was Downstream zu niedrigeren OPEX führt.

Was ist seit der PEA mit dem hydrometallurgischen Flowsheet passiert? Warum bauen mehrere REE-Unternehmen nicht eine Hydromet-Extraktionsanlage zusammen, um Kosten zu sparen?

Die PEA wurde im Jahr 2012 fertiggestellt und Commerce hatte seitdem 10 separate Metallurgie-Pressemitteilungen, in denen allesamt neue und signifikante Metallurgie-Verbesserungen bekanntgegeben wurden. In den 3,5 Jahren seit Veröffentlichung der PEA haben diese Metallurgie-Arbeiten dazu geführt, eine Vervierfachung des Mineralkonzentrat-Gehalts zu bewerkstelligen (von 10% TREO in der 2012-PEA bis 46-48% TREO in 2015).

Zur 2. Frage: Die Mineralkonzentrate

von praktisch jedem Junior sind **nur für eine eigene, maßgeschneiderte Hydromet-Anlage geeignet**; aufgrund der unterschiedlichen Mengen und Anzahl an Verunreinigungen – Gang-Material. Sofern sie nicht Mineralkonzentrate mit >50% TREO aus Bastnäsit, Monazit oder Xenotim produzieren, benötigen sie alle eine eigene Hydromet-Anlage, um ihre Mineralkonzentrate zu "cracken". Das ist auch der Hauptgrund, weshalb wir keinen ernstzunehmenden Push im Markt für eine gemeinsame Anlage sehen, die unterschiedliche Arten von Mineralkonzentrat-Feedstocks akzeptiert.

Wurden bisher irgendwelche Zahlen über die Wirtschaftlichkeit der magnetischen Separation veröffentlicht? Sind diese Kosten vergleichbar mit anderen Monazit-Hartgestein-Lagerstätten, die diesen Prozess verwenden?

Commerce hat bisher keine Wirtschaftlichkeitszahlen über ihren magnetischen Separationsprozess veröffentlicht, da dies kein Bestandteil in der PEA war. Jedoch hat die magnetische Separation, im Gegensatz zu vielen anderen Prozessen, keine bedeutende Verbrauchsmaterialien/Betriebsstoffe, sodass es ein Prozess mit niedrigen Kosten ist.

Denken Sie, dass Ashrams hydrometallurgische Gewinnungsraten (95%) realistisch sind? Die Zahl erscheint mir im Vergleich mit anderen REE-Projekten sehr optimistisch, vor allem wenn man bedenkt, dass Ashram die hydrometallurgischen Gewinnungsraten für alle drei Minerale (Monazit, Xenotim und Bastnäsit) nicht optimieren kann.

Die 95% Zahl ist nicht unrealistisch. Ein Grund dafür ist, dass Commerces hydrometallurgische Lösung, in der die REEs sind, nur **sehr wenige** Verunreinigungen im Vergleich mit anderen Projekten hat. Dies ist ein Resultat von dem hochgradigen Mineralkonzentrat-Feed (d.h. sehr wenig Gang-Material).

Die letzte Satz ergibt aus folgendem Grund keinen Sinn: Die REE-haltigen Mineralen hören auf zu existieren, wenn sie in Säure in der ersten Stufe der Hydromet-Verarbeitung ausgelaugt werden, sodass es soetwas wie separierte Optimierung in der hydrometallurgischen Phase für Monazit, Bastnäsit und Xenotim nicht gibt. Sie lösen sich alle vollständig auf, während die REEs in einer Mischung "losgelöst" werden bzw. in Lösung gehen.



Commerce hat mit der Pilotanlage kein Mineralkonzentrat produziert, dass für konventionelle REE-Laugungsanlagen geeignet wäre. Das Management prahlt unaufhörlich über ihr 46% TREC Mineralkonzentrat. Es gibt andere REE-Entwicklungsunternehmen, die chemische Konzentrate, oder sogar partiell separierte Oxide, im Labor und/oder in Pilotanlagen-Maßstab produziert haben. Warum hat Commerce noch nicht ähnliche Produkte hergestellt?

Es ist falsch, anzunehmen, dass es ein gemeinsames/gewöhnliches Hydromet-Flowsheet im Junior-Markt gibt, um von einem Mineralkonzentrat zu einem gemischten ("mixed") chemischen Konzentrat (d.h. "mixed REC") zu gelangen. Jeder benötigt ein eigenes/individuelles Flowsheet, weil der Input eines jeden Projekts einzigartig ist.

Derartige Aussagen zeugen von einem Mangel an Verständnis über die Fundamentalaspekte bei der Herstellung eines Mineralkonzentrats und ich betone hiermit ausdrücklich, dass Investoren hier besondere Vorsicht walten lassen. Kurzum: Fast immer produzieren REE-Junior-Unternehmen finale Produkte viel zu früh und machen dies mit **unrepresentativem Material**, indem **unwirtschaftliche Prozesse** verwendet werden, sodass **nicht repräsentative Muster/Ergebnisse** produziert werden (eine gute Geldmittel-Verwendung, oder?). Somit sind solche Produkte sinn- bzw. gegenstandslos, da jeder das Endprodukt herstellen kann, wenn Wirtschaftlichkeit keine Rolle spielt. Mit anderen Worten: **Ein Produkt herzustellen ist einfach, aber es wirtschaftlich/rentabel zu produzieren, wird von den meisten Juniors "übersehen"**. Es gibt zahlreiche REE-Junior, die in diese Promotion-Fälle gefallen sind, indem Produkte hergestellt wurden mit mittlerweile obsoleten und vollkommen unwirtschaftlichen Flowsheets. Der praktischste Ansatz, um einen wirtschaftlichen Prozess in der REE-Branche zu erreichen, ist es, ein hochgradiges Mineralkonzentrat als Feedstock für Hydromet-Anlagen zu produzieren, wo die größten Verarbeitungskosten entstehen. Das ist das Fundament für den Erfolg. Da Commerce nun einen praktischen und Niedrigkosten-Prozess entwickelt hat, um Ashram-Erz zu einem sehr hochgradigen Mineralkonzentrat zu upgraden, so fahren sie mit der Downstream-

Verarbeitung fort (wie ihre jüngsten Pressemitteilungen indizieren).

Es gibt zudem die Verständnis-Auffassung, auf was für ein Produkt abgezielt werden sollte; doch eignet sich dieses Thema eher für eine spätere, gesonderte Diskussion.

Gibt Commerce den Elementen Ytterbium und Lutetium einen Wert? Sollten sie?

Commerce hat den beiden Elementen Ytterbium und Lutetium keinen Wert beigemessen, und ich erwarte auch nicht, dass sie es machen werden, ausser ausser sie haben eine angemessene Chance auf einen Abnahmevertrag oder einen Verkauf in den Markt. Es ist möglich, dass es einen Mehrwert mit Ytterbium und Lutetium geben wird; doch die 2012-PEA hat beiden Elementen einen Wert von Null gegeben, um konservativ zu sein. Ich denke, dass ist der realistischste Ansatz und etwas, das ein potentieller Investor bemerken sollte. Unternehmen, die REEs mit opaken und Nischen-Märkten (Ho, Er, Tm, Yb, Lu) einen Wert geben, sollten einen stichhaltigen bzw. gültigen Grund haben, dies zu tun; wie oben erwähnt.

Lynas gab in ihrem letzten Quartal-Aktivitätsreport bekannt, aktuell an einigen Engpässen in ihrer Hydromet-Anlage zu arbeiten, nämlich der Schwefelsäure-Laugung von Monazit. Ist dies etwas, das Ähnlichkeiten haben wird, was Ashram in Zukunft bevorsteht (sofern Ashram in Produktion geht)?

Um eine Antwort geben zu können, ist es von essentieller Wichtigkeit, die Bedeutung und Varianz von Gang-Material zu verstehen. Gang-Material entspricht ungewünschten Verunreinigungen, wobei Manche viel schwieriger zu bewerkstelligen sind als Andere. Lynas (Mount Weld CLD) und Ashram haben deutlich unterschiedliches Gang-Material in ihren Mineralkonzentraten, sodass die hydrometallurgischen Prozesse nicht allzu sehr vergleichbar sind, obwohl Ashram wahrscheinlich eine Schwefelsäure-Verarbeitung verwenden wird. Ferner: Gemäss meinem Verständnis liegt der Hauptgrund für die erwähnten Engpass-Probleme von Lynas darin, dass ihr Anlagen-Design nicht modular war und sie einen gigantischen Brennofen verwenden, um ein massives Produktionsziel anzugehen. Das bedeutet, wenn ihr Ofen runterfährt,

so ist auch ihre gesamte Produktionslinie betroffen.

Die PEA sagte, dass etwa \$20 Mio. gebraucht werden, um die Machbarkeitsstudie abzuschliessen. Etwa \$6 Mio. wurden bis Juli ausgegeben und Commerce sammelte demletzt \$1,6 Mio. an neuem Kapital ein. Das bedeutet, dass noch \$10 Mio. benötigt werden, und über die nächsten Jahre mit Kapitalerhöhungen eingesammelt werden müssen, was einer massiven Verwässerung entsprechen wird?

Diese Aussagen sind schlicht und ergreifend falsch. Die PEA wurde 2012 fertiggestellt und die obigen Berechnungen beinhalten nicht die Geldmittel, die seither eingesammelt worden sind, und heute bei \$13,1 Mio. CAD stehen. In Hinsicht auf attraktive Möglichkeiten zur Beschaffung der benötigten Geldmittel, um die PFS und danach die BFS abzuschliessen, sei auf die untenstehende Übersicht von Standard-Finanzierungsarten verwiesen, die keine Verwässerung der Aktionäre mitsichbringen. Siehe auch die anschliessende Übersicht, wie ein wirtschaftlich robustes Unternehmen die Konstruktionsfinanzierungen finden kann, sobald eine wirtschaftlich robuste BFS in den Händen liegt.

Projekt-Level-Investment

Ein Projekt-Level-Investment (PLI) ist eine Finanzierung, bei der das börsennotierte Unternehmen das ganze (oder meiste) des benötigten Kapitals für die Fertigstellung von jedweder noch ausstehender Wirtschaftlichkeitsstudie aufnimmt, und zwar mit der Absicht, dass die finale BFS positive Wirtschaftlichkeit demonstriert, womit das Unternehmen alsdann eine Kreditlinie aufnehmen kann, womit das Projekt in die Produktion geführt wird.

PLIs werden gewöhnlich entlang 2 Arten gemacht: 1.) Ein prozentualer Verkauf von zukünftiger Abnahme ("offtake"), oder 2.) Ein prozentualer Verkauf vom dem ganzen Projekt.

Beide Arten von PLIs haben jedoch typischerweise keine neue Aktienemission als Bestandteil. Diese Investments haben für das Unternehmen somit keine Verwässerung zur Folge!

Beispiele von diesen 2 PLIs: 1.) Der Deal zwischen Mitsubishi Corp. und Copper



Mountain Mining Corp., und 2.) Der Deal zwischen Posco und Fortune Minerals Ltd. für das Mount Klappan Kohle-Projekt.

Minenfinanzierung

Ein börsennotiertes Unternehmen, das eine BFS abgeschlossen hat, kann das benötigte Kapital für die CAPEX ihres Projekts beschaffen, sofern die Wirtschaftlichkeit in der BFS ausreichend robust ist. Lediglich eine BFS abzuschliessen ist hier nicht der bestimmende Faktor und es gibt viele Beispiele von Unternehmen mit BFS über Projekte, die nicht ausreichend gute Wirtschaftlichkeitskennzahlen ausweisen, um eine Kreditlinie von einer Finanzinstitution zu sichern.

Da sich die Märkte während den vergangenen 5 Jahren verändert haben, so wurden Finanzinstitutionen auch weniger risikotolerant. Man könnte verallgemeinern, dass ein Projekt mit weniger als 25% IRR und einem NPV mit weniger als ihre CAPEX wahrscheinlich nicht erfolgreich sein wird, eine willige Institution zu finden, um den Bau zu finanzieren.

Es sollte zuerst bemerkt werden, dass die PEA von Ashram auf einem sehr konservativen Preisdeck für die REEs zum Zeitpunkt der Veröffentlichung im Mai 2012 basierte, und die Wirtschaftlichkeit wurde so berechnet, wie sie zu der Zeit auch üblich war, vor Steuern, und so wäre der \$2,3 Mrd. NPV und der 44% IRR heute wohl anders. Allerdings würde jedes Unternehmen mit derartigen Wirtschaftlichkeitskennzahlen – ein NPV mit >300% zum CAPEX und ein IRR von >40% – aller Wahrscheinlichkeit nach eine bereitwillige Institution finden, die ihr Projekt finanziert.

Zu behaupten, dass ein Unternehmen mit solchen Kennzahlen die benötigten Geldmittel zur Fertigstellung ihrer BFS, und alsdann den Minenbau, mit der Ausgabe neuer Aktien beschaffen muss, ist schlichtweg irreführend und im Falle von Commerce keine realistische Sorge.

Warum kauft das Management von Commerce keine Aktien? Warum halten Insider so wenige Aktien, während andere Manager viel mehr Aktien halten? Glauben Sie nicht, dass die geringen Insider-Aktienbestände eine warnende "rote Flagge" darstellen?

Insider-Käufe sind ein einfaches Mittel, um Investoren zu begeistern, sodass sie manchmal als Marketing-Mittel benutzt werden, damit Investoren animiert sind, ebenfalls Aktien zu kaufen und somit zur Vertrauensbildung beitragen, vor allem wenn derartige Unternehmen den Investoren keine anderen Gründe liefern können, um Aktien zu kaufen. Ich denke, es nicht so ungewöhnlich, dass Junior-Insiderkäufe nicht hoch sind. Es ist keine signifikante Sorge für mich, weil Insider-Käufe kein Garant und kein Kriterium für unternehmerischen Erfolg sind, v.a. in der Junior-Explorationsbranche. Commerce zahlt sich keine hohen Gehälter aus; im Gegensatz zu vielen anderen Juniors. Das bedeutet wiederum, dass mehr Ihrer Investment-Gelder tatsächlich in das Projekt fließen.

Ferner möchte ich anmerken, dass das Management-Team hinter Commerce seit 1999 Aktionäre sind, als das Unternehmen ihre Seed-Finanzierung begann. Das Infragestellen des Engagements eines Management-Teams mit einem bloßen Blick auf die Insider-Aktienbestände ist ein armseliges Unterfangen und in keinster Weise ein Beurteilungskriterium. Ich bevorzuge Management-Teams, die sich vernünftig entlohnen, plus Aktienoptionen, im Gegensatz zu einem Management, das sich in obszöner Weise bereichert, damit es u.a. viele Aktien kaufen kann, nur damit erhöhte Insider-Aktienbestände promoted werden können und somit im Grunde genommen eine künstliche und irreführende Marketing-Masche stattfindet.

Warum haben Sie nie Medallion in Ihren Artikeln und Vergleichen erwähnt?

Der Grund, weshalb Medallion Resources Ltd. nicht erwähnt wurde, ist sehr einfach, denn ihre Strategie beinhaltet bisher kein physisches Asset. Es ist praktisch eine andere Kategorie, wobei auch keinerlei handfeste Wirtschaftlichkeitszahlen existieren. Somit wäre es sehr schwierig bishin unmöglich, sie mit anderen REE-Unternehmen zu vergleichen, vor allem mit solchen, die einen anderen Business Plan verfolgen. Medallion würde sich besser/fairer zum Vergleich mit Unternehmen eignen, die ein REE-Verarbeiter ("REE processor") werden wollen, wie z.B. IMC, oder Infinium Metals. Sobald Informationen über ihre Wirtschaftlichkeit verfügbar sind, würde ich einen angemessenen bzw. fairen Vergleich gerne versuchen.

Über Commerce Resources Corp.



Das Unternehmen ist darauf fokussiert, ihre [Ashram REE Lagerstätte](#) auf dem Eldor Grundstück in Quebec und ihre [Upper Fir Tantal & Niobium Lagerstätte](#) vom Blue River Projekt in British Columbia in Richtung Produktion zu entwickeln.

Research Übersicht:

[Research #13](#) "Beleuchtung des Spielfelds der Seltenen Erden"

[Research #12](#) "Ashrams Pilotanlage erreicht Meilenstein"

[Research #11](#) "Rumble in the REE Jungle: Molycorp vs. Commerce – Die Mountain Pass Blase und der Ashram Vorteil"

[Research #10](#) "Interview mit Darren L. Smith und Chris Grove während sich der Friedhof der REE-Projekte zunehmend füllt"

[Research #9](#) "Lug und Trug mit dem REE-Preiskorb und die Klarheit von OPEX"

[Research #8](#) "Ein fundamentaler Wirtschaftlichkeitsfaktor im REE-Markt: SÄURE"

[Research #7](#) "Die Mine-zum-Markt-Strategie und ihre Motive im REE-Markt"

[Research #6](#) "Was braucht der REE-Markt dringend? (Ausser Verstand)"

[Research #5](#) "Aufstieg zum Brancheprimus kurz vor Vollendung"

[Research #4](#) "Ashram – Die nächste Schlacht um REEs zwischen China und dem Rest der Welt?"

[Research #3](#) "REE-Lagerstätten: Ein einfaches Mittel zur vergleichenden Bewertung"

[Research #2](#) "K.O.-Schlag gegen irreführende Aussagen in der REE-Branche"

[Research #1](#) "Das K.O.-Kriterium für REE-Aktien: Wie man die Spreu vom Weizen trennt"



Disclaimer, Haftungsausschluss und sonstige Informationen über diesen Research Report und den Autor:

Rockstone ist ein Research-Haus, das auf die Analyse und Bewertung von Kapitalmärkten und börsennotierten Unternehmen spezialisiert ist. Der Fokus ist auf die Exploration, Entwicklung und Produktion von Rohstoff-Lagerstätten ausgerichtet. Durch Veröffentlichungen von allgemeinem geologischen Basiswissen erhalten die einzelnen Unternehmensanalysen aus der aktuellen Praxis einen Hintergrund, vor welchem ein weiteres Eigenstudium angeregt werden soll. Sämtliches Research wird unseren Lesern auf dieser Webseite und mittels dem vorab erscheinenden Email-Newsletter gleichermaßen kostenlos und unverbindlich zugänglich gemacht, wobei es stets als unverbindliche Bildungsforschung anzusehen ist und sich ausschliesslich an eine über die Risiken aufgeklärte, aktienmarkterfahrene und eigenverantwortlich handelnde Leserschaft richtet.

Alle in diesem Report geäußerten Aussagen, ausser historischen Tatsachen, sollten als zukunftsgerichtete Aussagen verstanden werden, die mit erheblichen Risiken verbunden sind und sich nicht bewahrheiten könnten. Die Aussagen des Autors unterliegen Risiken und Ungewissheiten, die nicht unterschätzt werden sollten. Es gibt keine Sicherheit oder Garantie, dass die getätigten Aussagen tatsächlich eintreffen oder sich bewahrheiten werden. Daher sollten die Leser sich nicht auf die Aussagen von Rockstone und des Autors verlassen, sowie sollte der Leser anhand dieser Informationen und Aussagen keine Anlageentscheidung treffen, das heisst Aktien oder sonstige Wertschriften kaufen, halten oder verkaufen. Weder Rockstone noch der Autor sind registrierte oder anerkannte Finanzberater. Bevor in Wertschriften oder sonstigen Anlagemöglichkeiten investiert wird, sollte jeder einen professionellen Berufsberater konsultieren und erfragen, ob ein derartiges Investment Sinn macht oder ob die Risiken zu gross sind. Der Autor, Stephan Bogner, wird von Zimtu Capital Corp. bezahlt, wobei Teil der Aufgaben des Autors ist, über Unternehmen zu recherchieren und zu schreiben, in denen Zimtu investiert ist. Während der Autor möglicherweise nicht direkt von dem Unternehmen, das analysiert wird, bezahlt und beauftragt wurde, so würde der Arbeitgeber des Autors, Zimtu Capital, von einem Aktienkursanstieg profitieren. Darüberhinaus besitzt der Autor ebenfalls Aktien von Commerce Resources

Corp. und würde von einem Aktienkursanstieg ebenfalls profitieren. Es kann auch in manchen Fällen sein, dass die analysierten Unternehmen einen gemeinsamen Direktor mit Zimtu Capital haben. Somit herrschen Interessenkonflikte vor. Die vorliegenden Ausführungen sollten nicht als unabhängige "Finanzanalyse" oder gar "Anlageberatung" gewertet werden, sondern als "Werbemittel". Weder Rockstone noch der Autor übernimmt Verantwortung für die Richtigkeit und Verlässlichkeit der Informationen und Inhalte, die sich in diesem Report oder auf unserer Webseite befinden, von Rockstone verbreitet werden oder durch Hyperlinks von www.rockstone-research.com aus erreicht werden können (nachfolgend Service genannt). Der Leser versichert hiermit, dass dieser sämtliche Materialien und Inhalte auf eigenes Risiko nutzt und weder Rockstone noch den Autor haftbar machen werden für jegliche Fehler, die auf diesen Daten basieren. Rockstone und der Autor behalten sich das Recht vor, die Inhalte und Materialien, welche auf www.rockstone-research.com bereit gestellt werden, ohne Ankündigung abzuändern, zu verbessern, zu erweitern oder zu entfernen. Rockstone und der Autor schließen ausdrücklich jede Gewährleistung für Service und Materialien aus. Service und Materialien und die darauf bezogene Dokumentation wird Ihnen "so wie sie ist" zur Verfügung gestellt, ohne Gewährleistung irgendeiner Art, weder ausdrücklich noch konkludent. Einschließlich, aber nicht beschränkt auf konkludente Gewährleistungen der Tauglichkeit, der Eignung für einen bestimmten Zweck oder des Nichtbestehens einer Rechtsverletzung. Das gesamte Risiko, das aus dem Verwenden oder der Leistung von Service und Materialien entsteht, verbleibt bei Ihnen, dem Leser. Bis zum durch anwendbares Recht äusserstenfalls Zulässigen kann Rockstone und der Autor nicht haftbar gemacht werden für irgendwelche besonderen, zufällig entstandenen oder indirekten Schäden oder Folgeschäden (einschließlich, aber nicht beschränkt auf entgangenen Gewinn, Betriebsunterbrechung, Verlust geschäftlicher Informationen oder irgendeinen anderen Vermögensschaden), die aus dem Verwenden oder der Unmöglichkeit, Service und Materialien zu verwenden und zwar auch dann, wenn Investor Marketing Partner zuvor auf die Möglichkeit solcher Schäden hingewiesen worden ist. Der Service von Rockstone und des Autors darf keinesfalls als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden. Nutzer, die aufgrund der bei www.rockstone-research.com abgebildeten oder bestellten Informationen Anlageentscheidungen treffen bzw. Transaktionen durchführen, handeln vollständig auf eigene Gefahr. Die von der www.rockstone-research.com zugesandten Informationen oder anderweitig damit im Zusammenhang stehende Informationen begründen somit keinerlei Haftungsobliegenheit. Rockstone und der Autor erbringen Public Relations und Marketing-Dienstleistungen hauptsächlich für börsennotierte Unternehmen. Im Rahmen des Internetangebotes www.rockstone-research.com sowie auf anderen Nachrichtenportalen oder Social Media-Webseiten veröffentlicht der Herausgeber, dessen Mitarbeiter oder mitwirkende Personen bzw. Unternehmen journalistische Arbeiten in Form von Text, Bild, Audio und Video über Unternehmen, Finanzanlagen und Sachwerte. Ausdrücklich wird darauf hingewiesen, dass es sich bei den veröffentlichten Beiträgen um keine Finanzanalysen nach deutschem Kapitalmarktrecht handelt. Trotzdem veröffentlichen wir im Interesse einer möglichst hohen Transparenz gegenüber den Nutzern des Internetangebots vorhandene Interessenkonflikte. Mit einer internen Richtlinie hat Rockstone organisatorische Vorkehrungen zur Prävention und Offenlegung von Interessenkonflikten getroffen, welche im Zusammenhang mit der Erstellung und Veröffentlichung von Beiträgen auf dem Internetangebot www.rockstone-research.com entstehen. Diese Richtlinie ist für alle beteiligten Unternehmen und alle mitwirkenden Personen bindend. Folgende Interessenkonflikte können bei der Rockstone im Zusammenhang mit dem Internetangebot www.rockstone-research.com grundsätzlich auftreten: Rockstone oder Mitarbeiter des Unternehmens können Finanzanlagen, Sachwerte oder unmittelbar darauf bezogene Derivate an dem Unternehmen bzw. der Sache über welche im Rahmen der Internetangebote der Rockstone berichtet wird, halten. Rockstone oder der Autor hat aktuell oder hatte in den letzten 12 Monaten eine entgeltliche Auftragsbeziehung mit den auf www.rockstone-research.com vorgestellten Unternehmen oder interessierten Drittparteien über welches im Rahmen des Internetangebots www.rockstone-research.com berichtet wird. Rockstone oder der Autor behalten sich vor, jederzeit Finanzanlagen als Long- oder Shortpositionen von Unternehmen oder Sachwerten, über welche im Rahmen des Internetangebotes www.rockstone-research.com berichtet wird, einzugehen oder zu verkaufen. Ein Kurszuwachs der Aktien der vorgestellten Unternehmen kann zu einem Vermögenszuwachs des Autors oder seiner Mitarbeiter führen. Hieraus entsteht ein Interessenkonflikt.

tionen treffen bzw. Transaktionen durchführen, handeln vollständig auf eigene Gefahr. Die von der www.rockstone-research.com zugesandten Informationen oder anderweitig damit im Zusammenhang stehende Informationen begründen somit keinerlei Haftungsobliegenheit. Rockstone und der Autor erbringen Public Relations und Marketing-Dienstleistungen hauptsächlich für börsennotierte Unternehmen. Im Rahmen des Internetangebotes www.rockstone-research.com sowie auf anderen Nachrichtenportalen oder Social Media-Webseiten veröffentlicht der Herausgeber, dessen Mitarbeiter oder mitwirkende Personen bzw. Unternehmen journalistische Arbeiten in Form von Text, Bild, Audio und Video über Unternehmen, Finanzanlagen und Sachwerte. Ausdrücklich wird darauf hingewiesen, dass es sich bei den veröffentlichten Beiträgen um keine Finanzanalysen nach deutschem Kapitalmarktrecht handelt. Trotzdem veröffentlichen wir im Interesse einer möglichst hohen Transparenz gegenüber den Nutzern des Internetangebots vorhandene Interessenkonflikte. Mit einer internen Richtlinie hat Rockstone organisatorische Vorkehrungen zur Prävention und Offenlegung von Interessenkonflikten getroffen, welche im Zusammenhang mit der Erstellung und Veröffentlichung von Beiträgen auf dem Internetangebot www.rockstone-research.com entstehen. Diese Richtlinie ist für alle beteiligten Unternehmen und alle mitwirkenden Personen bindend. Folgende Interessenkonflikte können bei der Rockstone im Zusammenhang mit dem Internetangebot www.rockstone-research.com grundsätzlich auftreten: Rockstone oder Mitarbeiter des Unternehmens können Finanzanlagen, Sachwerte oder unmittelbar darauf bezogene Derivate an dem Unternehmen bzw. der Sache über welche im Rahmen der Internetangebote der Rockstone berichtet wird, halten. Rockstone oder der Autor hat aktuell oder hatte in den letzten 12 Monaten eine entgeltliche Auftragsbeziehung mit den auf www.rockstone-research.com vorgestellten Unternehmen oder interessierten Drittparteien über welches im Rahmen des Internetangebots www.rockstone-research.com berichtet wird. Rockstone oder der Autor behalten sich vor, jederzeit Finanzanlagen als Long- oder Shortpositionen von Unternehmen oder Sachwerten, über welche im Rahmen des Internetangebotes www.rockstone-research.com berichtet wird, einzugehen oder zu verkaufen. Ein Kurszuwachs der Aktien der vorgestellten Unternehmen kann zu einem Vermögenszuwachs des Autors oder seiner Mitarbeiter führen. Hieraus entsteht ein Interessenkonflikt.