

«Anlegernr»

«Anrede»

«Name1»

«Name2»

«Name3»

«Name4»

«Strasse»

«Pstlz» «Ort»

Sylvia Schwartz

Telefon (040) 32 82-52 37

Telefax (040) 32 82-52 10

e-mail: sschwartz@mmwarburg.com

Hamburg, den 8. April 2005

MS "Pilsun" GmbH & Co. KG

Einladung zur außerordentlichen Gesellschafterversammlung

«Briefl_Anrede1»,

«Briefl_Anrede2»,

im Auftrag der Verwaltungsgesellschaft MS „Pilsun“ mbH laden wir Sie hiermit in Übereinstimmung mit § 10 Ziffer 2 des Gesellschaftsvertrages herzlich zu der am **Dienstag, den 26. April 2005 um Uhr 11:00**, im **Hotel Dorint Sofitel Am Alten Wall, Alter Wall 40, 20457 Hamburg** stattfindenden außerordentlichen Gesellschafterversammlung ein.

Der Anlaß hierfür ist die Beschlußfassung über den Vorschlag eines Verkaufs des MS "Pilsun" und die beabsichtigte vorzeitige Liquidation der Gesellschaft. In dem beigelegten Schreiben der Fondsgeschäftsführung werden Ihnen die geplanten Einzelheiten ausführlich dargelegt.

In diesem Zusammenhang übersenden wir Ihnen als Anlage die Tagesordnung, das Schreiben der Fondsgeschäftsführung nebst diverser Anlagen und die Beschlußvorlage. Weiterhin erhalten Sie ein Anmeldungs- bzw. Bevollmächtigungsf formular (Rückantwort).

Über Ihre Teilnahme an der Gesellschafterversammlung würden wir uns sehr freuen. Bitte melden Sie sich mit dem beiliegenden Anmeldungs- bzw. Weisungsf formular an. Für den Fall Ihrer Teilnahme werden wir Ihre Stimmkarte vorbereiten und sie Ihnen vor der Versammlung aushändigen.

Falls Ihnen eine persönliche Teilnahme nicht möglich ist und Sie sich durch einen Bevollmächtigten vertreten lassen möchten, bitten wir Sie, die auf dem Anmeldungs- bzw. Weisungsf formular vorbereitete Vollmacht (Abschnitt II) sowie ggf. die Weisung (Abschnitt III) zu ergänzen und unterschrieben an uns zurückzusenden.

Wie wir Ihnen bereits früher erläutert hatten, werden wir Ihr Stimmrecht nur ausüben, wenn wir dafür Ihre ausdrückliche Weisung erhalten haben. Sollten Sie uns keine Weisung erteilen, werden wir im Sinne der Beschlußfähigkeit zwar an der Gesellschafterversammlung teilnehmen; wir werden uns aber bei den Beschlußfassungspunkten der Stimme enthalten. Wir bitten Sie daher herzlich um Erteilung Ihrer Weisung, wobei wir aus organisatorischen Gründen für eine Rücksendung bis zum 22. April 2005 dankbar wären.

Seite 2 des Schreibens vom 8. April 2005

Wir weisen vorsorglich auf § 10 des Gesellschaftsvertrages hin, nach dem eine Vertretung in der außerordentlichen Gesellschafterversammlung nur durch andere Gesellschafter, Mitglieder des Beirates seinen Ehegatten, einen Elternteil, einen volljährigen Abkömmling, einen zur Berufsverschwiegenheit verpflichteten Dritten der rechts- und steuerberatenden Berufe oder durch einen Testamentsvollstrecker möglich ist.

Für Rückfragen stehen wir Ihnen gern zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

M.M. Warburg & CO
Schiffahrtstreuhand GmbH

Anlagen

«Name1» «Name2» «Name3» Kapital: EUR «Kapital» «Fondsnr»
MS "Pilsun" GmbH & Co. KG

**Anmeldungs- bzw. Bevollmächtigungsformular
(Rückantwort, erbeten bis spätestens zum 22. April 2005)**

M.M.Warburg & CO
Schiffahrtstreuhand GmbH
Postfach 10 64 23
20043 Hamburg

Telefax: 040-32 82 52 10

Abschnitt I

ANMELDUNG

zur außerordentlichen Gesellschafterversammlung der **MS "Pilsun" GmbH & Co. KG** am
Dienstag, dem 26. April 2005 um 11.00 Uhr in Hamburg.

- Ich werde teilnehmen.
 Ich werde nicht teilnehmen.
(bitte Abschnitte II und III ausfüllen)

Name in Druckbuchstaben

Abschnitt II

VOLLMACHT

Ich werde an der außerordentlichen Gesellschafterversammlung nicht teilnehmen. Zur Ausübung meines Stimmrechtes bevollmächtige ich:

- M.M.Warburg & CO Schiffahrtstreuhand GmbH, Hamburg

Meine Weisungen zur Ausübung des Stimmrechts vermerke ich auf der Folgeseite. Sofern ich keine einzelnen Weisungen auf der Folgeseite erteilt habe, weise ich die Bevollmächtigte an, gemäß den Verwaltungsvorschlägen abzustimmen.

- _____
Name eines anderen Bevollmächtigten (bitte in Druckbuchstaben)

Eventuelle Weisungen zur Ausübung des Stimmrechts bitte auf der Folgeseite vermerken. Sofern keine Weisungen erteilt werden, ist der Bevollmächtigte berechtigt, das Stimmrecht nach eigenem Ermessen auszuüben.

Datum

Unterschrift

«Name1» «Name2» «Name3» Kapital: EUR «Kapital» «Fondsnr»

Abschnitt III

Weisungen für die außerordentliche Gesellschafterversammlung MS "Pilsun"

Ich erteile für die Ausübung meines Stimmrechts in der außerordentlichen Gesellschafterversammlung folgende Weisungen:

Beschlußfassungen

TOP 4 Beschlußfassung über den Verkauf des MS "Pilsun"

Zustimmung Ablehnung Enthaltung

TOP 5 Beschlußfassung über die Amtsfortführung des Beirates bis zur Auflösung der Gesellschaft

Zustimmung Ablehnung Enthaltung

Ort, Datum

Unterschrift



M. M. WARBURG & CO SCHIFFFAHRTSTREUHAND

WIR HALTEN IHRE ANLAGEN AUF KURS

IHRE UNTERLAGEN FÜR DIE AUSSERORDENTLICHE GESELLSCHAFTERVERSAMMLUNG

26. APRIL 2005

MS „PILSUM“ GMBH & Co. KG

SCHIFFFAHRTSTREUHAND — DAS IST PARTNERSCHAFT AUF HÖCHSTEM NIVEAU

INTELLIGENTES MANAGEMENT ZU WASSER

DIE M.M. WARBURG & CO SCHIFFFAHRTSTREUHAND ist Ihr Partner bei der Betreuung von Schiffsbeteiligungen. Wir decken als Mittler zwischen Anleger und Fondsgesellschaften das ganze Spektrum zur intelligenten Abwicklung ab. Angefangen bei der Führung von Kapitalkonten der Zeichner über die Verteilung der steuerlichen Ergebnisse bis hin zur Vornahme der Ausschüttungen. Ein Konzept, das seit Jahren erfolgreich im Markt besteht: Über 11.000 Anleger in 42 Gesellschaften mit Einlagen i.H.v. über BÜR0 590 Mio. vertrauen uns.

SICHERHEIT, TRADITION UND KUNDENORIENTIERTES HANDELN

Obwohl wir uns an eine Vielzahl detaillierter Vorschriften und Regularien berücksichtigen und abwickeln, verlieren wir doch nie das große Ziel unserer Kunden aus den Augen: Ein attraktives Jahresergebnis gepaart mit kontinuierlichen laufenden Ausschüttungen. Um dieses Ziel bestmöglich zu erreichen, gilt es immer wieder durchaus mehr als nur den vorgeschriebenen "Standard" zu erfüllen. Hier sind gerade bei unvorhergesehenen Herausforderungen Flexibilität und weitreichende Erfahrungen gefragt, um die Interessen unserer Kunden zuverlässig zu wahren. Und über Erfahrungen und Expertise verfügen wir wie kaum ein zweites Unternehmen in dieser Branche. Denn als Tochter der Atalanta Beteiligungsgesellschaft mbH & CO KG sind wir direkt mit der WARBURG-Gruppe und ihrem renommierten Stammhaus, der Privatbank M.M. WARBURG & CO verbunden. Seit 1798 werden hier anspruchsvolle Bankgeschäfte betrieben. Wir kooperieren ausschließlich mit erfolgreichen Emissionshäusern und traditionsreichen Reedereien. Das sind Jahrhunderte voller wertvoller Erfahrungen, die hier synergetisch zusammenfließen. Für Ihren Erfolg.

AUSSERORDENTLICHE GESELLSCHAFTERVERSAMMLUNG
26. April 2005

MS "Pilsun" GmbH & Co. KG



M. M. WARBURG & CO SCHIFFFAHRTSTREUHAND

Tagesordnung

der außerordentlichen Gesellschafterversammlung der

MS "Pilsun" GmbH & Co. KG

am 26. April 2005 um 11:00 Uhr
im Hotel Dorint Sofitel Am Alten Wall, Hamburg

1. Begrüßung der Teilnehmer
2. Vorstellung des Podiums
3. Feststellung der Ordnungsmäßigkeit der Einberufung und der Beschlußfähigkeit
4. Beschlußfassung über den Verkauf des MS "Pilsun"
5. Beschlußfassung über die Amtsfortführung des Beirates bis zur Auflösung der Gesellschaft
6. Verschiedenes



MS "PILSUM"

MS "Pilsum" GmbH & Co. KG
Neuer Wall 77
20354 Hamburg
Tel.: +49 (40) - 34 84 2-100
Fax: +49 (40) - 34 84 2-298

MS "Pilsum" · Neuer Wall 77 · 20354 Hamburg
An die Gesellschafter und Gesellschafterinnen
der MS "Pilsum" GmbH & Co. KG

M. M. Warburg Bank
BLZ 201 201 00 · Kto 1000 109 940

Hamburg, 05. April 2005
Ja/Jü

MS "Pilsum" – Verkaufsüberlegungen Einladung zur außerordentlichen Gesellschafterversammlung

Sehr verehrte Damen,
sehr geehrte Herren,

Im Verlauf des letzten Jahres haben sich Entwicklungen ergeben, die es unter Berücksichtigung der Konzeption dieses Fonds als sinnvoll und geboten erscheinen lassen, über einen vorzeitigen Verkauf des MS „Pilsum“ nachzudenken. Wie Sie sicherlich wissen, sind überraschend die Charraten für vergleichbare Tonnage und damit einhergehend deren Verkaufspreise in den letzten Monaten stark angestiegen mit möglicherweise erheblichen Auswirkungen auf die anstehende Optierung zur Tonnagesteuer. Für die Fondsrechnung ist ferner die Abschwächung des USD-Kurses mit negativen Folgen für die Liquidität der Gesellschaft verbunden, auch wenn für Teilbeträge bis 2007 aus heutiger Sicht günstige Devisentermingeschäfte getätigt werden konnten. Außerdem ist die Kostenseite der Fondsrechnung dadurch belastet, dass im technischen Bereich, insbesondere im letzten Jahr, die Schiffsbetriebskosten wegen nicht planbarer Wartungserfordernisse nicht eingehalten werden konnten, und es nach Einschätzung des Vertragsreeders auch in Zukunft schwierig sein wird, die Kosten auf der Höhe der Prospektansätze zu halten.

Eingedenk dieser nicht vorhersehbaren Entwicklungen haben wir, mangels eines entsprechenden Votums der Anleger, sehr vorsichtig die Möglichkeiten eines vorzeitigen Verkaufs untersucht. In diesem Zusammenhang haben wir, und zwar aus Gründen, die nachstehend ausführlich erläutert werden, eingehende Gespräche mit der Martini Dry Chartering Verwaltungsgesellschaft mbH (nachstehend Martini) geführt, einer zur Laeisz-Gruppe gehörenden Gesellschaft. Als Ergebnis der Verhandlungen ist Martini mit Gremienvorbehalt bereit, das in 2003 zu einem Preis von USD 16,9 Mio. (einschließlich Kommissionen) gekaufte MS „Pilsum“ per Oktober dieses Jahres zu einem Preis von USD 22,5 Mio. zu erwerben. Dieser Preis ist aufgrund von uns eingeholter Einschätzungen bedeutender Makler und Reeder als angemessen anzusehen.

Handelsregister Amtsgericht Hamburg HR A 95038 · Komplementärin: Verwaltungsgesellschaft MS "Pilsum" mbH
Geschäftsführer: Frank Hilmer, Heige Janßen · Handelsregister Amtsgericht Hamburg HR B 77478 · Steuernr.: 25/243/0179

Ein Unternehmen der Hamburgische Seehandlung Gesellschaft für Schiffsbeteiligungen mbH & Co. KG



Die neuerliche Gesamtsituation bedarf im Interesse der Anleger einer sehr sorgsamem Betrachtung. Um Ihnen eine realistische Einschätzung der Gegebenheiten zu ermöglichen, erlauben wir uns die nachstehenden Ausführungen. Im Einzelnen:

1. Ausgangslage

Sie werden sich erinnern, dass das Konzept der MS „Pilsun“ GmbH & Co. KG insbesondere auf der Einnahmenseite das berechnete Sicherheitsbedürfnis der Anleger zu berücksichtigen hatte. Dementsprechend wurde das Schiff seinerzeit mit der zwischen Sangamon Transportation Group und dem Voreigentümer abgeschlossenen Charter übernommen. Diese lief bis Ende 2004 zu einer Rate von USD 9.900. Seine Option für das Jahr 2005 zu einer Rate von USD 10.900 hat der Charterer erklärt, anderenfalls hätte nach unseren Vereinbarungen Martini eintreten müssen. Zur Sicherstellung der möglichst langfristigen Beschäftigung des Schiffes sind im Rahmen der Fondskonzeption überdies für die Jahre 2006, 2007 und 2008 Call- bzw. Put-Optionen für Martini bzw. für den Fonds vereinbart worden. Hiernach kann die Fondsgesellschaft durch ihre Put-Option das Schiff der Martini für das Jahr 2006 zu einer Rate von USD 9.050 pro Tag andienen. Martini ist demgegenüber aufgrund ihrer Call-Option berechtigt, das Schiff für das Jahr 2006 zu einer täglichen Rate von USD 11.000, für das Jahr 2007 zu einer täglichen Rate von USD 11.430 und für das Jahr 2008 zu einer täglichen Rate von USD 11.950 einzuchartern.

2. Entwicklung der Charraten und Schiffspreise in der Bulkschiffahrt

Nach Übernahme des MS „Pilsun“ im November 2003 hat sich das Ratenniveau für Panmax-Bulker in kürzester Zeit auf historische Höchststände entwickelt. Das Zeitcharteräquivalent des Baltic-Panmax-Index (BPI), dem Indikator für die Entwicklung von Zeitcharterraten, erreichte mit USD 51.011 am 01. Dezember 2004 seinen Höchststand. Per 24. März 2005 lag dieser Wert immer noch bei USD 39.804.

Einhergehend mit dem deutlichen Anstieg der Zeitcharterraten haben sich auch die Schiffspreise für diese Tonnage entsprechend erhöht. Anfang 2004 betrug der Verkaufspreis eines etwas jüngeren, aber charterfreien und damit prompt verfügbaren Schiffes noch ca. USD 32,5 Mio. Der letzte bekannte Verkauf eines vergleichbaren charterfreien Schiffes erbrachte einen Verkaufspreis von USD 38,5 Mio. Wegen der vorerwähnten, heute unter Marktniveau liegenden langfristigen vertraglichen Bindungen können Abschlüsse in dieser Höhe für das MS „Pilsun“ nicht erreicht werden.

Ursache dieser rasanten und von allen Marktteilnehmern nicht erwarteten Entwicklung ist das wirtschaftliche Wachstum Chinas mit einem gewaltigen Bedarf an Rohstoffen. Vor allem die stark steigende Stahlproduktion in China hat zu einer stetig steigenden Nachfrage nach Koks, Kohle und Erzen geführt, die China aus eigenen Ressourcen nicht befriedigen kann. Wegen weiterer Einzelheiten verweisen wir auf unsere Ausführungen im Geschäftsführungsbericht vom August 2004.



Nach gegenwärtiger Einschätzung kann nicht davon ausgegangen werden, dass sich die vorstehend beschriebenen Marktverhältnisse für Bulkschiffe kurzfristig ändern werden. Anzeichen für eine Konjunkturabschwächung in China sind nicht erkennbar. Demzufolge muss damit gerechnet werden, dass Martini die Call-Option für 2006, wahrscheinlich auch für die beiden Folgejahre, ausnutzt. Nach Lage der Dinge wird das MS „Pilsun“ aus heutiger Sicht wegen der vertraglichen Struktur an der positiven Entwicklung voraussichtlich bis Ende 2008/Anfang 2009 nicht teilhaben können. Die längerfristige Bindung des MS „Pilsun“ und damit die möglichst weitgehende Berücksichtigung des Sicherheitsbedürfnisses der Anleger war Teil des Fondskonzepts und somit gewollt.

3. Tonnagesteuer

Nach dem steuerlichen Konzept der Gesellschaft ist vorgesehen, im Jahr 2005 mit Wirkung zum 1. Januar 2005 zur pauschalen Gewinnermittlung nach § 5 a EStG zu wechseln. Bei dem Wechsel zur Tonnagesteuer ist – wie im Prospekt ausgeführt – ein Unterschiedsbetrag als Differenz zwischen Buch- und Teilwert (stille Reserven) aller Wirtschaftsgüter der Gesellschaft festzustellen, die dem Betrieb von Handelsschiffen im internationalen Verkehr dienen. Neben dem Schiff sind insoweit auch etwaige in den Fremdwährungsverbindlichkeiten ruhende stille Reserven einzubeziehen. Nach den im Prospekt aufgeführten Prämissen wurde seinerzeit davon ausgegangen, dass stille Reserven in Höhe von rd. T€ 622 am 31. Dezember 2004 vorhanden sein würden. Bedingt durch die nach dem Zeitpunkt der Emission völlig unerwartet gestiegenen Schiffspreise und die geänderten Währungsparitäten hat sich die Situation deutlich verändert.

Die Zusammensetzung und die Höhe des im Rahmen der Optierung zur Tonnagesteuer festzustellenden Unterschiedsbetrages ist für die Anleger, in jedem Fall für das Klassikkapital, von entscheidender Bedeutung. Wir haben es daher für dringend erforderlich erachtet, hierzu die Auffassung unserer Steuerberater Ernst & Young einzuholen. Die gutachterliche Äußerung von Ernst & Young vom 23. Februar 2005 ist als Anlage beigefügt. Wir empfehlen Ihnen eindringlich, den Inhalt dieses Schreibens mit Ihren Steuerberatern zu erörtern. Für Rückfragen stehen wir Ihnen selbstverständlich gern zur Verfügung.

Nach den Ausführungen von Ernst & Young ist zusammenfassend festzustellen, dass der Verkauf des Schiffes ernsthaft in Erwägung gezogen werden sollte. Sollte das Schiff nicht verkauft und die Optierung zur Tonnagesteuer erklärt werden, müssten die Anleger, wiederum vornehmlich das Klassikkapital, nach gegenwärtigen Erkenntnissen hinsichtlich der Höhe des mit dem persönlichen Steuersatz zu versteuernden Unterschiedsbetrages eine wesentlich höhere Steuerbelastung als im Prospekt ausgewiesen in ihre Überlegungen einbeziehen.

4. Entwicklung der Schiffsbetriebskosten

Es hat sich leider gezeigt, dass das im Jahr 1997 gebaute Schiff durch die Voreigentümer in einem wesentlich schlechteren Wartungszustand gehalten worden ist, als dies bei Übernahme erkennbar war. Im Rahmen der Kaufverhandlungen ist das Schiff nicht nur vom Inspektor des Vertragsreeders besichtigt worden. Vorsorglich hatten wir im Jahre 2003 eine weitere Besichtigung durch die auch von schiffsfinanzierenden Banken eingesetzte Societe Generale de Surveillance veranlasst. Auch diese Gesellschaft hatte einen guten bis befriedigenden Gesamtzustand des MS „Pilsun“ bestätigt.



Um allen Eventualitäten Rechnung zu tragen, ist bei der Konzeption des Fonds ein Mehraufwand von T€ 100 zur Behebung unvorhersehbarer Mängel kalkuliert worden. Leider hat sich gezeigt, dass der Umfang der auch für die Besichtigter nicht erkennbaren Mängel wesentlich höher war als kalkuliert. Während die Kosten des Schiffsbetriebes im Jahr 2003 wegen der kurzen Einsatzzeit von nur etwa einem Monat bei T€ 59 über dem Prospektansatz lagen, muss nach Informationen des Vertragsreeders für 2004 vorbehaltlich der Prüfung des Jahresabschlusses mit einer Überschreitung der Kosten in Höhe von ca. T€ 565 gerechnet werden.

Hinsichtlich der Ursachen der überhöhten Schiffsbetriebskosten im Jahr 2004 hat uns der Vertragsreeder mitgeteilt, dass die Überschreitung aufgrund der nicht erkennbaren mangelhaften Wartung durch den Vorbesitzer in erster Linie im technischen Schiffsbetrieb, aber auch im Decksbereich und bei den Personalkosten entstanden ist. Die Nichteinhaltung der Personalkosten ist teilweise bedingt durch die Einführung des sog. ISPS-Code (International Ship and Port Facility Security-Code), einer Auswirkung der tragischen Ereignisse in New York am 11. September 2001. Außerdem mussten für Reparatur- und Wartungsarbeiten zusätzliche Seeleute eingesetzt werden, was sich ebenfalls auf dem Personalkostenkonto niedergeschlagen hat. Bedingt durch den Wartungszustand des Schiffes mussten im Decksbereich diverse Hydraulik-Rohrleitungen ersetzt werden. Ferner mussten Werkzeuge, wie z. B. Nadelstroser und Wasserkanone, angeschafft werden zur zukünftigen Sicherstellung einer ordnungsgemäßen Wartung. Im Maschinenbereich mussten Anfang 2004 eine gerissene Laubuchse erneuert und Ersatzteile für die Abgasturbolader angeschafft werden. Zur merklichen Reduzierung des erhöhten Ölverbrauchs wurde begonnen, alle Kolbenstangenstopfbuchsen des Motors auf ein neues Design umzustellen. Diese Verbesserung wird in diesem Jahr abgeschlossen sein und zukünftig den Schmierölverbrauch reduzieren. Außerdem mussten Schäden an mehreren Pumpen, Aggregaten und Reglern behoben werden. Eine Erstattung dieser Kosten durch die Versicherung des Schiffes war wegen des eindeutigen Inhalts der Versicherungsbedingungen nicht möglich.

Bei den Schmierstoffen haben sich der erhöhte Verbrauch und die extrem gestiegenen Ölpreise negativ ausgewirkt. In gleicher Weise haben sich – bedingt durch das Einsatzgebiet des Schiffes – Belastungen bei den Transport- und Reisekosten nicht vermeiden lassen. Erfreulich ist im Rahmen der Schiffsbetriebskosten lediglich, dass die Versicherungskosten beachtlich reduziert werden konnten. Auch darf nicht übersehen werden, dass die finanziellen Anstrengungen zur Sicherung der Einsatzbereitschaft des Schiffes entscheidend dazu beigetragen haben, dass das MS „Pilsum“ im Jahr 2004 keine Ausfalltage hatte.

Es bleibt festzustellen, dass im Jahr 2004 die erhöhten Kosten des Schiffsbetriebes die Liquidität der Gesellschaft erheblich belasten, und zwar mit ca. 8 % bezogen auf das Kommanditkapital. Die für eine Ausschüttung benötigte Liquidität steht in dieser Höhe somit nicht zur Verfügung.

Auch im Jahr 2005 werden Kostenüberschreitungen von ca. T€ 150 zum Prospekt nicht zu vermeiden sein. Die gemäß Klasselauf des Schiffes erforderliche Zwischendockung erfolgt gegenwärtig in Montenegro und wird wegen der höheren Preise im Euro-Raum teurer werden als prospektiert. Auch in den Folgejahren werden geringfügigere Kostenüberschreitungen als unvermeidbar angesehen.

5. Relation USD/€

Die Prospektrechnung des MS „Pilsun“ basiert auf dem zur Zeit der Emission aktuellen Kurs von USD/€ 1,15. Nach Übernahme des Schiffes hat sich der USD gegenüber dem Euro deutlich abgeschwächt. Zwischenzeitlich wurde ein Kurs von ca. USD/€ 1,35 erreicht. Am 01.04.2005 lag der Kurs bei ca. USD/€ 1,29. Vorsorglich wurde zum Zeitpunkt der Emission ein Betrag von insgesamt USD 4,8 Mio. zu einem durchschnittlichen Kurs von USD/€ 1,1396 abgesichert, so dass ein Großteil des zu erwartenden Bedarfs in den Jahren 2004 bis einschließlich 2007 abgesichert ist. Angesichts der Kursentwicklung hat sich diese Maßnahme eindeutig als richtig herausgestellt. Weitere Absicherungen waren zu dem Zeitpunkt der Emission, auch aus Kostengründen, nicht sinnvoll.

Der im Vergleich zur Prospektierung aktuell deutlich schwächere USD/€ Kurs führt naturgemäß dazu, dass aus den erzielten USD-Einnahmen weniger Euro-Liquidität generiert werden kann, was insbesondere für die Höhe der Ausschüttungen von Bedeutung ist. Die weitere Entwicklung des US-Dollars ist ungewiß. Sollte das aktuelle Niveau nachhaltig bestehen bleiben, wird zukünftig die wirtschaftliche Entwicklung des Fonds unter Prospektansatz liegen.

6. Zusammenfassung der wirtschaftlichen Situation

Neben der Behandlung des Unterschiedsbetrages durch die Finanzverwaltung, haben sich mit dem US-Dollar-Kurs und den Schiffsbetriebskosten zwei wesentliche Parameter für die wirtschaftliche Entwicklung des Fonds schlechter als prospektiert entwickelt. Die Parameter, die sich besser als prospektiert entwickelt haben, wie z.B. der Zinsaufwand für das Hypothekendarlehen, können dies nicht kompensieren. Wie bereits oben erwähnt, haben wir daher mit Martini, die aufgrund der bestehenden Charteroptionen als Käufer in Frage kommt, Verkaufsverhandlungen geführt. Im Falle eines Schiffverkaufs im Jahr 2005 belastet ein möglicher höherer als der ursprünglich angenommene Unterschiedsbetrag die Rentabilitätsrechnung für den Anleger nicht, da die Gesellschaft in diesem Fall nicht mehr zur Tonnagesteuer optieren würde. Bei diesen Verhandlungen haben wir unsererseits entscheidenden Wert darauf gelegt, dass der zu vereinbarende Kaufpreis die Anleger insgesamt, trotz der schlechteren wirtschaftlichen Entwicklung, besser stellen muss, als es der Prospekt vorsieht.

Als Kenngrößen haben wir uns hierbei am Mittelrückfluss p.a. vor und nach Steuern sowie am internen Zinsfuß nach Steuern orientiert. Der Kaufpreis von USD 22,5 Mio. erfüllt diese Grundvoraussetzungen auf Basis der den Berechnungen zugrunde liegenden Prämissen, die sich bis Ablieferung des Schiffes noch verändern können.

7. Kaufpreisermittlung

Wie bereits erwähnt, könnte sich aufgrund der überraschenden Entwicklung in den letzten Monaten der vorzeitige Verkauf des Schiffes anbieten. Unsere diesbezüglichen zahlreichen Gespräche mit der Laeisz-Gruppe haben ergeben, dass Martini unter Gremienvorbehalt bereit ist, das MS „Pilsun“ per Ende Oktober 2005 zu einem Preis von

USD 22.500.000,--

zu übernehmen.



Als Ergebnis unserer Gespräche ist die Laeisz-Gruppe für den Fall der Annahme des Angebots bereit, dem Fonds noch wie folgt entgegenzukommen:

- a) Zur Sicherstellung eines Kurses von USD/€ 1,30 wird der Kaufpreis von USD 22,5 Mio. in einen USD-Teil und einen Euro-Teil aufgeteilt. Der USD-Anteil wird zunächst zur Regulierung von sämtlichen USD-Verbindlichkeiten verwendet, also im wesentlichen für das USD-Hypothekendarlehen sowie die abgeschlossenen Devisentermingeschäfte. Der verbleibende USD-Betrag wird dann unter Umrechnung des vorgenannten Kurses von USD/€ 1,30 in Euro gezahlt.
- b) Davon ausgehend, dass die überhöhten Schiffsbetriebskosten in 2004 teilweise auch zur notwendigen Verbesserung des zukünftigen Schiffsbetriebes aufgewendet werden mussten und damit dem Käufer zugute kommen würden, übernimmt die Laeisz-Gruppe diese quasi investiven Schiffsbetriebskosten des Jahres 2004 und vergütet dem Fonds einen Betrag von T€ 250, durch den sich die Schiffsbetriebskostenüberschreitung des vergangenen Jahres auf T€ 315 reduziert.
- c) Sollten die für das Jahr 2005 kalkulierten Schiffsbetriebskosten in Höhe von T€ 1.110 p.a./pro rata zzgl. Werftkosten in Höhe von T€ 350 überschritten werden, trägt die Laeisz-Gruppe diese Überschreitung bis zu einem Betrag in Höhe von TUSD 250 pro rata.
- d) Nach dem Gesellschaftsvertrag hat die Laeisz-Gruppe für den Fall des Verkaufs des Schiffes einen Anspruch gegen den Fonds auf eine Kommission in Höhe von 1 % des Verkaufspreises. Die Laeisz-Gruppe verzichtet auf den sich ergebenden Betrag von TUSD 225.
- e) Der Käufer kann das Schiff auch vor dem 31.10.2005 übernehmen. In diesem Fall leistet der Käufer eine Kompensationszahlung an die Fondsgesellschaft in Höhe von USD 4.550 pro Tag der vorzeitigen Übernahme. Diese Kompensationszahlung sichert der Fondsgesellschaft dann bereits zu einem früheren Zeitpunkt denselben Betriebsüberschuss zu, den wir für den 31.10.2005 kalkuliert haben, ohne dass die Gesellschaft bis dahin das Betriebsrisiko getragen hat.

Angesichts der beschriebenen langfristigen vertraglichen Bindungen des Schiffes voraussichtlich bis Ende 2008/Anfang 2009 halten wir es für unwahrscheinlich, für das Schiff weitere ernsthafte Interessenten zu finden. Dennoch haben wir, vor allem zur Überprüfung der Angemessenheit des Angebots von Martini, von bedeutenden Marktteilnehmern entsprechende Einschätzungen eingeholt. Die Bewertung von zwei renommierten deutschen Bulkreedereien und von je einem anerkannten englischen und deutschen Makler haben Indikationen zwischen USD 19,0 Mio. und USD 23,0 Mio. ergeben. Bei dem Preis von USD 23,0 Mio. ist zu berücksichtigen, dass hieraus noch je nach Anzahl der eingeschalteten Makler schiffahrtsübliche Kommissionen von 1-3 % zu bezahlen sind. Weiterhin ist zu berücksichtigen, dass beim Fremdverkauf Übergabekosten und -risiken entstünden, die bei einem Verkauf an Martini vermieden werden können. Auch vor diesem Hintergrund ist das Angebot von Martini als angemessen anzusehen.



8. Verteilung des Veräußerungserlöses

Die Verteilung des Veräußerungserlöses erfolgt nach den Vorschriften der §§ 19 und 21 des Gesellschaftsvertrages. Aufgrund des vorzeitigen Verkaufs des Schiffes und damit der kurzen Laufzeit des Fonds ergeben sich besonders gute Ergebnisse beim Vorzugskapital. Nach unserer Planrechnung wird aber auch das Klassikkapital über dem prospektierten Ergebnis liegen. Wir möchten noch darauf hinweisen, dass gemäß § 27 Ziff. 1 des Gesellschaftsvertrages eine Veräußerung des Schiffes erst dann erfolgen kann, wenn auch die Klassikkommanditisten einen Totalgewinn erzielt haben, wovon auf Basis unserer Planrechnung auszugehen ist.

Unsere Planrechnung basiert auf dem Preis von USD 22,5 Mio., der 33 % über dem Ankaufspreis im Jahr 2003 von USD 16,9 Mio. liegt. Den Wechselkurs des USD haben wir -wie unter Ziffer 7 ausgeführt- mit 1,30 USD/€ für das Jahr 2005 in Ansatz gebracht. Bis zum Verkauf des Schiffes können sich Eckdaten der Planrechnung noch in die eine oder andere Richtung ändern mit der Folge abweichender Ergebnisse. Nach gegenwärtiger Planung wird es möglich sein, ca. 80 % des an die Gesellschafter auszukehrenden Betrages kurzfristig nach Übergabe des Schiffes auszuschütten. Über den Restbetrag würden wir nach Abwicklung abrechnen.

Es ist ausdrücklich zu begrüßen, dass sich zur Verbesserung der Planrechnung auch Treuhänderin und die Hamburgische Seehandlung entgegenkommenderweise bereit erklärt haben, für den Fall der Annahme des Angebotes von Martini auf Kommissionen aus der Veräußerung in Höhe von jeweils TUSD 125 zu verzichten.

Unter Berücksichtigung aller relevanten Eckdaten in der Planrechnung ergibt sich nach einer Fondslaufzeit von weniger als zwei Jahren für das Klassikkapital ein Gesamtmittelrückfluss nach Steuern von 114,5 % und für das Vorzugskapital ein solcher von 151,9 %, jeweils bezogen auf das nominelle Kommanditkapital. Diese Gesamtmittelrückflüsse ergeben sich nach unserer Kalkulation sowohl bei einer Übernahme zum 31.10.2005 als auch durch die vereinbarte Kompensationszahlung zu jedem früheren Übernahmedatum. Die Ergebnisse der Berechnung unseres Steuerberaters Ernst & Young vom 29. März 2005 sowie eine detaillierte Ergebnisprognose für einen Anleger mit einer Beteiligung in Höhe von T€ 100 sind als Anlage beigefügt, ebenfalls mit der Bitte um Besprechung mit Ihrem Steuerberater. Auch insoweit stehen wir für Rückfragen selbstverständlich zur Verfügung.

9. Fortführung des Fonds

Alternativ zu einem Verkauf kann das Schiff natürlich auch weiter von der Gesellschaft betrieben werden. Auch diese Alternative haben wir kalkulatorisch erfasst, wobei wir in den Prämissen nachhaltig einen USD/€-Kurs von 1,30 sowie einen Unterschiedsbetrag auf Basis des vorliegenden Angebotes unterstellt haben. Für die Zeitcharterraten haben wir für die Jahre ab 2009 wieder den Prospektansatz gewählt, die zukünftigen Schiffsbetriebskosten ab dem Jahr 2006 haben wir in dieser Kalkulation sicherheits halber gegenüber Prospektansatz um T€ 100 pro Jahr erhöht. Die Fondslaufzeit wurde wie prospektiert bis Mitte 2017 angesetzt.



Die Ergebnisse sind in der Anlage MS „Pilsum“ -Fortführung des Fonds - Szenario-übersicht- aufgeführt. Im Ergebnis zeigt sich, dass bei einer Fortführung des Fonds unter den oben aufgeführten Prämissen (Szenario A) die Prospektwerte nicht erreicht werden.

Die weiteren Szenarien B-D sind Sensitivitätsanalysen, die aufzeigen sollen, inwieweit sich Nettocharter ab 2009 (Szenario B), Veräußerungserlös (Szenario C) und USD-Kurs ab 2005 (Szenario D) verändern müssten, um den Prospektwert „Gesamtmittelrückfluss Fonds“ zu erreichen. Hierbei sind jedoch nicht alle Renditekennzahlen (z.B. interne Zinsfüße) gemäß Prospektniveau erreicht. Der interne Zinsfuß nach Steuer ist nur in Szenario B2 erreicht, in dem die Charter variiert wurde. Szenario E zeigt die Ergebnisse für einen sich weiter abschwächenden USD-Kurs auf 1,50 ab 2005 auf.

10. Empfehlungen

In mehreren Beiratssitzungen am 13. Dezember 2004, 09. Februar 2005 und 07. März 2005 haben sich Beirat, Treuhänderin und Geschäftsführung ausführlich mit einem vorzeitigen Verkauf des Schiffes befasst. Unter Abwägung aller Gesichtspunkte, wie vorstehend ausführlich dargestellt, sind die Gremien des Fonds einstimmig zu dem Ergebnis gekommen, den Anlegern den Verkauf des Schiffes an Martini zu empfehlen.

Vor dem Hintergrund der Bedeutung einer vorzeitigen Beendigung des Fonds ist in Übereinstimmung mit § 13 Ziff. 2 h des Gesellschaftsvertrages über die Empfehlungen der Gremien im Rahmen einer Gesellschafterversammlung zu entscheiden.

Da bei einer Beschlussfassung der Gesellschafter zugunsten des Verkaufs des Schiffes die Gesellschaft gemäß § 27 Abs. 1 des Gesellschaftsvertrages in Liquidation tritt, endet gleichzeitig auch die Amtszeit des Beirates gemäß § 15 Abs. 3 des Gesellschaftsvertrages. Es wird als sinnvoll angesehen, dass der Beirat die Abwicklung begleitet und bis zur Auflösung der Gesellschaft im Amt bleibt. Auch hierüber bedarf es eines Beschlusses der Gesellschafter.

Nach allem laden wir Sie zu einer

außerordentlichen Gesellschafterversammlung

am Dienstag, den 26. April 2005, 11:00 Uhr,
in Hamburg im Dorint Sofitel, Alter Wall 40, 20457 Hamburg

ein.

Als Tagesordnung haben wir vorgesehen:

1. Begrüßung der Teilnehmer
2. Vorstellung des Podiums
3. Feststellung der Ordnungsmäßigkeit der Einberufung und der Beschlussfähigkeit
4. Beschlussfassung über den Verkauf des MS „Pilsum“
5. Beschlussfassung über die Amtsfortführung des Beirates bis zur Auflösung der Gesellschaft
6. Verschiedenes



Es mag durchaus sein, dass im Rahmen unserer vorstehenden Darlegungen nicht alle Punkte in dem von Ihnen gewünschten Umfang ausgeführt sind. Wir gestatten uns nochmals den Hinweis, dass Sie sich für Rückfragen jederzeit mit uns in Verbindung setzen können.

Sollten Sie an der Teilnahme an der Gesellschafterversammlung verhindert sein, bitten wir Sie, von Ihrem Stimmrecht schriftlich Gebrauch zu machen. Benutzen Sie hierzu bitte die anliegende Stimmvollmacht.

Mit freundlichen Grüßen

MS „Pilsum“ GmbH & Co. KG

Helg~~o~~ Jarßen

Frank Hilmer

Anlagen

- Tonnagesteuer nach § 5 a EStG / der Unterschiedsbetrag
- Verkauf MS „Pilsum“ Renditekennzahlen
- MS „Pilsum“ Fortführung des Fonds, Szenarioübersicht
- Stimmvollmacht

Ernst & Young AG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Düsterstraße 1
20355 Hamburg
Postfach 30 01 20
20301 Hamburg
Telefon +49 (40) 36132 0
Telefax +49 (40) 36132 12111
www.de.ey.com

MS "Pilsum"
GmbH & Co. KG
Haus der Schifffahrt
Herrn Helge Janßen
Lange Straße 1 a

18055 Rostock

23. Februar 2005

Tax
Herbert Dahm
Tel.: +49 (40) 36132 - 11241
Fax: +49 (40) 36132 - 11333
Herbert.H.Dahm@de.ey.com
02012C5839.doc

Tonnagesteuer nach § 5 a EStG / der Unterschiedsbetrag

Sehr geehrter Herr Janßen,

in der im Betreff näher bezeichneten Angelegenheit schlagen wir – wie auf der Beiratssitzung am 9. Februar 2005 besprochen – vor, die Gesellschafter/Treugeber zu dem im Betreff näher bezeichneten Punkt wie Folgt zu informieren:

"Nach dem steuerlichen Konzept der Gesellschaft ist vorgesehen, im Jahre 2005 mit Wirkung zum 1. Januar 2005 zur pauschalen Gewinnermittlung nach § 5 a EStG zu wechseln. Bei dem Wechsel zur Tonnagesteuer ist – wie im Prospekt ausgeführt – ein Unterschiedsbetrag zwischen Buch- und Teilwert (stille Reserven) aller Wirtschaftsgüter der Gesellschaft festzustellen, die dem Betrieb von Handelsschiffen im internationalen Verkehr dienen. Neben dem Schiff sind insoweit auch etwaige in den Fremdwährungsverbindlichkeiten ruhenden stillen Reserven einzubeziehen. Nach den im Prospekt aufgeführten Prämissen wurde seinerzeit davon ausgegangen, dass stille Reserven in Höhe von rd. EUR 622.000 am 31. Dezember 2004 vorhanden sein würden.

Bedingt durch die gestiegenen Schiffpreise und die geänderten Währungsparitäten hat sich die Situation deutlich verändert.

Wenn heute die Möglichkeit besteht, das MS "Pilsum" zum 31. Oktober 2005 zu einem Preis von USD von 22.500.000 zu verkaufen, bedeutet dies bei einem Wechselkurs zum 31. Dezember 2004 von USD/EUR 1,3621 einen Wert in Höhe von EUR 16.518.610. Bei Hinzurechnung einer linearen AfA-Rate über 10 Monate ergibt sich insoweit ein Schiffswert zum 31. Dezember 2004 von EUR 17.461.967. Bei einem steuerlichen

■ Unabhängiges Mitglied von Ernst & Young Global

Aufsichtsratsvorsitzender: StB Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Otto H. Jacobs - Vorstand: RA StB Dr. Herbert Möller, Vorsitzender - WP/StB Christoph Gink, stv. Vorsitzender
StB Dr. Thomas Borsell - WP/StB Wolfgang Elkart - WP/StB Wolfgang Wolfjensen, CPA - WP/StB Prof. Dr. Günther Langenbacher - WP/StB Peter Melerski - StB Ulrich E. Michaelis
WP/StB Alfred Müller - WP/StB Prof. Dr. Norbert Pötzer - WP/StB Günther Ruppel - WP/StB Dr. Michael Schlofer - WP/Dieter Schwankhaus - WP/StB Gerd Will Slutz
WP/StB Hubert Graf von Treuberg - WP/StB Dr. Hermann A. Wagner - WP/StB Georg Graf Waldersow - RA StB Dr. Matthias Wehlhorn - StB Ralf Zappentold
Ernst & Young Global ist ein Unternehmen der Ernst & Young Global Limited, einer in England eingetragenen Gesellschaft mit dem Sitz in London, Großbritannien.

Buchwert des Schiffes zum 31. Dezember 2004 von EUR 13.019.543 errechnen sich insoweit stille Reserven von EUR 4.442.424.

Zum 31. Dezember 2004 valutieren bei der Gesellschaft **USD-Darlehen** in Höhe von USD 10.410.500, d.h. bei einem Umrechnungskurs von USD/EUR 1,3621 ein Betrag in Höhe von EUR von 7.642.978. Dem steht ein Buchwert in Höhe von EUR 8.839.688 gegenüber, so dass in den Dollar-Darlehen weitere stille Reserven in Höhe von EUR 1.196.710 liegen.

Die in dem Schiff und in den USD-Darlehen liegenden stillen Reserven führen insoweit zu einem Unterschiedsbetrag zum 31. Dezember 2004 in Höhe von EUR 5.639.134.

Die Finanzverwaltung problematisiert derzeit im Rahmen der Ermittlung eines Unterschiedsbetrages eine Vielzahl von Aspekten, die es schwierig machen, eine verlässliche Aussage über einen festzusetzenden Unterschiedsbetrag zu machen. Insoweit stehen die aufgezeigten Zahlen unter dem Vorbehalt der endgültigen Ermittlung der stillen Reserven durch die zuständige Finanzverwaltung.

Der letztlich von der Finanzverwaltung festgestellte Unterschiedsbetrag ist bei Veräußerung des Schiffes oder im Fall der Rücknahme der Option zur Tonnagesteuer nach Ablauf der 10-jährigen Bindungsfrist unabhängig vom tatsächlich erzielten Veräußerungserlös zu versteuern. Die in den Schiffshypothekendarlehen erfassten stillen Reserven sind bei ratierlicher Tilgung des Darlehens entsprechend den Tilgungsraten jährlich gewinnerhöhend aufzulösen und zu versteuern.

Nach dem steuerlichen Konzept entfällt der Unterschiedsbetrag ausschließlich auf das **Klassikkapital**. Bei einem Unterschiedsbetrag in Höhe von EUR 5.639.134 bedeutet das einen Nachversteuerungsbetrag in Höhe von **114,92 %** bezogen auf das gezeichnete Klassikkapital ohne Agio. Im Prospekt waren hier EUR 622.000 kalkuliert, die – bezogen auf das gezeichnete Klassikkapital ohne Agio – zu einer Nachversteuerung in Höhe von 12,68 % geführt hätten.

Bei der Verteilung des Unterschiedsbetrages wird neuerdings von einzelnen Vertretern der Finanzverwaltung die Meinung vertreten, dass die Verteilung des Unterschiedsbetrages einer allgemeinen Ergebnisverteilungsabrede nicht zugänglich ist, sondern dass der Unterschiedsbetrag auf alle Gesellschafter zu verteilen sei. Konkretere Erkenntnisse, insbesondere im Rahmen von abschließenden Veranlagungen, liegen bisher noch nicht vor. Sollte sich die Meinung durchsetzen, würde das bedeuten, dass auch die Gesellschafter des **Vorzugskapitals** mit einem Teil des Unterschiedsbetrages belastet werden. Sofern der Unterschiedsbetrag in Höhe von EUR 5.639.134 auf alle Gesellschafter, d.h. auf das Gesamtkapital in Höhe von EUR 7.030.000 verteilt werden sollte, würde dies prozentual eine Belastung für jeden Gesellschafter in Höhe von **80,22 %** – bezogen auf das jeweils gezeichnete Kapital ohne Agio – bedeuten. Die steuerliche Beraterin der Gesellschaft ist

Ernst & Young AG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

aber nach wie vor der Ansicht, dass bei der Verteilung des Unterschiedsbetrages die handelsrechtliche Ergebnisverteilungsabrede zu beachten ist, da ansonsten dem Wesen des Unterschiedsbetrages als Veräußerungsgewinn nicht zutreffend Rechnung getragen wird."

Bei Rückfragen gibt Ihnen Herr Dahm gerne ergänzende Erläuterungen.

Mit freundlichen Grüßen

Ernst & Young AG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Herbert H. Dahm

ppa. Wolfgang Denning

cc: Reederei F. Laeisz, Herr Hilmer

Verkauf MS "Pilsum" 02.05.2005 Renditekennzahlen

Ernst&Young-Berechnung 24.03.2005 Veräußerungserlös TUSD 22.500 +182 Tg. x USD 4.543 = TUSD 23.327; 1 EUR=1.30 USD)

| Gewinnverteilung gemäß Prospekt | Klassikkapital | | Vorzugskapital | |
|--|----------------|--------------|----------------|--|
| | Verkauf | Prospekt | Verkauf | Prospekt |
| Fondslaufzeit in Jahren (28.11.2003-02.05.2005) | 1,43 | 13,6 | 1,43 | 13,6 |
| Kapitaleinsatz | 103,0% | 103,0% | 103,0% | 103,0% |
| <u>Vor-Steuer-Betrachtung</u> | | | | |
| Gesamtmittelrückfluß vor Steuern | 117,5% | 157,2% | 194,1% | 227,7% |
| Gesamtüberschuß vor Steuern (abzgl. Kapitaleinsatz) | 14,5% | 54,2% | 91,1% | 124,7% |
| Überschuß vor Steuern p.a. | 10,2% | 4,0% | 63,8% | 9,2% |
| interner Zinsfuß vor Steuern | 15,1% | keine Angabe | 89,3% | keine Angabe |
| <u>Nach-Steuer-Betrachtung</u> | | | | |
| Gesamtmittelrückfluß nach Steuern | 114,5% | 181,7% | 151,9% | 221,2% |
| Gesamtüberschuß nach Steuern (abzgl. Kapitaleinsatz) | 11,5% | 78,7% | 48,9% | 118,2% |
| Überschuß nach Steuern p.a. | 8,0% | 5,8% | 34,2% | 8,7% |
| interner Zinsfuß nach Steuern | 23,5% | 10,8% | 67,1% | 9,0% |
| | | | | Über-/ Untererfüllung gegenüber Prospekt 1) |
| | | | | +54,6% |
| | | | | +25,5% |
| | | | | +58,1% |

1) grau hinterlegt: zu erfüllende Kennzahlen

Verkauf MS "Pilsum" 02.05.2005

Ernst&Young-Berechnung 24.03.2005 Veräußerungserlös TUSD 22.500 + 182 Tg. x USD 4.543 = TUSD 23.327;

1 EUR=1,30 USD)

Ergebnisprognose ¹⁾

A) Klassikkapital

EUR 4.907.000

| Ergebnisse in % | | 2003 | 2004 | 2005 | Verkauf ²⁾ | Summe |
|-----------------|---------------------------------------|--------|--------|--------|-----------------------|--------|
| 1. | Einzahlung des Kommanditkapitals | | | | | |
| | inkl. Agio | 38,00 | 35,00 | 30,00 | | 103,00 |
| 2. | Ausschüttungsfähige Liquidität | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 117,53 | 117,53 |
| 3. | Steuerliches Ergebnis ³⁾ | -32,74 | -39,60 | -16,24 | 103,11 | 14,53 |
| 4. | Steuerzahlung (-) / Steuererstattung | 17,48 | 19,60 | -40,13 | | -3,05 |
| 5. | Gesamter Mittelrückfluß nach Steuern | 17,48 | 19,60 | 77,40 | | 114,48 |
| 6. | Kapitalbindung (-) / Kapitalüberschuß | -20,52 | -35,92 | 11,48 | | |
| 7a. | Interner Zinsfuß nach Steuern p.a.: | 23,53% | | | | |
| 7b. | Interner Zinsfuß ohne Steuern p.a.: | 15,05% | | | | |

B) Vorzugskapital

EUR 2.123.000

| Ergebnisse in % | | 2003 | 2004 | 2005 | Verkauf ²⁾ | Summe |
|-----------------|---|--------|--------|--------|-----------------------|--------|
| 1. | Einzahlung des Kommanditkapitals | | | | | |
| | inkl. Agio | 38,00 | 35,00 | 30,00 | | 103,00 |
| 2a. | Vorzugsauszahlung auf Einzahlungen p.a. | 0,20 | 4,02 | | | 4,22 |
| 2b. | Ausschüttungsfähige Liquidität | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 189,87 | 189,87 |
| 2. | Summe 2a. und 2b. | 0,20 | 4,02 | 0,00 | 189,87 | 194,09 |
| 3. | Steuerliches Ergebnis ³⁾ | 0,20 | 4,02 | -16,24 | 103,11 | 91,09 |
| 4. | Steuerzahlung (-) | -0,10 | -1,99 | -40,13 | | -42,22 |
| 5. | Gesamter Mittelrückfluß nach Steuern | 0,10 | 2,03 | 149,74 | | 151,87 |
| 6. | Kapitalbindung (-) / Kapitalüberschuß | -37,90 | -70,87 | 48,87 | | |
| 7a. | Interner Zinsfuß nach Steuern p.a.: | 67,13% | | | | |
| 7b. | Interner Zinsfuß ohne Steuern p.a.: | 89,28% | | | | |

1) für einen Anleger (in % vom nominellen Kommanditkapital), bei derzeit gültiger steuerlicher Maximalbelastung

2) Veräußerung des Schiffes nach 1,43 Jahren bzw. am 02.05.2005

3) Steuerliches Ergebnis (keine Tonnagesteuer)

alle Werte gerundet

Verkauf MS "Pilsum" 31.10.2005 Renditekennzahlen

Ernst&Young-Berechnung 23.03.2005 Veräußerungserlös TUSD 22.500; 1 EUR=1,30 USD)

| Gewinnverteilung gemäß Prospekt | Klassik kapital | | Vorzugskapital | | Über-/ Untereffüllung gegenüber Prospekt ¹⁾ |
|--|-----------------|--------------|----------------|--------------|---|
| | Verkauf | Prospekt | Verkauf | Prospekt | |
| Fondslaufzeit in Jahren (28.11.2003-31.10.2005) | 1,93 | 13,6 | 1,93 | 13,6 | |
| Kapitaleinsatz | 103,0% | 103,0% | 103,0% | 103,0% | |
| <u>Vor-Steuer-Betrachtung</u> | | | | | |
| Gesamtmittelrückfluß vor Steuern | 117,5% | 157,2% | 194,1% | 227,7% | |
| Gesamtüberschuß vor Steuern (abzgl. Kapitaleinsatz) | 14,5% | 54,2% | 91,1% | 124,7% | |
| Überschuß vor Steuern p.a. | 7,6% | 4,0% | 47,3% | 9,2% | +38,1% |
| interner Zinsfuß vor Steuern | 9,8% | keine Angabe | 55,2% | keine Angabe | |
| <u>Nach-Steuer-Betrachtung</u> | | | | | |
| Gesamtmittelrückfluß nach Steuern | 114,5% | 181,7% | 151,9% | 221,2% | |
| Gesamtüberschuß nach Steuern (abzgl. Kapitaleinsatz) | 11,5% | 78,7% | 48,9% | 118,2% | |
| Überschuß nach Steuern p.a. | 6,0% | 5,8% | 25,4% | 8,7% | +16,7% |
| interner Zinsfuß nach Steuern | 12,0% | 10,8% | 35,8% | 9,0% | +26,8% |

¹⁾ grau hinterlegt: zu erfüllende Kennzahlen

Ernst&Young-Berechnung 23.03.2005 Veräußerungserlös TUSD 22.500 am 31.10.2005; 1 EUR=1,30 USD)

Ergebnisprognose ¹⁾

A) Klassikkapital

EUR 4.907.000

| Ergebnisse in % | 2003 | 2004 | 2005 | Verkauf ²⁾ | Summe |
|---|--------|--------|--------|-----------------------|--------|
| 1. Einzahlung des Kommanditkapitals inkl. Agio | 38,00 | 35,00 | 30,00 | | 103,00 |
| 2. Ausschüttungsfähige Liquidität | 0,00 | 0,00 | 10,00 | 107,54 | 117,54 |
| 3. Steuerliches Ergebnis ³⁾ | -32,74 | -39,60 | -7,18 | 94,07 | 14,54 |
| 4. Steuerzahlung (-) / Steuererstattung | 17,48 | 19,60 | -40,14 | | -3,06 |
| 5. Gesamter Mittelrückfluß nach Steuern | 17,48 | 19,60 | 77,40 | | 114,48 |
| 6. Kapitalbindung (-) / Kapitalüberschuß | -20,52 | -35,92 | 11,48 | | |
| 7a. Interner Zinsfuß nach Steuern p.a.: | 12,00% | | | | |
| 7b. Interner Zinsfuß ohne Steuern p.a.: | 9,76% | | | | |

B) Vorzugskapital

EUR 2.123.000

| Ergebnisse in % | 2003 | 2004 | 2005 | Verkauf ²⁾ | Summe |
|---|--------|--------|--------|-----------------------|--------|
| 1. Einzahlung des Kommanditkapitals inkl. Agio | 38,00 | 35,00 | 30,00 | | 103,00 |
| 2a. Vorzugsauszahlung auf Einzahlungen p.a. | 0,20 | 4,02 | | | 4,22 |
| 2b. Ausschüttungsfähige Liquidität | 0,00 | 0,00 | 10,00 | 179,89 | 189,89 |
| 2. Summe 2a. und 2b. | 0,20 | 4,02 | 10,00 | 179,89 | 194,11 |
| 3. Steuerliches Ergebnis ³⁾ | 0,20 | 4,02 | -7,18 | 94,07 | 91,11 |
| 4. Steuerzahlung (-) | -0,10 | -1,99 | -40,14 | | -42,23 |
| 5. Gesamter Mittelrückfluß nach Steuern | 0,10 | 2,03 | 149,75 | | 151,88 |
| 6. Kapitalbindung (-) / Kapitalüberschuß | -37,90 | -70,87 | 48,88 | | |
| 7a. Interner Zinsfuß nach Steuern p.a.: | 35,81% | | | | |
| 7b. Interner Zinsfuß ohne Steuern p.a.: | 55,17% | | | | |

1) für einen Anleger (in % vom nominellen Kommanditkapital), bei derzeit gültiger steuerlicher Maximalbelastung

2) Veräußerung des Schiffes nach 1,93 Jahren bzw. am 31.10.2005

3) Steuerliches Ergebnis (keine Tonnagesteuer)

alle Werte gerundet

MS Pilsum Fortführung des Fonds, Szenarioübersicht

| Szenario | 1 EUR in USD ab 2005 | Nettocharter ab 2009 in USD p.d. | Veräußerungserlös in Mio. USD Mitte 2017 | Veräußerungserlös in % der USD-Anschaffungskosten | Gesamtmittelrückfluß Fonds | Gesamtmittelrückfluß vor Steuern Klassikkapital | Gesamtmittelrückfluß nach Steuern Klassikkapital | interner Zinsfuß nach Steuern Klassikkapital | Gesamtmittelrückfluß vor Steuern Vorzugskapital | Gesamtmittelrückfluß nach Steuern Vorzugskapital | interner Zinsfuß nach Steuern Vorzugskapital |
|----------|----------------------|----------------------------------|--|---|----------------------------|---|--|--|---|--|--|
| Prospekt | 1,1500 | 11.850 | 3,4 | 20% | 177,2% | 157,2% | 181,7% | 10,8% | 227,7% | 221,2% | 9,0% |
| A | 1,3000 | 11.850 | 3,4 | 20% | 108,3% | 79,4% | 58,9% | - | 179,5% | 173,1% | 4,9% |
| B | 1,3000 | 13.997 | 3,4 | 20% | 177,2% | 155,3% | 134,9% | 5,8% | 232,1% | 225,7% | 8,1% |
| B2 | 1,3000 | 15.440 | 3,4 | 20% | 222,7% | 200,9% | 180,4% | 10,8% | 277,7% | 271,3% | 10,5% |
| C | 1,3000 | 11.850 | 9,9 | 58% | 177,2% | 155,3% | 134,9% | 4,3% | 232,1% | 225,7% | 7,2% |
| D | 1,0306 | 11.850 | 3,4 | 20% | 177,2% | 155,3% | 134,8% | 5,8% | 232,1% | 225,7% | 8,1% |
| E | 1,5000 | 11.850 | 3,4 | 20% | 74,3% | 30,7% | 10,2% | - | 179,5% | 173,1% | 4,4% |

Beschlußvorlage

TOP 4

Zum Tagesordnungspunkt 4 fassen die Gesellschafter folgenden Beschluss:

- Das Schiff wird an die Martini Dry Chartering Verwaltungsgesellschaft mbH für einen Kaufpreis von USD 22.500.000,00 verkauft unter den Maßgaben des Einladungsschreibens an die Gesellschafter vom 05.04.2005, Punkt 7 a)-e).
- Eine Auszahlung in Höhe von 80 % des an die Gesellschafter auszukehrenden Betrages erfolgt innerhalb von 20 Arbeitstagen, nachdem der Verkaufserlös der Gesellschaft zur Verfügung steht.
- In Anbetracht des Verkaufs des Schiffes wird die Gesellschaft im Jahre 2005 nicht zur Gewinnermittlungsart nach § 5 a EStG optieren. Die Geschäftsführung wird deshalb von ihrer Verpflichtung nach § 9 Ziffer 1 Absatz 2 des Gesellschaftsvertrages befreit, die Optierung gegenüber der Finanzverwaltung zu erklären.

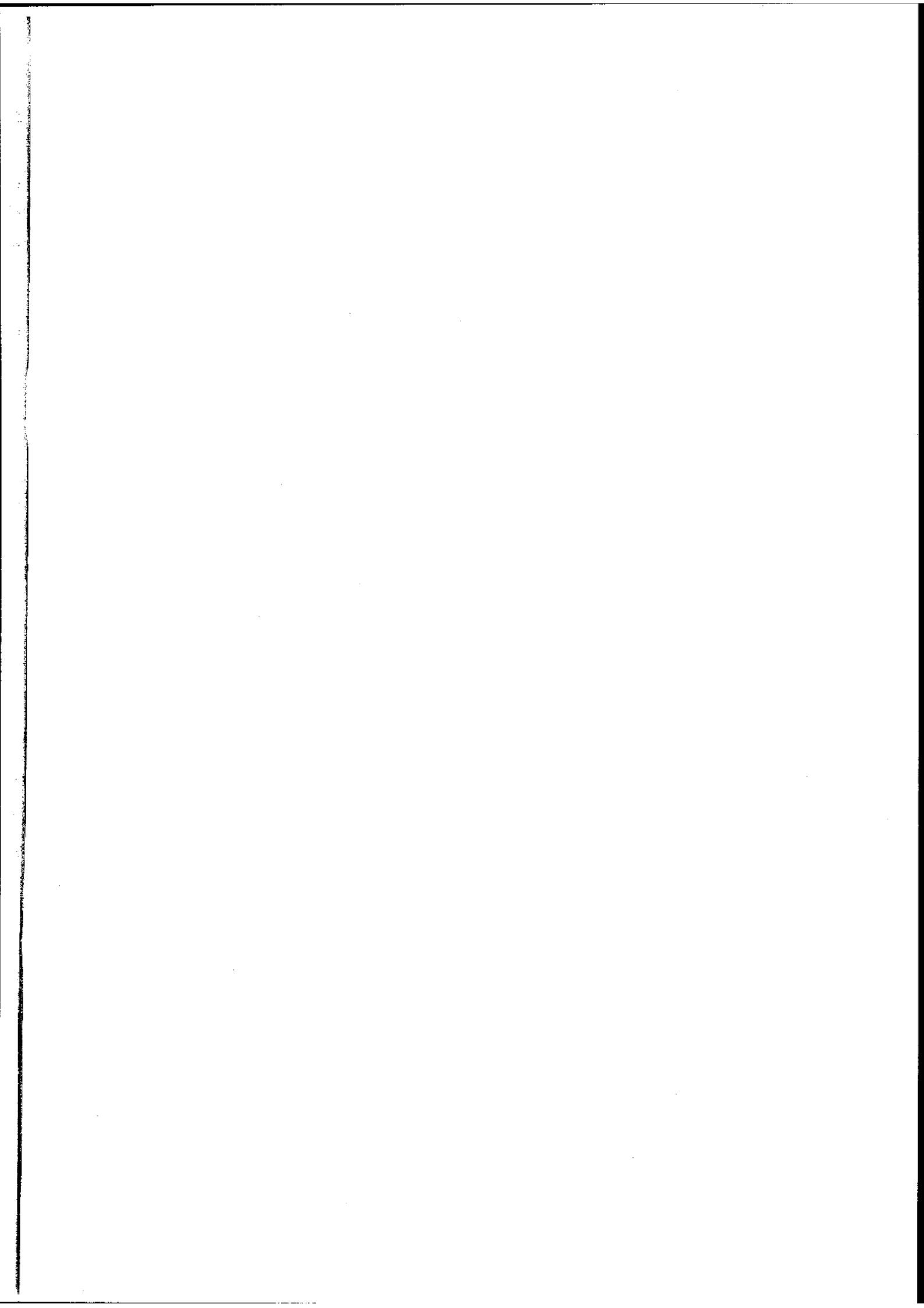
Bei Annahme des oben aufgeführten Beschlusses verzichten die HAMBURGISCHE SEEHANDLUNG Gesellschaft für Schiffsbeteiligungen mbH & Co. KG und die M.M.WARBURG & CO Schiffahrtstreuhand auf Kommissionsansprüche in Höhe von jeweils USD 125.000,00.

Klarstellend möchten wir noch einmal darauf hinweisen, dass die Gesellschaft gemäß § 27 Ziff.1 des Gesellschaftsvertrages in Liquidation tritt.

TOP 5

Zum Tagesordnungspunkt 5 fassen die Gesellschafter folgenden Beschluss:

- Die Amtsperiode des Beirates soll in Abweichung von § 15 Ziffer 2, letzter Absatz, des Gesellschaftsvertrages nicht zum Zeitpunkt des Liquidationsbeschlusses, sondern erst nach Abwicklung der Liquidation der Gesellschaft enden.





M. M. WARBURG & CO SCHIFFAHRSTREUHAND

M.M. WARBURG & CO SCHIFFAHRSTREUHAND GMBH
FERDINANDSTRASSE 65-67 · 20095 HAMBURG · POSTFACH 10 64 23 · 20043 HAMBURG
TELEFON: (040) 32 82 52 30 · TELEFAX: (040) 32 82 52 10