

«Anlegernr»

«Anrede»

«Name1»

«Name2»

«Name3»

«Name4»

«Strasse»

«Pstlz» «Ort»

Ulrike Slotala

Telefon (040) 32 82-52 38

Telefax (040) 32 82-52 10

e-mail: uslotala@mmwarburg.com

Hamburg, den 19. Mai 2005

MS "Pilsun" GmbH & Co. KG

Protokoll der außerordentlichen Gesellschafterversammlung

«Briefl_Anrede1»,

«Briefl_Anrede2»,

beigefügt übersenden wir ihnen das Protokoll zur außerordentlichen Gesellschafterversammlung vom 26.04.2005 für Ihre Unterlagen.

Der Verkauf des MS "Pilsun" ist gemäß der Beschlüßvorlage von den Kommanditisten mit einer Mehrheit von 94,33 % beschlossen worden. Die Amtsfortführung des Beirates bis zum Abschluß der Liquidation der Gesellschaft ist mit einer Mehrheit von 96,45 % beschlossen worden.

Bezüglich des Zeitpunktes der Schiffsübergabe an den Käufer sowie der anschließenden ersten Abschlagszahlung in Höhe von 80 % des an die Gesellschafter auszukehrenden Betrages werden wir Sie unterrichten, sobald uns die Fondsgesellschaft entsprechend informiert hat.

Mit freundlichen Grüßen

M.M. Warburg & CO

Schiffahrtstreuhand GmbH

Anlage

Protokoll

der außerordentlichen Gesellschafterversammlung der

MS "Pilsun" GmbH & Co. KG

am 26. April 2005, 11:00 Uhr

Ort: Dorint Sofitel Am Alten Wall, Hamburg

Podium:

Helge Janßen	Geschäftsführer der MS "Pilsun" GmbH & Co. KG
Frank Hilmer	Geschäftsführer der MS "Pilsun" GmbH & Co. KG
Peter Bretzger	Beirat (Vorsitzender)
Manfred A. Knocke	Beirat (Stellvertreter)
Herbert Juniel	Beirat
Dr. Thomas Ritter	Geschäftsführer der Hamburgische Seehandlung Gesellschaft für Schiffsbeteiligungen mbH & Co. KG
Niko Schües	Geschäftsführer der Reederei F. Laeisz G.m.b.H.
Carl-Egbert Stever	Geschäftsführer der M.M.Warburg & CO Schiffahrtstreuhand GmbH
Herbert H. Dahm	Ernst & Young AG
Dr. Frank Koch	Taylor Wessing
Jan Bolzen	Protokollführer
Gesellschafter	

Tagesordnungspunkt 1 und 2

Die außerordentliche Gesellschafterversammlung wird um 11.05 Uhr eröffnet.

Die Begrüßung der Teilnehmer sowie die Vorstellung des Podiums erfolgt durch Herrn Dr. Thomas Ritter, Geschäftsführer der HAMBURGISCHEN SEEHANDLUNG.

Tagesordnungspunkt 3

Herr Janßen stellt die ordnungsgemäße und fristgerechte Einberufung der außerordentlichen Gesellschafterversammlung fest. Es sind 70.300 Stimmen (= 100% des stimmberechtigten Kapitals) persönlich anwesend oder vertreten.

Herr Stever stellt fest, daß die persönlich haftende Gesellschafterin sowie 100% des stimmberechtigten Kapitals anwesend oder vertreten sind und die Beschlußfähigkeit gegeben ist.

Tagesordnungspunkt 4

Vor der Beschlußfassung gemäß Tagesordnungspunkt 4 umreißt Herr Janßen noch einmal die Ausgangslage, wesentliche Prospektabweichungen, die Ergebnisauswirkung eines Verkaufs sowie den alternativen Weiterbetrieb des Schiffes.

Bei Übernahme des Schiffes durch die Fondsgesellschaft im Jahr 2003 war das Schiff noch bis Dezember 2004 zu USD 9.900 p.d. verchartert. Für ein weiteres Jahr, also bis Dezember 2005 hielt der Charterer Dreyfus eine Charteroption zu USD 10.900 p.d., die auch erklärt wurde. Entsprechend ist das Schiff zu dieser Rate noch bis Ende des Jahres bei Dreyfus beschäftigt. Für ein weiteres Jahr, also für den Zeitraum bis Dezember 2006 hält die Fondsgesellschaft eine Put-Option zu einer Charrate von USD 9.050 p.d., zu der das Schiff der Martini Dry Chartering Verwaltungsgesellschaft mbH (Martini) angedient werden kann. Im Gegenzug hält Martini für diesen Zeitraum eine Call-Option, das Schiff zu USD 11.000 p.d. einzuchartern. Weitere einseitige Optionen für Martini bestehen für das Einchartern des Schiffes bis Dezember 2007 zu einer Rate von USD 11.430 p.d. sowie für ein weiteres Jahr, bis Dezember 2008, zu USD 11.950 p.d..

Herr Janßen unterstreicht erneut, daß der Hintergrund dieses Optionsgefüges aus dem Wunsch des Initiators resultierte, für die Fondsgesellschaft wenigstens bis Ende 2006 gesicherte Einnahmen darstellen zu können. Insoweit ist Martini im Jahr 2003 ins Obligo gegangen, als noch völlig unklar war, wie sich die Charraten für Massengutfrachter im Weiteren entwickeln würden.

Herr Janßen erinnert daran, daß bei der Initiierung des Fonds das Jahr 2002 noch gut im Gedächtnis war, als Zeitcharteraten für Bulk-Panmaxe zeitweise zwischen USD 6.000 und 6.500 p.d. gelegen hatten. Hätten sich die Zeitcharteraten wieder in diese Richtung entwickelt, so hätte die Fondsgesellschaft mit ihrer Put-Option entsprechend profitiert.

Die tatsächliche Entwicklung der Frachtraten für Massengutfrachter verlief jedoch deutlich besser. Über das Jahr 2004 konnten Abschlüsse -bedingt durch den gewaltigen Rohstoffbedarf Chinas- teilweise zu historischen Höchststraten getätigt werden. Der BPI (Baltic Panmax Index) als Zeitcharterindex für Panmax-Bulker erreichte Anfang Dezember 2004 mit USD 51.011 sein historisches Hoch. Zu Beginn des Jahres 2005 kühlte der Index deutlich ab, lag im Februar 2005 aber wieder zwischen USD 35.000 und 40.000 und im März 2005 in etwa bei USD 40.000. In den vergangenen 14 Tagen ist dann eine deutliche Abschwächung der Raten zu verzeichnen gewesen, so daß der Index am 26.04.2005 bereits wieder unter USD 30.000 lag, also 42 % unter seinem Höchststand fünf Monate zuvor.

Im Zuge der Ratenerhöhung haben sich die Schiffspreise entsprechend erhöht, wobei sich die in den letzten Monaten gezahlten Höchstpreise stets auf charterfreie Schiffe bezogen.

Eine wesentliche Prospektabweichung hat sich dann aus der Entwicklung der Relation des USD zum Euro ergeben. Während die Prospektierung für die Investition und den Betrieb des Schiffes zum damaligen Kurs von USD/€ 1,15 erfolgte, schwächte sich der Kurs dann nach Übernahme des Schiffes deutlich ab auf jetzt etwa USD/€ 1,30. Im Ergebnis führt dies nach Aufzehrung der abgeschlossenen Devisentermingeschäfte von USD 4,9 Mio. dazu, daß aus dem schwachen USD eine entsprechend geringere €-Liquidität für Ausschüttungen und Betriebs- und Verwaltungskosten generiert werden kann. Setzt man den aktuellen Kurs von etwa USD/€ 1,30 nachhaltig an für den Zeitraum nach Ablauf der geschlossenen Devisentermingeschäfte, so ergibt sich für den Fonds unter Beibehaltung sämtlicher anderer Prospektparameter ein Gesamtmittelrückfluß von lediglich 108 %.

Eine weitere Prospektabweichung betrifft die Höhe des voraussichtlichen Unterschiedsbetrages und die sich hieraus ergebende höhere Steuerzahlung der Klassikkommanditisten. Herr Dahm von der Beratungsgesellschaft Ernst & Young führt hierzu aus, daß die Prospektkalkulation einen Wechsel zur Tonnagesteuer zum 01.01.2005 vorsieht. Zu diesem Zeitpunkt müssen sämtliche stillen Reserven der Gesellschaft ermittelt werden, die sogenannten Unterschiedsbeträge. Insbesondere im Schiff ist ein Unterschiedsbetrag vorhanden. Der Wert ermittelt sich aus der Differenz von Buchwert und Teilwert (=Zeitwert) des Schiffes. Dieser Unterschiedsbetrag ist bei Verkauf unabhängig vom tatsächlichen Veräußerungsgewinn des Schiffes zu versteuern. Aufgrund des guten Marktes ist der Zeitwert des Schiffes voraussichtlich wesentlich höher als in der Prospektkalkulation angenommen, weshalb sich bei einem Zeitwert von z.B. USD 22,5 Mio. ein Unterschiedsbetrag von geschätzt ca. EUR 5,6 Mio. ergibt. Dies entspricht ca. 115% des Klassikkapitals. Prospektiert war ein Wert von 12,9%.

Herr Hilmer erläutert die Abweichungen bei den Schiffsbetriebskosten und verweist in diesem Zusammenhang auf das Schreiben an die Gesellschafter. Insbesondere aufgrund der nicht erkennbaren mangelhaften Wartung durch den Vorbesitzer sind Kostenüberschreitungen entstanden. Es mussten für Reparatur- und Wartungsarbeiten 2 Seeleute eingesetzt werden, was zu höheren Personalkosten geführt hat. Bei den Schmierstoffen haben sich die gestiegenen Ölpreise negativ ausgewirkt. In gleicher Weise haben sich - bedingt durch das Einsatzgebiet des Schiffes - Belastungen bei den Transport- und Reisekosten nicht vermeiden lassen. Off-hire-Tage sind im Jahr 2004 erfreulicherweise nicht angefallen.

Herr Meyer erkundigt sich, weshalb die mangelhafte Wartung bei den Besichtigungen vor Kauf des Schiffes nicht erkannt wurde.

Herr Hilmer erklärt, daß es sich um versteckte Mängel gehandelt hat, die bei einer Besichtigung nicht erkannt werden können, sondern erst im laufenden Schiffsbetrieb.

Herr Janßen ergänzt, daß das Schiff nicht nur vom Vertragsreeder, sondern zusätzlich von einem unabhängigen Gutachter, der Societe Generale de Surveillance (SGS), besichtigt wurde. Auch die SGS hat die Mängel nicht erkannt.

Herr Saumann erkundigt sich nach der Unabhängigkeit der SGS als Gutachter.

Herr Janßen erklärt, daß die SGS als Gutachter auf Vorschlag der finanzierenden Bank ausgesucht wurde. Die Unabhängigkeit sei nicht anzuzweifeln.

Herr Wilke möchte wissen, weshalb das Fahrtgebiet negative Auswirkungen auf die Kosten hat und ob sich diese Kosten vorhersehen lassen.

Herr Hilmer erklärt, daß das Schiff überwiegend im Gebiet Japan/Australien gefahren ist und das dort die Ersatzteile teuer sind bzw. wenn die Ersatzteile in Europa gekauft werden entsprechend hohe Transportkosten anfallen. Da der Charterer das Schiff weltweit einsetzen darf, sind diese Kosten schwer vorherzusehen.

Weiterhin stellt Herr Janßen noch einmal das verhandelte Kaufpaket vor. Basis ist ein Schiffsverkaufspreis von USD 22,5 Mio., der zum Teil in USD und zum Teil in € zu bezahlen ist. Hierbei soll der USD-Anteil die USD-Verbindlichkeiten der Gesellschaft, im Wesentlichen das Schiffshypothekendarlehen und die Devisentermingeschäfte abdecken und der verbleibende USD-Betrag dann nach Umrechnung auf Grundlage eines Kurses von 1,30 in € ausgezahlt wird.

Herr Janßen führt zu diesem Kaufpreis aus, daß hierzu seinerzeit zur Einordnung dieses Preises vier weitere Wertindikationen eingeholt wurden, wobei drei der Werte unter USD 22,5 Mio. lagen und einer mit USD 23,0 Mio. darüber. Jedoch ist hierbei zu berücksichtigen, daß dieser hohe durch einen Makler genannte Preis, sollte er überhaupt umgesetzt werden können, durch Kommissionen und Übergabekosten belastet würde, so daß er im Ergebnis netto deutlich unter dem verhandelten Preis liegt. Interessant sei bei den Indikationen auch, daß die zwei Werte von bedeutenden Reedereien als mögliche Käufer und Betreiber der Schiffe mit USD 20,5 Mio. und USD 21,7 Mio. unter dem Verhandlungsergebnis lagen. Ferner äußerten sich beide Reedereien, daß in Anbetracht des insgesamt hohen Raten- und Preisniveaus im Zusammenhang mit den bestehenden Optionen kein Interesse vorliege, das Schiff zu kaufen. Außerdem ist darauf hinzuweisen, daß sich durch den oben erwähnten jüngsten Ratenabschwung die Werthaltigkeit des verhandelten Kaufpreises noch einmal deutlich erhöhe. Weiterhin werden die Schiffsbetriebskosten des vergangenen Jahres durch Martini im Falle des Verkaufs mit einem Betrag von T€ 250 bezuschußt. Für das Jahr 2005 konnte eine Schiffsbetriebskostengarantie erreicht werden, wobei der garantierte Betrag eine Überschreitung des Betrages von T€ 1.110 p.a. pro rata zzgl. der Werftkosten von T€ 350 bis zu einer Höhe von insgesamt TUSD 250 p.a. pro rata umfaßt. Weiterhin wird im Falle des vorgeschlagenen Verkaufs der Vertragsreeder auf die ihm zustehende Kommission in Höhe von TUSD 225 verzichten.

Ein weiterer Teil des Verkaufspaketes sei die Option, das Schiff auch vor dem vereinbarten Datum 31.10.2005 übernehmen zu können, wobei für jeden Tag einer früheren Übernahme eine Kompensationszahlung von USD 4.550 an die Fondsgesellschaft zu zahlen ist. Dieses führt im Falle einer früheren Übernahme zu demselben Betriebsüberschuß, wie er bei einem Weiterbetrieb des Schiffes bis Ende Oktober zu erwarten wäre, ohne daß die Fondsgesellschaft das Betriebsrisiko zu tragen habe.

Auch die M.M.Warburg Schiffahrtstreuhand und die HAMBURGISCHE SEEHANDLUNG haben auf ihnen vertraglich zustehende Verkaufskommissionen in Höhe von TUSD 125 verzichtet.

Im Ergebnis führt die erstellte Verkaufskalkulation zu einem Gesamtmittelrückfluß vor Steuern von 117,5% für das Klassikkapital und 194,1% für das Vorzugskapital. Gemäß Fondskonzept (§§ 19 und 21 des Gesellschaftsvertrages) entspricht die Differenz exakt der Summe der den Klassikkommanditisten zugewiesenen Verluste und der Vorabgewinne der Vorzugskommanditisten. Auch die prospektierte Verkaufskalkulation sei entsprechend auf der gleichen Basis erfolgt. Die nach Steuer zu erzielenden Gesamtmittelrückflüsse betragen 114,5% für die Klassikkommanditisten und 151,9% für die Vorzugskommanditisten. Entsprechend der Definition für die Kompensationszahlung sind diese Mittelrückflüsse unabhängig vom tatsächlichen Zeitpunkt der Übergabe, während sich eine frühere Übergabe auf die Verzinsung gem. der Methode des internen Zinsfußes auswirkt. Danach beträgt der interne Zinsfuß beim Klassikkapital 12,0% bei einer Schiffsübergabe Ende Oktober und 23,5% bei einer Übergabe bereits Anfang Mai. Beim Vorzugskapital beträgt der interne Zinsfuß bei einer Schiffsübergabe Ende Oktober 2005 35,8% und bei einer Übergabe Anfang Mai 67,1%.

Herr Dahm erklärt, daß der Veräußerungsgewinn unter gewissen Voraussetzungen auf Antrag begünstigt besteuert wird. Die oben genannten Ergebnisse wurden ohne diese Begünstigungen ermittelt, so daß sich mit Vergünstigungen noch bessere Ergebnisse ergeben würden. Sofern der Steuerpflichtige das 55. Lebensjahr vollendet hat oder dauernd berufsunfähig ist, kann er einen Freibetrag gem. § 16 EStG von max. € 45.000 und/oder den halben durchschnittlichen Steuersatz gem. § 34 EStG beantragen. Da sowohl Freibetrag als auch halber Steuersatz nur einmal im Leben beantragt werden können, sollte jeder Steuerpflichtige die individuelle Veräußerungsgewinn-Besteuerung mit seinem Steuerberater besprechen.

Herr Meyer möchte wissen, wie der Veräußerungsgewinn im Normalfall besteuert wird. Herr Dahm erklärt, daß dann die sogenannte 1/5-Regelung angewendet wird, die sich bei Steuerpflichtigen, die sich bereits in der höchsten Einkommensteuerprogression befinden, nicht auswirkt.

Herr Ennulat fragt, ob sich der nur einmal im Leben mögliche Freibetrag auf ein Jahr oder auf ein Objekt beschränkt und ob eine Übertragung des Veräußerungsgewinnes auf ein anderes Wirtschaftsgut möglich ist.

Herr Dahm erklärt, daß der Freibetrag objektbezogen ist. Die Übertragung des Veräußerungsgewinnes ist nicht mehr möglich. Früher gab es die Möglichkeit, den Veräußerungsgewinn über eine sogenannte § 6b-Rücklage auf andere Wirtschaftsgüter zu übertragen.

Im Weiteren führt Herr Janßen aus, daß auch mögliche Szenarien eines Weiterbetriebes des Schiffes untersucht wurden. Im Ergebnis habe sich gezeigt, daß zur Erreichung des Gesamtmittelrückflusses pro Jahr Anschlußzeitcharterraten von rd. USD 14.000 erforderlich seien, wobei aber noch nicht der prospektierte interne Zinsfuß erreicht werde. Hierzu wiederum seien durchschnittliche nachhaltige Raten von rund USD 15.500 erforderlich, die also 30% über den prospektierten langfristigen Raten liegen. Der Veräußerungserlös müßte unter Beibehaltung der anderen Parameter um 190% über dem Prospektansatz liegen oder alternativ müßte der USD etwa 25 % stärker als der aktuelle Kurs sein.

Vor diesem Hintergrund und im Vergleich zu den zu erwartenden Renditekennzahlen bei einem jetzigen Schiffsverkauf sind Geschäftsführung, Beirat und Treuhandgesellschaft einstimmig zu dem Ergebnis gekommen, den Gesellschaftern den Schiffsverkauf zu empfehlen.

Herr Saumann möchte wissen, weshalb die Laeisz-Gruppe das Schiff kauft. Herr Schües erklärt, daß die Motivation u.a. darin begründet liegt, daß Laeisz ein Gesellschafter der HAMBURGISCHEN SEEHANDLUNG ist und durch den Kauf eine für alle Beteiligten erfreuliche Lösung gefunden werden konnte. Laeisz könne alternativ auch gut mit den Optionen leben.

Herr Dr. Stöcker begrüßt den Verkauf des Schiffes an die Laeisz-Gruppe. Da es sich hierbei aber um ein In-Sich-Geschäft handelt, bittet er um weitere Informationen, die den Kaufpreis von USD 22,5 Mio. als fair bestätigen.

Herr Bretzger erklärt, daß die Verkaufsüberlegungen zum ersten Mal vom Beirat auf der Beiratssitzung im Oktober 2004 angesprochen wurden und nicht von der Laeisz-Gruppe ausgingen. In insgesamt 5 Beiratssitzungen innerhalb von 7 Monaten hat der Beirat im Interesse der Anleger über den Verkaufspreis verhandelt. Neben dem Verkaufspreis von USD 22,5 Mio., der über den Indikationen liegt, wurde außerdem der Verzicht auf die Verkaufskommissionen, die Rückerstattung der Schiffsbetriebskosten 2004 und die Schiffsbetriebskostengarantie 2005 ausgehandelt, so das aus Sicht des Beirates das Optimum erreicht wurde.

Herr Ennulat möchte wissen, ob der Vertrag auch dann zustande kommt, wenn sich der Bulkermarkt in den nächsten Monaten weiter verschlechtert. Herr Schües erklärt, daß der Vorbehalt von Käuferseite aufgehoben wird, sobald die Gesellschafter dem Verkauf zugestimmt haben.

Es folgt die Abstimmung über den Verkauf des MS „Pilsun“. Herr Stever stellt fest, das der Verkauf wie folgt beschlossen wurde:

Enthaltungen:	5.000 Stimmen
Ja-Stimmen:	61.600 Stimmen (94,33%)
Nein-Stimmen:	3.700 Stimmen (5,67%)

Tagesordnungspunkt 5

Herr Janßen erörtert, daß der Vertrag der Gesellschaft vorsieht, daß bei Verkauf des Schiffes die Amtsperiode des Beirates endet. Nach Einschätzung der Geschäftsführung und der Treuhandgesellschaft dürfte es jedoch dem Interesse der Gesellschafter entsprechen, daß auch die Liquidationsphase durch den amtierenden Beirat begleitet wird.

Herr Meyer möchte wissen, weshalb von dem Veräußerungserlös zunächst nur 80% an die Gesellschafter ausgezahlt werden. Herr Hilmer erklärt, daß die restliche Liquidität aufgrund der Abwicklung der Gesellschaft zunächst zurückgehalten wird und voraussichtlich im nächsten Jahr ausgezahlt wird.

Herr Dr. Utech möchte wissen, wann die Ausschüttung erfolgt und wann mit Informationen über das steuerliche Ergebnis 2004 zu rechnen ist. Herr Hilmer erklärt, daß die Ausschüttung vom Übergabezeitpunkt des Schiffes abhängig ist. Der Jahresabschluß für das Jahr 2004 wird z.Z. von der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft geprüft, so daß das steuerliche Ergebnis den Gesellschaftern voraussichtlich im Sommer mitgeteilt werden kann.

Es folgt die Abstimmung über die Amtsfortführung des Beirates. Herr Stever stellt fest, das die Amtsfortführung wie folgt beschlossen wurde:

Enthaltungen:	6.850 Stimmen
Ja-Stimmen:	61.200 Stimmen (96,45%)
Nein-Stimmen:	2.250 Stimmen (3,55%)

Tagesordnungspunkt 6

Herr Janßen führt aus, daß gemäß der erfolgten Beschlußfassung die noch bestehenden Gremienvorbehalte der Gesellschaft für den Verkauf am Tage der Beschlußfassung aufgehoben werden. Er rechnet damit, daß auch der Käufer seine Vorbehalte nunmehr kurzfristig aufhebt und der Kaufvertrag damit gültig werde. Über den Verkauf und die Übergabe des Schiffes wird die Geschäftsführung den Gesellschaftern berichten. (Nachrichtlich: Die Aufhebung des Gremienvorbehalts des Käufers erfolgte zwischenzeitlich ebenfalls.)

Herr Janßen bedankt sich im Namen der Fondsgeschäftsführung bei den anwesenden Gesellschaftern für die Teilnahme an der Versammlung, bei den Beratern der Fondsgesellschaft sowie bei den Beiräten, die oft kurzfristig für zahlreiche Sitzungen und Telefonkonferenzen zur Verfügung standen.

Abschließend erinnert Herr Janßen, daß sich nach Übernahme des Schiffes im Jahr 2003 einige Parameter unvorhersehbar und überwiegend nicht steuerbar nachteilig für den Fonds entwickelt hätten. Dennoch sei es gelungen, den Anlegern ein attraktives Ausstiegsszenario zu bieten. Er hoffe, daß das Verantwortungsbewußtsein der Gruppe auch durch die Gebührenverzichte zum Ausdruck komme. Vor diesem Hintergrund hoffe er, daß die Gesellschafter bei passender Gelegenheit der HAMBURGISCHEN SEEHANDLUNG auch weiterhin ihr Vertrauen schenken werden.

Herr Janßen beendet die Gesellschafterversammlung um 12.20 Uhr.