

UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

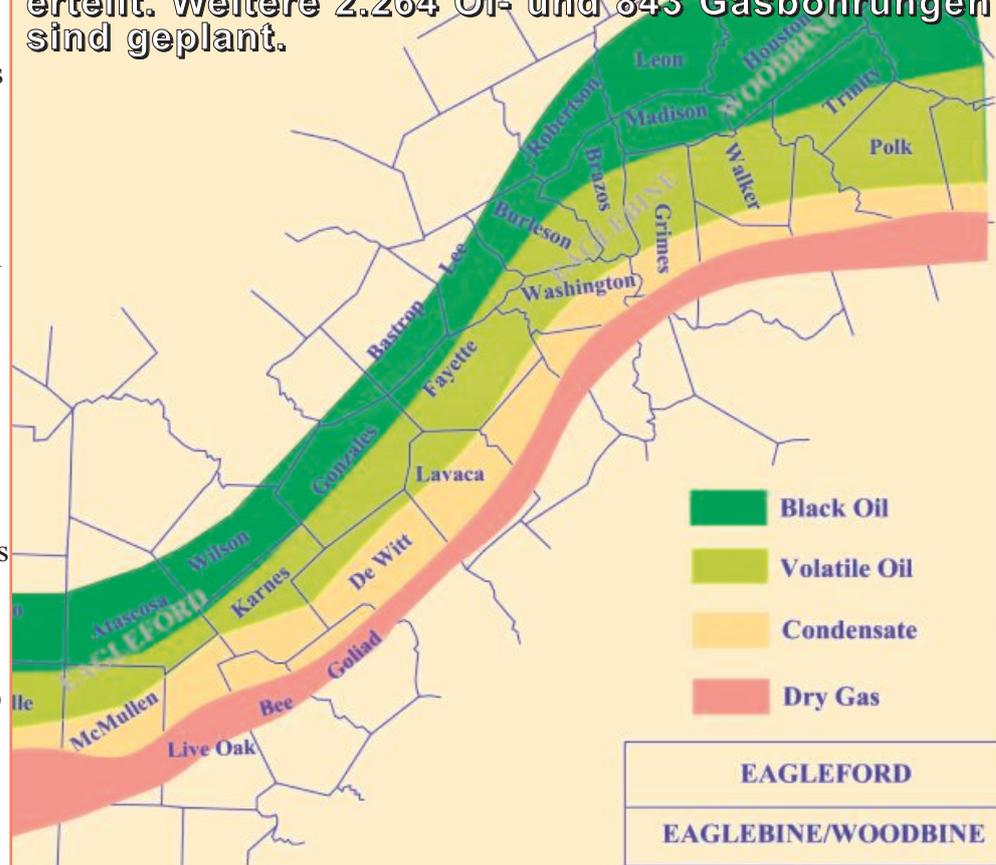
Ratings geschlossener Fonds

- Abraxas Petroleum
- Andarko
- Apache Corp.
- Aruba Petroleum
- Aurora Resources
- BHP Billiton
- BP
- Cabot Oil & Gas
- Carrizo Oil & Gas
- Chaparral Energy
- Chesapeake Energy
- Cinco Resources
- Clayton Williams
- Comstock Resources
- ConocoPhillips
- CNOOC
- (China National Offshore Oil Corp .)
- Crimson Exploration
- Devon Energy
- Eagle Ford Oil & Gas Corp.
- El Paso
- Enduring Resources
- Enerjex Resources
- EOG Resources
- Escondido Resources
- Espada Operating
- Exxon-XTO
- Laredo Energy
- Lewis Energy Group (BP Partner)
- Lonestar Resources
- Lucas Energy
- Marathon Oil

AKTIVE OPERATOR IM EAGLEFORD 2012

Auszug aus der Liste der Operatorgesellschaften und der im Eagle Ford-Fördergebiet aktiven Unternehmen, Stand August 2012. Aus "eaglefordshale.com" 2012. Insgesamt sind zurzeit ca. 200 größere Operatorgesellschaften in 30 Counties tätig.

Genehmigte und erschlossene Bohrungen im Eagle Ford Fördergebiet, in dem sich u. a. die NO USA 1-Leases befinden. Bis November 2012 wurden 5.058 Öl- und Gasfördergenehmigungen erteilt. Weitere 2.264 Öl- und 843 Gasbohrungen sind geplant.



CHECK-REPORTING 2 zu NORDIC Oil USA 1 - 2012/2013

FONDS-TEST Nr. 24/12
Dezember 2012

CHECK

REPORT
REPORT
REPORT
REPORT
REPORT

Wichtiger Hinweis: CHECK untersucht und bewertet die Wirtschaftlichkeit geschlossener Fonds. Auch eine positive Benotung bedeutet keine Gewähr gegen das **Verlustrisiko**. Unternehmensbeteiligungen der hier untersuchten Art sind keine sicheren Geldanlagen im Sinne eines Pfandbriefs, einer Festgeldanlage oder eines Sparbuchs. CHECK wertet Informationen des Angebotes zum **aktuellen Zeitpunkt** der Emission aus.

2. REPORTING NO USA 1

Präambel

Der unternehmerische Öl- und Gasbeteiligungsfonds NORDIC OIL USA 1 GmbH & Co. KG (NO 1) hat die spätestens zum 17.11.2012 fällige Zahlung von USD 22 Mio. von Lucas Energy Inc., Texas (LEI) nicht erhalten. Der Verkaufspreis aus dem Verkauf von Öl- und Gasförderrechten an LEI ist damit weiterhin fällig. In diesem CHECK-Audit soll untersucht werden, wie es zu diesem Zahlungsausfall gekommen ist und welche Handlungsschritte nun erforderlich und ratsam sind. Dazu hat CHECK Einblick in Unterlagen, Korrespondenzen und Verträge der Fondsgeschäftsführung bekommen. Eine vollständige Einsichtsübersicht kann jedoch nicht garantiert werden.

Rechtsanspruch auf Zahlung

Die LEI-Zahlungspflicht ergibt sich aus dem Kaufvertrag und einem Treuhandvertrag. Diese Verträge hat der Fonds mit LEI im November 2011 in Texas geschlossen. LEI hatte sich in einer weiteren schriftlichen Vereinbarung zur Zahlung des Kaufpreises im Rahmen einer "Promissory Note" (PN) verpflichtet. Diese besagt, dass innerhalb eines Jahres der Betrag unwiderruflich zu zahlen ist. Die Frist zur Erfüllung des bedingungslosen Zahlungsverprechens, ist am 17.11.12 abgelaufen. LEI ließ die NO 1-Geschäftsführung wissen, dass das Unternehmen zum Stichtag "nicht in der Lage" sei, den vereinbarten Kaufpreis von USD 22 Mio. zu zahlen. Nun wolle man über eine Terminierung

und neue Zahlungsmodalitäten neu verhandeln.

Schuldumfang

Außerdem ist eine Zahlung von 6 % Zinsen p.a. vereinbart, bezogen auf die Schuldsumme für die Laufzeit der Promissory Note (PN), zuzüglich der Zahlung eines Aufschlags von 10 % der Verkaufssumme ("Penalty") bei verspäteter Zahlung. Die Zahlungsverpflichtung ist nach Ablauf der PN entstanden und fällig, jedoch faktisch nicht erfüllbar. Denn wirtschaftlich ist sie gekoppelt an einen Verkauf der Eagle-Ford-Leases durch LEI und/oder die Kapitalisierung von LEI-Austin Chalk-Rechten. Aus den Erlösen der Verwertung dieser Leases hatte LEI die Tilgung der vereinbarten Zahlungsverpflichtungen gegenüber NO 1 geplant. Rechtlich gesehen ist LEI zur Zahlung auf jeden Fall verpflichtet. Wirtschaftlich gesehen ist im Augenblick jedoch nicht absehbar, wann ein Verkauf oder die Umsetzung eines Joint-Ventures und damit Zahlungen an NO 1 erfolgen werden.

Erträge der NO 1-Leases

Da LEI inzwischen auf den NO-1-Leases binnen Jahresfrist Öl-Produktionsergebnisse erzielt hat, wird deutlich, dass die Bohrungen aktiv und werthaltig sind. Legt man die Ergebnisse der Railroad Commission zugrunde, kann grob kalkuliert werden, dass zwischen August 2011 und November 2012 aus den NO 1-Bohrungen ca. 13.000 - 14.000 Barrel gefördert wurden. Davon

CHECK-REPORT- Ergebnisse:



LEI steht mit dem NO-Management in Verhandlungen - Käufer Lucas Energy ist im Verzug und hat bisher noch keine zufriedenstellende Lösung angeboten



Initiatorin mit überdurchschnittlichem Krisenmanagementengagement - freiwillige Risikopartizipation - hohe Verantwortungsbeurteilung



Das NO 1-Management hat Vorkehrungen zur Entwicklung von alternativen Lösungsansätzen getroffen und baut diese kontinuierlich aus



Die NO 1-Öl- und Gas-Leases sind eigentumsrechtlich unstrittig Vermögen des Fonds



Das umfassende Interesse der Branche an dem Fördergebiet beweist dessen Werthaltigkeit

CHECK-Gesamteinschätzung: Das Management hat die anstehenden Erfordernisse erkannt und zügig folgerichtige Schritte eingeleitet. Die Sicherung des Fondsvermögens ist auf dem besten Weg. Von der IST-Bewertung der augenblicklichen Bohrungen hängt ab, zu welchem Preis die NO 1-Leases am Markt angeboten und verkauft werden können und/oder ob diese zunächst (weiter) entwickelt werden sollten.

CHECK - ANALYSE

stehen 70 % - 80 % NO 1 zu, ca. 9.450 Barrel Öl. Daraus errechnet sich - abzüglich operativer Kosten - ein Rohertrag von ca. USD 600.000 (Preis/Barrel WTI USD 90,-, OPEX: 30%). Die geschuldeten Zinsen erreichen für diesen Zeitraum jedoch den mindestens doppelten Betrag. Daher besteht das Fondsmanagement in erster Linie darauf, dass die Zinsen gezahlt werden. Zurzeit ist allerdings unklar, aus welchen Finanzquellen LEI Zinsen zahlen könnte.

Sicherheiten

Aus der PN geht hervor, dass die einzig belastbare Sicherheit des Fonds der Kaufgegenstand selbst ist ("non recourse"). Daher gehört zu den zurzeit vordringlichsten Aufgaben der NO-1-Geschäftsführung, die Eigentumsrechte an den NO 1 Leases (wieder) wahrzunehmen. Mit dem Nordic-Management gut vernetzte Operatorgesellschaften haben bereits zugesagt, eine mögliche Reorganisation mitzutragen. Dazu gehört z.B. die Übernahme des Operatings. Lösungsansätze sind in verschiedenen Richtungen vorbereitet worden.

Anspruch auf den operativen Cash Flow

Laut "Deed of Trust" (Treuhandvertrag) stehen NO-1 die Produktionsergebnisse für den Fall zu, dass nicht gezahlt wurde ("in the event of default by mortgagor (=Lucas)": "Mortgagor shall direct ...pay to mortgagee (=NO 1) such proceeds derived from the sales thereof". Der "Deed of Trust" ist rechtsverbindlich an den Kaufvertrag gekoppelt. "All payments provided for in the Contingent Assignment (das sind die NO 1-Sachwerte) shall be paid promptly to Mortgagee,..." Fazit: aus dem Treuhandvertrag ergibt sich eine vorteilhafte NO 1-Verhandlungs- und Rechtsposition. Ziel: Das NO 1-Management hat erklärt, alle möglichen und denkbaren LEI-Anstrengungen zu mobilisieren, um zu einem bestmöglichen NO

1-Verhandlungsergebnis zu kommen.

Ablauf

Eine schlüssige Begründung, warum LEI die Zahlung nicht leisten kann und warum das Unternehmen seine Zahlungsunfähigkeit erst im November 2012 offiziell bekannt gegeben hat, ist nach CHECK-Informationen nicht gegeben worden. Nach CHECK Informationen war im Laufe des Jahres 2012 in vorgängigen LEI-Anschreiben an das Nordic-Management durch den LEI-CFO immer wieder auf die bevorstehende Zahlung hingewiesen worden (siehe unten).

Kehrtwende

Im 2. Quartalsbericht per Ende Juni 2012 hieß es noch: "The company intends to pay the note and the accrued interest on or before the note's maturity date using proceeds from one or a combination of various sources, which may include the sale of its Eagle Ford and Eaglebine formation acreage, joint venture agreements, sales of crude oil and natural gas production, exercise of warrants issued to investors in conjunction with the previously completed equity offerings, and entering into farm out agreements and other arrangements with strategic partners, among other alternatives." **Fazit:** LEI erhofft sich einen Aufschub, ohne allerdings substanziell ins Obligo gehen zu wollen. NO 1 wird auf Verhandlungen voraussichtlich nur eingehen, wenn LEI zur Überlassung substanzieller Sicherheiten bereit ist.

Nachfristoption

Sollte nun eine Nachfrist gesetzt werden, würden für Lucas weitere Zinsverbindlichkeiten entstehen, die endfällig zum Stichtag in einer kumulierten Summe gezahlt werden müssten. Per 30.09.2012 sind ausweislich Zinsen in Höhe von USD 1,294 Mio. entstanden, die definitiv von Lucas anerkannt wurden. Dies geht

aus einem offiziellen Bericht an die US-Aufsichtsbehörde "SEC" hervor. Die Mitteilungen an die "SEC" haben amtlichen Charakter. Alle, die Wirtschaftlichkeit des Unternehmens und die Interessen der Aktionäre betreffenden Informationen MÜSSEN bei der SEC bekannt gegeben werden.

Zur Bedeutung der SEC

Die Regulierung der U.S. Kapitalmärkte erfolgt auf Basis einer verpflichtenden Selbstkontrolle. Börsennotierte Unternehmen, Investmentbanken, Bilanzprüfer, Ratingagenturen überwachen in eigener Verantwortung einzelstaatliche Rechtsvorschriften. Diese hoheitliche, auf private Akteure delegierte Aufgabe (= "autorisierte Selbstregulierung") wird durch die staatliche Aufsichtsbehörde Securities & Exchange Commission (SEC) überwacht. Die SEC wird von dem Board of Commissioners geleitet, dessen 5 Vorstandsmitglieder vom US-Präsidenten und dem US-Senat ernannt werden (Ziel: Überprüfung von Bilanzberichten, der acht Börsenplätze, der Wertpapierhändler, der Fondsgesellschaften und Anlageberater). Zu den SEC-Aufgaben gehört die Überprüfung der veröffentlichungspflichtigen Unternehmensdaten wie Quartals- und Jahresabschlussberichte (ca. 50.000 p.a.) und Börsenprospekte sowie die Verfolgung von Verstößen gegen nationales Wertpapierrecht. Die SEC hat 11 Geschäftsstellen mit über 3.000 Mitarbeitern und einen Jahresetat von ca. USD 2 Mrd. Allein 330 Fachleute sind für die Division Corporate Finance zuständig. Die SEC ist klagebefugt, kann Zeugen vorladen, Beweismittel beschlagnahmen und Geldstrafen verhängen. Die SEC verfolgt mit Ordnungsgeldern, Strafzahlungen und Berufsverböten auch Verstöße gegen nationales Wertpapierrecht bei Wirtschaftsprüfern. Von Bedeutung ist die machtvolle Kompetenz der SEC

CHECK - ANALYSE

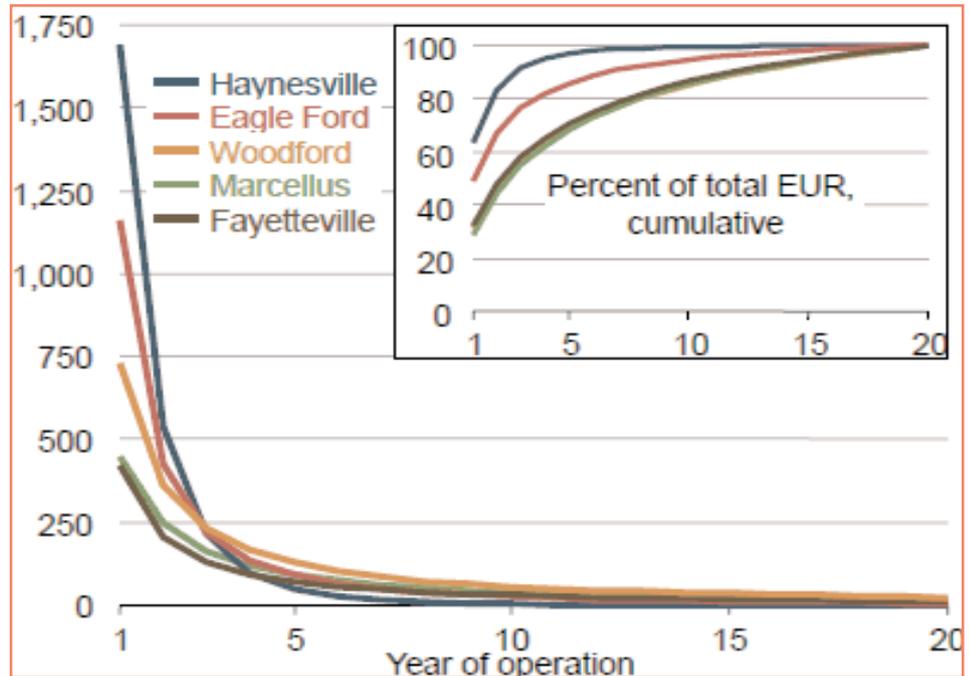
für den Fonds insbesondere durch die Kontrollfunktion gegenüber LEI. Fehlverhalten bei der Erfüllung von Informationspflichten werden besonders streng geahndet.

Promissory Note

Hintergrund zur Rechtsstellung der Verpflichtung den Kaufpreis zu zahlen, ist der mit Lucas geschlossene Kaufvertrag in Verbindung mit der "LEI Nordic Promissory Note 2011-11-18" (Zahlung des Kaufpreises) und ein Treuhandvertrag (Sicherung des NO 1-Eigentums und der NO 1-Rechte). In der PN hat Lucas schriftlich zugesichert, die fällige Kaufpreiszahlung im Rahmen einer "non recourse senior secured promissory note" spätestens am 17.11.2012 zu leisten: Eine Promissory Note ist ein Schuldschein mit bedingungsloser Schuldanerkenntnis: Der Herausgeber der Note erkennt bedingungslos an ("unconditional promise"), eine definierte Summe Geld an die Empfängerin der Note zu einem definierten Zeitpunkt oder auf Abruf des Empfängers zu zahlen. Im Falle von NO 1 war dieser Zeitpunkt am 17.11.2012 oder vorher. Entscheidend ist bei der Kontrahierung von Promissory Notes die Frage der Sicherheiten. Beschränkt sich die Sicherheit auf die gekauften Leases, fallen diese an den Schuldscheininhaber zurück. Sind weitere Sicherheiten vereinbart, können diese in Anspruch genommen werden. Nach CHECK-Informationen sind keine weiteren Sicherheiten (z. B. aus der Substanz des Unternehmens) vereinbart worden (non-recourse).

"The Company is in discussion"

In dem SEC-Quartalsbericht vom 3. Quartal 2012 (Form 10-Q, gem. Act of 1934) per Ende September 2012, veröffentlicht Anfang November 2012, schreibt Lucas unter Note 4 - "note payable": "The Company is in discussion with Nordic 1 regarding ma-



Estimated Ultimate Recovery (EUR). Gibt die Gesamtmenge der förderbaren Reserven an Öl- und Gas über die Lebenszeit eines Fördergebietes, hier korreliert mit der täglichen Barrel-Produktion (aus: eaglefordmap.com). Der Eagle Ford gehört zu den Fördergebieten mit extrem hohen Anfangsförderraten.

king various modifications to the note, which include, among other items, an extension of the term and maturity date of the note. In the event that the note is not modified, the Company intends to return to Nordic 1 the oil and gas properties underlying the note pursuant to the note agreement. The quantities of proved developed and proved undeveloped crude oil reserves of the properties were estimated to be approximately 35 thousand barrels and 1.2 million barrels, respectively. As of September 30 2012, Lucas has accrued approximately \$1,294,000 of interest payable for this note." Fazit: Entweder Verlängern oder zurück geben! Damit hat das Unternehmen relativ plötzlich anderslautende, vorangegangene Beteuerungen zur Zahlung der PN widerrufen.

Aktuelle Situation der LEI

Von 67 aktiven LEI-Bohrungen, steuerten 10 Bohrungen fast 85 % zum Gesamtergebnis bei ("10 wells accounted for almost 85 % of the production"). Laut Q3-Bericht erzielte LEI in dem letzten

Quartal insgesamt 360 Barrel/Tag brutto (ca. 220 Barrel netto). Aus dem Q3-Bericht geht ferner hervor, dass der Joint Venture-Partner "Marathon" auf den von LEI an Marathon veräußerten Leases per Ende Juli 2012 ca. 120.000 Barrel gewonnen hat. LEI hat jedoch zugleich hohe Verbindlichkeiten, die den Cash Flow und bilanziell das Kapital belasten.

Erhebliche Steigerung der Produktion

Lucas hat auch im Halbjahresvergleich eine erhebliche Steigerung der Öl-Produktion erreicht. Die "operating Revenues" aus Ölumsätzen haben sich im 1. Halbjahr 2011 von USD 2,132 Mio. in 2011 auf USD 4,415 Mio. im 1. Halbjahr 2012 mehr als verdoppelt = + 107 %). Allerdings erhöhten sich auch die anteiligen Förderkosten von USD 30,5 USD/BOE auf USD 40.93/BOE um 34 %. Insgesamt überwiegen die Produktionszuwächse. Die Lucas-Liquidität reicht gleichwohl zurzeit nicht aus, die Promissory Note, die Zinsen und die Penalty zu zahlen. Erhoffte Rück-

CHECK - ANALYSE

flüsse aus dem Eagle-Ford-Development durch Marathon sind vorläufig nicht abzusehen. Marathon, der die Leases von Hilcorp erworben hatte, entwickelt zurzeit vordringlich andere Leases. Daher resultierte aus den erwarteten Transaktionen durch Verkauf und Förderung für die Lucas-Fördergebietenanteile nicht der erhoffte Cash Flow. In Erwartung dieser Rückflüsse hat Lucas jedoch umfangreiche Investitionen in andere Gebiete vorgenommen, deren Ergebnisse noch nicht liquiditätswirksam geworden sind.

Hintergrund zum Lucas-Unternehmenswert

Zurzeit liegt der Lucas-Börsenwert bei USD 40,8 Mio. (27.11.2012, NYSE). Für 2013 wird laut "The Bull & Bear Financial Report" vom 02. Oktober 2012 für Lucas im 2. Quartal 2013 ein Produktionszuwachs von 22 % erwartet ("Lucas Energy Anticipating Bear-Out Year with Increase in Producing Oil Wells"). Lucas hatte keine Probleme, im 1. Halbjahr 2012 USD 5,9 Mio. Eigenkapital zu platzieren. In Kooperation mit dem neuen, seit Oktober 2012 akquirierten Joint-Venture-Partner Milestone Energy, LLC, der 80 % der verbliebenen Lucas-Anteile im Eagle Ford/Austin Chalk erwerben will (darauf hat man sich im Oktober 2012 im Rahmen eines Kooperationsvertrags geeinigt), soll ab 2013 gebohrt werden ("drilling is anticipated to begin by early 2013", ebd.). 80 % der operativen Kosten soll Milestone übernehmen.

Lucas-Cash-Flow unter Stress

Lucas hat 2012 hohe Investitionen zur Förderung von Öl- und Gas-Leases vorgenommen. Daher kann eine vorübergehende buchhalterische Überschuldung des Unternehmens auftreten und nicht sofort ausgeglichen werden. Auf den reinen Cash Flow abgestellt, ergab sich daher für einen US-Aktienanalysten ein ne-

gatives Fazit zum LEI-ROI: Demnach sei die Rendite des "LEI-working capital", berechnet von den "New Constructs" in ihrem "Due Diligence Review" vom 26.11.2012 zurzeit negativ. Die Analysten stellen fest, dass sich der Return on Investment zu den gewichteten Kapitalkosten ("Weighted-Average Costs of Capital") mit -20 % negativ verhält. New Constructs gehört zur "Novo Capital Management LLC"-Gruppe, der General Partner eines US-Hedgefonds.

Hohe Substanzwerte

Da jedoch die in den LEI-Leases enthaltenen Reservewerte bei Weitem die bilanziellen Verbindlichkeiten übersteigen, können diese Reserven bei einer substanzorientierten Bewertung wirtschaftlich, zumindest in Teilen, dem Eigenkapital zugerechnet werden. Laut LEI vom Juni 2012 wurde die Brutto-Öl-Tagesproduktion im 4. Quartal 2011 der LEI-Bohrungen im Vergleich zum Vorquartal um fast 100 % auf 432 Barrel/Tag gesteigert. Im 1. Quartal 2012 stieg die Produktion noch einmal auf 535 Barrel/Tag. LEI beziffert die Wahrscheinlichkeit, aus der "Basis-Produktion" die erwarteten Ergebnisse für 2013 zu erzielen, mit 90 % (ca. USD 5 Mio.), die erwarteten Ergebnisse aus den Joint Ventures mit kleinen Unternehmen mit 75 %, mit mittleren Unternehmen mit 50 % und mit großen Unternehmen mit 40 %. Das Gesamtergebnis aus allen Joint Ventures für 2013 beziffert LEI mit USD 14,8 Mio. Die nach Overhead und Steuern errechnete Netto-Marge wird mit ca. USD 7,4 Mio. angegeben. Das Aufwertungspotenzial aus den Grundstücksrechten wird mit USD 5 Mio. angesetzt, der Verkauf der Eagle-Ford Leases mit USD 60 Mio. - 100 Mio. Die Eagle Ford Leases Gonzales und Karnes Counties (Texas) werden mit USD 25.000/acre kalkuliert, die Wilson und Atascosa Counties mit USD 15.000/acre, die

Eaglebine Working Interests mit 6.758 brutto acres (3.745 netto) und mit USD 10.000/acre kalkuliert. Die Eaglebinereserven wird mit 8 Mio. Barrel/Öl beziffert. Fazit: der operative Cash Flow vor Kosten lässt auf ein expandierendes Unternehmen schließen.

Zur der LEI-Unternehmenssubstanz

Umfangreiche Lucas-Aktienkäufe versierter Investmentprofis der texanischen Öl- und Gasszene zeigen, dass die Überzeugung überwiegt, dass das Unternehmen eine ertragreiche Zukunft hat. Der Sprung in die Liga der größeren Wettbewerber ist von harter Konkurrenz begleitet und mit einer dünnen Kapitaldecke schwieriger als erwartet. Laut Thompson/Reuters wird die Lucas-Aktie durch den Analysten "First Call Mean" zurzeit als Kandidat - trotz des negativen ROI - als Kandidat für "strong buy" eingestuft (Thomson Reuters, Stockreports, 26.11.2012). Vergleicht man Lucas mit 10 Unternehmen der Peer-Group (darunter: Royal Energy, Recovery Energy, Constellation Energy, GMX Resources Inc.), kann festgestellt werden, dass einige der vergleichbaren Öl- und Gasunternehmen mit ähnlicher Marktkapitalisierung vergleichbare Kennziffern aufzuweisen haben (Verschuldungsgrad/Cash Flow, Netto-Margen, aus: Stockreports ebd.).

Joint Venture Partner

Über den LEI-Joint-Venture-Partner Milestone Energy sind bisher keine Unternehmens- und Bonitätsinformationen erhältlich. Sie treten als "Buyers of Oil and Gas Royalties" auf ("Mineral Rights Forum"). Eine Performance ist nicht bekannt. Die Validität der LEI/Milestone-Kooperation kann daher nicht beurteilt werden. Für 2013 werden u. a. mit diesem Partner Investitionen in Höhe von USD 100 Mio. erwartet (LEI-Veröffentlichung). Ein Privatplatzierungsangebot zur Finan-

CHECK - ANALYSE

zierung von 16 Lateralbohrungen in den Fördergebieten Eagle Ford/Austin Chalk (Counties Gonzales, Wilson und Karnes, dort liegen die NO 1 Leases) wurde im August 2012 gestartet. Joint Venture-Partner "Dolphin Oil Partnership, LP", Delaware und Sarasota (FL) will ca. USD 50 Mio. investieren, LEI bringt im Gegenzug seine Förderrechte ein.

Status Quo

Im Rahmen eines neuerlichen Reservegutachtens wird das NO-Management klären, welche Reserven mit voraussichtlich welchen Kosten gewonnen werden können (aktualisiertes Reservegutachten). Die Zahlung der Schuld von USD 22 Mio., die Zinszahlungen und die Penalty an NO 1 durch LEI ist zurzeit Verhandlungssache. Obwohl bisher noch keine Anhaltspunkte dafür vorliegen, dass den Nordic-Interessen entsprochen wird (offenbar ist eine Einigung, z.B. in Form einer Absicherung durch weitere Vermögenswerte des Unternehmens zugunsten NO 1 ein offener Punkt), kann eine Neuausrichtung von LEI durchaus dazu führen, dass mit dem wieder verhandlungsbereiten Unternehmen eine Lösung gefunden wird. Das Nordic-Management hat sich gleichzeitig zügig um alternative Lösungsansätze bemüht, um die werthaltigen NO 1-Leases selbst zu vermarkten. Erste Ansatzpunkte, wie eine professionelle Lösung aussehen könnte, zeichnen sich bereits ab. Das in Texas solide verankerte NO-Netzwerk erlaubt inzwischen auch direkte Verhandlungen mit den LEI-Joint-Venture-Partnern. Unter anderem prüft das NO-Management Alternativen, bei denen andere Operatorgesellschaften mit Know how und Finanzmitteln einsteigen und für die NO 1-Leases eine Verwertungsstrategie haben, die den Ansprüchen und Interessen der NO 1-Anleger Rechnung trägt. Für die Struktu-

rierung dieser Variante ist aus CHECK-Perspektive grundsätzlich ausreichend Management-Know how vorhanden. Die Geschäftsführung versteht es, im Bedarfsfall zur Flankierung des eigenen Know hows, konsequent geeignete Dritte einzuschalten. In allen Projektphasen ist zu erkennen, dass es darum geht, höchstmögliche Professionalität zu erreichen.

Systematische Verhandlungsführung

Mit Nordic Oil gut vernetzte Operatorgesellschaften haben bereits zugesagt, bei der Reorganisation zu helfen und das Operating zu übernehmen, wenn dies erforderlich ist (ein vorläufiges Zwischenergebnis des NO-Krisen-Managements). Verhandlungsgegenstand u. a. ist ein Passus in der PN, wonach für den Fall der Nichtzahlung zum Fälligkeitszeitpunkt der Schuldner einer Strafzahlung von 10 % der Kaufsumme im Vorwege bereits zustimmt ("agrees to pay an additional amount"), zuzüglich etwaiger Anwaltskosten.

Gerichtliche Schritte

Da der Ausgang gerichtlicher Schritte schwer abschätzbar ist, hat das NO-Management im vorbereitenden Klageweg taktisch effiziente Positionen bezogen. Dabei wurde LEI unmißverständlich die Konsequenzen einer öffentlichen Klage aufgezeigt. Aus CHECK-Einschätzung wurden die NO-1-Interessen dabei optimal positioniert. Möglicherweise werden neuerliche Veränderungen in der LEI-Führung dazu genutzt werden können, die Einigungsbereitschaft der Texaner mit dem NO-Management zu erhöhen.

Geregelte Übernahme hat höchste Priorität

Die geregelte Übernahme der Leases hat hohe Priorität, denn die von NO 1 seinerzeit überlassenen Betriebsmittel (Pferdekopfpumpen, Equipment, Tanks

etc.) müssen - nach Jahresfrist - nach ihrem augenblicklichen Zustand bewertet werden. Aus dem Ergebnis können durchaus weitere Forderungen auf Lucas zukommen (das geht auch aus dem Treuhandvertrag hervor). Zumindest könnte aus dem entstandenen NO 1-Forderungsumfang ein Anspruch abgeleitet werden, der zum Beispiel als Ersatz für eine Zinszahlung/Penalty einen Verzicht auf die verbliebenen Lucas-Anteilen (20 % - 30 %) zugunsten des Fonds vorsieht. Eine Situation, die - vor dem Hintergrund der materiell verfügbaren Möglichkeiten von Lucas - mit kaufmännischer Professionalität gehandhabt wird. Nach CHECK-Informationen ist das NO-Management quasi "rund um die Uhr" u. a. damit beschäftigt, das Nordic-Netzwerk in den USA in diesem Sinne weiter auszubauen und die bereits vorhandenen Informations- und Handlungsvorteile unter den Lucas-Wettbewerbern, Expartnern und aktuellen Partnern für die Optimierung der NO 1- Verhandlungsposition zu gewinnen. Daraus ergeben sich Vorteile bei der Durchsetzung der NO 1-Interessen gegenüber LEI.

Vorgeschichte

Bei der Einschätzung der aktuellen Situation sollte die NO-1-Vorgeschichte in Erinnerung gebracht werden: Nachdem das Fondsmanagement den ersten Managementpartner wegen Schlechtleistung austauschen musste, akquirierte das NO-Management mit Hilfe dessen US-Kontakte binnen weniger Wochen den börsennotierten Ölexplorateur Lucas Energy, Bellair, Texas (LEI). LEI verfügt selbst im erheblichen Umfang über eigene Bohrrechte. Als NO 1 wegen hoher erforderlicher Zusatzinvestitionen aus nahe liegenden Gründen an einen kapitalkräftigeren Marktteilnehmer verkaufen wollte, wollte Lucas vermeiden, dass die Leases in andere Hände fallen (seinerzeit gab es mehrere

CHECK - ANALYSE

Interessenten) und gab ein eigenes Angebot ab. Auf dieses Angebot in Höhe von USD 22 Mio. hatten sich Fonds und Lucas am 13. Oktober 2011 im Rahmen eines Kauf- und eines Treuhandvertrags geeinigt "Purchase and Sale Agreement - Lucas Energy, Inc. an Nordic Oil 1 LLLP". Zusätzlich wurde eine Schuld-scheinvereinbarung zur Zahlung des Kaufpreises geschlossen (Promissory Note).

Daher war die Abwicklung des Fonds ursprünglich für Ende 2012 nach Ablauf der Promissory Note erwartet worden. Insbesondere nachdem der Öl-Operator-Milliardenkonzern Marathon, große Teile des Eagle Ford von Hilcorp zu einem Vielfachen des ursprünglichen Kaufpreises aufgekauft hatte, den Lucas ursprünglich dafür gezahlt hatte. Aus diesem Deal gründete die seinerzeit berechnete Annahme, dass die NO USA-1-Leases erheblichen Wert verkörpern und mit einer hohen Marktnachfrage rechnen können.

Zeitwert der NO 1-Anteile

Aus einem Prüfbericht zu den NO 1-Anteilen, erstellt von dem international anerkannten Wirtschaftsprüfer und Öl- und Gasberater Hein & Associates LLP, Denver, Dallas, Houston und Irvine per Ende September 2011, "Report of Independence Registered Public Accounting Firm" (erstellt im Februar 2012) geht hervor, dass die geprüften Reserven zu den "Nordic Acquisition Properties" aus Proved Developed Reserves (gesicherte Reserven) von 35.518 Barrel und die Proved Undeveloped Reserves (gesicherte aber nicht entwickelte Reserven, PUD) aus 1,158 Mio. Barrel bestehen. Bei einem vorsichtigen Ölpreisansatz von knapp USD 90,-/Barrel errechnet Hein für die NO 1-Anteile nach allen Kosten und US-Steuern von USD 22,18 Mio. Dieser Wert entspricht genau dem NO 1-Verkaufspreis an LEI. Der Brutto-Cash-Flow aus den Lagerstätten

wird mit USD 106,5 Mio. geschätzt. Dieser Cash Flow ist auf 20 Jahre gerechnet und setzt eine Investition von ca. USD 30 Mio. voraus. Hein & Associates rangiert unter den Top 25-SEC-Auditors, ist seit über 30 Jahren am Beratungs- und Prüfungs-markt tätig und der Gewinner zahlreicher Qualitätsawards.

Worst Case

In einem ursprünglich in 2009 analysierten worst-case-Szenario (Gesamtertrag von 214.447 Barrel) wurde ermittelt, dass bei einem working interest-Anteil von 70 % - 80 % - und einem Barrel-Preis von ca. USD 70,- eine Gesamtperformance von ca. USD 12 Mio. zu erzielen wäre. Bisher wurden an die NO-1-Anleger, je nach Beitrittszeitpunkt, nach ca. 3,5-Jahren Fondslaufzeit bis zu 42 % der Einlage ausgeschüttet.

Update der Ertragskalkulation

Im Rahmen eines neuerlich zu erstellenden Reservegutachtens wird das NO-Management klären, welche Reserven mit voraussichtlich welchen Kosten gewonnen werden können (aktualisiertes Reservegutachten).

Außerordentliche Gesellschafterversammlung

Eine außerordentliche Gesellschafterversammlung soll auf dem Ergebnis eines ersten Klärungsprozesses aufbauen, möglicherweise im 1. Quartal 2013. Dann könnten Handlungsalternativen zur Verfügung stehen, über die das Gesellschaftergremium entscheiden kann.

Hoher Substanzwert der LEI/NO 1-Leases

LEI kennt die Quellgebiete in Texas detailgenau und konnte in den letzten Jahren massiv expandieren. Am 15.07.2009 war ein Joint-Venture-Vertrag zwischen LEI und NO 1 geschlossen worden, der die Kosten- und Gewinnverteilung der gemeinschaftlichen Fördermaßnahmen

regelt. Insgesamt erwarb NOR-DIC OIL im Wilson, Gonzales und Karnes County Eigentumsanteile an Leases mit einer Fläche von ca. 1.269 Hektar, auf denen ca. 20 Bohrungen aufbereitet wurden. Es handelt sich stets um schon betriebene, aber stillgelegte Bohrungen, die in den 90er Jahren aus technischen oder wirtschaftlichen Gründen aufgegeben worden waren (der Ölpreis lag damals bei USD 10,- bis 16,-/Barrel).

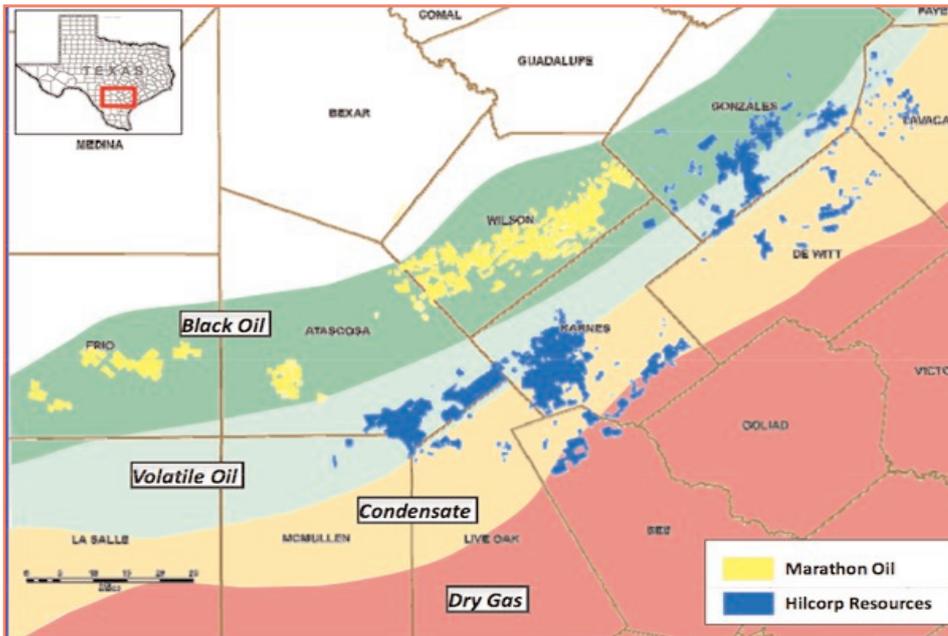
Engagiertes Krisenmanagement

Für die sensible Übergangsphase zur Umsetzung des NO-1-Exits bezieht die NO-Geschäftsführung zusätzlich zu dem bestehenden Team weitere, versierte und erfahrene Praktiker in die NO 1-Exit-Strategie ein.

Professionelle Klärung der Rechtsposition

Zugleich sind mit der erfahrenen Anwaltskanzlei "Porter Hedges LLP", Houston, Texas, Vorbereitungen für ein Klageverfahren gegen LEI getroffen worden. Zunächst geht es um die präzise Herausarbeitung die NO 1-Rechtsposition. Sorgfältig abgewogen wird der Nutzen eines Klageverfahrens. Der daraus entstandene Schriftsatz wurde der Gegenpartei mit Fristsetzung zugestellt. Performance Porter Hedges: Partner Nick D. Nicholas wurde seit 2004 wiederkehrend Jahr für Jahr zum "Texas Super Lawyer" gewählt. Das gilt auch für das Segment "Securities and Corporate Finance". Dort rangiert er als Super Lawyer wiederkehrend seit 2008. Nicholas begleitete Öl- und Gastransaktionen in Höhe von USD 3,2 Mrd. bei einem Joint Venture zwischen Noble Energy und CONSOL Energy zum Marvellus Shale Gas-Project (über 500 Gas-Bohrungen), arrangierte Handelsvereinbarungen für USD 3 Mrd. bei einer Offshoretransaktion, sowie USD für 1,2 Mrd. für ein Bohrprojekt eines kanadischen Öldienstleisters. Ferner

CHECK - CHART



Das unmittelbare Umfeld der NO USA 1-Leases. Es liegt zentral im globalen Fördergebiet der weitläufigen Eagle Ford Shale-Formation. Der Joint Venture-Partner "Marathon" hat große Areale der "Hilcorp Ressourcen" aufgekauft, die von Lucas Energy Inc. erworben hatte. Es besteht ein großes Interesse an der Entwicklung und Gewinnung von Öl und Gas in diesen Fördergebieten. Quelle: "eaglefordshale.com", Counties where Marathon as Active

begleitete er Anleiheverfahren in USD dreistelliger Mio.-Höhe bei Auflage und Abwicklung sowie Gerichtsverfahren bei Insolvenzen nach Ruling 363 des US-Insolvenzrechts. Er ist Mitglied des texanischen "State Bar of Texas"-Rechtsausschusses und hat sich bei der Leitung von internationalen Rechtsverfahren einen Namen gemacht. Das NO-Management versicherte uns, dass die Kooperation mit der Kanzlei auf langjährigem gegenseitigen Vertrauen beruht. Für Auslagen, Anwalts- und Gutachterkosten will die Initiatorin vorläufig eigene Mittel einsetzen.

Praktische Schritte

Die Akquisition neuer Käufer für die NO 1-Leases ist nach unseren Informationen bereits gestartet worden. Diskutiert werden Lösungsansätze, die von einer Verlängerungsoption für die Zahlungen durch LEI bis zum Verkauf in Eigenregie an Dritte reichen. In allen Fällen ist Kapitalerhalt und Kapitalvermehrung das Hauptziel. Dazu gehört ein professioneller Umgang mit dem säumigen Zahler LEI sowie ein eng ge-

taktetes Netzwerk unter kaufpotenten Marktteilnehmern, die sich für die NO 1-Leases interessieren (und im Fördergebiet bereits vertreten sind, siehe Aktivliste der Operatorgesellschaften). Eine Lösung kann sich daher in kurzer Zeit abzeichnen.

Unterstützung durch Investitionsausschuss

Um zu vermeiden, dass Investitionsentscheidungen ohne ausreichend fachliche Prüfung und ohne hinreichende Transparenz gegenüber den Eigentümern der Gesellschaft getroffen werden, haben sich Vertreter der Investoren mit der Geschäftsführung im August 2009 auf die Gründung eines Investitionsausschusses verständigt, der die Investitionsentscheidungen der Geschäftsführung grundsätzlich prüft, bevor liquiditätswirksame Entscheidun-

Kontakt zu dem Anbieter

NORDIC OIL Beteiligungs KG
Neuer Wall 71
20354 Hamburg, www.nordic-oil.de
Email: info@nordic-oil.de
Tel: 040-600 90 79 80
Fax: 040-600 90 79 88

gen getroffen werden. Dem Ausschuss gehören Herr Norbert Liermann, Herr Schmidt-Morsbach als auch Herr Döscher an. Auch wenn dieser Investitionsausschuss kein rechtsverbindliches Vetorecht gegenüber der Geschäftsleitung hat, werden erfahrungsgemäß keine Entscheidungen ohne dessen Votum getroffen. Eine besondere Form der Transparenz und Mittelverwendungskontrolle, die bei Öl- und Gasfonds nicht üblich ist.

Engagiertes Krisenmanagement

In Anbetracht der sensiblen Übergangsphase für die Lösung des NO-1-Exits wird die Geschäftsführung kompetent und zielführend unterstützt. Aus CHECK-Perspektive kann konstatiert werden, dass die Management-Ressourcen bisher geeignet waren, diese Aufgabe zu erfüllen. An jedem Punkt unserer Schwerpunktrecherchen konnten wir feststellen, dass das NO-Management umfassend informiert war und aus unserer Sicht folgerichtige Handlungsschritte entwickelt hatte. Der Einsatz für den Erhalt und den Zugewinn des Fondsvermögens darf als vorbildlich bezeichnet werden. Einmal mehr wird deutlich, dass ausschließlich fachliche Kompetenz und Erfahrung im Umgang mit komplexen Marktstrukturen und US-Dealgepflogenheiten im texanischen Öl- und Gasgeschäft von Nutzen sind.

Resümee

Den Herausforderungen des aktuellen Krisenmanagements ist das NO-Management nach aktueller CHECK-Auffassung gewachsen. Es wurde ein planvolles, entschlossenes Handeln gezeigt. Das NO-Management verfügt über das Netzwerk, um erfolgreich geeignete Berater und Partner zu engagieren.