

Offener Brief an

The Walt Disney Company (TWDC),
die Leitung von Euro Disney,
die Aufsichtsräte von Euro Disney
die Aktionäre von Euro Disney
die Redaktionen von Zeitungen und Zeitschriften
die Regierung von Frankreich

München, den 09.01.2015

„Alles oder Nichts für Euro Disney?“

Sehr geehrte Damen und Herren ,

bitte helfen Sie mit, dass auf der nächsten **Aktionärsversammlung von Euro Disney**
am 13.1.2015 ab 12 Uhr im Palais des Congrès
2 Place de la Porte Maillot, 75017 Paris

die Beschlüsse zu den Vorschlägen der „Proposition Globale“ (PG) abgelehnt oder die Anträge von der Tagesordnung genommen werden.

Die Beschlüsse können meines Erachtens so gravierende Nachteile für die Firmen der Groupe Euro Disney und somit auch für die Aktionäre haben, dass sie bis zum Verlust des Realvermögens führen können. (pdf 04)

Die „Proposition Globale“ (PG), die von Euro Disney am 6.10.2014 veröffentlicht wurde, wird als „Hilfe für Euro Disney“ dargestellt.

Es sollen der Firma Euro Disney Associés S.C.A. Schulden erlassen werden gegen Sachwertabtretungen an den Gläubiger „The Walt Disney Company“ (TWDC), verknüpft mit Kapitalerhöhungen.

Als Basis für diese Maßnahmen („les opérations“) wird für ganz Disneyland Paris (mit allen Attraktionen, 7 Hotels, Restaurants, sonstigen Einrichtungen und 3,6 Millionen qm Grundstücken),

nach meinen Berechnungen ein Sachwert von nur 1.890 Millionen Euro angenommen.

(Der Wert ergibt sich aus einer mathematischen Gleichung)

Die Aktionäre von Euro Disney haben bis jetzt schon 99% ihres eingesetzten Kapitals verloren. Durch die Maßnahmen, gemäß der PG, würden Aktionären dabei zusätzlich über 90% ihrer Anteile am Realvermögen verloren gehen.

Ich will erreichen, dass die Beschlüsse zur „Proposition Globale“ abgelehnt werden. Gleichzeitig möchte ich die Aktionäre, den Aufsichtsrat, die Leitung von Euro Disney und „The Walt Disney Company“ überzeugen, dass meine Vorschläge zur Entschuldung gerecht, einfach auszuführen, sinnvoll und in jeder Hinsicht werbewirksam sind! (pdf 05).

Durch meine Alternativvorschläge gibt es die Möglichkeit Euro Disney wirklich zu helfen, wenn „The Walt Disney Company“ zu ihrem Wort steht und einem Schuldenerlass zu einem fairen Gegenwert zustimmt. Euro Disney soll ein „Neustart“ ohne Schulden ermöglicht werden!

Dieser offene Brief mit seinen Anlagen stellt die Zusammenfassung aller meiner Schreiben und persönlich geführten Gespräche mit den Führungen von Euro Disney seit 2003 dar. Sie ist unter allerhöchstem Zeitdruck entstanden. Aus diesem Grund kann ich dafür keine umfassende Gewähr übernehmen.

Ich wollte diesen offenen Brief vor der Veröffentlichung als e-mail an den CEO der Walt Disney Company zur persönlichen Stellungnahme senden und bat die Leitung von Euro Disney um eine e-mail Adresse.

Meinem Wunsch wurde nicht entsprochen.

Wenn es nicht gelingt alles rechtzeitig ins Französische und Englische zu übersetzen, sind die deutschen Texte in der Anlage.

Mit freundlichen Grüßen

Jürgen Freisler

Noch kurz zu meiner Person:

Ich bin seit über 20 Jahren Aktionär von Euro Disney und halte mit Freunden und Verwandten immer noch ca. 30.000 Aktien.

Vorgeschichte: „Euro Disney“

In den 22 Jahren seit Eröffnung von Disneyland Paris, war die Managerfirma (Euro Disney S.A.S.), die der „The Walt Disney Company“ (TWDC) gehört, nicht in der Lage, die Parks so zu führen, dass für Euro Disney echte Gewinne erzielt werden konnten. Es wurden dafür die hohen Schulden verantwortlich gemacht.

Andere Freizeitparks schreiben schwarze Zahlen.

Durch Investitionen wurde Disneyland Paris immer größer und größer, der Wert der Aktien geringer und geringer. Es wurden praktisch keine Gewinne ausgewiesen, die höher als die Abschreibungen waren.

Ein Kapitalschnitt und die Kapitalerhöhung von 1994 im Verhältnis 2:7, die 2. Kapitalerhöhung 2005 im Verhältnis 5:13 und die Umwandlung der Aktienstückzahl in 2007 im Verhältnis 100:1, machen es heute einem Aktionär unmöglich, den gesamten Kursverlauf und Verfall der Euro Disney Aktie auf einen Blick zu sehen.

Soweit zurückreichende Charts sind im Internet nicht zu finden.

Der Kurs der Aktie bewegte sich seit 1992 und heute zwischen ca. 500,- € und 3,- €.

Die Aktionäre haben in den 22 Jahren mehr als 99% ihres eingesetzten Kapitals verloren und das bei einem renommierten Unternehmen, mit einer weltweit erfolgreichen Konzernmutter!

In all den Jahren wurde die Firma Euro Disney dargestellt als sei sie knapp vor einem Konkurs. Die Aktionäre verkauften deshalb ihre Aktien aus Angst, alles zu verlieren.

Dies führte zu einem Tiefstkurs, der nichts mehr mir der Realität zu tun hat.

Trotz eines „Flugblattes“ in **2003**, einer Vielzahl von Briefen und Faxen vom 12.2.2007 bis zum **24.12.2014** an die Präsidenten von Euro Disney, ist es mir nicht gelungen, zu erreichen, dass das Firmenvermögen für Kapitalmaßnahmen so dargestellt wird, wie es der Wirklichkeit entspricht.

Meine Hinweise auf die Benachteiligung der Aktionäre bei den Kapitalerhöhungen und den Restrukturierungsmaßnahmen wurden nicht beachtet.

Bei den Kapitalmaßnahmen 2004/2005 musste die Aktionärsgesellschaft **Euro Disney S.C.A. 18 % ihrer Vermögenswerte, gegen einen Schuldenerlass von lediglich 308,1 Millionen Euro**, an Tochterfirmen von TWDC abgeben. Seither haben die Aktionäre nur noch 82% der Anteile an der zu diesem Zweck neu gebildeten Euro Disney Associés S.C.A.!

Der Gesamtfirmenwert wurde damals mit rd. 1.712 Millionen €, meiner Meinung nach viel zu niedrig angesetzt. Alle Aktionäre, unter ihnen auch die zum TWDC gehörende EDL Holding Company LLC wurden benachteiligt. Wobei diese Benachteiligungen bis heute noch keine negativen Auswirkungen hatte, da noch keine Dividenden ausgeschüttet wurden!

Persönliche Gespräche mit den Präsidenten und ihren Finanzvorständen, am **21.9.2007 hier in München** und am **17.11.2014 im Hauptquartier von Euro Disney in Chessy/Paris**, haben keine Veränderungen bewirkt.

Alle meine Versuche und Vorschläge, die Euro Disney Führung zu überzeugen, die „Proposition Globale“ zurückzunehmen sind auch gescheitert.

Bis heute habe ich, trotz Aufforderung zur Stellungnahme, keine Hinweise erhalten, dass meine Sichtweise falsch ist!

Im letzten Fax an Euro Disney am 24.12.2014, bat ich um eine e-mail Adresse, um dem CEO der „Walt Disney Company“ meinen Bericht vor einer Veröffentlichung, senden zu können. Meinem Wunsch wurde nicht entsprochen.

Jürgen Freisler

Die „Proposition Globale“ (PG) Seite 1

(veröffentlicht von Euro Disney am 6.10.2014)

*Durch ein Antwortfax vom Präsidenten von Euro Disney am 2.12.2014 lässt sich schließen, dass die „Proposition Globale“ weder von „The Walt Disney Company“ (TWDC) noch von Euro Disney selbst gestaltet wurde, sondern von einem externen Finanzberater von Euro Disney („external financial advisor“) **auf den sich die Führungskräfte und der Aufsichtsrat von Euro Disney offensichtlich verlassen haben.***

Die Vorschläge in der „Proposition Globale“ (PG) sind äußerst kompliziert, nicht verständlich und undurchschaubar dargestellt.

Es ist nicht ersichtlich von welchem Firmenwert bei den Maßnahmen für den Schuldenerlass und die Kapitalerhöhung ausgegangen werden soll!

Es entsteht der Eindruck, als könne man die Aktionäre nicht klar informieren!

Die Vorschläge sollen eine „finanzielle Hilfe für Euro Disney“ sein. Bei Restschulden von rd. 1.000 Millionen € wird es in naher Zukunft aber die gleichen Probleme wieder geben.

A.) Schuldenerlass durch Sachwertabtretung:

Die PG wird den Aktionären als Maßnahmenpaket präsentiert. („Les operations“)

Dadurch hat sich der Verfasser (advisor) der PG auf eine Verknüpfung zwischen Firmenwert und altem Aktienpreis (3,50 €) festgelegt.

Wie folgende mathematische Gleichung zeigt, ergibt sich aus dem Aktienwert dadurch automatisch der Wert der Firma, die entschuldet werden soll. Es betrifft die Betreiberfirma von Disneyland Paris, die Euro Disney Associés S.C.A.!

(Wert des Unternehmens	- Schulden)	: Anzahl der Aktien	= Innerer Wert der Aktie
(1.750 Millionen €	- 1.750 Millionen €)	: rd. 40 Millionen	= 0,00 €
(1.890 Millionen €	- 1.750 Millionen €)	: rd. 40 Millionen	= 3,50 €
(4.750 Millionen €	- 1.750 Millionen €)	: rd. 40 Millionen	= 75,00 €

Tilgt man bei einem angenommenen Zeitwert von 1.890 Millionen € nicht alle Schulden, sondern nur 600 Millionen €, müssen dafür **31,8%** des Vermögens abgegeben werden.

Geht man von einem Wert von Disneyland Paris von z.B. 4.750 Millionen € aus, müssen für eine Entschuldung von 600 Millionen € nur **12,64 %** des Vermögens abgegeben werden

Für Maßnahmen von Entschuldungs- und Kapitalerhöhungsmaßnahmen darf auf keinen Fall nur ein Aktienkurs als Basis dienen, sondern es muss ein zeitnah ermittelter, realitätsbezogener Firmenwert sein.

Auf Basis von Brandversicherungsurkunden, aus denen der Wiederbeschaffungswert ersichtlich ist, Bebauungsplänen aus denen sich Grundstückswerte ableiten lassen, Abschreibungslisten und Rechnungen von allen Investitionen aus denen der Neuwert zu ersehen ist usw. „müssen die Grundlagen für ein Gutachten dieser Art sein.

Der Gutachter „expert indépendant“ hätte vom Aufsichtsrat, („Le Conseil de Surveillance“) Euro Disney den Auftrag haben müssen, diesen Wert zu ermitteln!

Das von mir angeforderte Beauftragungsschreiben an den Gutachter habe ich nicht erhalten!

Bei meinem persönlichen 6- stündigen Gespräch mit dem Gutachter („expert indépendant“) am 19.11.2014 in Paris hatte ich den Eindruck, dass er nicht umfassend informiert war.

Im Bericht des Gutachters mit der Überschrift:

Kapitalerhöhungen reserviert für die Euro Disney Investment SAS und EDL Corporation SAS („Augmentations de Capital réservées à Euro Disney Investment SAS et EDL Corporation SAS)

ist auf 78 Seiten viel geschrieben,

aber diesen alles entscheidenden Firmenwert für die Euro Disney Associés S.A.C. kann ich nicht finden.

Da aus der „PG“ kein Wert für die Firma Euro Disney Associés S.C.A. ersichtlich ist, bleibt keine andere Wahl als der von mir errechnete Wert von 1.890 Millionen Euro!

(1.750 Millionen € Schulden + 3,50 € Aktienwert x rd. 40 Millionen Aktien = 1.890 Millionen €)

Die „Proposition Globale“ (PG) Seite 2

Wenn man auf der Basis eines Firmenwertes von 1.750 Millionen € +140 Millionen € (Wert aller Aktien) = 1.890 Millionen € die Firma Euro Disney Associés S.C.A. komplett entschulden würde, wäre kein Vermögen mehr da.

Dies hätte zur Folge, dass die übergeordnete Holding Gesellschaft Euro Disney S.C.A., die den Aktionären gehört, auch kein Eigentum mehr hätte.

Alle Aktien, die bis dahin noch 3,50 € wert sind, wären dann natürlich auch wertlos!

B.) Kapitalerhöhung für die Aktionäre der ED S.C.A. im Verhältnis 1:9

Bei Gestehungskosten von ca. 7.200 bis 10.800 Millionen € (für 7 Hotels und vielen Restaurants mit kompletter Ausstattung, 2 Parks mit allen Attraktionen, Golfplatz, Erschließungskosten, usw.) und dem Wert der Grundstücke mit **3,6 Millionen qm** von 2.300 bis 3.500 Millionen € ergibt sich ein Wert von 9.500 bis 14.300 Millionen €. Vom niedrigen Wert nur die Hälfte angesetzt, ergibt einen Sachwert von ca. 4.750 Millionen €. Dieser geschätzte Wert liegt meinen Beispielen zu Grunde.

Die gemäß der „Proposition Globale“ (PG) vorgeschlagene Kapitalerhöhung **im Verhältnis 1:9** ist meiner Meinung nach für die Altaktionäre im höchsten Maße ungerecht!

**Die Aktionäre, die die Kapitalerhöhung nicht mitmachen, werden praktisch enteignet!
Sie verlieren 90% ihres realen Besitztums an der Euro Disney Associés S.C.A.
Das Vermögen von allen Aktionären wird zu einem viel zu niedrigem Preis an die neuen Investoren verkauft!**

Das Beispiel zeigt, wie sich die Vermögensverhältnisse ändern.

Beispiel:

Es wird von einem Firmenwert von 4.750 Millionen € ausgegangen

Die Eigentumsverteilung sieht dann so aus:

Aktionärsvermögen:		Vermögen der Investoren:	
4.750 Millionen € -90%	+ 475 Millionen €	4.750 Millionen € -10%	+ 4.275 Millionen €
Schulden 1.750 Mio. € -90%	- 175 Millionen €	Schulden 1.750 Mio. € -10%	- 1.575 Millionen €
bar 10% aus rd. 360 Millionen €	+ <u>36 Millionen €</u>	bar 90% aus 360 Millionen €	+ <u>324 Millionen €</u>
Vermögensverteilung	= <u>336 Millionen €</u>		= <u>3.024 Millionen €</u>
Gesamtvermögen:			3.360 Millionen €

Die Aktionäre gehen davon aus, dass das Gesamtpaket („Les Opérations“) eine gerechte Lösung darstellt.

Eine Entschuldung und eine Kapitalerhöhung auf Basis eines Firmenwertes von nur 1.890 Millionen € für Euro Disney Associés S.C.A., kann aber absolut keine gerechte Lösung sein, da der Firmenwert viel zu niedrig angesetzt ist!

Die Aktionäre aber können dies nicht direkt aus der PG ersehen, da diesbezüglich keine Zahlen genannt werden!

Ich habe die Unternehmensleitung inzwischen mehrmals über den Fehler informiert, trotzdem ändert sie ihre Meinung nicht!

Ich fühle mich als loyaler und langjähriger Aktionär erheblich benachteiligt und getäuscht!!!!

Mein Vorschlag für die Komplettentschuldung von Euro Disney

Bisherige, effektive Anteilsverteilung an der ED ASS S.C.A., seit 2005

Anteilsbesitz an der	Euro Disney S.C.A. Holding Gesellschaft	Euro Disney Associés S.C.A. Betreiber Gesellschaft	
EDL Holding, (TWDC als Aktionär)	39,80%	davon 82% = 32,63%	32,63%
TWDC über Tochterfirmen (seit 2005)		2 x 9% = 18,00%	18,00%
Kingdom 5 KR-134 Ltd (Prinz Alwaleed)	10,00%	davon 82% = 8,20%	
Invesco Ltd	6,00%	davon 82% = 4,92%	
Alle anderen Aktionäre	44,20%	davon 82% = 36,25%	
Gesamt:	100,00%	100,00 %	TWDC 50,63%

„The Walt Disney Company“, die Muttergesellschaft von Euro Disney, hat in der „Proposition Globale“ vorgeschlagen, der Euro Disney Associés S.C.A. Schulden zu erlassen. Dafür sollen Tochterfirmen von TWDC Anteile an dieser Gesellschaft erhalten.

Wenn für den Wert dieser Gesellschaft ein realer Preis angesetzt wird, kann Euro Disney komplett entschuldet werden und somit schuldenfrei „neu beginnen“.

Es ist keine Kapitalerhöhung für die Aktionäre erforderlich!

Vorgehensweise:

Als Gläubiger der Euro Disney Associés S.C.A. überträgt TWDC alle Ansprüche an die beiden Tochterfirmen Euro Disney Investment S.A.S. und EDL Corporation S.A.S.! (ist auch in der PG geplant)

1. Altschulden aus 2004/2005	308,1 Millionen €
2. Derzeitige Schulden ca.	1.750,0 Millionen €
<u>3. Neuer Kredit angenommen:</u>	<u>200,0 Millionen €</u>
Gesamtsschulden:	2.258,1 Millionen €

Für diesen Betrag von ca. 2.258,1 Millionen € erhalten die beiden Tochterfirmen direkte Anteile an der Euro Disney Associés S.C.A. (wie bisher, aber mit anderen Zahlen).

Für einen Betrag, von z.B. 4.750 Millionen €, dem geschätzten Zeitwert der Euro Disney Associés S.C.A. erhält die Euro Disney S.C.A. Holding, die allen Aktionären gehört, der Summe entsprechende Anteile.

Das Verhältnis der Anteilsverteilung errechnet sich aus diesem Werteverhältnis.

z.B. 2.258,1 Millionen € : 4.750 Millionen € entspricht 32,22% : 67,78 %

Um handlungsfähig zu sein, müssen in der Versammlung folgende Beschlüsse gefasst werden:

1.) Der Aufsichtsrat von Euro Disney wird beauftragt, zusammen mit Vertretern der Großaktionäre, der Leitung von Euro Disney, dem Gutachter Ledouble und Herrn Jürgen Freisler mit dem Gläubiger von Euro Disney, der TWDC eine Vereinbarung zu treffen, die einen wirklichkeitsnahen Wert für die Euro Disney Associés S.C.A. festlegt.

Dieser Firmenwert dient als Grundlage für eine Totalentschuldung in Höhe von ca. 2.258,1 Millionen €.

2.) Der Aufsichtsrat und die Leitung von ED werden beauftragt, die Höhe der benötigten Kapitalerhöhungen für die Euro Disney Associés S.C.A. zu ermitteln, damit die Schulden von ca. 2.258,1 Millionen € als Anteile an der ASS S.C.A. abgegolten werden können.

TWDC ist nicht nur Gläubiger, sondern in seiner Gesamtheit auch sehr **großer Großaktionär**. Deshalb wirkt sich ein anderer Wertansatz als z.B. 4.750 Millionen € für TWDC verhältnismäßig gering aus. (pdf 06)

Ein schuldenfreier „Neustart“ für Euro Disney würde für Walt Disney und auch für Euro Disney einen Imagegewinn und eine Werbewirksamkeit bedeuten, die durch nichts zu übertreffen ist.

Dies hätte auch großen positiven Einfluss auf die Finanzierung des **Projekts „Village Nature“**.

"Alles oder Nichts für Euro Disney?"

Jürgen Freisler - jf@dia-spezial.de

06

Effektive "Participations" an der Associés S.A.C. bei einer Totalentschuldung gemäß meinem Vorschlag

Altschulden aus 2004/2005:	308,1	Millionen €	siehe auch 02 und 05
derzeitige Schulden:	1.750,0	Millionen €	
neuer Kredit angenommen:	200,0	Millionen €	
	<u>2.258,1</u>	Millionen €	

«Tout ou Rien pour Euro Disney?«

"All or Nothing for Euro Disney?"

ED I S.A.S. EDL C S.A.S.	ED ASS SCA	Faktor 100:(1+2)	Aktionäre 44,2% an ED SCA in %	Invesco 6,0% an ED SCA in %	Prinz Alwaleed 10,0% an ED SCA in %	EDL Holding 39,8% an ED SCA in %	ED I S.A.S. EDL C S.A.S.	TWDC gesamt	theoretischer Aktienwert
in Millionen 1	in Millionen 2	3	4	5	6	7	in % 8	in % 7+8	(2-1):40
2.258,1	1.750	0,02494948	19,30	2,62	4,37	17,38	56,34	73,72	-12,70
2.258,1	1.890	0,02410742	20,14	2,73	4,56	18,13	54,44	72,57	-9,20
2.258,1	2.250	0,02218229	22,06	2,99	4,99	19,86	50,09	69,95	-0,20
2.258,1	2.750	0,01996765	24,27	3,29	5,49	21,85	45,09	66,94	12,30
2.258,1	3.250	0,01815508	26,08	3,54	5,90	23,48	41,00	64,48	24,80
2.258,1	3.750	0,0166442	27,59	3,74	6,24	24,84	37,58	62,43	37,30
2.258,1	4.250	0,01536547	28,86	3,92	6,53	25,99	34,70	60,69	49,80
2.258,1	4.750	0,0142692	29,96	4,07	6,78	26,98	32,22	59,20	62,30
2.258,1	5.250	0,01331895	30,91	4,20	6,99	27,83	30,08	57,91	74,80
2.258,1	5.750	0,01248736	31,74	4,31	7,18	28,58	28,20	56,78	87,30
2.258,1	6.250	0,01175351	32,47	4,41	7,35	29,24	26,54	55,78	99,80
2.258,1	6.750	0,01110112	33,12	4,50	7,49	29,82	25,07	54,89	112,30
2.258,1	7.250	0,01051735	33,70	4,58	7,63	30,35	23,75	54,10	124,80
2.258,1	7.750	0,00999191	34,23	4,65	7,74	30,82	22,56	53,38	137,30
2.258,1	8.250	0,00951647	34,70	4,71	7,85	31,25	21,49	52,74	149,80
2.258,1	8.750	0,00908422	35,13	4,77	7,95	31,64	20,51	52,15	162,30
2.258,1	9.250	0,00868953	35,53	4,82	8,04	31,99	19,62	51,61	174,80
2.258,1	9.750	0,00832771	35,89	4,87	8,12	32,32	18,80	51,12	187,30
2.258,1	10.250	0,00799482	36,22	4,92	8,19	32,61	18,05	50,67	199,80
2.258,1	10.750	0,00768752	36,53	4,96	8,26	32,89	17,36	50,25	212,30
2.258,1	11.250	0,00740297	36,81	5,00	8,33	33,15	16,72	49,86	224,80
2.258,1	11.750	0,00713873	37,07	5,03	8,39	33,38	16,12	49,50	237,30
2.258,1	12.250	0,0068927	37,32	5,07	8,44	33,61	15,56	49,17	249,80
2.258,1	12.750	0,00666307	37,55	5,10	8,50	33,81	15,05	48,86	262,30