

Im Namen von:

Clearway Capital Partners ICAV

Atlas Global AG

Herr Gregor Greber

Herr Markus Eberle

Zürich – 24. August, 2024

Betreff: Anleihegläubigerversammlung der GZO AG

Liebe Anleihegläubiger,

Wie Sie vielleicht wissen, hat eine Gruppe von Gläubigern der GZO AG, bestehend aus Clearway Capital Partners ICAV, einem Investmentfonds, der sich auf Impact Investing in europäischen öffentlichen Märkten konzentriert, Herrn Gregor Greber und Herrn Markus Eberle, zwei in Zürich ansässigen Unternehmern, und Atlas Global AG, einem Family Office, eine Versammlung der Anleihegläubiger der GZO AG 1.87% Juni 2024 Anleihe beantragt, die am 25. Oktober stattfinden wird.

Wir kontaktieren Sie, um Ihnen unsere Position zu den unterbreiteten Vorschlägen zu verdeutlichen und Ihnen zusätzliche Hintergrundinformationen zur Verfügung zu stellen, um Ihnen die Stimmabgabe an der bevorstehenden Versammlung zu erleichtern. Ihr Votum wird sich direkt auf die Zukunft der GZO und den Wert Ihrer Investition auswirken.

Die Gruppe begann ihr Engagement bei der GZO AG ("GZO" oder "das Unternehmen") Anfang dieses Jahres, als klar wurde, dass der Verwaltungsrat der GZO nicht im besten Interesse der Gläubiger, der Aktionäre und des Unternehmens selbst handelte.

Nach Angaben des Unternehmens hatte der Verwaltungsrat im vergangenen Jahr Gespräche mit einem strategischen Investor aufgenommen, um 49% des Eigenkapitals der GZO zu einer Bewertung von CHF 120 Millionen zu veräussern. Bei dieser Bewertung wurde davon ausgegangen, dass alle Verbindlichkeiten des Unternehmens voll bezahlt werden. Als diese beabsichtigte Transaktion Ende 2023 scheiterte, hatte der Verwaltungsrat keinen Alternativplan vorbereitet. In der Annahme, dass es zu spät sei, eine Versammlung der Anleihegläubiger einzuberufen, um eine Verlängerung der Laufzeit der Anleihe zu beantragen, wurde stattdessen ein vorläufiges Nachlassstundungsverfahren eingeleitet.

Das schweizerische Nachlassstundungsverfahren ist eine Alternative zum Konkurs und soll Unternehmen helfen, ihren Betrieb mit einer geringeren Schuldenlast fortzuführen, wenn keine private Lösung gefunden werden kann. Dieses Verfahren kann nur mit zwei möglichen Ergebnissen enden: einem Nachlassvertrag, bei dem das Unternehmen mindestens zwei Drittel seiner Gläubiger von neuen Bedingungen (oft einschliesslich eines Schuldenschnitts) überzeugen muss, oder einem Konkurs und damit einer Liquidation. Die Nachlassstundung ist ein guter Mechanismus für Unternehmen mit wenigen werthaltigen Vermögenswerten. GZO gehört nicht zu dieser Art Unternehmen: Der Marktwert der Aktiva übersteigt die Verbindlichkeiten in Höhe von CHF 240 Millionen¹ bei weitem, so dass **nicht zu erwarten ist, dass zwei Drittel der Gläubiger einem Nachlassvertrag zustimmen würden, der einen Schuldenschnitt beinhaltet.**

Wir sind der Meinung, dass der Verwaltungsrat der GZO den falschen Weg gewählt hat (oder schlecht beraten wurde) - einen Weg, der *mit ziemlicher Sicherheit in der Liquidation des Unternehmens enden wird.*

Bei einer Liquidation werden die Gläubiger wahrscheinlich 100% ihres Geldes zurückerhalten, selbst wenn das Spital für andere öffentliche Dienstleistungen umgewandelt werden müsste, die nach den geltenden Raumordnungsvorschriften zulässig sind. Für das Spital, für die 65'000 Patienten, die jährlich behandelt werden, für die über 900 Beschäftigten, für die Aktionäre und für die örtlichen Gemeinden ist dies jedoch ein schreckliches Ergebnis.

Aus diesem Grund schlagen wir als Alternative vor, die Laufzeit der Anleihe um drei Jahre zu verlängern, um dem Verwaltungsrat Zeit zu geben, einen dauerhaften Refinanzierungs- und Restrukturierungsplan zu entwickeln.

Nachstehend stellen wir Ihnen unsere Bewertung der GZO-Vermögenswerte vor, liefern weitere Informationen über die Logik unserer Vorschläge zur Anpassung der Anleihelaufzeiten und teilen unsere Einschätzung zu den Argumenten, welche die GZO zu unseren Vorschlägen veröffentlicht hat. Weitere Informationen finden Sie auch auf unserer Website unter www.gzo-bondholder.ch.

Bewertung der Vermögenswerte von GZO

Zu den Vermögenswerten der GZO gehören Immobilien, ein rentabler Spitalbetrieb und ein neues Gebäude, in das ca. CHF 115 Millionen investiert wurden und das zu 70% fertiggestellt ist.

- **Liquidität:** Per 31. Dezember 2023 verfügte das Unternehmen über *~CHF 67 Millionen* an Bar- und liquiden Mitteln. Dies entspricht *~28%* des Gesamtbetrags, der den Gläubigern geschuldet wird. Wir gehen ferner davon aus, dass das Spital in der ersten Hälfte des Geschäftsjahres 2024 einen positiven Cashflow erwirtschaftet hat.
- **Liegenschaften:** GZO besitzt ein Immobilienvermögen, das über 58'000 Quadratmeter Land und mehrere Gebäude mit einer geschätzten Nettomietfläche von über 41'000 Quadratmetern umfasst. Mit Hilfe eines marktführenden Immobilienbewerbers schätzen wir den Wert der Immobilien des

¹ Die CHF 240 Millionen an Verbindlichkeiten beinhalten CHF 10 Millionen an übrigen Forderungen zusätzlich zu den CHF 230 Millionen an ausstehenden Schulden

Unternehmens konservativ auf **über CHF 75 Millionen**, ohne den Wert der aktivierten Neubaukosten für die neuen Spitalgebäude, in die fast CHF 115 Millionen investiert wurden.

Der Wert der Immobilien beläuft sich auf ~31 % der gesamten ausstehenden Schulden.

- **Spitalbetrieb:** Die Spitalbetriebsgesellschaft ("OpCo") erwirtschaftet einen Umsatz von ca. CHF 155 Millionen mit einer angestrebten EBITDA-Marge von 8% - 12%. Bei einer Bewertung im Einklang mit vergleichbaren Transaktionen schätzen wir den Wert der OpCo auf bis zu ~CHF 128 Millionen (nach einem Verkauf der Immobilie).
- **Aktivierete Baukosten:** Die GZO hat im Rahmen des Bauprojekts für ein neues Spitalgebäude CHF 115 Millionen ausgegeben. Der Buchwert beläuft sich derzeit auf CHF 95 Millionen. Dieser Wert wurde vom Verwaltungsrat am 19. April 2024 und von den Aktionären an der Generalversammlung am 21. Juni 2024 genehmigt. Das Gebäude steht derzeit leer und soll zu 70% fertiggestellt sein. Alternative Nutzungen für das Gebäude, die nach dem geltenden Baurecht zulässig sind, würden einen erheblichen Wertzuwachs ermöglichen.

Der Wert der Vermögenswerte der GZO könnte CHF 365 Millionen CHF übersteigen, das wären CHF 125 Millionen mehr als die gesamten ausstehenden Schulden, die den Gläubigern zustehen.

Nach den Regeln der Nachlassstundung muss jeder Vorschlag des Unternehmens von Gläubigern angenommen werden, die zwei Drittel der ausstehenden Schulden **und** die *Hälfte der Gläubiger nach Köpfen* vertreten.

Aufgrund der erhaltenen positiven Rückmeldungen von institutionellen Anlegern und Kleinanlegern, die zusammen einen ausreichenden Nennwert halten und deren Anzahl grösser ist als die Mindestanzahl, die erforderlich ist, um etwaige Vorschläge des Verwaltungsrats zu blockieren, sind wir sehr zuversichtlich, dass das Unternehmen bei seinem Versuch, den wohl angestrebten Schuldenschnitt zu erreichen und die Expansion des Krankenhauses auf Kosten der Gläubiger zu subventionieren, nicht erfolgreich sein wird.

Der Ansatz der GZO AG wird zur Liquidation führen, weshalb wir eine Alternative vorschlagen.

Eine ausführliche Darstellung unserer Bewertung der Vermögenswerte des GZO finden Sie unter www.gzo-bondholder.ch.

Klarstellungen und Antworten zu Aussagen der GZO

Um die oben beschriebenen Probleme zu lösen, bitten wir Sie, anlässlich der kommenden Anleiensgläubigerversammlung vier Vorschläge zu unterstützen: eine Verlängerung der Laufzeit der Anleihen, die es dem Unternehmen ermöglicht, aus der Nachlassstundung auszusteigen, einen progressiv steigenden Zinssatz, um dem Verwaltungsrat einen Anreiz zu geben, eine zeitnahe Lösung zu finden, die Verpfändung aller Immobilien als Sicherheit und die Wahl eines Vertreters der Anleihegläubiger.

Die GZO hat zahlreiche Behauptungen zu unseren Vorschlägen aufgestellt, ohne mit uns darüber gesprochen zu haben. Wir möchten deshalb folgendes klarstellen:

- Entgegen der Behauptung der GZO kommt unser Vorschlag nicht nur "bestimmten" Gläubigern zugute, sondern er enthält **eine Bestimmung, die ausdrücklich allen Pari-passu-Gläubigern zugutekommt**. In die Bedingungen unseres Vorschlags haben wir eine Bestimmung aufgenommen, die besagt, dass *während der dreijährigen Verlängerung keine anderen Schulden zurückgezahlt werden dürfen*. Diese Bedingung verlangt indirekt, dass das Unternehmen sicherstellt, dass die Inhaber der im Jahr 2025 fälligen Schuldverschreibungen in Höhe von CHF 10 Millionen ebenfalls bereit sind, ihre Laufzeit zu verlängern, und wir haben dem Unternehmen den Hinweis gegeben, dass alle Gläubiger, die gleichrangig sind, gleichbehandelt werden sollten.

Die Aussage, dass unsere Vorschläge für andere Gläubiger nachteilig sind, ist falsch und wir sind der Meinung, dass der **Verwaltungsrat der GZO** mit dieser Behauptung **Anleihegläubiger, andere Gläubiger und die Öffentlichkeit absichtlich in die Irre führte**.

- Die Erhöhung des Zinssatzes soll einen Anreiz für den Verwaltungsrat bieten, schnell eine Lösung zu finden, die zu einer vollständigen Rückzahlung führt, sowie die Schulden so bald wie möglich zu refinanzieren. Wir sind uns bewusst, dass dies eine geringfügige zusätzliche finanzielle Belastung für das Unternehmen bewirkt, sollte der Verwaltungsrat nicht rasch handeln. Gleichzeitig verfügt das Unternehmen über liquide Mittel in Höhe von CHF 67 Millionen, aus denen es die Zinszahlungen über drei Jahre hinweg problemlos leisten kann. Der durchschnittliche Zinssatz über diesen Zeitraum beträgt 3.625% und liegt damit deutlich unter dem derzeit hohen Zinssatz, den das Unternehmen für eine Refinanzierung zahlen müsste (falls dies möglich wäre), wenn es keine ausdrückliche Garantie der Aktionärsgemeinden oder des Kantons Zürich gäbe.
- Das Unternehmen hat zudem Fragen im Zusammenhang mit dem von uns vorgeschlagenen Vertreter der Anleihegläubiger aufgeworfen. Diese betreffen den Vorsitz der Anleihegläubigerversammlung, die Vergütung des Anleihegläubigervertreters und das Recht auf Beisitz in der Verwaltungsratssitzungen.

Ausgehend von letzterem sieht das Gesetz in Artikel 1160 Absatz 2 des Schweizerischen Obligationenrechts vor, dass die Vertreter der Anleihegläubiger nur berechtigt sind, den Sitzungen des Verwaltungsrats beizuwohnen, in denen Angelegenheiten der Anleihegläubiger behandelt werden. *Wir können uns nur schwer vorstellen, dass der Verwaltungsrat in der gegenwärtigen Situation Angelegenheiten besprechen könnte, die nicht die Anleihegläubiger betreffen*.

Was die Entschädigung des Vertreters anbelangt, so sieht Artikel 1163 Absatz 2 des Schweizerischen Obligationenrechts zwar vor, dass die Obligationäre die Kosten eines zusätzlichen Vertreters indirekt aus ihren Ausschüttungen tragen. Weil die Obligationen zurzeit aber notleidend sind und keine Ausschüttungen erfolgen, muss das Unternehmen diese Kosten übernehmen. Darüber hinaus müsste die Gesellschaft diese Kosten ohnehin tragen, wenn die Funktion des von uns vorgeschlagenen Vertreters vom derzeitigen Vertreter der Anleihegläubiger wahrgenommen würde (was nicht der Fall ist).

Trotzdem sind wir bereit, die anfallenden Kosten aus den Ausschüttungen zu begleichen, wenn diese anfallen, einschliesslich aus der Rückzahlung des Kapitals.

Schliesslich haben wir keine Einwände dagegen, dass die Leitung der Sitzung von einem unabhängigen Dritten übernommen wird.

Abschliessend lässt sich feststellen, dass **eine vollständige Rückzahlung des Kapitals** zweifellos **möglich ist** und dass drei Jahre zusätzliche Zeit für den Verwaltungsrat ausreichen, um eine dauerhafte Lösung zu finden, die allen Beteiligten zugutekommt und das Spital vor seinem ansonsten wahrscheinlichen Untergang bewahrt.

Wir bitten Sie, die von uns vorgeschlagenen Anpassungen der Anleihelaufzeiten anlässlich der Versammlung vom 25. Oktober zu unterstützen und alle Vorschläge der GZO abzulehnen, die von den Gläubigern einen Schuldenschnitt verlangen. Wenn die Vermögenswerte die Verbindlichkeiten so deutlich übersteigen wie im vorliegenden Fall, kann von den Gläubigern nicht erwartet werden, dass sie den Aktionären Geld schenken.

Wenn die Anleihegläubiger unseren Vorschlägen zustimmen, bieten sie dem Verwaltungsrat eine klare Lösung an, die es sehr unwahrscheinlich macht, dass ein Richter eine definitive Nachlassstundung genehmigen kann. Durch die Unterstützung unserer Vorschläge werden die Anleihegläubiger nicht nur ihre Investitionen schützen, sondern auch zu einer Lösung beitragen, die Arbeitsplätze rettet, wichtige kommunale Dienstleistungen aufrechterhält und den weiteren Betrieb des Spitals sicherstellt.

Wenn die Anleihegläubiger unseren Vorschlägen zustimmen, bieten sie dem Vorstand eine klare Lösung an, die es sehr unwahrscheinlich macht, dass ein Richter ein endgültiges Moratorium genehmigen kann.

Wir stehen Ihnen für Fragen und Unklarheiten jederzeit zur Verfügung und bitten alle Gläubiger der GZO, sich unter www.gzo-bondholder.ch mit uns in Verbindung zu setzen.

Mit freundlichen Grüssen

Clearway Capital Partners ICAV

Atlas Global AG

Gregor Greber

Markus Eberle

DIESER BRIEF WURDE VON DER CLEARWAY CAPITAL GMBH ("CLEARWAY"), ANLAGEBERATER DES CLEARWAY CAPITAL PARTNERS FUND, EINEM TEILFONDS DER CLEARWAY CAPITAL PARTNERS ICAP, GREGOR GREBER, MARKUS EBERLE UND DER ATLAS GLOBAL AG (zusammen die "GLÄUBIGERGRUPPE") VERFASST UND PUBLIZIERT. DIESES DOKUMENT IST AUSSCHLIESSLICH FÜR DISKUSSIONS- UND INFORMATIONSZWECKE BESTIMMT UND STELLT KEIN ANGEBOT, KEINE EMPFEHLUNG ODER AUFFORDERUNG ZUM KAUF ODER VERKAUF VON WERTPAPIEREN, FINANZPRODUKTEN ODER ANLAGEN DAR. DIESES DOKUMENT STELLT KEINE RECHTS-, STEUER- ODER ANLAGEBERATUNG DAR UND DARF AUCH NICHT ALS SOLCHE AUSGELEGT WERDEN.

DAS HIERIN GEÄUSSERTE GIBT AUSSCHLIESSLICH DIE ANSICHTEN UND MEINUNGEN DER GLÄUBIGERGRUPPE WIEDER. ES WIRD KEINE GARANTIE FÜR DIE VOLLSTÄNDIGKEIT ODER RICHTIGKEIT DER HIERIN ENTHALTENEN INFORMATIONEN GEGEBEN, UND DIE GESCHÄFTSFÜHRER, LEITENDEN ANGESTELLTEN UND MITARBEITER DER MITGLIEDER DER GLÄUBIGERGRUPPE GEBEN KEINE ZUSICHERUNG AB UND ÜBERNEHMEN KEINE HAFTUNG FÜR DIE RICHTIGKEIT ODER VOLLSTÄNDIGKEIT DIESER INFORMATIONEN.

DIESER BRIEF IN SEINER GESAMTHEIT UND DIE MEINUNGEN DER GLÄUBIGERGRUPPE BASIEREN AUF ÖFFENTLICH VERFÜGBAREN INFORMATIONEN ÜBER DIE GZO AG (DAS "UNTERNEHMEN"). DER GLÄUBIGERGRUPPE KANN IHRE MEINUNGEN ÜBER DAS UNTERNEHMEN ÄNDERN UND IST NICHT VERPFLICHTET, DIE IN DIESEM BRIEF ENTHALTENEN INFORMATIONEN ZU AKTUALISIEREN ODER ANDERWEITIG ZUR VERFÜGUNG ZU STELLEN.

DER GLÄUBIGERGRUPPE ÜBERNIMMT KEINE VERANTWORTUNG FÜR VERLUSTE, DIE DIREKT ODER INDIREKT DURCH DIE HANDLUNGEN DER GLÄUBIGERGRUPPE ODER DURCH DIE ÖFFENTLICHE VERBREITUNG DIESES SCHREIBENS VERURSACHT WERDEN.

DIE GLÄUBIGERGRUPPE UND VON CLEARWAY BERATENE FONDS UND/ODER UNTERNEHMEN KÖNNEN JEDERZEIT AKTIEN DES UNTERNEHMENS ODER ANDERE MIT DEM UNTERNEHMEN VERBUNDENE FINANZINSTRUMENTE ERWERBEN ODER VERÄUSSERN. DIE HIERIN GEÄUSSERTEN ANSICHTEN SIND NICHT ALS HINWEIS AUF DIE GEGENWÄRTIGEN ODER ZUKÜNFTIGEN ABSTIMMUNGS- ODER HANDELSABSICHTEN DER GLÄUBIGERGRUPPE ZU VERSTEHEN.

CLEARWAY ERBRINGT SEINE DIENSTLEISTUNGEN IN DER ANLAGEVERMITTLUNG UND ANLAGEBERATUNG IN FINANZINSTRUMENTEN IM SINNE VON § 2 ABS. 2 NR. 3 UND NR. 4 DES WERTPAPIERHANDELSGESETZES ALS GEBUNDENER VERMITTLER AUSSCHLIESSLICH FÜR RECHNUNG UND UNTER HAFTUNG DER AHP CAPITAL MANAGEMENT GMBH.