CLEARWAY CAPITAL

GZO kann CHF 70 Mio. nicht ignorieren

Das Barangebot von Infracore über CHF 70 Mio. setzt im Konkurs eine Untergrenze beim Preis. Wir fordern den Verwaltungsrat nachdrücklich zum Gespräch mit Infracore auf.

November 2026



Haftungsausschluss

Dieses Dokument wurde von der Clearway Capital GmbH («Clearway») ausschliesslich zu Informationszwecken erstellt. Es stellt weder ein Angebot zum Verkauf noch eine Aufforderung zum Kauf, zur Zeichnung, zum Tausch, zur Andienung, zur Stimmabgabe oder zu einem anderen Geschäft in Bezug auf Wertpapiere, Anleihen, Forderungen oder andere Finanzinstrumente der GZO AG Spital Wetzikon («GZO») oder eines anderen Rechtsträgers dar und ist nicht als solches auszulegen, in keiner Rechtsordnung. Es ist kein Prospekt oder ähnliches Dokument im Sinne des Schweizer Finanzdienstleistungsgesetzes oder eines anderen Gesetzes, wurde von keiner Aufsichtsbehörde, keinem Gericht und keinem Sachwalter geprüft oder genehmigt und ist weder eine Stimmrechtsvollmacht-Einholung noch eine Empfehlung zur Annahme oder Ablehnung eines Nachlassvertrags oder eines anderen Vorschlags. Jeder Empfänger muss seine eigene, unabhängige Entscheidung treffen.

Der Inhalt gibt ausschliesslich die Ansichten, Annahmen, Schätzungen und Meinungen von Clearway zum Datum dieses Dokuments wieder. Er gibt nicht die Ansichten der GZO, ihres Verwaltungsrats, ihrer Aktionäre, der Sachwalter, eines Gerichts oder anderer Gläubiger wieder und wurde von keinem von ihnen gebilligt. Diese Ansichten können sich ohne Vorankündigung ändern, und Clearway übernimmt keine Pflicht, dieses Dokument zu aktualisieren, zu berichtigen oder zu ergänzen, selbst wenn Clearway erfährt, dass eine Aussage darin unzutreffend oder unvollständig ist oder geworden ist.

Dieses Dokument beruht auf der eigenen Analyse von Clearway zu öffentlich zugänglichen Informationen und zu den Gläubigern im Nachlassverfahren zur Verfügung gestellten Unterlagen sowie auf Annahmen, die Clearway für vernünftig hält. Clearway hat diese Informationen nicht unabhängig überprüft und hatte keinen Zugang zu Büchern, Management oder nicht öffentlichen Daten der GZO. Als Schätzungen, Szenarien, Bandbreiten oder Quoten bezeichnete Zahlen sind eigene Ableitungen von Clearway und keine Prognosen, Garantien oder Zusicherungen eines bestimmten Ergebnisses. Clearway, ihre verbundenen Unternehmen, Organe, leitenden Angestellten, Mitarbeitenden und Berater (die «Clearway-Parteien») geben keine ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieses Dokuments, und niemand darf sich darauf verlassen. Soweit gesetzlich zulässig, schliessen die Clearway-Parteien jede Haftung aus Vertrag, unerlaubter Handlung (einschliesslich Fahrlässigkeit) oder anderem Rechtsgrund für Verluste aus, die aus der Verwendung dieses Dokuments oder dem Vertrauen darauf, aus unzutreffenden oder unvollständigen Informationen oder Meinungen oder aus einem vom Dargestellten abweichenden Ergebnis entstehen.

Forderungen gegen und Anlagen in Unternehmen in Nachlass-, Stundungs- oder Insolvenzverfahren sind mit erheblichen Risiken verbunden, einschliesslich des Totalverlusts. Dieses Dokument enthält zukunftsgerichtete Aussagen und Szenarioanalysen, die auf zahlreichen Annahmen zu regulatorischen und politischen Entscheiden, Marktbedingungen und dem Handeln Dritter beruhen, die Clearway nicht kontrolliert; die tatsächlichen Ergebnisse können wesentlich abweichen. Die dargestellten Szenarien sind rein illustrativ, und die tatsächlichen Ergebnisse können wesentlich schlechter ausfallen als jedes von ihnen. Andere Szenarien sind möglich, unter anderem: (a) Scheitern des Nachlassvertrags ohne alternative Sanierung, gefolgt von Konkurs und Liquidation der GZO, wobei die Nettoverwertungserlöse wesentlich unter den Schätz- oder Buchwerten liegen und die Quote für Anleihensgläubiger und andere ungesicherte Gläubiger wesentlich tiefer als erwartet oder null ausfällt; (b) Widerruf, Sistierung, Nichterneuerung oder Einschränkung der Spitalbewilligung, Betriebsbewilligung, Aufnahme auf die Spitalliste oder der Leistungsaufträge der GZO durch den Kanton Zürich, mit Verlust von Patientenvolumen, fehlender Fortführungsfähigkeit und Einbruch der Vermögenswerte; (c) gerichtliche Bestätigung des Nachlassvertrags zu den aktuellen oder geänderten Bedingungen trotz Widerstand von Gläubigern, oder erfolgreiche Anfechtung eines Entscheids, mit einer weniger günstigen Dividende, einem Forderungsverzicht, einer Nachrangigkeit oder Wandlung in Eigenkapital; (d) Verlängerung der Nachlassstundung oder damit verbundener Verfahren, mit Verzögerung der Ausschüttungen um Monate oder Jahre und höheren Kosten zulasten der Masse; (e) Rückzug oder Verweigerung finanzieller oder politischer Unterstützung durch die Aktionärsgemeinden, den Kanton oder andere öffentliche Stellen, oder Unterstützung nur zu Bedingungen, die bestehende Gläubiger verwässern oder nachrangig stellen; (f) Verkauf, Fusion oder Integration von Betrieb oder Liegenschaften der GZO zu weniger günstigen Werten oder Bedingungen als angenommen, oder das Scheitern einer solchen Transaktion; (g) nachteilige Änderungen bei Spitaltarifen, Vergütung oder Spitalplanung; (h) operative Verschlechterung, Verlust von Schlüsselpersonal, Rechtsstreitigkeiten, Haftungsansprüche oder Ereignisse mit Auswirkungen auf die Infrastruktur der GZO; (i) zusätzliche oder bedingte Verbindlichkeiten, Vorsorge-, Steuer- oder baubezogene Forderungen, oder Anfechtungen von Gültigkeit, Rang oder Höhe von Gläubigerforderungen, einschliesslich der Anleihe; (j) Anfechtung früherer Transaktionen oder Streitigkeiten über die Behandlung gesicherter, privilegierter oder nachrangiger Forderungen; (k) Illiquidität und Kursschwankungen der Anleihe und allfälliger restrukturierter Instrumente; und (l) jede Kombination davon oder derzeit nicht vorhersehbare Ereignisse.

Clearway und von ihr verwaltete oder beratene Fonds oder Konten halten Anleihen oder andere Beteiligungen mit Bezug zur GZO und können diese künftig halten; sie können diese Positionen jederzeit ohne Vorankündigung erhöhen, reduzieren, absichern oder veräussern, auch entgegen den hier geäusserten Ansichten. Die Interessen von Clearway können von jenen anderer Gläubiger abweichen oder mit ihnen in Konflikt stehen. Clearway handelt ausschliesslich im eigenen Interesse und ist weder Beraterin noch Treuhänderin oder Vertreterin eines Empfängers oder einer Gläubigergruppe, ungeachtet einer allfälligen koordinierenden Rolle.

Dieses Dokument stellt keine Rechts-, Steuer-, Buchhaltungs-, Insolvenz- oder Anlageberatung dar und berücksichtigt nicht die persönlichen Verhältnisse eines Empfängers. Empfänger sollten vor jedem Entscheid, auch über ihre Stimmabgabe, eigene Fachberater beiziehen. Dieses Dokument darf ohne vorgängige schriftliche Zustimmung von Clearway nicht vervielfältigt oder weiterverbreitet werden, und seine Verbreitung kann gesetzlich eingeschränkt sein.

CHF 70 Mio. sind jetzt die Untergrenze

CLEARWAY CAPITAL

Infracore setzt eine Untergrenze beim Preis der GZO-Aktiven und bietet im Konkursfall CHF 70 Mio.

CHF 70 Mio.

in bar für sämtliche Liegenschaften und betrieblichen Aktiven der GZO, falls der Nachlassvertrag scheitert.

1

Flüssige Mittel und Forderungen bleiben den Gläubigern

Diese werden nicht von Infracore erworben. Gemäss Infracore ist die Finanzierung gesichert, öffentliche Mittel fliessen keine.

2

Rund 65%, gegenüber 45.7% gemäss dem Plan der GZO

Rückerstattung auf Basis der gesamten Forderungssumme von CHF 242.1 Mio. 65% = CHF 157.4 Mio. nach den vorrangigen Positionen (Seite 2). 45.7% = CHF 85.5 Mio. 2027 + CHF 25 Mio. 2037/38.

3

Rund CHF 130 Mio. stimmen dem Plan in dieser Form nicht zu

Mehr als die Hälfte der stimmberechtigten Forderungen, gemäss Infracore. Der Plan braucht zwei Drittel.

Wir fordern den Verwaltungsrat der GZO nachdrücklich auf, mit Infracore das Gespräch zu suchen und den Prozess zu beschleunigen

Quellen: Ad-hoc-Mitteilung Infracore vom 2. Nov. 2026; Informationen der Sachwalter vom 24. Sept. 2026; Bericht der Sachwalter vom 28. Okt. 2026; Schätzungen Clearway. Konditionen nicht publiziert; die Institute hinter den CHF 130 Mio. sind nicht genannt. Ein neuer Betreiber muss sich um die Leistungsaufträge bewerben; Schliessungsszenario gemäss Sachwalter 17.7–21.3%.

CHF 157 Mio. für die Gläubiger

CLEARWAY CAPITAL

Flüssige Mittel, übrige Aktiven und die CHF 70 Mio., abzüglich der vorrangigen Positionen: CHF 157.4 Mio. für die Gläubiger oder 65.0%.

Flüssige Mittel per 30. Juni 2026

1 **Übriges Umlaufvermögen**
Forderungen; angefangene Arbeiten, Abgrenzungen (Annahme). Vorräte, Beteiligungen gehen an Infracore.

2 **Angebot von Infracore**
In bar für sämtliche Liegenschaften und betrieblichen Aktiven.

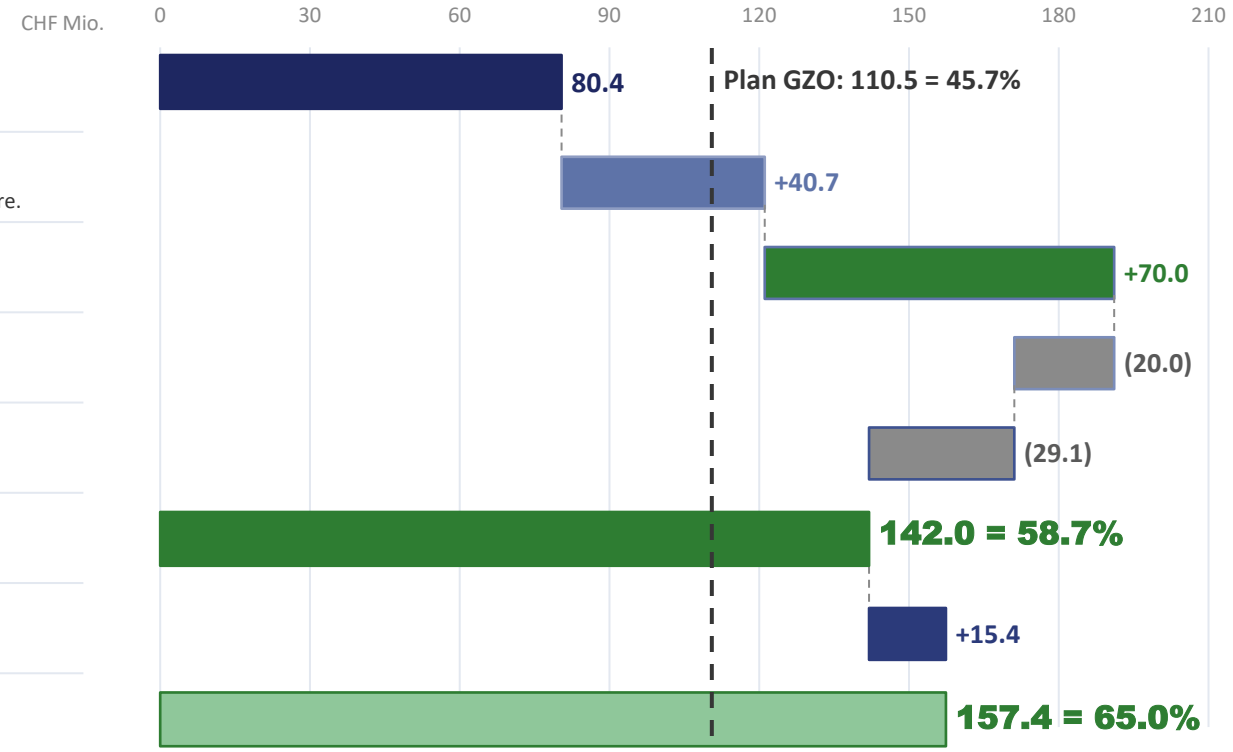
3 **Rückstellung Steiner bleibt bestehen**
CHF 20 Mio. als Masseverbindlichkeit, wie im Liquidationsstatus der Sachwalter.

4 **Vorrangige Schulden, Kosten und Pfandrechte**
CHF 15.0 Mio. Masseschulden, CHF 5.5 Mio. Kosten, CHF 6.1 Mio. Pfandrechte, CHF 2.6 Mio. privilegiert.

Für die Gläubiger im Konkurs

5 **Neuer Steiner-Vergleich mit derselben Zahlung von CHF 4.6 Mio.**
Rückstellung CHF 20 Mio. abzüglich CHF 4.6 Mio. Der Vergleich vom 28. Oktober gilt im Konkurs nicht.

Mit neuem Steiner-Vergleich



Die Gläubiger erhalten im Konkurs rund 65%, gegenüber 45.7% im GZO-Plan

Clearway (Status 30.6.2026), auf CHF 242.1 Mio. Betrieb läuft gemäss Infracore ohne Unterbruch weiter; Annahme: Personal (wie bei Kawa/SMN) und Verträge gehen über: keine Kündigungsfristlöhne, kein Schliessungsverlust, keine CHF 7.5 Mio. aus Verträgen (sonst 63.1%). Buchwerte, ohne Vorräte und Beteiligungen; Kosten CHF 5.5 Mio. geschätzt (Sachwalter: 8 Mio.). Mit Rückstellung: 50.3% auf allen Forderungen; auf CHF 242.1 Mio. mit Pfandrecht H56: 48.3%. Schliessung: 17.7–21.3%.

65% gegenüber 45.7%

CLEARWAY CAPITAL

	ZUSTIMMUNG	ABLEHNUNG
	Plan der GZO wird angenommen	**Konkurs: Infracore bietet**
Barzahlung 2027	35.4%	— (erste Zahlung Anfang bis Mitte 2028)
Gesamtquote	**45.7%** Davon 10.3% gestundete Barzahlung, fällig nach 11 Jahren	**65.0%** Ausschliesslich in bar
Heutiger Wert Wert in heutigem Geld: spätere Zahlungen zu 10% diskontiert	**39.0%** 35.4% in bar 2027, plus 3.6% für die 2037/38 fälligen 10.3%	**~56%** Hohe erste Zahlung Anfang bis Mitte 2028, Rest danach
Wem das Spital danach gehört	Gemeinden (thurmed 51%, falls Option ausgeübt)	Infracore, falls ihr Angebot zum Zug kommt; Betriebsübernahme mit SMN vorbereitet
Wer als Nächstes entscheidet	GZO, während 11 Jahren	Konkursamt, dann Gläubigerversammlung

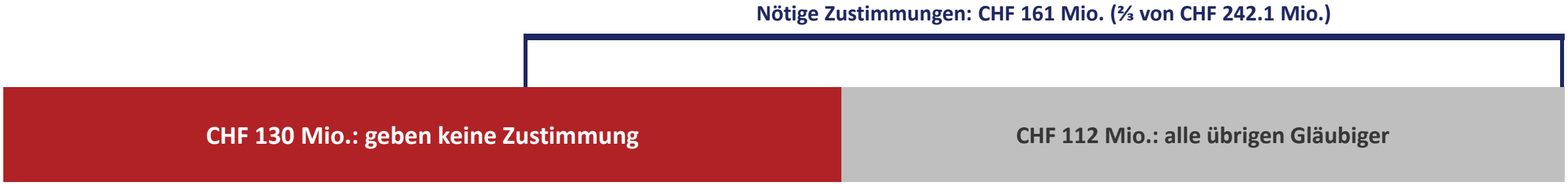
Das Angebot der GZO ist heute 39% Wert. Ein Verkauf an Infracore im Konkurs ergäbe rund 65%, nach unserer Schätzung rund 56% in heutigem Wert.

Quellen: Schätzungen Clearway, Bericht der Sachwalter vom 28. Okt. 2026, Ad-hoc Infracore. 39.0% = 35.4% bar + 3.6% für die 2037/38 fälligen CHF 25 Mio., Top-up 2 und 3 bei null. ~56% zu 10%: 85% in rund 15 Monaten, 15% in 4 Jahren (Sachwalter: erste Abschlagszahlung kaum vor Mitte 2028 / Anfang 2029, evtl. später; dann ~51–54%). Der Steiner-Vergleich vom 28. Oktober gilt im Konkurs nicht; ein neuer zu CHF 4.6 Mio. ist unsere Annahme. Mit Rückstellung: 58.7%; zusätzlich Pfandrecht H56: 48.3%.

Der GZO-Plan erhält nicht die nötigen Stimmen

CLEARWAY CAPITAL

Der GZO-Plan braucht zwei Drittel der Forderungen. Stimmen CHF 130 Mio. dagegen, dann scheitert er - selbst wenn alle übrigen Gläubiger zustimmen.



Forderungen 3. Klasse, Dividendenbasis CHF 242.1 Mio.

CHF 49 Mio. fehlen

Selbst wenn alle übrigen zustimmen, entspricht das nur CHF 112 Mio. oder 46%; nötig sind CHF 161 Mio.

Nichtstun heisst Nein stimmen

Wer den Plan ablehnt, muss das Formular nicht retournieren. Die Zustimmung muss aktiv erfolgen.

Bleiben sie dabei, scheitert er

Der zweite Weg braucht ¾ der Forderungen und liegt noch ferner. Das Stimmenmehr pro Kopf allein rettet den Plan nicht.

Der GZO-Plan wird nicht angenommen. Scheitert er, folgt der Konkurs, ausser es kommt rasch ein neuer Vorschlag.

Quellen: Ad-hoc-Mitteilung Infracore vom 2. Nov. 2026 (rund CHF 130 Mio., mehr als die Hälfte der stimmberechtigten Forderungen; Institute nicht genannt); Schreiben von PostFinance und sieben Mitunterzeichnern vom 9. Sept. 2026 (~CHF 118 Mio.); Art. 305 SchKG. Dargestellt auf der Dividendenbasis von CHF 242.1 Mio.; die von Sachwaltern und Gericht festgelegte Stimmbasis kann abweichen.

Der Verwaltungsrat soll mit Infracore sprechen

CLEARWAY CAPITAL

CHF 70 Mio. sind jetzt die Untergrenze.

QUOTE AUF CHF 242.1 MIO. FORDERUNGEN	NOMINAL WERT	WERT HEUTE
Plan der GZO CHF 85.5 Mio. 2027, CHF 25 Mio. 2037/38	45.7%	39%
Konkurs: Infracore bietet Erste Zahlung Anfang bis Mitte 2028	65%	~56%
Einigung mit Infracore Zu denselben CHF 70 Mio.; kein Konkurs, Zahlung 2027 angenommen	67%	67%



Rund 11 Prozentpunkte

mehr für die Gläubiger aus heutiger Sicht bei einer Einigung als im Konkursfall

Rund CHF 5.5 Mio.

Davon entprechen den vermiedenen Konkurskosten

DER ZEITPLAN

7. Nov.	Frist der Sachwalter für Zustimmungsformulare
9. Nov.	Einladung ermöglicht neue Versammlung am 10. Dez.
10. Dez.	Mögliche neue Gläubigerversammlung
18. Dez.	Letzter Arbeitstag für die Eingabe beim Gericht
19. Dez.	Ende der Nachlassstundung; keine weitere Verlängerung

Wir fordern den VR nachdrücklich auf, vor einem Konkurs mit Infracore zu sprechen. Das könnte den Gläubigern mehr bringen.

Clearway, Annahme: neuer Steiner-Vergleich zu CHF 4.6 Mio. (+CHF 15.4 Mio.); jener vom 28. Oktober gilt im Konkurs nicht; bei einer Einigung muss H56 zustimmen und der Earn-out ersetzt werden. Mit Rückstellung: Konkurs 59%, Einigung 61%. Einigung: plus rund CHF 5.5 Mio. vermiedene Kosten, vor deren eigenen Kosten. Sachwalter: erste Abschlagszahlung kaum vor Mitte 2028 / Anfang 2029. Konditionen nicht publiziert; Infracore reicht nach Scheitern des Plans ein. Heutiger Wert zu 10%.

CLEARWAY CAPITAL

Für weitere Informationen wenden Sie sich an

contact@gzo-bondholder.ch

www.gzo-bondholder.ch