

NOT FOR DISTRIBUTION IN THE UNITED STATES OF AMERICA, UNITED KINGDOM OR ANY OTHER JURISDICTION WHERE TO DO SO WOULD CONSTITUTE A VIOLATION OF THE RELEVANT LAWS OF SUCH JURISDICTION

Öffentliches Kaufangebot

der

**BFW Holding AG, Frauenfeld
(«Anbieterin»)**

für alle sich im Publikum befindenden

Namenaktien Kategorie A

**der BFW Liegenschaften AG, Frauenfeld
(«BFW»)**

von je CHF 6.10 Nennwert

Angebotspreis:

CHF 44.25 pro Namenaktie Kategorie A der BFW mit Nennwert von CHF 6.10 in bar, abzüglich des Bruttobetrages allfälliger vor dem Vollzug des Angebotes auftretender Verwässerungseffekte hinsichtlich der Namenaktie Kategorie A (siehe dazu Abschnitt B.3 «Angebotspreis»).

Angebotsfrist:

Vom 16. Dezember 2019 bis 20. Januar 2020, 16.00 Uhr MEZ (verlängerbar).

	Valorennummer	ISIN	Telekurs Tickersymbol
Namenaktien Kategorie A der BFW Liegenschaften AG, Frauenfeld	1.820.611	CH0018206117	BLIN

Angebotsprospekt vom 29. November 2019 (der «Prospekt» oder «Angebotsprospekt»)

Angebotsrestriktionen / Offer Restrictions

Allgemein

Das in diesem Prospekt beschriebene öffentliche Kaufangebot («**Angebot**») wird weder direkt noch indirekt in einem Land oder in einer Rechtsordnung gemacht, in welchem/welcher das Angebot widerrechtlich wäre oder in anderer Weise anwendbares Recht verletzen würde, oder in welchem/welcher die Anbieterin, ihr alleiniger Aktionär oder eine andere Person verpflichtet wäre, eine Änderung der Bestimmungen oder Bedingungen des Angebots in irgendeiner Weise, ein zusätzliches Gesuch bei staatlichen, regulatorischen oder anderen Behörden oder zusätzliche Handlungen in Bezug auf das Angebot vorzunehmen. Es ist nicht beabsichtigt, das Angebot auf irgendein solches Land oder eine solche Rechtsordnung auszudehnen. Dokumente, die im Zusammenhang mit dem Angebot stehen, dürfen weder in solchen Staaten oder Rechtsordnungen verteilt noch in solche Staaten oder Rechtsordnungen gesandt werden und dürfen nicht zum Zweck der Werbung für Käufe von Beteiligungsrechten der BFW durch natürliche oder juristische Personen in solchen Ländern oder Rechtsordnungen verwendet werden.

Jede Annahme des Angebots aufgrund von aktivem Werben oder sonstiger Verletzung der vorstehenden Einschränkungen wird verweigert und nicht akzeptiert. Die Annahme des Angebots durch Personen, welche in einem anderen Land als der Schweiz ansässig sind, kann spezifischen Verpflichtungen und Einschränkungen unterliegen. Es liegt in der alleinigen Verantwortung der Adressaten des Angebots, diese Regeln einzuhalten und vor der Annahme des Angebots ihr Vorliegen und ihre Anwendbarkeit entsprechend der Empfehlung ihrer eigenen Berater zu überprüfen.

In General

The public offer described in this offer prospectus («**Offer**») is not being made directly or indirectly in any country or jurisdiction in which such offer would be considered unlawful or in which it would otherwise violate any applicable laws or regulations, or which would require the offeror, its sole shareholder or any other person to amend the terms or conditions of the Offer in any way, or which would require to make any additional filing with any governmental, regulatory or other authority or take additional action with regard to the Offer. It is not intended to extend the Offer to any such country or jurisdiction. Documents relating to the Offer may not be distributed in such countries or jurisdictions or sent into such countries or jurisdictions. Such documents may not be used for purposes of soliciting the purchase of any securities of BFW by any person or entity in such countries or jurisdictions.

Each acceptance of the Offer based on active promotion or on another violation of the above restrictions will be refused and not be accepted. The acceptance of the Offer by persons who are resident in a country other than Switzerland may be subject to specific obligations and restrictions. It is the sole responsibility of the addressees of the Offer to comply with these rules and to verify the exercise of such rules and their applicability before accepting the Offer according to the recommendation of their own advisors.

Vereinigte Staaten von Amerika / United States of America

The public tender offer described in this prospectus (the "Offer") is not being made directly or indirectly in, or by use of, the mail of, or by any means or instrumentality of interstate or foreign commerce of, or any facilities of a national securities exchange of, the United States of America and may only be accepted outside the United States. This includes, but is not limited to, facsimile transmission, telex or telephones. This Offer prospectus and any other offering materials with respect to the Offer may not be distributed in, nor sent to, the United States of America and may not be used for the purpose of soliciting the sale or purchase of any securities of BFW Liegenschaften AG ("BFW"), from anyone in the United States. BFW Holding AG (the "Offeror") is not soliciting the tender of securities of BFW by any holder of such securities in the United States. Securities of BFW will not be accepted from holders of such securities in the United States. Any purported acceptance of the Offer that the Offeror or its agents believe has been made in or from the United States will be invalidated. The Offeror reserves the absolute right to reject any and all acceptances determined as not fitting the proper form or any and all acceptances which may be unlawful. A person tendering securities into this Offer will be deemed to

represent that such person (a) is not a U.S. person, (b) is not acting for the account or to the benefit of any U.S. person, and (c) is not based in, or delivering the acceptance from, the United States. As used herein, the "United States" or the "U.S." means the United States of America, its territories and possessions, any state of the United States of America and the District of Columbia.

Vereinigtes Königreich / United Kingdom

The communication of this Offer document is not being made by, and has not been approved by, an "authorised person" for the purposes of Section 21 of the Financial Services and Markets Act 2000 ("FSMA"). The communication of this Offer document and any other offer documents relating to the Offer is exempt from the restriction on financial promotions contained in Section 21 of FSMA as it is a communication by or on behalf of a body corporate which relates to a transaction to acquire shares in a body corporate and the object of the transaction may reasonably be regarded as being the acquisition of day to day control of the affairs of that body corporate within Article 62 (Sale of a body corporate) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, as amended.

Europäische Union / European Union

Dieser Prospekt stellt weder ein öffentliches Angebot von Aktien in Mitgliedstaaten der Europäischen Union oder in den Vereinigten Staaten von Amerika, Australien, Kanada, Japan oder Südafrika dar, noch ist ein solches beabsichtigt. Die Aktien werden daher insbesondere auch in Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) nicht öffentlich angeboten, ausgenommen mögliche Angebote (i) ausschließlich an qualifizierte Anleger im Sinne des Art. 2 (e) der Verordnung (EU) 2017/1129 („Prospektverordnung“), (ii) an weniger als 150 natürliche oder juristische Personen pro Mitgliedstaat, bei denen es sich nicht um qualifizierte Anleger handelt oder (iii) unter den sonstigen Voraussetzungen des Art. 1 (4), (5) der Prospektverordnung. Außer im Zusammenhang mit dem Angebot und dem Verkauf von Aktien in der Schweiz haben die Anbieterin sowie die BFW oder deren jeweiliger Verwaltungsrat selber in keiner anderen Rechtsordnung Vorkehrungen getroffen, die für ein öffentliches Angebot von Aktien oder den Besitz oder die Verteilung dieses Prospekts oder anderer Materialien im Zusammenhang mit dem Angebot notwendig wären; insbesondere wurde dieser Prospekt weder nach dem Recht eines Herkunftsmitgliedstaat im Sinne des Art. 2 (m) der Prospektverordnung von der zuständigen Behörde gebilligt, noch haben die Anbieterin, die BFW oder deren jeweiliger Verwaltungsrat einen entsprechenden Antrag gestellt, noch wurde dieser Prospekt für die Verwendung in anderen Mitgliedstaaten des EWR „notifiziert“. Als öffentliches Angebot in vorstehendem Sinne ist jede Mitteilung an die Öffentlichkeit in jedweder Form und auf jedwede Art und Weise zu verstehen, die ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und die anzubietenden Aktien enthält, um einen Anleger in die Lage zu versetzen, sich für den Kauf oder die Zeichnung dieser Aktien zu entscheiden.

Australien, Kanada, Japan und Südafrika / Australia, Canada, Japan and South Africa

The Offer is not addressed to shareholders of BFW whose place of residence, seat or habitual abode is in Australia, Canada, Japan or South Africa and such shareholders may not accept the Offer.

Zukunftsgerichtete Aussagen

Dieser Prospekt enthält bestimmte in die Zukunft gerichtete Aussagen, wie solche über Pläne, Absichten, Annahmen, Erwartungen, Überzeugungen, mögliche Auswirkungen, Beschreibung zukünftiger Ereignisse, Aussichten, Ergebnisse oder zukünftige Situationen. Solche in die Zukunft gerichtete Aussagen basieren auf den aktuellen Erwartungen, Überzeugungen und Annahmen der Anbieterin. Sie sind ungewiss und unterliegen bekannten und unbekannten Risiken, Unsicherheiten und anderen Faktoren, die dazu führen können, dass sie wesentlich von denjenigen Tatsachen, Umständen, Auswirkungen oder Entwicklungen abweichen, die in diesen Aussagen ausdrücklich oder implizit angenommen werden. Vor dem Hintergrund dieser Ungewissheiten darf man sich nicht auf solche in die Zukunft gerichteten Aussagen verlassen. Vorbehältlich der gesetzlichen Nachführungspflicht (Art. 17 der Verordnung der Übernahmekommission über öffentliche Kaufangebote, «UEV») übernimmt die Anbieterin keinerlei Verpflichtung, solche zukunftsgerichteten Aussagen zu aktualisieren oder an zukünftige Ereignisse oder Entwicklungen anzupassen.

Öffentliches Kaufangebot der BFW Holding AG, Frauenfeld («Angebot»)

A. Hintergrund des Angebots

Die Anbieterin ist eine Holdinggesellschaft in Form einer schweizerischen Aktiengesellschaft mit Sitz in Frauenfeld TG, welche vollständig von Herrn Beat Frischknecht, Weinfelden, kontrolliert und gehalten wird. Für weitere Informationen zur Anbieterin sei auf nachfolgenden Abschnitt C. verwiesen.

Die BFW ist eine schweizerische Immobiliengesellschaft in Form einer Aktiengesellschaft mit Sitz in Frauenfeld TG, welche im November 2000 gegründet wurde. Das Aktienkapital der BFW beträgt zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Prospekts am 29. November 2019 CHF 20'663'182.70, eingeteilt in 2'887'407 Namenaktien mit Nennwert von je CHF 6.10 («**Namenaktien Kategorie A**») und 5'000'000 Namenaktien mit Nennwert von je CHF 0.61 («**Namenaktien Kategorie B**») (die Namenaktien Kategorie A und Namenaktien Kategorie B zusammen die «**BFW Aktien**»). Die Namenaktien Kategorie A waren vom 27. Juni 2005 bis 11. Juni 2007 an der BX Swiss AG (vormals BX Berne eXchange) («**BX**») kotiert und sind seit dem 12. Juni 2007 an der SIX Swiss Exchange («**SIX**») im Segment der Immobiliengesellschaften kotiert. Die Namenaktien Kategorie B sind nicht kotiert.

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Prospekts am 29. November 2019 hält die Anbieterin insgesamt 357'000 Namenaktien Kategorie A sowie sämtliche Namenaktien Kategorie B, entsprechend 67.9% der Stimmrechte und 25.3% des Aktienkapitals der BFW. Darüber hinaus hält die BFW Group AG, Frauenfeld, weitere 23'811 Namenaktien Kategorie A. Die BFW Group AG, Frauenfeld, welche ebenso wie die Anbieterin vollständig von Herrn Beat Frischknecht kontrolliert und gehalten wird und mit Beat Frischknecht und der Anbieterin in gemeinsamer Absprache handelt, hat sich im Rahmen einer Transaktionsvereinbarung mit der Anbieterin verpflichtet, sämtliche von ihr gehaltenen 23'811 Namenaktien Kategorie A im Angebot der Anbieterin anzudienen. Zusammen mit den bereits gehaltenen Namenaktien Kategorie A und Namenaktien Kategorie B kontrolliert die Anbieterin und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen damit 68.2% der Stimmrechte und 26.0% des Aktienkapitals der BFW.

Herr Beat Frischknecht ist Präsident des Verwaltungsrates und war bis zur Publikation des Angebotsprospekts am 29. November 2019 Chief Executive Officer (CEO) der BFW. Mit Unterzeichnung der Transaktionsvereinbarung hat sich Beat Frischknecht verpflichtet, in seiner Funktion als CEO sowie Mitglied und Präsident des Verwaltungsrates der BFW in den Ausstand zu treten, sobald aufgrund des Angebots ein Interessenkonflikt besteht oder sofern er selber oder einer der beiden anderen Verwaltungsräte der BFW der Auffassung ist, es würde andernfalls auch nur der Anschein eines Interessenskonflikts bestehen. Mit Publikation des vorliegenden Angebots bis zu dessen Vollzug ist Beat Frischknecht in allen seinen Funktionen bei der BFW in den Ausstand getreten. Die CEO-Tätigkeit wird während dieser Zeit interimistisch durch Herrn Prof. Dr. Dr. Christian Wunderlin ausgeübt, der, zusammen mit Herrn André Robert Spathelf, den für das vorliegende Angebot unabhängigen Ausschuss des Verwaltungsrates der BFW bildet.

Aufgrund fehlender attraktiver Investitionsmöglichkeiten lässt das derzeitige Marktumfeld nach Einschätzung von Herrn Beat Frischknecht in absehbarer Zeit keine Wachstumsstrategie und substanzielle Erhöhung des Liegenschaftsportfolios der BFW zu. Die BFW hatte bereits im Jahr 2018 mit einer Portfolioabrundung begonnen und im Berichtsjahr 2018 sieben kleinere Liegenschaften divestiert. Im Dezember 2018 wurden weitere acht Liegenschaften aus dem Immobilienbestand als zur Veräusserung bestimmt und diese Anzahl per März 2019 auf 13 Liegenschaften erhöht (fünf zusätzliche Liegenschaften). Ebenso hatte die BFW im Jahr 2017 ein erstes und in den Jahren 2018 und 2019 zwei weitere Aktienrückkaufprogramme lanciert, um damit einerseits nicht benötigtes Kapital (namentlich aus erfolgten Liegenschaftsverkäufen) an die Aktionäre zurück zu führen und andererseits eine Gewinnverdichtung für die verbleibenden Aktien zu bewirken. Die Aktienrückkaufprogramme 2018 und 2019 waren jeweils deutlich überzeichnet, was als Zeichen dafür gewertet werden kann, dass aufgrund der eingeschränkten Marktliquidität der Aktie, die Aktionäre die Möglichkeit der Aktienrückkäufe zu einer Prämie über dem inneren Wert (*net asset value* - NAV) jeweils gerne wahrgenommen

haben. Vor dem Hintergrund eines reduzierten Immobilienportfolios von aktuell rund CHF 330 Mio., einer derzeitigen Marktkapitalisierung von rund CHF 150 Mio. sowie einer sehr geringen Handelsliquidität der Namenaktien Kategorie A an der Börse rechtfertigen sich der Aufwand und die Kosten für die Aufrechterhaltung der Kotierung der Namenaktien Kategorie A nicht mehr bzw. erscheinen unverhältnismässig.

Das Angebot bezweckt somit die Übernahme sämtlicher sich im Publikum befindenden Namenaktien Kategorie A der BFW und eine nachfolgende Dekotierung der Namenaktien Kategorie A der BFW von der SIX. Damit soll die BFW zu einer hundertprozentigen Tochtergesellschaft der Anbieterin gemacht werden (*going private*). Die Anzahl der nicht durch die Anbieterin gehaltenen Namenaktien Kategorie A, auf die sich das Angebot bezieht, beläuft sich zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Prospekts am 29. November 2019 auf 2'530'407 Namenaktien Kategorie A, entsprechend 32.1 % aller Stimmrechte und 74.7 % des Aktienkapitals der BFW.

Zwecks Umsetzung sämtlicher Schritte auf dem Weg zum *going private* der BFW haben die Anbieterin, die BFW Group AG und Herr Beat Frischknecht einerseits sowie die BFW andererseits eine Transaktionsvereinbarung abgeschlossen, welche unter Abschnitt E.4 näher umschrieben wird.

B. Das Angebot

1. Publikation des Angebotsprospekts

Das Angebot wurde gemäss Art. 18 UEV i.v.m. Art. 6 und 7 UEV am 29. November 2019 mittels Publikation auf der Webseite www.bfwholding.ch und über die bedeutenden schweizerischen Medien gemäss Rundschreiben Nr. 4 der Übernahmekommission («UEK») vom 20. November 2015 sowie über die Webseite der UEK, www.takeover.ch, in deutscher und französischer Sprache veröffentlicht.

2. Gegenstand des Angebots

Das Angebot bezieht sich – unter Vorbehalt der Angebotsrestriktionen in diesem Angebot – auf alle sich im Publikum befindenden Namenaktien Kategorie A der BFW, einschliesslich jener Namenaktien Kategorie A, welche von der BFW Group AG gehalten werden. Das Angebot erstreckt sich nicht auf die von der Anbieterin bereits gehaltenen Namenaktien Kategorie A sowie allfällige von BFW gehaltenen eigenen Namenaktien Kategorie A. Ferner erstreckt sich das Angebot nicht auf die Namenaktien Kategorie B der BFW, die allesamt von der Anbieterin bereits gehalten werden.

Die Anbieterin hält per Datum dieses Prospekts am 29. November 2019 insgesamt 357'000 Namenaktien Kategorie A sowie sämtliche Namenaktien Kategorie B, entsprechend 67.9% der Stimmen und 25.3% des Kapitals der BFW. Die BFW hält per Datum dieses Prospekts keine eigenen Namenaktien Kategorie A.

Demzufolge bezieht sich das Angebot auf eine Anzahl von maximal 2'530'407 Namenaktien Kategorie A der BFW, die sich wie folgt berechnet:

Anzahl ausgegebener Namenaktien Kategorie A	2'887'407
– abzüglich Beteiligung Namenaktien Kategorie A der Anbieterin	357'000
vom Angebot erfasste Namenaktien Kategorie A	maximal 2'530'407

Die Anbieterin hält per 28. November 2019 weder Options- noch Wandelrechte und auch keine anderen Finanzinstrumente zum Bezug oder Erwerb von Namenaktien Kategorie A.

3. Angebotspreis

Der Angebotspreis für jede Namenaktie Kategorie A, die Gegenstand des Angebots ist, beträgt CHF 44.25 netto in bar («**Angebotspreis**»). Der Angebotspreis wird durch den Bruttobetrag allfälliger Verwässerungseffekte hinsichtlich der Namenaktien Kategorie A reduziert (wie z.B. Dividendenzahlungen, Kapitalerhöhungen mit einem Ausgabepreis je Aktie unter dem Angebotspreis, Kapitalrückzahlungen, Verkauf von eigenen Aktien unter dem Angebotspreis, Ausgabe oder Zuteilung oder Ausübung von Optionen oder Wandelrechten, Gewährung von werthaltigen Bezugs- oder Vorwegzeichnungsrechten, Veräusserung von Aktiven unter oder Erwerb von Aktiven über deren Marktwert), soweit diese bis zum Vollzug des Angebotes eintreten.

Die IFBC AG wurde vom unabhängigen Ausschuss des Verwaltungsrates der BFW beauftragt, eine Fairness Opinion zum Angebotspreis abzugeben. Diese Fairness Opinion bestätigt, dass der Angebotspreis von CHF 44.25 pro Namenaktie Kategorie A aus finanzieller Sicht fair und angemessen ist (vgl. Abschnitt G. «Bericht des Verwaltungsrates der BFW Liegenschaften AG gemäss Art. 132 FinfraG und Art. 30 – 32 UEV»).

Beim Angebot handelt es sich um ein freiwilliges Angebot, welches nicht den Bestimmungen zur Angebotspflicht des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel vom 19. Juni 2015 (Finanzmarktinfrastukturgesetz; «**FinfraG**») und dessen Ausführungsbestimmungen unterliegt. Da die Anbieterin seit Kotierung der BFW stets mehr als 50% der Stimmrechte der BFW hielt und ihre Beteiligung seither stets über diesem Grenzwert lag, wird der Erwerb von Namenaktien Kategorie A im Rahmen des Angebots nicht zu einer Überschreitung der Grenzwerte führen, die gemäss Artikel 135 und 163 FinfraG eine Angebotspflicht nach sich ziehen (diese Grenzwerte wurden bereits überschritten). Demzufolge unterliegt das Angebot nicht den Regeln des FinfraG und dessen Ausführungsbestimmungen über den Mindestpreis bei Pflichtangeboten (oder Kontrollwechsel-Angeboten).

Gemessen am **volumengewichteten Durchschnittskurs der Namenaktie Kategorie A** an der SIX während der letzten 60 Börsentage vor der Veröffentlichung des Angebots am 29. November 2019 («**VWAP**») präsentiert sich die Prämie des Angebotspreises zum VWAP wie folgt:

VWAP Namenaktie Kategorie A	Prämie zum VWAP der Namenaktie Kategorie A in %
CHF 43.51	1.70%

Gemessen am **Adjusted Net Asset Value pro Namenaktie A vom 27. November 2019** («**ANAV**») präsentiert sich die Prämie des Angebotspreises zum ANAV wie folgt:

ANAV pro Namenaktie Kategorie A	Prämie zum NAV pro Namenaktie Kategorie A in %
CHF 42.17	4.93%

Gemessen am ausgewiesenen **inneren Wert (Net Asset Value) pro Namenaktie A per 30. September 2019 («NAV»)** präsentiert sich die Prämie des Angebotspreises zum NAV wie folgt:

NAV pro Namenaktie Kategorie A	Prämie zum NAV pro Namenaktie Kategorie A in %
CHF 41.94	5.5%

4. Aktienkurs

Die Kursentwicklung der Namenaktie Kategorie A an der SIX präsentiert sich seit dem Jahr 2016 wie folgt (Kursangaben sind in CHF und beziehen sich auf den höchsten bzw. tiefsten Schlusskurs):

	2016	2017	2018	2019*
Höchstwert	CHF 40.35	CHF 46.00	CHF 44.20	CHF 44.90
Tiefstwert	CHF 33.30	CHF 39.60	CHF 41.50	CHF 42.40

* 1. Januar 2019 bis 28. November 2019, letzter Handelstag vor der Publikation des Angebots

Quelle: Bloomberg

5. Karenzfrist

Die Karenzfrist dauert – unter Vorbehalt einer Verlängerung durch die UEK – 10 Börsentage nach der Veröffentlichung dieses Angebotsprospekts, also voraussichtlich vom 2. Dezember 2019 bis zum 13. Dezember 2019. Das Angebot kann erst nach Ablauf der Karenzfrist angenommen werden.

6. Angebotsfrist

Mit Veröffentlichung dieses Angebotsprospekts am 29. November 2019 wird das Angebot nach Ablauf der Karenzfrist für eine Zeit von 20 Börsentagen offen gelassen. Das Angebot wird folglich voraussichtlich vom 16. Dezember 2019 bis zum 20. Januar 2020, 16.00 Uhr MEZ, offen zur Annahme sein («**Angebotsfrist**»).

Die Anbieterin behält sich das Recht vor, die Angebotsfrist ein- oder mehrmals zu verlängern. Eine Verlängerung über 40 Börsentage hinaus bedarf der vorgängigen Zustimmung der UEK.

7. Nachfrist

Ist das Angebot zustande gekommen, wird die Annahmefrist für das Angebot nach Ablauf der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist (nach der Veröffentlichung des definitiven Zwischenergebnisses) um die Nachfrist von 10 Börsentagen verlängert («**Nachfrist**»). Die Nachfrist läuft voraussichtlich vom 27. Januar 2020 bis 7. Februar 2020, 16.00 Uhr MEZ.

8. Zwischenergebnis / Endergebnis

Am Ende der Angebotsfrist wird das provisorische und definitive Zwischenergebnis und am Ende der Nachfrist das provisorische und definitive Endergebnis des Angebots publiziert.

Das provisorische Zwischenergebnis wird voraussichtlich am 21. Januar 2020 und das definitive Zwischenergebnis voraussichtlich am 24. Januar 2020 publiziert. Das provisorische Endergebnis wird voraussichtlich am 10. Februar 2020 und das definitive Endergebnis voraussichtlich am 13.

Februar 2020 publiziert.

9. Angebotsbedingungen

Das Angebot unterliegt den folgenden Bedingungen:

- a) Der Anbieterin liegen bei Ablauf der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist gültige und unwiderrufliche Annahmeerklärungen für Namenaktien Kategorie A vor, die zusammen mit den von der Anbieterin gehaltenen Namenaktien Kategorie A und Namenaktien Kategorie B mindestens 90% aller BFW Aktien (Stimmrechte der Namenaktien Kategorie A und Kategorie B) entsprechen, die bei Ablauf der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist ausgegeben sind;
- b) Kein Gericht und keine Behörde hat einen Entscheid, eine Verfügung oder eine ähnliche Anordnung erlassen, der bzw. die dieses Angebot oder dessen Vollzug oder die Übernahme der BFW durch die Anbieterin verhindert, verbietet oder für unzulässig erklärt.

Die Anbieterin behält sich das Recht vor, auf eine oder mehrere dieser Bedingungen ganz oder teilweise zu verzichten.

Die Bedingung a) gilt bis zum Ablauf der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist.

Die Bedingung b) gilt bis zum Vollzug des Angebots.

Sofern Bedingung a) bis zum Ende der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist nicht erfüllt ist und auf die Erfüllung der Bedingung a) durch die Anbieterin auch nicht verzichtet wurde, hat die Anbieterin das Recht, das Angebot als nicht zustande gekommen zu erklären.

Wenn die Bedingung b) bis zum Zeitpunkt des Vollzugs des Angebots nicht erfüllt ist, so behält sich die Anbieterin vor, das Angebot als nicht zustande gekommen zu erklären oder gegebenenfalls den Vollzug des Angebots ein oder mehrmals um eine durch die Anbieterin zu bestimmende Frist, jedoch nicht um mehr als 4 Monate, aufzuschieben («**Aufschubfrist**») und damit einen neuen Vollzugstag festzulegen. Das Angebot fällt dahin (und wird für nicht zustande gekommen erklärt), falls auch während der allfälligen Aufschubfrist die Bedingung b) nicht erfüllt ist, es sei denn, die Anbieterin verzichtet auf die nicht erfüllte Bedingung b).

C. Angaben über die Anbieterin

1. Firma, Sitz, Geschäftstätigkeit

Die Anbieterin ist eine unter der Firma BFW Holding AG im Handelsregister des Kantons Thurgau eingetragene Aktiengesellschaft mit der Unternehmensidentifikationsnummer CHE-100.954.868. Der Sitz der Anbieterin ist in Frauenfeld (TG), Schweiz.

Der Hauptzweck der Anbieterin ist das Halten von Beteiligungen. Die Anbieterin kann sich an anderen Unternehmungen des In- und Auslandes beteiligen, gleichartige oder verwandte Unternehmen erwerben oder sich mit solchen zusammenschliessen sowie Grundstücke erwerben oder weiterveräussern.

Neben den durch die Anbieterin gehaltenen 357'000 Namenaktien Kategorie A und sämtlichen 5'000'000 Namenaktien Kategorie B der BFW

hält Beat Frischknecht zudem 100% der Stimmrechte und des Aktienkapitals an der BFW Group AG, Frauenfeld, und damit indirekt weitere 23'811 Namenaktien Kategorie A der BFW.

2. Aktienkapital

Das Aktienkapital der Anbieterin beträgt CHF 100'000, eingeteilt in 100'000 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 1.00. Das Aktienkapital der Anbieterin ist vollständig liberiert.

Darüber hinaus verfügt die Anbieterin weder über ein genehmigtes noch bedingtes Aktien- oder Partizipationskapital und hat keine Optionen auf Aktien der Anbieterin ausstehend.

3. Bedeutende und kontrollierende Aktionäre

Sämtliche 100'000 Namenaktien an der Anbieterin, entsprechend 100% der Stimmrechte und des Aktienkapitals, werden per Datum dieses Angebotsprospekts am 29. November 2019 von Herrn Beat Frischknecht, Weinfelden, gehalten. Damit wird die Anbieterin direkt von Herrn Beat Frischknecht beherrscht und kontrolliert.

4. Zusammensetzung des Verwaltungsrates der Anbieterin

Der Verwaltungsrat der Anbieterin setzt sich aus folgenden Personen zusammen:

- Beat Frischknecht, von Heiden, in Weinfelden, Präsident des Verwaltungsrates;
- Dr. Wolfgang Maute, von Fischingen, in Müllheim, Mitglied des Verwaltungsrates;
- Indre Frischknecht, von Heiden in Weinfelden, Mitglied des Verwaltungsrates.

5. Personen, welche mit der Anbieterin in gemeinsamer Absprache handeln

Folgende Personen gelten als Personen, die im Sinne von Art. 19 Abs. 1 Bst. d i.V.m. Art. 11 UEV in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe mit der Anbieterin handeln:

- Herr Beat Frischknecht, Weinfelden;
- BFW Holding AG, Frauenfeld (Anbieterin);
- BFW Group AG, Frauenfeld;
- BFW Liegenschaften AG (Zielgesellschaft);
- alle übrigen direkten und indirekten Tochtergesellschaften der Anbieterin sowie alle von Herrn Beat Frischknecht direkt oder indirekt kontrollierten juristischen Personen.

6. Geschäftsberichte

Die Anbieterin ist eine privat gehaltene Gesellschaft und veröffentlicht keine Geschäftsberichte.

7. Durch die Anbieterin und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen getätigten Käufe und Verkäufe von Beteiligungspapieren der BFW

Während der letzten zwölf (12) Monate vor der Veröffentlichung des Angebots, demnach vom 29. November 2018 bis zum 28. November 2019, haben die Anbieterin und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen folgende Käufe und/oder Verkäufe in Beteiligungspapieren und/oder Beteiligungsderivaten der BFW getätigt:

- Während der letzten zwölf (12) Monate vor der Veröffentlichung des Angebots hat Beat Frischknecht aus seinem Privatvermögen in verschiedenen kleineren Transaktionen insgesamt 13'000 Namenaktien Kategorie A der BFW verkauft. Der tiefste Verkaufspreis pro Namenaktie Kategorie A belief sich auf CHF 43.00 und der höchste Verkaufspreis pro Namenaktie Kategorie A auf CHF 43.40. Zudem hat Beat Frischknecht aus seinem Privatvermögen 187'000 Namenaktien

Kategorie A der BFW zu einem Preis von CHF 45.00 pro Namenaktie Kategorie A auf die Anbieterin übertragen.

- Am 8. April 2019 hat die BFW Group AG 56'189 Namenaktien Kategorie A der BFW im Rahmen des Rückkaufangebots der BFW zu einem Preis von CHF 45.00 pro Aktie angedient bzw. verkauft.
- Am 8. April 2019 hat BFW insgesamt 354'000 Namenaktien Kategorie A der BFW im Rahmen ihres am 12. März 2019 angekündigten Rückkaufangebots zu einem Preis von CHF 45.00 pro Aktie erworben. Der Angebotspreis für jede im Rahmen des Rückkaufangebots 2019 angediente Namenaktie Kategorie A betrug CHF 45.00, was einer Prämie von 4.26% gegenüber dem durchschnittlichen volumengewichteten Börsenkurs der letzten 20 Handelstage (Stichtag 8. März 2019) entsprach.

Abgesehen von den vorgängig genannten Transaktionen haben die Anbieterin und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen während der letzten zwölf (12) Monate vor der Veröffentlichung des Angebots, demnach vom 29. November 2018 bis zum 28. November 2019, keine weiteren Käufe und/oder Verkäufe von Beteiligungspapieren und/oder Beteiligungsderivaten der BFW getätigt.

8. Beteiligung an der BFW

Zum Zeitpunkt der Publikation des Angebots am 29. November 2019 halten die Anbieterin und die mit der Anbieterin in gemeinsamer Absprache handelnden Personen folgende Beteiligungen an der BFW:

- Die Anbieterin hält per Datum des Angebots insgesamt 357'000 Namenaktien Kategorie A sowie sämtliche 5'000'000 Namenaktien Kategorie B der BFW, entsprechend 67.9% der Stimmen und 25.3% des Kapitals der BFW.
- Die BFW Group AG hält per Datum des Angebots insgesamt 23'811 Namenaktien Kategorie A, entsprechend 0.3% der Stimmen und 0.7% des Kapitals.

Insgesamt halten die Anbieterin und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen somit 380'811 Namenaktien Kategorie A und 5'000'000 Namenaktien Kategorie B, entsprechend 68.2% der Stimmen und 26.0% des Kapitals.

D. Finanzierung des Angebots

Das vorliegende Angebot bezieht sich auf maximal 2'530'407 Namenaktien Kategorie A der BFW, wofür sich der maximale Finanzierungsbedarf auf CHF 111'970'509.75 beläuft.

Die Finanzierung des Angebots ist durch die Bereitstellung des notwendigen Finanzierungsumfangs in Form eines Kredits in Höhe von maximal CHF 115 Mio. von einer Bank an die Anbieterin sichergestellt.

Mit Zustandekommen des Angebots und spätestens mit oder unmittelbar nach dessen Vollzug soll die BFW der Anbieterin ein verzinsliches Darlehen zu marktkonformen Bedingungen (*at arm's length*), gewähren, mit welchem der Kredit der finanzierenden Bank abgelöst bzw. durch die Anbieterin zurückgezahlt werden soll. Die Mittel, welche im Rahmen dieses Darlehens von der BFW an die Anbieterin gewährt werden, entstammen einerseits aus bereits abgewickelten Verkäufen von Liegenschaften aus dem Portfolio der BFW, sowie andererseits aus der Erhöhung von Hypotheken auf ausgewählten Liegenschaften im Portfolio der BFW.

Die Amortisierung des Darlehens der BFW an die Anbieterin und die damit verbundenen Zinsverpflichtungen sollen durch laufende Erträge der Anbieterin, namentlich durch Dividendenerträge aus ihren Beteiligungen an der BFW, über mehrere Jahre bedient werden.

E. Angaben über BFW (Zielgesellschaft)

1. Firma, Sitz, Aktienkapital, Geschäftstätigkeit

Die BFW ist eine unter der Firma BFW Liegenschaften AG im Handelsregister des Kantons Thurgau eingetragene Aktiengesellschaft mit der Unternehmensidentifikationsnummer CHE-101.234.713. Der Sitz der BFW ist in Frauenfeld (TG), Schweiz.

Das Aktienkapital der BFW beträgt zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Angebots am 29. November 2019 CHF 20'663'182.70, eingeteilt in 2'887'407 vollliberierte Namenaktien mit Nennwert von je CHF 6.10 (Namenaktien Kategorie A) und 5'000'000 Namenaktien mit Nennwert von je CHF 0.61 (Namenaktien Kategorie B).

Die Namenaktien Kategorie A waren vom 27. Juni 2005 bis 11. Juni 2007 an der BX Swiss AG (vormals BX Berne eXchange) kotiert und sind seit dem 12. Juni 2007 an der SIX Swiss Exchange («SIX») im Segment der Immobiliengesellschaften kotiert. Die Namenaktien Kategorie B sind nicht kotiert.

Der statutarische Zweck der BFW ist der Erwerb, die Erstellung, Veräusserung und Bewirtschaftung von Immobilien. Die BFW kann darüber hinaus alle damit zusammenhängenden Geschäfte tätigen, insbesondere auch Liegenschaftenhandel betreiben. Die BFW kann auch Immaterialgüterrechte erwerben, halten oder verwerten, im In- und Ausland Zweigniederlassungen errichten und sich an anderen Unternehmen beteiligen oder solche übernehmen und errichten.

2. Geschäftsbericht

Der Geschäftsbericht der BFW, der den Lagebericht, den Corporate Governance-Bericht, den Vergütungsbericht sowie die geprüfte Jahresrechnung für das Geschäftsjahr 2018 beinhaltet, kann unter <https://www.bfwliegenschaften.ch/index.php/de/investor-relations/> finanzberichte abgerufen und heruntergeladen werden.

Der Halbjahresbericht für das 1. Halbjahr 2019 (nicht geprüft) und der Zwischenabschluss der BFW per 30. September 2019 (nicht geprüft) können ebenfalls unter <https://www.bfwliegenschaften.ch/index.php/de/investor-relations/finanzberichte> abgerufen und heruntergeladen werden.

3. Absichten der Anbieterin betreffend BFW

Das Angebot zielt darauf ab, die vollständige Kontrolle der BFW durch die Anbieterin zu erlangen und die Namenaktien Kategorie A nachfolgend von der SIX zu dekotieren.

Beträgt nach dem Vollzug des Angebots die Beteiligung der Anbieterin und der mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen mehr als 98% der Stimmrechte der BFW, so beabsichtigt die Anbieterin, beim zuständigen Gericht gemäss Art. 137 FinfraG die Kraftloserklärung sämtlicher sich noch im Publikum befindenden Namenaktien Kategorie A zu beantragen, um die Beteiligung an der BFW auf 100% zu erhöhen. Bei einem solchen Verfahren würden die Aktionäre der BFW, die ihre Namenaktien Kategorie A unter dem Angebot nicht angedient haben, eine Barabfindung in Höhe des Angebotspreises erhalten und die als kraftlos erklärten Namenaktien Kategorie A würden neu wieder an die BFW ausgegeben werden. Informationen zu den Steuerfolgen finden sich in Abschnitt J. unten.

Beträgt nach dem Vollzug des Angebots die Beteiligung der Anbieterin und der mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen mindestens 90% der Stimmrechte, aber bloss 98% oder weniger der Stimmrechte an BFW, so beabsichtigt die Anbieterin, die BFW mit einer von der Anbieterin beherrschten Gesellschaft zu fusionieren und die verbleibenden Aktionäre von BFW für ihre Namenaktien Kategorie A gemäss Art. 8 Abs. 2 des Bundesgesetzes über die Fusion, Spaltung, Umwandlung und Vermögensübertragung («**Fusionsgesetz, FusG**») ausschliesslich mit einer Barabfindung zu entschädigen (*Squeeze Out-Fusion*). Eine solche Barabfindung könnte niedriger, gleich oder – unter Einhaltung der sogenannten «Best Price Rule» (Art. 10 UEV) – höher ausfallen als der Angebotspreis und hängt unter anderem vom Zeitpunkt der Fusion ab. Die Durchführung einer allfälligen Fusion während der Geltungsdauer der sogenannten «Best Price Rule» (d.h. ab Veröffentlichung des Angebots bis sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist) zu einem höheren Preis als dem Angebotspreis ist jedoch von der Anbieterin nicht beabsichtigt. Die Steuerfolgen, die sich aus einer Fusion mit Barabfindung ergeben, können sich für diejenigen Aktionäre, die ihre Namenaktien Kategorie A unter dem Angebot nicht angedient haben, als weniger vorteilhaft erweisen als jene bei einer Annahme des Angebots. Zu den möglichen Steuerfolgen einer solchen Fusion finden sich in Abschnitt J. unten weitere Informationen.

Nach erfolgreichem Vollzug des Angebots wird der Verwaltungsrat der BFW die Dekotierung der Namenaktien Kategorie A von der SIX beantragen und sobald als möglich einen Squeeze Out nach FinfraG oder FusG durchführen. Den Minderheitsaktionären wird mit dem Angebot die Möglichkeit geboten, die von ihnen gehaltenen Namenaktien Kategorie A noch vor deren Dekotierung und vor dem Squeeze Out nach FinfraG oder FusG zu verkaufen.

Darüber hinaus ist angedacht, dass frühestens nach erfolgter Dekotierung der Namenaktien Kategorie A die Mitglieder des Verwaltungsrates der BFW mit Ausnahme von Herrn Beat Frischknecht von ihrem Mandat zurücktreten, wobei sich die bestehenden Mitglieder des Verwaltungsrates

bereit erklärt haben, gegebenenfalls auch über die laufende Amtsdauer hinaus als Mitglieder des Verwaltungsrates zur Verfügung zu stehen. Die Anbieterin und Herr Beat Frischknecht beabsichtigen jedoch, die vor der Veröffentlichung des Angebots bestehende Geschäftsführung der BFW beizubehalten. Im Übrigen soll BFW auch weiterhin Liegenschaften halten und ihr Portfolio entwickeln.

4. Vereinbarungen zwischen der Anbieterin, BFW, Beat Frischknecht und BFW Group AG

Die Anbieterin, die BFW, Beat Frischknecht sowie die BFW Group AG haben am 21. Oktober 2019 eine Transaktionsvereinbarung abgeschlossen («**Transaktionsvereinbarung**»). Der Verwaltungsrat der BFW hat mit Beschluss vom 21. Oktober 2019 beschlossen, die Transaktionsvereinbarung zu genehmigen und diese zu unterstützen.

Die Anbieterin hat sich mit der Transaktionsvereinbarung im Wesentlichen dazu verpflichtet, das Angebot zu unterbreiten, vorbehaltlich der verbindlichen Gewährung der Angebotsfinanzierung gemäss Abschnitt D. Die BFW Group AG hat sich, wiederum vorbehaltlich der verbindlichen Gewährung der Angebotsfinanzierung gemäss Abschnitt D. verpflichtet, die von ihr gehaltenen 23'811 Namenaktien Kategorie A im Angebot anzudienen.

Die BFW hat sich im Rahmen der Transaktionsvereinbarung ihrerseits verpflichtet, die Verkäufe der in der Transaktionsvereinbarung bestimmten Liegenschaften abzuschliessen und zu vollziehen sowie die Erhöhung der Hypotheken auf ausgewählten Liegenschaften zu unterstützen. Für den Fall, dass das Angebot nicht zustande kommt, hat sich die Anbieterin verpflichtet, die BFW für sämtliche ihr aus der Erhöhung der Hypotheken entstandenen Kosten und Auslagen schadlos zu halten.

Die BFW und die Anbieterin haben zudem am 25. November 2019 einen Darlehensvertrag unterzeichnet, wonach sich die BFW verpflichtet hat, der Anbieterin ein Darlehen zu marktkonformen Bedingungen (*at arm's length*) zu gewähren. Die Darlehensgewährung steht unter dem Vorbehalt, dass das Angebot zustande gekommen ist und das Darlehen weder Gesetz noch Statuten widerspricht. Hierzu wird die BFW voraussichtlich auf den 10. Januar 2020 eine ausserordentliche Generalversammlung einberufen, um die statutarischen Grundlagen für die Gewährung dieses Darlehens an die Anbieterin zu schaffen.

Die BFW hat sich im Rahmen der Transaktionsvereinbarung verpflichtet, das Angebot allgemein zu unterstützen und den Aktionären zur Annahme zu empfehlen, sofern (a) die vom Verwaltungsrat für seinen Bericht einzuholende Fairness Opinion das Angebot als fair und angemessen beurteilt, (b) sofern der BFW bis zum Ablauf der Angebotsfrist kein besseres Angebot eines Dritten vorliegt und (c) sofern die Prüfstelle einen positiven Prüfbericht zum Angebot abgegeben hat.

Schliesslich sind sämtliche Parteien der Transaktionsvereinbarung für die Dauer ab Abschluss der Transaktionsvereinbarung bis sechs (6) Monate nach Ablauf der Nachfrist des Angebots eine Stillhalteverpflichtung mit Bezug auf den Erwerb von Beteiligungspapiere und Finanzinstrumente der BFW zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis eingegangen.

Beat Frischknecht ist seit Unterzeichnung der Transaktionsvereinbarung am 21. Oktober 2019 in Bezug auf sämtliche mit dem Angebot im Zusammenhang stehende Geschäfte der BFW als Mitglied und Präsident

des Verwaltungsrates und als deren CEO in den Ausstand getreten. Betreffend die Abwicklung der Liegenschaftsverkäufe war Beat Frischknecht jedoch weiterhin berechtigt, die BFW zu vertreten.

Mit Publikation des Angebots am 29. November 2019 bis zum Vollzug des Angebots ist Beat Frischknecht in allen seinen Funktionen bei der BFW in den Ausstand getreten. Die Geschäftsleitung der BFW wird in dieser Zeit interimistisch durch Herrn Prof. Dr. Dr. Christian Wunderlin wahrgenommen.

Abgesehen von der Transaktionsvereinbarung und dem Darlehensvertrag zwischen der Anbieterin und der BFW sowie den Geheimhaltungsvereinbarungen und Insidererklärungen vom 13. August 2019 (Andreas Brügger), 15. August 2019 (Prof. Dr. Dr. Christian Wunderlin) bzw. 23. August 2019 (André Robert Spathelf) existieren zwischen der BFW, ihren Aktionären und Organen und der Anbieterin sowie den mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen keine Vereinbarungen im Zusammenhang mit dem Angebot.

5. Vertrauliche Informationen

Die Anbieterin bestätigt im Sinne von Art. 23 Abs. 2 UEV, dass, unter Vorbehalt von in diesem Angebotsprospekt, im Bericht des Verwaltungsrates der BFW unter Abschnitt G. oder anderweitig veröffentlichten Informationen, weder sie selbst noch die Personen, welche in gemeinsamer Absprache mit ihr handeln, direkt oder indirekt im Besitz von nicht öffentlichen Informationen über die BFW sind, die die Entscheidung der Empfänger des Angebots massgeblich beeinflussen könnten.

F. Bericht der Prüfstelle gemäss Artikel 128 FinfraG

Bericht der Prüfstelle gemäss Art. 128 des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (FinfraG)

Als gemäss FinfraG anerkannte Prüfstelle für die Prüfung von öffentlichen Kaufangeboten haben wir den Angebotsprospekt der BFW Holding AG («Anbieterin») geprüft. Der Bericht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft sowie die Fairness Opinion der IFBC AG bildeten nicht Gegenstand unserer Prüfung.

Für die Erstellung des Angebotsprospektes ist die Anbieterin verantwortlich. Unsere Aufgabe besteht darin, den Angebotsprospekt zu prüfen und zu beurteilen. Wir bestätigen, dass wir die übernahmerechtlichen Anforderungen an die Unabhängigkeit erfüllen und keine mit unserer Unabhängigkeit nicht vereinbare Sachverhalte vorliegen.

Unsere Prüfung erfolgte nach dem Schweizer Prüfungsstandard 880, wonach eine Prüfung nach Art. 128 FinfraG so zu planen und durchzuführen ist, dass die formelle Vollständigkeit des Angebotsprospektes gemäss FinfraG und Verordnungen festgestellt sowie wesentliche falsche Angaben im Angebotsprospekt als Folge von Verstössen oder Irrtümern erkannt werden, wenn auch bei nachstehenden Ziffern 2 bis 4 nicht mit derselben Sicherheit wie bei der Ziffer 1. Wir prüften die Angaben im Angebotsprospekt mittels Analysen und Erhebungen auf der Basis von Stichproben. Ferner beurteilten wir die Einhaltung des FinfraG und der Verordnungen. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine ausreichende Grundlage für unsere Aussage bildet.

Nach unserer Beurteilung

1. hat die Anbieterin die erforderlichen Massnahmen getroffen, damit am Vollzugstag die notwendigen Finanzmittel zur Verfügung stehen.

Ausserdem sind wir nicht auf Sachverhalte gestossen, aus denen wir schliessen müssten, dass

2. die Empfänger des Angebots nicht gleich behandelt werden;
3. der Angebotsprospekt nicht vollständig und wahr ist;
4. der Angebotsprospekt nicht dem FinfraG und den Verordnungen entspricht.

Dieser Bericht ist weder eine Empfehlung zur Annahme oder Ablehnung des Angebots noch eine Bestätigung (Fairness Opinion) hinsichtlich der finanziellen Angemessenheit des Angebotspreises.

Zürich, 28. November 2019

Deloitte AG

Chris Krämer

Fabian Hell

G. Bericht des Verwaltungsrates der BFW Liegenschaften AG gemäss Art. 132 FinfraG und Art. 30 – 32 UEV

Der Verwaltungsrat der BFW Liegenschaften AG mit Sitz in Frauenfeld (« **BFW**» oder «**Zielgesellschaft**») nimmt gemäss Art. 132 FinfraG und Art. 30-32 der UEV zum öffentlichen Kaufangebot (das «**Angebot**») der BFW Holding AG, Frauenfeld («**Anbieterin**») für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien Kategorie A von BFW wie folgt Stellung:

1. Hintergrund

Am 29. November 2019 veröffentlichte die BFW Holding AG (die "ANBIETERIN") ein öffentliches Kaufangebot (Barangebot) für sämtliche sich im Publikum befindenden Namenaktien von je CHF 6.10 Nennwert der BFW Liegenschaften AG (die "NAMENAKTIEN KATEGORIE A", und die BFW Liegenschaften AG die "ZIELGESELLSCHAFT") zu einem Angebotspreis von CHF 44.25 je NAMENAKTIE KATEGORIE A (das "ANGEBOT").

Dieser Angebotspreis entspricht einer Prämie von 4.93% zum Adjusted Net Asset Value (inkl. Aufwertungspotential) je NAMENAKTIE KATEGORIE A bzw. einer Prämie von 1.70% zum volumengewichteten Durchschnittskurs ("VWAP") der letzten 60 Börsentage vor Veröffentlichung des Angebots. Der Verwaltungsrat der ZIELGESELLSCHAFT ("VERWALTUNGSRAT") misst dem Adjusted Net Asset Value (inkl. Aufwertungspotential) wegen der Illiquidität der NAMENAKTIEN KATEGORIE A eine höhere Bedeutung zu als dem VWAP (vgl. dazu und zum Nachweis der Illiquidität die Ziffern 3.2 und 3.4 der FAIRNESS OPINION (Bezugsquellen s. Ziffer 4 dieses Berichts)).

Am 12. September 2019 hatte die ANBIETERIN, vertreten durch ihren Präsidenten, Eigentümer und wirtschaftlich Berechtigten Beat Frischknecht, den VERWALTUNGSRAT erstmals um Unterstützung eines möglichen öffentlichen Übernahmeangebots ersucht. Der VERWALTUNGSRAT beschloss im Ausstand seines Präsidenten Beat Frischknecht, auf das Anliegen einzutreten. Am 21. Oktober 2019 schloss die ZIELGESELLSCHAFT mit der ANBIETERIN und den in gemeinsamer Absprache mit dieser handelnden Personen (BFW Group AG und Beat Frischknecht) eine Transaktionsvereinbarung (vgl. dazu Ziffer 3.2.1).

2. Stellungnahme und Begründung

Der VERWALTUNGSRAT hat das ANGEBOT zur Kenntnis genommen. Er liess die finanzielle Angemessenheit des ANGEBOTS durch die Bewertungsgesellschaft IFBC AG, Zürich ("IFBC") prüfen, die von der Übernahmekommission ("UEK") als im Sinne von Artikel 30 der Übernahmeverordnung ("UEV") besonders befähigt anerkannt ist. Nach eingehender Prüfung kam IFBC in ihrer Fairness Opinion vom 28. November 2019 ("FAIRNESS OPINION") zum Schluss, dass das ANGEBOT für die Publikumsaktionäre aus finanzieller Sicht fair und angemessen ist. Die FAIRNESS OPINION ist integrierender Bestandteil dieses Berichts und kann bei den in Ziffer 4 dieses Berichts angegebenen Bezugsquellen kostenlos bezogen werden.

Gestützt auf die FAIRNESS OPINION stellt der VERWALTUNGSRAT fest, dass das ANGEBOT den Aktionären ermöglicht, ihre NAMENAKTIEN KATEGORIE A zu einem angemessenen Preis zu verkaufen.

Der VERWALTUNGSRAT hat zudem zusammen mit dem CFO der ZIELGESELLSCHAFT die kurz- und langfristigen Aussichten der ZIELGESELLSCHAFT mit und ohne Zustandekommen des ANGEBOTS unter Abwägung der entsprechenden Vor- und Nachteile evaluiert.

Wie jeweils öffentlich bekannt gemacht¹, hatte die ZIELGESELLSCHAFT ab März 2018 und bis Ende Halbjahr 2019 geplant, ihr Liegenschaftsportfolio um diverse nicht mehr ins Kernportfolio passende Liegenschaften zu bereinigen. Von dem im Halbjahresabschluss 2019 noch zum Verkauf bestimmten zwölf Liegenschaften mit einem Bilanzwert von CHF 86.9 Mio. wurden zwischenzeitlich elf Liegenschaften für einen Bruttoverkaufserlös von rund CHF 85 Mio. verkauft (vgl. dazu Ziffer 3.5, Abs. 2).

Die Portfoliobereinigung ist damit bis auf eine Liegenschaft abgeschlossen. Da die ANBIETERIN dem VERWALTUNGSRAT gegenüber die Absicht bekundete, die ZIELGESELLSCHAFT nach Vollzug des ANGEBOTS mit unverändertem Gesellschaftszweck und gleicher unternehmerischer Strategie und unter Umsetzung der geplanten Bau- und Umbauvorhaben fortzuführen, erwartet der VERWALTUNGSRAT auch nach Vollzug des ANGEBOTS keine weiteren substantiellen Veränderungen im Kerngeschäft. Nach der erfolgten Portfoliobereinigung und Umsetzung der bereits geplanten Bau- und Umbauvorhaben verfolgt die ZIELGESELLSCHAFT mangels für ihre Anlagestrategie attraktiver Investitionsmöglichkeiten jedoch keine erneute Wachstumsstrategie und plant in absehbarer Zeit auch keine substanzielle Erhöhung ihres verbleibenden Liegenschaftsportfolios.

Bei Zustandekommen des ANGEBOTS wird sich die Fremdfinanzierung der ZIELGESELLSCHAFT höchstens um rund CHF 54 Mio. erhöhen, um die Akquisitionsfinanzierung der ANBIETERIN abzulösen (vgl. dazu Ziffer 3.5, Absätze 3 und 4 und Ziffer 3.2.2). Dadurch wird sich die Bonität der ZIELGESELLSCHAFT vorübergehend entsprechend abschwächen. Es ist daher zu erwarten, dass allfällige kurzfristige Opportunitäten für ungeplante Grossprojekte vorübergehend schwieriger zu finanzieren wären. Dennoch ist der VERWALTUNGSRAT überzeugt, dass ein Erfolg des ANGEBOTS die Geschäftsaussichten der ZIELGESELLSCHAFT nicht negativ beeinträchtigen wird. Für die allfällige Überbrückung der vorübergehend erschwerten Finanzierung ungeplanter attraktiver Grossprojekte stünden der ZIELGESELLSCHAFT verschiedene Optionen wie z.B. Devestitionen von Liegenschaften mit weniger Potential offen. Allerdings ist, wie vorstehend bereits ausgeführt, ein weiterer Ausbau des Liegenschaftsportfolios in absehbarer Zeit mangels für die ZIELGESELLSCHAFT attraktiver Investitionsmöglichkeiten nicht geplant.

Bereits heute befinden sich bekanntlich 67.9% der Stimmrechte und 25.3% des Aktienkapitals der ZIELGESELLSCHAFT im Besitz der ANBIETERIN. Eine so grosse Diskrepanz zwischen stimmen- und kapitalmässiger Beherrschung ist zumindest bei börsenkotierten Gesellschaften nicht mehr zeitgemäss. Der VERWALTUNGSRAT begrüsst daher, dass die ANBIETERIN zu einem angemessenen Angebotspreis anstrebt, die ZIELGESELLSCHAFT nicht nur stimmen-, sondern auch kapitalmässig zu beherrschen, die verbleibenden Publikumsaktionäre auszukaufen und die NAMENAKTIEN KATEGORIE A zu dekotieren (vgl. dazu Ziffer 3.2.1, Einzug 3). Da die ZIELGESELLSCHAFT ihr Aktienkapital seit 2017 durch drei Aktienrückkaufprogramme reduzierte und zudem den Zugang zum Kapitalmarkt seit längerem nicht mehr benötigt, liegt die von der ANBIETERIN bei Zustandekommen des ANGEBOTS beabsichtigte Dekotierung auch wegen der Einsparung des mit der Kotierung verbundenen Aufwands im Interesse der ZIELGESELLSCHAFT.

Der VERWALTUNGSRAT ist aufgrund dieser Überlegungen einstimmig - unter interessekonfliktbedingtem Ausstand seines Präsidenten (vgl. dazu Ziffer 3.1.2) - zum Schluss gekommen, dass das ANGEBOT im Interesse der ZIELGESELLSCHAFT, ihrer Kunden und Aktionäre liegt. Da das ANGEBOT den Publikumsaktionären einen angemessenen Preis für ihre NAMENAKTIEN KATEGORIE A offeriert, hat der VERWALTUNGSRAT einstimmig - unter interessekonfliktbedingtem Ausstand seines Präsidenten – beschlossen, das ANGEBOT zur Annahme zu empfehlen. Dementsprechend empfiehlt er allen Publikumsaktionären, ihre NAMENAKTIEN KATEGORIE A innerhalb der Angebotsfrist von 20 Börsentagen ins ANGEBOT anzudienen. Für den Fall, dass ein besseres Konkurrenzangebot vorgelegt werden sollte, behält sich der VERWALTUNGSRAT vor, auf diese Empfehlung zurückzukommen.

¹ Vgl. Medienmitteilungen der ZIELGESELLSCHAFT vom 13.03.2018, 15.08.2018, 13.09.2018, 07.12.2018, 04.02.2019, 12.03.2019, 15.08.2019, 13.09.2019

3. Vom Schweizer Übernahmerecht zusätzlich verlangte Informationen

3.1 *Potentielle Interessenkonflikte der Mitglieder von Verwaltungsrat und oberster Geschäftsleitung*

3.1.1 Feststellungen

Dem VERWALTUNGSRAT der ZIELGESELLSCHAFT gehören die Herren Beat Frischknecht als Präsident und Prof. Dr. Dr. Christian Wunderlin sowie André Robert Spathelf als einfache Mitglieder an. Die oberste Geschäftsleitung der ZIELGESELLSCHAFT setzt sich zusammen aus den Herren Beat Frischknecht, CEO, als Vorsitzendem und aus Andreas Brügger, CFO, als Mitglied.

Diese Herren halten am Datum dieses Berichts die folgenden Aktien an der ZIELGESELLSCHAFT:

- Beat Frischknecht hält indirekt über die Anbieterin sämtliche 5'000'000 Namenaktien von CHF 0.61 Nennwert (die "Namenaktien Kategorie B") sowie 357'000 Namenaktien Kategorie A (also Namenaktien von je CHF 6.10 Nennwert), was rund 67.9% der Stimmrechte und 25.3% des Aktienkapitals der Zielgesellschaft entspricht;
- Beat Frischknecht hält indirekt durch die BFW Group AG weitere 23'811 Namenaktien Kategorie A, was weiteren 0.30% der Stimmrechte und 0.70% des Aktienkapitals der Zielgesellschaft entspricht;
- André Robert Spathelf, Prof. Dr. Dr. Christian Wunderlin und Andreas Brügger halten keine Namenaktien Kategorie A und hielten auch früher nie Namenaktien Kategorie A. Sie waren zudem unter einer Geheimhaltungsvereinbarung und Insidererklärung vom 13. August 2019 (Brügger), 15. August 2019 (Wunderlin) bzw. 23. August 2019 (Spathelf) verpflichtet, dies bis zur Veröffentlichung des Angebots nicht zu ändern.

Mit Ausnahme von Beat Frischknecht sind die Mitglieder des VERWALTUNGSRATS und der obersten Geschäftsleitung:

- mit Ausnahme der Geheimhaltungsvereinbarungen und Insidererklärungen vom 13. August 2019 (Brügger), 15. August 2019 (Wunderlin) bzw. 23. August 2019 (Spathelf) keine vertraglichen Vereinbarungen oder andere Verbindungen mit der Anbieterin eingegangen;
- nicht als Organe oder Arbeitnehmer der Anbieterin zu qualifizieren; und
- nicht als Organe oder Arbeitnehmer einer anderen Gesellschaft als der Zielgesellschaft zu qualifizieren, die mit der Anbieterin in wesentlichen Geschäftsbeziehungen steht, wobei sich die Geschäftsbeziehungen der Zielgesellschaft zur Anbieterin auf die Transaktionsvereinbarung und die darin vereinbarten Finanzierungsverträge beschränken (vgl. dazu Ziffern 3.2.1 und 3.2.2).

Kein Mitglied des VERWALTUNGSRATS wurde auf Antrag der ANBIETERIN gewählt (sondern alle auf Antrag des VERWALTUNGSRATS), auch wenn alle mit den Stimmen der ANBIETERIN gewählt wurden. Als wirtschaftlich Berechtigter der einzigen Stimmrechtsaktionärin (ANBIETERIN) gilt Beat Frischknecht jedoch auch ohne formellen Wahlantrag der ANBIETERIN als deren Vertreter und somit als Vertreter der NAMENAKTIEN KATEGORIE B - Aktionärin im VERWALTUNGSRAT. Prof. Dr. Dr. Christian Wunderlin wurde ausdrücklich als Vertreter der NAMENAKTIEN KATEGORIE A – Aktionäre gemäss Art. 709 Abs. 1 OR in den VERWALTUNGSRAT gewählt.

Weder Prof. Dr. Dr. Christian Wunderlin, noch André Robert Spathelf, noch Andreas Brügger üben ihre jeweiligen Funktionen nach Instruktion der ANBIETERIN aus.

Weder Prof. Dr. Dr. Christian Wunderlin, noch André Robert Spathelf, noch Andreas Brügger wurde zugesichert, dass sie nach Zustandekommen des ANGEBOTS in ihrer jeweiligen Funktion wiedergewählt würden, noch sind sie verpflichtet, auf den Zeitpunkt des Zustandekommens des ANGEBOTS oder einen anderen Zeitpunkt von ihrer jeweiligen Funktion zurückzutreten. Beat Frischknecht bat jedoch Prof. Dr. Dr. Christian Wunderlin und André Robert Spathelf, bei Zustandekommen des ANGEBOTS jedenfalls

noch bis zur Dekotierung der NAMENAKTIEN KATEGORIE A - gegebenenfalls auch über die laufende Amtsdauer hinaus – als Mitglieder des VERWALTUNGSRATS zur Verfügung zu stehen, womit diese einverstanden waren.

Kein Mitglied des VERWALTUNGSRATS oder der Geschäftsführung hat einen vertraglichen Anspruch auf Sondervergütung im Zusammenhang mit einer Übernahme der ZIELGESELLSCHAFT. Prof. Dr. Dr. Christian Wunderlin erhält von der ZIELGESELLSCHAFT jedoch eine pauschale Zusatzvergütung in Höhe von CHF 35'000 zur Abgeltung der Zusatzaufgaben in VERWALTUNGSRAT und oberster Geschäftsführung, die er infolge der angebotsbedingten Ausstandspflicht von Beat Frischknecht übernehmen musste (vgl. dazu Ziffer. 3.1.2). Diese Zusatzvergütung wird ihm unabhängig vom Zustandekommen des ANGEBOTS ausgerichtet.

Für André Robert Spathelf und Prof. Dr. Dr. Christian Wunderlin als Mitglieder des VERWALTUNGSRATS sowie für Andreas Brügger als Mitglied der obersten Geschäftsleitung besteht somit kein Interessenkonflikt im Sinne von Art. 32 UEV.

Dies gilt nicht für Herrn Beat Frischknecht, dessen Interesse am Zustandekommen des ANGEBOTS nicht notwendigerweise mit jenem der ZIELGESELLSCHAFT und der Publikumsaktionäre übereinstimmen muss, so dass gegensätzliche Interessen im Sinne von Art. 32 UEV vorliegen können.

3.1.2 Massnahmen

Der VERWALTUNGSRAT begegnete und begegnet dem Interessenkonflikt von Beat Frischknecht wie folgt:

- Nach Kenntnisnahme der Absicht der Anbieterin zur freundlichen Übernahme der Zielgesellschaft beschloss der Verwaltungsrat noch an derselben Sitzung vom 12. September 2019 einstimmig, Beschlüsse in dieser Sache nur in der Besetzung von Prof. Dr. Dr. Christian Wunderlin (Vorsitz) und André Robert Spathelf zu fassen, also ohne den für alle Beschlüsse in dieser Sache in den Ausstand tretenden Beat Frischknecht. Letzterer durfte und darf zwar wenn nötig als Vertreter der Anbieterin als Gast ohne Stimmrecht beigezogen werden, erhielt und erhält aber keine Einsicht in die betreffenden Protokolle.
- Fortan trat Beat Frischknecht bis zur Publikation des ANGEBOTS im VERWALTUNGSRAT und auch in der Geschäftsleitung jeweils in den Ausstand, sobald er oder einer der beiden anderen Verwaltungsräte der Auffassung war, es würde andernfalls ein Interessenkonflikt oder auch nur der Anschein eines Interessenkonflikts entstehen. In der Geschäftsleitung wurde Beat Frischknecht während des Ausstandes jeweils durch Prof. Dr. Dr. Christian Wunderlin ersetzt. Unproblematisch war jedoch die Durchführung der schon im ersten Halbjahr 2019 geplanten Portfolioreduktion durch Beat Frischknecht, da ihm vorgegeben wurde, dass die devestierten Liegenschaften gesamthaft mindestens deren im Halbjahresabschluss 2019 verbuchten Bilanzwert einbringen mussten.
- Zur Vermeidung jedes Anscheins eines Interessenkonflikts trat Beat Frischknecht mit der Publikation des ANGEBOTS als Mitglied des Verwaltungsrats und als Mitglied der obersten Geschäftsleitung bis zum Vollzug bzw. dem Nichtzustandekommen des ANGEBOTS *generell* (und nicht nur in Bezug auf das ANGEBOT) in den Ausstand. Der Vorsitz in der obersten Geschäftsleitung wird in dieser Zeit durch Prof. Dr. Dr. Christian Wunderlin ausgeübt, dem Beat Frischknecht auf Verlangen für Auskünfte zur Verfügung steht.
- Bei der Prüfung der finanziellen Angemessenheit des ANGEBOTS zog der VERWALTUNGSRAT IFBC bei und stellte auf deren FAIRNESS OPINION ab. Damit wurde sichergestellt, dass sich weder mögliche Interessenskonflikte von Beat Frischknecht, noch dessen Ausstand in Verwaltungsrat und oberster Geschäftsleitung zum Nachteil der ANGEBOTSEMPFÄNGER auswirken konnten.

3.2 Vertragliche Vereinbarungen oder andere Verbindungen im Zusammenhang mit dem Angebot zwischen der Zielgesellschaft und der Anbieterin

3.2.1 Transaktionsvereinbarung

Am 21. Oktober 2019 schlossen die ANBIETERIN und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen (BFW Group AG und Beat Frischknecht) mit der ZIELGESELLSCHAFT eine Transaktionsvereinbarung, die vom VERWALTUNGSRAT (im Ausstand von Beat Frischknecht) gleichentags einstimmig genehmigt wurde. Die Parteien vereinbarten darin im Wesentlichen Folgendes:

- Die Anbieterin verpflichtete sich, am oder um den 29. November 2019, das Angebot zu unterbreiten, sofern dessen Finanzierung durch verbindliche Gewährung eines entsprechenden Bankkredits sichergestellt werde (die "Angebotsfinanzierung"). Unter derselben Bedingung verpflichtete sich die BFW Group AG, ihre 23'811 Namenaktien Kategorie A ins Angebot anzudienen.
- Die Zielgesellschaft verpflichtete sich im Gegenzug, während der Dauer der Transaktionsvereinbarung keinen Dritten um eine mit dem Angebot konkurrierende Transaktion anzugehen, und das Angebot vorbehaltlich eines dennoch erfolgenden besseren Konkurrenzangebots zu unterstützen und den Aktionären im Bericht des Verwaltungsrats zur Annahme zu empfehlen, sofern es von der Fairness Opinion als fair und angemessen beurteilt werde. Auch verpflichtete sich die Zielgesellschaft, ihre Angebotsempfehlung weder zurückzuziehen, noch zum Nachteil der Anbieterin anzupassen, noch ein Konkurrenzangebot zu unterstützen, es sei denn, sie erhalte bis zum Ablauf der Angebotsfrist ein besseres Konkurrenzangebot oder die Prüfstelle gebe keinen positiven Prüfbericht ab.
- Die Anbieterin vereinbarte mit der Zielgesellschaft, die nach Vollzug des Angebots allenfalls noch verbleibenden Publikumsaktionäre sobald als möglich auszukufen, entweder im Kraftloserklärungsverfahren nach Art. 137 FinfraG oder durch Barabgeltungsfusion der Zielgesellschaft, je nachdem, ob die Anbieterin zusammen mit den mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen nach Abschluss des Angebots mehr als 98% (Voraussetzung des Kraftloserklärungsverfahrens) oder, falls dies nicht der Fall sein sollte, mindestens 90% (Voraussetzung der Barabgeltungsfusion) der Stimmrechte der Zielgesellschaft halten werde. Die Zielgesellschaft verpflichtete sich, diese Bemühungen auf Kosten der Anbieterin zu unterstützen, und auf den Zeitpunkt des Vollzugs des Kraftloserklärungsverfahrens bzw. der Abgeltungsfusion die Dekotierung der Namenaktien Kategorie A auf den von der Anbieterin gewünschten Termin zu beantragen.
- Die Zielgesellschaft verpflichtete sich, die bereits zuvor geplanten Portfoliodevestitionen (vgl. Ziffer 2, bei Fussnote 1) zu marktüblichen Konditionen und wenn möglich vor Veröffentlichung des Angebots abzuschliessen und zu vollziehen, sofern dies für die betreffenden Liegenschaften zu einem Gesamt-Verkaufserlös erfolgen konnte, der über dem durch die KPMG AG per 30.06.2019 geschätzten Gesamt-Marktwert liegt.
- Ergänzend verpflichtete sich die ZIELGESELLSCHAFT, ihre Hypothekarkredite auf den nicht zur Devestition vorgesehenen Liegenschaften noch vor dem 26. November 2019 zu marktüblichen Konditionen und Zinssätzen auf durchschnittlich 75% des vorerwähnten KPMG-Schätzwerts aufzustocken, wenn möglich aufschiebend bedingt auf das Zustandekommen des ANGEBOTS.
- Die ZIELGESELLSCHAFT verpflichtete sich sodann, mit der Liquidität aus den erwähnten Portfoliodevestitionen und Hypothekarkrediterhöhungen der ANBIETERIN ein marktkonform verzinsliches Darlehen von bis zu CHF 105 Mio. zwecks Ablösung der ANGEBOTSFINANZIERUNG zu gewähren (vgl. dazu Ziffer 3.2.2), und auf den 10. Januar 2020 eine ausserordentliche Generalversammlung einzuberufen, um die dafür erforderliche statutarische Grundlage zu schaffen.
- Die ZIELGESELLSCHAFT verpflichtete sich ferner, der ANBIETERIN sowie Beat Frischknecht die im Zusammenhang mit dem ANGEBOT notwendigen Informationen weiterzuleiten, namentlich

betreffend Ablösung der ANGEBOTSFINANZIERUNG und Angebotspreis. Sie ermächtigte Beat Frischknecht zudem, generell Informationen, die er in seiner Eigenschaft als Mitglied und Vorsitzender der Geschäftsleitung gewonnen hatte, für die Zwecke des ANGEBOTS Banken, der Übernahmekommission sowie seinen und deren professionellen Beratern (namentlich Anwälten, Revisoren, Steuerberatern) auf "need-to-know" Basis und unter den üblichen Vorkehrungen zur Sicherstellung der Geheimhaltung und Insiderprävention offenzulegen.

- Die Parteien nahmen zustimmend von den Massnahmen der ZIELGESELLSCHAFT zur Interessenkonfliktverhütung Kenntnis (vgl. dazu Ziffer 3.1.2) und die ZIELGESELLSCHAFT verpflichtete sich, ihre Geschäfte entsprechend ihrem ordentlichen Geschäftsgang und in Übereinstimmung mit der bisherigen Praxis weiterzuführen und - vorbehältlich zwingenden Rechts oder eines Interessenkonflikts mit Interessen einer anderen Partei - ohne Zustimmung der ANBIETERIN keine Handlungen vorzunehmen, die über den gewöhnlichen Geschäftsgang der ZIELGESELLSCHAFT hinausgehen.
- Die Parteien der Transaktionsvereinbarung verpflichteten sich schliesslich, keine Transaktionen zu vereinbaren bzw. zu vollziehen, durch welche Artikel 10 UEV (Best Price Rule) verletzt würde, und die ZIELGESELLSCHAFT verpflichtete sich entsprechend, insbesondere keine Finanzinstrumente (namentlich Wandel- und/oder Optionsrechte) auszugeben, die zu Erwerb oder Veräusserung von Beteiligungspapieren der ZIELGESELLSCHAFT berechtigten.
- Eine Konventionalstrafe oder break-fee wurde für keinen Fall der Verletzung oder Beendigung der Transaktionsvereinbarung vereinbart.

3.2.2 Darlehensvertrag

Wie in der Transaktionsvereinbarung vereinbart, hat die ZIELGESELLSCHAFT am 25. November 2019 einen Darlehensvertrag mit der ANBIETERIN abgeschlossen, mit welchem sie dieser ein verzinsliches Darlehen zu marktkonformen Bedingungen in Höhe von höchstens CHF 105 Mio. gewährt zwecks Ablösung, d.h. Rückzahlung oder, falls noch nicht beansprucht, Substitution, der ANGEBOTSFINANZIERUNG der ANBIETERIN.

Dieser Darlehensvertrag wurde unter den aufschiebenden Bedingungen abgeschlossen, dass:

- a) das ANGEBOT der ANBIETERIN mit veröffentlichtem definitivem Zwischenergebnis für zustande gekommen erklärt wird, und
- b) das Darlehen zum Zeitpunkt des Abschlusses des Darlehensvertrages und zum Zeitpunkt der Auszahlung des Darlehens
 - weder Art. 680 Abs. 2 OR,
 - noch Art. 678 Abs. 2 OR,
 - noch die Statuten der ZIELGESELLSCHAFT

verletzt.

3.3 **Absichten der Aktionäre, die mehr als 3 Prozent der Stimmrechte halten**

Neben der ANBIETERIN, deren Absichten in Abschnitt E.3 des Angebotsprospekts der ANBIETERIN vom 29. November 2019 beschrieben sind, haben die folgenden Aktionäre mehr als 3% der Stimmrechte der ZIELGESELLSCHAFT:

- AMG Substanzwerte Schweiz: 5.56% (wirtschaftlich Berechtigte, d.h. Bewilligungsträgerin: LLB Swiss Investment AG); und
- MV Immoextra Schweiz Fonds: 5.01% (wirtschaftlich Berechtigte, d.h. Bewilligungsträgerin: CACEIS (Switzerland) SA).

Die Absichten dieser beiden Aktionäre sind dem Verwaltungsrat nicht bekannt.

3.4 Abwehrmassnahmen gemäss Art. 132 Abs. 2 FinfraG

Der VERWALTUNGSRAT hat seit der Veröffentlichung des ANGELOTS keine Abwehrmassnahmen im Sinne von Art. 132 Abs. 2 FinfraG ergriffen und beabsichtigt weiterhin, keine Abwehrmassnahmen zu ergreifen. Generalversammlungen wurden seit der Veröffentlichung des Angebots nicht abgehalten.

3.5 Finanzberichterstattung

Die ZIELGESELLSCHAFT hat für die Zwecke der FAIRNESS OPINION einen von der Revisionsstelle nicht geprüften Zwischenabschluss per 30. September 2019 erstellt, welcher auf der web site der ZIELGESELLSCHAFT veröffentlicht ist².

Die ZIELGESELLSCHAFT hat von den zwölf gemäss Halbjahresabschluss 2019 zur Devestition vorgesehenen Liegenschaften (vgl. Medienmitteilung vom 13. September 2019) zwei Liegenschaften im August 2019 und neun Liegenschaften nach dem 30. September 2019 verkauft. Die zwei im August 2019 veräusserten Liegenschaften hatten am Bilanzstichtag des Halbjahresabschlusses vom 30. Juni 2019 einen Bilanzwert von CHF 22.3 Mio. Die neun im November 2019 verkauften Liegenschaften hatten am Bilanzstichtag des Zwischenabschlusses vom 30. September 2019 einen (gegenüber dem 30. Juni 2019 unveränderten) Bilanzwert von CHF 52.8 Mio. Insgesamt wurde mit den Veräusserungen im zweiten Halbjahr 2019 ein Verkaufserlös von CHF 85 Mio. und ein Gewinn (vor Steuern) von CHF 8.3 Mio. erwirtschaftet. Noch nicht verkauft wurde die zwölfte zum Verkauf bestimmte Liegenschaft, die bis auf weiteres behalten wird. Ihr Bilanzwert betrug per 30. September 2019 CHF 11.754 Mio.

Die ZIELGESELLSCHAFT hat nach dem 30. September 2019 bis zur Veröffentlichung des ANGELOTS die Voraussetzung für die in der Transaktionsvereinbarung vereinbarte Erhöhung der hypothekarischen Fremdfinanzierung geschaffen (vgl. Ziff. 3.2.1).

Aufgrund der aus diesen Vorgängen resultierenden verfügbaren Liquidität schloss die ZIELGESELLSCHAFT mit der ANBIETERIN am 25. November 2019 den in Ziffer 3.2.2 beschriebenen bedingten Darlehensvertrag zur Ablösung der ANGELOTSFINANZIERUNG der ANBIETERIN ab.

Weitere, im Zwischenabschluss vom 30. September 2019 nicht erfasste wesentliche Änderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage und Geschäftsaussichten der ZIELGESELLSCHAFT sind nicht zu verzeichnen.

4. BEZUGSQUELLE FÜR DIE FAIRNESS OPINION

Die FAIRNESS OPINION in deutscher oder französischer Sprache kann kostenlos bei der BFW Liegenschaften AG, Bahnhofstrasse 92, 8500 Frauenfeld, Schweiz (Telefon 052 728 01 05 oder E-Mail: andreas.bruegger@bfwliegenschaften.ch) bestellt werden. Sie ist auch unter www.takeover.ch abrufbar.

Frauenfeld, den 28. November 2019

Für den Verwaltungsrat

Prof. Dr. Dr. Christian Wunderlin, Mitglied

H. Verfügung der Übernahmekommission

Am 28. November 2019 hat die UEK die folgende Verfügung erlassen:

1. Das öffentliche Kaufangebot von BFW Holding AG an die Aktionäre der BFW Liegenschaften AG entspricht den gesetzlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote.
2. Diese Verfügung wird am Tag der Publikation des Angebotsprospekts auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
3. Die Gebühr zu Lasten der BFW Holding AG beträgt CHF 69'422.

I. Rechte der Aktionäre der BFW

1. Antrag auf Erhalt der Parteistellung (Art. 57 UEV)

Ein Aktionär, welcher im und seit dem Zeitpunkt der Veröffentlichung des Angebotsprospekts am 29. November 2019 mindestens 3 Prozent der Stimmrechte an BFW, ob ausübbar oder nicht, hält (ein («**Qualifizierter Aktionär**» im Sinne von Art. 56 UEV), erhält Parteistellung, wenn er dies bei der Übernahmekommission (UEK) gemäss Art. 57 UEV beantragt oder eine Einsprache gemäss Art. 58 UEV einreicht. Der Antrag eines Qualifizierten Aktionärs um Erhalt der Parteistellung muss innerhalb von fünf Börsentagen nach Veröffentlichung des Angebotsprospekts oder, sofern eine erste Verfügung der UEK zum Angebot vor dem Angebotsprospekt veröffentlicht wird, nach Veröffentlichung der Verfügung oder in allen übrigen Verfahren nach der Veröffentlichung der ersten Verfügung erfolgen. Die Veröffentlichung auf der Webseite der UEK ist fristauslösend.

Gleichzeitig mit dem Antrag ist der Nachweis der Beteiligung zu erbringen.

Die UEK kann jederzeit den Nachweis verlangen, dass der Aktionär weiterhin mindestens 3 Prozent der Stimmrechte an der BFW, ob ausübbar oder nicht, hält.

Die Parteistellung bleibt auch für allfällige weitere, im Zusammenhang mit dem Angebot ergehende Verfügungen bestehen, sofern die Beteiligung von mindestens 3 Prozent der Stimmrechte an BFW weiterhin besteht.

2. Einsprache (Art. 58 UEV)

Ein Qualifizierter Aktionär (Art. 56 UEV), der bisher nicht am Verfahren teilgenommen hat, kann Einsprache gegen die Verfügung der UEK erheben. Die Einsprache muss innerhalb von fünf Börsentagen nach Veröffentlichung des Dispositivs der Verfügung bei der UEK (Übernahmekommission, Stockerstrasse 54, 8002 Zürich, E-Mail: counsel@takeover.ch) eingereicht werden. Die Frist beginnt am ersten Börsentag nach der Veröffentlichung des Dispositivs zu laufen. Die Veröffentlichung auf der Webseite der UEK ist fristauslösend. Die Einsprache muss einen Antrag und eine summarische Begründung sowie den Nachweis der Beteiligung gemäss Art. 56 UEV enthalten.

J. Durchführung des Angebots

1. **Information/Anmeldung** Die Aktionäre von BFW, die ihre BFW Aktien in einem Bankdepot halten, werden durch ihre Depotbank über das Angebot informiert. Aktionäre, die das Angebot annehmen wollen, sind gebeten, gemäss den Instruktionen ihrer Depotbank zu verfahren.
2. **Beauftragte Bank** Die Anbieterin hat die UBS Switzerland AG, Zürich, mit der Durchführung des Angebots beauftragt.
3. **Angediente Namenaktien / Titelsperrung** Die Namenaktien Kategorie A, welche im Zusammenhang mit dem Angebot angemeldet worden sind, werden von den Depotbanken gesperrt und können nicht mehr gehandelt werden.
4. **Vollzug und Auszahlung Angebotspreis** Die Auszahlung des Angebotspreises für die während der Angebotsfrist und der Nachfrist gültig angemeldeten Namenaktien Kategorie A erfolgt voraussichtlich am oder um den 14. Februar 2020. Vorbehalten bleibt eine Verlängerung der Angebotsfrist gemäss Abschnitt B.6 (Angebotsfrist); diesfalls wird sich der Vollzug entsprechend verschieben.
5. **Kostenregelung und Abgaben** Die rechtsgültige Andienung von Namenaktien Kategorie A, welche in einem Depot bei einer Bank in der Schweiz hinterlegt sind, erfolgt während der Angebotsfrist und der Nachfrist kostenlos und hat keine Abgaben zur Folge. Die eidgenössische Umsatzabgabe wird durch die Anbieterin getragen.
6. **Schweizer Steuerfolgen**

Die nachfolgende Darstellung der grundsätzlichen Schweizer Steuerfolgen ersetzt nicht die Steuerberatung des Aktionärs im Einzelfall. Allen Aktionären wird ausdrücklich empfohlen, einen eigenen Steuerberater zu konsultieren, um die schweizerischen bzw. ausländischen Steuerfolgen der Andienung bzw. Nichtandienung der Namenaktien Kategorie A abzuklären.

Im Grundsatz ergeben sich für Aktionäre mit unbeschränkter Steuerpflicht in der Schweiz, in Abhängigkeit, ob sie Namenaktien Kategorie A im Rahmen des öffentlichen Kaufangebots nach Art. 125 ff. FinfraG andienen oder nicht andienen, die folgenden Steuerfolgen:
- 6.1 **Verkauf im Rahmen des öffentlichen Kaufangebots nach Art. 125 ff. FinfraG**

Natürliche Personen mit unbeschränkter Steuerpflicht in der Schweiz, welche Namenaktien Kategorie A im Privatvermögen halten, erzielen grundsätzlich einen steuerfreien Kapitalgewinn oder einen steuerlich nicht abzugsfähigen Kapitalverlust (siehe nachfolgend Grundstückgewinnsteuer bei wirtschaftlicher Handänderung). Falls jedoch eine natürliche Person Namenaktien Kategorie A von mindestens 20% des Aktienkapitals von BFW andient, kann diese, abhängig von der Strukturierung nach Vollzug des Angebots, einen steuerbaren Vermögensertrag unter dem Titel der indirekten Teilliquidation erzielen. Die Andienung von weniger als 20% des Aktienkapitals von BFW im Rahmen eines öffentlichen Kaufangebots nach Art. 125 ff. FinfraG durch eine natürliche Person unterliegt grundsätzlich nicht der Besteuerung unter dem Titel der indirekten Teilliquidation.

Natürliche Personen mit unbeschränkter Steuerpflicht in der Schweiz, welche Namenaktien Kategorie A im Geschäftsvermögen halten (z.B. gewerbsmässige Wertschriftenhändler), erzielen grundsätzlich einen

steuerbaren Kapitalgewinn oder einen steuerlich abzugsfähigen Kapitalverlust (siehe nachfolgend Grundstückgewinnsteuer bei wirtschaftlicher Handänderung).

Juristische Personen mit unbeschränkter Steuerpflicht in der Schweiz erzielen grundsätzlich einen steuerbaren Kapitalgewinn oder einen steuerlich abzugsfähigen Kapitalverlust (siehe nachfolgend auch Grundstückgewinnsteuer bei wirtschaftlicher Handänderung).

6.2 Barabfindung im Rahmen einer Kraftloserklärung nach Art. 137 FinfraG

Hält die Anbieterin und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen nach dem Vollzug des Angebots mehr als 98% der Stimmrechte von BFW und beantragt sie gemäss Art. 137 FinfraG die Kraftloserklärung der Namenaktien Kategorie A mit Barabfindung der nicht andienenden Aktionäre (siehe dazu Abschnitt E.3), so sind die Steuerfolgen für die nicht andienenden Aktionäre, abhängig von der Strukturierung der Barabfindung, grundsätzlich dieselben, wie wenn sie Namenaktien Kategorie A angedient hätten (siehe nachfolgend auch Grundstückgewinnsteuer bei wirtschaftlicher Handänderung).

6.3 Barabfindung im Rahmen einer Fusion nach Art. 8 Abs. 2 und Art. 18 Abs. 5 FusG

Hält die Anbieterin und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen nach dem Vollzug des Angebots zwischen 90% und 98% der Stimmrechte von BFW und fusioniert die Anbieterin die BFW mit einer direkt oder indirekt durch sie kontrollierten schweizerischen Gesellschaft mit Barabfindung der nicht andienenden Aktionäre (siehe dazu Abschnitt E.3), kann die Barabfindung, abhängig von der Strukturierung der Fusion, der Verrechnungssteuer unterliegen (Nennwertprinzip). Die Verrechnungssteuer beträgt 35% der Differenz zwischen (i) dem Betrag der Barabfindung und (ii) der Summe des Nennwerts der betroffenen Namenaktien Kategorie A und dem den betroffenen Namenaktien Kategorie A entsprechenden Anteil an den allfälligen Reserven aus Kapitaleinlagen von BFW. Die Verrechnungssteuer wird Aktionären mit unbeschränkter Steuerpflicht in der Schweiz grundsätzlich zurückerstattet.

Es ergeben sich ausserdem, abhängig von der Strukturierung der Fusion, die folgenden Steuerfolgen für Aktionäre mit unbeschränkter Steuerpflicht in der Schweiz:

Natürliche Personen mit unbeschränkter Steuerpflicht in der Schweiz, welche Namenaktien Kategorie A im Privatvermögen halten, erzielen steuerbaren Liquidationsüberschuss (Nennwertprinzip) im Umfang der Differenz zwischen (i) dem Betrag der Barabfindung und (ii) der Summe des Nennwerts der betroffenen Namenaktien Kategorie A und dem den betroffenen Namenaktien Kategorie A entsprechenden Anteil an den allfälligen Reserven aus Kapitaleinlagen von BFW (siehe nachfolgend auch Grundstückgewinnsteuer bei wirtschaftlicher Handänderung).

Natürliche Personen mit unbeschränkter Steuerpflicht in der Schweiz, welche Namenaktien Kategorie A im Geschäftsvermögen halten (z.B. gewerbsmässige Wertschriftenhändler), erzielen grundsätzlich steuerbaren Liquidationsüberschuss (Buchwertprinzip) (siehe nachfolgend auch Grundstückgewinnsteuer bei wirtschaftlicher Handänderung).

Juristische Personen mit unbeschränkter Steuerpflicht in der Schweiz erzielen grundsätzlich einen steuerbaren Liquidationsüberschuss

(Buchwertprinzip) (siehe nachfolgend auch Grundstückgewinnsteuer bei wirtschaftlicher Handänderung).

6.4 Grundstückgewinn- bzw. Handänderungssteuer aufgrund wirtschaftlicher Handänderung

Die entgeltliche Übertragung von Namenaktien Kategorie A im Rahmen des öffentlichen Kaufangebots nach Art. 125 ff. FinfraG oder des Squeeze Out-Verfahrens nach Art. 137 FinfraG bzw. Art. 8 Abs. 2 und Art. 18 Abs. 5 FusG durch eine natürliche oder juristische Person unterliegt grundsätzlich nicht einer kantonalen/kommunalen Grundstückgewinn- und/oder einer kantonalen/kommunalen Handänderungssteuer.

Kantone bzw. Gemeinden besteuern grundsätzlich nur die entgeltliche Übertragung einer Mehrheitsbeteiligung an den Stimmrechten einer Immobiliengesellschaft (sog. wirtschaftliche Handänderung) mit der Grundstückgewinn- bzw. Handänderungssteuer. Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Prospekts am 29. November 2019 hält die Anbieterin insgesamt 357'000 Namenaktien Kategorie A und sämtliche Namenaktien Kategorie B, entsprechend 67.9% der Stimmrechte und 25.3% des Aktienkapitals der BFW, so dass die entgeltliche Übertragung von Namenaktien Kategorie A im Rahmen des öffentlichen Kaufangebots nach Art. 125 ff. FinfraG oder des Squeeze Out-Verfahrens nach Art. 137 FinfraG bzw. Art. 8 Abs. 2 und Art. 18 Abs. 5 FusG zu keiner Übertragung einer Mehrheitsbeteiligung an den Stimmrechten der BFW führen wird.

7. Dekotierung / Squeeze Out

Wie in diesem Prospekt beschrieben (siehe Abschnitt E.3), beabsichtigt die Anbieterin, nach Vollzug des Angebots ein Squeeze Out-Verfahren (Kraftloserklärung nach Art. 137 FinfraG oder Abfindungsfusion nach Art. 18 FusG) einzuleiten und, sobald es die regulatorischen Rahmenbedingungen zulassen, die Dekotierung der Namenaktien Kategorie A von der SIX zu beantragen.

K. Anwendbares Recht und Gerichtsstand

Das Angebot und sämtliche aus dem Angebot resultierenden Rechte und Pflichten unterliegen ausschliesslich materiellem Schweizer Recht. Für alle Streitigkeiten aus oder im Zusammenhang mit dem Angebot ist Frauenfeld, Thurgau, ausschliesslicher Gerichtsstand. Vorbehalten bleiben Berufungsmöglichkeiten an das Schweizerische Bundesgericht, soweit gesetzlich vorgesehen.

L. Indikativer Zeitplan

29. November 2019	Publikation des Angebotsprospektes
2. Dezember 2019	Beginn der Karenzfrist
13. Dezember 2019	Ende der Karenzfrist
16. Dezember 2019	Beginn der Angebotsfrist
10. Januar 2020	Ausserordentliche Generalversammlung der BFW
20. Januar 2020	Ende der Angebotsfrist, 16.00 Uhr MEZ*
21. Januar 2020	Publikation der Meldung des provisorischen Zwischenergebnisses*
24. Januar 2020	Publikation der Meldung des definitiven Zwischenergebnisses*
27. Januar 2020	Beginn der Nachfrist*
7. Februar 2020	Ende der Nachfrist, 16.00 Uhr MEZ*
10. Februar 2020	Publikation der Meldung des provisorischen Endergebnisses*
13. Februar 2020	Publikation der Meldung des definitiven Endergebnisses*
14. Februar 2020	Abwicklung*

* Die Anbieterin behält sich das Recht vor, die Angebotsfrist ein- oder mehrmals zu verlängern und/oder den Vollzug des Angebots zu verschieben nach Massgabe von Abschnitt B.6. «Angebotsfrist» bzw. Abschnitt B.9. «Bedingungen». Der Zeitplan wird diesfalls angepasst.

M. Dokumente im Zusammenhang mit dem Angebot

Der vorliegende Prospekt sowie alle anderen mit dem Angebot zusammenhängenden Veröffentlichungen der Anbieterin können kostenlos auf der Webseite der Anbieterin (www.bfwholding.ch) eingesehen und heruntergeladen werden. Der Prospekt und die mit dem Angebot zusammenhängenden Veröffentlichungen werden zudem der UEK (www.takeover.ch) und den bedeutenden schweizerischen Medien gemäss Rundschreiben Nr. 4 der UEK vom 30. November 2015, zugestellt.

Darüber hinaus ist der Prospekt in französischer und deutscher Sprache kostenlos bei UBS Switzerland AG, Swiss Prospectus Switzerland, Postfach, 8098 Zürich (Telefon +41 44 239 47 03, Telefax +41 44 239 69 14 oder E-Mail: swiss-prospectus@ubs.com) erhältlich.