

Anlage zur Einberufung Erläuterungen des Verwaltungsrates der Alpine Select AG für die von ihm beantragte Einführung eines Opting up

A. Einleitung

Der Generalversammlung der Alpine Select AG ("ALP" oder "Gesellschaft") wird beantragt, die unter dem Traktandum 6 und dem zugehörigen Antrag vorgelegte Opting up-Bestimmung (das "Opting up") als neuen Artikel 2a in die Statuten der Gesellschaft aufzunehmen. Die Aufnahme des Opting up in die Statuten der Gesellschaft wird vom Verwaltungsrat unter Berücksichtigung der bestehenden Aktionärsstruktur im Hinblick darauf beantragt, dass Aktionären die Möglichkeit eröffnet werden soll, bis zu einer Beteiligung von 49 % in die ALP zu investieren, ohne dass sie den Minderheitsaktionären ein öffentliches Übernahmeangebot unterbreiten müssen.

In diesen Erläuterungen beschreibt der Verwaltungsrat der Gesellschaft die Gründe, welche ihn veranlasst haben, die Einführung eines Opting up vorzuschlagen (Ziff. 1). Danach wird über das Opting up und seine Auswirkungen sowie über die Vorgaben für die Aufnahme des Opting up in die Statuten der Gesellschaft orientiert (Ziff. 2). Schliesslich erläutert der Verwaltungsrat die Absichten des Hauptaktionärs im Zusammenhang mit der beabsichtigten Opting up in die Statuten der Gesellschaft (Ziff. 3).

B. Erläuterungen

1. Aktionariat und Begründung des Einführungsantrags

Die ALP-Aktie war bis und mit 31. Dezember 2025 im Swiss Reporting Standard an der SIX Swiss Exchange AG kotiert. Seit dem 5. Januar 2026 werden die ALP-Aktien im Sparks-Segment der SIX Swiss Exchange AG gehandelt.

Das Ziel resp. der Gesellschaftszweck von ALP ist es, attraktive absolute Renditen zu erzielen, indem ein diversifiziertes Portfolio aufgebaut wird, das in börsennotierte und nicht börsennotierte Wertpapiere von Schweizer und ausländischen Unternehmen investiert. Darüber hinaus geht Alpine Select Positionen in Sondersituationen ein (bedeutende Transaktionsergebnisse wie Ausgliederungen, Übernahmen, Arbitragegeschäfte, Fusionen, Ausgliederungen und Rekapitalisierungen).

Da die ALP aus Sicht ihrer Aktionäre – auch wenn nicht mehr formell gemäss den Regularien der SIX Swiss Exchange AG – eine Investmentgesellschaft im weiteren Sinne ist, veröffentlicht die Gesellschaft regelmässig (meist wöchentlich) den inneren Wert ("NAV") der Aktie, und zwar auf der Website der Gesellschaft, per E-Mail und über verschiedene weitere Medien, die Finanzinformationen verbreiten.

Der Verwaltungsrat hat in der Vergangenheit durch das Ergreifen verschiedener Massnahmen (wie namentlich Aktienrückkäufen mit nachfolgender Kapitalherabsetzung durch Vernichtung der zurückgekauften Aktien, ordentliche Dividendenzahlungen und Sonderausschüttungen, Aktionärspflege etc.) versucht zu erreichen, dass der Kurswert der ALP-Aktie immer möglichst nahe am NAV der Aktie handelt. Dies ist offensichtlich im Interesse der Aktionäre der Gesellschaft.

Das «Total Equity / Equity attributable to shareholders (Equity)» hat sich in den letzten Jahren wie folgt entwickelt:

- Ende 2025: CHF 76,493 Mio.
- Ende 2024: CHF 67,677 Mio.
- Ende 2023: CHF 67,212 Mio.
- Ende 2022: CHF 103,596 Mio.
- Ende 2021: CHF 142,049 Mio.
- Ende 2020: CHF 125,294 Mio.
- Ende 2019: CHF 134,804 Mio.
- Ende 2018: CHF 144,884 Mio.
- Ende 2017: CHF 181,765 Mio.

Es versteht sich von selbst, dass Jahresveränderungen auch auf positive und negative Anlageergebnisse zurückzuführen sind. Der klare jahrelange Trend des Rückgangs des Equity ist aber auch eine Folge von Ausschüttungen (insb. erfolgte am 27. September 2023 eine Sonderausschüttung in der Höhe von CHF 3 je Aktie) und Kapitalherabsetzungen im Nachgang zu öffentlichen Aktienrückkaufprogrammen. Der Verwaltungsrat hat immer auch Massnahmen ergriffen, um das Anlagevolumen der Gesellschaft der Nachfrage an ALP-Aktien am Markt anzupassen, um einen strukturellen Discount zu verhindern.

Die folgenden Aktionäre halten nach Kenntnis der Gesellschaft per 13. April 2026 eine offenlegungspflichtige Beteiligung an der ALP:

Aktionär	Anzahl ALPN	Prozent
Trinsic AG, Zug	2'525'110	28.99
Raymond Julius Bär, Ebmatingen	1'340'000	15.38
Rémy A. Bersier, Monaco	770'256	8.84
Thomas Amstutz, Samedan (inkl. über Gryth AG)	664'636	7.63
Stefan Rihs, Mid-Levels, Hongkong	470'000	5.40
Walter Berchtold, Uitikon Waldegg	350'000	4.02

Es ist im Interesse aller Aktionäre einer Investmentgesellschaft (wie der ALP), dass der Aktienkurs der Aktie nahe am (oder über) dem inneren Wert der Aktien handelt, denn nur unter dieser Voraussetzung ist es ökonomisch interessant, bei Bedarf die Aktien zu veräussern (sofern der Aktionär einen Liquiditätsbedarf hat oder seine Investitionen neu gewichten will). Ein Discount (d.h. ein Abschlag des Kurswerts der Aktie im Vergleich zum inneren Wert der Aktie) ist weder im Interesse der Gesellschaft noch der Aktionäre. Ein solcher Discount entsteht, wenn am Markt das Angebot an Aktien der Gesellschaft grösser ist als die Nachfrage. Das Anheben des angebotspflichtigen Grenzwerts auf 49 % der Aktien beseitigt die Beteiligungsgrenze von 33 1/3% für den Ausbau der Beteiligung durch bestehende oder neue Aktionäre und ist ein Mittel dafür, dass die Nachfrage von Aktien nicht behindert wird. In diesem Sinne kann das Opting up als Mittel zur Verhinderung oder zumindest zur Unterstützung der Vermeidung eines Discounts betrachtet werden, das im Interesse der Gesellschaft und aller Aktionäre ist.

Aus Sicht der Gleichbehandlung der Aktionäre ist nach Auffassung des Verwaltungsrates auch die besondere Geschäftstätigkeit der ALP als Investmentgesellschaft, welche regelmässig den inneren Wert der Aktie veröffentlicht, zu berücksichtigen. Nach Auffassung des Verwaltungsrates ist es nur fair, wenn Aktionäre ohne Einschränkungen den Grenzwert von 33 1/3% des Aktienkapitals überschreiten können, wenn sie ihr Investment in die ALP ausbauen wollen. Eine Beschränkung der Investmentmöglichkeit eines Aktionärs durch das Auslösen der Angebotspflicht, während demgegenüber die anderen Aktionäre ihr Investment ohne Einschränkung ausbauen können, widerspricht bei einer Investmentgesellschaft der Gleichbehandlung der Aktionäre. Die Folgen einer Ungleichbehandlung für die Aktionäre ist finanziell insbesondere dann "schädigend", wenn der Kurswert der Aktie unter dem inneren Wert der Aktie liegt (und zwar je grösser der Discount ist, desto ökonomisch schwerwiegender ist diese Ungleichbehandlung).

Hinzu kommt bei einer Investmentgesellschaft wie der ALP, die hauptsächlich in liquide resp. leicht verwertbare Anlagen investiert, dass die Kontrolle, anders als bei einer operativ tätigen Gesellschaft, keinen eigenen Wert hat. Kontrollfragen sind bei der ALP denn auch irrelevant. Die ALP ist als Investmentgesellschaft ausschliesslich "performance getrieben", und die Aktionäre sind nur an den Performance-Werten interessiert.

2. Das beantragte Opting up, seine Auswirkungen und die Vorgaben für seine Aufnahme in die Statuten

Die Aufnahme des Opting up in die Statuten der Gesellschaft ist beabsichtigt, um Aktionären, alleine oder handelnd in gemeinsamer Absprache mit anderen Aktionären, zu ermöglichen, ihre Investition in ALP auf bis zu 49 % des Aktienkapitals und der Stimmrechte zu erhöhen, ohne den Minderheitsaktionären ein Pflichtangebot zum Erwerb aller Aktien der ALP zu unterbreiten (s. zum Pflichtangebot unten). Damit kommt der Verwaltungsrat unter Wahrung der Gleichbehandlung allen Aktionären entgegen, welche ihr finanzielles Engagement in der Gesellschaft erhöhen wollen, dies im Interesse aller Aktionäre (s. dazu Ausführungen unter Ziff. 1).

Die in der Zukunft denkbare Veränderung der Aktionärsstruktur infolge eines stärkeren finanziellen Engagements einzelner Aktionäre oder einer Aktionärsgruppe und das beantragte Opting up ist vor dem Hintergrund von Art. 135 Abs. 1 und Art. 125 Abs. 4 FinfraG zu sehen:

- Gemäss Art. 135 Abs. 1 Satz 1 FinfraG muss, wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Beteiligungspapiere erwirbt und damit zusammen mit den Papieren, die er bereits besitzt, den Grenzwert von 33 1/3% der Stimmrechte einer Zielgesellschaft, ob ausübbar oder nicht, überschreitet, ein öffentliches Übernahmeangebot unterbreiten für alle kotierten Beteiligungspapiere der Gesellschaft. Ein solches Angebot wird als Pflichtangebot bezeichnet. Dabei sind die auf Pflichtangebote anwendbaren Bestimmungen des FinfraG und dessen Ausführungsverordnungen zu beachten. Insbesondere gilt für ein Pflichtangebot ein Mindestpreis, der dem höheren der folgenden Beträge entspricht: (1) Dem höchsten Preis, den der Anbieter in den zwölf letzten Monaten für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat, und (2) dem Börsenkurs; jeweils gemäss näherer Umschreibung in den Ausführungsverordnungen zum FinfraG und Auslegung durch die Praxis der UEK.
- Gemäss Art. 125 Abs. 4 FinfraG kann eine Zielgesellschaft jedoch jederzeit, d.h. auch nach der Kotierung ihrer Beteiligungspapiere, eine Bestimmung in ihre Statuten aufnehmen, wonach ein Aktienerwerber oder eine in gemeinsamer Absprache handelnde Aktionärsgruppe nicht zu einem öffentlichen Kaufangebot nach Art. 135 Abs. 1 Satz 1 FinfraG – also einem Pflichtangebot – verpflichtet ist, sofern dies nicht eine Benachteiligung der Aktionärinnen und Aktionäre im Sinne von Art. 706 OR bewirkt. Eine solche Bestimmung wird als Opting out-Bestimmung bezeichnet.
- Alternativ können Zielgesellschaften gemäss Art. 135 Abs. 1 Satz 2 FinfraG den Grenzwert für ein Pflichtangebot bis auf 49 % der Stimmrechte anheben. Eine solche Bestimmung wird als Opting up-Bestimmung bezeichnet. Bei dem vom Verwaltungsrat der Generalversammlung beantragten Opting up handelt es sich um eine solche Opting up-Bestimmung. Im Unterschied zu einer Opting out-Bestimmung wird ein Pflichtangebot mit einer Opting up-Bestimmung nicht gänzlich wegbedungen, sondern von der Überschreitung eines höheren Grenzwerts – höher als die 33 1/3% gemäss der Regelung unter Art. 135 Abs. 1 Satz 1 FinfraG – abhängig gemacht. Demnach ist eine Opting up-Bestimmung aus Sicht der Minderheitsaktionäre eine mildere Massnahme als eine Opting out-Bestimmung. Die Vorgaben für die nachträgliche Einführung einer Opting-up-Bestimmung sind aber dieselben wie diejenigen einer nachträglichen Einführung einer Opting-out-Bestimmung (siehe zu diesen Vorgaben unten).
- Das der Generalversammlung vorgelegte Opting up ist ein generelles Opting up, welches für alle Aktionäre der ALP gleichermaßen gelten soll. Mit der vorgeschlagenen Opting up-Klausel wird die Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots bei Überschreiten der Schwelle von 33 1/3% der Stimmrechte in genereller Weise (d.h. mit Wirkung für jeden potenziellen Erwerber von Aktien an der ALP) aufgehoben, solange der Grenzwert von 49 % nicht überschritten wird.

Die ALP hat bei der Schweizer Übernahmekommission ein Gesuch um Prüfung der übernahmerechtlichen Wirksamkeit der Aufnahme des Opting up in die Statuten der Gesellschaft eingereicht. Der Verwaltungsrat geht aufgrund der Praxis der UEK davon aus, dass die UEK eine Feststellungsverfügung erlassen wird, aus der die Voraussetzungen für die übernahmerechtlich gültige Aufnahme des Opting up in die Statuten der Gesellschaft hervorgehen werden.

Wird das Opting up wirksam in die Statuten der Gesellschaft aufgenommen, bedeutet dies, dass die Aktionäre der ALP (und zwar sämtliche Aktionäre) nicht verpflichtet sind, ein Pflichtangebot zu unterbreiten, wenn sie den Grenzwert von 33 1/3% der Stimmrechte der Gesellschaft überschreiten, solange sie den Opting up-Grenzwert von 49 % der Stimmrechte der Gesellschaft nicht überschreiten. Für die Minderheitsaktionäre der Gesellschaft bedeutet dies, dass sie in einem Fall der 33 1/3%-Grenzwertüberschreitung keine Möglichkeit haben, ihre Beteiligung an der Gesellschaft gemäss den Bestimmungen des FinfraG und dessen Ausführungsverordnungen, u.a. zum geltenden Mindestpreis, zu veräussern. Die Pflicht zur Unterbreitung eines öffentlichen Übernahmeangebots gemäss den Bestimmungen des FinfraG und dessen Ausführungsverordnungen, u.a. unter Anwendung des geltenden Mindestpreises, kommt infolge der Einführung des Opting up erst dann zur Anwendung, wenn der Grenzwert von 49 % der Stimmrechte der Gesellschaft überschritten wird.

Gemäss den Statuten der Gesellschaft kann die Aufnahme des Opting up in die Statuten der Gesellschaft mit der Zustimmung der Mehrheit der an der Generalversammlung vertretenen Aktienstimmen beschlossen werden (Artikel 13 Abs. 6 der Statuten der ALP). Damit das Opting up nach schweizerischem Übernahmerecht wirksam eingeführt wird, ist nach der Praxis der UEK zusätzlich zu diesem statutarischen Mehrheitserfordernis die Zustimmung der Mehrheit der an der Generalversammlung vertretenen Stimmen der sog. "Minderheitsaktionäre" erforderlich. Diese wird auch als "Mehrheit der Minderheit" bezeichnet.

Gemäss der Praxis der UEK ist entscheidendes Kriterium dafür, ob ein Aktionär bei der Ermittlung der "Mehrheit der Minderheit" als "Minderheitsaktionär" zu qualifizieren ist, eine allenfalls vorliegende unterschiedliche Interessenlage in Bezug auf die Einführung der Opting up-Bestimmung. Angesichts der Beteiligung der Trinsic AG in Höhe von rund 29 % (und damit deren Nähe zum heute anwendbaren Grenzwert von 33 1/3%) ist davon auszugehen, dass die Trinsic AG durch die Einführung des Opting up zumindest indirekt und mittelbar begünstigt wird, auch wenn im heutigen Zeitpunkt offen ist, ob die Trinsic AG den Grenzwert von 33 1/3% je überschreiten wird (siehe dazu Ziffer 3). Vor diesem Hintergrund ist gemäss Praxis der UEK davon auszugehen, dass die UEK in ihrer Verfügung feststellen wird, dass für die Zwecke der Feststellung der Zustimmung der "Mehrheit der Minderheit" die Trinsic AG nicht als "Minderheitsaktionärin" qualifiziert und ihre Stimmen deshalb von der diesbezüglichen Abstimmung bzw. der hierfür erforderlichen gesonderten Auszählung auszuschliessen sind.

3. Absichten der Trinsic AG

Die Trinsic AG beabsichtigt nach den dem Verwaltungsrat der ALP gegenüber gemachten Aussagen zurzeit nicht, den Grenzwert von 33 1/3% der Stimmrechte der Gesellschaft zu überschreiten, schliesst aber einen zukünftigen Ausbau ihrer Beteiligung an der ALP auf mehr als 33 1/3% des Aktienkapitals und der Stimmrechte nicht aus.

Gemäss Angaben der Trinsic AG ist ein Ausbau ihrer Beteiligung an der ALP auf mehr als 33 1/3% des Aktienkapitals und der Stimmrechte u.a. davon abhängig,

- wie sich die Performance der Anlagen der ALP entwickelt und welche Asset Allokation die Trinsic AG in der Zukunft verfolgt;
- wie sich der innere Wert der Aktie der ALP entwickelt, dies vor allem im Vergleich zu relevanten Referenzindizes;
- wie sich das Angebot an Aktien der ALP im Vergleich zur Nachfrage nach Aktien der ALP am Markt verhält;
- ob ALP weitere Aktienrückkäufe durchführt und wie ALP solche Aktienrückkäufe preislich und umfangmässig durchführt; und
- wie sich die Finanzmittel der Trinsic AG für Investitionen entwickeln, u.a. auch infolge von Entscheiden der Aktionäre der Trinsic AG.

Aus heutiger Sicht ist somit offen, ob die Trinsic AG den Grenzwert von 33 1/3% des Aktienkapitals und der Stimmrechte in der Zukunft jemals überschreiten wird.