



## **Übernahmekommission** **Austrian Takeover Commission**

Seilergasse 8/3  
1010 Wien  
Tel: +43 1 532 2830 – 613  
Fax: + 43 1 532 2830 – 650  
E-Mail: uebkom@wienerbourse.at  
www.takeover.at

**GZ 2007/2/2 - 30**

Der 2. Senat der Übernahmekommission gibt unter dem Vorsitz von Univ.-Prof. Dr. Josef Aicher, im Beisein der Mitglieder Senatspräs. d. OGH Dr. Peter Baumann (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 2 ÜbG), Univ.-Prof. Dr. Hanspeter Hanreich (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 3 ÜbG) und Mag. Helmut Gahleitner (Mitglied gem. § 28 Abs 2 Z 4 ÜbG) zu Fragen im Zusammenhang mit Aktionärsvereinbarungen zwischen Bajaj Auto International Holdings BV und Cross Industries AG betreffend ihre Beteiligungen an KTM Power Sports AG

### **Stellungnahme**

ab:

#### **1. Zugrunde gelegter Sachverhalt und Vorbringen**

**KTM Power Sports AG (im Folgenden: „KTM“)** ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Mattighofen, deren Aktien zum Handel im Geregeltten Freiverkehr der Wiener Börse im Marktsegment Prime Market zugelassen sind. Das Grundkapital der KTM beträgt EUR 6.892.643,- und ist in 6.892.643 Stück Aktien im Nennbetrag von EUR 1,- zerlegt. Die Marktkapitalisierung der KTM beträgt derzeit rund EUR 398,9 Mio. Bis Juli 2007 firmierte KTM als Cross Holding AG.

Nahezu das gesamte operative Geschäft der KTM ist in einer 100%-Tochtergesellschaft der KTM, der **KTM Sportsmotorcycle AG (im Folgenden „KTM SMC“)**, angesiedelt, sodass KTM selbst als bloße Holding fungiert. Die Beteiligung an KTM SMC stellt auch nahezu das gesamte Vermögen der KTM dar.

**Cross Industries AG (im Folgenden: „Cross“)** ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Wels, deren Aktien mittelbar (über deren 100%-Beteiligungen an Pierer GmbH bzw Knünz GmbH) zu je 50% im Eigentum von Herrn DI Stefan Pierer und Herrn Dr. Rudolf Knünz stehen. Zwischen diesen beiden Aktionären besteht ein Syndikatsvertrag hinsichtlich ihrer Beteiligung an Cross, der ua wechselseitige Vorkaufsrechte vorsieht. Cross und die mit

Cross gemeinsam vorgehenden Rechtsträger verfügen über 3.470.000 Aktien an KTM, was einem Anteil von 50,34% entspricht.

**Hofer Privatstiftung (im Folgenden: „Hofer PS“)** hält eine Beteiligung in Höhe von ca 5% an KTM.

Zwischen Hofer PS und Cross bestehen keine Vereinbarungen oder Absprachen, nach denen Hofer PS berechtigt ist, ein Mitglied für den Aufsichtsrat der KTM zu nominieren.

Der **Aufsichtsrat** der KTM setzt sich derzeit wie folgt zusammen:

Name
Dr. Rudolf Knünz ( <i>Vorsitzender</i> )
Dr. Ernst Chalupsky
Mag. Gerald Kiska
Hans-Jörg Hofer ( <i>stv. Vorsitzender</i> )
Friedrich Lackerbauer (vom Betriebsrat entsandt)
Horst Resch (vom Betriebsrat entsandt)

Der **Vorstand** der KTM setzt sich aus den Mitgliedern DI Stefan Pierer (Vorsitzender), DI Harald Plöckinger, Mag. Patrick F. Prügger und Mag. Hubert Trunkenpolz zusammen.

**Bajaj Auto International Holdings BV (im Folgenden: „Bajaj Holding“)**, eine Gesellschaft niederländischen Rechts, ist eine 100%-Tochtergesellschaft von **Bajaj Auto Limited („Bajaj“)**, der Muttergesellschaft eines indischen Automobilkonzerns. Die Aktien der Bajaj werden an den Börsen in Bombay und London gehandelt. Die Marktkapitalisierung beträgt derzeit rund EUR 4,2 Mrd.

Am 5. November 2007 gab KTM Pläne für eine weit reichende operative Kooperation mit Bajaj bekannt, die vor allem den Bereich der Motorenentwicklung und den Vertrieb von Produkten in Südostasien zum Gegenstand haben.

Am 31. Oktober 2007 hat Bajaj Holding von Raiffeisen Centrobank AG eine Beteiligung iHv rund 14,5% an KTM erworben. Es besteht die Absicht, diese Beteiligung auf mehr als 25% aufzustocken. Durch Aktienzukäufe hat Bajaj Holding in der Folge ihre Beteiligung an KTM auf derzeit 18,8% der Stimmrechte ausgebaut.

Die **Beteiligungsstruktur** der KTM setzt sich derzeit daher wie folgt zusammen:

Aktionär	Beteiligung
Cross Industries AG	50,34%
Bajaj Holding Ltd.	18,8%
Hofer PS	ca 5%
Streubesitz	< 30%

Im Zusammenhang mit dem Einstieg von Bajaj Holding als Aktionär der KTM sowie der operativen Kooperation zwischen KTM und Bajaj wurden zwei Vereinbarungen („Shareholder Agreement“, „Board Election Agreement“) zwischen Bajaj, Bajaj Holding und Cross abgeschlossen, die der Übernahmekommission (im Folgenden: „ÜbK“) vorgelegt wurden.

Die wesentlichen Gegenstände der Vereinbarungen sind:

**a) Vereinbarung über Rechte und Pflichten der Aktionäre („Shareholder-Agreement“)**

• **Wechselseitiges Vorkaufsrecht (§ 4 Shareholder-Agreement)**

Bajaj Holding und Cross räumen einander wechselseitig ein Vorkaufsrecht hinsichtlich der jeweiligen Beteiligungen an KTM ein. Der Vorkaufsfall soll hierbei jedoch nicht bei jeder Übertragung der jeweiligen Beteiligung an einen Dritten ausgelöst werden, sondern lediglich bei Veräußerungen an einen Mitbewerber oder an einen Finanzinvestor, von dem anzunehmen ist, dass dieser die Beteiligung in absehbarer Zeit weiterveräußert.

Dem Vorkaufsrecht sollen lediglich KTM-Aktien der Cross im Ausmaß von 50% des Grundkapitals und KTM-Aktien der Bajaj-Gruppe im Ausmaß von 25% des Grundkapitals unterliegen. Hinsichtlich allenfalls darüber hinausgehend gehaltener Aktien sind die Parteien in ihrer Disposition nicht eingeschränkt (§ 2.2. Shareholder-Agreement).

• **Behalteverpflichtung betreffend KTM („Lock-up“; § 5.1. Shareholder-Agreement)**

Bajaj und Cross verpflichten sich weiters, ihre Aktien an KTM für einen Zeitraum von drei Jahren ab Abschluss der Vereinbarung (31. Oktober 2007) nicht weiterzuveräußern. Auch diese Lock-up Verpflichtung betrifft ausschließlich Syndikatsaktien. Konzerninterne Übertragungen sind gemäß der Vereinbarung jedenfalls zulässig (§ 5.2. Shareholder-Agreement).

- **Behalteverpflichtungen betreffend KTM SMC (§ 5.3. Shareholder-Agreement)**

Cross und Bajaj verpflichten sich weiters im Rahmen ihrer gesellschaftsrechtlichen Möglichkeiten im Ergebnis auch dazu, Änderungen der GO für Vorstand und Aufsichtsrat der KTM dahingehend herbeizuführen, dass folgende Vorgänge der **Zustimmung aller Kapitalvertreter im Aufsichtsrat** der KTM bedürfen:

- Veräußerung von Aktien an KTM SMC bzw eines Rechtsnachfolgers der KTM SMC durch KTM;
- Zeichnung einer Kapitalerhöhung der KTM SMC durch einen anderen Rechtsträger als KTM;
- Übertragung aller oder „fast aller“ Vermögensgegenstände der KTM SMC.

- **Sonstige Bestimmungen**

Die Vereinbarung zwischen Cross und Bajaj Holding ist auflösend dadurch bedingt, dass Bajaj am 31. August 2009 im Ausmaß von weniger als 20% des Grundkapitals an KTM beteiligt ist oder zu irgendeinem Zeitpunkt danach die Beteiligung von Bajaj oder Cross an KTM die Schwelle von 5% unterschreitet. Das Vorkaufsrecht ist zudem nicht anwendbar, solange Bajaj selbst mit einer qualifizierten Minderheitsbeteiligung an vertraglich genannten Hauptkonkurrenten der KTM beteiligt ist.

Gemäß § 2.4. des Shareholder-Agreement soll durch den Vertrag keine gemeinsame Kontrolle begründet werden. Die Ausübung des Stimmrechts soll im freien Ermessen jeder Partei erfolgen.

Weiters steht das Shareholder-Agreement unter der Bedingung, dass die ÜbK Cross und Bajaj nicht als gemeinsam vorgehende Rechtsträger iSv § 1 Z 6 ÜbG qualifiziert (§ 7.3. Shareholder-Agreement).

**b) Vereinbarung über die Wahlen der Mitglieder des Aufsichtsrates („Board Election Agreement“)**

- **Aufsichtsrat der KTM**

Im Rahmen des Board Election Agreement verpflichtet sich Cross, einen bei der nächsten HV der KTM zu stellenden Antrag der Bajaj auf Wahl eines Aufsichtsratsmitglieds zu

unterstützen. Gleichzeitig ist Cross verpflichtet, eine allenfalls von Bajaj zu einem späteren Zeitpunkt gewünschte Abberufung des von Bajaj nominierten Mitglieds zu unterstützen.

Die Verpflichtung der Cross, ein von Bajaj vorgeschlagenes Mitglied bei Wahlen in den Aufsichtsrat zu unterstützen, besteht, solange Bajaj Holding über zumindest 20% der KTM-Aktien verfügt.

- **Aufsichtsrat der KTM SMC**

Cross gibt weiters eine Verwendungszusage ab, auf die Wahl eines Bajaj-Vertreters in den Aufsichtsrat der KTM SMC hinzuwirken. Die Bestimmungen über Ab- bzw. Wiederwahl des Aufsichtsratsmitglieds bei KTM sind auch auf KTM SMC anwendbar.

- **Sonstige relevante Bestimmungen**

Auch das Board Election Agreement steht unter der Bedingung, dass die ÜbK Bajaj und Cross nicht als gemeinsam vorgehende Rechtsträger iSv § 1 Z 6 ÜbG qualifiziert.

Mit Antrag vom 27. November 2007 beantragen Bajaj und Cross, die Übernahmekommission möge zu der Frage Stellung nehmen, ob die beiden Aktionäre durch den Abschluss der Aktionärsvereinbarungen als gemeinsam vorgehende Rechtsträger iSv § 1 Z 6 ÜbG zu qualifizieren sind.

Die Antragsteller bringen vor, dass sowohl der Abschluss des Shareholder-Agreement als auch des Board Election Agreement zu keinem gemeinsamen Vorgehen iSv § 1 Z 6 ÜbG führen.

Die im Shareholder-Agreement vorgesehenen Übertragungsbeschränkungen seien nicht auf Kontrollausübung gerichtet. Eine Koordinierung von Stimmrechten durch das Shareholder-Agreement finde gerade nicht statt. Ganz im Gegenteil werde insbesondere im Board Election Agreement ausdrücklich festgehalten, dass die Gesellschafter in der Ausübung ihrer Stimmrechte frei seien.

Die Einräumung wechselseitiger Vorkaufsrechte ermögliche keinen Einfluss auf die operative Führung der KTM und verfolge lediglich den Zweck, dass das von Bajaj der KTM zur Verfügung gestellte Know-How nicht im Rahmen einer Übertragung der kontrollierenden Beteiligung der Cross in die Hände eines Konkurrenten (Mitbewerber) der Bajaj falle. Eine

dauernde Beeinflussung der Geschäftsführung, wie von den Materialien zum ÜBRÄG angeführt, sei mit der Einräumung von Vorkaufsrechten nicht verbunden.

Gemäß dem Board Election Agreement werde sowohl bei KTM als auch bei KTM SMC ein der Cross zuzurechnendes Mitglied des Aufsichtsrates durch ein der Bajaj zuzurechnendes Mitglied ersetzt. Mit der Umstrukturierung gehe keine Vergrößerung des Aufsichtsorgans einher.

Die Vermutung des gemeinsamen Vorgehens sei nach dem Wortlaut der Bestimmung an die Wahl mehrerer Aufsichtsratsmitglieder geknüpft, auf die Wahl nur eines einzigen Mitglieds jedoch unanwendbar.

Die Wahl eines Aufsichtsratsmitglieds verfolge weiters nicht den Zweck der Kontrollerlangung über KTM, sondern stelle lediglich den Aufbau einer Minderheitsposition dar. Die Bestellung habe keinerlei Einfluss auf die Kontrollverhältnisse im Aufsichtsrat. An der Mehrheit der Cross im Aufsichtsrat der KTM ändere sich nichts, weil dem von Cross nominierten Aufsichtsratsvorsitzenden das Dirimierungsrecht zustehe.

Hinsichtlich der Vereinbarungen betreffend die KTM SMC bringen die Antragsteller vor, dass die Zustimmung aller Aufsichtsratsmitglieder der KTM zur Veräußerung der Beteiligung an KTM SMC ohnehin nur den aktienrechtlichen Schutz eines Minderheitsaktionärs gemäß § 237 AktG vorwegnehme und durch diese Regelung der Bajaj kein kontrollierender Einfluss auf die Geschäftspolitik der KTM eingeräumt werde.

## **2. Rechtsfragen**

Bei der Bildung einer Gruppe gemeinsam vorgehender Rechtsträger, die zusammen über eine kontrollierende Beteiligung verfügt, besteht gemäß § 22a Z 1 ÜbG grundsätzlich die Angebotspflicht. Zu Beginn der Prüfung, ob der Tatbestand des § 22a Z 1 ÜbG verwirklicht wurde und der sich daran knüpfenden Rechtsfolgen muss die Rechtsfrage behandelt werden, ob die an der Transaktion beteiligten Rechtsträger als gemeinsam vorgehende Rechträger zu qualifizieren sind.

Darunter sind gemäß § 1 Z 6 ÜbG solche natürlichen und juristischen Personen zu verstehen, die mit dem Bieter auf der Grundlage einer Absprache zusammenarbeiten, um die Kontrolle über die Zielgesellschaft zu erlangen oder auszuüben. Dies kann insbesondere durch Koordination der Stimmrechte geschehen, wenngleich eine derartige Koordination für die Qualifikation als gemeinsam vorgehend nicht erforderlich ist. Haben mehrere Rechtsträger eine Absprache über die Ausübung ihrer Stimmrechte bei der Wahl von

Mitgliedern in den Aufsichtsrat getroffen, so wird vermutet, dass alle Rechtsträger gemeinsam vorgehen.

Die Vermutung ist widerleglich (vgl. *Winner*, ÖJZ 2006, 663; *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmegesetz<sup>2</sup> (2006) Rz 45; *Huber/Alscher* in *Huber* (Hrsg.) Übernahmegesetz, § 1 Rz 74f). Die Widerlegung ist hierbei unter Beachtung der Generalklausel in § 1 Z 6 Satz 1 ÜbG zu prüfen; sie kommt dementsprechend insbesondere dann in Betracht, wenn eine Absprache über die Ausübung von Stimmrechten bei der Wahl der Mitglieder des Aufsichtsrats ausnahmsweise nicht die Erlangung oder Ausübung von Kontrolle über die Zielgesellschaft zum Ziel hat.

Dies kann beispielsweise der Fall sein, wenn Zweck der Absprache lediglich die Begründung einer Minderheitsposition im Aufsichtsrat ist (vgl. *Huber/Alscher*, aaO, § 1 Rz 80). Soll etwa einem Minderheitsaktionär lediglich eine Überwachungsfunktion im Aufsichtsrat eingeräumt werden und ändert die Einräumung dieses Aufsichtsratsmandats nichts an den bisherigen Mehrheitsverhältnissen und an der Beherrschung der Zielgesellschaft durch den bisher kontrollierenden Aktionär, kommt – mangels Kontrollrelevanz der Vereinbarung – eine Widerlegung der Vermutung gem § 1 Z 6 ÜbG in Frage.

Anders als von den Antragstellern vorgebracht umfasst der Wortlaut von § 1 Z 6 ÜbG nach Ansicht des Senats auch eine Absprache, die lediglich die Wahl eines Mitglieds des Aufsichtsrates zum Gegenstand hat. Die Verwendung des Plurals in dieser Bestimmung dient ausschließlich der Beschreibung des Beschlussgegenstands; auch eine Absprache hinsichtlich eines einzelnen Mitglieds des Aufsichtsrats begründet die gesetzliche Vermutung. Dies ergibt sich aus dem Zweck der Bestimmung und wird auch durch die Materialien zu dieser Bestimmung (ErlRV 1334 BlgNR XXII. GP, 5) gestützt, die hinsichtlich der Widerlegung der Vermutung ua auf die „Person des Gewählten“ abstellen.

Die Vereinbarung über die Wahl eines Mitglieds des Aufsichtsrates der KTM begründet demnach die Vermutung des gemeinsamen Vorgehens von Cross und Bajaj Holding.

Nach Ansicht des Senats ist jedoch aus folgenden Gründen nicht anzunehmen, dass diese Vereinbarung auch die gemeinsame Ausübung der Kontrolle über KTM zum Zweck hat.

Cross verfügt alleine über mehr als 50% der ständig stimmberechtigten Aktien der KTM und kann daher – auch aufgrund der Satzungsgestaltung der KTM – alle Beschlüsse, für die gesetzlich nicht zwingend eine andere Mehrheit vorgesehen ist, auch gegen die Stimmen der Bajaj herbeiführen. Auch kann Cross den derzeit aus vier von der Hauptversammlung zu wählenden Mitgliedern bestehenden Aufsichtsrat der KTM auch weiterhin derart besetzen,

dass von Cross ausgewählte Mitglieder über die Stimmenmehrheit in diesem Organ verfügen. Hierbei ist auch zu berücksichtigen, dass dem Cross zuzurechnenden Vorsitzenden des Aufsichtsrates gem Punkt 12.1 der Satzung ein Dirimierungsrecht zukommt. Auch besteht für Cross die Möglichkeit, zwei weitere ihr nahe stehende Mitglieder in den Aufsichtsrat zuzuwählen.

Weitere Absprachen über die Ausübung der Stimmrechte von Cross und Bajaj existieren nicht. Für Cross besteht daher sowohl nach dem Inhalt der vorgelegten Absprache als auch nach den realen Verhältnissen keine Notwendigkeit, ihre kontrollierende Beteiligung an KTM – über die bestehenden gesetzlichen Pflichten hinaus – unter Berücksichtigung der Interessen von Bajaj auszuüben. Da die Antragsteller darlegen konnten, dass die Vereinbarung nicht die (gemeinsame) Ausübung der Kontrolle über die Zielgesellschaft zum Gegenstand hat, sieht der Senat die Vermutung gem § 1 Z 6 ÜbG als widerlegt an.

Auch die wechselseitige Einräumung von Vorkaufsrechten sowie die vereinbarten Behalteverpflichtungen sind im konkreten Fall nicht als kontrollrelevant anzusehen. Das Vorbringen der Antragsteller, dass diese Vereinbarungen vor allem in Zusammenhang mit der operativen Kooperation von Bajaj und KTM zu sehen seien und sicherstellen sollen, dass das von Bajaj in die Kooperation eingebrachte Know-How nicht durch unmittelbaren oder mittelbaren Verkauf der Beteiligung in die Hände eines Konkurrenten gelange, erscheint nachvollziehbar. Dies zeigt sich auch daran, dass das Vorkaufsrecht nur bei Veräußerungen (bzw zu erwartender Weiterveräußerung) an einen Konkurrenten zur Anwendung kommt. Die Vereinbarung räumt der Bajaj-Gruppe jedoch keinerlei Mitspracherechte bzw Einfluss auf die Geschäftsführung der KTM ein; sie sind daher weder zur (Mit-)Kontrollerlangung noch -ausübung geeignet und begründen daher kein gemeinsames Vorgehen iSv § 1 Z 6 ÜbG.

Zu einer ähnlichen Beurteilung gelangt der Senat auch hinsichtlich der Vereinbarungen betreffend die Tochtergesellschaft KTM SMC. Eine Änderung der Geschäftsordnung von Vorstand und Aufsichtsrat eines börsennotierten Unternehmens ist grundsätzlich kontrollrelevant und kann bei entsprechender Ausgestaltung ein gemeinsames Vorgehen ebenso begründen wie eine Vereinbarung über die Ausübung von Stimmrechten aus Aktien. Dasselbe kann im Einzelfall auch hinsichtlich entsprechender Vereinbarungen betreffend eine operative Tochtergesellschaft gelten, wenn diese einen ganz wesentlichen Teil des Gesellschaftsvermögens darstellt und ein Kontrollwechsel auf der Ebene unterhalb der Zielgesellschaft bewirkt wird (s dazu *Diregger/Ulmer*, wbl 2002, 98). Die konkrete Ausgestaltung der Vereinbarung soll hier jedoch lediglich den wirtschaftlichen Zweck der zuvor beschriebenen Vereinbarungen (Vorkaufsrecht, Behalteverpflichtung) zum Durchbruch



verhelfen und Umgehungskonstruktionen hintanhalten; sie ist dementsprechend ebenfalls nicht als auf Kontrollerlangung oder -ausübung gerichtet anzusehen.

Aus diesen Gründen ist der Senat der Auffassung, dass Cross einerseits und Bajaj bzw Bajaj Holding andererseits auf Basis der vorgelegten Vereinbarungen nicht als gemeinsam vorgehende Rechtsträger iSv § 1 Z 6 ÜbG zu qualifizieren sind.

Abschließend weist der 2. Senat darauf hin, dass seine Stellungnahmen gemäß § 29 Abs 1 ÜbG keine rechtliche Bindungswirkung entfalten. Darüber hinaus verweist der Senat auf den Umstand, dass er bei der vorliegenden Stellungnahme von der Richtigkeit und Vollständigkeit der von der Antragstellerin vorgelegten Informationen ausgegangen ist.

Wien, am 29. November 2007

Univ.-Prof. Dr. Josef Aicher  
Für den 2. Senat der Übernahmekommission