



[geringfügig redaktionell überarbeitet]

An:

Bajaj Auto International Holdings B.V.
PIERER Mobility AG

GZ 2025/2/2-78
(PIERER Mobility)

B E S C H E I D

Der 2. Senat der Übernahmekommission hat am 13.10.2025 durch den Vorsitzenden Dr. Winfried Braumann sowie die Mitglieder Dr. Dorit Primus (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 2 ÜbG), Mag. Robert Kastil (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 3 ÜbG) und Mag. Helmut Gahleitner (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 4 ÜbG) in dem auf Antrag der Bajaj Auto International Holdings B.V. (KVK 34285671) eingeleiteten Feststellungsverfahren gemäß § 26b ÜbG betreffend PIERER Mobility AG (FN 78112x) wie folgt entschieden:

S P R U C H

- 1. Der auf Basis des Aktienkaufvertrags vom 25.04.2025 beabsichtigte Erwerb von 100 Stückaktien an der Pierer Bajaj AG sowie die vollständige Ausübung der Call-Option vom 22.05.2025 über 50.000 Stückaktien an der Pierer Bajaj AG durch Bajaj Auto International Holdings B.V., die zur mittelbaren Kontrollerlangung an der PIERER Mobility AG durch Bajaj Auto International Holdings B.V. führen, erfolgen zu Sanierungszwecken im Sinne des § 25 Abs 1 Z 2 ÜbG.**
Der Antrag der Bajaj Auto International Holdings B.V. auf Gewährung einer Sanierungsausnahme für den alleinigen Abschluss der Call-Optionsvereinbarung sowie für die teilweise Ausübung der Call-Option wird abgewiesen.
- 2. Zur Wahrung der Vermögensinteressen der übrigen Beteiligungspapierinhaber wird folgende Bedingung gemäß § 25 Abs 2 ÜbG ausgesprochen:**
Die Antragstellerin ist, unter der Bedingung, dass die Call-Optionsvereinbarung vom 22.05.2025 vollständig ab Nicht-Untersagung des Zusammenschlusses gemäß Verordnung (EU) 2022/2560 und Eintritt aller Bedingungen in § 2 der Call-Optionsvereinbarung innerhalb von 20 Börsedagen ausgeübt wird, weder nach § 22 ÜbG noch nach § 25 Abs 2 ÜbG verpflichtet, ein Pflichtangebot an die Inhaber von Beteiligungspapieren der PIERER Mobility AG zu stellen.

- 3. Zur Wahrung der Vermögensinteressen der übrigen Beteiligungspapierinhaber werden folgende Auflagen gemäß § 25 Abs 2 ÜbG ausgesprochen:**
- (i) Bajaj Auto International Holdings B.V. hat die Übernahmekommission über die Erteilung der Nicht-Untersagung des Zusammenschlusses gemäß Verordnung (EU) 2022/2560 und den Eintritt aller Bedingungen in § 2 der Call-Optionsvereinbarung unverzüglich zu informieren und den erfolgten Kontrollwechsel in der PIERER Mobility AG unverzüglich zu veröffentlichen.**
 - (ii) Bajaj Auto International Holdings B.V. und alle mit ihr gemeinsam vorgehende Rechtsträger gemäß § 1 Z 6 ÜbG haben zudem**
 - a) der Übernahmekommission unverzüglich nach Vollzug der Transaktion und unter Vorlage der entsprechenden Vereinbarungen und**
 - b) der Hauptversammlung der PIERER Mobility AG, welche einem möglichen Anteilserwerb an der MR IMMOREAL GmbH durch KTM AG nachfolgt, über die Konditionen des Anteilserwerbs, insbesondere über den Kaufpreis, an der MR IMMOREAL GmbH durch KTM AG zu berichten.**
 - (iii) Bajaj Auto International Holdings B.V. und alle mit ihr gemeinsam vorgehende Rechtsträger gemäß § 1 Z 6 ÜbG haben**
 - a) der Übernahmekommission, unmittelbar nach Abschluss der jeweiligen Vereinbarung bzw Vollzug des jeweiligen Rechtsgeschäfts und**
 - b) in den Hauptversammlungen der PIERER Mobility AG zu berichten,****zu welchen Konditionen Vereinbarungen bzw Rechtsgeschäfte zwischen Bajaj Auto International Holdings B.V. bzw mit ihr gemeinsam vorgehende Rechtsträger einerseits und DI Stefan Pierer bzw mit ihm gemeinsam vorgehende Rechtsträger andererseits bis einschließlich 31.12.2026 abgeschlossen werden, die in einem wirtschaftlichen Zusammenhang mit dem Kontrollerwerb der Bajaj International Holdings B.V. an der PIERER Mobility AG stehen.**
- 4. Gemäß der Punkte 4.1. und 8.4. der Gebührenordnung für das Verfahren vor der Übernahmekommission (Verordnung der Wiener Börse AG, BGBl II 2010/363; „GebO“) ist Bajaj Auto International Holdings B.V. zur Entrichtung einer Gebühr in der Höhe von EUR 21.400,-- sowie von Barauslagen in der Höhe von EUR 2.167,53 somit insgesamt zur Entrichtung eines Betrages in der Höhe von EUR 23.567,53 verpflichtet. Der unter Abzug des geleisteten Gebührenvorschusses gemäß Punkt 4.3. der GebO in Höhe von EUR 10.700,-- verbleibende Restbetrag von EUR 12.867,53 ist gemäß Punkt 8.3. und 8.6. GebO innerhalb von zehn Bankarbeitstagen ab dieser Vorschreibung zur Zahlung fällig und auf das Konto der Wiener Börse AG bei der Erste Bank der Österreichischen Sparkassen AG (IBAN: AT602011100001220993, BIC: GIBAATWW) zu entrichten.**

Inhaltsverzeichnis

I.	Einleitung und Parteien des Verfahrens	4
A.	Einleitung des Verfahrens	4
B.	Parteien des Verfahrens	4
II.	Parteivorbringen und Antrag	5
A.	Parteivorbringen	5
a.	Sachvorbringen	5
b.	Rechtsvorbringen	7
B.	Anträge	8
III.	Aufgenommene Beweise	9
IV.	Festgestellter Sachverhalt	9
A.	Allgemeines	9
B.	Wirtschaftliche Situation der Zielgesellschaft und ihrer Tochtergesellschaften	12
C.	Finanzielle Mittel von Bajaj	16
D.	Sanierungsmaßnahmen	17
E.	Aktienkaufverträge über Anteile an PBAG	17
a.	Aktienkaufvertrag vom 25. April 2025	17
b.	Call-Optionsvereinbarung vom 22. Mai 2025	18
F.	Kreditforderungsübernahme durch Bajaj	19
G.	Vorkaufsrecht der KTM für 100% der Anteile an MR Immoreal	20
V.	Beweiswürdigung	21
VI.	Rechtliche Beurteilung	21
A.	Verfahrensrechtliche Aspekte	21
B.	Voraussetzungen der Sanierungsausnahme gemäß § 25 Abs 1 Z 2 Fall 1 ÜbG	22
a.	Sanierungsbedarf der Zielgesellschaft	23
b.	Sanierungsabsicht der Bieterin	25
c.	Gefährdung der Vermögensinteressen der Beteiligungspapierinhaber?	26
d.	Bedingung	33
e.	Auflagen	34
C.	Gebühren	35
VII.	Rechtsmittelbelehrung	36

B E G R Ü N D U N G

I. Einleitung und Parteien des Verfahrens

A. Einleitung des Verfahrens

1. Mit Schreiben vom 27.06.2025 (bei der Übernahmekommission („ÜbK“) rechtswirksam eingelangt am 30.06.2025) brachte die Bajaj Auto International Holdings B.V. („**Bajaj**“ oder „**ASt**“ [Kurzbezeichnung für Antragstellerin])) einen Antrag auf Erlassung eines Feststellungsbescheids gemäß § 26b ÜbG in Zusammenhang mit dem Erwerb einer kontrollierenden Beteiligung an der PIERER Mobility AG („**PMAG**“ oder „**Zielgesellschaft**“) und der möglichen Anwendbarkeit des Sanierungsprivilegs gemäß § 25 Abs 1 Z 2 ÜbG ein. Der Antrag auf Durchführung eines Feststellungsverfahrens wurde durch zahlreiche weitere Eingaben ergänzt, zuletzt am 05.09.2025.
2. Der 2. Senat der ÜbK beschloss am 01.07.2025 die Einleitung eines Feststellungsverfahrens gemäß § 26b ÜbG betreffend die PMAG. Darüber hinaus beschloss der 2. Senat, die Verfahrensbestimmungen des § 33 ÜbG auf das gegenständliche Verfahren analog anzuwenden. Am 04.07.2025 wurde die Verfahrenseinleitung von der ÜbK in der Elektronischen Informations- und Verlautbarungsplattform des Bundes („**EVI**“) veröffentlicht.
3. Beteiligungspapierinhaber der Zielgesellschaft, die allein oder gemeinsam mit anderen Beteiligungspapierinhabern über Aktien mit einem Nennbetrag oder anteiligen Betrag von einem Prozent des Grundkapitals verfügten oder über Beteiligungspapiere mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von mindestens EUR 70.000 verfügten, wurden darauf hingewiesen, dass sie sich in analoger Anwendung von § 33 Abs 2 und Abs 3 ÜbG innerhalb einer Frist von einem Monat ab Veröffentlichung der Mitteilung dem Verfahren anschließen können.
4. Innerhalb der Aufruffrist gemäß § 33 Abs 3 ÜbG schlossen sich keine Aktionäre, die die Voraussetzungen des § 33 Abs 2 Z 4 ÜbG erfüllten, dem Verfahren an.

B. Parteien des Verfahrens

5. **Bajaj Auto International Holdings B.V.** (KVK 34285671; Geschäftsanschrift Achterbroek 11, Unit 8, 6596 MP Milsbeek, Niederlande)
zum Zeitpunkt der mündlichen Verhandlung vertreten durch das Board Member Srinivasan Ravikumar;
diese vertreten durch Hauser Partners Rechtsanwälte GmbH & Co KG in Wien (RA Dr. Wulf Gordian Hauser)

sowie

6. **PIERER Mobility AG** (FN 78112x; Geschäftsanschrift Edisonstraße 1, 4600 Wels)
zum Zeitpunkt der mündlichen Verhandlung vertreten durch das Vorstandsmitglied Mag. Gottfried Neumeister;
diese vertreten durch Oberhammer Rechtsanwälte GmbH in Wien (RA Mag. Ewald Oberhammer)

II. Parteivorbringen und Antrag

A. Parteivorbringen

a. Sachvorbringen

7. In ihrem Antrag vom 27.06.2025 brachte die ASt vor, dass Bajaj mit einem Anteil von 49,9% an der Pierer Bajaj AG („**PBAG**“) und dadurch mittelbar an der PMAG beteiligt sei. Pierer Industrie AG („**PIAG**“), die unter alleiniger Kontrolle von DI Stefan Pierer stehe, halte 50,1% an PBAG. PBAG halte wiederum 74,9% der Aktien an der PMAG. Die PBAG und somit die PMAG würden aufgrund eines Syndikatsvertrags aus dem Jahr 2021 („**SHA 2021**“) mit der PIAG von dieser bzw letztlich von DI Stefan Pierer allein kontrolliert.
8. Die Zielgesellschaft sei eine Holdinggesellschaft ohne signifikanten eigenen Geschäftsbetrieb. Die wichtigste Tochtergesellschaft der PMAG sei die KTM AG („**KTM**“), die Motorräder herstelle und über 90% des Umsatzes der Pierer Mobility-Gruppe repräsentiere. PMAG halte 100% der Aktien an der KTM. KTM habe zwei 100% Tochtergesellschaften, die KTM Components GmbH („**KTM Components**“) und die KTM Forschungs & Entwicklungs GmbH („**KTM F&E**“; gemeinsam mit KTM und KTM Components „**KTM-Gesellschaften**“; gemeinsam mit PBAG und PMAG „**PMAG-Gruppe**“).
9. Am 29.11.2024 seien Insolvenzverfahren mit Eigenverwaltung über die drei KTM-Gesellschaften eröffnet worden. DI Stefan Pierer habe über keine signifikanten liquiden Mittel zur Sanierung der PMAG und der KTM-Gesellschaften verfügt. Dadurch sei nur Bajaj als mögliche Retterin unter den Großaktionären übriggeblieben. Der Liquiditätsbedarf für die Finanzierung der Insolvenzquoten und den Wiederbeginn der Produktion sei auf MEUR 800 – 850 geschätzt worden.
10. Bajaj habe von Februar 2025 bis Mai 2025 Beträge iHv insgesamt MEUR 800 in die PMAG-Gruppe einbezahlt, um den Wiederbeginn der Produktion bei KTM zu finanzieren und die Insolvenzquoten zu bedienen. Bajaj habe dafür einen Gesellschafter-Darlehensvertrag über MEUR 50 mit der PBAG abgeschlossen. Weiters habe Bajaj Wandelschuldverschreibungen der PBAG iHv insgesamt MEUR 300 gezeichnet. Diese insgesamt MEUR 350 seien von der PBAG an die PMAG über unbesicherte, nachrangige Gesellschafterdarlehen weitergereicht worden. Schlussendlich seien diese Gelder in die

KTM-Gesellschaften eingezahlt worden. Weitere MEUR 450 seien im Rahmen eines Facility Agreements vom 21.05.2025 von Bajaj direkt an KTM geflossen.

11. Am 25.04.2025 habe Bajaj mit PIAG einen aufschiebend bedingten Aktienkaufvertrag über 100 Stück Aktien an der PBAG abgeschlossen. Dies sei Bedingung für die weitere Bereitstellung der Geldmittel gewesen. Eine alleinige Kontrolle Pierers über die PBAG sei nicht mehr zu rechtfertigen gewesen, weshalb zumindest eine 50:50-Situation herbeigeführt werden sollte. Beabsichtigt sei außerdem gewesen, den Syndikatsvertrag aus 2021 anzupassen, um eine gemeinsame Kontrolle zu reflektieren. Dies sei jedoch nicht geschehen, weshalb die PIAG bzw DI Stefan Pierer nach wie vor alleinige Kontrolle innehave.
12. Am 22.05.2025 habe Bajaj eine Call-Optionsvereinbarung mit PIAG über die von der PIAG gehaltenen 50.000 Stück Aktien an der PBAG aufschiebend bedingt abgeschlossen. Der Kaufpreis pro PBAG-Aktie betrage EUR 1.013,00, was durchgerechnet einen Kaufpreis pro PMAG-Aktie von EUR 4,00 ergebe. Vereinbart sei außerdem ein Gewährleistungspaket, welches den Kaufpreis potenziell weiter reduzieren könne, unter Umständen gegen Null. Die Call-Option könne in mehreren Tranchen bis 31.05.2026 ausgeübt werden und unterliege mehreren aufschiebenden Bedingungen, auf die die ASt verzichten könne. Wenn eine Tranche ausgeübt werde, so müsse das gesamte Paket von 50.000 Aktien bis zum 31.05.2026 gekauft werden. Bajaj habe am 03.06.2025 einen Teil der Call-Option über 26.000 Stück Aktien ausgeübt. Die Ausübung der Call-Option sei unter der aufschiebenden Bedingung des Eintritts der aufschiebenden Bedingungen der Call-Option erfolgt.
13. Mit Schreiben vom 03.09.2025 teilte die ASt mit, dass der Erwerb der Anteile aus dem Aktienkaufvertrag und der Call-Optionsvereinbarung neben den vertraglich festgehaltenen Bedingungen der Verordnung über Subventionen aus Drittstaaten (VO [EU] 2022/2560) unterliege, da die diesbezüglichen Tatbestandsschwellen von der ASt überschritten worden seien. Bis zum Eingang der Anmeldung bei der Kommission und Ablauf einer Frist von 25 Arbeitstagen oder einer eingehenden Prüfung durch die Kommission von 90 Arbeitstagen sei der Vollzug des Aktienkaufvertrages und der Call-Option mit einem gesetzlichen Durchführungsverbot belastet.
14. Weiters habe Bajaj am 21.05.2025 ein Darlehen im Wege einer Forderungseinlösung nach § 1422 ABGB übernommen, welches die D***** GmbH („**D GmbH**“) der Pierer Konzerngesellschaft mbH („**PIKO**“) im Jänner 2025 gewährt hatte („**D GmbH-Darlehen**“). Zweck des Darlehens sei es gewesen, der KTM kurzfristig Liquidität zu verschaffen, indem PIKO die Anteile der KTM an der PIERER IMMOREAL GmbH („**P Immoreal**“) abgekauft habe. Das Darlehen sei mit von der PIKO gehaltenen Aktien der PIAG besichert gewesen, welche ihrerseits die Mehrheit der Aktien an der PBAG sowie Aktien an der P Immoreal und an der P Immobilienverwaltung GmbH („**P Immoverwaltung**“) halte.

15. D GmbH habe Vertragsverletzungen der PIKO behauptet und die Verwertung der PIAG-Aktien angedroht. Dies hätte die gesamte Sanierung der KTM-Gesellschaften vereitelt, da kein Investor die erforderliche Liquidität zur Verfügung gestellt hätte, wenn damit hätte gerechnet werden müssen, dass die Aktien der PIAG und somit die Kontrolle über die PMAG-Gruppe an einen Dritten gegangen wären.
16. Bajaj habe sich gezwungen gesehen, die Forderung der D GmbH gegen Zahlung eines Betrags von MEUR 80 einzulösen und die Sicherheiten zu übernehmen. Rund MEUR 51 würden mit dem Kaufpreis aus der Call-Option aufgerechnet und ab 01.06.2026 mit 9% p.a. verzinst. Der restliche Betrag von rund MEUR 29 sei ab 22.05.2025 mit 9% p.a. verzinst.
17. Außerdem sei eine Vorkaufsrechtsvereinbarung abgeschlossen worden, wonach die KTM die Anteile an einer Immobiliengesellschaft erwerben kann, in die Betriebsgebäude und Betriebsliegenschaften, die ausschließlich von der KTM genutzt werden, von der P Immoreal und der P Immoverwaltung ausgegliedert werden. Der restliche Betrag von MEUR 29 aus der Darlehensübernahme solle für den Erwerb der Anteile an der Immobiliengesellschaft verwendet werden.

b. Rechtsvorbringen

18. Da PMAG eine Holding-Gesellschaft ohne signifikanten eigenen Geschäftsbetrieb sei und KTM über 90% des Umsatzes der PMAG-Gruppe repräsentiere, sei ein Insolvenzverfahren über das Vermögen der KTM für sich gesehen ein Nachweis für das Vorliegen eines Sanierungsbedarfs der PMAG.
19. Die Wirtschaftsprüfer der PMAG hätten hinsichtlich der Bilanz zum 31.12.2024 nicht nur vorgewarnt, dass die PMAG mehr als die Hälfte ihres Grundkapitals verloren habe, sondern auch, dass die Eigenkapitalquote negativ sei und eine fiktive Schuldentilgungsdauer nicht berechnet werden könne, nachdem es einen Nettomittelabfluss gäbe. Eine Testierung des Jahresabschlusses der PMAG durch den Wirtschaftsprüfer sei nur durch die Abgabe eines Equity Commitment Letter über MEUR 350 sowie eines Debt Commitment Letter über MEUR 450 bis 500 möglich gewesen, weshalb Bajaj solche abgegeben habe.
20. Laut Jahresfinanzbericht der PMAG zum 31.12.2024 liege ein negatives Eigenkapital von MEUR 400 sowie Rückstellungen von MEUR 360 vor. Die Rückstellungen seien für eine Garantie für die Übernahme einer Zahlungsverpflichtung der PIERER New Mobility GmbH an die KTM abgegeben worden. Wenn KTM in Konkurs gegangen wäre, hätte der Masseverwalter die Garantie abrufen müssen und PMAG hätte keinerlei Mittel gehabt, diese Garantie zu bezahlen, weshalb diese gleichfalls in Konkurs gegangen wäre. Auf Konzernebene liege zum 31.12.2024 ein EBITDA von MEUR -481, ein EBIT von MEUR -1.184 und ein Periodenergebnis von MEUR -1.080 vor. Die Werthaltigkeit des Investments der Beteiligungspapierinhaber sei zur Gänze gefährdet gewesen.

21. Die Sanierungsabsicht der ASt ergebe sich schon aus den bereits getätigten Investitionen. Bajaj habe insgesamt MEUR 800 mit entsprechenden Bestimmungen über Rückzahlung und Zinsstundungen zur Verfügung gestellt, sodass an deren Sanierungsabsicht kein Zweifel bestehen könne. Die Rückzahlung der Darlehen sei sehr restriktiv gestaltet und sogar nachrangig gegenüber Eigenkapital ersetzenden Gesellschafterdarlehen.
22. Ein Sanierungsplan liege in Form von seitens des Managements der PMAG und der KTM entwickelten Restrukturierungsplänen vor, die auf der Erfüllung von Eigenkapital- und Darlehenszusagen basieren. Weiters sei ein Sanierungskonzept vom Management mit Hilfe eines international tätigen Beratungsunternehmens („AM“) entwickelt worden. Dieses werde von Bajaj voll unterstützt.
23. Eine Verletzung des übernahmerechtlichen Gleichbehandlungsgrundsatzes gemäß § 3 Z 1 ÜbG liege nicht vor. Bajaj habe das gesamte Sanierungsrisiko übernommen, der Streubesitz habe dazu keinen Beitrag geleistet. Der Sanierungsgewinn der KTM-Gesellschaften komme dem Streubesitz mit MEUR 306 anteilig zugute und nicht der ausscheidenden Altaktionärin PIAG. Die Preise von EUR 1,00 pro PBAG-Aktie aus dem Aktienkaufvertrag über 100 Aktien der PBAG, sowie durchgerechnet EUR 4,00 pro PMAG-Aktie aus dem Call-Optionsvertrag seien als symbolisch zu qualifizieren, da sie deutlich unter den Börsenkursen der letzten Monate (zwischen EUR 15 – 20) liegen. Der Börsenkurs sei durch Spekulation verzerrt, da dieser bis zum 22.05.2025 eigentlich gegen 0 hätte tendieren müssen, da es bis zu der am 22.05.2025 abgegebenen Verpflichtungserklärung samt Zahlungen von Bajaj völlig ungewiss gewesen sei, ob eine Sanierung gelingen würde.
24. Es bestehe keine Notwendigkeit durch ein Pflichtangebot eine Gefährdung der Vermögensinteressen abzuwenden, denn der vereinbarte Kaufpreis je Aktie sei sowohl bezogen auf den Tag des Vertragsabschlusses als auch bezogen auf jenen der Antragstellung deutlich unterhalb des Schlusskurses, weshalb keine Gefährdung der Vermögensinteressen der Beteiligungspapierinhaber vorliege.
25. Der Kaufpreis von EUR 4,00 pro Aktie sei ein Viertel oder ein Fünftel des Börsenkurses und enthalte keine Prämie für die Kontrollerlangung. Die Verkäuferin habe den Preis akzeptiert, weil sie genau gewusst habe, dass ohne die Investition von Bajaj die gesamte Unternehmensgruppe in Konkurs gegangen wäre. Zudem komme der Preis aus der Call-Option nicht PIAG zugute, da die Kaufpreisforderung mit einem Teil der Darlehensforderung aufgerechnet werde.

B. Anträge

26. Bajaj beantragte die Durchführung einer mündlichen Verhandlung.
27. Die ASt ersucht die ÜbK um Erlassung des folgenden Bescheidspruchs:

- 1) *Der Erwerb von 100 Aktien an der Pierer Bajaj AG durch die Bajaj Auto International Holdings B.V. erfolgt zu Sanierungszwecken im Sinne des § 25 Abs 1 Z 2 erster Fall ÜbG. Die Bajaj Auto International Holdings B.V. hat kein Pflichtangebot an die Inhaber von Beteiligungspapieren der PIERER Mobility AG zu stellen.*
- 2) *Der Abschluss der Call-Optionsvereinbarung vom 22.5.2025 über 50.000 Aktien an der Pierer Bajaj AG durch die Bajaj International Holdings B.V. erfolgt zu Sanierungszwecken im Sinne des § 25 Abs 1 Z 2 erster Fall ÜbG. Die Bajaj Auto International Holdings B.V. hat kein Pflichtangebot an die Inhaber von Beteiligungspapieren der PIERER Mobility AG zu stellen. Dies gilt auch bei einer teilweise oder vollständigen Ausübung der Call-Option.*

III. Aufgenommene Beweise

28. Die untenstehenden Feststellungen basieren auf den zum Akt genommenen Urkunden, der Vernehmung der Parteien bzw Vertreter der Verfahrensparteien sowie auf den Zeugenaussagen von Herrn X und Herrn Y in der mündlichen Verhandlung am 05.09.2025 sowie eigenen Erhebungen des Senats.

IV. Festgestellter Sachverhalt

A. Allgemeines

29. Die **Zielgesellschaft** ist eine Aktiengesellschaft nach österreichischem Recht mit Sitz in Wels und der Geschäftsanschrift Edisonstraße 1, 4600 Wels. PMAG ist im Firmenbuch unter FN 78112x eingetragen. Das Grundkapital der PMAG beträgt EUR 33.796.535,-- und ist in 33.796.535 auf Inhaber lautende Stückaktien aufgeteilt. Die Aktien der PMAG sind unter der ISIN AT0000820659 im Amtlichen Handel (*Prime Market*) der Wiener Börse AG gelistet. Weiters besteht eine Notierung an der SIX Swiss Exchange.
30. **PBAG** ist die Kernaktionärin der Zielgesellschaft und hält 25.326.329 Stückaktien der PMAG, was einer Beteiligung am Grundkapital von 74,9% entspricht. PBAG ist eine Aktiengesellschaft nach österreichischem Recht mit Sitz in Wels und der Geschäftsanschrift Edisonstraße 1, 4600 Wels. PBAG ist im Firmenbuch unter FN 532159m eingetragen. Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt EUR 100.000,-- und ist in 100.000 Stückaktien aufgeteilt. Aktionäre der PBAG sind PIAG zu 50,1% und Bajaj zu 49,9%.
31. **Bajaj** ist eine Gesellschaft niederländischen Rechts mit Sitz in Milsbeek und der Geschäftsanschrift Achterbroek 11, Unit 8, 6596MP Milsbeek, Niederlande. Bajaj ist im niederländischen Handelsregister KVK unter der CCI-Nummer 34285671 eingetragen.

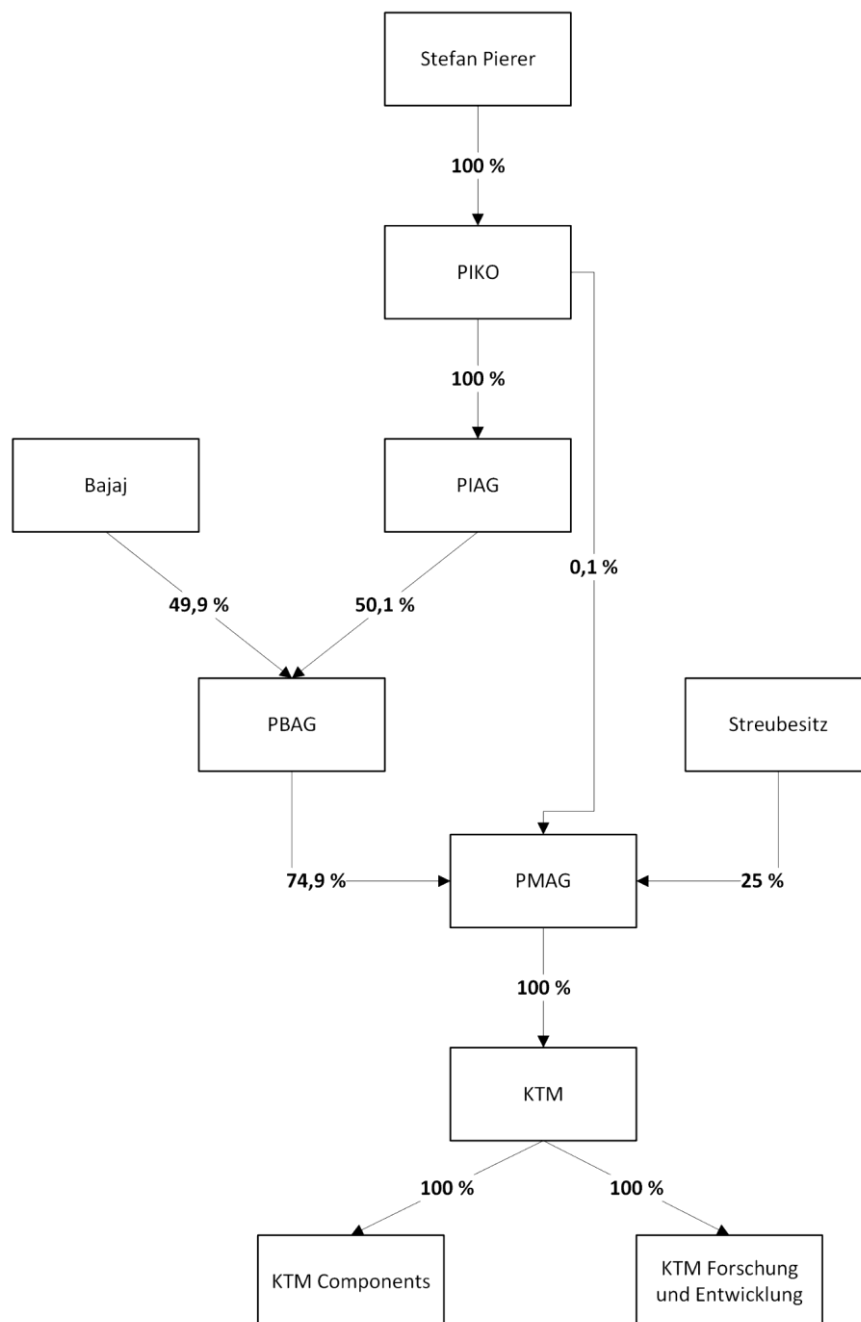
Das Grundkapital der Bajaj beträgt EUR 198.000.000,--. Alleingesellschafterin ist die Bajaj Auto Limited mit Sitz in Pune, Indien.

32. **PIKO** ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach österreichischem Recht mit Sitz in Wels und der Geschäftsanschrift Edisonstraße 1, 4600 Wels. PIKO ist im Firmenbuch unter FN 134766k eingetragen. Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt EUR 1.000.000,--. Alleiniger Gesellschafter ist DI Stefan Pierer.
33. **PIAG** ist eine Aktiengesellschaft nach österreichischem Recht mit Sitz in Wels und der Geschäftsanschrift Edisonstraße 1, 4600 Wels. PIAG ist im Firmenbuch unter FN 290677t eingetragen. Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt EUR 1.000.000,-- und ist in 1.000.000 Aktien zerlegt. Alleinige Gesellschafterin ist die PIKO.
34. **KTM** ist eine Aktiengesellschaft nach österreichischem Recht mit Sitz in Mattighofen und der Geschäftsanschrift Stallhofner Straße 3, 5230 Mattighofen. KTM ist im Firmenbuch unter FN 107673v eingetragen. Das Grundkapital der KTM beträgt EUR 10.678.706,-- und ist in 10.678.706 auf Inhaber lautende Stückaktien aufgeteilt. Alleinaktionärin ist die PMAG.
35. **KTM Components** ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach österreichischem Recht mit Sitz in Munderfing und der Geschäftsanschrift Gewerbegebiet Nord 8, 5222 Munderfing. KTM Components ist im Firmenbuch unter FN 256030s eingetragen. Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt EUR 100.000,--. Alleinige Gesellschafterin ist KTM.
36. **KTM F&E** ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach österreichischem Recht mit Sitz in Mattighofen und der Geschäftsanschrift Stallhofner Straße 3, 5230 Mattighofen. KTM F&E ist im Firmenbuch unter FN 554312s eingetragen. Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt EUR 1.000.000,--. Alleinige Gesellschafterin ist KTM.
37. **PIERER New Mobility GmbH („PNMG”)** ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach österreichischem Recht mit Sitz in Munderfing und der Geschäftsanschrift Gewerbegebiet Nord 20, 5222 Munderfing. PNMG ist im Firmenbuch unter FN 528989a eingetragen. Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt EUR 100.000,--. Alleinige Gesellschafterin ist PMAG.
38. **P Immoverwaltung** ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach österreichischem Recht mit Sitz in Wels und der Geschäftsanschrift Edisonstraße 1, 4600 Wels. P Immoverwaltung ist im Firmenbuch unter FN 456780k eingetragen. Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt EUR 100.000,--. Alleinige Gesellschafterin ist PIKO.
39. **P Immoreal** ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach österreichischem Recht mit Sitz in Wels und der Geschäftsanschrift Edisonstraße 1, 4600 Wels. P Immoreal ist

im Firmenbuch unter FN 441574z eingetragen. Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt EUR 100.000,--. Gesellschafter sind PIKO mit 90% am Grundkapital und P Immoverwaltung mit 10% am Grundkapital.

40. **MR IMMOREAL GmbH („MR Immoreal“)** ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach österreichischem Recht mit Sitz in Wels und der Geschäftsanschrift Edisonstraße 1, 4600 Wels. MR Immoreal ist im Firmenbuch unter FN 654060d eingetragen. Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt EUR 10.000,--. Gesellschafter sind PIKO mit 90% am Grundkapital und P Immoverwaltung mit 10% am Grundkapital.

41. Die Beteiligungsstruktur der Zielgesellschaft lässt sich grafisch somit wie folgt darstellen:



42. Das SHA 2021 zwischen PIAG und Bajaj vermittelt der PIAG und somit indirekt DI Stefan Pierer alleinige Kontrolle über die Zielgesellschaft. Das SHA 2021 ist unverändert in Kraft und stellt bis zum Vollzug des SPA sowie der Call-Option (siehe Rz 64 ff) die Grundlage für die Zusammenarbeit zwischen PIAG und Bajaj dar (ON-3, Blg ./2; Aussage Herr Y, ON-65, Blg ./1, S 33). Die Regelungen der Nominierungsrechte für den Aufsichtsrat der PTW Holding AG („PTW“, Rechtsvorgängerin der PBAG) sind in Punkt 3.3., jene für den Aufsichtsrat der PMAG in Punkt 3.4 enthalten. Nach Punkt 3.3.1. soll der Aufsichtsrat der PTW (PBAG) aus insgesamt sechs Mitgliedern bestehen. Punkt 3.3.2 sieht vor, dass – solange die PIAG und ihre Tochter- bzw Muttergesellschaften mehr als 50% an der PTW (nunmehr PBAG) halten – vier Aufsichtsratsmitglieder von der PIAG und – vorbehaltlich Punkt 3.7. (siehe unten) – zwei Aufsichtsratsmitglieder von Bajaj benannt werden. Der Aufsichtsratsvorsitzende der PTW (PBAG) ist ebenfalls von PIAG zu benennen, solange sie gemeinsam mit ihren Tochter- bzw Muttergesellschaften mehr als 50% an der PTW (PBAG) hält, der stellvertretende Aufsichtsratsvorsitzende ist von Bajaj zu benennen (Punkt 3.3.3.) Die Nominierungsrechte für den Aufsichtsrat der PMAG stellen auf dieselben Beteiligungsgrenzen betreffend PMAG ab und folgen demselben Schema wie in den Punkten 3.3.1 – 3.3.3 (siehe Punkte 3.4.1 – 3.4.3). Falls die Nominierungsrechte einer Partei gemäß Punkt 3. reduziert oder beendet werden, hat die davon betroffene Vertragspartei dafür zu sorgen und sich nach besten Kräften darum zu bemühen, dass die entsprechende Anzahl der von ihr nominierten Aufsichtsratsmitglieder abberufen werden. Bei Absinken der Beteiligung der PIAG an der PBAG unter 50% des Grundkapitals der PBAG sind die von PIAG nominierten Aufsichtsratsmitglieder in der PBAG, PMAG und KTM, die von einer Reduktion der Nominierungsrechte betroffen sind, von PIAG abuberufen bzw muss sich die PIAG darum redlich bemühen (Punkt 3.8.). Im Zeitpunkt der Bescheiderlassung kann nicht festgestellt werden, wie sich der Aufsichtsrat der PBAG, PMAG und KTM zukünftig zusammensetzen wird, da nach erfolgtem Vollzug der Anteilserwerbe die Besetzung des Aufsichtsrats unter Berücksichtigung der relativen Beteiligungsverhältnisse der Parteien des SHA 2021 an der PBAG neu zu verhandeln ist (Punkt 3.7). Das SHA 2021 endet automatisch, sobald die Beteiligung der PIAG oder der Bajaj unter 5% des Grundkapitals der PBAG fällt (Punkt 10.1.).

B. Wirtschaftliche Situation der Zielgesellschaft und ihrer Tochtergesellschaften

43. Die PMAG ist im Wesentlichen eine reine Holdinggesellschaft (Konzernabschluss PMAG 2024, Konzernanhang, Beilage I/10). Das Ergebnis der PMAG-Gruppe wird zu 95% von der KTM und deren Tochterunternehmen erzielt (Konzernabschluss PMAG 2024, Konzernanhang, Beilage I/19; Konzernabschluss PMAG 2024, Lagebericht, L-3). Daher hat die **wirtschaftliche Lage der KTM-Gesellschaften unmittelbare Auswirkungen** auf das **Ergebnis und die wirtschaftliche Situation der PMAG**.
44. Am **29.11.2024** wurden Anträge auf Eröffnung **gerichtlicher Sanierungsverfahren** mit Eigenverwaltung über **KTM, KTM Components** und **KTM F&E** beim Landesgericht Ried im Innkreis eingereicht (Konzernabschluss PMAG 2024, Konzernanhang, Beilage I/10).

45. Der Schlusskurs der Aktien der PMAG lag am 25.11.2024, dem Tag vor der Bekanntgabe, dass die KTM-Gesellschaften am 29.11.2024 die Einleitung eines gerichtlichen Sanierungsverfahrens mit Eigenverwaltung beantragen werden, bei EUR 13,65. Am Tag vor der Eröffnung der gerichtlichen Sanierungsverfahren lag der Kurs bei nur mehr rund 9% des Höchststandes im Jahr 2021 (EUR 7,90 am 28.11.2024; EUR 90,90 am 28.12.2021). Vor Bekanntwerden der Mittelzufuhr zur Erfüllung der Sanierungsplanquoten durch Bajaj und des künftigen Kontrollwechsels lag der Schlusskurs der PMAG bei EUR 20,75 (Schlusskurs vom 21.05.2025).



46. Die **wesentlichen Gründe** für die Notwendigkeit der Anträge auf Eröffnung gerichtlicher Sanierungsverfahren der drei KTM-Gesellschaften lagen in (i) den zu hohen Lagerbeständen bei den Händlern und einer weiterhin hohen Produktion, (ii) einer umfassenden Händlerfinanzierung mit besonders langen Zahlungszielen (270 bis 360 Tage), (iii) dem Anstieg der Produktionskosten in Österreich (Anstieg der Lohn- und Gehaltskosten und Materialkosten um 25% und 15% in den letzten 3 Jahren), (iv) den hohen Ausgaben für Forschung und Entwicklung und für den Motorsport, (v) den verlustbringenden Geschäftsbereichen der Gesellschaften PNMG und MV Agusta sowie (vi) einer instabilen Finanzierungsstruktur (zu den Gründen siehe Konzernabschluss PMAG 2024, Konzernlagebericht, L-4 f).
47. Am 17.12.2024 wurde bekanntgemacht, dass sich PMAG in Gesprächen mit möglichen Investoren befindet und für die Begleitung des Investmentprozesses die Citigroup Global Markets Europe AG („**Citigroup**“) beauftragt wurde (Ad hoc-Meldung der PMAG vom 17.12.2024, Aussage Herr Y, ON-65, Blg ./1, S 29). PIAG, welche die PBAG direkt und die PMAG mittelbar kontrolliert, befand sich zu diesem Zeitpunkt (seit 25.11.2024) in einem europäischen Restrukturierungsverfahren (LG Wels, Aktenzeichen 20 RST 2/24m, edikte.justiz.gv.at [abgefragt am 29.09.2025]).
48. Um den Fortbestand der KTM-Gesellschaften zu ermöglichen, wurde den Gläubigern ein Sanierungsplan mit einer **Kassaquote von 30%**, zahlbar bis 23.05.2025, angeboten. Am

25.02.2025 wurden die **Sanierungspläne** der drei KTM-Gesellschaften mehrheitlich durch die Gläubiger **angenommen** (Konzernabschluss PMAG 2024, Konzernanhang, Beilage I/10; ON-3, Blg ./4, ./5 und ./6).

49. Der Liquiditätsbedarf aus den Sanierungsverfahren belief sich auf **MEUR 525** und war **bis zum 23.05.2025** bei den Sanierungsverwaltern der **drei KTM-Gesellschaften** zu hinterlegen (Konzernabschluss PMAG 2024, Konzernanhang, Beilage I/10). Weiters war ein **zusätzlicher Liquiditätsbedarf** der **PMAG-Gruppe** in Höhe von **circa MEUR 325** gegeben, um unter anderem die Produktion wieder hochfahren zu können (ON-3, Blg ./23).
50. Neben den Insolvenzen der Tochtergesellschaften bestehen auf **Ebene der PMAG** selbst einige **Haftungsrisiken**, die den Fortbestand der Zielgesellschaft zusätzlich belasten. Eine Tochter der KTM, die PNMG, stellt größtenteils Elektrofahrräder her (ON-3, Blg ./23, S 7). Ein nach dem Corona-Hoch erfolgter Nachfragerückgang führte zu erheblichen Verlusten in der PNMG. Zum 31.12.2024 bestanden Finanzforderungen der KTM gegenüber PNMG iHv MEUR 372 (Konzernabschluss PMAG 2024, Konzernlagebericht, L-5; ON-3, Blg ./23). Der Liquiditätsbedarf aus den Verlusten wurde im Wesentlichen durch KTM gedeckt (Konzernabschluss PMAG 2024, Konzernlagebericht, L-5). **PMAG** hat **gegenüber der KTM** eine **Garantiezusage** (beschränkt mit **MEUR 360** zuzüglich vereinbarter Zinsen, Nebengebühren und Kosten) für die Einbringlichkeit eines von der KTM an die PNMG begebenen Darlehens, per 31.12.2024 mit MEUR 372 aushaftend, gegeben (ON-3, Blg ./23, S 25; Jahresabschluss PMAG 2024, Lagebericht 11).
51. Weiterer Liquiditätsbedarf der PMAG ergab sich aus den von ihr ausgegebenen Namensschuldverschreibungen (begeben im Juli 2015, endfällig am 17.07.2025) iHv **MEUR 30** und einer gegenüber der ERSTE Group Bank AG („ERSTE“) abgegebenen **Zusage zur finanziellen Ausstattung** der KTM-Gesellschaften iHv **MEUR 50** (ON-3, Blg ./23; Jahresabschluss PMAG 2024, Lagebericht, S 11).
52. Bei der Prüfung der vorläufigen Bilanzkennzahlen des Jahresabschlusses der PMAG zum 31.12.2024 machte der Wirtschaftsprüfer (Deloitte Audit Wirtschaftsprüfungs GmbH („Deloitte“)) am 19.03.2025 von seiner **Redepflicht** gemäß § 273 Abs 3 UGB Gebrauch und teilte eine negative Eigenmittelquote (8% unterschreitend) und eine nicht ermittelbare fiktive Schuldentilgungsdauer (15 Jahre überschreitend) mit, woraus sich die **Vermutung eines Reorganisationsbedarfs** gemäß § 22 Abs 1 Z 1 URG ergibt (ON-3, Blg ./8).
53. Für den **25.04.2025** wurde eine außerordentliche Hauptversammlung der PMAG einberufen, in der über den **Verlust in der Höhe des halben Grundkapitals** berichtet werden musste. Dabei hätte auch ein Beschluss über die Erhöhung des Grundkapitals der PMAG um MEUR 20 durch Ausgabe von MEUR 20 Stück Aktien gefasst werden sollen, welche zu einem Ausgabebetrag von EUR 7,50 je Aktie sämtlichen Aktionären zur Zeichnung angeboten werden sollten (Einberufung aoHV PMAG für 25.04.2025; Beschlussvorschläge des Vorstandes und des Aufsichtsrates für die aoHV am

- 25.04.2025). Außerdem hätte ein Beschluss über eine Kapitalerhöhung durch Sacheinlagen gefasst werden sollen (Einberufung aoHV PMAG für 25.04.2025). Diese Beschlusspunkte sind schlussendlich entfallen, da sich Verhandlungen Bajajs mit einem zweiten strategischen Investor zerschlugen (Aussage Mag. Neumeister, ON-65, Blg ./1, S 44).
54. Die Sanierungsverfahren iZm den drei KTM-Gesellschaften und die wirtschaftlichen Schwierigkeiten der PNMG führten im Geschäftsjahr 2024 zum Bilanzstichtag 31.12.2024 schlussendlich zu einem **Wertminderungsbedarf** der **Firmenwerte** ua der KTM und PNMG auf **EUR 0** (Buchwert VJ 2023: TEUR 131.735) (Konzernabschluss PMAG 2024, Konzernanhang, Beilage I/34).
 55. Der Konzernabschluss der PMAG weist außerdem ein **negatives Konzern-Eigenkapital** von **MEUR 194** aus (GJ 2023 [positives] Eigenkapital: MEUR 909) (Konzernabschluss PMAG 2024, Konzernlagebericht, L-9). Das Konzern-EBIT liegt bei MEUR -1.184 (GJ 2023: MEUR 160) (Konzernabschluss PMAG 2024, Konzernlagebericht, L-9). Die Nettoverschuldung erhöhte sich zudem auf MEUR 1.643 (GJ 2023: MEUR 776) (Konzernabschluss PMAG 2024, Konzernlagebericht, L-9). Der Bestätigungsvermerk zum Jahresabschluss der PMAG für das Geschäftsjahr 2024 wurde nicht eingeschränkt, allerdings weist der Abschlussprüfer auf wesentliche Unsicherheiten in Bezug auf die Unternehmensfortführung hin (Konzernabschluss PMAG 2024; Jahresabschluss PMAG 2024).
 56. Der Vorstand der PMAG erstellte eine **Fortbestehensprognose**, welche die Unternehmensfortführung weitgehend positiv einschätzte (ON -3, Blg ./23 und ./29). Diese wurde im Zeitraum vom 08.11.2024 bis 11.04.2025 begleitend von Deloitte geprüft (ON-3, Blg ./23). Die Fortbestehensprognose basiert unter anderem auf der **Bedingung**, dass der PMAG und ihrer Tochtergesellschaften **zusätzliche Finanzmittel iHv rund MEUR 800** zufließen (ON-3, Blg ./29). Diese waren unter anderem für den positiven Abschluss der Sanierungsverfahren der KTM und andererseits für das Fortbestehen der PMAG aufgrund der ausgereichten Garantie in Höhe von MEUR 360 erforderlich. Ohne die zusätzlichen Finanzmittel wäre die **Garantie gegenüber der KTM schlagend** geworden, was aufgrund unzureichender Finanzmittel der PMAG zu keiner positiven Fortbestehensprognose geführt hätte (ON-3, Blg ./29 und ./30).
 57. Die Sanierungsverfahren der KTM, KTM Components und KTM F&E wurden mit 16.06.2025 **rechtskräftig abgeschlossen**. Die Barmittel iHv insgesamt MEUR 525 wurden rechtzeitig (vor dem 23.05.2025) bei den Sanierungsverwaltern hinterlegt und die Sanierungspläne rechtskräftig bestätigt (edikte.justiz.gv.at, abgerufen am 14.07.2025). Nach Eintritt der Rechtskraft ergibt sich für die drei KTM-Gesellschaften ein **Sanierungsgewinn von circa MEUR 1.200**, welcher im Geschäftsjahr 2025 ausgewiesen wird (Jahresabschluss der PBAG zum 31.12.2024, S 11).

C. Finanzielle Mittel von Bajaj

58. Zur Akquise finanzieller Mittel und einer Sicherung des Fortbestands des Unternehmens verhandelte PMAG mit zahlreichen Investoren. Eine bereits anberaumte Kapitalerhöhung in der Hauptversammlung am 25.04.2025 musste aufgrund der kurzfristigen Absage eines potenziellen Investors abgesagt werden. Im Ergebnis ist nur Bajaj als Investor im Investmentprozess der Citigroup übriggeblieben, um das für das Sanierungsverfahren benötigte Geld bereitzustellen. Seitens der Sponsoren und Banken wurde einhellig kommuniziert, dass eine weitere Zusammenarbeit nur möglich erscheint, wenn DI Pierer in Zukunft nicht mehr an der PMAG beteiligt ist. Ein Verbleib Pierers in der PMAG in (mit)bestimmender Rolle war somit faktisch unmöglich (Aussage Mag. Neumeister, ON-65, Blg ./1, S 44 ff).
59. Bajaj hat der PBAG im Zeitraum von 25.02.2025 bis 21.05.2025 Barmittel iHv insgesamt MEUR 350 gewährt. Diese waren erforderlich, um die Wiederaufnahme der Produktion der KTM zu finanzieren sowie die Quoten aus den Sanierungsplänen der KTM-Gesellschaften zu bedienen (Aussage Herr X, ON-65, Blg ./1, S 10; Aussage Mag. Neumeister, ON-65, Blg ./1, S 44). Die Barmittel setzen sich aus MEUR 50 resultierend aus einem Darlehensvertrag mit einer Laufzeit von 3 Jahren (ON-19, Blg ./32) sowie MEUR 300 aus in mehreren Tranchen gezeichneten Wandelschuldverschreibungen, welche von der PBAG mit einer Laufzeit von 3 Jahren ausgegeben wurden, (ON-3, Blg ./16 und ./17; ON-19, Blg ./33 - ./40) zusammen.
60. PBAG hat die von Bajaj gewährten Barmittel über Darlehensverträge an die PMAG taggleich weitergeleitet (ON-3, Blg ./7; ON-19, Blg ./41 - ./45). Diese sind verzinst und weisen eine Laufzeit von 3 Jahren aus. Die Forderungen der PBAG gegenüber PMAG aus diesen Darlehensverträgen sind aufgrund einer am 21.05.2025 abgegebenen Rangrücktrittserklärung in der Insolvenz der PMAG nachrangig (ON-3, Blg ./7). Außerdem können die Forderungen durch PBAG erst geltend gemacht werden, wenn PMAG kein negatives Eigenkapital mehr aufweist und die Geltendmachung der Forderungen nicht zu einer rechnerischen Überschuldung oder Illiquidität der PMAG führen (ON-3, Blg ./7). Die Abgabe der Rangrücktrittserklärung erfolgte aufgrund von Aufforderungen der Wirtschaftsprüfer, damit eine positive Fortbestehensprognose abgegeben werden konnte (Aussage Herr X, ON-65, Blg ./1, S 11; Aussage Mag. Neumeister, ON-65, Blg ./1, S 49).
61. Am 21.05.2025 hat Bajaj der KTM direkt MEUR 450 über einen Darlehensvertrag mit einer Laufzeit von 3 Jahren und einer Verzinsung, die sich aus EURIBOR plus 10% p.a. berechnet, zur Verfügung gestellt (ON-19, Blg ./47). Dieses Darlehen ist für die Zahlung der Insolvenzquote und weiterer mit der Insolvenz in Zusammenhang stehender Kosten gewährt worden.

D. Sanierungsmaßnahmen

62. Das Management der PMAG und der KTM haben jeweils Fortbestehensprognosen für PMAG und KTM erstellt, welche von der Wirtschaftsprüferin des Jahres- und Konzernabschlusses der PMAG auf Plausibilität geprüft wurden (ON-3, Blg ./23 und ./24). Das Management hat weiters mit Hilfe des international tätigen Beratungsunternehmens AM ein Sanierungskonzept entwickelt, welches von Bajaj voll unterstützt wird (ON-32, Blg ./1 und ./5; Aussage Mag. Neumeister, ON-65, Blg ./1, S 47). Die Cashflow-Planung zeigt (nach Erhalt der Finanzierung von MEUR 800) für die nächsten 18 Monate eine dauerhafte Liquiditätsreserve von über MEUR 100 (Jahresabschluss PMAG 2024, Anhang, S 4; Konzernabschluss PMAG 2024, Konzernanhang, Beilage I/11).
63. Bis zum Zeitpunkt der mündlichen Verhandlung am 05.09.2025 wurden folgende Maßnahmen gesetzt, um die Zielgesellschaft sowie ihre Tochterunternehmen zu sanieren. Der Vorstand der KTM entschied sich Ende 2024 für einen Verkauf des 50,1% Anteils an der MV Agusta Motor S.p.A., welcher am 09.07.2025 vollzogen wurde (Konzernabschluss PMAG 2024, Lagebericht, L-5; Ad hoc-Meldung der PMAG vom 28.08.2025; Aussage Mag. Neumeister, ON-65, Blg ./1, S 45). Weiters ist geplant, das Fahrradgeschäft der PNMG zum Ende des Geschäftsjahres 2025 zu schließen und die Gesellschaft zu liquidieren (Jahresabschluss PMAG 2024, Anhang, S 4 f; Konzernabschluss PMAG 2024, Lagebericht, L-130; Halbjahresfinanzbericht PMAG 2025, S 8; Aussage Mag. Neumeister, ON-65, Blg ./1, S 45). Die KTM Sportcar GmbH, welche den X-BOW herstellt, wird ebenfalls veräußert (Konzernabschluss PMAG 2024, Lagebericht, L-130; *red, ooe.ORF.at/Agenturen*, KTM-Tochter X-Bow bekommt neue Eigentümer, <https://oe.orf.at/stories/3307994/> [abgefragt am 19.09.2025]; Ad hoc-Meldung der PMAG vom 28.08.2025; Aussage Mag. Neumeister, ON-65, Blg ./1, S 45).

E. Aktienkaufverträge über Anteile an PBAG

a. Aktienkaufvertrag vom 25. April 2025

64. Bajaj und PIAG haben am 25.04.2025 einen Kaufvertrag („SPA“) abgeschlossen, der den Erwerb von 100 Aktien der PBAG durch Bajaj von der PIAG zu einem Preis von EUR 1,00 pro Aktie zum Gegenstand hat (ON-3, Blg ./9). Der alleinige Vollzug des SPA würde zu einem Beteiligungsverhältnis an der PBAG von 50% Bajaj und 50% PIAG führen. Das SPA unterliegt aufschiebenden Bedingungen, die eine Stellungnahme der ÜbK, Freigaben der zuständigen Wettbewerbsbehörden sowie der zuständigen Investitionskontrollbehörden umfassen. Die Bedingung betreffend die Stellungnahme der ÜbK lautet dahingehend, dass weder das SPA allein noch im Zusammenhang mit dem SHA 2021 zu einem Pflichtangebot führt, es sei denn, der Preis, der den Streubesitzaktionären in einem solchen Pflichtangebot anzubieten ist, übersteigt nicht den Preis, der zwischen den Parteien für den möglichen Erwerb aller oder eines Teils der verbleibenden Aktien vereinbart wurde. Der Vollzug des SPA ist bis zum Tag der Ausfertigung dieses Bescheides noch nicht erfolgt.

b. Call-Optionsvereinbarung vom 22. Mai 2025

65. Am 22.05.2025 haben Bajaj und PIAG eine Call-Optionsvereinbarung über die restlichen von der PIAG gehaltenen 50.000 Stück Aktien der PBAG abgeschlossen (ON-7, Blg ./1). Die PIKO wurde durch Beitritt ebenfalls Vertragspartei.
66. Bajaj kann die Call-Option bis 31.05.2026 zur Gänze oder in mehreren Tranchen ausüben, wenn die dem Vertrag zugrundeliegenden aufschiebenden Bedingungen erfüllt sind. Sobald eine Tranche ausgeübt wurde, muss das gesamte Paket erworben werden (§ 1.2 der Call-Optionsvereinbarung). Die aufschiebenden Bedingungen umfassen die Freigaben der zuständigen Wettbewerbsbehörden, der zuständigen Investitionskontrollbehörden, die Erfüllung der im SPA vereinbarten aufschiebenden Bedingungen sowie eine Entscheidung der ÜbK, dass auf die Transaktion das Sanierungsprivileg gemäß § 25 Abs 1 Z 2 ÜbG anwendbar ist oder bei Anordnung eines Pflichtangebots, der Preis nicht höher als EUR 4,00 pro PMAG-Aktie ist. Auf den Eintritt der aufschiebenden Bedingungen in der Call-Option kann Bajaj einseitig verzichten.
67. Der Kaufpreis pro PBAG-Aktie beträgt EUR 1.013,00. Nachdem PBAG 25.326.329 Aktien an der PMAG hält, ergibt sich durchgerechnet ein Preis von rund EUR 4,00 pro PMAG-Aktie. Bajaj ist laut Call-Optionsvereinbarung berechtigt, die Call-Option zur Gänze oder in Teilen an einen Dritten zu übertragen. Eine (gänzliche oder teilweise) Übertragung der Call-Option ist jedoch nicht geplant (Aussage Herr Ravikumar, ON-65, Blg ./2, S 26).
68. Am **03.06.2025** hat Bajaj einen Teil des Gesamtvolumens der Call-Option im Ausmaß von **26.000 Aktien aufschiebend bedingt ausgeübt** (ON-3, Blg ./31) und würde somit nach Eintritt der aufschiebenden Bedingungen oder des Verzichts auf diese, entweder mit 76.000 oder 75.900 Aktien eine qualifizierte Mehrheit an der PBAG halten. Der restliche Teil der Call-Option in Höhe von 24.000 Aktien wurde noch nicht ausgeübt. Für den Fall, dass Bajaj auch den restlichen Teil der Call-Option ausübt, würde sie 100% der PBAG-Aktien halten, während die (teilweise) Übertragung der Call-Option auf einen anderen Rechtsträger eine neue und eigenständige übernahmerechtliche Beurteilung erforderlich machen würde. Gemäß § 1.2. der Call-Optionsvereinbarung ist Bajaj bei teilweiser Ausübung der Call-Option verpflichtet, das gesamte Paket bis spätestens 31.05.2026 zu erwerben. Aufgrund der bereits teilweise erfolgten Ausübung der Call-Option und des Umstands, dass im SPA keine Möglichkeit eines Bedingungsverzichts vorgesehen ist, kann der Erwerb der 100 Aktien aus dem SPA nicht vor dem bereits ausgeübten Teil der Call-Option vollzogen werden, sondern frühestens gleichzeitig geschehen, da beide von denselben Bedingungen abhängen und nur in der Call-Option auf Bedingungen verzichtet werden kann.
69. Ob die geplanten Erwerbe der PBAG-Aktien durch Bajaj weiteren regulatorischen Bedingungen, wie etwa der Verordnung über Subventionen aus Drittstaaten (VO [EU]

2022/2560), unterliegen, wurde von den Rechtsvertretern des ASt geprüft. Am 06.10.2025 ist die Anmeldung des geplanten Zusammenschlusses auf Grundlage der VO (EU) 2022/2560 bei der Europäischen Kommission durch den Rechtsvertreter der ASt erfolgt. Aufgrund der gewählten Transaktionsgestaltung, die durch regulatorische Freigaben bedingt ist, und der bloß teilweisen Ausübung der Call-Option steht die endgültige Eigentümerstruktur der PBAG und der PMAG zum Zeitpunkt der Bescheiderlassung noch nicht fest.

F. Kreditforderungsübernahme durch Bajaj

70. Zwischen der PIKO und der D GmbH wurde am 20.12.2024 ein Einmal-Kreditvertrag über MEUR 65 abgeschlossen (ON-3, Blg ./11). Kreditzweck laut Vertrag war, einen Anteilskauf über 49% an der P Immoreal von der KTM durch PIKO zu finanzieren sowie den Restbetrag für allgemeine Betriebsmittel zu verwenden. Die Kreditvaluta war mit 20% pauschal verzinst zum Endfälligkeitstag (oder zum früheren vorzeitigen Rückzahlungstag). Als Sicherheiten wurden sämtliche Aktien der PIKO an der PIAG verpfändet sowie sämtliche Anteile an P Immoreal und P Immoverwaltung.
71. Das Darlehen war erforderlich, um den Konkurs der KTM abzuwenden, da der Masseverwalter sowie Bankengläubiger die Rückabwicklung der am 04.10.2024 eingegangenen und am 29.11.2024 abgeschlossenen Transaktion über den Anteilserwerb von 49% an P Immoreal und die Darlehensübernahme durch KTM von PIKO forderten. Ohne die Bereitstellung der Kreditmittel durch D GmbH hätte das Sanierungsverfahren nicht fortgeführt werden können (Aussage Herr X, ON-65, Blg ./1, S 15 ff; Aussage Mag. Neumeister, ON-65, Blg ./1, S 42 sowie S 50 ff; Aussage Herr Y, ON-65, Blg ./1, S 29). Bajaj war zu diesem Zeitpunkt (noch) nicht bereit, finanzielle Mittel für die Sanierung bereitzustellen (Aussage Herr Ravikumar, ON-65, Blg ./2, S 7). Von der gesamten Darlehenssumme in Höhe von MEUR 65 wurden von PIKO MEUR 24,4 für die Ablöse zweier Darlehensforderungen der KTM gegenüber der P Immoreal verwendet (ON-23, Blg ./58 und ./59). Damit erwarb PIKO zugleich die Darlehensforderung iHv MEUR 24,4 gegen die P Immoreal. MEUR 10,9 wurden für den Erwerb des 49% Anteils an der P Immoreal von der KTM durch PIKO verwendet, der damit in das Eigentum der PIKO überführt wurde (ON-23, Blg ./57). MEUR 12,5 des Darlehens wurden von PIKO dafür verwendet, um eine Steuervorauszahlung der KTM zugunsten der PIKO, die ua mit der PIKO eine Steuergruppe bildete, zurückzuführen, wodurch die PIKO ihre Verbindlichkeiten um MEUR 12,5 reduzieren konnte. Ein weiterer Teil iHv MEUR 8,8 wurde zur Begleichung von KÖSt-Nachzahlungen und zur Abgeltung eines Liquiditätsvorteils aus der Steuergruppe verwendet (ON-32, Blg Nr ./70 und Blg Nr ./73). Ein Teil des Darlehens iHv rund MEUR 8,4 ist hingegen nicht der PMAG oder den KTM-Gesellschaften, sondern der PIAG zugeflossen und wurde für deren europäisches Restrukturierungsverfahren (Rz 47) verwendet (Aussage Herr X, ON-65, Blg ./1, S 15 f; Aussage Mag. Neumeister, ON-65, Blg ./1, S 56; Aussage Herr Y, ON-65, Blg ./1, S 27). Eine Sanierung der PMAG wäre mit einer Insolvenz auf Ebene der PIAG faktisch verunmöglicht worden (ON-50, Blg ./1 und Blg Nr ./72).

72. Am 19.03.2025 wurde die Kreditforderung samt Zinsen (MEUR 78) durch D GmbH aufgrund mehrerer behaupteter Vertragsverletzungen fällig gestellt (ON-3, Blg ./13). Bajaj hat sich am 19.05.2025 dazu verpflichtet, im Wege der Forderungseinlösung gemäß § 1422 ABGB, die Kreditforderung samt Nebenkosten iHv MEUR 80 und Sicherheiten zu übernehmen (ON-19, Blg ./49). Die Übernahme der Kreditforderung war aufgrund der drohenden Verwertung der eingeräumten Sicherheiten alternativlos. Denn die unklare Lage bezüglich einer möglichen Verwertung der PIAG-Aktien mit einhergehender Unsicherheit um die Eigentümerstruktur der PIAG, welche PMAG und KTM indirekt kontrolliert, stand der Suche nach Investoren und somit der Sanierung entgegen (Aussage Neumeister, ON-65, Blg ./1, S 50). Die Forderung gegenüber PIKO wurde in zwei Tranchen aufgeteilt. Tranche 1 beträgt MEUR 51 und wird ab 01.06.2026 mit 9% p.a. verzinst. Tranche 2 beträgt MEUR 29 und wird bereits ab 22.05.2025 mit 9% p.a. verzinst. Tranche 1 iHv MEUR 51 wird durch Mitteilung von Bajaj oder spätestens am 30.06.2027 fällig. Tranche 2 ist samt angelaufener Zinsen am 30.06.2027 fällig. Dadurch gewährt Bajaj der PIKO ein deutlich längeres Zahlungsziel als das noch im ursprünglichen Vertrag mit D GmbH als Gläubiger der Fall war, denn nach diesem Vertrag wäre der Gesamtbetrag bis längstens 30.09.2025 fällig geworden.
73. Vom Einlösebetrag iHv MEUR 80 soll die Tranche 1 mit der Kaufpreisforderung aus der Call-Option aufgerechnet werden. Dazu soll die Kaufpreisforderung aus der ausgeübten Call-Option von der PIAG als Dividende an die PIKO ausgeschüttet werden. Sollte der PIAG eine Ausschüttung als Dividende nicht möglich sein, ist eine dreipersonale Aufrechnung zwischen PIKO, Bajaj und PIAG vereinbart (ON-7, Blg ./1).

G. Vorkaufsrecht der KTM für 100% der Anteile an MR Immoreal

74. Mittels Vorkaufsrechtsvereinbarung vom 20.05.2025 wurde zwischen PIKO, P Immoreal, P Immoverwaltung und KTM vereinbart, dass KTM ein Vorkaufsrecht über 100% der Anteile an einer neu zu gründenden NewCo (MR Immoreal, siehe unten Rz 75) eingeräumt wird, in welche die von KTM verwendeten Betriebsliegenschaften aus der P Immoreal ausgegliedert werden (ON-19, Blg ./51). Der Eigenkapitalwert („*equity value*“) soll laut Präambel der Vorkaufsrechtsvereinbarung mindestens MEUR 30 ohne Neubewertung der NewCo ausweisen. Der Preis der Anteile bemisst sich gemäß Punkt 2.1. der Vorkaufsrechtsvereinbarung am niedrigeren Wert zwischen entweder dem Angebot eines Dritten oder dem zu diesem Zeitpunkt ausgewiesenen Eigenkapitalwert ohne Neubewertung der Aktiva.
75. Am 30.06.2025 erfolgte eine Abspaltung des gesamten „Immobilienbetriebs KTM“ von der P Immoreal als übertragende Gesellschaft auf die MR Immoreal als übernehmende Gesellschaft (Protokoll der ao Generalversammlung der MR Immoreal vom 30.06.2025). Die Übernahmebilanz zum 01.01.2025 weist ein Sachanlagevermögen von rund MEUR 67 und Verbindlichkeiten von rund MEUR 59 aus. Bei der MR Immoreal handelt es sich um die in der Vorkaufsrechtsvereinbarung erwähnte NewCo (Aussage Herr X, ON-65, Blg ./1, S 52; ON-50, Blg ./1).

76. Hintergrund der Übertragung ist, dass jene Betriebsliegenschaften und Gebäude, welche KTM und deren Tochtergesellschaften für die Produktion verwenden, in das Eigentum der KTM übergehen sollen und nicht bei einem zukünftigen Dritten (DI Stefan Pierer) verbleiben, der die Mieten nach Belieben erhöhen könnte (Aussage Herr Ravikumar, ON-65, Blg ./2, S 16).

V. Beweiswürdigung

77. [...]

VI. Rechtliche Beurteilung

Zu Spruchpunkt 1

A. Verfahrensrechtliche Aspekte

78. Das Verfahren wurde in sinngemäßer Anwendung des § 33 ÜbG nach den dort vorgesehenen Grundsätzen geführt. Dabei wurde allen in § 33 Abs 2 ÜbG genannten Personen Parteistellung gewährt und durch den Aktionärsaufruf zur Beteiligung am Verfahren vom 04.07.2025 in der EVI gemäß § 33 Abs 3 ÜbG gewährleistet, dass die ergehende Entscheidung *erga-omnes*-Wirkung entfaltet. Die Aufruffrist endete am 04.08.2025. Die Parteien wurden von der Einleitung des Verfahrens mit Schreiben vom 04.07.2025 verständigt. Binnen offener Aufruffrist haben sich keine Beteiligungspapierinhaber dem Verfahren angeschlossen. Eine mündliche Verhandlung fand am 05.09.2025 statt.
79. Bei **materiell unveränderter Sachlage** kann daher das Verfahren nicht nach § 33 ÜbG neu aufgerollt werden (siehe dazu *Gall in Huber* [Hrsg], Übernahmegesetz Kommentar² § 26b Rz 10 f; *ders in Huber*, ÜbG² § 33 Rz 4; GZ 2015/1/7 [*Bene*]; GZ 2013/2/-146 [*S & T*]; GZ 2009/3/1-118 [*S & T*]). Vorauszuschicken ist an dieser Stelle, dass der Senat zum Zeitpunkt seiner rechtlichen Beurteilung festgestellt hat, dass die Alleinkontrolle über die PBAG und somit mittelbar über die Zielgesellschaft aufgrund des SHA 2021 bei PIAG bzw DI Stefan Pierer verblieben ist (siehe oben Rz 42). Die nachfolgende rechtliche Beurteilung beruht daher auf der Prämisse, dass dieser Zustand bis zum – im Sinne des übernahmerechtlichen Beschleunigungsgebots rasch und – gleichzeitig zu erfolgenden Vollzug des SPA sowie der Call-Option unverändert bleibt und **andernfalls eine Neuaufrollung des Verfahrens bzw Neubeurteilung des Sachverhalts** aufgrund **materiell veränderter Sachlage** erforderlich werden kann.
80. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund, dass die Umsetzung der angezeigten Transaktionsstruktur von Bedingungen abhängt, die nicht in der Sphäre der ASt liegen und somit zu einem unverhältnismäßig langen Schwebezustand führen können, der die Alleinkontrolle PIAGs bzw DI Stefan Pierers unglaublich erscheinen lassen kann. Die

ASt hat iSd Beschleunigungsgebots darauf hinzuwirken, dass die Umsetzung der angezeigten Transaktion und der anschließende Wechsel der Alleinkontrolle von der von DI Pierer mittelbar kontrollierten PIAG hin zur Alleinkontrolle von Bajaj so rasch wie möglich erfolgt. Umstände, die zu einer Neuaufrollung des Verfahrens bzw. Neubeurteilung des Sachverhalts führen können, sind insbesondere Veränderungen der Kontrollverhältnisse auf vertraglicher oder faktischer Ebene sowie Veränderungen der vertraglichen Grundlagen oder Vermögensverschiebungen zugunsten von DI Pierer oder mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechtsträgern. Klarstellend ist festzuhalten, dass eine (gänzliche oder teilweise) Übertragung der Call-Option nicht Gegenstand des vorliegenden Verfahrens ist und daher auch nicht vom Sanierungsprivileg umfasst ist.

B. Voraussetzungen der Sanierungsausnahme gemäß § 25 Abs 1 Z 2 Fall 1 ÜbG

81. Gemäß § 22 ÜbG hat ein Bieter das Erlangen einer kontrollierenden Beteiligung an einer Zielgesellschaft der ÜbK unverzüglich mitzuteilen und innerhalb von 20 Börsentagen ab Kontrollerlangung ein den Bestimmungen dieses Bundesgesetzes entsprechendes Angebot für alle Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft anzuzeigen. Gemäß § 25 Abs 1 Z 2 Fall 1 ÜbG besteht keine Angebotspflicht, aber eine Pflicht zur Anzeige des Sachverhalts an die ÜbK, wenn eine kontrollierende Beteiligung zu *bloßen Sanierungszwecken* erworben wird.
82. Ausweislich der Materialien bezweckt der Gesetzgeber mit der Sanierungsausnahme, betriebs- und volkswirtschaftlich sinnvolle Restrukturierungsmaßnahmen nicht durch die Angebotspflicht zu gefährden oder zu verhindern (ErläutRV 1334 BlgNR 22. GP 43; *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² [2007] Rz 259; *Huber in Huber*, ÜbG² § 25 Rz 22; GZ 2015/1/7-42 [*Bene*]; GZ 2013/2/4-74 [*Hirsch Servo*]; GZ 2002/3/6-93 [*Vogel & Noot*]). Vielmehr soll durch die Ausnahme von der Angebotspflicht im Interesse der Anleger die Erhaltung betriebswirtschaftlich funktionsfähiger Einheiten sowie der damit zusammenhängenden Arbeitsplätze möglichst gesichert und eine wertzerstörende Zerschlagung von Unternehmen verhindert werden (ErläutRV 1276 BlgNR 20. GP 43). Zur Vermeidung von Missbrauch ist das Sanierungsprivileg **eng auszulegen** (*Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 259; siehe auch die ständige Entscheidungspraxis der ÜbK GZ 2021/1/3 [*BTV*]; GZ 2013/2/4 [*Hirsch Servo*]; GZ 2012/1/1 [*Anonym*]; GZ 2002/3/6 [*Vogel & Noot*]; GZ 2001/2/5 [*Anonym*]).
83. Der Erwerb zu Sanierungszwecken als Befreiung von der Angebotspflicht setzt einen hinreichenden **Sanierungsbedarf** der Zielgesellschaft sowie eine **Sanierungsabsicht** der Bieterin voraus.

a. Sanierungsbedarf der Zielgesellschaft

84. Nach ständiger Entscheidungspraxis der ÜbK ist der Tatbestand des Sanierungsbedarfs iSd ÜbG jedenfalls mit Eröffnung eines Insolvenzverfahrens erfüllt (GZ 2016/2/4 [Anonym]; GZ 2012/1/1 [Anonym]; GZ 2011/3/4 [S & T]; GZ 2002/3/6 [Vogel & Noot]; GZ 2001/2/5 [Anonym]). Zwar führt nicht schon jede wirtschaftliche Schieflage eines Unternehmens, ein kurzfristiger Liquiditätsengpass (vgl zum Insolvenzrecht die „Zahlungsstockung“) oder die Durchführung eines *Cost-Cutting*-Programms (Huber in Huber, ÜbG² § 25 Rz 35; Diregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht² Rz 260 mwN) zur Freistellung von der Angebotspflicht. Es wäre jedoch überschießend, einen Sanierungsbedarf erst bei eingetretener Insolvenz anzunehmen. Vielmehr kann der Sanierungsbedarf bereits vor Eintritt der Insolvenz der Zielgesellschaft vorliegen. Dies kann der Fall sein, wenn sich die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Zielgesellschaft derart negativ entwickeln, dass die **Werthaltigkeit des Investments** der Beteiligungspapierinhaber bereits zur Gänze **ernsthaft gefährdet** ist. Eine solche ernsthafte Gefährdung wird regelmäßig nur dann gegeben sein, wenn die Insolvenz der Gesellschaft bereits deutlich absehbar ist (GZ 2016/2/4 [Anonym]; GZ 2015/1/7 [Bene]; GZ 2013/2/4 [Hirsch Servo]; GZ 2011/3/4 [S & T]).
85. Die Absehbarkeit der Insolvenz und damit das Vorliegen des Sanierungsbedarfs hat die ÜbK im Rahmen ihrer bisherigen Entscheidungspraxis anhand mehrerer Kriterien im Rahmen einer Gesamtschau (GZ 2013/2/4 [Hirsch Servo]) geprüft („**bewegliches System**“; Huber, Gedanken zum Sanierungsprivileg im österreichischen Übernahmerecht, in FS Reich-Rohrwig [2014] 35 [43]). Dazu zählen unter anderem:
- Vorliegen eines **negativen Eigenkapitals** (GZ 2011/3/4 [S & T]),
 - beträchtliche **operative Verluste** in den abgelaufenen Geschäftsjahren (GZ 2002/1/8 [CLC]),
 - massiver und nachhaltiger **Verfall des Börsenkurses** (GZ 2015/1/7 [Bene]),
 - das Gebrauchmachen von der **Redepflicht** durch den Abschlussprüfer (GZ 2011/3/4 [S & T]) sowie
 - die kumulative **Unter-** (Eigenkapital) bzw **Überschreitung** (fiktive Schuldentilgungsdauer) der gesetzlich vorgesehenen **Schwellenwerte betreffend den Reorganisationsbedarf** gemäß § 22 Abs 1 Z 1 URG. Die URG-Kennzahlen sind anhand einer Konzernbetrachtung unter Einbeziehung der stillen Reserven und Lasten zu ermitteln (Diregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht² Rz 260, Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht² [2015] Rz 202; vgl dazu auch Huber in FS Reich-Rohrwig 35 [45 f]); GZ 2016/2/4 [Anonym]; GZ 2015/1/7 [Bene]; GZ 2013/2/4 [Hirsch Servo]; GZ 2002/3/6 [Vogel & Noot]; GZ 2002/1/8[CLC]).
86. Wesentliches Indiz für das Vorliegen des Sanierungsbedarfs ist weiters der Umstand, dass die Zielgesellschaft nicht mehr aus eigener Kraft in der Lage ist, die Zahlungsfähigkeit sicherzustellen (GZ 2002/1/8 [CLC]). Müssen die wesentlichen *Stakeholder* der Zielgesellschaft zur Überwindung der Unternehmenskrise zusammenwirken, wird im Zweifel Sanierungsbedarf bestehen (Diregger/Kalss/Winner, Übernahmerecht² Rz 260). Dies kann ua durch Gewährung von Moratorien, das Ausweiten von Kreditlinien (GZ

2002/3/6 [*Vogel & Noot*]) sowie den – zumindest teilweisen – Verzicht der Gläubiger auf Forderungen gegenüber der Zielgesellschaft (GZ 2011/3/4 [*S & T*]; GZ 2002/1/8-64 [*CLC*]) zum Ausdruck kommen.

87. Im gegenständlichen Fall ist von einem Sanierungsbedarf der Zielgesellschaft jedenfalls im Zeitraum der Antragstellung auf Eröffnung gerichtlicher Sanierungsverfahren der KTM-Gesellschaften (29.11.2024) bis zum Tag der gerichtlichen Bestätigung der Sanierungspläne (23.05.2025) auszugehen. Die deutliche Absehbarkeit der Insolvenz der Zielgesellschaft ergibt sich im vorliegenden Fall aus folgenden Gründen:
- Das **Eigenkapital** der Zielgesellschaft war **negativ**; die Konzernbilanz der PMAG weist für das Geschäftsjahr 2024 zum Bilanzstichtag 31.12.2024 ein konsolidiertes negatives Eigenkapital von MEUR 194 auf. Die Nettoverschuldung erhöhte sich von MEUR 776 (GJ 2023) auf MEUR 1.643 (GJ 2024) (Rz 55).
 - Die PMAG-Gruppe erwirtschaftete im abgelaufenen Geschäftsjahr 2024 beträchtliche **operative Verluste**. Das Konzern-EBIT belief sich auf MEUR -1.184 (Rz 55).
 - Der **Abschlussprüfer** machte am 19.03.2025 bei der Prüfung der vorläufigen Zahlen zum 31.12.2024 von seiner **Redepflicht** gemäß § 273 Abs 3 UGB Gebrauch. Dabei wurde insbesondere mitgeteilt, dass die URG-Kennzahlen kumulativ unter- bzw überschritten worden sind. Die **Eigenmittelquote** ist **negativ**. Die **fiktive Schuldentilgungsdauer** ist **nicht ermittelbar**, da ein Nettomittelabfluss gegeben ist (Rz 52).
 - Der Bestätigungsvermerk zum Jahresabschluss der PMAG für das Geschäftsjahr 2024 wurde zwar nicht eingeschränkt. Der Abschlussprüfer weist aber auf wesentliche Unsicherheiten in Bezug auf die Unternehmensfortführung hin (Rz 55).
 - Die Aktionäre wurden in der außerordentlichen Hauptversammlung am 25. April 2025 über einen **Verlust** in der Höhe des **halben Grundkapitals** gemäß § 83 AktG informiert (Rz 53).
 - Der **Börsekurs** der PMAG ist in den letzten Jahren von seinem Höchststand am 02.02.2022 von EUR 90,50 auf EUR 13,65 am 25.11.2024 (Tag vor der Bekanntgabe, dass KTM am 29.11.2024 die Einleitung eines gerichtlichen Sanierungsverfahrens mit Eigenverwaltung beantragen wird) gefallen. Vor Bekanntwerden der Mittelzufuhr zur Erfüllung der Sanierungsplanquoten durch Bajaj und des künftigen Kontrollwechsels lag der Schlusskurs der PMAG bei EUR 20,75 (Schlusskurs vom 21.05.2025) (Rz 45).
88. Die Zielgesellschaft war nicht in der Lage, die nötigen Mittel zur Sanierung der KTM-Gesellschaften selbst aufzubringen. Die kontrollierende Gesellschafterin PIAG, war ebenso nicht in der Lage, liquide Mittel zur Verfügung zu stellen, musste diese doch selbst am 25. November 2024 ein europäisches Restrukturierungsverfahren nach der Restrukturierungsordnung einleiten (Rz 47). Es hat Gespräche mit verschiedenen Investoren gegeben, jedoch wurden von den potenziellen Investoren unterschiedliche

Strategien verfolgt und letztlich war Bajaj als letzte Investorin im Auswahlprozess der Citigroup übriggeblieben, um die Finanzierung iHv MEUR 800 zu leisten (Rz 58).

89. Zudem mussten viele *Stakeholder* der PMAG-Gruppe zusammenwirken, um eine Sanierung der Gruppe zu sichern. Die **Gläubiger** stimmten der festgelegten Quote von **30%** aus den **Sanierungsplänen** der KTM, KTM Components und der KTM F&E zu (Rz 48). Damit verzichteten sie auf 70% ihrer ausstehenden Forderungen.
90. **Zwischenergebnis:** Nach Ansicht des Senats ist der Sanierungsbedarf der Zielgesellschaft iSd § 25 Abs 1 Z 2 Fall 1 ÜbG im vorliegenden Fall gegeben.

b. Sanierungsabsicht der Bieterin

91. Die Sanierungsabsicht der Bieterin ist gegenüber der ÜbK im Rahmen der Anzeige des Sachverhalts durch die Vorlage eines Sanierungskonzepts glaubhaft zu machen (GZ 2016/2/4 [*Anonym*] mwN). Dabei kommt die Sanierungsabsicht regelmäßig durch von der Bieterin **bereits getätigte oder unmittelbar bevorstehende Investitionen** oder **Liquiditätszuschüsse** sowie durch die **begleitende Umsetzung eines operativen Maßnahmenkatalogs** zum Ausdruck; weiters dadurch, dass sich der Sanierer vertraglich zur Umsetzung eines Sanierungskonzepts verpflichtet hat (GZ 2015/1/7-42 [*Bene*]; GZ 2011/3/4-73 [*S & T*]).
92. Im entscheidungsgegenständlichen Fall hat Bajaj bereits vor dem Abschluss des Aktienkaufvertrags vom 25.04.2025 bzw der Call-Option vom 22.05.2025 Geldmittel iHv MEUR 800 an die PMAG und ihre Tochtergesellschaften zur Verfügung gestellt. Davon sind MEUR 450 mittels Darlehens direkt an die KTM zur Zahlung der Insolvenzquote und weiterer mit der Insolvenz in Zusammenhang stehender Kosten gewährt worden (siehe oben Rz 61). Die weiteren MEUR 350 wurden von Bajaj an die PMAG in Form von verzinsten Darlehen weitergeleitet. PBAG hat am 21.05.2025 darüber hinaus eine Rangrücktrittserklärung hinsichtlich der Forderungen aus den Darlehen gegenüber der PMAG abgegeben (Rz 60). Die Befriedigungen dieser Forderungen können somit erst geltend gemacht werden, sofern PMAG kein negatives Eigenkapital ausweist und darüber hinaus keine rechnerische Überschuldung oder Illiquidität der PMAG durch die Geltendmachung der Forderungssummen entstehen.
93. Dass vorliegend nur Fremd-, aber kein Eigenkapital (etwa in Form eines nicht rückzahlbaren Zuschusses oder einer Kapitalerhöhung) zwecks Sanierung zur Verfügung gestellt wird, schließt nach bisheriger Spruchpraxis der ÜbK die Anwendbarkeit der Sanierungsausnahme nicht jedenfalls aus. Denn auch die Zuführung von Fremdkapital kann für das Vorliegen einer Sanierungsabsicht ausreichen, wenn die Umstände des Einzelfalls zeigen, dass Maßnahmen zum Vorteil der Gesellschaft bereits umgesetzt worden sind und/oder noch umgesetzt werden sollen (GZ 2013/2/4 [*Hirsch Servo*]; GZ 2016/2/4 [*Anonym*]). Durch die Rangrücktrittserklärung vom 21.05.2025 sind die Voraussetzungen für eine Rückführung des Darlehens derart restriktiv ausgestaltet, dass eine Rückzahlung des Darlehens sowie eine Zahlung der Zinsen aus dem Darlehen vor

Abschluss der Sanierung der Zielgesellschaft nicht denkbar erscheinen. Die Bedingungen des Darlehens lassen daher den Schluss zu, dass dieses – unabhängig von einer allfälligen bilanzrechtlichen Qualifikation dieses Darlehens als Eigenkapital – auch zur Beurteilung der übernahmerechtlichen Frage der Sanierungsabsicht eigenkapitalähnlichen Charakter hat (GZ 2013/2/4 [*Hirsch Servo*]).

94. Die bereits getätigten Investitionen von Bajaj verdeutlichen die Sanierungsabsicht der ASt. Die Sanierungsabsicht der ASt kommt zudem durch die vollumfängliche Unterstützung des im Auftrag der Zielgesellschaft erstellten Sanierungskonzepts zum Ausdruck (siehe Rz 62).
95. **Zwischenergebnis:** Es ist davon auszugehen, dass der (bevorstehende) Erwerb der kontrollierenden Beteiligung durch Bajaj primär zu Sanierungszwecken erfolgt. Sowohl die Sanierungsbedürftigkeit der Zielgesellschaft als auch die Sanierungsabsicht der ASt konnten glaubhaft dargelegt werden.

c. Gefährdung der Vermögensinteressen der Beteiligungspapierinhaber?

96. Schließlich ist gemäß § 25 Abs 2 ÜbG zu prüfen, ob trotz Vorliegens der Kriterien für den Sanierungsbedarf der Zielgesellschaft und der grundsätzlichen Sanierungsabsicht der Bieterin gemäß § 25 Abs 1 Z 2 ÜbG eine **Gefährdung der Vermögensinteressen der übrigen Beteiligungspapierinhaber** zu befürchten ist und die ÜbK daher die Ausnahme von der Angebotspflicht von Auflagen oder Bedingungen abhängig zu machen oder ein **Pflichtangebot anzuordnen** hat. Von der Anordnung eines Pflichtangebots ist abzugehen und die Gewährung von Auflagen oder Bedingungen abhängig zu machen, sofern damit das Auslangen gefunden werden kann. Ein Pflichtangebot ist somit die *ultima ratio* (ErläutRV 1334 BlgNr 22. GP 16; ÜbK GZ 2013/2/4-74 [*Hirsch Servo*]; OGH 6 Ob 37/14f Rz 9; ÜbK GZ 2015/1/7 [*Bene*]; *Huber in Huber*, ÜbG² § 25 Rz 104) und ist dann erforderlich, um nach den tatsächlichen Verhältnissen des Einzelfalls eine Gefährdung der Vermögensinteressen der Minderheitsaktionäre der Zielgesellschaft zu vermeiden (OGH 6 Ob 37/14f). Ein Pflichtangebot kommt vor allem dann in Betracht, wenn der Bieter gegen den Gleichbehandlungsgrundsatz verstößt, indem er einzelnen Aktionären aus Anlass der Übernahme Sondervorteile zuwendet oder ihnen ein Ausstiegsrecht gewährt, während den Streubesitzaktionären diese Vorteile nicht zukommen (GZ 2013/2/4-74 [*Hirsch Servo*]; *Diregger/Kalss/Winner*, Übernahmerecht² Rz 261).
97. Ausweislich der Materialien zu § 25 Abs 2 ÜbG kommt die Anordnung eines Pflichtangebots gemäß § 25 Abs 2 ÜbG trotz Vorliegens der Kriterien der Sanierungsausnahme insb dann in Betracht, wenn **bloß einzelnen Aktionären der Ausstieg aus der Gesellschaft** ermöglicht wird (ErläutRV 1334 BlgNR 22. GP 16). Nach der Spruchpraxis der ÜbK soll allen Aktionären nach den Wertungen des ÜbG der Ausstieg aus der Gesellschaft ermöglicht werden, wenn einer von ihnen ein großes, die (Mit-)Kontrolle vermittelndes Paket veräußert (GZ 2012/1/1 [*Anonym*]). Denn ein Bieter ist von der Stellung eines Pflichtangebots mit dem Zweck befreit, Liquidität vordringlich der Gesellschaft und eben nicht deren Gesellschaftern zur Verfügung zu stellen. Er soll

im Gegenzug grundsätzlich auch nicht die Möglichkeit erhalten, einzelne (lästige) Aktionäre auszukufen. Dadurch würde in der Regel das in **§ 3 Z 1 ÜbG** normierte **Gleichbehandlungsgebot verletzt**. Die Frage der Gleichbehandlung zielt darauf ab, dass der Bieter die Streubesitzaktionäre im Vergleich zum veräußernden Kernaktionär wirtschaftlich gleichbehandelt und ihnen einen Ausstieg zu denselben Konditionen ermöglicht (ÜbK GZ 2013/2/4 [*Hirsch Servo*]). Dabei sollen die Minderheitsaktionäre an einer dem Paketaktionär regelmäßig bezahlten Kontrollprämie partizipieren.

98. Relevant sind in diesem Kontext jedenfalls die **unmittelbaren Gegenleistungen** für das Aktienpaket. In die Betrachtung miteinzubeziehen sind aber auch **sonstige zusätzliche vermögenswerte Vorteile**, die aufgrund des wirtschaftlichen Zusammenhangs mit der Kontrollerlangung in einem **Gesamtaustauschverhältnis** stehen und **indirekt zur Zahlung einer (Kontroll-)Prämie** an den Altaktionär führen (vgl GZ 2014/2/3 [*Hirsch Servo*]), bspw in Form von Beraterhonoraren (ÜbK GZ 2015/1/7 [*Bene*]). Unproblematisch sind aber solche Leistungen, die in keinem Zusammenhang mit der Übernahme stehen (ÜbK GZ 2015/1/7 [*Bene*]). Ein **Zusammenhang** mit der Übernahme wird insbesondere durch einen **zeitlichen Konnex** und/oder **fehlende Fremdüblichkeit** der Leistungen **indiziert** (vgl ÜbK GZ 2015/1/7 [*Bene*]; GZ 2014/2/3 [*Hirsch Servo*]).
99. Zu prüfen sind idZ die zugunsten von PIAG vereinbarten Gegenleistungen in der Call-Optionsvereinbarung und im Aktienkaufvertrag für den jeweiligen Verkauf der PBAG-Aktien an Bajaj, weiters die Übernahme und Modifikation des D GmbH-Darlehens durch Bajaj sowie die zwischen den von DI Stefan Pierer kontrollierten Gesellschaften und (dann von Bajaj mittelbar kontrollierten) KTM beabsichtigten Immobilientransaktionen, in welchen KTM ua ein Vorkaufsrecht an 100% der Anteile der MR Immoreal eingeräumt wurde.
100. Hinsichtlich des in Rz 74 dargestellten geplanten Erwerbs von 100% der Anteile an der MR Immoreal ist nach Ansicht des Senats festzuhalten, dass der Abschluss der **Vorkaufrechtsvereinbarung** in einem wirtschaftlichen Zusammenhang mit dem geplanten Kontrollwechsel in der PMAG-Gruppe steht. Dafür spricht einerseits die zeitliche Komponente, da die Vorkaufrechtsvereinbarung am 20.05.2025 abgeschlossen worden ist. Andererseits die Aussagen der Beteiligten in der mündlichen Verhandlung. Herr Ravikumar schilderte, dass man die KTM-Betriebsimmobilien in das Eigentum der KTM überführen möchte, um Planungssicherheit – insbesondere hinsichtlich der zukünftigen Mietzinse – zu haben und diese daher nicht im (mittelbaren) Eigentum DI Stefan Pierers verbleiben können (siehe Rz 76).
101. Allerdings fehlt es hier an dem erforderlichen Gesamtaustauschzusammenhang zwischen dem Erwerb der Anteile an der MR Immoreal und dem Erwerb der kontrollierenden Beteiligung an der Zielgesellschaft. Denn die Anteile an der Immobiliengesellschaft stellen ein selbständiges, werthaltiges Wirtschaftsgut dar. Aus wirtschaftlicher Sicht ist nachvollziehbar, dass diese in die zukünftig von Bajaj kontrollierte KTM überführt werden, da ansonsten einem Dritten die Erträge aus der Nutzung der Immobilien weiter zufließen würden.

102. Schlussendlich ist hinsichtlich des geplanten Anteilserwerbs an der MR Immoreal zu prüfen, ob der vereinbarte Preis einem Drittvergleich standhält. Durch die Klausel 2.1. der Vorkaufrechtsvereinbarung, welche festlegt, dass der Kaufpreis für die Anteile an der MR Immoreal entweder der jeweils niedrigere Betrag des Barangebots eines Dritten oder des *Equity Value* der Anteile an der MR Immoreal ist (siehe Rz 74), wird indiziert, dass DI Stefan Pierer keinen Betrag erhält, der über einen fremdüblichen Kaufpreis hinausgeht. Gerade die Preisfindungsregelung, dass der niedrigere der zwei Vergleichswerte ausschlaggebend ist, hat die Zielsetzung vor einer Überpreisung und der Zahlung eines Sondervorteils an DI Stefan Pierer zu schützen. Nachdem lediglich ein Vorkaufsrecht eingeräumt und noch keine verbindliche Übertragung vereinbart wurde, zudem die endgültigen Konditionen für den Erwerb der Anteile an MR Immoreal noch nicht feststehen, sind zur Vermeidung der Gefährdung der Interessen der Beteiligungspapierinhaber Auflagen auszusprechen, um Transaktionen zwischen Bajaj und gemeinsam mit ihr vorgehenden Rechtsträgern einerseits sowie DI Stefan Pierer und gemeinsam mit ihm vorgehenden Rechtsträgern andererseits, die eine Vermögensverschiebung zugunsten von DI Pierer und/oder gemeinsam mit ihm vorgehenden Rechtsträgern bewirken, zu vermeiden. Dass DI Stefan Pierer möglicherweise weniger als einen fremdüblichen Betrag erhalten wird, ist aus übernahmerechtlicher Sicht hingegen unschädlich.
103. Wie in Rz 64 ff festgestellt ist beabsichtigt, dass Bajaj aufgrund des Akteinkaufvertrags vom 25.04.2025 100 PBAG-Aktien zu einem Preis von EUR 1,00 pro PBAG-Aktie sowie aufgrund der Call-Options-Vereinbarung vom 22.05.2025 50.000 PBAG-Aktien zu je EUR 1.013,00 pro PBAG-Aktie von der von DI Stefan Pierer alleinkontrollierten PIAG, erwirbt, was – bei vollständiger Ausübung der Call-Option – durchgerechnet einen Preis von **EUR 4,00 pro PMAG-Aktie** und **absolut** einen Betrag von **MEUR 50,65** ergibt. Dadurch würde Bajaj nach dem Erwerb einer kontrollierenden Beteiligung nur einzelnen Gesellschaftern zum Ausstieg aus PMAG verhelfen (siehe dazu aber noch Rz 108 ff).
104. Weiters wurde der im Alleineigentum von DI Pierer stehenden **PIKO mit Kreditvertrag** vom 20.12.2024 von **D GmbH** ein Kredit iHv MEUR 65 eingeräumt. Der Kredit war pauschaliert mit Zinsen iHv 20% vom Kreditbetrag verzinst. Voraussetzung für die Bereitstellung der Kreditmittel war ua die Bestellung von Sicherheiten von PIKO zugunsten der D GmbH, nämlich die Verpfändung sämtlicher PIAG-Aktien, Geschäftsanteile an der P Immoreal sowie an der P Immoverwaltung. Die Aufnahme der Kreditmittel durch den (zukünftigen) Altaktionär war notwendig, um den Konkurs der KTM abzuwenden, da der Masseverwalter sowie finanzierende Banken die Rückabwicklung der am 29.11.2024 vollzogenen Transaktion über den Erwerb eines 49%-Anteils an P Immoreal sowie der von KTM erfolgten Darlehensübernahme zugunsten der PIKO forderten (Rz 71). Von der gesamten Darlehenssumme wurden rund MEUR 56,6 zugunsten der KTM verwendet, rund MEUR 8,4 flossen der PIAG zu. **Ohne** die Aufnahme des **D GmbH-Kredits** durch den (zukünftigen) Altaktionär DI Pierer und die damit verbundene Bereitstellung von Liquidität für die KTM hätte das **Sanierungsverfahren nicht fortgeführt** werden können. In diesem Fall wäre die

Sanierung der KTM und der KTM-Tochtergesellschaften mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit gescheitert. Bajaj war zu diesem Zeitpunkt (20.12.2024) noch nicht bereit, weitere Geldmittel für die Sanierung zur Verfügung zu stellen.

105. Am 19.03.2025 stellte D GmbH den Kredit samt Zinsen aufgrund behaupteter Kreditvertragsverletzungen gegenüber PIKO fällig und drohte in der Folge die Verwertung der Sicherheiten an. Am 21.05.2025 verpflichtete sich Bajaj – im Rahmen einer Forderungseinlösung gemäß § 1422 ABGB – die Kreditforderung samt Zinsen und Nebenkosten iHv MEUR 80 und die Sicherheiten zu übernehmen. Hintergrund der Übernahme der Kreditforderung durch Bajaj war die Verhinderung der angedrohten Verwertung der Sicherheiten durch D GmbH. Da auch die PIAG-Aktien der PIKO an D GmbH verpfändet waren, hätte eine Verwertung auch unmittelbare Auswirkungen auf die Eigentümerverhältnisse in den von PIAG kontrollierten Gesellschaften, sohin unter anderem die PBAG, PMAG und KTM, gehabt, wobei eine Sanierung der PMAG und KTM ohne gleichzeitige Kontrolle über die übergeordneten Gesellschaften PIAG und PBAG bzw Aufhebung der Verpfändung der PIAG-Aktien an einen Dritten – nach glaubwürdiger Darstellung der Beteiligten in der mündlichen Verhandlung – nicht realistisch erschien. In einem solchen Szenario wäre viel eher mit einer Zerschlagung von PMAG und KTM und einem Totalverlust der Beteiligungspapierinhaber zu rechnen gewesen. Die **Bereinigung der Verpfändungssituation** und die Abwendung der drohenden Verwertung der PIAG-Aktien war daher aus wirtschaftlichen Überlegungen für jeden potenziellen Investor faktisch erforderlich. Dennoch ist aber zu beachten, dass die Sanierungsausnahme nicht allein dadurch gerechtfertigt werden kann, dass der Ausstieg einzelner Aktionäre für die Sanierung der Zielgesellschaft erforderlich war. Denn eine Förderung der Abfindung sanierungsunwilliger oder –widerstrebender Gesellschafter ist nicht die Intention des Gesetzgebers und nicht im Sinn der Gleichbehandlung der Beteiligungspapierinhaber (ÜbK GZ 2013/2/4-74 [*Hirsch Servo*]; OGH 6 Ob 37/14f [*Hirsch Servo*]). Die faktische Notwendigkeit der Bereinigung der Verpfändung der PIAG-Aktien an einen Dritten kann daher die Inanspruchnahme des Sanierungsprivilegs nicht begründen.
106. Im Zuge der Übernahme der Kreditforderung durch Bajaj wurden die Kreditbedingungen modifiziert. Der Kredit wurde in zwei Tranchen aufgeteilt: Tranche 1 beträgt MEUR 51 und wird ab 01.06.2026 mit 9% p.a. verzinst; Tranche 2 beträgt 29 MEUR und wird bereits ab 22.05.2025 mit 9% p.a. verzinst. Im Vergleich zum ursprünglichen Kreditvertrag mit D GmbH, wo die Rückzahlung des Kredits samt pauschalierter Zinsen und Nebenkosten bis längstens 30.09.2025 zu erfolgen hatte, wurde PIKO seitens Bajaj für Tranche 2 ein Zahlungsziel bis 30.06.2027 gewährt, während Tranche 1 einen Monat nach Mitteilung von Bajaj oder spätestens am 30.06.2027 fällig ist. Geht man davon aus, dass bei fremdüblicher Verzinsung auch bereits die erste Tranche mit 9% p.a. ab 22.05.2025 verzinst worden wäre, würde sich für den Fall, dass die erste Tranche des Kredits erst am 31.05.2026 zurückbezahlt wird, ein maximaler Zinsvorteil iHv rund MEUR 4,7 ergeben (eine frühere Rückzahlung der 1. Tranche des Kredits würde zu einer entsprechenden Reduktion des Zinsvorteils führen).

107. Addiert man den maximalen Zinsvorteil zu jenem Betrag, der für den Erwerb der PBAG-Aktien durch Bajaj zugunsten von PIAG vereinbart wurde, ergibt dies eine Gesamtsumme von MEUR 55,35 bzw durchgerechnet **EUR 4,37 pro PMAG-Aktie**, die DI Stefan Pierer für den Verkauf seiner PBAG-Aktien, die mittelbar Kontrolle über die PMAG verleihen, erhält. Zu prüfen ist, ob darin eine dem Gedanken der Sanierungsausnahme entgegenstehende Ungleichbehandlung bzw eine Gefährdung der Vermögensinteressen der übrigen Aktionäre zu sehen ist.
108. Dies ist zu verneinen. Im vorliegenden Fall ist zunächst zu beachten, dass der zu bezahlende Kaufpreis (selbst samt maximalem Zinsvorteil), sohin durchgerechnet EUR 4,37 pro PMAG-Aktie, **im Vergleich zu dem nach Handelsvolumina gewichteten Börsenkurs** keine Kontrollprämie enthält, sondern einen **deutlichen Abschlag** zum jeweils errechneten Durchschnittskurs aufweist:

Zieht man als Stichtag für die Berechnung des 6-Monats-VWAP den Tag des **Abschlusses der Call-Option (22.05.2025)** heran, beträgt dieser EUR 16,02. Im Vergleich mit dem 6-Monats-VWAP enthält der an DI Pierer gewährte Kaufpreis einen **wesentlichen Abschlag** iHv EUR 11,65 bzw ein **negatives Premium iHv 72,72 %**. Der 1-Monats-VWAP sowie der 3-Monats-VWAP betragen zum Stichtag 22.05.2025 EUR 16,60 bzw EUR 17,73 und liegen deutlich über dem durchgerechneten Kaufpreis iHv EUR 4,37 pro Aktie. Der Abschlag zum Kaufpreis beträgt EUR 12,23 und enthält somit ein negatives Premium iHv 73,68% (1-Monats-VWAP) bzw EUR 13,36 und ein negatives Premium iHv 75,35% (3-Monats-VWAP).

Betrachtet man als Stichtag den Tag des **Abschlusses des SPA (25.04.2025)**, beträgt der 6-Monats-VWAP EUR 14,92. Dies ergibt einen Abschlag iHv EUR 10,55 bzw ein **negatives Premium iHv 70,71%** zum Kaufpreis von EUR 4,37 pro PMAG-Aktie. Der 1-Monats-VWAP beträgt EUR 14,60, was einen Abschlag von EUR 10,23 bzw ein negatives Premium von 70,08% ergibt. Der 3-Monats-VWAP beträgt zu diesem Zeitpunkt EUR 18,79, was einen Abschlag von EUR 14,42 bzw ein negatives Premium iHv 76,74% ergibt.

Zieht man als Stichtag den Zeitpunkt der aufschiebend bedingten **Ausübung der Call-Option** im Ausmaß von 26.000 Stück PBAG-Aktien heran (**03.06.2025**) beträgt der 6-Monats-VWAP EUR 17,41. Das ergibt einen Abschlag zum Kaufpreis (EUR 4,37) von EUR 13,04 bzw ein **negatives Premium iHv 74,90%**. Der 1-Monats-VWAP beträgt EUR 17,73, was einen Abschlag von EUR 13,36 bzw ein negatives Premium von 75,36% ergibt. Der 3-Monats-VWAP beträgt zu diesem Zeitpunkt EUR 16,97, was einen Abschlag von EUR 12,60 bzw ein negatives Premium iHv 74,25% ergibt.

109. Auch **im Vergleich zu den Tagesschlusskursen** am Tag vor Veröffentlichung der Ad-Hoc-Meldung der PMAG am 26.11.2024, in der bekannt gemacht wurde, dass KTM am 29.11.2024 die Einleitung eines gerichtlichen Sanierungsverfahrens mit Eigenverwaltung beantragen wird (EUR 13,65 am 25.11.2024), am Tag vor der Bekanntgabe der Annahme der Sanierungspläne durch die Gläubiger am 25.02.2025 (EUR 20,50 am 24.02.2025),

am Tag vor dem Abschluss des SPA (EUR 12,58 am 24.04.2025), am Tag vor der Bekanntgabe der Call-Options-Vereinbarung am 22.05.2025 (EUR 20,75 am 21.05.2025) sowie am Tag vor Ausübung der Call-Option im Ausmaß von 26.000 Stück PBAG-Aktien (EUR 17,90 am 02.06.2025) weist die vereinbarte Gegenleistung zugunsten DI Stefan Pierers einen signifikanten Abschlag aus. Vorliegend ist daher nicht nur die für die Inanspruchnahme des Sanierungsprivilegs jedenfalls problematische Gewährung einer Kontrollprämie an einen Altaktionär (vgl. ÜBK GZ 2002/1/8 [CLC]; GZ 2013/2/4 [Hirsch Servo]; OGH 6 Ob 37/14f; Huber, GesRZ 2014, 254 [258]; Huber in FS Reich-Rohrwig 38 ff; Winner/Schulz, ÖBA 2010, 82 [82 f]) zu verneinen, sondern in allen genannten Konstellationen ein deutlicher Abschlag im Vergleich zu den Börsendurchschnitts- und Tagesschlusskursen zu bejahen.

110. Damit ist der vorliegende Sachverhalt auch nicht mit jenem in der Entscheidung *Hirsch Servo* (GZ 2013/2/4) vergleichbar, wo der Börsenkurs am Tag vor dem Erwerb der kontrollierenden Beteiligung bei EUR 4,90 notierte und der Altaktionärin einerseits EUR 3,92 pro Aktie bezahlt wurden. Andererseits erhielt die Altaktionärin in der Entscheidung *Hirsch Servo* (GZ 2013/2/4) einen nicht unwesentlichen Betrag für die Bezahlung von noch nicht verrechneten Projektansprüchen durch die Bieterin. Im Unterschied zur Entscheidung GZ 2013/2/4 [Hirsch Servo] befinden sich gegenständlich die stichtagsbezogenen Börsenschlusskurse wesentlich über dem vereinbarten Kaufpreis in der Call-Optionsvereinbarung sowie im Aktienkaufvertrag vom 25.04.2025. Anders als in der Entscheidung GZ 2013/2/4 [Hirsch Servo] erhält der Mehrheitsgesellschafter im vorliegenden Fall nur ein Austrittsrecht mit einem **deutlichen Abschlag** im Vergleich zu den **errechneten Tagesschlusskursen** und den nach **Handelsvolumina errechneten Durchschnittskursen** (Rz 108 f).
111. Weiters ist zu beachten, dass Bajaj MEUR 800 für die Sanierung der Zielgesellschaft und ihrer Tochtergesellschaften (KTM, KTM Components und KTM F&E) aufgewendet hat, die Summe bereits an die Gesellschaften geflossen ist und den Zahlungen – nicht zuletzt aufgrund der Rangrücktrittserklärung – eigenkapitalersetzender Charakter zukommt. Durch diese Zahlungen konnten die Sanierungsverfahren der KTM, KTM Components und KTM F&E erfolgreich und rechtskräftig abgeschlossen werden. Dadurch wird verdeutlicht, dass in der vorliegenden Konstellation auch dem Ziel des Gesetzgebers bei Anwendung des § 25 Abs 1 Z 2 Fall 1 ÜbG, wonach die **Liquidität primär der Gesellschaft zufließen soll und nicht einzelnen Gesellschaftern** (vgl. ÜBK GZ 2013/2/4 [Hirsch Servo]; GZ 2013/2/1 [S&T AG]); Huber in Huber, ÜbG² § 25 Rz 44), entsprochen wird. Ergänzend festzuhalten ist, dass der Sanierungsversuch mangels eines durchgeführten Kapitalschnitts den Beteiligungspapierinhabern sowie auch den Dienstnehmern und Gläubigern des Unternehmens zugutekommt und die von Bajaj getroffenen Sanierungsmaßnahmen zu einem Sanierungsgewinn iHv MEUR 1.200 in der Zielgesellschaft geführt haben. Die an (den zukünftigen) Altaktionär DI Pierer für den Verkauf seiner PBAG-Aktien vereinbarten Gegenleistungen aus der Call-Optionsvereinbarung und dem modifizierten Darlehen, die für die Rückzahlung des von Bajaj übernommenen D GmbH-Darlehens, welches für die Sanierung von entscheidender Bedeutung war, verwendet werden sollen, sind im Verhältnis zum Sanierungsbeitrag

dagegen deutlich untergeordnet und vermögen die Anordnung eines Pflichtangebots nicht zu rechtfertigen.

112. **Ergebnis:** Nach Beurteilung des vorliegenden Sachverhalts kommt der Senat daher zum Schluss, dass der auf Basis des Aktienkaufvertrags vom 25. April 2025 beabsichtigte Erwerb von 100 Stückaktien der Pierer Bajaj AG sowie die vollständige Ausübung der Call-Option vom 22.05.2025 über 50.000 Stückaktien an der Pierer Bajaj AG durch Bajaj Auto International Holdings B.V., die zur mittelbaren Kontrollerrlangung an der PIERER Mobility AG durch Bajaj Auto International Holdings B.V. führt, zu Sanierungszwecken im Sinne des § 25 Abs 1 Z 2 ÜbG erfolgen. Daher ist von der Anordnung eines Pflichtangebots gemäß § 25 Abs 2 ÜbG abzusehen. In der vorliegenden Konstellation vermag auch die Zahlung eines Kaufpreises an den (zukünftigen) Altaktionär der PMAG an dieser Beurteilung nichts zu ändern. So liegt der vereinbarte Kaufpreis je Aktie signifikant unterhalb des Schlusskurses vor dem Tag des Abschlusses der Call-Option als auch unter den per 1M-, 3M- und 6M-VWAP errechneten Durchschnittskursen am Tag des Abschlusses des Aktienkaufvertrages (25.04.2025), am Tag des Abschlusses der Call-Options-Vereinbarung (22.05.2025) sowie am Tag der aufschiebend bedingten Ausübung der Call-Option (03.06.2025). Jedenfalls ist auch die Bezahlung einer Kontrollprämie zu verneinen.
113. Da der alleinige Abschluss der Call-Optionsvereinbarung vom 22.05.2025 (ohne Ausübung der Call-Option) noch keine Änderung der Kontrollverhältnisse bewirkt, ist dafür der Anwendungsbereich für die Gewährung einer Ausnahme von der Angebotspflicht gemäß § 25 Abs 1 Z 2 Fall 1 ÜbG nicht eröffnet, weshalb der entsprechende Antrag in diesem Punkt mangels Rechtsschutzbedürfnisses abzuweisen ist.
114. Aufgrund der gewählten Transaktionsgestaltung, bei der zum Zeitpunkt der Bescheiderlassung die Call-Option erst teilweise ausgeübt wurde und das SHA 2021, welches der von DI Pierer mittelbar kontrollierten PIAG Alleinkontrolle über PBAG und PMAG verleiht, noch in Kraft steht, ist die Alleinkontrolle durch Bajaj bei bloß teilweiser Ausübung der Call-Option nicht abgesichert. Bei Absinken der Beteiligung der PIAG an der PBAG unter 50% des Grundkapitals der PBAG sind die von PIAG nominierten Aufsichtsratsmitglieder in der PBAG, PMAG und KTM, die von einer Reduktion der Nominierungsrechte betroffen sind, von PIAG abzuberufen bzw muss sich die PIAG redlich darum bemühen. Allerdings steht nicht fest, wie sich der Aufsichtsrat der PBAG und jener der PMAG bei bloßer teilweiser Ausübung der Call-Option künftig zusammensetzt. Im SHA 2021 ist in diesem Fall lediglich vorgesehen, dass die Bestimmungen über die Nominierung der Aufsichtsratsmitglieder der PBAG, PMAG und KTM unter Berücksichtigung der relativen Beteiligungsverhältnisse der Parteien des SHA 2021 an der PBAG neu zu verhandeln sind (Punkt 3.7.). In diesem Szenario würde bei bloß teilweiser Ausübung der Call-Option weder die genaue Anzahl der von PIAG zu nominierenden Aufsichtsratsmitglieder, noch deren Mitbestimmungs- bzw Einflussrechte feststehen, da diese Punkte Gegenstand der Neuverhandlung sind. Anzumerken ist zudem, dass durch eine neue Absprache über die Ausübung der Stimmrechte bei der Wahl der Aufsichtsratsmitglieder die (widerlegliche) Vermutung des gemeinsamen Vorgehens

gemäß § 1 Z 6 ÜbG begründet würde. Eine Auflösung des SHA 2021 ist hingegen erst bei Absinken der Beteiligung von Bajaj oder PIAG an der PBAG auf unter 5% vorgesehen. Auf dieser Grundlage ist nicht abgesichert, dass bei bloß teilweiser Ausübung der Call-Option die Alleinkontrolle auf Bajaj übergeht. Eine Gewährung des Sanierungsprivilegs und damit einhergehende Befreiung von der Angebotspflicht kommt jedoch nur zugunsten von Bajaj in Betracht, da sie die alleinige ASt ist und die Inanspruchnahme der Privilegierung gemäß § 25 Abs 1 Z 2, Fall 1 ÜbG ausschließlich für Bajaj beantragt wurde. Die Rechtswirkungen der Sanierungsausnahme können daher auf Basis des vorliegenden Antrags nur im Fall des Übergangs der Alleinkontrolle von der von DI Pierer kontrollierten PIAG auf Alleinkontrolle durch Bajaj eintreten. Die vollständige Ausübung der Call-Option sichert die Alleinkontrolle durch Bajaj einerseits aufgrund der daraus resultierenden neuen Beteiligungsverhältnisse an der PBAG andererseits durch die damit verbundene Auflösung des SHA 2021 ab. Davon abweichende Konstellationen, etwa durch Übertragung der Call-Option auf einen anderen Rechtsträger oder Gewährung asymmetrischer Einflussrechte zugunsten anderen Rechtsträger, sind nicht vom Sanierungsprivileg umfasst. Vor diesem Hintergrund kann der Senat die Sanierungsausnahme nur bei vollständiger Ausübung der Call-Option und unter der Bedingung gemäß Spruchpunkt 2. erteilen (siehe Rz 115 ff). Der Antrag auf Gewährung des Sanierungsprivilegs bei bloß teilweiser Ausübung der Call-Option ist hingegen abzuweisen.

Zu Spruchpunkt 2

d. Bedingung

115. Die Gewährung der Sanierungsausnahme wird jedoch von der Einhaltung von folgender Bedingung abhängig gemacht, um eine Beeinträchtigung der Vermögensinteressen der Beteiligungspapierinhaber zu vermeiden:
116. Die Antragstellerin ist von der Stellung eines Pflichtangebots an die Inhaber von Beteiligungspapieren der PIERER Mobility AG, unter der Bedingung, dass die Call-Optionsvereinbarung vom 22.05.2025 vollständig ab Nicht-Untersagung des Zusammenschlusses gemäß Verordnung (EU) 2022/2560 und Eintritt aller Bedingungen in § 2 der Call-Optionsvereinbarung innerhalb von 20 Börsedagen ausgeübt wird, befreit. Dies aus folgenden Gründen:
117. Aufgrund der gewählten Transaktionsstruktur, die durch regulatorische Freigaben bedingt ist, ist der Kontrollwechsel zum Zeitpunkt der Erlassung dieses Bescheides noch nicht vollzogen. Weiters stehen die endgültigen Eigentümerverhältnisse in der PBAG und PMAG zum Zeitpunkt der Bescheiderlassung noch nicht fest, da lediglich ein Teil der Call-Option (26.000 der 50.000 PBAG-Aktien) aufschiebend bedingt ausgeübt wurde und eine Ausübung des restlichen Teils des Call-Option (24.000 der 50.000 PBAG-Aktien) bislang nicht erfolgt ist. Zugleich ist zum Zeitpunkt der Bescheiderlassung das SHA 2021 weiterhin in Kraft, welches aktuell der von DI Pierer kontrollierten PIAG die

Alleinkontrolle über die PBAG und mittelbar PMAG verleiht. Da bei bloß teilweiser Ausübung der Call-Option und gleichzeitiger Geltung des SHA 2021 weder die genaue Anzahl der von PIAG zu nominierenden Aufsichtsratsmitglieder, noch deren Mitbestimmungs- bzw Einflussrechte feststehen und eine Auflösung des SHA 2021 erst bei Absinken der Beteiligung von Bajaj oder PIAG an der PBAG auf unter 5% vorgesehen ist, ist in dieser Konstellation der Übergang von Alleinkontrolle auf Bajaj nicht abgesichert. Eine Gewährung des Sanierungsprivilegs kommt auf Basis des vorliegenden Antrags aber nur zugunsten der ASt in Betracht. Die Rechtswirkungen der Sanierungsausnahme können nur im Fall des Übergangs der Alleinkontrolle von der von DI Pierer kontrollierten PIAG auf Bajaj eintreten. Die vollständige Ausübung der Call-Option sichert die Alleinkontrolle durch Bajaj einerseits aufgrund der daraus resultierenden neuen Beteiligungsverhältnisse an der PBAG andererseits durch die damit verbundene Auflösung des SHA 2021 ab (siehe dazu auch Rz 114).

118. Bajaj ist gemäß § 1.2. Call-Optionsvereinbarung verpflichtet, bei teilweiser Ausübung, welche bereits am 03.06.2025 im Ausmaß von 26.000 PBAG-Aktien erfolgt ist, die gesamte Call-Option, sohin auch noch den offenen Teil im Ausmaß von 24.000 PBAG-Aktien, bis längstens 31.05.2026 auszuüben. Da nach Erhalt aller erforderlichen regulatorischen Freigaben dem Vollzug der Call-Option und des Aktienkaufvertrags keine gesetzlichen Durchführungsverbote mehr entgegenstehen, hat der Vollzug der (vertraglich ohnehin vollständig von Bajaj auszuübenden) Call-Option nach Wegfall der regulatorischen Durchführungsverbote möglichst rasch zu erfolgen. Um dem übernahmerechtlich normierten Beschleunigungsgebot (§ 3 Z 5 ÜbG) Rechnung zu tragen und Unsicherheiten am Markt zu vermeiden, wird Bajaj aufgetragen, den noch offenen Teil der Call-Option innerhalb von 20 Börsedagen ab Erhalt der erforderlichen regulatorischen Freigaben auszuüben und zu vollziehen. Ein längeres Zuwarten und eine Beibehaltung des daraus resultierenden Schwebezustands, trotz Erhalt aller regulatorischen Freigaben, kann insbesondere nicht mit der Suche nach einem weiteren Investor gerechtfertigt werden, da eine Übertragung der Call-Option nicht vom beantragten Sanierungsprivileg umfasst ist. Ein solches Vorgehen stünde auch im Widerspruch zum übernahmerechtlichen Beschleunigungsgrundsatz. Aus diesen Gründen ist die Sanierungsausnahme nur bei vollständiger Ausübung der Call-Option und unter der Bedingung gemäß Spruchpunkt 2. zu erteilen.

Zu Spruchpunkt 3

e. Auflagen

119. Die Gewährung der Sanierungsausnahme wird weiters von der Einhaltung von Auflagen gemäß Spruchpunkt 3 abhängig gemacht, um eine Beeinträchtigung der Vermögensinteressen der Beteiligungspapierinhaber zu vermeiden: Zur Gewährleistung von Markttransparenz ist die Übernahmekommission über die Erteilung der Nicht-Untersagung des Zusammenschlusses gemäß Verordnung (EU) 2022/2560 und über den Eintritt aller Bedingungen in § 2 der Call-Optionsvereinbarung unverzüglich zu

informieren sowie der (allenfalls bereits vorher) erfolgte Kontrollwechsel unverzüglich zu veröffentlichen.

120. In Rz 74 wurde der mögliche Erwerb von 100% der Anteile an der MR Immoreal durch die zukünftig von Bajaj kontrollierte KTM dargestellt. Hierfür wurde der KTM ein Vorkaufsrecht eingeräumt. Bei diesem Geschäft ist es – wie in Rz 102 ausgeführt – von Relevanz, ob PIKO bzw DI Stefan Pierer ein Preis bezahlt wird, der zu keiner Vermögensverschiebung zugunsten von DI Stefan Pierer und/oder gemeinsam mit ihm vorgehenden Rechtsträgern führt. Da der Preis noch nicht endgültig feststeht bzw vom derzeit in der Vorkaufsrechtsvereinbarung Ausbedingungen abweichen kann, wird Bajaj zur Vermeidung einer Gefährdung der Vermögensinteressen der Beteiligungspapierinhaber folgende Auflage auferlegt: Bajaj Auto International Holdings B.V. und alle mit ihr gemeinsam vorgehende Rechtsträger gemäß § 1 Z 6 ÜbG haben a) der Übernahmekommission unverzüglich nach Vollzug der Transaktion und b) der Hauptversammlung der PIERER Mobility AG, welche einem möglichen Anteilserwerb an der MR IMMOREAL GmbH durch KTM AG nachfolgt, über die Konditionen des Anteilserwerbs – insbesondere über den Kaufpreis – an der MR IMMOREAL GmbH durch KTM AG zu berichten.
121. Vor dem Hintergrund, dass DI Stefan Pierer und die mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechtsträger keine Sondervorteile für den Ausstieg aus PIERER Mobility AG erhalten sollen, wird weiters die Auflage erteilt, dass Bajaj Auto International Holdings B.V. und alle mit ihr gemeinsam vorgehende Rechtsträger gemäß § 1 Z 6 ÜbG a) der Übernahmekommission, unmittelbar nach Abschluss der jeweiligen Vereinbarung bzw Vollzug des jeweiligen Rechtsgeschäfts und b) in den Hauptversammlungen der PIERER Mobility AG zu berichten haben, zu welchen Konditionen Vereinbarungen bzw Rechtsgeschäfte zwischen Bajaj Auto International Holdings B.V. bzw mit ihr gemeinsam vorgehende Rechtsträger einerseits und DI Stefan Pierer bzw mit ihm gemeinsam vorgehende Rechtsträger andererseits bis einschließlich 31.12.2026 abgeschlossen werden, die in einem wirtschaftlichen Zusammenhang mit dem Kontrollerwerb der Bajaj International Holdings B.V. an der PIERER Mobility AG stehen.

Zu Spruchpunkt 4

C. Gebühren

122. Für ein Verfahren gemäß § 26b ÜbG ist gemäß Punkt 4.1. der Verordnung der Wiener Börse AG über die Gebührenordnung für das Verfahren vor der Übernahmekommission („GebO“) eine Gebühr iHv EUR 21.400 zu entrichten.
123. Gemäß Punkt 4.1. GebO trägt der Bieter die Kosten des Verfahrens. Bieter im Sinne dieser Bestimmung ist die Antragstellerin Bajaj Auto International Holdings B.V.. Nach

Punkt 4.2. der GebO entsteht der Gebührenanspruch zu dem Zeitpunkt der Einbringung des Antrags bei der ÜbK.

124. Der am 30.06.2025 von der Antragstellerin gemäß Punkt 4.3. GebO überwiesene Gebührenvorschuss in der Höhe von EUR 10.700,-- ist auf die zu leistende Gebühr anzurechnen. Neben der Gebühr gemäß Pkt. 4.1. der Gebührenordnung der Wiener Börse AG hat der Bieter gemäß Pkt. 8.4. der Gebührenordnung auch für Barauslagen, die der Übernahmekommission im Zusammenhang mit einem Verfahren nach § 26b ÜbG erwachsen, aufzukommen. Der Behörde sind folgende Barauslagen im Zuge des Verfahrens entstanden. Für die Übersetzungsarbeiten am Protokoll, für Abfragen in Registern sowie für die Kopie von Aktenstücken sind Barauslagen in der Höhe EUR 2.167,53 angefallen. Darüber hinaus sind keine Barauslagen angefallen. Insgesamt betragen die zu ersetzenden Kosten des Verfahrens damit EUR 23.567,53. Unter Abzug der bereits geleistete Gebührenvorschuss hat die Antragstellerin daher noch einen Restbetrag in Höhe von EUR 12.867,53 zu leisten.
125. Gemäß Punkt 8.3. GebO sind sämtliche Gebühren und Zahlungen zehn Bankarbeitstage nach Verschreibung durch die ÜbK zur Zahlung fällig. Die Zahlung hat gemäß Punkt 8.6. der GebO auf das Konto der Wiener Börse AG bei der Erste Bank der Oesterreichischen Sparkassen AG (IBAN: AT602011100001220993, BIC: GIBAATWW) zu erfolgen.

VII. Rechtsmittelbelehrung

126. Gegen diesen Bescheid kann gemäß § 30a Abs 1 ÜbG Rekurs an das Oberlandesgericht Wien erhoben werden. Dieser ist binnen einer Frist von vierzehn Tagen ab Zustellung dieses Bescheids bei der Übernahmekommission einzubringen. Der elektronische Rechtsverkehr (webERV) kann mittels Teilnehmerdirektzustellung (Z984421) genutzt werden.

Wien, am 13.10.2025

Dr. Winfried Braumann
(stellvertretender Vorsitzender des 2. Senats)