



---

Abteilung II  
B-2334/2023

## Teilentscheid vom 1. Oktober 2025

---

Besetzung

Richter Christian Winiger (Vorsitz),  
Richter Christoph Errass,  
Richterin Eva Schneeberger,  
Richter Jean-Luc Baechler,  
Richter Pietro Angeli-Busi,  
Gerichtsschreiber Davide Giampaolo.

---

Parteien

1. **X.** \_\_\_\_\_ **S.L.**,  
2. **Y.** \_\_\_\_\_ **S.L.**,  
3. **Z.** \_\_\_\_\_ **S.L.**,  
alle vertreten durch Rechtsanwalt Dr. Philipp H. Haberbeck,  
Beschwerdeführende,

gegen

**UBS Group AG**,  
vertreten durch die Rechtsanwälte  
Prof. Dr. Rolf Watter und/oder Dr. Urs Kägi  
und/oder Prof. Dr. Markus Schott,  
Bär & Karrer AG,  
Beschwerdegegnerin,

**Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA**,  
Vorinstanz.

---

Gegenstand

Abschreibung von AT1-Kapitalinstrumenten.

**Sachverhalt:****A.**

**A.a** Die Credit Suisse Group AG (nachfolgend: CSG AG) war die Konzernobergesellschaft der Credit Suisse-Gruppe, zu welcher u.a. die Credit Suisse AG und die Credit Suisse (Schweiz) AG gehörten. Die Schweizerische Nationalbank (nachfolgend: SNB) stufte am 16. November 2012 die CSG AG als für die Schweizer Volkswirtschaft und das Schweizer Finanzsystem systemrelevante Finanzgruppe ein. Das Financial Stability Board (FSB) führte die CSG auf der Liste von Bankengruppen, die auch global systemische Relevanz haben.

**A.b** Die CSG AG und ihre Tochtergesellschaften erlitten nach zahlreichen, zum Teil mit hohen Verlusten verbundenen Zwischenfällen einen erheblichen Reputationsschaden. Dies führte auf Seiten der Anleger und der Kunden zu einem stetigen Vertrauensverlust. Seit Oktober 2022 kam es bei der CSG AG infolge der andauernden Vertrauenskrise zu substantziellen Liquiditätsabflüssen. Anfang März 2023 musste sie im Zusammenhang mit der Krise von Banken in den USA erneut einen negativen Trend bei den Einlagenrückzügen verzeichnen, der sich ab dem 13. März 2023 akzentuierte.

**A.c** Am 15. März 2023 veröffentlichten die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA und die SNB eine gemeinsame Stellungnahme, in der sie auf die zu diesem Zeitpunkt weiterhin erfüllten Kapital- und Liquiditätsanforderungen verwiesen. Gleichzeitig kündigte die SNB öffentlich an, der CSG AG bei Bedarf Liquidität zur Verfügung zu stellen. Dabei sollte es sich um die im regulären Rahmen möglichen Liquiditätshilfen der SNB handeln (sog. Emergency Liquidity Assistance [ELA]).

**A.d** Am 16. März 2023 beantragte die CSG AG bei der SNB ausserordentliche Liquiditätshilfe, welche ihr gleichentags in Form einer ELA-Fazilität im Umfang von rund Fr. 38 Mrd. sowie einer Engpassfinanzierungsfazilität (sog. Liquidity Shortage Financing Facility [LSFF]) im Umfang von Fr. 10 Mrd. gewährt wurde.

**A.e** Am 16. März 2023 erliess der Bundesrat gestützt auf Art. 184 Abs. 3 sowie Art. 185 Abs. 3 der Bundesverfassung (BV, SR 101) die Verordnung über zusätzliche Liquiditätshilfe-Darlehen und die Gewährung von Ausfallgarantien des Bundes für Liquiditätshilfe-Darlehen der Schweizerischen Nationalbank an systemrelevante Banken (SR 952.3; nachfolgend: PLB-NVO). Diese sieht Liquiditätsmassnahmen in Form von zusätzlichen

Liquiditätshilfe-Darlehen der SNB (sog. Emergency Liquidity Assistance Plus [ELA+]) sowie Ausfallgarantien durch den Bund an die SNB für weitere Liquiditätshilfe-Darlehen der SNB (sog. Public Liquidity Backstop [PLB]) gegen Einräumung eines Konkursprivilegs vor.

**A.f** Am 17. März 2023 gewährte die SNB der CSG AG eine weitere ausserordentliche Liquiditätshilfe in Form einer ELA+-Fazilität im Umfang von Fr. 20 Mrd.

**A.g** Anlässlich einer gemeinsamen Pressekonferenz am Abend des 19. März 2023 verkündeten Bundesrätin Karin Keller-Sutter zusammen mit Vertreterinnen und Vertretern der FINMA, der SNB, der CSG AG sowie der UBS Group AG (nachfolgend: UBS) weitere Massnahmen. Die CSG AG hätte nach Angaben der Beteiligten nicht mehr aus eigener Kraft das Vertrauen der Märkte und ihrer Kunden herstellen und einen Konkurs oder eine Sanierung nicht mehr abwenden können. Im Zentrum dieser Massnahmen stand die Übernahme der CSG AG durch die UBS, die insbesondere durch Abweichungen vom Fusionsgesetz, zusätzliche Liquiditätshilfe-Darlehen (ELA+) und Liquiditätshilfe-Darlehen mit Ausfallgarantie (PLB) und eine Verlustgarantie des Bundes erleichtert werden sollte. Ebenfalls Teil dieses Massnahmenpakets bildete die Abschreibung der AT1-Kapitalinstrumente der CSG AG.

Gleichentags wurde die PLB-NVO durch aArt. 5a ergänzt (Änderung vom 19. März 2023, 20:00 Uhr [AS 2023 163]; aufgehoben durch Änderung vom 6. September 2023 [AS 2023 495]), wonach die FINMA im Zeitpunkt der Kreditbewilligung nach aArt. 5 PLB-NVO gegenüber der Darlehensnehmerin und der Finanzgruppe anordnen kann, zusätzliches Kernkapital abzuschreiben.

## **B.**

**B.a** Mit E-Mail vom 19. März 2023, 16:24 Uhr, gelangte die CSG AG mit der dringenden Bitte an die FINMA, von der beabsichtigten Auslösung der Abschreibung der AT1-Kapitalinstrumente abzusehen, da aus Sicht der CSG AG ein vertraglicher «Viability Event» nicht eingetreten sei:

«[...] We refer to the alleged intention by the Swiss Financial Market Supervision Authority FINMA (FINMA) to claim a viability event under Credit Suisse Group AG's (CSG) capital instruments eligible as additional Tier 1 (AT1) capital.

[...] In the currently possible scenario of a merger – with or without an additional liquidity commitment from the Swiss National Bank (SNB) and a guarantee from the Swiss Confederation – Credit Suisse does not believe that the contractual requirements are met for a write-down. The measures currently contemplated are designed to create confidence, lead to a merger and obtain/preserve liquidity – not capital. The measures taken are, in our view as set out below, also not required on a consolidated basis to remedy any over-indebtedness or insufficient capitalization of CSG.

[...] The write-off or conversion of going (or gone) concern instruments has no liquidity-improving impact – at least not directly. The only (very indirect) impact is that the respective instrument does not have to be considered for outflows at their maturity (Tier 2 – or AT1 after a voluntary issuer call was exercised) and that there are no coupon payments any more.

[...] Moreover, the possibility to place AT1 instruments in the future will likely be substantially challenged if a write-down is determined by FINMA in a mere liquidity crisis and seemingly against the plain wording of the clauses and their background.

In addition, the equity created by a FINMA's determination of a Viability Event is not priced in the valuation of the deal at hand, and therefore would constitute a gift of ca CHF 16bn to the shareholders of the acquiring party. This is currently putting the entire transaction at risk.

We, accordingly, strongly urge you to reconsider an abstain from any determination of the occurrence of a 'Viability Event' under the AT1 instruments of CSG [...].» (Hervorhebung im Original)

Mit E-Mail vom 19. März 2023, 18:24 Uhr, informierte die FINMA die CSG AG darüber, dass sie beabsichtige, die Abschreibung der AT1-Kapitalinstrumente per Verfügung durchzusetzen, falls die CSG AG diesen Schritt nicht umgehend selbst auslöse. Mit E-Mail vom 19. März 2023, 18:44 Uhr, verlangte die CSG AG von der FINMA den Erlass einer entsprechenden Verfügung.

**B.b** Mit Verfügung vom 19. März 2023 (gleichentags um 22:01 Uhr vorab per E-Mail zugestellt) wies die FINMA die CSG AG an, «die Abschreibung sämtlicher Additional Tier 1-Kapitalinstrumente vorzunehmen und die betroffenen Gläubiger unverzüglich darüber zu notifizieren» (Dispositiv-Ziffer 1). Sodann wies die FINMA die CSG AG an, sie «umgehend über die erfolgte Notifikation der AT1-Gläubiger zu informieren» (Dispositiv-Ziffer 2). Die FINMA erklärte diese Anordnungen für sofort vollstreckbar, entzog einer allfälligen Beschwerde die aufschiebende Wirkung (Dispositiv-Ziffer 3) und schlug die Kosten dieser Verfügung «zu den Kosten der Hauptsache» (Dispositiv-Ziff. 4).

**B.c** Die CSG AG bestätigte am 20. März 2023 gegenüber der FINMA, dass die Abschreibung gemäss Dispositiv-Ziffer 1 der Verfügung vom 19. März 2023 vorgenommen worden sei, die Gläubiger gemäss den Emissionsbedingungen der betreffenden Instrumente informiert worden seien, die erforderlichen «Write-Down Notices» gemäss den Emissionsbedingungen auf der betreffenden Seite der SIX Swiss Exchange veröffentlicht und der Handel mit den betreffenden Instrumenten bereits am 19. März 2023 suspendiert worden sei.

**B.d** Mit Schreiben vom 20. März 2023 ersuchte die CSG AG die FINMA um Bestätigung, dass die Verfügung vom 19. März 2023 die bankinternen Contingent Capital Awards (CCA), welche von Gruppengesellschaften der CSG AG ihren jeweiligen Mitarbeitern als Teil der Vergütung zugesprochen worden seien, nicht erfasse. Gleichzeitig stellte die CSG AG den Eventualantrag, wiedererwägungsweise vom Einschluss der CCA in den Anwendungsbereich der Verfügung vom 19. März 2023 oder weiterer Verfügungen abzusehen.

**B.e** Mit Verfügung vom 22. März 2023 bestätigte die FINMA vollumfänglich ihre Verfügung vom 19. März 2023 (Dispositiv-Ziffer 1). Sie wies das Wiedererwägungsgesuch der CSG AG ab, soweit sie darauf eintrat, und stellte fest, «dass die CCA im Sinne der Erwägungen von der Verfügung vom 19. März 2023 umfasst» seien (Dispositiv-Ziffer 2). Die FINMA erklärte die getroffenen Anordnungen für sofort vollstreckbar, entzog einer allfälligen Beschwerde die aufschiebende Wirkung (Dispositiv-Ziffer 3) und schlug auch die Kosten der Verfügung vom 22. März 2023 «zu den Kosten der Hauptsache» (Dispositiv-Ziff. 4).

**B.f** Nachdem die CSG AG am 24. April 2023 mit einem Gesuch um vorsorglichen Rechtsschutz an das Bundesverwaltungsgericht gelangt war, teilte sie dem Gericht am 9. Mai 2023 mit, sie habe sich dazu entschieden, keine Beschwerde gegen die Verfügung der FINMA vom 22. März 2023 zu führen, woraufhin das Verfahren B-2254/2023 als gegenstandslos abgeschlossen wurde.

**B.g** Mit (elektronischer) Eingabe vom 5. April 2023 reichte die FINMA ihre Verfügungen vom 19. März 2023 und 22. März 2023 beim Bundesverwaltungsgericht ein, nachdem der Instruktionsrichter in einem Parallelverfahren diese eingefordert hatte.

**B.h** Mit Eingabe vom 19. April 2023 ersuchte die CSG AG das Bundesverwaltungsgericht um Vormerknahme, dass sie als Adressatin der Verfügung vom 19. März 2023 sowie weiterer Verfügungen berechtigt sei, sich in all-fälligen Beschwerdeverfahren gegen diese Verfügungen als Partei zu konstituieren. Sie ersuchte das Gericht, sie über entsprechende Beschwerden zu informieren, ihr die Beschwerden samt Beilagen zuzustellen und ihr das rechtliche Gehör zu gewähren.

**C.**

**C.a** Die X. \_\_\_\_\_ S.L., die Y. \_\_\_\_\_ S.L. und die Z. \_\_\_\_\_ S.L. waren am 19. März 2023 Inhaberinnen des folgenden von der CSG AG am 9. Dezember 2020 emittierten und von der Verfügung der Vorinstanz vom 19. März 2023 betroffenen AT1-Instruments:

Inhaberin	Bezeichnung	Nominalwert
X. _____ S.L.	4.500% Perpetual Tier 1 Contingent Write-down Capital Notes (ISIN USH3698DDD33)	USD 2'000'000
Y. _____ S.L.	4.500% Perpetual Tier 1 Contingent Write-down Capital Notes (ISIN USH3698DDD33)	USD 2'500'000
Z. _____ S.L.	4.500% Perpetual Tier 1 Contingent Write-down Capital Notes (ISIN USH3698DDD33)	USD 1'900'000

**C.b** Mit elektronisch eingereicherter Beschwerde vom 27. April 2023 (Eingangdatum: 27. April 2023) wandten sich die X. \_\_\_\_\_ S.L., die Y. \_\_\_\_\_ S.L. und die Z. \_\_\_\_\_ S.L. mit folgenden Rechtsbegehren an das Bundesverwaltungsgericht:

«1.1 Es sei die angefochtene Verfügung der [Vorinstanz] vom 19. März 2023 (oder kurz vor / nach dem 19. März 2023 datiert) aufzuheben und die [Vorinstanz] unter Strafandrohung ihrer Organe nach Art. 292 StGB für den Fall der Zuwiderhandlung zu verpflichten, die Credit Suisse Group AG anzuweisen, die von der [Vorinstanz] mit der erwähnten Verfügung angeordnete vollständige Abschreibung des von

der Credit Suisse Group AG emittierten Kapitalinstruments 'U.S.\$ 1,500,000,000 4.500 per cent. Perpetual Tier 1 Contingent Write-down Capital Notes', ISIN USH3698DDD33, aufzuheben bzw. rückgängig zu machen, um die [Beschwerdeführenden] in die Lage zu versetzen, in der sie sich befänden, wenn die betreffende Abschreibung nicht erfolgt wäre.

- 1.2 Eventualiter sei die angefochtene Verfügung der [Vorinstanz] vom 19. März 2023 (oder kurz vor / nach dem 19. März 2023 datiert) aufzuheben und festzustellen, dass (i) die angefochtene Verfügung rechtswidrig war, und dass (ii) die mit dieser Verfügung angeordnete vollständige Abschreibung des von der Credit Suisse Group AG emittierten Kapitalinstruments 'U.S.\$1,500,000,000 4.500 per cent. Perpetual Tier 1 Contingent Write-down Capital Notes', ISIN USH3698DDD33, unzulässig war.
- 1.3 Subeventualiter sei die angefochtene Verfügung der [Vorinstanz] vom 19. März 2023 (oder kurz vor / nach dem 19. März 2023 datiert) aufzuheben und festzustellen, dass die angefochtene Verfügung rechtswidrig war.
- 1.4 Sub-Subeventualiter sei die angefochtene Verfügung der [Vorinstanz] vom 19. März 2023 (oder kurz vor / nach dem 19. März 2023 datiert) aufzuheben.
2. Alles unter Kosten- und Entschädigungsfolgen zulasten der [Vorinstanz].»

Die Beschwerdeführenden stellten darüber hinaus die folgenden Verfahrensanträge:

- «1. Die [Vorinstanz] sei zu verpflichten, ihre mit dieser Beschwerde angefochtene Verfügung vom 19. März 2023 (oder kurz vor / nach dem 19. März 2023 datiert) zu edieren.
2. Den [Beschwerdeführenden] sei nach erfolgter Edition eine Nachfrist von dreissig (30) Tagen anzusetzen, um eine ergänzende Beschwerdeschrift einzureichen.»

Die Beschwerdeführenden bringen im Wesentlichen vor, eine Abschreibung der AT1-Instrumente sei gemäss dem entsprechenden Emissionsprospekt nur zulässig, wenn entweder ein «Contingency Event» oder ein «Viability Event» eingetreten sei. Beides sei vorliegend nicht der Fall gewesen. Insbesondere seien die Voraussetzungen eines Viability Events gemäss dem Emissionsprospekt nicht erfüllt gewesen, weil die CSG AG die regulatorischen Anforderungen an ihr Kapital vollumfänglich erfüllt habe und die von der SNB gewährte Unterstützung ausschliesslich die Liquidität,

nicht aber die Kapitalstruktur der CSG AG betroffen habe. Darüber hinaus erweise sich die PLB-NVO als verfassungswidrig.

**C.c** Mit Zwischenverfügung vom 8. Mai 2023 stellte das Bundesverwaltungsgericht den Beschwerdeführenden je eine Kopie der Verfügungen der Vorinstanz vom 19. März 2023 und 22. März 2023 zu und setzte ihnen Frist zur Beschwerdeergänzung an.

**C.d** Mit Eingabe vom 15. Mai 2023 reichten die Beschwerdeführenden ihre Beschwerdeergänzung mit folgenden angepassten Rechtsbegehren ein:

- «1.1 Es seien die beiliegenden Verfügungen der [Vorinstanz] vom 19. März 2023 und vom 22. März 2023 (die zweitgenannte Verfügung vom 22. März 2023 insoweit, als darin die Verfügung vom 19. März 2023 bestätigt wird) aufzuheben und es sei die [Beschwerdegegnerin] unter Strafandrohung ihrer Organe nach Art. 292 StGB für den Fall der Zuwiderhandlung anzuweisen, die von der [Vorinstanz] mit der erwähnten Verfügung vom 19. März 2023 angeordnete vollständige Abschreibung des von der [Beschwerdegegnerin] emittierten Kapitalinstruments 'U.S.\$1,500,000,000 4.500 per cent. Perpetual Tier 1 Contingent Write-down Capital Notes', ISIN USH3698DDD33, unverzüglich aufzuheben bzw. rückgängig zu machen, um die [Beschwerdeführenden] in die Lage zu versetzen, in der sie sich befänden, wenn die betreffende Abschreibung nicht erfolgt wäre.
- 1.2 Eventualiter seien die beiliegenden Verfügungen der [Vorinstanz] vom 19. März 2023 und vom 22. März 2023 (die zweitgenannte Verfügung vom 22. März 2023 insoweit, als darin die Verfügung vom 19. März 2023 bestätigt wird) aufzuheben und es sei die [Vorinstanz] unter Strafandrohung ihrer Organe nach Art. 292 StGB für den Fall der Zuwiderhandlung zu verpflichten, die [Beschwerdegegnerin] unverzüglich anzuweisen, die von der [Vorinstanz] mit der erwähnten Verfügung vom 19. März 2023 angeordnete vollständige Abschreibung des von der [Beschwerdegegnerin] emittierten Kapitalinstruments 'U.S.\$1,500,000,000 4.500 per cent. Perpetual Tier 1 Contingent Write-down Capital Notes', ISIN USH3698DDD33, unverzüglich aufzuheben bzw. rückgängig zu machen, um die [Beschwerdeführenden] in die Lage zu versetzen, in der sie sich befänden, wenn die betreffende Abschreibung nicht erfolgt wäre.
- 1.3 Subeventualiter seien die beiliegenden Verfügungen der [Vorinstanz] vom 19. März 2023 und vom 22. März 2023 (die zweitgenannte Verfügung vom 22. März 2023 insoweit, als darin die Verfügung vom 19. März 2023 bestätigt wird) aufzuheben und es sei festzustellen, dass (i) die angefochtenen Verfügungen rechtswidrig sind (die Verfügung vom 22. März 2023 insoweit, als darin die Verfügung vom 19. März 2023 bestätigt wird), und dass (ii) die mit der Verfügung vom

19. März 2023 angeordnete vollständige Abschreibung des von der [Beschwerdegegnerin] emittierten Kapitalinstruments 'U.S.\$ 1,500,000,000 4.500 per cent. Perpetual Tier 1 Contingent Write-down Capital Notes', ISIN USH3698DDD33, unzulässig war.

- 1.4 Sub-Subeventualiter seien die beiliegenden Verfügungen der [Vorinstanz] vom 19. März 2023 und vom 22. März 2023 aufzuheben und es sei festzustellen, dass diese Verfügungen rechtswidrig sind (die zweitgenannte Verfügung vom 22. März 2023 insoweit, als darin die Verfügung vom 19. März 2023 bestätigt wird).
- 1.5 Sub-Sub-Subeventualiter seien die beiliegenden Verfügungen der [Vorinstanz] vom 19. März 2023 und vom 22. März 2023 aufzuheben (die zweitgenannte Verfügung vom 22. März 2023 insoweit, als darin die Verfügung vom 19. März 2023 bestätigt wird).
2. Alles unter Kosten- und Entschädigungsfolgen zulasten der [Vorinstanz] und der [Beschwerdegegnerin] unter solidarischer Haftung.»

Zudem stellten sie folgende angepasste Verfahrensanträge:

- «1. Es sei den [Beschwerdeführenden] Einsicht in die Akten des einschlägigen vorinstanzlichen Verfahrens zu gewähren.
2. Es seien die Identitäten der [Beschwerdeführenden] sowie ihres Organs den anderen Verfahrensbeteiligten nicht zur Kenntnis zu bringen, also in allen Verfahrensakten, die den anderen Verfahrensbeteiligten zugänglich gemacht werden, zu anonymisieren; insbesondere seien die Beilagen 1 – 6, 10 – 23 sowie 48, 49 und 52 der Beschwerdeschrift vom 27. April 2023 sowie die Beilagen 55 und 57 der vorliegenden ergänzten Beschwerdeschrift den anderen Verfahrensbeteiligten nur in anonymisierter Form zugänglich zu machen.»

Ergänzend zu den Ausführungen in der Beschwerdeschrift vom 27. April 2023 bringen die Beschwerdeführenden im Wesentlichen vor, die Anordnung der Vorinstanz zur Abschreibung der AT1-Kapitalinstrumente stelle keine insolvenzrechtliche Schutzmassnahme im Sinne von Art. 26 des Bankengesetzes vom 8. November 1934 (BankG, SR 952.0) dar, da ein so weitgehender Eingriff in die verfassungsmässig garantierten Eigentumsrechte der AT1-Gläubiger von dieser Bestimmung nicht abgedeckt sei.

#### **D.**

Mit Eingabe vom 31. Mai 2023 gelangte die CSG AG als Beschwerdegegnerin mit folgenden Anträgen an das Bundesverwaltungsgericht:

- «1.(a) Es sei den beschwerdeführenden Parteien aufgrund überwiegender Geheimhaltungsinteressen mit Ausnahme der

Verfügung der Vorinstanz vom 19. März 2023 keine Einsicht in die Akten der Vorinstanz zu gewähren;

- (b) Eventualiter sei den beschwerdeführenden Parteien keine Akteneinsicht zu gewähren, solange deren Beschwerdelegitimation nicht rechtskräftig bejaht ist;
  - (c) Subeventualiter sei den beschwerdeführenden Parteien die Akteneinsicht nur nach vorgängiger Anhörung der [Beschwerdegegnerin] und unter Anordnung besonderer Schutzmassnahmen zu gewähren.
2. Es sei Ziffer 4 der Zwischenverfügung [vom 8. Mai 2023] dahingehend zu präzisieren oder eventualiter anzupassen, dass die [Vorinstanz] aufgefordert wird, nur die Verfahrensakten in Bezug auf die Verfügung vom 19. März 2023 (und nicht auch jene betreffend die Verfügung vom 22. März 2023) einzureichen.
  3. Es sei die der [Vorinstanz] angesetzte Frist zur Herausgabe der Verfahrensakten bis zum Eintritt der Rechtskraft des Entscheids über den Antrag Nr. 2 abzunehmen.»

#### **E.**

Mit Eingabe vom 6. Juni 2023 reichte die Vorinstanz je einen USB-Stick enthaltend die Verfahrensakten betreffend den Erlass der Verfügung vom 19. März 2023 sowie einen USB-Stick enthaltend die Verfahrensakten betreffend den Erlass der Verfügung vom 22. März 2023 ein. Die Vorinstanz stellt zudem die folgenden Verfahrensanträge:

- «1. Es sei den Beschwerdeführenden keine Akteneinsicht in die Verfahrensakten im Verfahren gegen die [Beschwerdegegnerin] (AT1 und CCA) zu gewähren.
2. Eventualiter sei der Entscheid über die Akteneinsicht der Beschwerdeführenden aufzuschieben, bis über deren Beschwerdelegitimation endgültig, ggf. durch das Bundesgericht, entschieden wurde.
3. Subeventualiter sei die Akteneinsicht aufgrund überwiegender Geheimhaltungsinteressen gegenüber den Beschwerdeführenden
  - a. in Bezug auf die CCA-Verfahrensakten zu verweigern;
  - b. in Bezug auf die AT1-Verfahrensakten auf die Dateien in den Ordnern 'Unterlagen gemäss Website CS Kapitalinstrumente' und 'Verfügung' zu beschränken.»

**F.**

Mit Vollzug des Fusionsvertrages zwischen der CSG AG und der UBS am 12. Juni 2023 ist die UBS als Universalsukzessorin mit sämtlichen Rechten und Pflichten in die Parteistellung der CSG AG eingetreten, was das Bundesverwaltungsgericht mit Verfügung vom 14. Juni 2023 feststellte.

**G.**

Die Vorinstanz schliesst in ihrer Vernehmlassung zur Eintretensfrage vom 26. Juni 2023 auf Nichteintreten auf die Beschwerde. Mit Vernehmlassung in der Sache vom 14. Juli 2023 beantragt sie, die Beschwerde kostenfällig abzuweisen, sofern darauf eingetreten werden kann.

In formeller Hinsicht beruft sich die Vorinstanz auf die fehlende Beschwerdelegitimation der Beschwerdeführenden. Die Beschwerdeführenden seien nicht befugt, gegen die als insolvenzrechtliche Schutzmassnahme angeordnete Abschreibung der AT1-Kapitalinstrumente der CSG AG Beschwerde zu führen (Art. 26 i.V.m. Art. 37<sup>ter</sup> Abs. 1 BankG). Auf die fehlende Beschwerdemöglichkeit sei in den geltenden Vertragsdokumenten zwischen der CSG AG und den Beschwerdeführenden ausdrücklich hingewiesen worden. Ausserdem sei die Beschwerde gemäss Art. 32 Abs. 1 Bst. a des Verwaltungsgerichtsgesetzes vom 17. Juni 2005 (VGG, SR 173.32) unzulässig, da die betreffende Anordnung Massnahmen zum Schutz fundamentaler Interessen des Staates betreffe. Auf allfällige Entschädigungsansprüche von AT1-Gläubigern sei mangels Zuständigkeit des Bundesverwaltungsgerichts nicht einzutreten.

In materieller Hinsicht führt die Vorinstanz aus, die Anweisung an die CSG AG, die AT1-Kapitalinstrumente abzuschreiben, sei sowohl aufsichtsrechtlich als auch notrechtlich zulässig gewesen. Sie erweise sich zudem als verhältnismässig und verletze keine verfassungsmässigen Rechte der AT1-Gläubiger.

**H.**

Mit Beschwerdeantwort zur Eintretensfrage vom 6. Juli 2023 und mit Beschwerdeantwort in der Sache vom 14. August 2023 beantragt die UBS als Beschwerdegegnerin, die Beschwerde kosten- und entschädigungsfällig abzuweisen, soweit darauf einzutreten sei. In prozessualer Hinsicht ersuchte sie am 6. Juli 2023 um Zustellung sämtlicher Beschwerdebeilagen in ungeschwärzter Form und um anschliessende Fristansetzung zur Ergänzung der Beschwerdeantwort.

In formeller Hinsicht macht die Beschwerdegegnerin geltend, dass sich die Beschwerde gegen ein unzulässiges Anfechtungsobjekt richte, da ein Rechtsmittel gegen die Verfügung der Vorinstanz durch Art. 26 i.V.m. Art. 37g<sup>ter</sup> Abs. 1 BankG ausgeschlossen sei.

In materieller Hinsicht bringt die Beschwerdegegnerin vor, die vertraglichen Voraussetzungen für die Abschreibung der AT1-Kapitalinstrumente seien erfüllt gewesen. Die Anweisung der Vorinstanz an die CSG AG zur Vornahme der Abschreibung stütze sich auf gesetzliche (Art. 25 f. BankG; Art. 6 und Art. 31 des Finanzmarktaufsichtsgesetzes vom 22. Juni 2007 [FINMAG, SR 956.1]) und notrechtliche (aArt. 5a und aArt. 7 Abs. 2 PBL-NVO) Grundlagen und sei rechtmässig erfolgt. Zudem habe die Abschreibung weder einen Eingriff in die Eigentumsgarantie bewirkt, noch sei dadurch der Grundsatz der Rechtsgleichheit oder das Gebot von Treu und Glauben verletzt worden.

## **I.**

**I.a** Mit Zwischenverfügung vom 11. Juli 2023 wurden der Beschwerdegegnerin die Beschwerdebeilagen in ungeschwärzter Form zugestellt, nachdem die Beschwerdeführenden mit Eingabe vom 10. Juli 2023 keine Einwände dagegen erhoben hatten.

**I.b** Mit Eingabe vom 24. Juli 2023 teilte die Beschwerdegegnerin mit, dass sie nach Einsicht in die ungeschwärzte Version der Beschwerdebeilagen sich nicht weiter zur Betroffenheit der Beschwerdeführenden äussere und deren Beschwerdelegitimation nicht bestreite.

## **J.**

**J.a** Mit Eingabe vom 7. Juli 2023 äusserten sich die Beschwerdeführenden zur Eingabe der Beschwerdegegnerin vom 31. Mai 2023 betreffend Akteneinsicht.

**J.b** Mit unaufgeforderten Eingaben vom 7. August 2023, 4. September 2023 und 13. Dezember 2023 reichten die Beschwerdeführenden weitere Stellungnahmen ein.

**J.c** Mit unaufgeforderter Eingabe vom 10. April 2025 erstattete die Beschwerdegegnerin eine Stellungnahme zum Bericht der Parlamentarischen Untersuchungskommission über die Geschäftsführung der

Bundesbehörden im Kontext der CS-Krise vom 17. September 2024  
(BBI 2025 515; nachfolgend: PUK-Bericht).

**K.**

Auf die weiteren Vorbringen der Verfahrensbeteiligten und die eingereichten Unterlagen wird – soweit entscheidrelevant – in den nachfolgenden Erwägungen eingegangen.

## **Das Bundesverwaltungsgericht zieht in Erwägung:**

### **1.**

Gegenstand des vorliegenden Teilentscheids ist der im Beschwerdebegehren Ziff. 1.1 (1. Halbsatz) enthaltene Antrag der Beschwerdeführenden, die Verfügungen der Vorinstanz vom 19. März 2023 und 22. März 2023 (die zweitgenannte Verfügung vom 22. März 2023 insoweit, als darin die Verfügung vom 19. März 2023 bestätigt wird; vgl. E. 2.2) aufzuheben. Mit einem Teilentscheid als Variante des Beschwerdeentscheids im Sinne von Art. 61 VwVG befindet das Bundesverwaltungsgericht über einen Teil der gestellten Rechtsbegehren (vgl. ASTRID HIRZEL, in: Waldmann/Krauskopf [Hrsg.], Praxiskommentar VwVG, 3. Aufl. 2023 [nachfolgend: Praxiskommentar VwVG], Art. 61 VwVG N. 5 f.).

### **2.**

Umstritten ist vorab die Zuständigkeit des Bundesverwaltungsgerichts.

**2.1** Das Bundesverwaltungsgericht ist für die Beurteilung von Beschwerden gegen Verfügungen der Vorinstanz zuständig (Art. 31 i.V.m. Art. 33 Bst. e des Verwaltungsgerichtsgesetzes vom 17. Juni 2005 [VGG, SR 173.32] und Art. 5 des Verwaltungsverfahrensgesetzes vom 20. Dezember 1968 [VwVG; SR 172.021]), vorbehaltlich gesetzlicher Ausnahmen (vgl. Art. 32 VGG).

**2.2** Die Beschwerde richtet sich sowohl gegen die Verfügung vom 19. März 2023 als auch gegen die Verfügung vom 22. März 2023, wobei die Beschwerdeführenden die Verfügung vom 22. März 2023 nur insoweit anfechten, «als darin die Verfügung vom 19. März 2023 bestätigt wird» (vgl. Rechtsbegehren Ziff. 1.1–1.5). Die Vorinstanz erliess die Verfügung vom 22. März 2023, mit welcher sie in Dispositiv-Ziff. 1 ihre Verfügung vom 19. März 2023 «vollumfänglich» bestätigte, als Reaktion auf das Wiedererwägungsgesuch der CSG AG vom 20. März 2023. Das Dispositiv einer Verfügung ist dabei im Zusammenhang mit deren Begründung zu lesen (Urteile des BGer 2C\_73/2014 vom 28. Januar 2015 E. 2.3.2 und 2C\_950/2012 vom 8. August 2013 E. 4.2 m.w.H.; vgl. auch Urteil 5A\_270/2022 vom 17. August 2022 E. 3.4.3 und BGE 148 III 1 E. 2.4.3). Wie sich aus den vorinstanzlichen Erwägungen ergibt, beschränkte sich das Gesuch der CSG AG vom 20. März 2023 einzig auf die Frage, ob die bankintern als Teil der (Kader-)Mitarbeitervergütung ausgegebenen Contingent Capital Awards (CCA) ebenfalls von der Verfügung vom 19. März 2023 erfasst seien. Nicht Gegenstand des entsprechenden Gesuchs bildeten indessen die vorliegend streitbetroffenen, von der CSG AG

extern emittierten AT1-Anleihen. Im Lichte dessen, dass die Parteien durch ihre Rechtsbegehren den Streitgegenstand festlegen (vgl. BGE 142 I 155 E. 4.4.2; 136 II 457 E. 4.2; 133 II 181 E. 3.3; Urteil des BGer 2C\_767/2021 vom 4. Juni 2022 E. 1.2; BVGE 2010/19 E. 13.5; Urteil des BVGer B-2213/2015 vom 5. Dezember 2017 E. 4.1.3; RHINOW/KOLLER/KISS/THURNHERR/BRÜHL-MOSER, Öffentliches Prozessrecht, 4. Aufl. 2021, Rz. 987; BERNHARD WALDMANN, Grundsätze und Maximen in der Verwaltungsrechtspflege, in: Häner/Waldmann [Hrsg.], Brennpunkte im Verwaltungsprozess, 2013, S. 9 ff.) und die CSG AG in ihrem Gesuch vom 20. März 2023 diesen auf den (impliziten) CCA-Teil der Verfügung vom 19. März 2023 begrenzt hat, konnte die Verfügung vom 22. März 2023 diejenige vom 19. März 2023 folgerichtig auch nur in diesem Umfang ersetzen (vgl. auch die Ausführungen der Vorinstanz in ihrer Vernehmlassung in der Sache vom 14. Juli 2023, Rz. 50 und 52, wonach aus ihrer Sicht die «AT1-Verfügung» vom 19. März 2023 «unangefochten» geblieben, während die «CCA-Verfügung» vom 22. März 2023 im Anschluss an den Abschreibungsentscheid des BVGer B-2254/2023 vom 15. Mai 2023 in Rechtskraft erwachsen sei). Da vorliegend nur AT1-Kapitalinstrumente ohne Konnex zu den CCA-Vergütungsinstrumenten streitbetroffen sind («AT1-Teil»; vgl. Sachverhalt Bst. C.a), ist nur die Verfügung vom 19. März 2023 (nachfolgend auch: AT1-Verfügung) als Anfechtungsobjekt des vorliegenden Verfahrens anzusehen.

**2.3** Die AT1-Verfügung vom 19. März 2023 stellt unbestrittenermassen eine Verfügung im Sinne von Art. 5 VwVG dar.

## **2.4**

**2.4.1** Die Vorinstanz macht indessen geltend, es liege eine gesetzliche Ausnahme vor, welche die Beschwerde an das Bundesverwaltungsgericht unzulässig mache. Die vom Bundesrat auf der Grundlage von Art. 184 Abs. 3 BV (Beziehungen zum Ausland) und Art. 185 Abs. 3 BV (äussere und innere Sicherheit) erlassene PLB-NVO und die u.a. darauf abgestützte AT1-Verfügung hätten dazu gedient, eine drohende Insolvenz der CSG AG und eine damit einhergehende schwere Störung der Funktionsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes sowie der internationalen Finanzmärkte abzuwenden. Es handle sich somit um Massnahmen zum Schutz fundamentaler Interessen des Staats (einschliesslich der Beziehungen zum Ausland) und somit um sog. «actes de gouvernement», gegen welche die Beschwerde an das Bundesverwaltungsgericht gemäss Art. 32 Abs. 1 Bst. a VGG unzulässig sei.

**2.4.2** Die Beschwerde an das Bundesverwaltungsgericht ist unzulässig gegen Verfügungen auf dem Gebiet der inneren und äusseren Sicherheit des Landes, der Neutralität, des diplomatischen Schutzes und der übrigen auswärtigen Angelegenheiten, soweit das Völkerrecht nicht einen Anspruch auf gerichtliche Beurteilung einräumt (vgl. Art. 32 Abs. 1 Bst. a VGG).

**2.4.3** Soweit die Vorinstanz argumentiert, die PLB-NVO sei vom Bundesrat auf der Grundlage von Art. 184 Abs. 3 BV (Beziehungen zum Ausland) und Art. 185 Abs. 3 BV (äussere und innere Sicherheit) erlassen worden, verwechselt sie die rein formelle Frage nach der Zulässigkeit des Anfechtungsgegenstands mit der in Bezug auf die materiellen Streitpunkte sich stellenden Frage, inwieweit die PLB-NVO bzw. die darin enthaltenen Anordnungen vorfrageweise auf ihre Rechtmässigkeit überprüft werden können (vgl. E. 7.1). Der Anfechtungsgegenstand des vorliegenden Verfahrens ist indessen nicht die PLB-NVO, sondern die AT1-Verfügung der Vorinstanz vom 19. März 2023.

**2.4.4** Die Ausnahmebestimmung von Art. 32 Abs. 1 Bst. a VGG ist deckungsgleich mit der Regelung von Art. 83 Bst. a BGG, weshalb auch auf die diesbezügliche Lehre und Rechtsprechung abgestellt werden kann. Demnach sind diese Ausnahmebestimmungen restriktiv auszulegen (BGE 137 I 371 E. 1.2; Urteil des BVGer B-4161/2020 vom 11. Januar 2021 E. 1.3; vgl. THOMAS HÄBERLI, in: Niggli/Uebersax/Wiprächtiger/Kneubühler [Hrsg.], Bundesgerichtsgesetz, Basler Kommentar, 3. Aufl. 2018 [nachfolgend: Basler Kommentar BGG], Art. 83 BGG N. 18). Die Ausnahmen erfassen ausschliesslich klassische «actes de gouvernement», die insofern einen qualifiziert politischen Charakter aufweisen, als sie unmittelbar die politische Regierungstätigkeit betreffen und sich dementsprechend von der Sache her für eine gerichtliche Beurteilung auch nicht eignen (vgl. HÄBERLI, Basler Kommentar BGG, a.a.O., Art. 83 BGG N. 20 ff. mit Verweisen auf die Judikatur; vgl. auch Urteil B-4161/2020 vom 11. Januar 2021 E. 1.3). Entgegen der Ansicht der Vorinstanz steht die streitbetroffene Anordnung der Vorinstanz, die CSG AG anzuweisen, die AT1-Anleihen abzuschreiben, weder in einem unmittelbaren Zusammenhang zu sicherheitspolitischen Anliegen, noch weist sie einen qualifizierten Auslandsbezug auf.

**2.4.5** Vor allem aber greift der Ausnahmetatbestand von Art. 32 Abs. 1 Bst. a VGG im vorliegenden Fall nicht aufgrund der bereits im Gesetzestext ausdrücklich vorbehaltenen Gegen Ausnahme: Der Ausschlussgrund

kommt nämlich nicht zum Tragen, wenn die Beschwerde – wie hier – Ansprüche betrifft, welche in den Anwendungsbereich von Art. 6 Ziff. 1 EMRK fallen (vgl. BGE 149 I 316 E. 6.3; 139 II 384 E. 2.3; 133 II 450 E. 2.2; HÄBERLI, Basler Kommentar BGG, a.a.O., Art. 83 BGG N. 31 ff.). Art. 6 Ziff. 1 EMRK kommt dann zum Tragen, wenn «zivilrechtliche Ansprüche und Verpflichtungen» betroffen sind. Dieser Begriff wird vom Europäischen Gerichtshof für Menschenrechte (EGMR) autonom ausgelegt. Er umfasst nicht nur zivilrechtliche Streitigkeiten im engeren Sinn, sondern auch Verwaltungsakte einer hoheitlich handelnden Behörde, sofern sie massgeblich in Rechte und Verpflichtungen privatrechtlicher Natur eingreifen (vgl. zum Ganzen BGE 147 I 259 E. 1.3.2; Urteil des BGer 1C\_539/2021 vom 15. November 2022 E. 3.3.1). Wie noch zu zeigen sein wird (vgl. E. 3.6 ff.), greift die AT1-Verfügung unmittelbar in vermögenswerte Rechte der Beschwerdeführenden ein. Insofern ist davon auszugehen, dass Art. 6 Ziff. 1 EMRK Anwendung findet und den Beschwerdeführenden einen Anspruch auf gerichtliche Beurteilung einräumt (zu diesem Schluss scheint im Übrigen auch die Beschwerdegegnerin zu gelangen, da sie sich in ihrer Eingabe vom 24. Mai 2023 ebenfalls auf Art. 6 Ziff. 1 EMRK beruft).

**2.5** Das Bundesverwaltungsgericht ist daher für die Behandlung der vorliegenden Streitsache zuständig.

### **3.**

Die Vorinstanz, und sinngemäss auch die Beschwerdegegnerin, bestreiten die Beschwerdelegitimation der Beschwerdeführenden.

**3.1** Gemäss der allgemeinen Regelung von Art. 48 Abs. 1 VwVG ist zur Beschwerde legitimiert, wer – kumulativ – am Verfahren vor der Vorinstanz teilgenommen oder keine Möglichkeit zur Teilnahme erhalten hat (Bst. a), durch die angefochtene Verfügung besonders berührt ist (Bst. b) und ein schutzwürdiges Interesse an deren Aufhebung oder Änderung hat (Bst. c).

**3.2** Zwar müssen Beschwerdeführende grundsätzlich am Verfahren vor der Vorinstanz teilgenommen haben, doch sieht das Gesetz von diesem Erfordernis ab, wenn sie – wie hier – schuldlos dazu nicht in der Lage waren. Die Beschwerdeführenden erfüllen daher die Voraussetzung der formellen Beschwer im Sinne des 2. Halbsatzes von Art. 48 Abs. 1 Bst. a VwVG.

**3.3** Unbestritten und aktenmässig belegt ist sodann, dass die Beschwerdeführenden am 19. März 2023 Inhaber von AT1-Anleihen gemäss Sachverhalt Bst. C.a waren.

### **3.4**

**3.4.1** Die Vorinstanz und die Beschwerdegegnerin bestreiten sinngemäss die materielle Beschwer der Beschwerdeführenden. Sie argumentieren, aus der angefochtenen Verfügung resultiere kein Eingriff in die Rechte der Beschwerdeführenden, da diese den Anleihensbedingungen, gestützt auf welche die angeordnete Abschreibung der AT1-Anleihen erfolgt sei, bereits im Erwerbszeitpunkt zugestimmt hätten. Die von der CSG AG emittierten AT1-Instrumente seien als Write-off-Bonds vertraglich so ausgestaltet, dass bei Realisation eines vordefinierten Trigger-Events der erklärte Forderungserlass wirksam werde und die AT1-Gläubiger einen Totalverlust erlitten. Auf das Risiko eines Totalverlustes seien die Beschwerdeführenden in den Vertragsgrundlagen explizit hingewiesen worden und sie hätten, als Ausgleich dafür, von einer überdurchschnittlich hohen Verzinsung der AT1-Instrumente profitiert.

Die Beschwerdeführenden dagegen bestreiten, dass sich ein derartiger vordefinierter Trigger-Event realisiert habe. Die Voraussetzungen für den sog. Viability Event (Klausel Ziff. 7 (a) (iii)) seien nicht erfüllt gewesen, weder nach dem Szenario «A» noch nach dem Szenario «B». Durch die angefochtene Verfügung hätten sie daher einen direkten und signifikanten finanziellen Schaden erlitten, der durch einen Eingriff in ihre verfassungsrechtlich gesicherte Eigentumsgarantie verursacht worden sei.

**3.4.2** Die Frage, ob einer der in den Vertragsbestimmungen vordefinierten Trigger-Events eingetreten ist und sich die von den Beschwerdeführenden vertraglich akzeptierten Bedingungen für eine Abschreibung der AT1-Anleihen realisiert haben oder nicht, ist nach zutreffender Auffassung aller Parteien eine der entscheidenden Fragen des vorliegenden Verfahrens. Würde die Auffassung der Vorinstanz und der Beschwerdegegnerin zutreffen, dass am 19. März 2023 die Voraussetzungen für einen Viability Event im Sinne von Ziff. 7 (a) (iii) der Anleihensbedingungen erfüllt gewesen wären, so wäre die CSG AG unbestrittenermassen vertraglich berechtigt gewesen, die AT1-Anleihen abzuschreiben. In diesem Fall hätte die angefochtene Verfügung zwar in die Wirtschaftsfreiheit der CSG AG eingegriffen, nicht aber in die Vermögensrechte der Beschwerdeführenden. Trifft dagegen die Auffassung der Beschwerdeführenden zu, dass zu diesem

Zeitpunkt die Voraussetzungen für einen derartigen Viability Event nicht gegeben waren, so wäre die CSG AG selbst nicht berechtigt gewesen, die AT1-Anleihen abzuschreiben, und die Anweisung der Vorinstanz würde daher eine Anordnung an die CSG AG darstellen, sich zu Ungunsten der AT1-Anleihensgläubiger vertragswidrig zu verhalten. In diesem Fall würde die Anordnung der Vorinstanz an die CSG AG, die AT1-Kapitalinstrumente abzuschreiben, einen Eingriff in vermögenswerte (obligatorische) Rechte der Beschwerdeführenden darstellen. Derartige Rechte fallen in den Schutzbereich der Eigentumsgarantie (vgl. E. 6.3). Die Frage, ob die Voraussetzungen für einen Viability Event im Sinne von Ziff. 7 (a) (iii) der Anleihebedingungen erfüllt waren oder nicht, ist daher doppelrelevant: Sie ist nicht nur eine materielle Hauptfrage des vorliegenden Entscheids (vgl. E. 5), sondern sie ist bereits für die Beschwerde der Beschwerdeführenden und damit für die Eintretensfrage relevant.

**3.4.3** Derartige doppelrelevante Fragen werden gemäss bundesgerichtlicher Praxis erst im Rahmen der materiellen Prüfung untersucht; diesbezügliche Einwände der Gegenpartei sind im Rahmen der Zuständigkeitsprüfung unbeachtlich. Eine Ausnahme gilt nur für den Fall, dass die Argumentation des Klägers oder Beschwerdeführers rechtsmissbräuchlich ist oder auf Anhieb fadenscheinig oder inkohärent erscheint (vgl. BGE 147 III 159 E. 2.1.2, 145 II 153 E. 1.4; 141 III 294 E. 5.2; 137 III 32 E. 2.3). Die Voraussetzungen für eine derartige Ausnahme sind vorliegend nicht gegeben, weshalb die doppelrelevante Frage im materiellen Teil zu behandeln sein wird (vgl. E. 5).

### **3.5**

**3.5.1** Die Beschwerdegegnerin und die Vorinstanz machen weiter geltend, die Beschwerdeführenden seien gar nicht beschwert, da die AT1-Anleihen ohnehin wertlos gewesen seien.

**3.5.1.1** Die Vorinstanz argumentiert, ohne die staatlichen Unterstützungsmassnahmen wäre eine Zahlungsunfähigkeit der CSG AG nicht mehr abwendbar gewesen. Die CSG AG hätte den folgenden Montag sonst nicht überlebt. Die zuständigen Behörden hätten daher verschiedene Optionen geprüft. Jede dieser zum damaligen Zeitpunkt denkbaren Alternativoptionen hätte bei den AT1-Gläubigern unweigerlich zum Totalverlust geführt. Mögliche Optionen seien damals die Übernahme durch eine andere Bank, durch den Staat oder Too big to fail-Szenarien in der Form von Sanierung und/oder Konkurs gewesen. Es seien damals eine Sanierungsverfügung

sowie eine Konkursverfügung mit den jeweiligen Massnahmenplänen zur Unterschrift bereit gelegen. Bei allen Varianten wären die AT1-Anleihen vollständig abgeschrieben worden.

**3.5.1.2** Die Beschwerdegegnerin macht geltend, ohne das Rettungspaket für die CS-Gruppe, dessen integraler Bestandteil die Abschreibung der AT1-Anleihen gewesen sei, wären die AT1-Anleihen am 19. März 2023 ohnehin verloren gewesen. Hätte der Bund überhaupt nicht eingegriffen, hätte die CSG AG am folgenden Montag keine Auszahlungen von zurückgeforderten Kundeneinlagen mehr vornehmen können. Eine Fusion mit der Beschwerdegegnerin hätte in diesem Fall ausser Reichweite gelegen. Ohne staatliche Unterstützung wäre es zu einem Sanierungsverfahren mit Sanierungsplan nach Art. 28 ff. BankG oder einem Bankenkonzurs nach Art. 33 ff. BankG gekommen. In einem solchen Konkurs wäre nicht zu erwarten gewesen, dass die nachrangigen AT1-Anleihen noch einen Wert aufgewiesen hätten, da die Liquidationskosten in einem Konkurs deutlich höher ausgefallen wären als bei der nun gewählten Rettung durch eine Fusion. Die AT1-Anleihen seien nicht nur gegenüber anderem nicht-nachrangigem Fremdkapital – wie insbesondere den sog. Bail-in-Bonds der CSG AG im Umfang von rund Fr. 49 Mrd. – subordiniert gewesen, sondern auch gegenüber den Gläubigern der Tochtergesellschaften der CSG AG, weil die CSG AG (als Aktionärin ihrer Tochtergesellschaften) erst Erlöse aus den Konkursmassen der Tochtergesellschaften erhalten hätte, nachdem alle Gläubiger der Tochtergesellschaften befriedigt worden wären. Deswegen hätten die Gläubiger der AT1-Anleihen in einem Konkurs der CSG AG mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit nichts erhalten. Hätte die Vorinstanz hingegen ein Sanierungsverfahren eingeleitet, hätte das Bankensanierungsrecht eine Neubewertung der Aktiven und Passiven der Bank verlangt, wobei ein anderer und konservativerer Bewertungsansatz zum Einsatz gekommen wäre und zukünftige Restrukturierungskosten hätten berücksichtigt werden müssen. Gestützt auf diese Bewertung wäre es gemäss der von der Vorinstanz öffentlich kommunizierten bevorzugten Sanierungsstrategie zu einer Wandlung von Fremd- in Eigenkapital gekommen. Dann hätten die AT1-Anleihen als Vorbedingung für den Bail-in ebenfalls zwingend abgeschrieben werden müssen. Hätte der Bund die CSG AG verstaatlicht, wäre aufgrund der dadurch erfolgenden staatlichen Unterstützung ebenfalls der Viability Event gemäss Ziff. 7 (a) (iii) der Anleihebedingungen ausgelöst worden und die AT1-Anleihen wären zwingend abgeschrieben worden. Die Forderungen der Inhaber der AT1-Anleihen seien daher am 19. März 2023, unabhängig von den ergriffenen Massnahmen, bereits wertlos gewesen.

**3.5.2** Es ist unbestritten und aktenkundig, dass die CSG AG, kurz bevor am 19. März 2023 die angefochtene Verfügung erlassen wurde, mit dem Ersuchen an die Vorinstanz gelangt war, von der Auslösung der Abschreibung der AT1-Kapitalinstrumente abzusehen (vgl. Sachverhalt Bst. B.a). Vor dem Hintergrund dieser Sachlage lässt sich die streitige Anordnung der Vorinstanz nicht wegdenken, ohne dass auch die Abschreibung der AT1-Kapitalinstrumente entfielen. Zwischen der angefochtenen Verfügung und dem individuellen Nachteil der Beschwerdeführenden besteht insofern ein nachgewiesener Kausalzusammenhang.

Die Beschwerdegegnerin und die Vorinstanz versuchen, diesen Kausalzusammenhang zu entwerten, wenn sie argumentieren, die AT1-Anleihen wären ohnehin in jedem Fall verloren gewesen.

**3.5.3** Überlegungen zur Frage, was bei einem Verzicht auf den Erlass der angefochtenen Verfügung geschehen wäre, haben einen hypothetischen Gegenstand und sind daher grundsätzlich ungeeignet, die Behauptungen der Beschwerdegegnerin und der Vorinstanz zu belegen.

**3.5.4** Zu berücksichtigen ist jedoch Folgendes: Die Vorinstanz macht zwar geltend, auch wenn sie eine Sanierung gestützt auf Art. 30 ff. BankG angeordnet hätte, wären die AT1-Anleihen zwingend abgeschrieben worden. Richtig ist, dass Art. 30b Abs. 5 Bst. b und Art. 30c Abs. 1 Bst. c BankG im Falle einer Sanierung die Möglichkeit einer Reduktion von Forderungen durch die Vorinstanz vorsehen. Dies allerdings ausdrücklich nur, wenn das Gesellschaftskapital vollständig herabgesetzt und damit der Vorrang der Interessen der Gläubiger vor denjenigen der Eigner berücksichtigt wird. Die von den Bundesbehörden gewünschte und mit der UBS ausgehandelte Fusion hätte auch im Rahmen eines von der Vorinstanz verfügten oder genehmigten Sanierungsplans umgesetzt werden können, da Art. 30 Abs. 2 Bst. a BankG eine Sanierung durch Fusion ausdrücklich vorsieht. Dabei wären aber die AT1-Anleihensgläubiger ausdrücklich berechtigt gewesen, gegen die Genehmigung eines derartigen Sanierungsplans Beschwerde zu erheben (vgl. Art. 37<sup>ter</sup> Abs. 1 Bst. a BankG). Dabei hätten sie geltend machen können, dass eine vollständige Abschreibung ihrer Forderungen rechtswidrig sei, da und solange das Gesellschaftskapital der CSG AG nicht vollständig herabgesetzt worden sei. Art. 30b Abs. 1 und Abs. 5 Bst. b BankG sprechen lediglich von einer «Reduktion» von Forderungen, nicht von einer zwingenden vollständigen Abschreibung. Solange kein Viability Event im Sinne der Anleihebedingungen gegeben war, wäre die Vorinstanz daher nicht ohne Weiteres berechtigt gewesen,

die AT1-Anleihen vollständig abzuschreiben. Es kann daher nicht mit Sicherheit ausgeschlossen werden, dass die Beschwerdeführenden erfolgreich hätten rügen können, dass in einem derartigen Sanierungsplan ihre Forderungen nur soweit hätten reduziert werden dürfen, wie es für die Sanierung nötig gewesen wäre. Die Vorinstanz macht zwar geltend, die Fusion mit der CSG AG werde aufgrund verschiedener Umstände künftig zu einem überproportionalen Anstieg der Eigenmittelanforderungen an die UBS führen. Andererseits ist unbestritten, dass die UBS im Mai 2023 gegenüber der US Securities and Exchange Commission (SEC) einen negativen Goodwill von USD 24.8 Mrd. aus der Fusion mit der CSG AG deklariert hat. Auch wenn in diesem Betrag die Abschreibung der AT1-Anleihen enthalten ist, ist weder belegt noch konkret dargetan, dass, wenn die Fusion in einem Sanierungsplan vorgesehen worden wäre, die Eigenmittelanforderungen an die fusionierten Banken bereits per 19. März 2023 in einem Ausmass angestiegen wären, dass dadurch der Viability Event (vgl. E. 5.3.3) ausgelöst worden wäre. Entsprechend ist nicht ersichtlich, gestützt auf welche rechtliche Grundlage die Vorinstanz davon ausgeht, dass sie in jedem Fall eines Sanierungsplans die AT1-Anleihen vollständig hätte abschreiben dürfen. Zwar bringen die Vorinstanz und die Beschwerdegegnerin diesbezüglich vor, ohne eine vollständige Abschreibung der AT1-Anleihen wäre die Beschwerdegegnerin zur Fusion mit der CSG AG nicht bereit gewesen. Indessen ist erstellt, dass die UBS den Aktionären der CSG AG einen Übernahmeaufpreis von eigenen Aktien im Wert von rund Fr. 3 Mrd. bezahlt hat. Selbst wenn allein auf diesen Preis abgestellt würde – der lediglich die Verhandlungsposition der UBS reflektiert – ist damit erstellt, dass es bei einer vorgängigen vollständigen Herabsetzung des Gesellschaftskapitals, wie dies Art. 30b Abs. 5 Bst. b und Art. 30c Abs. 1 Bst. c BankG zwingend verlangen, nicht erforderlich gewesen wäre, die AT1-Anleihen auf Null zu reduzieren. Angesichts der dargelegten Umstände erscheint es daher nicht als ausgeschlossen, dass die AT1-Anleihensgläubiger mit einer Beschwerde gegen einen derartigen Sanierungsplan ein besseres Resultat als eine völlige Wertlosigkeit ihrer Forderungen hätten erzielen können.

**3.5.5** Die Argumentation der Vorinstanz und der Beschwerdegegnerin, die Beschwerdeführenden seien durch die angefochtene Verfügung und die gestützt darauf erfolgte Abschreibung der AT1-Anleihen gar nicht beschwert, weil die Anleihen ohnehin wertlos gewesen seien bzw. weil sie im Kontext aller anderen möglichen Handlungsoptionen der Vorinstanz ebenfalls hätten vollständig entwertet werden müssen, überzeugt daher nicht. Im Fall einer Fusion gestützt auf einen Sanierungsplan trifft dies, wie

dargelegt, nicht zwingend zu. Ob die von der Vorinstanz und der Beschwerdegegnerin aufgezeigten Handlungsoptionen tatsächlich die einzigen möglichen waren, sowie, ob bei allen übrigen Optionen die vertraglichen Bedingungen für eine Abschreibung eingetreten oder die Anleihen aus anderen Gründen wertlos geworden wären, kann daher offengelassen werden.

### **3.6**

#### **3.6.1**

**3.6.1.1** Die Vorinstanz macht weiter geltend, die Beschwerdeführenden seien zur Beschwerde nicht legitimiert, weil sie durch die angefochtene Verfügung lediglich mittelbar betroffen seien. Der von ihnen geltend gemachte Verlust ergebe sich nicht direkt aus der AT1-Verfügung, sondern aus der (zivilrechtlichen) Abschreibung der AT1-Instrumente durch die CSG AG. Die AT1-Verfügung sei im zwischen der CSG AG und der FINMA bestehenden Aufsichtsverhältnis ergangen und habe ausschliesslich Rechte und Pflichten der CSG AG zum Gegenstand gehabt. Entsprechend sei auch nur die CSG AG Adressatin der AT1-Verfügung gewesen und wäre (richtigerweise) einzige Partei des Verfahrens. Weitere Personen, so insbesondere die Beschwerdeführenden, seien nicht Parteien gewesen, hätten dies auch nicht sein müssen und seien daher auch nicht Verfügungsadressaten im Sinne von Art. 48 Abs. 1 Bst. a VwVG. Eine Beschwerdelegitimation der Beschwerdeführenden wäre somit nur bei Vorliegen eines schutzwürdigen Interesses an der Aufhebung oder Änderung der AT1-Verfügung zu bejahen und wenn zugleich auch eine besondere, beachtenswerte, nahe Beziehung zur Streitsache bestünde. Die einzige Verfügungsadressatin habe diese Verfügung aber nicht angefochten. Nach der Rechtsprechung des Bundesverwaltungsgerichts komme der Drittbeschwerde die Funktion zu, vorab einen drohenden unmittelbaren Nachteil abzuwenden, nicht aber zu ermöglichen, dass ein Drittbeschwerdeführer durch die autonome Weiterführung des Prozesses, den der Verfügungsadressat selbst nicht führen wolle, einen Vorteil für sich erstreite. Dies aber sei es, was die Beschwerdeführenden vorliegend beabsichtigen würden. Sie würden vermeintliche zivilrechtliche Ansprüche in einem Verwaltungsverfahren durchsetzen wollen.

**3.6.1.2** Die Beschwerdeführenden machen dagegen geltend, sie hätten durch die angefochtene Verfügung vom 19. März 2023 einen direkten und signifikanten finanziellen Schaden erlitten, der durch einen Eingriff in ihre

verfassungsrechtlich gesicherte Eigentumsgarantie verursacht worden sei. Sie seien daher durch die angefochtene Verfügung besonders berührt.

**3.6.2** Gemäss bundesgerichtlicher Rechtsprechung entspricht die Regelung von Art. 48 Abs. 1 VwVG derjenigen von Art. 89 Abs. 1 BGG und ist in Anlehnung an diese auszulegen; sie soll die Populärbeschwerde ausschliessen und den Charakter des allgemeinen Beschwerderechts als Instrument des Individualrechtsschutzes unterstreichen. Diese Anforderungen sind besonders bedeutend bei der Beschwerde eines Dritten, der nicht Verfügungsadressat ist. Art. 48 Abs. 1 VwVG verlangt, dass ein Beschwerdeführer durch den angefochtenen Entscheid stärker als ein beliebiger Dritter betroffen sein und in einer besonderen, beachtenswerten, nahen Beziehung zur Streitsache stehen muss. Neben der spezifischen Beziehungsnähe zur Streitsache muss der Beschwerdeführer einen praktischen Nutzen aus einer allfälligen Aufhebung oder Änderung des angefochtenen Entscheids ziehen, das heisst, seine Situation muss durch den Ausgang des Verfahrens in relevanter Weise beeinflusst werden können. Das schutzwürdige Interesse besteht im Umstand, einen materiellen oder ideellen Nachteil zu vermeiden, den der angefochtene Entscheid mit sich bringen würde. Ein bloss mittelbares oder ausschliesslich allgemeines öffentliches Interesse begründet – ohne die erforderliche Beziehungsnähe zur Streitsache selber – keine Parteistellung. Es gibt keine rechtslogisch stringente, sondern nur eine praktisch vernünftige Abgrenzung zur Populärbeschwerde oder zur Aufsichtsbeschwerde, die dem Anzeiger keine Parteistellung verschafft (vgl. Art. 71 Abs. 2 VwVG); wo diese Grenze verläuft, ist für jedes Rechtsgebiet gesondert zu beurteilen. Wegleitend dafür sind namentlich einerseits die Möglichkeit für die Interessierten, den angestrebten Erfolg auf anderem – beispielsweise auf zivil- oder strafrechtlichem – Weg zu erreichen, und andererseits das Anliegen, die Verwaltungstätigkeit nicht übermässig zu erschweren (BGE 146 I 172 E. 7.1.2; 145 II 259 E. 2.3; 143 II 506 E. 5.1; 142 II 451 E. 3.4.1; 139 II 279 E. 2.2; 135 II 172 E. 2.1; 135 II 145 E. 6.1; 133 II 249 E. 1.3.1; 131 II 587 E. 2.1 und 3; vgl. BERNHARD WALDMANN, Basler Kommentar BGG, a.a.O., Art. 89 BGG N. 20 ff.).

Mittelbar ist das Interesse eines Drittbeschwerdeführers, wenn es aus dem Interesse des Verfügungsadressaten abgeleitet ist. Die Frage, ob sein Interesse ein nur mittelbares sei, stellt sich daher nur im Kontext einer Drittbeschwerdeführung «pro» Adressat (vgl. BGE 135 V 382 E. 3.3; 133 V 188 E. 4.4; 130 V 560 E. 3.5; VERA MARANTELLI-SONANINI/SAID HUBER, Praxiskommentar VwVG, a.a.O., Art. 48 N. 34; ISABELLE HÄNER, in:

Auer/Müller/Schindler [Hrsg.], Kommentar zum Bundesgesetz über das Verwaltungsverfahren, 2. Aufl. 2019 [nachfolgend: Kommentar VwVG], Art. 48 VwVG N. 12 ff).

**3.6.3** AT1-Kapitalinstrumente (vgl. dazu E. 5.2.1 ff.) gehören zum regulatorisch den Eigenmitteln anrechenbaren «zusätzlichen Kernkapital» («Additional Tier 1»; AT1) einer Bank und sind in der Regel entweder als bedingte Pflichtwandelanleihen oder, wie vorliegend, als Anleihen mit bedingtem Forderungsverzicht («Write-off-Bonds») ausgestaltet (vgl. Art. 18, Art. 27 Abs. 1 Bst. a i.V.m. Art. 20 Abs. 4 der Verordnung vom 1. Juni 2012 über die Eigenmittel und Risikoverteilung der Banken und Wertpapierhäuser [SR 952.03, ERV]). In der Bilanz der Bank stellen sie (als Verbindlichkeiten gegenüber den Kapitalgebern) Fremdkapital dar. Bei Eintritt eines oder mehrerer vertraglich definierter Ereignisse («Trigger-Events») wird bei Write-off-Bonds der Forderungsverzicht wirksam, womit die Forderung, ausgelöst durch eine entsprechende Mitteilung (sog. Notice) der Emittentin, durch Erlass untergeht bzw. – in der Terminologie der ERV – vollständig reduziert («abgeschrieben») wird (vgl. Art. 27 Abs. 3 ERV). Gleichzeitig bewirkt die Abschreibung, dass im gleichen Umfang für die Bank Eigenkapital (hartes Kernkapital) generiert wird, da sich das Eigenkapital automatisch erhöht, wenn Schulden wegfallen (vgl. COELHO/TANEJA/VRBASKI, Upside down: when AT1 instruments absorb losses before equity, FSI Briefs No 21 [September 2023], S. 2 Ziff. 2; nachstehend E. 5.4.3).

Wie daraus ersichtlich wird, profitiert die Beschwerdegegnerin als Rechtsnachfolgerin der Verfügungsadressatin von der vorinstanzlich angeordneten Abschreibung der AT1-Kapitalinstrumente in dem Ausmass, als die Beschwerdeführenden als davon betroffene Gläubiger ihre Forderungen verlieren (d.h. Profit von ca. Fr. 16.5 Mrd.). Die Beschwerdeführenden und die Beschwerdegegnerin sind daher durch die angefochtene Verfügung vom 19. März 2023 nicht in gleichgerichteten, sondern vielmehr in einander entgegenstehenden Interessen betroffen. Die AT1-Verfügung entfaltet in der vorliegenden Situation somit nicht bloss «Reflexwirkungen» auf die Gläubiger, d.h. in dem Sinne, dass sich ihr Interesse lediglich daraus ableitet, dass die fragliche Anordnung primär eine Einbusse im Gesellschaftsvermögen bewirken und infolgedessen – indirekt – die Werthaltigkeit der Forderungen der Gläubiger beeinträchtigen würde (vgl. im Zusammenhang mit der zivilrechtlichen Konzeption der indirekten Gläubigerschädigung: BGE 142 III 23 E. 4.2 ff.; 122 III 176 E. 7; 110 II 391 E. 1). Durch die angeordnete Auslösung der Forderungsreduktion werden die AT1-Gläubiger vielmehr unmittelbar in ihrer eigenen vermögensrechtlichen Stellung

nachteilig tangiert, während dieser Vorgang, wie gezeigt, gleichzeitig eine bilanztechnische Erhöhung des Eigenkapitals der Verfügungsadressatin erzeugte.

Die erhobene Beschwerde erfolgt mithin nicht zugunsten, sondern zulasten der Verfügungsadressatin.

**3.6.4** Handelt es sich um eine Beschwerdeführung «contra», und nicht «pro» Adressat, so kann die Beschwer und das Interesse der Beschwerdeführenden auch nicht aus der Beschwer und dem Interesse der Verfügungsadressatin abgeleitet werden. Der Vorinstanz kann daher nicht gefolgt werden, wenn sie die Betroffenheit und das Interesse der Beschwerdeführenden als nur mittelbar einstuft und daher ihre Beschwerdelegitimation verneinen will.

Ebenso wenig stellt sich, entgegen der Auffassung der Vorinstanz, die Frage nach der Dispositionsbefugnis über die Streitsache, da auch diese sich lediglich im Falle einer Beschwerdeführung «pro» Adressat stellen könnte.

### **3.7**

**3.7.1** Die Vorinstanz verweist für ihre Auffassung, die Beschwerdeführenden seien nicht in für die Drittbeschwerdeführung ausreichendem Mass betroffen, insbesondere auf drei Entscheide des Bundesgerichts: In BGE 139 II 279 verneinte das Bundesgericht die Parteistellung eines Anlegers oder Gläubigers einer Bank, der bei der FINMA Aufsichtsanzeige erhoben hatte, in einem allfälligen Aufsichtsverfahren. In BGE 131 II 587 sprach das Bundesgericht einem ehemaligen Konzernleitungsmitglied einer Rentenanstalt die Legitimation ab, um eine Verfügung des damaligen Bundesamts für Privatversicherungen anzufechten, welche die Rentenanstalt verpflichtete, gegen ihn auf dem Zivilrechtsweg Schadenersatzklage zu erheben, da sein geltend gemachtes Interesse, die Unbegründetheit der verlangten Klage auf dem Beschwerdeweg feststellen zu lassen, nicht als schutzwürdig anzuerkennen sei (BGE 131 II 587 E. 4.1). In BGE 130 V 560 kam das Bundesgericht zum Schluss, ein Arbeitgeber sei durch eine Verfügung der IV-Stelle, die dem Arbeitnehmer einen Rentenanspruch verweigert, nicht unmittelbar berührt, weil die Verbindung zwischen der Verfügung und dem ihm dadurch entstehenden wirtschaftlichen Nachteil, den arbeitsvertraglich geschuldeten Lohn weiterzahlen zu müssen, falls der Arbeitnehmer keine

Rente der Invalidenversicherung zugesprochen erhält, nicht die erforderliche Unmittelbarkeit aufweist (BGE 130 V 560 E. 4.1 ff.).

**3.7.2** Der vorliegende Fall unterscheidet sich wesentlich von den Fallkonstellationen in diesen Urteilen:

**3.7.2.1** In BGE 130 V 560 ging es um eine Drittbeschwerdeführung «pro» Adressat, was, wie bereits dargelegt, vorliegend eben gerade nicht der Fall ist.

**3.7.2.2** In BGE 131 II 587 handelte es sich zwar nicht um eine Drittbeschwerdeführung «pro» Adressat. Aus dem Urteil geht indessen hervor, dass mit der in jenem Fall angefochtenen Dispositiv-Ziffer der Verfügung des Bundesamts für Privatversicherung die Arbeitgeberin der Beschwerdeführenden lediglich angewiesen worden war, «alle geeigneten Vorkehren zu treffen, um die ihr entgangenen Kreditzinse, Garantiekommissionen und übrigen Kosten für ihre Leistungen sowie den ihr entgangenen Gewinn einzutreiben». Hingegen äusserte sie sich zu keiner Frage, welche als Vorfrage in einem gestützt darauf allenfalls anhängig gemachten Zivilverfahren relevant gewesen wäre. Der Drittbeschwerdeführer in jenem Fall war insofern nicht unmittelbar in seinen Rechtspositionen betroffen, als die Umsetzung der Anordnung durch die Verfügungsadressatin, d.h. die Einleitung eines Zivilprozesses, in dessen Rahmen sämtliche Bestreitungsrechte ausgeübt werden können, praxisgemäss ohnehin keinen beachtlichen Nachteil darstellt (BGE 131 II 287 E. 4 m.w.H.). Ein unmittelbarer Eingriff in die vermögensmässigen Rechte des Drittbeschwerdeführers hätte sich in jener Konstellation nämlich erst dann manifestiert, falls und soweit die erhobene Klage vom Zivilgericht gutgeheissen worden wäre, worauf die verfügende Behörde keinen Einfluss hatte. Demgegenüber erweist sich im vorliegenden Fall die Kausalkette als viel kürzer, da der Vollzug der vorinstanzlichen Anordnung durch die CSG AG, ohne dass ein vorgelagertes Zivilverfahren stattfand, ohne Weiteres zum Untergang der Forderungen der Beschwerdeführenden führte (vgl. auch Urteil des BVGer B-3655/2023 vom 31. März 2025 E. 1.4.6.2).

**3.7.2.3** Schliesslich ging es in BGE 139 II 279 um einen Anleger oder Gläubiger einer Bank, der bei der FINMA eine Aufsichtsanzeige gegen die Bank im Bestreben erhoben hatte, dass die FINMA ein Enforcementverfahren gegen die Bank durchführt, diese aufsichtsrechtlich liquidiert, Gewinne einzieht und daraus verjährte Forderungen des Anzeigers bezahlt, welche

dieser nie zivilgerichtlich geltend gemacht hatte. Diese Fallkonstellation hat keine ersichtlichen Gemeinsamkeiten mit dem vorliegenden Fall.

**3.7.2.4** Aus diesen Urteilen kann die Vorinstanz daher nichts für ihren Rechtsstandpunkt ableiten.

## **3.8**

### **3.8.1**

**3.8.1.1** Die Vorinstanz und die Beschwerdegegnerin machen weiter geltend, die an die CSG AG gerichtete Anweisung zur Abschreibung des zusätzlichen Kernkapitals sei eine Schutzmassnahme im Sinne von Art. 26 BankG gewesen. Wegen der spezialgesetzlichen Regelung von Art. 37g<sup>ter</sup> Abs. 1 BankG, welche im Interesse der Rechtssicherheit im Bankensanierungsrecht namentlich Beschwerden von Gläubigern gegen solche Schutzmassnahmen ausschliesse, sei die vorliegend erhobene Beschwerde gegen die AT1-Verfügung von vornherein unzulässig.

**3.8.1.2** Die Beschwerdeführenden bestreiten dagegen, dass die streitbetreffende Anordnung der Vorinstanz durch ihre Schutzmassnahmenkompetenz gemäss Art. 26 BankG gedeckt sei, weshalb die Einschränkung von Art. 37g<sup>ter</sup> Abs. 1 BankG im vorliegenden Fall nicht einschlägig sei.

**3.8.2** Die Frage, ob die angefochtene Verfügung von der Vorinstanz und der Beschwerdegegnerin zu Recht als Schutzmassnahme im Sinne von Art. 26 BankG eingestuft wird bzw. ob sie einen für eine derartige Schutzmassnahme zulässigen Inhalt aufweist oder nicht, ist möglicherweise ebenfalls eine doppelrelevante, sicher aber eine relevante materielle Frage, welche dementsprechend später zu behandeln sein wird (vgl. E. 6.8).

**3.8.3** Ohnehin ist gemäss ständiger Rechtsprechung des Bundesverwaltungsgerichts die in Frage stehende spezialgesetzliche Einschränkung der Beschwerdelegitimation nicht gegenüber jedem Gläubiger, der Beschwerde führen will, wirksam:

**3.8.3.1** Gemäss Art. 37g<sup>ter</sup> Abs. 1 BankG können Gläubiger und Eigner einer Bank in den Verfahren nach dem elften und zwölften Abschnitt «lediglich» Beschwerde führen gegen: die Genehmigung des Sanierungsplans (Bst. a), Verwertungshandlungen (Bst. b) oder die Genehmigung der Verteilungsliste und der Schlussrechnung (Bst. c). Damit schliesst diese

Vorschrift (im Umkehrschluss) die Beschwerdebefugnis der Gläubiger und Eigner gegen alle anderen als (selbständige) Schutzmassnahmen im Sinne von Art. 26 BankG getroffenen Anordnungen aus (vgl. Botschaft vom 19. Juni 2020 zur Änderung des Bankengesetzes [Insolvenz, Einlagensicherung, Segregierung] [nachfolgend: Botschaft BankG vom 19. Juni 2020], BBI 2020 6359, 6398 und 6399 f.).

**3.8.3.2** Art. 37<sup>ter</sup> Abs. 1 BankG entspricht inhaltlich im Wesentlichen aArt. 24 Abs. 2 BankG (AS 2004 2767). Die Bestimmung wurde, soweit vorliegend von Interesse, inhaltlich nicht verändert, sondern nur verschoben (vgl. Botschaft BankG vom 19. Juni 2020, BBI 2020 6398). In der Botschaft vom 20. November 2002 zur Änderung des Bankengesetzes (nachfolgend: Botschaft BankG vom 20. November 2002, BBI 2002 8078) wurde die Beschränkung des Rechtsschutzes mit der Zielsetzung der von der damaligen Bankenkommission zu treffenden Massnahmen gerechtfertigt: Das Ziel, eine Bank mit Solvenzproblemen in einem effizienten Verfahren zu sanieren oder, wenn sie nicht sanierungswürdig sei, mit einem für Gläubiger und Eigner möglichst günstigen Ergebnis zu liquidieren, lasse sich nur erreichen, wenn nicht gegen jegliche Verfahrensmassnahme Beschwerde eingelegt und damit der Fortgang des Verfahrens blockiert werden könne. Im Interesse der Gesamtheit der Beteiligten sei daher der Rechtsschutz für die Gläubiger und Eigner auf das Wesentliche, d.h. auf diejenigen Verfügungen zu konzentrieren, welche direkt in deren Rechte eingriffen (vgl. Botschaft BankG vom 20. November 2002, BBI 2002 8060, 8078). In diesem Zusammenhang wird in der Botschaft erläutert, weshalb die Genehmigung des Sanierungsplans sowie Verwertungshandlungen von der Einschränkung des Rechtsschutzes nicht erfasst sind: Bis zur Erstellung des Sanierungsplans seien Gläubiger und Eigner vom Verfahren nur am Rande betroffen, weil die vorgängigen Schutzmassnahmen und der Entscheid, die Aussichten für eine Sanierung prüfen zu lassen, ihre Forderungen oder Beteiligungen höchstens vorläufig oder auf indirekte Weise tangierten. Der Sanierungsplan dagegen betreffe die Gläubiger und Eigner direkt, weshalb sie gegen dessen Genehmigung auch Beschwerde erheben können sollten. Zudem blieben Gläubiger und Eigner zur Anfechtung einzelner Verwertungshandlungen legitimiert, da diese Substanzverluste mit sich bringen und damit die Rechte von Gläubigern und Eignern schmälern könnten (vgl. Botschaft BankG vom 20. November 2002, BBI 2002 8060, 8078; EVA HÜPKES, in: Watter/Vogt/Bauer/Winzler [Hrsg.], Bankengesetz, Basler Kommentar, 2. Aufl. 2013 [nachfolgend: Basler Kommentar BankG], N. 15 ff. der Vorbemerkungen zum 11. bis 13. Abschnitt; TOMAS

POLEDNA/DAVIDE JERMINI, Basler Kommentar BankG, a.a.O., Art. 24 BankG N. 5 ff.).

**3.8.3.3** Im Rahmen der Revision des Bankengesetzes vom 17. Dezember 2021 (AS 2022 732) erweiterte der Gesetzgeber sodann den Katalog der zulässigen Anfechtungsobjekte, indem er auch die Anfechtung von Verfügungen der FINMA betreffend die Genehmigung der Verteilungsliste und der Schlussrechnung (Art. 37g<sup>ter</sup> Abs. 1 Bst. c) auf dem Beschwerdeweg ermöglichte. In der betreffenden Botschaft wurde ausgeführt, die fehlende Beschwerdemöglichkeit in Bezug auf diese Verfügungen sei im Lichte des verfassungsrechtlichen Vorbehalts des Gesetzes und der Rechtsweggarantie problematisch, da mittels Genehmigung von Schlussrechnung und Verteilungsliste die künftige Dividende der Gläubiger und Eigner unmittelbar gekürzt werde (Botschaft BankG vom 19. Juni 2020, BBI 2020 6359, 6398, 6400).

**3.8.3.4** Wie das Bundesverwaltungsgericht bereits mehrmals ausgeführt hat, ist diese Einschränkung der Beschwerdelegitimation der Gläubiger und Eigner insofern als spezialgesetzliche Konkretisierung des Grundsatzes zu verstehen, wonach die Gläubigereigenschaft an sich nicht ausreicht, um die erforderliche Beziehungsnähe für eine eigene Beschwerdelegitimation in Bezug auf Verfügungen gegen den Schuldner zu begründen. Die Einschränkung der Beschwerdelegitimation gemäss aArt. 24 Abs. 2 BankG bzw. nunmehr Art. 37g<sup>ter</sup> Abs. 1 BankG greift daher nur dort, wo ein Drittbeschwerdeführer durch eine gestützt auf den elften oder zwölften Abschnitt des BankG verfügte Massnahme gegen die betroffene Bank in seinem indirekten und mittelbaren finanziellen Interesse als Gläubiger oder Eigner berührt ist. Einem Verfügungsadressaten oder Dritten dagegen, der durch die angefochtene Verfügung direkt und unmittelbar in seinen eigenen rechtlich geschützten Interessen betroffen ist, kann sie nicht entgegeng gehalten werden (vgl. BVGE 2009/31 E. 2.4.3; Urteile des BVGer B-6065/2015 vom 6. Mai 2016 E. 1.2 und B-5644/2012 vom 4. November 2014 E. 1.4).

**3.8.3.5** An dieser Rechtsprechung ist festzuhalten. Nur wo es sich um Gläubiger handelt, die ein Interesse an der betreffenden Sanierung haben, weil ihre Forderung durch die Sanierung besser geschützt wird als durch einen Konkurs des Schuldners, hält die Einschränkung der Beschwerdebefugnis vor der Rechtsweggarantie (Art. 29a BV) und dem Anspruch auf gerichtlichen Rechtsschutz (Art. 6 Ziff. 1 EMRK) stand. Sind die in Frage stehenden Gläubiger dagegen nicht lediglich in diesem Sinne mittelbar

betroffen, sondern, wie die Beschwerdeführenden im vorliegenden Fall, als Drittbeschwerdeführer «contra» Adressat in ihren eigenen durch die Eigentumsgarantie geschützten vermögensrechtlichen Interessen unmittelbar betroffen, so kann ihnen der Ausschluss von der Beschwerdebefugnis gemäss Art. 37g<sup>ter</sup> Abs. 1 BankG nicht entgegengehalten werden.

### **3.9**

#### **3.9.1**

**3.9.1.1** Die Beschwerdeführenden machen geltend, ihr schutzwürdiges Interesse bestehe darin, dass sie sich gegen die Abschreibung der AT1-Anleihen rechtlich zur Wehr setzen möchten, um ihren finanziellen Schaden ungeschehen zu machen oder ersetzt zu erhalten. Hierfür sei es erforderlich, dass sie die Verfügung der Vorinstanz im vorliegenden Verfahren mit Beschwerde anfechten können, auch, um in allenfalls erforderlichen weiteren Verfahren, insbesondere in einem gegebenenfalls gegen die Beschwerdegegnerin zu führenden Zivilprozess, unter Umständen aber auch in gegen die Vorinstanz und/oder die Eidgenossenschaft gerichteten Staatshaftungsverfahren, keine rechtlichen Nachteile gewärtigen zu müssen.

**3.9.1.2** Die Vorinstanz bestreitet, dass die Beschwerdeführenden ein aktuelles und praktisches Interesse an einer allfälligen Aufhebung der AT1-Verfügung vom 19. März 2023 hätten. Das Beurteilen allfälliger zivilrechtlicher Ansprüche der AT1-Gläubiger im Zusammenhang mit der Abschreibung obliege ausschliesslich den allenfalls mit Zivilklagen befassten Zivilgerichten. Da allfällige zivilrechtliche Ansprüche der AT1-Gläubiger nicht Gegenstand der angefochtenen Verfügung bildeten und eine Kompetenz der FINMA zur Beurteilung solcher Ansprüche von vornherein ausser Betracht falle, würde eine allfällige Aufhebung der AT1-Verfügung die Abschreibung auch nicht rückgängig machen bzw. nicht zur Bejahung allfälliger zivilrechtlicher Ansprüche der Beschwerdeführenden führen. Die Beschwerdeführenden verfügten über zivilrechtliche Rechtsbehelfe, um allfällige Rechtsansprüche gegen die CSG AG bzw. deren Rechtsnachfolgerin beurteilen zu lassen. Soweit sich ein vermeintlicher Entschädigungsanspruch gegen die FINMA oder den Bund richte, seien die Beschwerdeführenden auf ein allfälliges Staatshaftungsverfahren zu verweisen. Jedenfalls bestehe kein schutzwürdiges Interesse an einer Verlagerung dieses Streits in ein öffentlich-rechtliches Beschwerdeverfahren gegen eine aufsichtsrechtliche Verfügung gegenüber einem beaufsichtigten Finanzinstitut.

**3.9.2** Für die Beschwerdelegitimation ist erforderlich, dass der Beschwerdeführer neben der spezifischen Beziehungsnähe zur Streitsache auch einen praktischen Nutzen aus einer allfälligen Aufhebung oder Änderung des angefochtenen Entscheids ziehen könnte, d.h., dass seine Situation durch den Ausgang des Verfahrens in relevanter Weise beeinflusst werden kann (BGE 145 II 259 E. 2.3; BGE 139 II 279 E. 2.2). Das schutzwürdige Interesse, einen durch den angefochtenen Entscheid entstehenden Nachteil zu vermeiden, muss im Zeitpunkt der Urteilsfällung aktuell und praktisch sein (Urteil des BGer 2C\_166/2009 vom 30. November 2009 E. 1.2.1). Auf das Erfordernis des aktuellen praktischen Interesses ist ausnahmsweise zu verzichten, wenn sich die aufgeworfenen Fragen unter gleichen oder ähnlichen Umständen jederzeit wieder stellen können, eine rechtzeitige Überprüfung im Einzelfall kaum je möglich wäre und die Beantwortung wegen deren grundsätzlicher Bedeutung im öffentlichen Interesse liegt (BGE 135 I 79 E. 1.1; Urteil des BGer 2C\_166/2009 vom 30. November 2009 E. 1.2.1).

**3.9.3** Dass die Beschwerdeführenden ein schutzwürdiges Interesse haben an der von ihnen beantragten Anweisung an die Beschwerdegegnerin, die Abschreibung ihrer AT1-Instrumente aufzuheben bzw. rückgängig zu machen (Beschwerdebegehren Ziff. 1, zweiter Halbsatz), ist offensichtlich. Da der vorliegende Teilentscheid jedoch nur den ersten Halbsatz dieses Beschwerdebegehrens zum Gegenstand hat, kann dieses Interesse im Kontext des vorliegenden Teilentscheids nicht berücksichtigt werden, sondern es ist lediglich nach dem Interesse der Beschwerdeführenden an einer Aufhebung der angefochtenen Verfügung zu fragen. Da die angefochtene Verfügung bereits durch die CSG AG vollzogen wurde, würde eine Aufhebung der Verfügung für sich allein die Abschreibung weder verhindern noch rückgängig machen.

**3.9.4** Die Frage, welche Bedeutung der vorliegende Teilentscheid für einen Zivilprozess der Beschwerdeführenden gegen die Beschwerdegegnerin bzw. für ein Staatshaftungsverfahren gegen die Eidgenossenschaft hätte, ist in zweierlei Hinsicht relevant: Einerseits ist nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung bei der Frage nach der Legitimation eines Drittbeschwerdeführers auch zu berücksichtigen, welche Möglichkeiten dem Beschwerdeführer zur Verfügung stehen, den angestrebten Erfolg auf anderem – beispielsweise zivil- oder strafrechtlichem – Weg zu erreichen. Und andererseits stellt sich die Frage, ob die Beschwerdeführenden einen für sie vorteilhaften Entscheid überhaupt benötigen oder ob die AT1-

Verfügung der Vorinstanz auch in einem derartigen Verfahren vorfrageweise überprüft werden könnte oder für dieses überhaupt irrelevant wäre.

**3.9.5** Im vorliegenden Fall hängt die Antwort auf die Frage, ob die Beschwerdeführenden den angestrebten Erfolg auch auf dem zivilrechtlichen Weg erreichen könnten, offensichtlich davon ab, ob die Beschwerdeführenden die Rechtmässigkeit der AT1-Verfügung in einem Zivilverfahren zwischen ihnen und der Beschwerdegegnerin vorfrageweise prüfen lassen könnten. Weder die Vorinstanz noch die Beschwerdegegnerin haben indessen konkret dargetan, dass die Beschwerdeführenden dies könnten. Abgesehen davon, liegt es auf der Hand, dass selbst unter dieser Annahme die antragsgemässe Aufhebung der streitbetroffenen Abschreibungsanordnung die Position der Beschwerdeführenden in einem allfälligen Zivilprozess gegen die Beschwerdegegnerin jedenfalls verbessern würde. Im Übrigen – selbst wenn man vorliegend davon ausginge, dass die Rechtmässigkeit des Verwaltungsakts in einem Zivilrechtsverfahren vorfrageweise überprüft werden könnte – würde dies für sich allein das Interesse der Beschwerdeführenden an der direkten Überprüfung der ihre Interessensphäre beeinträchtigenden Verfügung im Verwaltungsgerichtsverfahren nicht entfallen lassen (vgl. BGE 135 II 172 E. 2.2 f.; vgl. auch BGE 147 II 227 E. 2.4), denn Zivil- und Verwaltungsverfahren sind voneinander unabhängig und haben auch unterschiedliche Funktionen und Prozessmaximen (vgl. BGE 147 II 227 E. 2.4 m.w.H.). Dies gilt vorliegend umso mehr, als die Beschwerdeführenden, wie gezeigt, durch die angefochtene Verfügung unmittelbar einen Nachteil erlitten haben. Die gegenteilige Auffassung hätte zur Folge, dass ein effektiver Verwaltungsrechtsschutz nahezu in jedem Überschneidungsbereich mit dem Zivilrecht faktisch ausgeschlossen wäre, was sich mit der verfassungsmässigen Rechtsweggarantie (Art. 29a BV) nicht vereinbaren liesse (zur Rechtsweggarantie vgl. BGE 149 I 2 E. 2.1; ferner MARANTELLI-SONANINI/HUBER, Praxiskommentar VwVG, a.a.O., Art. 48 VwVG N. 15). Denn dieser Verfahrensgarantie kommt nach dem Bundesgericht, namentlich unter dem Aspekt der Gewaltenteilung und der Gewaltenverteilung, gerade dann eine fundamentale Funktion zu, wenn Verwaltungsmassnahmen in Frage stehen, die sich auf dringlich erlassene Notrechtsnormen der Regierung stützen und insofern weder eine gesetzliche Grundlage noch eine Mitwirkung des Parlaments vorweisen können. Die Bewahrung des Rechtsstaates verlangt nach der Aufrechterhaltung einer gerichtlichen Kontrolle der Verwaltungstätigkeit. Der blosse Wille, ein schnelles Handeln des Staates sicherzustellen, kann das Weglassen jeglichen Zugangs zum Gericht nicht rechtfertigen (BGE 147 I 333 E. 1.6.3; vgl. auch BGE 147 I 478 E. 2.3.2).

**3.9.6** Auch der Einwand der Vorinstanz, die Beschwerdeführenden hätten kein schutzwürdiges Interesse daran, die Rechtmässigkeit der AT1-Verfügung im Hinblick auf einen allfälligen Entschädigungsanspruch gegen die FINMA oder den Bund überprüfen zu lassen, sondern sie seien diesbezüglich auf ein allfälliges Staatshaftungsverfahren zu verweisen, überzeugt nicht, wenn eine vorfrageweise Überprüfung dieser Frage in einem Staatshaftungsverfahren nicht möglich ist (vgl. Art. 12 des Bundesgesetzes über die Verantwortlichkeit des Bundes sowie seiner Behördemitglieder und Beamten vom 14. März 1958 [Verantwortlichkeitsgesetz, VG, SR 170.32]).

**3.9.7** Bezüglich der Frage, inwieweit die angefochtene Verfügung für das Ergebnis eines Zivilprozesses zwischen den Beschwerdeführenden und der Beschwerdegegnerin relevant ist, stellt sich erneut die bereits angesprochene doppelrelevante Frage, ob die Voraussetzungen für einen Viability Event im Sinne von Ziff. 7 (a) (iii) der Anleiensbedingungen erfüllt waren oder nicht (vgl. E. 3.4 und E. 6). Wären die Voraussetzungen erfüllt gewesen, hätte die CSG AG die AT1-Anleihen abschreiben dürfen, auch ohne dass die Vorinstanz sie per Verfügung dazu angewiesen hätte. Da diese Frage doppelrelevant ist, wird sie im materiellen Teil zu thematisieren sein, während im Kontext der Eintretensfrage nicht zu Ungunsten der Beschwerdeführenden von einer fehlenden Relevanz aus diesem Grund ausgegangen werden darf (vgl. E. 3.4.2 f. und E. 5). Im Übrigen ist aufgrund ihres Prozessverhaltens offensichtlich, dass nicht nur die Beschwerdeführenden, sondern auch die Beschwerdegegnerin der Frage der Rechtmässigkeit der angefochtenen Verfügung relevante Bedeutung zumessen.

**3.9.8** Das Interesse der Beschwerdeführenden an einer Aufhebung der angefochtenen AT1-Verfügung der Vorinstanz vom 19. März 2023 erscheint daher als hinreichend schutzwürdig.

**3.10** Die Beschwerdeführenden sind daher zu Beschwerde legitimiert.

#### **4.**

**4.1** Im vorliegenden Fall gibt die Beschwerdefrist keinen Anlass zu weiteren Ausführungen. Die Vorinstanz hat die angefochtene Verfügung am 19. März 2023 erlassen und gleichentags der CSG AG, nicht aber den Beschwerdeführenden, eröffnet. Die Vorinstanz informierte noch am Abend vom 19. März 2023 in einer Medienmitteilung über die vollständige Abschreibung der AT1-Kapitalinstrumente. Mit der Einreichung der Beschwerde am 27. April 2023 wäre die 30-tägige Beschwerdefrist (Art. 50

Abs. 1 VwVG) unter Berücksichtigung der Gerichtsferien (Art. 22 Abs. 1 Bst. a VwVG) selbst dann eingehalten, wenn der Beginn des Fristenlaufs auf den Verfügungszeitpunkt fallen würde.

**4.2** Die Beschwerdeschrift erfüllt die formellen Anforderungen (Art. 52 Abs. 1 VwVG), die Beschwerdeführenden haben die Kostenvorschüsse fristgerecht bezahlt (Art. 63 Abs. 4 VwVG) und der Rechtsvertreter hat sich rechtsgenügend durch Vollmacht ausgewiesen (Art. 11 Abs. 2 VwVG).

**4.3** Auf die Beschwerde ist daher im für den vorliegenden Teilentscheid relevanten Umfang, nämlich im Umfang des Antrags, die Verfügung der Vorinstanz vom 19. März 2023 aufzuheben (Beschwerdebegehren Ziff. 1.1 [1. Halbsatz]), einzutreten.

## **5.**

**5.1** In materieller Hinsicht ist zwischen den Parteien vorab umstritten, ob am 19. März 2023 die Voraussetzungen für einen sog. Viability Event (Klausel Ziff. 7 (a) (iii) der AT1-Vertragsbedingungen) erfüllt gewesen waren oder nicht.

Die Vorinstanz und die Beschwerdegegnerin argumentieren, der in den Vertragsbedingungen vordefinierte Trigger-Event habe sich realisiert.

Die Beschwerdeführenden dagegen bestreiten dies und machen geltend, die Voraussetzungen gemäss Klausel Ziff. 7 (a) (iii) (B) des Prospekts seien nicht erfüllt gewesen, weil die CSG AG die regulatorischen Anforderungen an ihr Kapital vollumfänglich erfüllt habe und weil die der CSG AG von der SNB gewährte Unterstützung ausschliesslich deren Liquidität, aber nicht deren Kapitalstruktur betroffen habe.

## **5.2**

**5.2.1** Grundlage der AT1-Instrumente ist der unter dem Namen «Basel III» bekannte internationale Bankregulierungsrahmen. Der Basler Ausschuss für die Bankenaufsicht hat diese Regulierung in Reaktion auf die Finanzkrise 2008/2009 im Jahr 2010 veröffentlicht. Unter Basel III müssen die Banken zur Erhöhung ihrer Resilienz mehr Eigenkapital und Liquidität vorhalten, als dies vorher der Fall war, um die Notwendigkeit staatlicher Rettungen möglichst zu vermeiden.

Unter Basel III können Banken ihr hartes Kernkapital («Common Equity Tier 1», CET1) zu einem gewissen Ausmass mit sog. zusätzlichem Kernkapital («Additional Tier 1»- bzw. AT1-Kapital) ergänzen, um die regulatorisch vorgeschriebenen Kapitalquoten zu erfüllen. Zuzufolge ihrer Verlustabsorptionsfunktion im Krisenfall gelten sie als zusätzliches Kernkapital der Bank und haben in diesem Sinne Charakteristika von Eigenmittelinstrumenten. AT1-Instrumente können im Wesentlichen auf zwei unterschiedliche Arten ausgestaltet werden: Als Kapitalinstrumente, die im Krisenfall entweder eine bedingte Wandlung in Aktien (bedingte Pflichtwandelanleihen) oder – wie vorliegend relevant – einen bedingten Forderungsverzicht (Write-off-Bonds) vorsehen. Die Basel-III-Mindeststandards lassen eine vertragliche oder gesetzliche Regelung der zu einer Abschreibung von AT1-Instrumenten führenden Triggers zu. In der ersten Variante sollen die Vertragsbestimmungen von AT1-Kapitalinstrumenten einen Passus enthalten, welcher bei einem bestimmten Krisenszenario ermöglicht, einen Forderungsverzicht auszulösen. In der zweiten Variante kann von diesem Erfordernis an die individuellen Vertragsbestimmungen abgesehen werden, wenn das anwendbare Recht vergleichbare Folgen für die Kapitalinstrumente direkt, d.h. ohne die Notwendigkeit einer vertraglichen Regelung, *ex lege* vorsieht (vgl. Kommentar des Eidgenössischen Finanzdepartements EFD zur Totalrevision der Eigenmittelverordnung [ERV] vom 20. Juni 2012 [nachfolgend: «ERV-Kommentar EFD 2012»], S. 29; Erläuterungsbericht des EFD vom 24. Oktober 2011 zur Änderung der Eigenmittelverordnung [ERV] und Ausführungsbestimmungen, Ziff. 5.2.7.3, S. 30). Die Schweiz hat sich bei der Implementierung der internationalen Basel-III-Mindeststandards für eine vertragliche Regelung entschieden (vgl. Art. 11 Abs. 2 BankG i.V.m. Art. 29 Abs. 1 ERV).

**5.2.2** In der Schweiz wurden die Eigenmittelanforderungen von Basel III im BankG sowie in der 2012 totalrevidierten ERV umgesetzt (vgl. Botschaft vom 1. Juni 2012 zum Bundesbeschluss über die Genehmigung der Änderungen der Bankenverordnung und der Eigenmittelverordnung [too big to fail], BBI 2012 6669; ERV-Kommentar EFD 2012, a.a.O., S. 8 ff.). Im Rahmen der 2012 eingeführten Too big to fail-Regulierung trat u.a. die Bestimmung von Art. 11 Abs. 2 BankG in Kraft, welche die Grundsätze für die Schaffung von zusätzlichem Kapital festlegt. Danach können Banken «in den Ausgabebedingungen von Anleihen vorsehen, dass die Gläubiger bei Eintritt eines bestimmten Ereignisses auf Forderungen verzichten (Anleihen mit Forderungsverzicht)». Gemäss Botschaft bezweckt die Regelung unter anderem, den Banken die Möglichkeit einzuräumen, zur Krisenbewältigung schneller und einfacher haftendes Eigenkapital durch

Forderungsverzicht zu schaffen (vgl. Botschaft BankG vom 20. April 2011, BBI 2011 4717, 4768). Mit der Abschreibung von AT1-Instrumenten bei entsprechendem Bedingungseintritt wird nämlich das harte Kernkapital (CET1) unmittelbar erhöht, indem bilanziell AT1-Kapital in hartes Kernkapital umgebucht wird. Der Wegfall des AT1-Kapitals führt zu einem buchhalterischen Gewinn, der auf der Bilanz das Eigenkapital erhöht, wodurch Verluste auf dem Eigenkapital durch AT1-Instrumente absorbiert werden können. Damit soll die Widerstandsfähigkeit der Banken gegenüber finanziellen Schocks erhöht werden, um in Krisenzeiten die Notwendigkeit einer staatlichen Intervention möglichst zu vermeiden (vgl. Botschaft BankG vom 20. April 2011, BBI 2011 4717, 4744 f.).

**5.2.3** Die ausführende Eigenmittelverordnung enthält in Art. 27 Abs. 1 eine Auflistung mit Voraussetzungen, unter denen eine Bank Kapitalinstrumente als zusätzliches Kernkapital regulatorisch anrechnen kann. Art. 27 Abs. 3 ERV schreibt vor, dass die AT1-Instrumente bei Eintritt eines vertraglich definierten Ereignisses (sog. Trigger), spätestens aber bei Unterschreiten einer Quote des harten Eigenkapitals (CET1) von 7 % (i.V.m. Art. 131 Abs. 1 Bst. a Ziff. 1 bzw. Bst. b Ziff. 2 ERV [für systemrelevante Banken]), abgeschrieben werden müssen. Art. 29 Abs. 1 ERV verlangt, dass in den Emissionsbedingungen oder den Statuten vorzusehen ist, dass zusätzliches Kernkapital im Zeitpunkt drohender Insolvenz mittels vollständiger Forderungsreduktion oder Wandlung zur Sanierung der Bank beiträgt, wobei die Forderungen der Gläubigerinnen und Gläubiger in diesem Falle vollständig abgeschrieben werden müssen. Gemäss der Vorschrift von aArt. 29 Abs. 2 ERV (unter der Marginalie «Zeitpunkt drohender Insolvenz [Point of non-viability; PONV]») hat die Forderungsreduktion oder Wandlung «spätestens zu erfolgen: vor Inanspruchnahme einer Hilfeleistung der öffentlichen Hand (Bst. a) oder wenn die FINMA dies zur Vermeidung einer Insolvenz anordnet» (Bst. b). Vor der Emission der betreffenden AT1-Instrumente muss die FINMA namentlich das in den Vertragsbedingungen definierte Abschreibungsereignis genehmigen (Art. 11 Abs. 4 BankG; aArt. 27 Abs. 5 Bst. a ERV).

### **5.3**

**5.3.1** Die hier einschlägigen AT1-Vertragsbedingungen (vorliegend: Vertragsgrundlagen USH3698DDD33) unterscheiden zwischen zwei Arten von Abschreibungsereignissen (Write-down Event; Ziff. 7 (a) (i)), nämlich einem Contingency Event (Ziff. 7 (a) (ii)) und einem Viability Event (Ziff. 7 (a) (iii)).

**5.3.2** Der Contingency Event knüpft, entsprechend der Vorgabe von Art. 27 Abs. 3 ERV, an ein «mechanisches» Ereignis an (vgl. COELHO/TANEJA/VRBASKI, Upside down: when AT1 instruments absorb losses before equity, FSI Briefs No 21 [September 2023], S. 2 f.) und wird ausgelöst, sobald die Kernkapitalquote der Emittentin (CET1 Ratio) einen gewissen Grenzwert unterschreitet. Dies war bei der CSG AG im Zeitpunkt der Abschreibung der AT1-Anleihen unbestrittenermassen nicht der Fall; weder die Vorinstanz noch die Beschwerdegegnerin berufen sich darauf.

**5.3.3** Den Viability Event definieren die Vertragsbedingungen (Ziff. 7 (a) (iii)) wie folgt:

«Viability Event

As used in these Conditions, a '**Viability Event**' means that either:

- A) the Regulator has notified CSG that it has determined that a write-down of the Notes, together with the conversion or write-down/off of holders' claims in respect of any and all other Going Concern Capital Instruments, Tier 1 Instruments and Tier 2 Instruments that, pursuant to their terms or by operation of law, are capable of being converted into equity or written down/off at that time, is, because customary measures to improve CSG's capital adequacy are at the time inadequate or unfeasible, an essential requirement to prevent CSG from becoming insolvent, bankrupt or unable to pay a material part of its debts as they fall due, or from ceasing to carry on its business; or
- B) customary measures to improve CSG's capital adequacy being at the time inadequate or unfeasible, CSG has received an irrevocable commitment of extraordinary support from the Public Sector (beyond customary transactions and arrangements in the ordinary course) that has, or imminently will have, the effect of improving CSG's capital adequacy and without which, in the determination of the Regulator, CSG would have become insolvent, bankrupt, unable to pay a material part of its debts as they fall due or unable to carry on its business.» [Hervorhebung im Original]

**5.3.4** Die Frage, wie diese vertraglichen Bestimmungen auszulegen sind, ist eine zivilrechtliche Vorfrage, für welche das Zivilrecht und die zivilrechtliche Rechtsprechung massgebend ist. Diesbezüglich gilt, dass für die Auslegung eines (privatrechtlichen) Vertrages in erster Linie auf den übereinstimmenden wirklichen Willen der Parteien abzustellen ist (Art. 18 Abs. 1 des Obligationenrechts vom 30. März 1911 [OR, SR 220]; sog. subjektive Vertragsauslegung). Nur wenn eine tatsächliche Willensübereinstimmung unbewiesen bleibt, sind zur Ermittlung des mutmasslichen Parteiwillens die Erklärungen der Parteien aufgrund des Vertrauensprinzips so auszulegen,

wie sie nach ihrem Wortlaut und Zusammenhang sowie den gesamten Umständen verstanden werden durften und mussten (BGE 148 V 70 E. 5.1.1; 144 III 43 E. 3.3; 142 III 239 E. 5.2.1). Bei der Auslegung nach dem Vertrauensprinzip ist zwar primär vom Wortlaut der Erklärung auszugehen. Deren einzelne Teile sind jedoch nicht isoliert, sondern aus ihrem konkreten Sinngefüge heraus zu beurteilen (BGE 146 V 28 E. 3.2; 142 III 671 E. 3.3; 140 III 391 E. 2.3). Die Erklärungen der Parteien sind so auszulegen, wie sie nach ihrem Wortlaut und Zusammenhang sowie den gesamten Umständen verstanden werden durften und mussten (BGE 146 V 28 E. 3.2; 145 III 365 E. 3.2.1; 144 III 327 E. 5.2.2.1). Zudem hat das Gericht zu berücksichtigen, was sachgerecht ist, weil nicht anzunehmen ist, dass die Parteien eine unangemessene Lösung gewollt haben (BGE 144 III 327 E. 5.2.2.1; 126 III 119 E. 2c). Von einem klaren Vertragswortlaut ist im Rahmen der objektiven Auslegung bloss dann abzuweichen, wenn sich ernsthafte Anhaltspunkte dafür ergeben, dass er nicht dem wirklichen Parteiwillen entspricht (vgl. BGE 144 V 84 E. 6.2.1; 136 III 186 E. 3.2.1). Bei vorformulierten Vertragsbestimmungen gelangt zudem die Unklarheitenregel zur Anwendung, sofern die übrigen Auslegungsmittel nicht zu einem eindeutigen Ergebnis führen. Danach muss sich der Verfasser einer mehrdeutigen Wendung in vorformulierten Vertragsbedingungen im Zweifelsfall die für ihn ungünstigere Auslegungsvariante entgegenhalten lassen («in dubio contra stipulatorem»; vgl. Urteil des BGer 5C.271/2004 vom 12. Juli 2005 E. 2; BGE 122 III 118 E. 2a; 124 III 155 E. 1b; CLAIRE HUGUENIN, Obligationenrecht Allgemeiner und Besonderer Teil, 3. Aufl. 2019, N. 283 und 629 m.w.H.).

## 5.4

**5.4.1** Im vorliegenden Fall ergibt sich aus der E-Mail der CSG AG vom 19. März 2023, 16:24 Uhr (Sachverhalt Bst. B.a), wie die CSG AG die Vertragsbestimmungen im Hinblick auf den Viability Event Typ B auslegte:

«[...] In the currently possible scenario of a merger – with or without an additional liquidity commitment from the Swiss National Bank (SNB) and a guarantee from the Swiss Confederation – Credit Suisse does not believe that the contractual requirements are met for a write-down. The measures currently contemplated are designed to create confidence, lead to a merger and obtain/preserve liquidity – not capital. The measures taken are, in our view as set out below, also not required on a consolidated basis to remedy any over-indebtedness or insufficient capitalization of CSG.» (Hervorhebung im Original)

Aus dieser E-Mail geht hervor, dass die CSG AG die Vertragsbestimmungen so verstand, dass die in Frage stehende Staatshilfe bestimmt und erforderlich sein muss, um eine ungenügende Eigenkapitalausstattung zu verbessern. Dieses Verständnis entspricht demjenigen der Beschwerdeführenden. Es sind keine Anhaltspunkte ersichtlich, dass dieses übereinstimmende Verständnis der CSG AG und der Beschwerdeführenden nicht den übereinstimmenden tatsächlichen Willen der Vertragsparteien im Zeitpunkt des Vertragsschlusses wiedergeben würde.

**5.4.2** Im Übrigen würde sich auch nach dem Vertrauensprinzip keine andere Auslegung ergeben: Der Wortlaut spricht von einer Verbesserung der Angemessenheit des Kapitals («improving CSG's capital adequacy») durch die in Frage stehende Staatshilfe. Dies setzt logischerweise voraus, dass das Kapital nicht genügend angemessen war und daher verbessert werden musste. Im Kontext einer schweizerischen Bank kann diese Bestimmung nur so verstanden werden, dass der Viability Event Typ B voraussetzt, dass die Bank die regulatorischen Eigenmittelanforderungen nicht mehr erfüllte und deswegen Staatshilfe erhalten musste.

**5.4.3** Die Beschränkung auf Kapitalhilfemassnahmen bzw. die Ausklammerung von Liquiditätshilfemassnahmen ist denn auch vor dem Hintergrund des bilanztechnischen Abschreibungsmechanismus der AT1-Instrumente sachlogisch:

«Beim Eintritt des Triggers verändert sich nur etwas in den Passiven – das Fremdkapital schrumpft, und das Eigenkapital wächst zeitgleich um denselben Betrag, und es tut dies erfolgsneutral. [...] Der Zauberstab, der in die verlustabsorbierenden Finanzinstrumente eingebaut ist, kann zwar Eigenkapital schaffen und damit die Kapitalunterlegung verbessern, aber er bewirkt keinen Mittelzufluss. Keinerlei Liquidität und auch keine anderen Wirtschaftsgüter fließen der Bank zu» (BÖCKLI, CoCos, Write-offs: Eigenkapitalbeschaffung mit dem Zauberstab, in: SZW, 2012, S. 183).

Die Abschreibung der AT1-Instrumente stellt eine buchhalterische Operation auf der Passivseite der Bilanz der CSG AG dar. Fremdkapital der CSG AG (in Form der ausstehenden AT1-Anleihen) wird aus den Passiven gelöscht, was zwangsläufig dazu führt, dass sich das Eigenkapital in gleichem Umfang erhöht. Die Abschreibung der AT1-Anleihen hat indes keine Auswirkungen auf die Aktivseite der Bilanz, denn durch die Abschreibung der AT1-Instrumente floss der CSG AG keine neue Liquidität zu.

Wenn also die Konsequenz der Abschreibung das Eigenkapital (und nicht die Liquidität) der CSG AG betrifft, so ist es *sachlogisch*, wenn auch die

Bedingung, die eine solche Abschreibung auslösen kann, an das Eigenkapital (und nicht an die Liquidität) der Bank geknüpft wird.

#### 5.4.4

**5.4.4.1** Es ist unbestritten, dass Ziff. 7 (a) (iii) der AT1-Vertragsbedingungen mit den Anforderungen, welche die Eigenmittelverordnung an derartige Bedingungen stellt, nicht übereinstimmt und dass die in den Vertragsbedingungen enthaltene Definition des Viability Events Typ B enger als diejenige in aArt. 29 Abs. 2 Bst. a ERV ist. Die Vorinstanz und die Beschwerdegegnerin machen daher geltend, die Vertragsbedingungen der AT1-Anleihen seien «weit» und insbesondere auch im Lichte von Art. 29 ERV und dessen Sinn und Zweck sowie von dessen regulatorischem Hintergrund auszulegen.

**5.4.4.2** Die in Frage stehenden Bestimmung der ERV verlangt:

[Art. 29 Abs. 1 ERV] «In den Emissionsbedingungen oder Statuten ist vorzusehen, dass zusätzliches Kernkapital im Zeitpunkt drohender Insolvenz mittels vollständiger Forderungsreduktion oder Wandlung zur Sanierung der Bank beiträgt. Die Forderungen der Gläubigerinnen und Gläubiger müssen in diesem Falle vollständig abgeschrieben werden.»

[aArt. 29 Abs. 2 ERV] «Die Wandlung in hartes Kernkapital oder die Forderungsreduktion hat spätestens zu erfolgen:

- a. vor Inanspruchnahme einer Hilfeleistung der öffentlichen Hand; oder
- b. wenn die FINMA dies zur Vermeidung einer Insolvenz anordnet.»

Diese Verordnungsbestimmung legt fest, was in den vertraglichen Bestimmungen für zusätzliches Kernkapital vorzusehen ist. Sie richtet sich somit sowohl an die betreffende Bank, welche die Emissionsbedingungen zu verfassen hat, wie auch an die Vorinstanz, welche die vertraglichen Bedingungen vor der Emission zu genehmigen hat. Die Anforderungen der Eigenmittelverordnung an die Ausgestaltung der Vertragsbedingungen sind daher relevant im Hinblick auf die Genehmigung dieser Bedingungen durch die Vorinstanz. In diesem Kontext kommt der Vorinstanz ein technisches Ermessen zu im Hinblick auf die Frage, ob die ihr vorgängig unterbreiteten Vertragsbedingungen den Anforderungen der Eigenmittelverordnung *entsprechen* und daher genehmigungsfähig sind oder nicht. Hat die Vorinstanz die ihr unterbreiteten Vertragsbedingungen aber *genehmigt*, wurden sie in der Folge in den Emissionsunterlagen publiziert und haben gestützt darauf Anleger Anleihen gezeichnet, so wurde zwischen der

Emittentin und den Anlegern, welche die Anleihen gezeichnet haben, ein *rein zivilrechtlicher Vertrag abgeschlossen*. Dessen Auslegung erfolgt daher ab Vertragsschluss *allein* nach zivilrechtlichen Regeln. In diesem Kontext sind die Bestimmungen der Eigenmittelverordnung nicht mehr relevant, weder sind sie als Auslegungshilfe heranzuziehen, noch können sie dazu führen, dass Vertragsbedingungen, die in gewissen Punkten diesen Bestimmungen nicht entsprechen, entgegen der übereinstimmenden Willensäusserung der Parteien auszulegen wären.

**5.4.4.3** In der Rechtsprechung ist zwar anerkannt, dass eine Rechtsmittelbehörde, die nach der gesetzlichen Ordnung mit freier Prüfung zu entscheiden hat (Art. 49 VwVG), ihre Kognition einschränken darf, wenn die Natur der Streitsache dies sachlich rechtfertigt bzw. gebietet (BGE 131 II 680 E. 2.2.1 m.w.H.). Das ist regelmässig dann der Fall, wenn die Rechtsanwendung technische Probleme oder Fachfragen betrifft, zu deren Beantwortung und Gewichtung die verfügende Behörde aufgrund ihres Spezialwissens besser geeignet ist, oder wenn sich Auslegungsfragen stellen, welche die Verwaltungsbehörde aufgrund ihrer örtlichen, sachlichen oder persönlichen Nähe sachgerechter zu beurteilen vermag als die Beschwerdeinstanz. Im Rahmen des sog. «technischen Ermessens» darf der verfügenden Behörde bei der Beurteilung von ausgesprochenen Fachfragen daher ein gewisser Ermessens- und Beurteilungsspielraum belassen werden, soweit sie die für den Entscheid wesentlichen Gesichtspunkte geprüft und die erforderlichen Abklärungen sorgfältig und umfassend durchgeführt hat (BGE 131 II 680 E. 2.2.1; vgl. auch BGE 136 I 184 E. 2.2.1; Urteil des BGer 2C\_844/2018 vom 12. Juni 2020 E. 5.6.1).

Erfolgt die Auslegung der Vertragsbestimmungen allerdings allein nach zivilrechtlichen Regeln, so ist der Beschwerdegegnerin nicht zu folgen, soweit sie geltend macht, der Vorinstanz komme in Bezug auf die Auslegung der AT1-Vertragsbedingungen ein «technisches Ermessen» zu, welches das Gericht zu respektieren hätte.

**5.4.4.4** Als Zwischenergebnis ist somit davon auszugehen, dass aufgrund des übereinstimmenden tatsächlichen Willens der Vertragsparteien im Zeitpunkt des Vertragsschlusses, eventualiter auch aufgrund einer Auslegung nach dem Vertrauensprinzip, die Definition des Viability Events Typ B gemäss Ziff. 7 (a) (iii) (B) der AT1-Vertragsbedingungen so zu verstehen ist, dass die in Frage stehende Staatshilfe bestimmt und erforderlich sein musste, um eine ungenügende Eigenkapitalausstattung der CSG AG zu verbessern. Von dieser Auslegung ist im Folgenden auszugehen.

### 5.4.5

**5.4.5.1** Die Vorinstanz macht geltend, ohne die umfangreichen Liquiditätshilfen und die Verlustgarantie wäre es zu einer Unterbilanz oder einem Kapitalverlust bei der CSG AG gekommen. Insofern hätten die gewährten Staatshilfen sehr wohl die Kapitalsituation der CSG AG verbessert. Ohne die umfangreichen Liquiditätshilfen hätten die Konzerngesellschaften der CSG AG ihre Geschäftstätigkeiten nicht mehr fortführen können, mit der Folge, dass ihre Aktiven und Passiven nicht zu Fortführungswerten, sondern zu Veräusserungswerten hätten bilanziert werden müssen. Die Vermögenswerte der CSG AG hätten zu einem grossen Teil aus ihren Beteiligungen an ihren operativ als Bank tätigen Konzerngesellschaften bestanden, und sie habe auch umfangreiche Forderungen gegen diese gehabt. Die Liquiditätsprobleme bei den Tochtergesellschaften drohten daher einen qualifizierten Kapitalverlust oder eine Überschuldung bei der Konzernobergesellschaft zu verursachen. Ohne die staatlichen Massnahmen wäre es bei den Banken im CS-Konzern unmittelbar zu einem Zahlungsausfall gekommen. Damit hätten auch die Vermögenswerte der CSG AG massiv wertberichtigt werden müssen. Dass dieser Rückgang der Eigenmittel dank der Staatshilfe nicht bzw. deutlich geringer eingetreten sei, zeige die kapitalisierende Wirkung der Staatshilfen.

**5.4.5.2** Die Beschwerdegegnerin argumentiert, spätestens am Wochenende vom 18./19. März 2023 habe für die CSG AG keine positive Fortführungsprognose mehr gestellt werden können, sofern sie keine Staatshilfen erhalten hätte. Alle involvierten Parteien hätten bestätigt, dass die CSG AG den 20. März 2023 nicht überlebt hätte. Deshalb habe für die Rechnungslegung der CSG AG an jenem Wochenende nicht mehr von Fortführungswerten ausgegangen werden können, sondern es hätten Liquidationswerte zugrunde gelegt werden müssen, was eine signifikante Auswirkung auf die Höhe des Eigenkapitals mit sich bringe. Einzig die Annahme, dass der Staat «rechtzeitig in die Bresche springen und die CSG AG vor dem Untergang bewahren würde», habe es erlaubt, die Rechnungslegung gar nicht erst auf Liquidationswerte umzustellen, sondern bei einer positiven Fortführungsprognose zu bleiben. Zur Bemessung des kapitalverbessernden Effekts der Staatshilfe auf die Kapitalausstattung der CSG AG dürfe die Aussicht auf die Staatshilfe jedoch nicht berücksichtigt werden. Vielmehr müsse die Situation vor dem Rettungspaket und unter der Prämisse, dass dieses auch nicht stattfinden würde, mit der Situation nach Bekanntgabe des Rettungspakets verglichen werden.

**5.4.5.3** Die Beweislast richtet sich nach der Beweislastregel von Art. 8 des Schweizerischen Zivilgesetzbuches vom 10. Dezember 1907 (ZGB, SR 210), sofern das massgebliche Recht keine spezifische Beweisregel enthält. Danach hat derjenige die Folgen der Beweislosigkeit zu tragen, der aus einer unbewiesenen gebliebenen Tatsache Rechte ableiten will. Im vorliegenden Fall obliegt die Beweislast dafür, dass die Voraussetzungen eines Viability Events gegeben waren, der Vorinstanz und der Beschwerdegegnerin, welche daraus die Rechtmässigkeit der angefochtenen Verfügung ableiten wollen.

**5.4.5.4** Mit der Beschwerdegegnerin ist davon auszugehen, dass die Vorinstanz bezüglich der Fragen, *ob* die CSG AG in jenem Zeitpunkt die regulatorischen Eigenmittelanforderungen *erfüllte oder nicht* und *ob* die in Frage stehende Staatshilfe eine *kapitalisierende Wirkung* hatte, über technisches Ermessen verfügte, welches das Gericht zu respektieren hat (vgl. E. 5.4.4.3).

**5.4.5.5** Die Vorinstanz begründete ihre Anweisung an die CSG AG, die Abschreibung sämtlicher AT1-Instrumente vorzunehmen, in Bezug auf diese Frage mit folgenden Erwägungen (AT1-Verfügung vom 19. März 2023, Rz. 16–24):

«[dass] die einschlägigen Terms & Conditions der AT1-Instrumente der CSG AG ('Terms & Conditions') betreffend 'Viability Event' festhalten, dass eine Forderungsreduktion der AT1-Instrumente ('write down') erfolgt, sofern:

- (i) bisherige Massnahmen zur Verbesserung der Kapitalsituation unzureichend gewesen sind;
- (ii) die Bank Hilfeleistungen der öffentlichen Hand in Anspruch genommen hats;
- (iii) diese Hilfeleistungen resp. Massnahmen zudem 'has, or imminently will have, the effect of improving CSG's capital adequacy';
- (iv) und als weitere Voraussetzung das betroffene Institut (vorliegend die CSG AG) ohne diese Hilfe 'would have become insolvent, bankrupt, unable to pay a material part of its debts as they fall due or unable to carry on its business', d.h. diese weiteren Bedingungen somit dann nicht erfüllt sind, wenn die relevanten Ereignisse (wie bspw. eine Insolvenz oder ein Konkurs) nicht unmittelbar bevor stehen resp. die Inanspruchnahme einer Hilfeleistung der öffentlichen Hand nicht der unmittelbaren Abwendung einer Insolvenz oder eines Konkurses dient oder die Bank in der Lage gewesen wäre, einen wesentlichen Teil seiner Schulden bei Fälligkeit zu begleichen oder ihre Geschäftstätigkeit weiter auszuüben;

[dass] die CSG AG – um Liquiditätseingpässe zu überbrücken – bereits Liquiditätshilfe (ELA sowie SNB ELA Plus) in Anspruch genommen hat;

[dass] die CSG AG zudem Liquiditätshilfe-Darlehen der SNB mit Ausfallgarantie des Bundes in Anspruch genommen hat;

dass es sich dabei um Hilfeleistungen der öffentlichen Hand handelt, welche einen unmittelbaren positiven Effekt auf die Liquiditäts- und Kapitalsituation der CSG AG haben;

[dass] diese öffentliche Hilfeleistung insbesondere dazu dient, eine Insolvenz zu verhindern, eine unmittelbare Kapitalwirkung zu erzielen und so das weitere Fortbestehen der Funktionen der CSG AG sicherzustellen;

dass somit der in den Terms & Conditions vorgesehene 'Viability Event' eingetreten ist;

[dass] die CSG AG die Abschreibung der AT1-Instrumente deswegen von sich aus vollziehen könnte;

[dass] eine vollständige Abschreibung und Löschung der AT1-Instrumente geeignet ist, um das weitere Fortbestehen der Funktionen der CSG AG zu gewährleisten;

[dass] die FINMA die CSG AG somit anweist, ihre vertragsrechtlichen Möglichkeiten betreffend die AT1-Instrumente vollständig auszuschöpfen, was beinhaltet, dass das gesamte zusätzliche Kernkapital resp. sämtliche AT1-Instrumente vollständig abzuschreiben und zu löschen sind [...].»

**5.4.5.6** In dieser Begründung führte die Vorinstanz zwar aus, die Staatshilfen würden einen unmittelbaren positiven Effekt auf die Liquiditäts- und Kapitalsituation der CSG AG haben. Davon, dass dieser positive Effekt erforderlich sei, weil die CSG AG die regulatorischen Eigenmittelanforderungen nicht mehr erfülle, wird aber nichts gesagt.

**5.4.5.7** Wie sich aus dem PUK-Bericht ergibt, ging die Vorinstanz am Wochenende vom 18./19. März 2023 davon aus, dass die Credit Suisse zwar solvent sei, aber zu Beginn der folgenden Woche die Parent Bank in Bezug auf die Liquidität den Point of Non-Viability (PONV) erreichen werde (BBI 2025 515, 430 und 478/702). Auch der Bundesrat führte in seiner Botschaft über den Nachtrag Ia zum Voranschlag 2023 am 29. März 2023 (Geschäft 23.007) ausdrücklich aus, dass die Credit Suisse stets hinreichend kapitalisiert gewesen sei und die regulatorischen Kapitalanforderungen stets erfüllt habe. Insofern ist als aktenmässig erstellt anzusehen, dass die CSG AG im fraglichen Zeitpunkt die regulatorischen Eigenmittelanforderungen erfüllte und die Staatshilfe wegen der Liquiditätsprobleme, und nicht wegen ungenügender Eigenmittel erforderlich war, und dass die Vorinstanz dies auch selbst damals nicht anders beurteilte.

### **5.4.5.8**

**5.4.5.8.1** Bei den gewährten Liquiditätshilfen, namentlich in Form von ELA+ und PLB, handelte es sich um Darlehen, die als buchhalterisch erfolgsneutrale Vorgänge (d.h. sie figurieren gleichzeitig auf beiden Seiten der Bilanz) an sich keinen direkten Einfluss auf die Eigenkapitalausstattung haben.

**5.4.5.8.2** Die Beschwerdegegnerin und die Vorinstanz argumentieren indessen mit einem indirekten Einfluss. Sie machen geltend, dass eine kapitalisierende Wirkung sich daraus ergebe, dass ohne die umfangreichen Liquiditätshilfen die Konzerngesellschaften der CSG AG ihre Geschäftstätigkeiten nicht mehr hätten fortführen können, mit der Folge, dass ihre Aktiven und Passiven nicht zu Fortführungswerten, sondern zu Veräusserungswerten hätten bilanziert werden müssen.

**5.4.5.8.3** Diese Argumentation steht indessen in offensichtlichem Widerspruch zur Darlegung der Vorinstanz selbst, wonach die zuständigen Behörden im massgeblichen Zeitpunkt verschiedene Optionen geprüft hätten. Mögliche Optionen seien die Übernahme durch eine andere Bank, durch den Staat und Too big to fail-Szenarien in der Form von Sanierung und/oder Konkurs gewesen. Es seien damals eine Sanierungsverfügung sowie eine Konkursverfügung mit den jeweiligen Massnahmenplänen zur Unterschrift bereit gelegen. Diese Darlegung der Vorinstanz zeigt, dass die Vorinstanz damals eben gerade nicht davon ausgegangen war, dass ein Konkurs der verschiedenen Konzerngesellschaften die einzige Alternative zur Gewährung der Liquiditätshilfen dargestellt hat. Da die Überlegungen der Beschwerdegegnerin und der Vorinstanz entscheidend auf dieser aktenwidrigen Annahme beruhen, überzeugen sie nicht, auch wenn sie in sich ansonsten nachvollziehbar wären und der Vorinstanz diesbezüglich ein technisches Ermessen zuzugestehen ist.

**5.4.6** Ohnehin anders als bei den Liquiditätshilfe-Darlehen verhält es sich hinsichtlich der (in der AT1-Verfügung vom 19. März 2023 nicht erwähnten) Garantie zur Verlustabsicherung im Umfang von maximal Fr. 9 Mrd. (ab einem erlittenen Verlust von Fr. 5 Mrd. aus der Abwicklung eines Teils der übernommenen Aktiven), welche der Bund im Rahmen des am 19. März 2023 im Grundsatz vorgesehenen und am 9. Juni 2023 formell abgeschlossenen «Loss Protection Agreement» unbestrittenermassen zugunsten der UBS Group AG – und nicht zugunsten der CSG AG – abgegeben hat. Im Lichte dessen, dass die Vertragsbestimmung von

Ziff. 7 (a) (iii) (B) ausdrücklich die CSG AG als Empfängerin der staatlichen Hilfeleistung verlangt und die Beschwerdegegnerin bis zum Vollzug der Fusion am 12. Juni 2023 rechtlich als Drittperson galt, kann der Vorinstanz und der Beschwerdegegnerin nicht gefolgt werden, wenn sie in der im Abschreibungszeitpunkt zugunsten der Beschwerdegegnerin bestandenen Verlustgarantie des Bundes eine von der Vertragsbestimmung erfasste Hilfeleistung an die CSG AG erblicken.

**5.4.7** War die Staatshilfe nicht wegen ungenügender Eigenmittel erforderlich, so fehlte mindestens eine Voraussetzung für den Eintritt des Viability Events Typ B. Hinzu kommt, dass die Vorinstanz und die Beschwerdegegnerin ihre Behauptung, im vorliegenden Fall habe eine derartige «Verbesserung der Kapitalausstattung» durch die Liquiditätshilfe-Darlehen stattgefunden, mit einem dadurch verhinderten Wechsel der Bilanzierung auf Liquidationswerte begründen. Diese Argumentation läuft darauf hinaus, die im Kontext der Vertragsauslegung nach dem Vertrauensprinzip relevante Unterscheidung zwischen Kapital- und Liquiditätshilfemassnahmen (vgl. E. 5.4.3 hievor) zu beseitigen. Im Lichte dessen, dass sich die CSG AG als Verfasserin der vorformulierten Vertragsbestimmung auf eine derart weit hergeholte und überraschende Auslegung ohnehin nicht zu Ungunsten der Anteilsgläubiger hätte berufen dürfen (vgl. E. 5.3.4), ist der Argumentation der Vorinstanz und der Beschwerdegegnerin auch unabhängig vom Kriterium der Nichterfüllung der regulatorischen Eigenmittelanforderungen im Abschreibungszeitpunkt nicht zu folgen.

**5.4.8** Bei diesem Ergebnis kann offengelassen werden, ob die Liquiditätshilfe-Darlehen in Abweichung vom massgeblichen Verständnis nach dem Vertrauensprinzip effektiv auch eine «kapitalisierende» Wirkung hatten oder nicht und ob im Zeitpunkt der Abschreibung die übrigen Voraussetzungen für den Eintritt des Viability Events Typ B vorlagen. Als Zwischenergebnis ist daher davon auszugehen, dass die Vorinstanz in der Verfügung vom 19. März 2023 zu Unrecht vom Eintritt des Viability Events Typ B ausgegangen ist.

## **5.5**

**5.5.1** Aus den Erwägungen der Vorinstanz in ihrer AT1-Verfügung ergibt sich, dass die Vorinstanz im Verfügungszeitpunkt (nur) vom Eintritt des Viability Events Typ B ausging. In ihrer Vernehmlassung im vorliegenden Rechtsmittelverfahren macht sie nun erstmals geltend, es habe sich am 19. März 2023 *auch* der Viability Event Typ A realisiert. Die Beschwerde-

gegnerin stellt sich mit der Vorinstanz auf den Standpunkt, es hätten im Verfügungszeitpunkt beide Varianten des Viability Events vorgelegen. Die Beschwerdeführenden bestreiten auch das Vorliegen eines Viability Events Typ A.

**5.5.2** Ein Viability Event Typ A setzt gemäss vertraglicher Definition (Ziff. 7 (a) (iii) (A)) voraus, dass:

«the Regulator has notified CSG that it has determined that a write-down of the Notes, together with the conversion or write-down/off of holders' claims in respect of any and all other Going Concern Capital Instruments, Tier 1 Instruments and Tier 2 Instruments that, pursuant to their terms or by operation of law, are capable of being converted into equity or written down/off at that time, is, because customary measures to improve CSG's capital adequacy are at the time inadequate or unfeasible, an essential requirement to prevent CSG from becoming insolvent, bankrupt or unable to pay a material part of its debts as they fall due, or from ceasing to carry on its business.»

**5.5.3** Die Beschwerdegegnerin und die Vorinstanz legen diese Bestimmung so aus, dass ein Viability Event Typ A voraussetze, dass eine Mitteilung der FINMA an die CSG erfolgt sei, dass die Abschreibung eine wesentliche Voraussetzung zur Verhinderung einer Zahlungsunfähigkeit, eines Konkurses oder einer Aufgabe der Geschäftstätigkeit sei, dass diese Mitteilung erfolgt sei, weil die üblichen Massnahmen zur Verbesserung der Kapitalausstattung der CSG unangemessen oder nicht durchführbar seien, und dass die Abschreibung der AT1-Instrumente zusammen mit der Abschreibung oder Wandlung aller anderen Going Concern Kapitalinstrumente, Tier 1 Instrumente und Tier 2 Instrumente erfolge.

**5.5.4** Konkrete Informationen, wie die CSG AG selbst diese Bestimmung auslegte, sind nicht aktenkundig. Aufgrund der dargelegten Ausführungen der CSG AG zum Viability Event Typ B ist indessen davon auszugehen, dass sie die identischen Formulierungen in den beiden Paragraphen auch identisch auslegte. Es ist daher davon auszugehen, dass auch im Hinblick auf die Voraussetzungen für den Viability Event Typ A der übereinstimmende wirkliche Willen der Vertragsparteien dahinging, dass mit der genannten Verbesserung der Angemessenheit des Kapitals («to improve CSG's capital adequacy») nicht nur eine Verbesserung der Kapitalausstattung, sondern spezifisch die Verbesserung einer ungenügenden Eigenkapitalausstattung zu verstehen war. Es wird diesbezüglich auf die vorstehende E. 5.4 verwiesen.

Wie bereits dargelegt, lag eine derartige ungenügende, das heisst den regulatorischen Anforderungen nicht entsprechende Eigenmittelsituation nicht vor.

### **5.5.5**

**5.5.5.1** Die Vertragsbestimmungen verlangen weiter, dass die Vorinstanz der CSG AG mitgeteilt hat («has notified»), dass gemäss ihrer Feststellung die Abschreibung der AT1-Instrumente eine wesentliche Voraussetzung für die Verhinderung der Insolvenz, des Konkurses, der Zahlungsunfähigkeit oder der Aufgabe der Geschäftstätigkeit der CSG AG ist und gleichzeitig zusammen mit der Abschreibung oder Wandlung aller anderen Going Concern-Kapitalinstrumente, Tier 1-Instrumente und Tier 2-Instrumente erfolgen muss.

Weder die Vorinstanz noch die Beschwerdegegnerin haben vorgebracht, geschweige denn belegt, dass eine derartige Mitteilung erfolgt ist. Wie bereits dargelegt, ergibt sich aus den Erwägungen der Vorinstanz in ihrer AT1-Verfügung, dass die Vorinstanz im Verfügungszeitpunkt nur vom Eintritt des Viability Events Typ B ausging. Eine Abschreibung auch aller anderen Going Concern-Kapitalinstrumente, Tier 1-Instrumente und Tier 2-Instrumente der CSG AG wurde denn auch in der Verfügung nicht thematisiert.

**5.5.5.2** Die Vorinstanz macht diesbezüglich geltend, mit der von der CSG AG vorgenommenen Abschreibung der AT1-Instrumente seien alle von ihr emittierten Tier 1-Instrumente abgeschrieben werden. Das einzige am 19. März 2023 noch vorhanden gewesene (altrechtliche) Tier 2-Instrument (ISIN: US22546DAA46 (144A) XS0957135212 [Reg S]; USD 2.5 Mrd. 6.5 % Tier 2 Capital Notes), welches im August 2013 ausgegeben und im August 2023 zur Rückzahlung fällig geworden sei, habe seit dem 8. August 2022 die regulatorischen Anforderungen für eine Anrechnung nicht mehr erfüllt. Dies ergebe sich daraus, dass Tier 2-Instrumente seit Inkrafttreten der revidierten ERV nicht mehr über die zur Erfüllung der Eigenmittelanforderungen für systemrelevante Banken erforderliche Kapitalqualität verfügten: Wie sich aus Art. 131 ERV ergebe, könnten systemrelevante Banken nur hartes Kernkapital (CET1) und unter gewissen Voraussetzungen zusätzliches Kernkapital (AT1), nicht aber Ergänzungskapital (Tier 2) regulatorisch als Eigenmittel zur ordentlichen Weiterführung der Bank anrechnen lassen. Das Übergangsrecht sehe diesbezüglich vor, dass vor dem 1. Juli 2016 als Ergänzungskapital ausgegebenes Wandlungskapital

mit einem Trigger von 5 Prozent längstens bis zum 31. Dezember 2019 wie Wandlungskapital mit hohem Trigger in Form von AT1 angerechnet werde (Art. 148b Abs. 2 Bst. a ERV). Danach könnten altrechtliche Tier 2-Instrumente bis zu einem Jahr vor Ablauf der Laufzeit nur noch als zusätzliche verlustabsorbierende Mittel (Kapitalkategorie der Bail-in-Bonds) nach Art. 132 und 133 ERV angerechnet werden, nicht aber als Ergänzungskapital (Art. 148b Abs. 2 Bst. c ERV).

Im Zeitpunkt der Abschreibung der AT1-Instrumente, so die Vorinstanz weiter, hätten somit keine anrechenbaren «Tier 2 Instruments» im Sinne der Vertragsgrundlagen mehr bestanden, welche gemäss der Voraussetzung des Viability Events Typ A hätten abgeschrieben werden müssen. Ausserdem wäre eine Abschreibung der Tier 2-Instrumente entsprechend ihrer früheren Funktion als zusätzlich verlustabsorbierende Mittel aus aufsichtsrechtlicher Sicht auch deshalb nicht geboten gewesen, da die Haftungswirkung von solchen Tier 2-Instrumente erst im Rahmen eines formellen Sanierungsverfahrens zum Zug gekommen wäre, was vorliegend dank der Fusion mit der Beschwerdegegnerin gerade habe verhindert werden können.

Die Beschwerdegegnerin schliesst sich im Wesentlichen der vorinstanzlichen Argumentation an.

**5.5.6** Systemrelevante Banken halten strukturierte Eigenmittel, die stufenweise zur Verlustabsorption herbeigezogen werden. Das sog. Going Concern-Kapital besteht aus hartem Kernkapital (CET1) sowie AT1-Kapital. Diese Eigenmittel absorbieren Verluste im laufenden Betrieb («going concern»), also schon vor einem Insolvenzfall (vgl. Bericht der Expertengruppe Bankenstabilität vom 1. September 2023 zum Reformbedarf nach dem Untergang der Credit Suisse [nachfolgend: "Expertenbericht Bankenstabilität"], S. 72). Nach diesen Eigenmitteln folgt das Gone Concern-Kapital, oder die zusätzlich verlustabsorbierenden Mittel (Art. 132 ff. ERV). Dies sind namentlich Anleihen in Form von «Bail-in-Bonds», die im Insolvenzfall gewandelt oder abgeschrieben werden, um die Bank zu refinanzieren (vgl. Expertenbericht Bankenstabilität, S. 72).

Im Gegensatz zu den AT1-Instrumenten, welche Going Concern-Kapital darstellen und somit unerwartete Verluste aus der laufenden Geschäftstätigkeit der CSG AG abfedern sollen, handelt es sich bei den – heute nicht mehr neu ausgegebenen – «Tier 2» (T2)-Instrumenten, wie die Vorinstanz ausführt, um Gone Concern-Kapital, welches erst im Rahmen eines

formellen Sanierungs- oder Konkursverfahrens zum Zug kommen soll (zum Gone Concern-Kapital: vgl. AMMANN/KÄFER/WIEST, Reformbedarf in der Regulierung von «Too Big to Fail» Banken, 2023, S. 15).

**5.5.7** Obwohl die Haftungswirkung von AT1-Instrumenten und T2-Instrumenten, wie gezeigt, entsprechend ihrer Ausgestaltung als Going Concern- bzw. Gone Concern-Instrumente, zu unterschiedlichen Zeitpunkten greifen würde, werden sie in Ziff. 7 (a) (iii) (A) der Vertragsgrundlagen *pari passu*, d.h. gleichrangig gestellt. Aufgrund der vertraglich hergestellten Gleichrangigkeit durften die AT1-Gläubiger nach dem Vertrauensprinzip davon ausgehen, dass der Viability Event A generell erst bei Eröffnung eines formellen Sanierungsverfahrens ausgelöst wird, zumal von den AT1-Gläubigern nicht erwartet werden kann, sämtliche Vertragsbedingungen der T2-Instrumente zu kennen.

**5.5.8** Im Übrigen hatte die CSG AG am 19. März 2023 unbestrittenermassen das T2-Instrument (ISIN: US22546DAA46 (144A) XS0957135212 [Reg S]; USD 2.5 Mrd. 6.5 % Tier 2 Capital Notes) ausstehend. Laut der Vertragsbestimmung (Ziff. 7 (a) (iii) (A)) müssen gleichzeitig T2-Instrumente abgeschrieben werden, welche «von Gesetzes wegen» *oder* – d.h. alternativ – «gemäss ihren [vertraglichen] Bedingungen» abgeschrieben werden können. Die Vertragsbedingungen des T2-Instruments enthalten die gleiche Definition des Auslöseereignisses wie die vorliegend streit betroffenen AT1-Anleihen. Dabei wird von der Vorinstanz und der Beschwerdegegnerin nicht erklärt, warum die Abschreibung des T2-Instruments nicht in gleicher Weise möglich war.

**5.5.9** Es ergibt sich somit, dass im Zeitpunkt der Abschreibung auch die Voraussetzungen für den Eintritt des Viability Events Typ A (Ziff. 7 (a) (iii) (A)) nicht vorlagen.

**5.6** Als Zwischenergebnis ist daher festzuhalten: Die vertraglichen Voraussetzungen für die Abschreibung der AT1-Kapitalinstrumente waren am 19. März 2023 nicht gegeben, weder nach dem Typ B noch nach dem Typ A. Die AT1-Verfügung der Vorinstanz an die CSG stellte daher eine Anweisung zu vertragswidrigem Verhalten dar.

## **6.**

**6.1** Die Beschwerdeführenden machen sinngemäss geltend, mit dieser Anweisung habe die Vorinstanz in die verfassungsmässig garantierte Eigentumsfreiheit der Beschwerdeführenden eingegriffen.

Die Beschwerdegegnerin und die Vorinstanz bestreiten dies und machen geltend, die Eigentumsgarantie gewährleiste das Eigentum nur in den Schranken, die ihm im öffentlichen Interesse durch die Rechtsordnung gezogen seien. Zudem gelte die Eigentumsgarantie nur im Verhältnis zwischen Staat und Privaten, nicht aber im Verhältnis von Privaten untereinander.

**6.2** Von der Eigentumsgarantie (Art. 26 BV) erfasst werden nicht nur das sachenrechtliche Eigentum an beweglichen und unbeweglichen Sachen, sondern auch andere vermögenswerte Rechte wie beschränkte dingliche Rechte, obligatorische Rechte und Immaterialgüterrechte (BGE 128 I 295 E. 6a; GIOVANNI BIAGGINI, in: Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft, 2. Aufl. 2017 [nachfolgend: Kommentar BV], Art. 26 BV N. 12; ULRICH HÄFELIN/WALTER HALLER/HELEN KELLER/DANIELA THURNHERR, Schweizerisches Bundesstaatsrecht, 11. Aufl. 2024, Rz. 732; KLAUS A. VALLENDER/PETER HETTICH, in: Ehrenzeller et al. [Hrsg.], Die schweizerische Bundesverfassung, St. Galler Kommentar, 4. Aufl. 2023 [nachfolgend: St. Galler Kommentar], Art. 26 BV N. 20; JÖRG PAUL MÜLLER/MARKUS SCHEFER, Grundrechte in der Schweiz, 4. Aufl. 2008, S. 1013 ff.; PIERRE TSCHANNEN/MARKUS MÜLLER/MARKUS KERN, Allgemeines Verwaltungsrecht, 5. Aufl. 2022, Rz. 1782).

**6.3** Bei den in Frage stehenden AT1-Anleihen handelt sich um derartige obligatorische Rechte. Sie fallen daher in den Schutzbereich der Eigentumsgarantie. Mit der Anweisung an die CSG AG, diese Anleihen abzuschreiben, griff die Vorinstanz daher in die durch die Eigentumsgarantie geschützten Vermögensrechte der Beschwerdeführenden ein.

**6.4** Grundrechte können nach dem Schema von Art. 36 BV eingeschränkt werden. Hier interessiert vorab lediglich die gesetzliche Grundlage. Nach Art. 36 Abs. 1 BV bedürfen Einschränkungen von Grundrechten einer gesetzlichen Grundlage, schwerwiegende Einschränkungen müssen im Gesetz selbst vorgesehen sein. Dabei muss der Rechtssatz, auf den sich eine Verfügung stützt, genügend bestimmt sein, d.h. die erforderliche Normdichte aufweisen, was umso mehr gilt, wenn es sich um Eingriffe in Grundrechte handelt (BGE 141 I 211 E. 3.2; 141 I 201 E. 4.1). Ob ein Eingriff in ein Grundrecht schwer ist, beurteilt sich nach objektiven Kriterien. Nicht entscheidend ist das subjektive Empfinden des Betroffenen (BGE 148 I 233 E. 4.1; 147 I 393 E. 5.1.1; 143 I 194 E. 3.2; 141 I 211 E. 3.2). Den Rügen der Beschwerdeführenden, wonach mit der streitbetreffenden Anordnung die Eigentumsgarantie verletzt sei, kommt bei der Anwendung von

Bundesgesetzen (Art. 26 BankG; Art. 31 FINMAG) keine Bedeutung zu. Massgebend ist das durch das Bundesgesetz bestimmte Verwaltungsrechtsverhältnis. Das Grundrecht der Eigentumsgarantie wirkt hier nicht als unmittelbarer Prüfmasstab, ansonsten Art. 190 BV verletzt würde; es wirkt allerdings als mittelbarer Prüfmasstab bei der grundrechtskonformen Auslegung des Gesetzesrechts (BGE 144 II 194 E. 4.4.2; Urteil des BGer 2C\_377/2016 vom 16. April 2018 E. 3.2; Urteil des BGer 2C\_1065/2014 vom 26. Mai 2016 E. 7.2 m.H.). Dies ist dort im Auge zu behalten (vgl. E. 6.7–6.9). Sofern die Rügen der Beschwerdeführenden das Verordnungsrecht (aArt. 5a PLB-NVO) betreffen, ist eine Grundrechtsprüfung nach Art. 36 BV zulässig. Dies ist dort zu prüfen (vgl. E. 6.10 und 7).

**6.5** Angesichts der in Frage stehenden Beträge handelt es sich im vorliegenden Fall offensichtlich um einen schweren Eingriff in die durch die Eigentumsgarantie geschützten Vermögensrechte der Beschwerdeführenden, weshalb die streitbetreffene Anweisung der Vorinstanz an die CSG AG als Grundlage eine klare und ausdrückliche Regelung in einem formellen Gesetz benötigte.

**6.6** In der Folge ist daher zu prüfen, ob die Vorinstanz sich diesbezüglich auf eine genügende Grundlage stützen kann.

**6.6.1** Die Vorinstanz begründete die Anweisung an die CSG AG, «die Abschreibung sämtlicher AT1-Instrumente vorzunehmen», mit folgenden Erwägungen (AT1-Verfügung vom 19. März 2023):

Die FINMA habe gemäss aArt. 7 Abs. 2 PLB-NVO zusätzlich zu ihrer Aufsichtstätigkeit den Einsatz der Liquiditätshilfe-Darlehen mit Ausfallgarantie zu überwachen und könne zu diesem Zweck «namentlich alle Massnahmen nach Art. 26 BankG» treffen, unabhängig davon, ob Schutzmassnahmen ergriffen worden seien (Rz. 12). Die FINMA könne gemäss Art. 26 BankG Schutzmassnahmen verfügen und die Anordnung einer Abschreibung von zusätzlichem Kernkapital («Anleihen mit Forderungsverzicht; Instrumente mit zusätzlichem Kernkapital bzw. Additional Tier 1») falle darunter (Rz. 13).

Die PLB-NVO halte in aArt. 5a ohne Nennung weiterer Voraussetzungen fest, dass die FINMA im Zeitpunkt der Kreditbewilligung nach aArt. 5 PLB-NVO gegenüber der Darlehensnehmerin oder der Finanzgruppe anordnen könne, zusätzliches Kernkapital abzuschreiben oder zu wandeln (Rz. 14).

Der in den Terms & Conditions der AT1-Instrumente vorgesehene «Viability Event» sei eingetreten und die CSG hätte die Abschreibung der AT1-Instrumente von sich aus vollziehen können (Rz. 16–22).

Die Vorinstanz stützte somit die streitbetroffene Anweisung zur Abschreibung der AT1-Kapitalinstrumente auf Art. 26 BankG sowie auf aArt. 5a PLB-NVO, wobei sie davon ausging, der Write-down Event entsprechend den zwischen der CSG AG und den Beschwerdeführenden geltenden Vertragsbedingungen sei eingetreten.

**6.6.2** Die Beschwerdeführenden rügen sinngemäss, die von der Vorinstanz herangezogenen Rechtsgrundlagen erfassten die getroffene Anordnung nicht (Art. 26 BankG [i.V.m. Art. 25 Abs. 1 BankG bzw. aArt. 7 Abs. 2 PLB-NVO]) bzw. erwiesen sich als verfassungswidrig (aArt. 5a PLB-NVO), weshalb die Anweisung zur Abschreibung des AT1-Kapitals einer gesetzlichen Grundlage entbehre.

**6.7** Zu prüfen ist infolgedessen zunächst, ob das Aufsichtsrecht (BankG und FINMAG) eine Grundlage für die Abschreibung der AT1-Anleihen bildet.

**6.7.1** Die Beschwerdeführenden bringen im Wesentlichen und sinngemäss vor, ein derart weitgehender Eingriff in die von der Eigentumsgarantie geschützten Vermögensrechte der AT1-Gläubiger, welcher die Abschreibung der AT1-Anleihen mit sich bringe, könne rechtsprechungsgemäss (mit Verweis auf BGE 137 II 431) nicht als Schutzmassnahme gemäss Art. 26 BankG verfügt werden. Dies ergebe sich u.a. daraus, dass der Katalog von Art. 26 Abs. 1 BankG keine Massnahmen vorsehe, die einen «entwertungsmässigen Forderungsverlust» herbeiführen würden. So dürfe die FINMA beispielsweise nach Art. 26 Abs. 1 Bst. h BankG in Bezug auf gegen die Bank gerichtete Forderungen nur eine Stundung oder einen Fälligkeitsaufschub anordnen.

**6.7.2** Demgegenüber argumentiert die Vorinstanz, die Anweisung an die CSG AG zur Abschreibung des zusätzlichen Kernkapitals erfülle die in der Rechtsprechung (mit Verweis auf BGE 137 II 431) aufgestellten Anforderungen an eine Schutzmassnahme im Sinne von Art. 26 BankG. Die Vorinstanz habe am 19. März 2023 diese Schutzmassnahme gestützt auf Art. 25 Abs. 1 Bst. a BankG («gesetzliche Schutzmassnahmenkompetenz») ergreifen können, weil zu jenem Zeitpunkt die begründete Besorgnis einer Insolvenz und ernsthafter Liquiditätsprobleme der CSG AG bestanden habe. Daneben sei der Vorinstanz durch aArt. 7 Abs. 2 PLB-NVO notrechtlich die Kompetenz eingeräumt worden, selbst ohne Bestehen einer Insolvenzgefahr Schutzmassnahmen gemäss Art. 26 BankG anzuordnen (notrechtliche Schutzmassnahmenkompetenz). Die Anweisung richte sich

ausschliesslich an die CSG AG und habe – entsprechend dem Sinn und Zweck von Schutzmassnahmen – darauf abgezielt, eine in Schieflage geratene Bank zu retten. So habe mit der angeordneten Abschreibung des AT1-Kapitals, welche einen elementaren und notwendigen Bestandteil des Gesamtpakets zur Rettung der CSG AG gewesen sei, die Eröffnung eines Sanierungsverfahrens oder eine Konkursliquidation – mit weit schwerwiegenderen Folgen für die Gläubiger und Aktionäre der Bank sowie für das globale Finanzsystem – verhindert werden können. Sofern die Bank bei Insolvenzgefahr nicht von sich aus die ihr zur Verfügung stehenden Massnahmen ergreife, indem sie namentlich bei Eintritt der vertraglichen Bedingungen die Abschreibung des AT1-Kapitals selbst auslöse, erlaube Art. 26 BankG der FINMA ausdrücklich, entsprechende Weisungen gegenüber den Organen der Bank auszusprechen. Insofern lasse sich die Anordnung vom 19. März 2023 direkt unter Art. 26 Abs. 1 Bst. a BankG subsumieren. Selbst wenn dies nicht der Fall sein sollte, so erweise sie sich jedenfalls als qualitativ gleicher Natur wie die vom Gesetzgeber in Art. 26 Abs. 1 BankG explizit genannten Schutzmassnahmen. Dass auch Dritte durch Schutzmassnahmen betroffen sein könnten, ergebe sich schon daraus, dass der Gesetzgeber eine entsprechende Publikation vorgesehen habe (Art. 26 Abs. 2 BankG), und werde im Übrigen auch vom Bundesgericht nicht grundsätzlich ausgeschlossen (mit Verweis auf BGE 137 II 431 E. 2.2.2). Abgesehen davon, seien im Katalog von Art. 26 Abs. 1 BankG auch Massnahmen enthalten, welche die Gläubiger ebenso empfindlich oder gar einschneidender tangierten. So müssten z.B. bei der Anordnung eines Auszahlungsverbots, einer Stundung oder eines Fälligkeitsschubs (Art. 26 Abs. 1 Bst. f BankG) selbst Einleger eine Einschränkung des Zugriffs auf ihre Einlagen hinnehmen, obwohl sie grundsätzlich über einen unbedingten Rückzahlungsanspruch gegen die Bank verfügten. Schliesslich sei die angeordnete Abschreibung der AT1-Anleihen für die Beschwerdeführenden vorhersehbar gewesen, da in den betreffenden Vertragsgrundlagen mehrfach auf diese Möglichkeit hingewiesen worden sei.

Die Beschwerdegegnerin schliesst sich im Wesentlichen der vorinstanzlichen Argumentation an.

## **6.8**

**6.8.1** Gemäss dem im elften Abschnitt des Bankengesetzes («Massnahmen bei Insolvenzgefahr») eingeordneten Art. 25 Abs. 1 BankG kann die FINMA bei Insolvenzgefahr, d.h., wenn die «begründete Besorgnis» besteht, dass eine Bank überschuldet oder ernsthafte Liquiditätsprobleme hat

bzw. sie die Eigenmittelvorschriften nicht fristgerecht erfüllt, – alternativ – Schutzmassnahmen nach Art. 26 BankG (Bst. a), ein Sanierungsverfahren nach Art. 28–32 BankG (Bst. b) oder die im zwölften Abschnitt (Art. 33–37g BankG) geregelte Konkursliquidation der Bank (Bst. c) anordnen. Die Schutzmassnahmen nach Art. 26 BankG können dabei selbständig oder in Kombination mit einer Sanierung oder einer Konkursliquidation angeordnet werden (Art. 25 Abs. 2 BankG). Neben dieser gesetzlichen Regelung sah die notrechtlich am 16. März 2023 eingeführte Bestimmung von aArt. 7 Abs. 2 PLB-NVO (AS 2023 135; aufgehoben durch Änderung vom 6. September 2023 [AS 2023 495]) vor, dass die FINMA zusätzlich zu ihrer Aufsichtstätigkeit den Einsatz der Liquiditätshilfe-Darlehen mit Ausfallgarantie überwacht und zu diesem Zweck «namentlich alle Massnahmen nach Art. 26 BankG» treffen kann.

**6.8.2** Gemäss Art. 26 Abs. 1 BankG kann die FINMA «Schutzmassnahmen» verfügen, «namentlich»: den Organen der Bank Weisungen erteilen (Bst. a), einen Untersuchungsbeauftragten einsetzen (Bst. b), den Organen die Vertretungsbefugnis entziehen oder sie abberufen (Bst. c), die bankengesetzliche Prüfgesellschaft oder obligationenrechtliche Revisionsstelle abberufen (Bst. d), die Geschäftstätigkeit der Bank einschränken (Bst. e), der Bank verbieten, Auszahlungen zu leisten, Zahlungen entgegenzunehmen oder Effekientransaktionen zu tätigen (Bst. f), die Bank schliessen (Bst. g) oder eine Stundung oder einen Fälligkeitsaufschub anordnen (Bst. h). Die Aufzählung ist nicht abschliessend (BGE 137 II 431 E. 2.2.3; Botschaft BankG vom 20. November 2002, BBI 2002 8060, 8070 und 8080). Schutzmassnahmen sollen einerseits die Gläubiger vor drohenden Gefahren schützen, die Gleichbehandlung der Gläubiger sicherstellen und die Finanzinstitute vor nicht erfüllbaren Rückzügen («bank run») schützen; andererseits dienen sie auch dazu, die Liquidation einer Bank geordnet vorzubereiten, sofern sich diese als unausweichlich erweisen sollte (PASCAL RÜEDI, in: Arpagaus/Stadler/Werlen [Hrsg.], Das Schweizerische Bankgeschäft, 8. Aufl. 2021 [nachfolgend: Das Schweizerische Bankgeschäft], N. 3336; MARTIN HESS, Basler Kommentar BankG, a.a.O., Art. 26 BankG N. 1; Botschaft BankG vom 19. Juni 2020, BBI 2020 6359, 6400; ferner: BGE 137 II 431 E. 2.2.3).

**6.8.3** Zwar hat der Gesetzgeber, wie die Vorinstanz und die Beschwerdegegnerin darauf hinweisen, Art und Umfang der im Rahmen von Art. 25 f. BankG zu treffenden Massnahmen bewusst offen geregelt, um der Vorinstanz die nötige Flexibilität zu belassen und dem konkreten Einzelfall gerecht zu werden (MARTIN HESS, Basler Kommentar BankG, a.a.O.,

Art. 26 BankG N. 7 m.w.H.). In BGE 137 II 431 präzisierte das Bundesgericht jedoch mit Blick auf das Legalitätsprinzip, dass, obwohl der FINMA bei der Anwendung von Art. 26 BankG ein relativ weiter Ermessensspielraum zukomme, könne nicht alles, was zur Abwendung der Insolvenzgefahr einer Bank nützlich und allenfalls sogar verhältnismässig erscheine, von ihr als aufsichtsrechtliche Schutzmassnahme verfügt werden. Die Anordnungen, so das Bundesgericht weiter, müssten qualitativ gleicher Natur sein wie die vom Gesetzgeber in Art. 26 BankG genannten, d.h. sie müssten *sich in erster Linie gegen die beaufsichtigte Bank richten* und dürften deren Kunden nur punktuell und *indirekt* tangieren, andernfalls das Bestimmtheits- und das Voraussehbarkeitsgebot und damit das Legalitätsprinzip verletzt würden (BGE 137 II 431 E. 2.2.3). In jenem Fall gelangte das Bundesgericht zum Schluss, die Übermittlung von Bankkundendaten an eine ausländische Behörde könne sich nicht auf Art. 25 f. BankG stützen, denn sonst würde der Ausschluss der Beschwerdemöglichkeit im Zusammenhang mit Schutzmassnahmen dazu führen, dass der vom Gesetzgeber ausdrücklich gewollte richterliche Schutz unterlaufen würde (BGE 137 II 431 E. 2.2.4).

**6.8.4** Wie bereits dargelegt (vgl. E. 3.8.3.2) entspricht die Bestimmung von Art. 37g<sup>ter</sup> BankG im Wesentlichen dem früheren aArt. 24 Abs. 2 BankG (AS 2004 2767). In der damaligen Botschaft des Bundesrates wurde die Beschränkung des Rechtsschutzes mit der Zielsetzung der von der damaligen Bankenkommission zu treffenden Massnahmen gerechtfertigt: Das Ziel, eine Bank mit Solvenzproblemen in einem effizienten Verfahren zu sanieren oder, wenn sie nicht sanierungswürdig sei, mit einem für Gläubiger und Eigner möglichst günstigen Ergebnis zu liquidieren, lasse sich nur erreichen, wenn nicht gegen jegliche Verfahrensmassnahme Beschwerde eingelegt und damit der Fortgang des Verfahrens blockiert werden könne. Im Interesse der Gesamtheit der Beteiligten sei daher der Rechtsschutz für die Gläubiger und Eigner auf das Wesentliche, d.h. auf diejenigen Verfügungen zu konzentrieren, welche «direkt in deren Rechte eingreifen» (Botschaft BankG vom 20. November 2002, BBl 2002 8060, 8078). In diesem Zusammenhang wird in der Botschaft erläutert, weshalb die Genehmigung des Sanierungsplans sowie Verwertungshandlungen von der Einschränkung des Rechtsschutzes nicht erfasst sind: Bis zur Erstellung des Sanierungsplans seien Gläubiger und Eigner vom Verfahren nur am Rande betroffen, weil die vorgängigen Schutzmassnahmen und der Entscheid, die Aussichten für eine Sanierung prüfen zu lassen, ihre Forderungen oder Beteiligungen «höchstens vorläufig oder auf indirekte Weise» tangierten. Der Sanierungsplan dagegen betreffe die Gläubiger und Eigner «direkt»,

weshalb sie gegen dessen Genehmigung auch Beschwerde erheben können sollten. Zudem blieben Gläubiger und Eigner zur Anfechtung einzelner Verwertungshandlungen legitimiert, da diese Substanzverluste mit sich bringen und damit «die Rechte von Gläubigern und Eignern schmälern» könnten (Botschaft BankG vom 20. November 2002, BBl 2002 8060, 8078).

Im Rahmen der Revision des Bankengesetzes vom 17. Dezember 2021 (AS 2022 732) erweiterte der Gesetzgeber sodann den Katalog der zulässigen Anfechtungsobjekte, indem er auch die Anfechtung von Verfügungen der FINMA betreffend die Genehmigung der Verteilungsliste und der Schlussrechnung (Art. 37<sup>ter</sup> Abs. 1 Bst. c) auf dem Beschwerdeweg ermöglichte. In der betreffenden Botschaft wurde ausgeführt, die fehlende Beschwerdemöglichkeit in Bezug auf diese Verfügungen sei im Lichte des verfassungsrechtlichen Vorbehalts des Gesetzes und der Rechtsweggarantie problematisch, da mittels Genehmigung von Schlussrechnung und Verteilungsliste die künftige Dividende der Gläubiger und Eigner unmittelbar gekürzt werde (Botschaft BankG vom 19. Juni 2020, BBl 2020 6359, 6398, 6400).

Nach dem Verständnis des historischen Gesetzgebers sollten als Schutzmassnahmen im Sinn von Art. 26 BankG somit nur aufsichtsrechtliche Anordnungen ergehen, welche die Rechte der Kunden und der Gläubiger *nur mittelbar und indirekt tangieren*.

**6.8.5** Bei den Schutzmassnahmen nach Art. 26 BankG handelt es sich lediglich um vorsorgliche Massnahmen vor einer Sanierung oder vor einer Liquidation (PASCAL RÜEDI, in: Das Schweizerische Bankgeschäft, a.a.O., N. 3336; MARTIN HESS, Basler Kommentar BankG, a.a.O., Art. 26 BankG N. 1). Vorsorgliche Massnahmen zeichnen sich dadurch aus, dass sie, ohne den durch die Endverfügung zu regelnden Zustand zu präjudizieren oder zu verunmöglichen (BGE 127 II 132 E. 3), bloss vorläufig gelten und die Regelungswirkung nur temporär eintritt (Urteil des BVGer A-5242/2018 vom 9. März 2020 E. 6.1; MOSER/BEUSCH/KNEUBÜHLER/KAYSER, Prozessieren vor dem Bundesverwaltungsgericht, 3. Aufl. 2022, Rz. 3.18). Sie sind zum instanzabschliessenden Entscheid in der Hauptsache grundsätzlich akzessorisch und fallen mit diesem ohne Weiteres dahin (MOSER/BEUSCH/KNEUBÜHLER/KAYSER, a.a.O., Rz. 3.18). Insofern entsprechen aufsichtsrechtliche Anordnungen, welche nicht nur einen vorläufigen, sondern einen definitiven Eingriff in die Vermögensrechte der Gläubiger

bewirken, auch nicht der Rechtsnatur der Schutzmassnahmen gemäss Art. 26 BankG.

### **6.8.6**

**6.8.6.1** Die AT1-Verfügung im vorliegenden Fall hat, soweit die Beschwerdeführenden dadurch betroffen sind, offensichtlich nicht den Charakter einer provisorischen Massnahme zur Sicherung eines späteren Endentscheids. Für die Beschwerdeführenden bedeutete sie einen Eingriff in ihre von der Eigentumsgarantie geschützten, individuellen Vermögensrechte. Sie sind insofern nicht nur mittelbar, sondern unmittelbar betroffen. Es wird diesbezüglich auf die entsprechenden Erwägungen im Zusammenhang mit der Legitimationsprüfung verwiesen (vgl. E. 3.6 ff.).

Aus dem Vergleich mit der Situation der Einleger, die aufgrund einer als Schutzmassnahme geltenden Anordnung eines Auszahlungsverbots, einer Stundung oder eines Fälligkeitsaufschubs (Art. 26 Abs. 1 Bst. f BankG) eine vorübergehende Zugriffsbeschränkung erlitten, wodurch sie aus vorinstanzlicher Sicht mindestens gleich schwer wie die AT1-Gläubiger betroffen wären, kann die Vorinstanz nichts zu ihren Gunsten ableiten: Sie übersieht, dass ein Auszahlungsverbot, eine Stundung oder eine Fälligkeitsaufschub, anders als die vorliegend streitbetroffene Anweisung zur Abschreibung der AT1-Kapitalinstrumente, die betroffenen Gläubiger nur vorläufig in ihren Interessen tangiert; ein Forderungsuntergang ist mit den in Art. 26 Abs. 1 Bst. f BankG genannten Massnahmen nicht verbunden.

**6.8.6.2** Aus all dem ergibt sich, dass Art. 26 BankG keine klare, ausdrückliche Ermächtigung an die Vorinstanz enthält, die betroffene Bank anzuweisen, in irgendwelcher Weise die durch die Eigentumsgarantie geschützten obligatorischen Rechte von AT1-Gläubigern abzuerkennen bzw. die entsprechenden Forderungen abzuschreiben.

**6.8.7** Zusammenfassend lässt sich festhalten: Aus Art. 26 BankG (i.V.m. Art. 25 Abs. 1 BankG bzw. aArt. 7 Abs. 2 PLB-NVO) ergibt sich keine den Anforderungen von Art. 36 bzw. Art. 5 Abs. 1 und Art. 164 Abs. 1 BV genügende Rechtsgrundlage für die streitbetroffene Anweisung zur Abschreibung der AT1-Kapitalinstrumente.

### **6.9**

**6.9.1** Die Vorinstanz macht vernehmlassungsweise zudem geltend, die streitbetroffene Abschreibungsanweisung stütze sich auf Art. 31 FINMAG.

Sie führt aus, sie sei neben ihrer Kompetenz zur Anordnung von Schutzmassnahmen auch gestützt auf Art. 31 FINMAG ermächtigt, Missstände zu beseitigen und den ordnungsgemässen Zustand wiederherzustellen. Dies sei namentlich dann der Fall, wenn sie, wie vorliegend, gegenüber der betroffenen Bank mitteile, dass aus ihrer Sicht die Voraussetzungen zur Abschreibung der AT1-Instrumente gegeben seien, die Bank jedoch dennoch eine diesbezügliche Verfügung verlange. Des Weiteren habe die Vorinstanz nach Art. 31 FINMAG die Einhaltung des Gewährs- und Organisationserfordernisses durchzusetzen. Dazu gehöre es auch, dass die Bank im Krisenfall die AT1-Instrumente nach Massgabe der Vertragsgrundlagen abschreibe.

**6.9.2** Gemäss Art. 31 Abs. 1 FINMAG sorgt die FINMA für die Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustands, wenn ein Beaufchtigter die Bestimmungen eines Finanzmarktgesetzes verletzt oder sonstige Missstände bestehen. Wie bereits erwähnt, kann nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung im Zusammenhang mit Schutzmassnahmen nicht alles, was der Vorinstanz nützlich erscheint, von ihr als aufsichtsrechtliche Schutzmassnahme verfügt werden; die Anordnungen müssen sich in erster Linie gegen die Bank richten und dürfen deren Kunden nur mittelbar tangieren, andernfalls das Bestimmtheits- und das Voraussehbarkeitsgebot und damit das Legalitätsprinzip verletzt würden (BGE 137 II 431 E. 2.2.3). Diese Überlegungen gelten sinngemäss auch für die Vorschrift von Art. 31 FINMAG, welche ebenfalls offen formuliert ist und im Verhältnis zu den Schutzmassnahmen nach Art. 25 f. BankG eine *lex generalis* ist.

**6.9.3** Es ergibt sich somit, dass sich die AT1-Verfügung auch nicht auf Art. 31 FINMAG abstützen lässt.

## **6.10**

**6.10.1** Nachdem das BankG und das FINMAG keine gesetzlichen Grundlagen für die vorinstanzliche Anordnung zur Abschreibung der AT1-Kapitalinstrumente bilden, ist weiter zu prüfen, ob die strittige Anordnung sich in genügender Weise auf aArt. 5a PLB-NVO stützen lässt.

Die Bestimmung von aArt. 5a PLB-NVO lautet:

«Im Zeitpunkt der Kreditbewilligung nach Artikel 5 kann die FINMA gegenüber der Darlehensnehmerin und der Finanzgruppe anordnen, zusätzliches Kernkapital abzuschreiben.»

**6.10.2** Wie bereits dargelegt (E. 6.5), ist die in Frage stehende Anordnung als schwerer Eingriff in die durch die Eigentumsgarantie geschützten verfassungsmässigen Rechte der Beschwerdeführenden einzustufen, weshalb eine klare und ausdrückliche Regelung in einem Gesetz im formellen Sinn erforderlich wäre. Eine Verordnungsbestimmung, welche nur ein Gesetz im materiellen Sinn darstellt, erfüllt die Vorgaben von Art. 36 Abs. 1 BV nicht, da eine Rechtfertigung bei schweren Eingriffen nur durch ein formelles Gesetz möglich ist.

**6.10.3** Doch selbst wenn man davon ausgehen würde, dass kein schwerer Eingriff vorliegen würde, erfüllt aArt. 5a PLB-NVO ohnehin auch die Voraussetzungen an eine gesetzliche Grundlage nach Art. 36 Abs. 1 BV nicht: Der Rechtssatz, auf den sich eine Verfügung stützt, muss genügend bestimmt sein, d.h. die erforderliche Normdichte aufweisen. Zu offene Rechtsnormen, die den Behörden freie Hand lassen und sie dazu ermächtigen, von Fall zu Fall zu entscheiden, verletzen das Legalitätsprinzip (HÄFELIN/MÜLLER/UHLMANN, Allgemeines Verwaltungsrecht, 8. Aufl. 2020, Rz. 342 m.w.H.). Nach dem Bundesgericht muss eine Rechtsnorm so präzise formuliert sein, dass der Bürger sein Verhalten danach richten und die Folgen eines bestimmten Verhaltens mit einem den Umständen entsprechenden Grad an Gewissheit erkennen kann (statt vieler BGE 109 Ia 273 E. 4d m.w.H.). Besonders strenge Anforderungen an die Bestimmtheit des Rechtssatzes sind bei Eingriffen in Grundrechte zu stellen (BGE 141 I 211 E. 3.2; 141 I 201 E. 4.1).

**6.10.4** Die Bestimmung von aArt. 5a PLB-NVO beschreibt weder die Voraussetzungen, unter welchen die FINMA von der Möglichkeit der Abschreibungsanweisung Gebrauch machen kann, noch eine inhaltliche Richtschnur, welches zusätzliche Kernkapital in welchem Umfang zu welchem Zeitpunkt Gegenstand der Abschreibung bilden soll. Auch enthält die Bestimmung für einen Privaten keine Anhaltspunkte, um sein Investitionsverhalten entsprechend auszurichten, zumal in aArt. 5a PLB-NVO auch ein Bezug zu den vertraglichen Emissionsbedingungen gänzlich fehlt. Insofern erweist sich die Bestimmung, namentlich auch mit Blick auf die Schwere des damit verbundenen Eingriffs in die Rechtspositionen der Beschwerdeführenden, als zu unbestimmt. Der Einwand der Beschwerdegegnerin, wonach aArt. 5a PLB-NVO von vornherein nicht das Verhalten von Privaten, sondern die entsprechende Kompetenz der FINMA regle, vermag nicht zu überzeugen, da die Anwendung dieser Bestimmung, wie gezeigt, einen direkten Eingriff in die Rechte von Privaten bewirkt. Schliesslich ist ein Hinweis, dass aArt. 5a PLB-NVO dem Erfordernis der genügenden

Bestimmtheit des Rechtssatzes nicht genügt, auch darin zu erblicken, dass der Bundesrat die revidierte Bestimmung von Art. 27a ERV (in Kraft seit 1. Januar 2025 [AS 2024 13]) entsprechend präziser formuliert hat.

## 7.

Selbst wenn aArt. 5a PLB-NVO die Anforderungen an die gesetzliche Grundlage erfüllen würde, ist nunmehr zu prüfen, ob diese Bestimmung der PLB-NVO überhaupt verfassungskonform ist:

**7.1** Im Rahmen der Beschwerdeüberprüfung kann das Bundesverwaltungsgericht untersuchen, ob eine Rechtsverordnung des Bundesrates als solche bundesrechtskonform ist (vorfrageweise bzw. konkrete Normenkontrolle; BGE 147 I 333 E. 1.5 [peuvent en revoir la constitutionnalité]; 144 II 454 E. 3.2 m.H.; Urteil des BVGer B-3862/2022 vom 7. November 2022 E. 3, bestätigt durch das Bundesgericht im Urteil 2C\_1035/2022 vom 23. Mai 2023; s. auch MOSER/BEUSCH/KNEUBÜHLER/KAYSER, a.a.O., Rz. 2.177 f.; BENJAMIN SCHINDLER, in: Auer/Müller/Schindler [Hrsg.], Kommentar VwVG, a.a.O., Art. 49 VwVG N. 24; ANDREAS AUER, Die schweizerische Verfassungsgerichtsbarkeit, 1984, Rz. 182). Während bei unselbständigen Rechtsverordnungen zunächst die Gesetzesmässigkeit und erst dann die Verfassungsmässigkeit zu prüfen ist (vgl. z.B. BGE 144 II 454 E. 3.2 m.H.; Urteil des BVGer B-3862/2022 vom 7. November 2022 E. 3), kommt bei selbständigen Rechtsverordnungen (d.h. unmittelbar auf die Verfassung gestützten Verordnung) wie einer Notverordnung nur eine Überprüfung der Verfassungsmässigkeit in Betracht (BGE 100 Ib 318 E. 3; BGE 147 I 333 E. 1.5; s. auch AUER, a.a.O., Rz. 190 ff.). Mit der vorfrageweisen Normenkontrolle wird überprüft, ob die Norm, auf welche sich der Einzelakt stützt, sich im Anwendungsfall als verfassungswidrig erweist (vgl. z.B. HEINRICH KOLLER, Basler Kommentar BGG, a.a.O., Art. 1 BGG N. 15; HEINZ AEMISSEGGGER/KARIN SCHERRER REBER, Basler Kommentar BGG, a.a.O., Art. 82 BGG N. 25; AUER, a.a.O., Rz. 182). Dabei wird die Verordnung vorfrageweise nicht nur im Hinblick auf Grundrechtskonformität, sondern auch im Hinblick auf andere Verfassungsnormen überprüft (vgl. AUER, a.a.O., Rz. 182 und 184; BGE 100 Ib 318 E. 3, 3a f.; 147 I 333 E. 1.5). Nachfolgend ist deshalb aArt. 5a PLB-NVO zunächst an Art. 184 Abs. 3 bzw. Art. 185 Abs. 3 BV zu messen. Danach ist aArt. 5a PLB-NVO noch auf dessen Konformität mit Art. 178 Abs. 3 BV und der Eigentumsgarantie – aus einem etwas anderen Blickwinkel – zu überprüfen.

**7.2** Damit der Bundesrat von der Kompetenz gemäss Art. 184 Abs. 3 bzw. Art. 185 Abs. 3 BV Gebrauch machen kann, muss eine Notrechtslage

vorliegen. Diese setzt im Einzelfall ein relevantes Schutzgut, Dringlichkeit in sachlicher und zeitlicher Hinsicht sowie Subsidiarität zum geltenden Recht voraus (vgl. Bericht des Bundesrates vom 19. Juni 2024 betreffend die Anwendung von Notrecht, BBl 2024 1784, S. 49). Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichts muss ein fundamentales Rechtsgut konkret, schwerwiegend und unmittelbar gefährdet sein (vgl. BGE 137 II 431 E. 3.3.2). Als fundamental gelten Rechtsgüter, die für eine hinreichende Zahl Privater oder für den Staat von existentieller Bedeutung sind (vgl. Bericht des BR vom 19. Juni 2024, BBl 2024 1784, S. 49). Das Bundesgericht hat anerkannt, dass in Ausnahmesituationen «auch die ökonomische Stabilität und der Schutz des Finanzmarkts ein entsprechend schützenswertes polizeiliches Gut darstellen [können], da beide klassische Polizeigüter wie das Eigentum oder Treu und Glauben im Geschäftsverkehr umfassen, welche bei einem Zusammenbruch des Finanzsystems massiv beeinträchtigt würden» (vgl. BGE 137 II 431 E. 4.1). Sachliche Dringlichkeit liegt vor, wenn es «bei ungehindertem Ablauf des zu erwartenden Geschehens mit hinreichender Wahrscheinlichkeit zu einem Schaden an fundamentalen Rechtsgütern» kommen würde (vgl. SAXER/BRUNNER, St. Galler Kommentar, a.a.O., Art. 185 BV N. 116 m.V. auf ZÜND/ERRASS, Die polizeiliche Generalklausel, ZBJV 2011 [nachfolgend: ZBJV 2011], 261 ff., 292). Das Kriterium der zeitlichen Dringlichkeit bezieht sich auf die Notwendigkeit von Abwehrmassnahmen aufgrund der zeitlichen Nähe zum Eintritt des schädigenden Ereignisses. Die Massnahmen, für die es nach dem Subsidiaritätsprinzip im bestehenden Recht keine Grundlage geben darf, müssen zeitlich dringlich gefordert sein (vgl. SAXER/BRUNNER, St. Galler Kommentar, a.a.O., Art. 185 BV N. 120 m.V. auf ZÜND/ERRASS, a.a.O., ZBJV 2011, 261 ff., 292). Dies ist namentlich dann zu bejahen, wenn der Erlass gesetzlicher Normen auf dem Weg der ordentlichen Rechtsetzung als Abwehrmassnahme wegen dessen Langsamkeit versagen würde (BGE 57 I 266, 275).

**7.3** Aus dem Erfordernis der Subsidiarität folgt, dass der Bundesrat nur dann notrechtliche Massnahmen erlassen darf, wenn das geltende (ordentliche) Recht keine Massnahmen vorsieht, die geeignet und ausreichend sind, um eine Gefährdung oder Störung des fraglichen Schutzguts abzuwenden. Es dürfen folglich keine anderweitigen Massnahmen gestützt auf das ordentliche Recht zur Verfügung stehen, um die ausserordentliche Lage zu bewältigen (vgl. SAXER/BRUNNER, St. Galler Kommentar, a.a.O., Art. 185 BV N. 123 m.V. u.a. auf ZÜND/ERRASS, a.a.O., ZBJV 2011, 261 ff., 292; DAVID RECHSTEINER, Recht in besonderen und ausserordentlichen Lagen, 2016, N. 453 f.).

**7.4** Die Bundesversammlung erlässt nach Art. 163 Abs. 1 BV rechtssetzende Bestimmungen in der Form des Bundesgesetzes. Darüber, was in ein Bundesgesetz gehört, gibt Art. 164 Abs. 1 BV Auskunft. Rechtssetzungsbefugnisse können durch Bundesgesetze übertragen werden (Art. 164 Abs. 2 BV). Der Gesetzgeber erlässt Gesetze, für welche im Zeitpunkt des Erlasses weder eine sachliche noch eine zeitliche Dringlichkeit gegeben ist (vgl. SAXER/BRUNNER, St. Galler Kommentar, a.a.O., Art. 185 BV N. 116 ff. und 120 ff. e contrario). Dabei hat er u.a. bei Risiken, was im Kontext der Bankenaufsicht zutrifft (vgl. statt vieler ANN-KATRIN KAUFHOLD, Systemaufsicht, Anforderungen an die Ausgestaltung einer Aufsicht zur Abwehr systemischer Risiken entwickelt am Beispiel der Finanzaufsicht, 2016, passim), entsprechend der unterschiedlichen Risikosituation bereits Regeln zu erlassen (vgl. ZÜND/ERRASS, Pandemie – Justiz – Menschenrechte, ZSR 2020 Sondernummer, Pandemie und Recht: Beitrag des Rechts zur Bewältigung einer globalen Krise [nachfolgend: ZSR 2020], 69 ff., 72). Solche Regeln sind im Bankenrecht etwa die Too big to fail-Bestimmungen (vgl. AS 2012 811) oder die zusätzlich vorgesehenen staatlichen Liquiditätssicherungen für systemrelevante Banken (vgl. Botschaft zur Änderung des Bankengesetzes vom 6. September 2023 [nachfolgend: Botschaft BankG vom 6. September 2023], BBl 2023 2165). Andere diesbezügliche Regelungen sind etwa Art. 7 EpG (SR 818.101 [dazu ZÜND/ERRASS, a.a.O., ZSR 2020, S. 88]) oder die verordnete Einnahme von Jodtabletten bei einem schweren Kernkraftwerkunfall mit Austritt von Radioaktivität (BGE 144 II 454 Lit. A; Art. 7, 9 und Art. 14 der Verordnung vom 14. November 2018 über den Notfallschutz in der Umgebung von Kernanlagen [Notfallschutzverordnung, NFSV; SR 732.33]). Demgegenüber steht dem Bundesrat nach Art. 185 Abs. 3 und Art. 184 Abs. 3 BV die Kompetenz zu, unmittelbar gestützt auf diese Verfassungsbestimmungen u.a. Verordnungen zu erlassen, um eingetretenen oder unmittelbar drohenden schweren Störungen der öffentlichen Ordnung oder der inneren oder äusseren Sicherheit zu begegnen oder die aussenpolitischen Interessen zu wahren. Es handelt sich um verfassungsunmittelbares Ordnungsrecht (vgl. z.B. BIAGGINI, Kommentar BV, a.a.O., Art. 185 BV N. 9). Es ist – in Abgrenzung zur Kompetenz des Gesetzgebers – vorgesehen bei sachlicher, d.h. noch nicht geregelt, und zeitlicher Dringlichkeit (s. z.B. LUC GONIN, in: Martenet/Dubey [Hrsg.], Commentaire Romand, Constitution fédérale, Art. 185 BV N. 64 f.). Mit der PLB-NVO hat der Bundesrat eine solche Verordnung erlassen. Darauf verweist auch deren Ingress, auch wenn ihm kein normativer Gehalt zukommt (vgl. BGE 144 II 454 E. 4.3.1; Entscheid des BVGer B-5025/2021 vom 30. Juni 2022 E. 5.1).

**7.5** Der Erlass einer «Notverordnung» ist demnach nur dann zulässig, wenn die Rechtsordnung keine anderweitigen Massnahmen vorsieht, die für die Bewältigung der ausserordentlichen Lage ausreichen (vgl. SAXER/BRUNNER, St. Galler Kommentar, a.a.O., Art. 185 BV N. 123 m.V. u.a. auf ZÜND/ERRASS, a.a.O., ZBJV 2011, 261 ff., 292; RECHSTEINER, a.a.O., N. 453 f.) und auch keine Rechtsgrundlagen innerhalb des dringlichen Zustands beschafft werden können (vgl. Bundesrätin Widmer-Schlumpf, AB 2013 S 596 lk. Sp.). Die Verordnungskompetenz des Bundesrates gestützt auf Art. 184 Abs. 3 bzw. Art. 185 Abs. 3 BV kann sich somit nur auf den die Notlage bestimmenden Sachverhalt beziehen. Andernfalls würde der Bundesrat mit dem Vehikel der Notverordnung nach Art. 184 Abs. 3 bzw. Art. 185 Abs. 3 BV die ihm im delegierten Bereich (Art. 164 Abs. 2 BV) zugestandene eingeschränkte Kompetenz unzulässigerweise ausdehnen und gegen das delegierende Gesetz verstossen. Mit dem Erfordernis der Subsidiarität soll nämlich gerade verhindert werden, dass sich der Bundesrat auf seine verfassungsmässige Kompetenz zum Erlass von Notrecht stützt, obwohl der Gesetzgeber die betreffende Krisensituation bereits geregelt hat. Die Verfassung lässt der Exekutive keinen Raum, durch Notverordnungsrecht bestehendes Gesetzesrecht zu derogieren. Dies zeigt sich gerade auch darin, dass Gerichte selbständige Verordnungen vorfrageweise auf Verfassungsmässigkeit überprüfen und deren Anwendung verweigern können (vgl. BGE 147 I 333 E. 1.5).

**7.6** Die Vorinstanz und die Beschwerdegegnerin machen im Wesentlichen geltend, der notrechtliche Erlass von aArt. 5a PLB-NVO sei deshalb notwendig gewesen, weil ohne die Abschreibung der AT1-Kapitalinstrumente als notwendiger Bestandteil des Rettungspakets eine Fusion zwischen der Beschwerdegegnerin und der CSG AG nicht möglich gewesen wäre. Die Bestimmung habe die Abwendung einer wirtschaftlichen Katastrophe bezweckt, die der Schweiz bei einem ungeordneten Ausfall der CSG AG unmittelbar gedroht hätte.

**7.6.1** Vorliegend besteht mit dem Too big to fail-Regime ordentliches Recht für ausserordentliche Lagen (vgl. Bericht des BR vom 19. Juni 2024, BBl 2024 1784, S. 65). Der Gesetzgeber hat seit 2008 mit der Too big to fail-Regulierung Krisenszenarien von systemrelevanten Banken antizipiert und sich damit auseinandergesetzt. Ein «bank run», d.h. ein schneller und unvorhersehbarer Vertrauensverlust der Kunden, ist kein neues Phänomen, sondern gehört zum inhärenten Geschäftsrisiko einer Bank (vgl. z.B. ALIBER/KINDLEBERGER, Maniacs, Panics and Crashes, 7. Aufl. 2015, passim; EICHENGREEN, Die grossen Crashes 1929 und 2008 im Spiegel-

saal der Geschichte, 2017, passim). Für diese Szenarien, d.h. wenn die begründete Besorgnis besteht, dass eine Bank überschuldet ist oder ernsthafte Liquiditätsprobleme hat, schuf der Gesetzgeber mit Art. 25 ff. BankG entsprechende gesetzliche Regeln (vgl. PASCAL RÜEDI, in: Das Schweizerische Bankgeschäft, a.a.O., N. 3330 ff.). So kann die FINMA bei Insolvenzgefahr einer Bank u.a. ein Sanierungsverfahren nach Art. 28 ff. BankG oder eine Konkursliquidation anordnen. Als Sanierungsmassnahme kann die FINMA dabei insbesondere auch vorsehen, dass sich die Bank mit einer anderen Gesellschaft zu einem neuen Rechtsträger zusammenschliesst oder ein anderer Rechtsträger die Bank übernimmt (Art. 30 Abs. 2 Bst. b und c BankG), was im Endeffekt genau dem entspricht, was vorliegend durch die Absorptionsfusion zwischen der Beschwerdegegnerin und der CSG AG geschehen ist. Bei der vorliegenden Fusion handelt es sich zudem um ein Rechtsgeschäft zwischen zwei Privatrechtssubjekten. Anlässlich der Pressekonferenz vom 19. März 2023 führte Bundesrätin Karin Keller-Sutter aus: «This is no bailout. This is a commercial solution» (vgl. die Pressekonferenz vom 19. März 2023 [abrufbar unter <<https://www.efd.admin.ch/efd/de/home/finanzplatz/uebernahme-credit-suisse-ubs.html>>; Minute 41:07]). Aus dem PUK-Bericht (zitiert in Sachverhalt Bst. J.c) geht zudem hervor, dass die Abschreibung der AT1-Instrumente eine von der Beschwerdegegnerin aufgestellte Bedingung gewesen ist (vgl. BBI 2025 515, S. 381 f./702 [Forderungskatalog der UBS vom 16. März 2023]), von welcher die Beschwerdegegnerin als Rechtsnachfolgerin der CSG AG direkt profitiert hat (zum Mechanismus der Abschreibung vgl. E. 5.2.1 ff., E. 5.4.3).

**7.6.2** Im Ergebnis erweist sich das Zurückgreifen auf Notverordnungsrecht – trotz bestehendem einschlägigem Gesetzesrecht –, um im Rahmen einer privatrechtlichen Transaktion («commercial solution») die Interessen einer Partei zu schützen, als von Art. 184 Abs. 3 bzw. Art. 185 Abs. 3 BV nicht gedeckt. Insbesondere fehlt es am Erfordernis der Subsidiarität. Selbst wenn diese Lösung zur Bewältigung einer Notrechtsslage entsprechend Art. 184 Abs. 3 bzw. Art. 185 Abs. 3 BV gewählt wurde, steht es nicht im Belieben des Bundesrates, eine vom demokratischen Gesetzgeber gerade für solche Fälle ausgearbeitete Lösung zu derogieren.

**7.7** Im Übrigen enthält die Bestimmung von aArt. 5a PLB-NVO eine unzulässige Delegation der notrechtlichen Befugnisse des Bundesrats an die Vorinstanz:

Zuständig für die Anordnung der notrechtlichen Massnahmen i.S.v. Art. 184 Abs. 3 bzw. Art. 185 Abs. 3 BV ist allein der Bundesrat, d.h. eine Delegation dieser Kompetenz an ein Departement, ein Amt oder eine selbständige Aufsichtsbehörde ist unzulässig (vgl. BGE 137 II 431 E. 3.2.1: «Es ist am Bundesrat zu prüfen, ob die jeweiligen Handlungsvoraussetzungen gegeben sind oder nicht»; SAXER/BRUNNER, St. Galler Kommentar, a.a.O., Art. 185 BV N. 90 m.w.H.). Mit aArt. 5a PLB-NVO hat der Bundesrat die grundsätzliche Frage, ob die AT1-Anleihen abzuschreiben sind, ohne inhaltliche Richtschnur gänzlich in das Ermessen der FINMA gestellt («die FINMA kann anordnen, abzuschreiben»). Es wäre jedoch Sache des Bundesrats gewesen, zu prüfen, ob die Voraussetzungen für eine gestützt auf Notrecht anzuordnende Abschreibung des zusätzlichen Kernkapitals geboten war oder nicht. aArt. 5a PLB-NVO enthält insofern eine unerlaubte Delegation der Notverordnungscompetenz an die FINMA.

**7.8** Es ist festzuhalten: Da die Voraussetzungen für den Erlass von Notverordnungsrecht nicht vorgelegen haben, lässt sich die Bestimmung von aArt. 5a PLB-NVO nicht auf Art. 184 Abs. 3 bzw. Art. 185 Abs. 3 BV abstützen.

**7.9** Zu prüfen ist sodann, inwiefern aArt. 5a PLB-NVO mit den Grundsätzen von Art. 178 Abs. 3 BV vereinbar ist.

**7.9.1** Wie sich aus der Verfügung, der Notverordnung und den Eingaben der Vorinstanz und der Beschwerdegegnerin ergibt, soll mit der Abschreibung des AT1-Kapitals die Funktionsfähigkeit der CSG AG sichergestellt und gewährleistet werden. Da die CSG AG eine systemrelevante Bank war (vgl. Sachverhalt Bst. A.a), soll damit gleichzeitig die Schweizer Volkswirtschaft und das schweizerische Finanzsystem vor erheblichen Schädigungen bewahrt werden (Art. 7 Abs. 1 BankG). Mit den strengen Anforderungen an systemrelevante Banken (Art. 7 ff. BankG) soll den Gefahren für die Volkswirtschaft, das Finanzsystem und den Staat begegnet werden (vgl. RALPH STADLER, in: Das Schweizerische Bankgeschäft, a.a.O., N. 262; ZULAUF/KUHN, Finanzmarktrecht, 2. Aufl. 2021, 195 f.). Insofern bildet dieser Schutz eine Verwaltungsaufgabe, die eine an das Gemeinwesen gerichtete gesetzliche Handlungspflicht impliziert (vgl. statt aller PIERRE TSCHANNEN, Verwaltung durch Private: Ordnungskonzepte in der Schweiz, in: Fuchs et al. [Hrsg.], Staatliche Aufgaben, private Akteure, Band II: Konzepte zur Ordnung der Vielfalt, 2017 [nachfolgend: Private], S. 167 ff., 183; BERNHARD RÜTSCHKE, Was sind öffentliche Aufgaben?, recht 2013, 153 ff., 157). *Handlungspflichten müssen sich immer auf eine*

*gesetzliche Grundlage stützen (Art. 5 Abs. 1 BV)* – eine Selbstverständlichkeit (TSCHANNEN, Private, a.a.O., S. 184). Handlungspflichten werden von der Verwaltung (zu welcher auch die FINMA zählt) wahrgenommen. Die Handlung, welche der Staat zum Schutz der obgenannten Funktionen ergriff, lag in der Anordnung der Abschreibung der AT1-Anleihen, die den Beschwerdeführenden gehörten. Die negativen Rechtswirkung (Art. 5 Abs. 1 Bst. a VwVG; Aufhebung von Rechten) erfolgte bei den Beschwerdeführenden (auch wenn allenfalls positive Wirkungen bei der CSG AG eingetreten sind). Im vorliegenden Fall hat die Vorinstanz zur Wahrnehmung ihrer Verwaltungsaufgabe eine Privatperson dazwischengeschaltet, indem sie erstens der CSG AG, zweitens ein Recht zur Enteignung der AT1-Gläubiger übertragen hat. Dies ist nur unter gewissen Voraussetzungen zulässig:

**7.9.2** Im Kontext von Art. 178 Abs. 3 BV kann ein Enteignungsrecht durch Gesetz Organisationen und Personen des öffentlichen oder des privaten Rechts übertragen werden, die ausserhalb der Bundesverfassung stehen. Insofern verlangt die Verfassung für jeden einzelnen Schritt, um Verwaltungsaufgaben zu tätigen, *je eine gesetzliche Grundlage für die Handlungsform und eine für das auszuübende Organ*. Gemäss Rechtsprechung und Lehre verlangt Art. 178 Abs. 3 BV deshalb für eine Übertragung eines Enteignungsrechts eine hinreichende bestimmte und bereichsspezifische formellgesetzliche Grundlage (vgl. BGE 148 II 218 E. 3.3.1; GIOVANNI BIAGGINI, St. Galler Kommentar, a.a.O., Art. 178 BV N. 32; ETIENNE POLTIER, Commentaire Romand, Constitution fédérale, Art. 178 BV N. 53; ZÜND/ERRASS, Privatisierung von Polizeiaufgaben, Sicherheit&Recht 2012 [nachfolgend: Privatisierung], S. 162 ff., 174). Die konkreten Anforderungen an die formellgesetzliche Grundlage hängen von der Art der auszulagernden Verwaltungstätigkeit und von der zu regelnden Materie ab (BGE 148 II 218 E. 3.3.2; ZÜND/ERRASS, Privatisierung, a.a.O., S. 174). Sollen Verwaltungsaufgaben übertragen werden, deren Erfüllung verfassungsmässige Rechte bzw. Rechte und Pflichten von Personen tangiert (Art. 164 Abs. 1 BV), gelten erhöhte Anforderungen (vgl. BGE 148 II 218 E. 3.3.2; 144 II 376 E. 7.2; BIAGGINI, St. Galler Kommentar, a.a.O., Art. 178 BV N. 33; MOOR/BELLANGER/TANQUEREL, Droit administratif, Bd. III, 2. Aufl. 2018, S. 242 f.; ANNE-CHRISTINE FAVRE, La délégation d'activités non économique ou «à caractère ministériel», in: La délégation d'activités étatiques au secteur privé [nachfolgend: La délégation], Anne-Christine Favre et al. [Hrsg.], 2016, S. 173 f.; ZÜND/ERRASS, Privatisierung, a.a.O., 174). Hinsichtlich der Normdichte verlangt die Lehre grundsätzlich, dass formellgesetzlich festlegt wird, ob und wenn ja wie bzw. wem eine bestimmte

Verwaltungsaufgabe zur Erfüllung übertragen wird (BGE 144 II 218 E. 3.3.3; MARKUS MÜLLER, in: Bundesverfassung, Basler Kommentar, 2015, Art. 178 BV N. 36; vgl. auch POLTIER, a.a.O., Art. 178 BV N. 56 und 72; ZÜND/ ERRASS, Privatisierung, a.a.O., S. 174 f.).

**7.9.3** Dies trifft, wie bereits dargelegt, auch für die Übertragung eines Enteignungsrechts zu. Dessen ungeachtet, bezieht sich Art. 178 Abs. 3 BV aber auf Normalsituationen, also auf Situationen, welche nicht durch Notverordnungen geregelt werden müssen. In Notsituationen stellt sich angesichts der bereits dargestellten Verpflichtung des Bundesrates (BGE 137 II 431 E. 3.2.3), die notwendigen Massnahmen selbst zu verfügen, eine entsprechende Delegation des Enteignungsrechts an Private ohnehin nicht. Abgesehen davon verlangt Art. 178 Abs. 3 BV, dass die Übertragung durch «Gesetz» zu erfolgen hat, was im Notrechtskontext typischer Weise fehlt. Doch selbst wenn diese beiden Voraussetzungen nicht erforderlich wären, enthält die Notverordnung keine genügend (bestimmten) Vorschriften, um zu beurteilen, ob und, wenn ja, wie bzw. wem eine bestimmte Enteignungsbefugnis übertragen wird. Die strittige Verfügung selbst kann ohnehin keine gesetzliche Grundlage bilden.

**7.9.4** Kann also gestützt auf aArt. 5a PLB-NVO keine Delegation einer Enteignungsbefugnis möglich sein, bleibt nur noch die Möglichkeit, dass die Vorinstanz die CSG AG für administrative Hilfstätigkeiten beigezogen hat (vgl. BGE 148 II 218 E. 3.2; zum Begriff «auxiliaire»: FRANÇOIS BELLANGER, Notions, enjeux et limites de la délégation d'activités étatiques, in: La délégation, a.a.O., S. 62 f.), was durchaus Sinn macht, da die notwendigen Daten für die Abschreibung bei der CSG AG lagen. Die CSG AG hat nur unselbständige Teilbeträge an die Erfüllung der Verwaltungsaufgabe geleistet (vgl. TSCHANNEN, Private, a.a.O., S. 173). Sie ist bloss Werkzeug der Behörde, ihr verlängerter Arm (vgl. TSCHANNEN, Private, a.a.O., S. 173). Das Tun und Lassen des Verwaltungshelfers wird dem dahinterstehenden Verwaltungsträger zugerechnet; der Verwaltungshelfer handelt für die Verwaltung und nicht als Verwaltung (TSCHANNEN, Private, a.a.O., S. 173). Die CSG AG wird als Verwaltungshelfer nicht Verfügungsadressat, sondern sie bleibt Hilfsadressat. Verfügungsadressaten wären die AT1-Gläubiger mit allen Rechten und Pflichten.

**7.10** Im Rahmen der Überprüfung der Verfassungsmässigkeit von aArt. 5a PLB-NVO stellt sich auch die Frage, ob diese Norm – aus einem anderen Blickwinkel – mit der Eigentumsgarantie nach Art. 26 BV vereinbar ist.

Nach Art. 26 Abs. 1 BV ist das Eigentum gewährleistet. Gemäss Art. 26 Abs. 2 BV werden Enteignungen und Eigentumsbeschränkungen, die einer Enteignung gleichkommen, voll entschädigt.

Die Abschreibung der AT1-Anleihen stellt eine formelle Enteignung dar. Eine solche liegt dann vor, wenn von der Eigentumsgarantie geschützte Rechte durch Hoheitsakt u.a. getilgt werden bzw. untergehen (vgl. KIENER/KÄLIN/WYTTENBACH, Grundrechte, 4. Aufl. 2024, Rz. 1432; TSCHANNEN/MÜLLER/KERN, Allgemeines Verwaltungsrecht, 5. Aufl. 2022, Rz. 1783; BIAGGINI, Kommentar BV, a.a.O., Art. 26 BV N. 24). Mit der Abschreibung verlieren die Beschwerdeführenden unwiederbringlich ihre Forderung. Im Gegensatz zur materiellen Enteignung wird nicht nur die Verfügungs- und Nutzungsbefugnis beschränkt, sondern das Recht wird zwangsweise getilgt (vgl. BIAGGINI, Kommentar BV, a.a.O., Art. 26 BV N. 21).

Nach Art. 26 Abs. 2 BV werden formelle Enteignungen voll entschädigt. Dabei bildet die Ausrichtung einer vollen Entschädigung *Voraussetzung* des Rechtsübergangs bzw. des Rechtsuntergangs (vgl. BGE 93 I 130 E. 7a; TSCHANNEN/MÜLLER/KERN, a.a.O., Rz. 1783; BIAGGINI, Kommentar BV, a.a.O., Art. 26 BV N. 24). Ist die Voraussetzung nicht erfüllt, geht das Recht auch nicht unter. Demzufolge wäre eine Ausgleichregelung im entsprechenden Erlass vorzusehen (vgl. BGE 93 I 130 E. 7a; Urteil des BGer 2C\_246/2023 vom 3. September 2024 E. 6.6.2). Die formelle Enteignung hat entsprechend der Rechtsprechung immer in einem genau geregelten Verfahren zu erfolgen, dessen Abschluss mit der Festsetzung der vom Enteigner (hier der Bund) zu bezahlender Entschädigung erfolgt (BGE 93 I 130 E. 7a). Eine entsprechende Regelung hat der Bundesrat nicht vorgesehen, und es ist auch unbestritten, dass die Behörden weder beabsichtigten noch beabsichtigen, den enteigneten AT1-Anleihensgläubigern eine angemessene Entschädigung zu bezahlen.

Auch aus diesem Grund verletzt die Rechtsanwendung von aArt. 5a PLB-NVO die Enteigneten in ihrem Grundrecht (Art. 26 BV).

**7.11** Es lässt sich zusammenfassen: Die Bestimmung von aArt. 5a PLB-NVO enthält keine dem Legalitätsprinzip (Art. 5 Abs. 1 BV) und den Anforderungen von Art. 36 BV genügend konkrete Anweisung. Die Bestimmung wird auch von Art. 184 Abs. 3 bzw. Art. 185 Abs. 3 BV nicht gedeckt und genügt den Erfordernissen von Art. 178 Abs. 3 BV an die Übertragung von Verwaltungsaufgaben mit Enteignungsbefugnissen an Private nicht. Sie ist zudem mit der Eigentumsgarantie (Art. 26 BV) in verschiedener Hinsicht

nicht vereinbar. Insofern erweist sich aArt. 5a PLB-NVO als verfassungswidrig. Da verfassungswidrigem Notverordnungsrecht die Anwendung zu versagen ist, fällt auch aArt. 5a PLB-NVO als Rechtsgrundlage für die Anweisung der Vorinstanz an die CSG AG, die AT1-Kapitalinstrumente abzuschreiben, ausser Betracht.

## 8.

Es ergibt sich somit, dass die AT1-Verfügung vom 19. März 2023 weder eine Grundlage im Vertrag zwischen der CSG AG und den AT1-Gläubigern, noch eine Grundlage im Gesetzesrecht (Art. 26 BankG und Art. 31 FINMAG), noch eine Grundlage in der PLB-NVO, insbesondere in aArt. 5a PLB-NVO, enthält, weshalb die angefochtene Verfügung als rechtswidrig einzustufen ist.

## 9.

Im Übrigen stellt sich auch die Frage, ob die AT1-Verfügung frei von Rechtsanwendungsfehlern ist, namentlich ob die Vorinstanz bei der Anwendung von aArt. 5a PLB-NVO die Abschreibungsanweisung an das richtige zeitliche Ereignis geknüpft hat:

**9.1** Die Bestimmung von aArt. 5a PLB-NVO statuiert, dass die FINMA «im Zeitpunkt der Kreditbewilligung nach aArt. 5 PLB-NVO» gegenüber der Darlehensnehmerin und der Finanzgruppe anordnen kann, zusätzliches Kernkapital abzuschreiben. Bezugnehmend auf den Verpflichtungskredit im Anschluss an die in Art. 4 PLB-NVO geregelte Gewährung von Ausfallgarantien enthält aArt. 5 PLB-NVO einen Verweis auf Art. 28 des Finanzhaushaltsgesetzes vom 7. Oktober 2005 (FHG, SR 611.0):

[aArt. 5 PLB-NVO]

«Die Bewilligung des erforderlichen Verpflichtungskredits richtet sich nach Artikel 28 des Finanzhaushaltsgesetzes vom 7. Oktober 2005.»

Die Bestimmung von Art. 28 FHG lautet wie folgt:

[Art. 28 FHG]

«<sup>1</sup> Erträgt die Ausführung eines Vorhabens keinen Aufschub, so kann der Bundesrat die Ermächtigung zur Inangriffnahme oder Fortsetzung des Vorhabens schon vor der Bewilligung des erforderlichen Verpflichtungskredites erteilen. Er holt vorgängig die Zustimmung der Finanzdelegation der eidgenössischen Räte (Finanzdelegation) ein.

<sup>2</sup> Der Bundesrat unterbreitet die dringliche Verpflichtung der Bundesversammlung zur nachträglichen Genehmigung.

<sup>3</sup> Überschreitet die dringliche Verpflichtung 500 Millionen Franken und wird für ihre nachträgliche Genehmigung innert einer Woche nach der Zustimmung der Finanzdelegation die Einberufung der Bundesversammlung zu einer ausserordentlichen Session verlangt, so findet diese in der dritten Kalenderwoche nach der Einreichung des Begehrens für die Einberufung der Session statt.»

Vorliegend stimmte die Finanzdelegation der eidgenössischen Räte (nachfolgend: FinDel) am 19. März 2023 den vom Bundesrat beantragten Verpflichtungskrediten im Umfang von Fr. 109 Mrd. (Verpflichtungskredit von Fr. 100 Mrd. für die Gewährung einer Ausfallgarantie des Bundes zugunsten der SNB für die Liquiditätshilfe-Darlehen an die CSG AG; Verpflichtungskredit von Fr. 9 Mrd. für die Gewährung einer Verlustgarantie des Bundes an die Beschwerdegegnerin) zu, woraufhin der Bundesrat gleichentags die entsprechenden Verpflichtungen gegenüber der SNB und der Beschwerdegegnerin einging (Medienmitteilung der FinDel vom 19. März 2023; Medienmitteilung des Bundesrates vom 19. April 2023). Anlässlich der ausserordentlichen Session vom 11./12. April 2023 verweigerte die Bundesversammlung die (nachträgliche) Genehmigung der beiden Verpflichtungskredite (AB 2023 N 697; AB 2023 N 714; s. auch Botschaft des Bundesrats über den Nachtrag Ia zum Voranschlag 2023 vom 29. März 2023).

**9.2** Fraglich ist, ob mit dem in aArt. 5a PLB-NVO erwähnten «Zeitpunkt der Kreditbewilligung» (bzw. mit der «Bewilligung des Kredits» gemäss aArt. 5 PLB-NVO) die vorgängige Zustimmung der FinDel oder die (nachträgliche) Genehmigung durch das Parlament gemeint ist. In letzterem Fall hätte erst der Parlamentsbeschluss, der in der Folge nicht zustande kam, die Vorinstanz zur Abschreibungsanweisung berechtigt.

Angesichts des Ergebnisses der vorstehenden Erwägungen (vgl. E. 8) kann diese Frage jedoch offenbleiben.

## **10.**

Nach dem Gesagten erweist sich die Beschwerde der Beschwerdeführenden im für diesen Teilentscheid relevanten Umfang als begründet.

Der Antrag Ziff. 1.1 (1. Halbsatz) der Beschwerdeführenden ist somit gutzuheissen und die Verfügung der Vorinstanz vom 19. März 2023 ist aufzuheben.

Auf einen weiteren Schriftenwechsel und Zustellung der Akten wurde angesichts der im Rahmen dieses Teilentscheids erfolgten Gutheissung des

Antrags der Beschwerdeführenden auf Aufhebung der Verfügung vom 19. März 2023 verzichtet. Insofern brauchen die Anträge der Beschwerdegegnerin und der Vorinstanz, wonach den Beschwerdeführenden keine Akteneinsicht zu gewähren sei, nicht weiter behandelt zu werden. Bei diesem Verfahrensausgang kann ausserdem auf die von den Beschwerdeführenden beantragte Einholung eines Sachverständigengutachtens bzw. Befragung von Zeuginnen und Zeugen (Rz. 56 f. der Beschwerde vom 27. April 2023) im Rahmen dieses Teilentscheids verzichtet werden.

## **11.**

**11.1** Bei diesem Ergebnis gelten die Beschwerdeführenden für den vorliegenden Teilentscheid als obsiegend. Die Beschwerdegegnerin, welche sich mit einem eigenen Antrag u.a. auf Abweisung des Beschwerdebegehrens Ziff. 1.1 (1. Halbsatz) am Verfahren beteiligt hat, ist als unterliegend zu betrachten, weshalb sie die Verfahrenskosten für diesen Teilentscheid zu tragen hat (Art. 63 Abs. 1 VwVG). Die Vorinstanz ist von der Kostentragungspflicht befreit (Art. 63 Abs. 2 VwVG).

**11.2** Die Gerichtsgebühr bemisst sich nach Umfang und Schwierigkeit der Streitsache, Art der Prozessführung und finanzieller Lage der Parteien (vgl. Art. 63 Abs. 4<sup>bis</sup> VwVG; Art. 2 Abs. 1 des Reglements vom 21. Februar 2008 über die Kosten und Entschädigungen vor dem Bundesverwaltungsgericht [VGKE, SR 173.320.2]). Bei Streitigkeiten mit Vermögensinteresse ist die Gerichtsgebühr in der Regel innerhalb des in Art. 4 VGKE vorgesehenen, durch den Streitwert determinierten Gebührenrahmens festzusetzen. Der vorliegende Teilentscheid ist im Verhältnis zur gesamten Streitsache zwischen den Parteien mit zwei Dritteln zu gewichten. Aufwandmindernd ist zu berücksichtigen, dass die drei Beschwerdeführenden den Antrag auf Aufhebung der angefochtenen Verfügung in einer gemeinsamen Rechtsschrift gestellt haben. Unter Mitberücksichtigung des Umfangs und der Komplexität der Streitsache sind die Verfahrenskosten für den vorliegenden Teilentscheid auf Fr. 14'000.– festzusetzen und der Beschwerdegegnerin aufzuerlegen.

**11.3** Als obsiegende Parteien haben die Beschwerdeführenden Anspruch auf eine Parteientschädigung für die ihnen im Zusammenhang mit dem vorliegenden Teilentscheid erwachsenen notwendigen und verhältnismässig hohen Kosten (Art. 64 Abs. 1 VwVG i.V.m. Art. 7 Abs. 1 VGKE). Die Parteientschädigung umfasst die Kosten der anwaltlichen Vertretung sowie allfällige weitere notwendige Auslagen der Partei (Art. 8 Abs. 1 VGKE), und

ist vorliegend der Beschwerdegegnerin aufzuerlegen (Art. 64 Abs. 2 und 3 VwVG).

Die Beschwerdeführenden haben keine Kostennote eingereicht, weshalb das Bundesverwaltungsgericht die Parteientschädigung nach Ermessen und aufgrund der Akten festlegt (Art. 14 Abs. 2 VGKE). In Anbetracht des Umfangs und der Komplexität der Streitsache ist den Beschwerdeführenden für den vorliegenden Teilentscheid ermessensweise eine Parteientschädigung von je Fr. 7'000.– (inkl. Mehrwertsteuer) zuzusprechen, welche der Beschwerdegegnerin aufzuerlegen ist.

**Demnach erkennt das Bundesverwaltungsgericht:**

**1.**

In Gutheissung des entsprechenden Antrags der Beschwerdeführenden (Beschwerdebegehren Ziff. 1.1 [1. Halbsatz]) wird die Verfügung der Vorinstanz vom 19. März 2023 aufgehoben.

**2.**

Die Verfahrenskosten für diesen Teilentscheid werden auf Fr. 14'000.– festgesetzt und der Beschwerdegegnerin auferlegt. Nach Eintritt der Rechtskraft des vorliegenden Teilentscheids werden den Beschwerdeführenden jeweils zwei Drittel der von ihnen geleisteten Kostenvorschüsse, ausmachend je Fr. 4'666.–, zurückerstattet.

**3.**

Den Beschwerdeführenden wird für diesen Teilentscheid je eine Parteientschädigung von Fr. 7'000.– zu Lasten der Beschwerdegegnerin zugesprochen.

**4.**

Dieser Teilentscheid geht an die Beschwerdeführenden, die Beschwerdegegnerin und die Vorinstanz.

Für die Rechtsmittelbelehrung wird auf die nächste Seite verwiesen.

Der vorsitzende Richter:

Der Gerichtsschreiber:

Christian Winiger

Davide Giampaolo

**Rechtsmittelbelehrung:**

Gegen diesen Entscheid kann innert 30 Tagen nach Eröffnung beim Bundesgericht, 1000 Lausanne 14, Beschwerde in öffentlich-rechtlichen Angelegenheiten geführt werden (Art. 82 ff., 90 ff. und 100 BGG). Die Frist ist gewahrt, wenn die Beschwerde spätestens am letzten Tag der Frist beim Bundesgericht eingereicht oder zu dessen Händen der Schweizerischen Post oder einer schweizerischen diplomatischen oder konsularischen Vertretung übergeben worden ist (Art. 48 Abs. 1 BGG). Die Rechtsschrift ist in einer Amtssprache abzufassen und hat die Begehren, deren Begründung mit Angabe der Beweismittel und die Unterschrift zu enthalten. Der angefochtene Entscheid und die Beweismittel sind, soweit sie die beschwerdeführende Partei in Händen hat, beizulegen (Art. 42 BGG).

Versand: 14. Oktober 2025

Zustellung erfolgt an:

- die Beschwerdeführenden (Versand per Kurier)
- die Beschwerdegegnerin (Versand per Kurier)
- die Vorinstanz (Versand per Kurier)