



RECHNUNGSHOF  
RHEINLAND-PFALZ

---

## Auszug aus dem Kommunalbericht 2021

### **Nr. 4 Kommunale Geldanlagen bei der Greensill Bank AG – nicht ausreichend sicher und teilweise mit Liquiditätskrediten finanziert**

---

**Impressum:**

Rechnungshof Rheinland-Pfalz  
Gerhart-Hauptmann-Straße 4  
67346 Speyer

Telefon: 06232 617-0  
Telefax: 06232 617-100  
E-Mail: [poststelle@rechnungshof.rlp.de](mailto:poststelle@rechnungshof.rlp.de)  
Internet: <https://rechnungshof.rlp.de>

## Nr. 4 Kommunale Geldanlagen bei der Greensill Bank AG – nicht ausreichend sicher und teilweise mit Liquiditätskrediten finanziert

### 1 Allgemeines

Am 3. März 2021 erließ die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) gegenüber der Greensill Bank AG (Greensill) wegen drohender Überschuldung ein Veräußerungs- und Zahlungsverbot. Außerdem ordnete sie an, die Bank für den Verkehr mit der Kundschaft zu schließen, und untersagte es ihr, Zahlungen entgegenzunehmen, die nicht zur Tilgung von Schulden gegenüber der Greensill bestimmt sind (Moratorium).<sup>261</sup> Am 15. März 2021 stellte die BaFin zudem einen Antrag auf Eröffnung eines Insolvenzverfahrens über die Bank, dem das Amtsgericht Bremen am 16. März 2021 stattgab.<sup>262</sup>

Von diesem Verfahren waren kurzfristige Geldanlagen von drei rheinland-pfälzischen Verbandsgemeinden<sup>263</sup> im Umfang von insgesamt 9,75 Mio. € betroffen. Die Mittel entstammten temporären Liquiditätsüberschüssen.

Die Verbandsgemeinden tätigten diese Anlagen wie folgt:

| Übersicht über Anlagen bei Greensill |            |                      |               |                         |
|--------------------------------------|------------|----------------------|---------------|-------------------------|
| Verbandsgemeinde                     | Anlage am  | Betrag<br>- Mio. € - | Zins<br>- % - | Laufzeit                |
| A                                    | 26.10.2020 | 2,0                  | 0,08          | 04.11.2020 - 05.07.2021 |
| A                                    | 03.12.2020 | 2,0                  | 0,01          | 04.12.2020 - 06.04.2021 |
| B                                    | 03.12.2020 | 0,75                 | 0,15          | 03.12.2020 - 03.06.2022 |
| A                                    | 16.12.2020 | 3,0                  | 0,00          | 21.12.2020 - 22.03.2021 |
| C                                    | 01.02.2021 | 2,0                  | 0,00          | 01.02.2021 - 03.05.2021 |

Geldanlagen kommunaler Gebietskörperschaften fallen nicht unter die gesetzliche Einlagensicherung<sup>264</sup> und sind seit 1. Oktober 2017 auch nicht mehr über den freiwilligen Einlagensicherungsfonds des Bundesverbandes deutscher Banken e. V. geschützt.<sup>265</sup> Gesicherte Einlagen sind für Kommunen seitdem nur noch bei Sparkassen sowie Genossenschaftsbanken möglich.<sup>266</sup>

Da die Greensill nicht zu diesen zählte, scheiden Ansprüche der Verbandsgemeinden auf Rückzahlung der Anlagen aufgrund Einlagen- oder Institutssicherung aus.

<sup>261</sup> [https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Pressemitteilung/2021/pm\\_210303\\_Greensill.html](https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Pressemitteilung/2021/pm_210303_Greensill.html).

<sup>262</sup> [https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Pressemitteilung/2021/pm\\_210316\\_Greensill\\_entschaedigungsfall.html](https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Pressemitteilung/2021/pm_210316_Greensill_entschaedigungsfall.html).

<sup>263</sup> Des Weiteren hatte der Abfallwirtschaftsbetrieb eines Landkreises 2019 und 2020 insgesamt 3,6 Mio. € seiner Rücklagen für jeweils zwei Jahre bei der Greensill angelegt. Da diese Anlagen jedoch längerfristig und zu Zeitpunkten erfolgten, in denen die Bank noch im oberen Bereich des sogenannten Investment-Grade geratet war und öffentlich zugängliche Hinweise auf Bonitätszweifel fehlten (vgl. Tz. 3.2), wurde auf ihre Einbeziehung in die Prüfung verzichtet.

<sup>264</sup> § 6 Nr. 10 EinSiG.

<sup>265</sup> Haushaltsrundsreiben des Ministeriums des Innern und für Sport vom 24. Oktober 2017 an alle hauptamtlich geführten Kommunalverwaltungen, S. 9; vgl. dazu auch <https://www.staedtetag.de/themen/reform-einlagensicherungsfonds-bankenverband-kommunales-finanzmanagement-2019>.

<sup>266</sup> Die vom Haftungsverbund der Sparkassen-Finanzgruppe und der Sicherungseinrichtung des Bundesverbandes der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e. V. geschaffenen Institutsgarantien sichern die Überlebensfähigkeit der angeschlossenen Kreditinstitute und wirken daher zugunsten aller Anleger.

Der Rechnungshof hat dies zum Anlass genommen, bei den drei Verbandsgemeinden die Ordnungsmäßigkeit der betroffenen Geldanlagen insbesondere im Hinblick auf das Gebot ausreichender Anlagensicherheit<sup>267</sup> und der den Anlageentscheidungen zugrundeliegenden Liquiditätsplanung zu prüfen. Die wesentlichen Ergebnisse sind nachfolgend dargestellt.

## 2 Anlagerichtlinien – nicht vorhanden

Alle drei Verbandsgemeinden verfügten nicht über vom Rat oder einem Ausschuss beschlossene Anlagerichtlinien. Zwar hatten die Bürgermeisterin und die beiden Bürgermeister in Dienstanweisungen Regelungen über die Verwaltung der Zahlungsmittel mit Festlegungen über die Anlage nicht benötigter Zahlungsmittel getroffen.<sup>268</sup> Diese beschränkten sich aber weitgehend auf die Wiedergabe gesetzlicher Anforderungen (Sicherheit, Ertrag, Verfügbarkeit), ohne hierzu konkretisierende Festlegungen zu treffen.

Das Gesetz enthält zur rechtlichen Beurteilung von Geldanlagen lediglich unbestimmte Rechtsbegriffe wie „ausreichende Sicherheit“ und „angemessener Ertrag“. Die Geldanlage gehört regelmäßig<sup>269</sup> zu den Geschäften der laufenden Verwaltung im Sinne von § 47 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 GemO. Daher bleibt es ohne konkretisierende Anlagerichtlinien dem Bürgermeister bzw. den von ihm ermächtigten Personen (z. B. Kämmerin oder Kämmerer, Kassenverwalter) überlassen, die unbestimmten Rechtsbegriffe in jedem Einzelfall selbst auszulegen. Andere Länder sehen daher ausdrücklich den Erlass solcher Richtlinien vor.<sup>270</sup> Auch wenn das in Rheinland-Pfalz nicht der Fall ist, bleibt es den Gemeinden jedoch unbenommen.

Verzichtet eine Gemeinde auf normkonkretisierende Regelungen, unterbleibt eine grundsätzliche Steuerung der „Anlagepolitik“.<sup>271</sup> Spätestens seitdem die Einlagensicherung für Kommunen bei Privatbanken weggefallen ist, ist eine derartige Steuerung aufgrund des tendenziell gestiegenen Risikos im Anlagebereich ebenso erforderlich wie bei Zinssicherungsgeschäften im Kreditbereich.<sup>272</sup> Grundsatzentscheidungen zur „Anlagepolitik“ gehören ihrem Wesen nach nicht zu den Geschäften der laufenden Verwaltung; sie sind daher vom Rat oder einem ermächtigten Ausschuss

---

<sup>267</sup> § 78 Abs. 2 Satz 2 GemO.

<sup>268</sup> Vgl. § 29 Abs. 2 Nr. 3 Buchst. e GemHVO.

<sup>269</sup> In Ausnahmefällen kann eine Zuständigkeit des Gemeinderats (oder eines beschließenden Ausschusses) gegeben sein, beispielsweise dann, wenn eine Gemeinde über eine außerordentlich hohe Summe anzulegender Kassenmittel verfügt, es (hierbei) um längerfristige Dispositionen geht oder die finanzielle Bedeutung der Zinserträge einen wesentlichen Teil der Erträge des Ergebnishaushalts bzw. der Ergebnisrechnung ausmacht (Reif/Weber in PdK Baden-Württemberg, § 22 GemHVO Doppik, Anm. 3.5.2).

<sup>270</sup> Vgl. z. B. § 22 Abs. 2 Satz 3 GemHVO Doppik Baden-Württemberg (verpflichtende Anlagerichtlinien für die Geldanlage in Investmentfonds); Nr. 13 der Hinweise des Hessischen Innenministeriums zu Geldanlagen und Einlagensicherung vom 29. Mai 2018 (StAnz. S. 787) ([http://innen.hessen.de/sites/default/files/media/hmdis/29\\_5\\_2018\\_erlass\\_geldanlage\\_einlagensicherung.pdf](http://innen.hessen.de/sites/default/files/media/hmdis/29_5_2018_erlass_geldanlage_einlagensicherung.pdf)) (verpflichtende, vom Gemeinderat zu beschließende Anlagerichtlinien für Geldanlagen aller Art) sowie dazu Musteranlagerichtlinie des Hessischen Städtetags vom 13. März 2019; Nr. 3 Satz 4 des Runderlasses des Ministeriums für Inneres und Kommunales Nordrhein-Westfalen vom 11. Dezember 2012 in der Fassung vom 19. Dezember 2017 ([https://recht.nrw.de/lmi/owa/br\\_text\\_anzeigen?v\\_id=10000000000000000559](https://recht.nrw.de/lmi/owa/br_text_anzeigen?v_id=10000000000000000559); Empfehlung zum Erlass kommunaler Anlagerichtlinien).

<sup>271</sup> Z. B. die Festlegung zulässiger Anlagetypen und Kreditinstitute, Risikogrenzen einzelner Anlagen, Streuungserfordernisse des gesamten Anlageportfolios, Überwachungs- und Berichtswesen.

<sup>272</sup> Vgl. dazu Nr. 6.6 VV zu § 103 GemO, wonach beim Einsatz von Zinsderivaten „klare Vorgaben des Rates über die zum Abschluss zugelassenen Zinsderivate und die maximale Höhe des Risikos (Risikolimit)“ zu fordern sind und Kommunalbericht 2013, Nr. 3 Tz. 5.1 f.

zu treffen.<sup>273</sup> Dabei kann auf das Muster einer Anlagenrichtlinie für Geldanlagen des Gemeinde- und Städtebunds Rheinland-Pfalz<sup>274</sup> sowie auf Musterrichtlinien aus anderen Ländern oder im Internet zahlreiche veröffentlichte Anlagerichtlinien von Kommunen anderer Länder<sup>275</sup> zurückgegriffen werden.

Ein Erfordernis für den Erlass derartiger Richtlinien sieht der Rechnungshof dabei zumindest für die Kommunen, deren Finanzlage regelmäßig zu größeren temporären Liquiditätsüberschüssen und daraus resultierendem Anlagebedarf führt.

Die geprüften Verbandsgemeinden haben mittlerweile Anlagerichtlinien erlassen bzw. deren Erlass zugesagt.

### **3 Anlagensicherheit – nicht ausreichend gewährleistet**

#### **3.1 Anlageinformationen der Verbandsgemeinden**

Die Verbandsgemeinden trafen die jeweilige Anlageentscheidung aufgrund von Angeboten<sup>276</sup> emittentenfinanzierter<sup>277</sup> Makler und nachfolgend dargestellter Informationen:

- Eine Verwaltung hatte Angebote von drei Maklern eingeholt. Die beiden nicht angenommenen Angebote betrafen eine Bank mit (Zinssatz - 0,25 %) sowie eine ohne Einlagensicherung (Zinssatz 0,01 %). Dem Greensill betreffenden Maklerangebot vom 20. November 2020 (Zinssatz 0,15 %) war ein Scope-Rating<sup>278</sup> vom 21. August 2019 mit A- und dem Ausblick „Stabil“ beigefügt.
- Eine andere Verwaltung hatte ihren Anlageentscheidungen zweiseitige Übersichten eines Finanzmaklers zu Anlagekonditionen zugrunde gelegt.<sup>279</sup> Diese informierten – jeweils einschließlich der Greensill – über Angebote von 15 bis 18 Banken. Die deutliche Mehrzahl der Banken – darunter alle mit für Kommunen geltenden Einlagensicherungssystemen bzw. Institutsgarantien – bot Anlagelaufzeiten, die den von der Verwaltung abgeschlossenen vergleichbar (+/- ein Monat) waren, entweder nicht oder zu Negativzinsen an. Von den gerateten Banken ohne kommunale Einlagensicherung bot jeweils Greensill die günstigsten Konditionen (0,0 % bis 0,08 %). Das Rating dieser Bank war als (einziges) Scope-Rating ausgewiesen und in einer Übersicht vom 27. Oktober 2020 mit A-, in Übersichten vom 3. und 15. Dezember 2020 mit BBB+ angegeben.
- Die dritte Verbandsgemeinde nahm das von ihr angeforderte, nur auf Greensill lautende Angebot eines Maklers an, der auf telefonische Nachfrage erklärte, die Bank sei BBB+ geratet und ihre Bonität daher ausreichend. Die Angebots-E-Mail enthielt lediglich den Hinweis, Greensill „arbeite bei der Geldanlage mit der DZ Bank zusammen“. Aus einem etwa zwei Wochen zuvor unangefordert übersandten Angebot dieses Maklers ergab sich, dass Greensill die einzige der dort

---

<sup>273</sup> Das ergibt sich aus § 32 Abs. 1 Satz 2 GemO, wonach der Gemeinderat die Grundsätze für die Verwaltung festlegt.

<sup>274</sup> Vom 15. Juni 2021.

<sup>275</sup> Z. B. [https://www.staedtetag.de/files/user\\_upload/dienstanweisungen\\_aus\\_verschiedenen\\_sta\\_dten.pdf](https://www.staedtetag.de/files/user_upload/dienstanweisungen_aus_verschiedenen_sta_dten.pdf).

<sup>276</sup> Schriftliche Verträge über Rechte und Pflichten von Verbandsgemeinde und Finanzmakler waren in keinem Fall abgeschlossen. Die Makler gaben die Angebote per E-Mail auf telefonische oder elektronische Anfrage hin ab.

<sup>277</sup> Die Makler verlangten keine Provisionen von den Verbandsgemeinden, sondern erhielten diese von den Geldinstituten, deren Angebote sie erfolgreich an die Verbandsgemeinden vermittelt hatten.

<sup>278</sup> Scope Ratings GmbH ist eine europäische Ratingagentur.

<sup>279</sup> Vom 27. Oktober, 1. Dezember sowie 15. Dezember 2020.

aufgeführten Banken war, die überhaupt Anlagen mit einer Laufzeit von drei Monaten und dazu noch ohne Verwahrtgelt entgegennahm. Die einzige weitere Bank, die Laufzeiten unter zwei Jahren anbot, verlangte schon für den bei ihr kürzest möglichen Anlagezeitraum (18 Monate) Negativzinsen von - 0,14 %. Für diesen Zeitraum lag Greensill hingegen bei 0,13 %.

### 3.2 Öffentlich verfügbare Informationen

Zum Zeitpunkt der geprüften Anlageentscheidungen waren mindestens folgende Erkenntnisse zu Greensill im Wege der Internetrecherche öffentlich zugänglich:

Die Greensill verfügte ausschließlich über ein Rating der Scope Ratings GmbH. Diese war zwar seit 24. Mai 2011 bei der zuständigen europäischen Aufsichtsbehörde (European Securities and Marketing Authority – ESMA) registriert.<sup>280</sup> Indessen gehörte sie trotz langjähriger Bemühungen<sup>281</sup> nicht zu den von der Europäischen Zentralbank (EZB) anerkannten<sup>282</sup> Agenturen, deren Rating die EZB zur Bedingung für ihre Anleihenkäufe macht. Das Landgericht Berlin hatte mit Urteil vom 5. Mai 2020 (11 O 5/19; juris) die Scope Ratings GmbH wegen grob fehlerhaften Ratings zum Schadensersatz verurteilt. Hierüber wurde Anfang Juni 2020 bundesweit vielfach mit dem Hinweis berichtet, es handele sich um das erste deutsche Urteil dieser Art.<sup>283</sup> Im Juni 2020 hatte die ESMA gegen das Unternehmen eine Geldbuße von 640.000 € verhängt, weil es sich in 559 von 622 Fällen nicht an die eigenen Ratingregeln gehalten habe, ohne dies transparent zu machen.<sup>284</sup>

Im August 2020<sup>285</sup> wurde berichtet, dass sowohl die BaFin als auch der Bundesverband deutscher Banken anlässlich von Prüfungen bei Greensill Bedenken wegen erheblicher „Klumpenrisiken“ geäußert hätten. Die Bilanzsumme der Bank habe sich von 2014 bis 2020 versiebenfacht.

Im September 2020 senkte die Scope Ratings GmbH das Rating von Greensill von A- auf BBB+ mit negativem Ausblick.<sup>286</sup>

Unter dem 27. September 2019 (berichtigt unter dem 9. März 2020) sowie dem 14. Oktober 2020 hatte Greensill ihre Jahresabschlüsse 2018 und 2019 im Bundesanzeiger veröffentlicht. Am 26. Oktober 2020 veröffentlichte sie im Bundesanzeiger den Hinweis auf die Veröffentlichung ihres Offenlegungsberichts 2019 mit Angabe des Internet-Links.<sup>287</sup>

---

<sup>280</sup> <https://www.esma.europa.eu/supervision/credit-rating-agencies/risk>.

<sup>281</sup> Z. B. <https://www.handelsblatt.com/finanzen/maerkte/boerse-inside/anleihenrating-scope-will-ezb-bonitaetswaechter-werden/14450534.html?ticket=ST-3541211-KvUgMZe5uXQozR1GigKO-ap3>.

<sup>282</sup> <https://www.ecb.europa.eu/paym/coll/risk/ecaf/html/index.en.html>.

<sup>283</sup> <https://www.handelsblatt.com/meinung/kommentare/kommentar-das-urteil-des-landgerichts-berlin-ist-eine-ohrfeige-fuer-scope/25883654.html>.

<sup>284</sup> <https://www.institutional-money.com/news/regulierung/headline/eigene-ratingregeln-missachtet-scope-kassiert-erneut-strafe-198169/>; <http://www.everling.de/kein-verlass-auf-scope-ratings/>.

<sup>285</sup> <https://finanzbusiness.de/nachrichten/banken/article12355716.ece> und <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-08-19/billionaire-greensill-s-german-bank-draws-regulatory-scrutiny>.

<sup>286</sup> <https://www.scooperatings.com/#!search/research/detail/164895EN> und <https://www.scooperatings.com/#!search/research/detail/165325EN>.

<sup>287</sup> <https://www.bundesanzeiger.de> Sucheingabe „Greensill“ und [https://www.greensill-bank.com/wp-content/uploads/2021/03/Offenlegungsbericht\\_2019.pdf](https://www.greensill-bank.com/wp-content/uploads/2021/03/Offenlegungsbericht_2019.pdf).

### 3.3 Informationsdefizit

Nach der gesetzlich geregelten Rangfolge der gemeindlichen Verpflichtungen bei Geldanlagen geht Sicherheit vor Ertrag. Die Gemeinde muss notfalls zwischen beiden Gesichtspunkten abwägen und der als „Muss“ vorgeschriebenen ausreichenden Sicherheit den Vorzug geben vor der nur als Sollvorschrift gestalteten Erzielung eines angemessenen Ertrags.<sup>288</sup>

Auch wenn die Vorschrift „nur“ eine ausreichende Sicherheit fordert, bedeutet das im Zusammenhang mit den besonderen Sorgfaltspflichten der öffentlichen Hand, dass bei einer Geldanlage ein Kapitalverlust mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit ausgeschlossen sein muss.<sup>289</sup>

Werden aufgrund jahrelanger Null- oder Negativzinspolitik der zuständigen Zentralbank ausreichend sichere Anlagen nur noch ohne Zins bzw. gegen Verwahrentgelt angeboten, kann unter Abweichung von der Soll-Vorschrift für den Ertrag unter Beachtung des zwingenden Sicherheitserfordernisses auch eine derartige Anlage hinzunehmen sein.<sup>290</sup> Nicht hinreichend sichere Anlagen zu Null- oder geringfügigen Positivzinsen lassen sich jedenfalls nicht pauschal mit dem Hinweis auf dadurch vermiedene Negativzinsen rechtfertigen.

Bei der Beurteilung ausreichender Anlagensicherheit, für die den Gemeinden eine gewisse Einschätzungsprärogative zusteht<sup>291</sup>, ist zunächst zwischen Anlagen mit voller oder teilweiser Einlagensicherung und solchen ohne jegliche Einlagensicherung zu unterscheiden. Zu letzteren zählen – wie oben erwähnt – seit dem 1. Oktober 2017 getätigte kommunale Anlagen bei Privatbanken. Zwar mögen diese nicht generell als spekulativ und damit unzulässig anzusehen sein.<sup>292</sup> Der Wegfall der Einlagensicherung hat aber zu einer abstrakten Risikosteigerung geführt, die durch erhöhte Sorgfaltsanforderungen an die Risikobewertung im konkreten Fall zu kompensieren ist. Beabsichtigt daher die Kommune Anlagen bei Kreditinstituten, die keinem Einlagensicherungs- oder Institutsschutz unterliegen, hat sie sich besonders sorgfältig zu unterrichten.<sup>293</sup>

Für eine solche Unterrichtung sind vor allem folgende Erkenntnisse über die für eine Anlage in den Blick genommene Bank in Betracht zu ziehen:<sup>294</sup>

- Ratings,
- Bekanntmachungen von Maßnahmen der BaFin sowie
- Jahresabschlüsse, Geschäftsberichte und sonstige Geschäftsunterlagen.

Die Sorgfaltspflicht erhöht sich weiter, wenn die Bank eine Geldanlage zu einem im Anlagezeitpunkt marktüblich hohen Zinssatz anbietet. Denn es kann als allge-

---

<sup>288</sup> Schulz in PdK, GemO Bayern, Art. 74 Anm. 2.3.

<sup>289</sup> Reif/Weber in PdK, GemHVO-Doppik Baden- Württemberg, § 22 Anm. 4.2.1.

<sup>290</sup> Reif/Weber, a. a. O., Anm. 4.2.2.

<sup>291</sup> Schulz in PdK, GemO Bayern, Art. 74 Anm. 2.3. Diese unterliegt allerdings der prüfungs- und aufsichtsbehördlichen sowie ggf. gerichtlichen Kontrolle auf die Einhaltung von Mindestanforderungen an eine sachgerechte Beurteilung der Sicherheit.

<sup>292</sup> Vgl. z. B. Hinweise des Hessischen Innenministeriums zu Geldanlagen und Einlagensicherung vom 29. Mai 2018, a. a. O.; Reif/Weber, a. a. O., Anm. 4.2.1.

<sup>293</sup> Hinweise des Hessischen Innenministeriums zu Geldanlagen und Einlagensicherung vom 29. Mai 2018, a. a. O., Nr. 8; Dobler in BKPV, Geschäftsbericht 2017 „Geldanlagen im kommunalen Bereich“, Nr. 4.1.

<sup>294</sup> Reif/Weber, a. a. O., Anm. 4.2.1 sowie Dobler, a. a. O., Nrn. 4.1.1 bis 4.1.4.

meinkundig gelten, dass außergewöhnlich hohe Zinssätze regelmäßig mit außergewöhnlich hohen Risiken einhergehen.<sup>295</sup> Zumindest in derartigen Fällen unterliegen daher Ratings ggf. höheren Anforderungen und es sind weitere Recherchen in öffentlich zugänglichen Quellen erforderlich, um eine ausreichende Beurteilung der Anlagensicherheit zu ermöglichen.

Vor diesem Hintergrund genügte die Informationslage der Verbandsgemeinden im Zeitpunkt der Anlageentscheidungen nicht den Mindestanforderungen an eine sachgerechte Beurteilung der ausreichenden Anlagensicherheit.

In allen Fällen ergaben die den Verbandsgemeinden vorliegenden Erkenntnisse, dass die Angebote von Greensill im Verhältnis zu den Konditionen vergleichbarer Banken für ähnliche Laufzeiten „konkurrenzlos“ und daher marktunüblich günstig waren.<sup>296</sup>

Waren diese Angebote daher erkennbar mit erhöhten Sicherheitsrisiken behaftet, konnte ihre ausreichende Sicherheit auch dann nicht hinreichend allein anhand von Ratingangaben der Finanzmakler festgestellt werden, wenn diese sämtlich aktuell und zutreffend gewesen wären:

- Bonitätseinstufungen der Ratingagenturen sind lediglich **ein** Beurteilungskriterium. Jedoch reichen sie allein nicht aus, insbesondere ersetzen sie nicht die eigene Beurteilung.<sup>297</sup> Dies gilt erst recht dann, wenn die Bank einen marktunüblich hohen, also risikoindizierenden Zins anbietet und ihr Rating nicht von einer EZB-anerkannten Agentur (External Credit Assessment Institution – ECAI) stammt.<sup>298</sup> In diesen Fällen drängt sich die Notwendigkeit auf, sowohl die Ratingagentur als auch die Ratings näher zu analysieren.

Dabei hätten sich aus den im Oktober 2020 zugänglichen öffentlichen Quellen sowohl im Hinblick auf die Verurteilung der Ratingagentur zum Schadensersatz wegen grob fehlerhaften Ratings als auch im Hinblick auf die Verhängung einer Geldbuße durch die ESMA zunächst Zweifel an der Seriosität der ratenden Agentur ergeben müssen. Zudem wäre aufgefallen, dass jedenfalls die Ratingangabe A- seit September 2020 nicht mehr zutraf, weil die ratende Agentur bereits am 17. September 2020 auf ihrer Website das „Downgrading“ von Greensill auf BBB+ mit negativem Ausblick („All Ratings have a Negative Outlook“) bekannt gegeben und unter dem 16. Oktober 2020 den Wortlaut des zugrundeliegenden Rating Reports dort verlinkt hatte.

Zwar lag das Rating noch im (unteren) Bereich des Investment Grade<sup>299</sup> und stand daher – isoliert gesehen – einer kommunalen Anlage nicht zwingend ent-

---

<sup>295</sup> Dobler in BKPV, Geschäftsbericht 2012 „Rechtliche Vorgaben für Geldanlagen im kommunalen Bereich“, Nrn. 1 und 2.3.

<sup>296</sup> Dies war den Verbandsgemeinden auch bewusst, denn sie rechtfertigten ihre Anlageentscheidungen wesentlich mit der Unmöglichkeit, andernorts Geldanlagen ohne Negativzinsen bzw. mit geringfügigen Guthabenzinsen tätigen zu können.

<sup>297</sup> Dobler in BKPV, Geschäftsbericht 2017, „Geldanlagen im kommunalen Bereich“, Nr. 4.1.1; vgl. auch „Entscheidungen zu Geldanlagen der Stadt Pforzheim“ Nr. 4: „Sofern möglich, Prüfung der Bonität, Rating bzw. Einholung aktueller Informationen. Allgemein bekannte und veröffentlichte Informationen über die Anlagepartner werden in der Anlageentscheidung berücksichtigt“ ([https://www.staedtetag.de/files/user\\_upload/dienstanweisungen\\_aus\\_verschiedenen\\_sta\\_dten.pdf](https://www.staedtetag.de/files/user_upload/dienstanweisungen_aus_verschiedenen_sta_dten.pdf)).

<sup>298</sup> Risikoregelungen in staatlichen und kommunalen Anlagerichtlinien stellen häufig auf Mindestratings solcher ECAI (in der Regel Moodys, Fitch, Standard & Poors) ab (vgl. statt vieler etwa Anlagerichtlinien für die Anlage von Mitteln des Sondervermögens „Versorgungsrücklage des Landes“ durch die Deutsche Bundesbank des MfD, HuFA-Vorlage 17/6311 vom 16. März 2020 und § 7 Abs. 2 der Anlagerichtlinie der Stadt Hattersheim, in Kraft ab 1. November 2019).

<sup>299</sup> Zum Begriff vgl. <https://www.boerse-frankfurt.de/wissen/wertpapiere/anleihen/rating-matrix>.



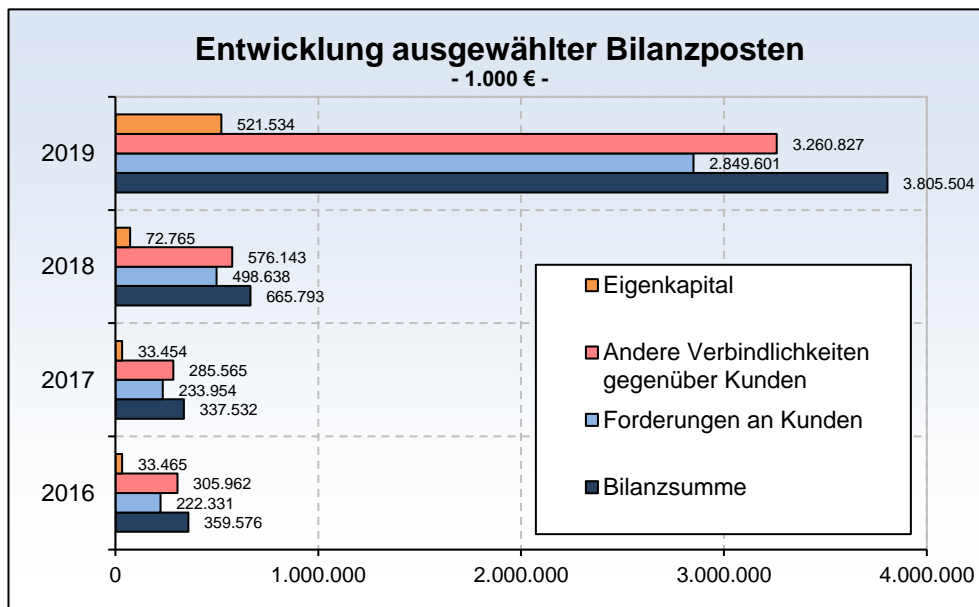
gegen. Aufgrund der vorstehend dargelegten besonderen Umstände des Einzelfalls war es aber keineswegs (allein) geeignet, die hinreichende Sicherheit der geplanten Anlage sachgerecht beurteilen zu können.

- Weitere Recherchen zu Greensill hätten auf Internetveröffentlichungen über Prüfungsaktivitäten der BaFin und des Bundesverbands deutscher Banken sowie die prüfungsauslösenden Umstände (erhebliche Klumpenrisiken) geführt. Zudem führte der im elektronischen Bundesanzeiger am 14. Oktober 2020 veröffentlichte Jahresabschluss 2019 von Greensill wie folgt aus:

*„Die Greensill Bank AG konzentrierte sich weiterhin innerhalb des Geschäftsmodells der Greensill-Gruppe auf ihre strategiekonformen Kernfunktionen, die Refinanzierung und Übernahme des Bonitätsrisikos für einzelne Engagements der Greensill Capital (UK) Ltd. (im Folgenden: GCUK) aus dem Bereich WCS<sup>300</sup> in Form von Supply Chain Finance (im Folgenden: SCF) – sowie Account-Receiveable-Purchase „ARP“-Programmen. Mit der Konzentration auf die Refinanzierung, die gleichzeitige Liquiditätssicherung als auch auf die korrespondierende Übernahme des Adressenausfallrisikos übernimmt die Greensill Bank AG die Reaktion der Eigenrisikoübernahme für einen Teil des WCS-Gesamtportfolios (Co-Investment) in der Greensill-Gruppe. Das Kerngeschäft der Greensill Bank AG umfasst somit ausschließlich die umfassende Refinanzierungsfunktion der „WCS-Produkte“ im Kontext der Einbindung in die Greensill-Gruppe (auch hier stellt SCF und ARP das Kerngeschäft dar). Im Ergebnis betreibt die Greensill Bank AG selbst kein voll umfassendes WCS-Geschäft, da die eigentliche Abwicklung des Produktes bei der GCUK liegt.“*

Ausweislich des Jahresabschlusses hielt die Greensill Capital Pty Limited, Bundaberg/Australien am 31. Dezember 2019 zu 100 % das Grundkapital von Greensill.

Des Weiteren ließen sich dem Jahresabschluss folgende Entwicklungen ausgewählter Posten der Greensill-Bilanz entnehmen:



Die Grafik veranschaulicht die beträchtlichen Veränderungen ausgewählter Bilanzposten von Greensill im Vergleich mehrerer Jahre.

<sup>300</sup> Die Abkürzung steht für Working Capital Solutions. Damit werden Verfahren bezeichnet, die auf eine Optimierung der Liquiditätslage eines Unternehmens abzielen.



Zusammenfassend hätte die gebotene Recherche anlagensicherheitsrelevanter Tatsachen ergeben, dass die keine kommunale Einlagen- oder Institutssicherung bietende Greensill

- marktüblich hohe Zinssätze offerierte,
- nur über das Rating einer nicht EZB-anerkannten Agentur mit durch Gericht und Aufsicht festgestellten mangelhaften Geschäftspraktiken verfügte,
- kurz vor Beginn des 4. Quartals 2020 mit negativem Ausblick in den unteren Bereich des Investment Grade abgewertet worden war,
- über ein „monothematisches“ Kerngeschäftsfeld im Konzernbereich<sup>301</sup> ihres einzigen Aktionärs verfügte und
- in diesem Geschäftsfeld von 2018 auf 2019 ein „unorganisches“<sup>302</sup> Wachstum erzielt hatte, das binnen eines Jahres mit einem Anstieg der Bilanzsumme um 472 % bzw. der Forderungen an Kunden um 471 % einherging.

Diese Erkenntnisse hätten bei der Beurteilung der ausreichenden Anlagensicherheit gebührend berücksichtigt werden müssen.

Eine Verbandsgemeinde wandte insoweit ein, dass marktüblich hohe Zinsen, die fehlende EZB-Anerkennung einer Ratingagentur sowie deren Sanktionierung durch die ESMA keine Risikoindikatoren seien. Marktüblich hohe Zinsen könnten durch das Interesse einer kleineren Bank ohne Filialnetz mit weitgehend unbekannter Marke an der Vereinnahmung neuer Einlagen zur Finanzierung des Aktivgeschäfts legitimiert sein. Die fehlende EZB-Anerkennung einer Ratingagentur erlaube nur Rückschlüsse auf einen geringeren Grad der Marktabdeckung, nicht aber auf die mangelnde Zuverlässigkeit ihrer Ratings. Gegen EZB-anerkannte Ratingagenturen seien zudem in den Jahren 2016 bis 2021 höhere Geldbußen verhängt worden als 2020 gegen die Scope Ratings GmbH.

Eine andere Verbandsgemeinde machte geltend, gegen das Urteil des Landgerichts Berlin vom 5. Mai 2020 sei ein Berufungsverfahren vor dem Kammergericht anhängig.

Hierzu wird bemerkt:

Marktüblich hohe Zinsen schließen zwar allein eine kommunale Geldanlage nicht von vornherein aus. Sie indizieren aber ein erhöhtes Risiko, womit sich das Erfordernis spezieller Recherchen zum anbietenden Institut verbindet. Führen diese zu dem für Greensill dargestellten Gesamtergebnis, kann die generelle Risikoindikation keineswegs als individuell widerlegt gelten. Selbst wenn dessen einzelne Aspekte – je für sich gesehen – auch unter Berücksichtigung des Sicherheitsvorrangs bei kommunalen Geldanlagen diese als noch vertretbar erscheinen lassen könnten, gilt anderes für die Kumulation aller dargestellten Aspekte. Zu diesen gehörte insbesondere die Erkenntnis, dass die Greensill auf der Grundlage eines „Ein-Säulen-Modells“ vornehmlich zur Absicherung ihres Eigners eingesetzt wurde und sich ihre Bilanzsumme innerhalb weniger Jahre mehr als verzehnfacht hatte. In einem solchen Fall entbehrt die Annahme, es handele sich um ein kleineres Kreditinstitut, dass sich durch attraktive Zinsen am Markt etablieren will, jeglicher Grundlage.

Die Berufung einer Rating-Agentur gegen ein landgerichtliches Urteil, mit dem sie wegen grob fehlerhaften Ratings zum Schadenersatz verurteilt worden ist, entbindet nicht von kritischer Reflektion der Seriosität ihrer Rating-Praxis, zumal, wenn diese zusätzlich aufsichtsbehördlich sanktioniert worden ist.

---

<sup>301</sup> Vgl. Offenlegungsbericht Greensill 2019, S. 5.

<sup>302</sup> Vgl. dazu auch <https://finanz-szene.de/banking/faktor-sechs-das-irre-grosse-rad-der-bremer-greensill-bank/> vom 15. Oktober 2020.

Von den vorstehend dargestellten Erfordernissen erweiterter Informationsbeschaffung befreit auch die Einschaltung eines Finanzmaklers nicht. Zumindest bei risiko-indizierenden Anlageangeboten zu marktunüblichen Konditionen von Banken ohne Einlagen- und Institutssicherung sind gleichwohl angemessene eigene Recherchen der anlegenden Kommune zur Frage der Anlagensicherheit geboten. Dies gilt erst recht, wenn der Makler auf Provisionsbasis für die Bank arbeitet und daher ein wirtschaftliches Eigeninteresse am Zustandekommen der Anlage hat.

Die Verbandsgemeinden äußerten hierzu, dass nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs zur Haftung von Anlageberatern<sup>303</sup> ein Mitverschulden des Anlegers bei Verlust der Anlage grundsätzlich ausgeschlossen sei. Daher sei die ausreichende Sicherheit der Geldanlage bereits durch die Einschaltung der Finanzmakler gewährleistet gewesen, ohne dass es noch eigener, vom Rechnungshof geforderter Recherchen größeren Umfangs bedurft hätte.

Hierzu wird bemerkt:

Gemeinden können sich ihren aus § 78 Abs. 2 Satz 2 GemO folgenden öffentlich-rechtlichen Verpflichtungen nicht vollständig durch privatrechtliche Beauftragung von Finanzmaklern<sup>304</sup> entledigen. Auch wenn sie sich solcher bedienen, verbleibt die öffentlich-rechtliche Letztverantwortung bei der Kommune.<sup>305</sup> Die zivilgerichtliche Rechtsprechung zu Haftungsfragen ändert daran nichts. Zudem bezogen sich die Kommunen auf Rechtsprechung zur Anlageberatung<sup>306</sup>, während die Finanzmakler lediglich als Anlagevermittler<sup>307</sup> tätig waren.<sup>308</sup> In einem solchen Fall kommt auch bei Verstößen des Anlagevermittlers gegen seine Informationspflichten<sup>309</sup> haftungsrechtlich ein Mitverschulden des Anlegers grundsätzlich in Betracht<sup>310</sup>, wenn

- die Anlage zu für den Anleger erkennbar marktunüblichen Konditionen angeboten wird<sup>311</sup>,
- die Anlagevermittlung von der Emittentenseite vergütet wird<sup>312</sup> oder
- Warnungen von dritter Seite nicht genügend beachtet wurden.<sup>313</sup>

---

<sup>303</sup> Z. B. Bundesgerichtshof, Urteil vom 22. März 2011 – XI ZR 33/10, juris Rn. 41.

<sup>304</sup> In einem Fall wies der Finanzmakler in seinen elektronisch veröffentlichten AGB zudem auf Folgendes hin: „Der Anleger ist selbst verpflichtet, sich über die ihm angebotene Kapitalanlage selbst zu informieren. ... GmbH & Co. KG stellt dem Anleger die ihr vom Emittenten zur Verfügung gestellten Informationen über die Kapitalanlage vor. Eine weitergehende Prüfung unternimmt ... GmbH & Co. KG nicht. Der Anleger ist selbst aufgerufen, sich mit den Risiken der Anlage auseinanderzusetzen und diese gewissenhaft abzuwägen; ... GmbH & Co. KG ist hierfür nicht verantwortlich.“

<sup>305</sup> Demgemäß bleiben Behörden auch dann, wenn sie sich zur Beurteilung von Tatbestandsmerkmalen einer Norm mangels ausreichender eigener Fachkunde privater Dritter als Gutachter bedienen, verpflichtet, die Voraussetzungen und die Ergebnisse der Begutachtung in eigener Verantwortung nachzuprüfen bzw. nachzuvollziehen und sich ein eigenes Bild zu machen (Hermann in BeckOK VwVfG, § 26 Rn. 29).

<sup>306</sup> § 2 Abs. 8 Satz 1 Nr. 10 WpHG.

<sup>307</sup> § 2 Abs. 8 Satz 1 Nr. 4 WpHG.

<sup>308</sup> Zu den Unterschieden zwischen Anlagenberatung und Anlagenvermittlung vgl. Oberlandesgericht des Landes Sachsen-Anhalt, Urteil vom 15. Juni 2000 – 2 U 134/99, juris Rn. 13 und 14.

<sup>309</sup> Vgl. zu deren Umfang z. B. Bundesgerichtshof, Urteil vom 25. Oktober 2007 – III ZR 100/06; juris Rn. 7.

<sup>310</sup> Bundesgerichtshof, Urteil vom 13. Mai 1993 – III ZR 25/92; juris Rn. 23 f.

<sup>311</sup> Oberlandesgericht Celle, Urteil vom 20. Dezember 2001 – 11 U 242/00; juris Rn. 11 m. w. N.

<sup>312</sup> Bundesgerichtshof – III ZR 25/92; juris Rn. 26.

<sup>313</sup> Vgl. Fußnote 302.

Mindestens zwei dieser alternativen Voraussetzungen lagen in allen Fällen vor.

Im Übrigen ist darauf hinzuweisen, dass die Sachverhaltsermittlung durch den Rechnungshof unter Verwendung einer gängigen Internetsuchmaschine und des Suchworts „Greensill“ in vergleichsweise kurzer Zeit bewerkstelligt werden konnte. Sowohl Recherche wie auch deren Auswertung hatten keinen „größeren Umfang“ und wären von den Verwaltungen auch unter dem bei kurzfristiger Anlage von Liquidität ggf. obwaltenden Zeitdruck ohne Weiteres leistbar gewesen.

Jedenfalls vor Anlagen bei Banken ohne Einlagen- oder Institutssicherung ist auch bei Vermittlung durch einen Finanzmakler in angemessenem Umfang die Anlagensicherheit durch eigene Recherchen zu überprüfen, erst recht, wenn die angebotenen Anlagekonditionen marktunüblich sind. Der Grundsatz „Sicherheit vor Ertrag“ ist bei Anlageentscheidungen gebührend zu berücksichtigen.

### **3.4 Strukturelle Risikobegrenzung**

Zwei der drei Verbandsgemeinden hatten im geprüften Zeitraum ihre temporären Liquiditätsüberschüsse vollständig bei Greensill angelegt.

Ungeachtet der Risikoeinschätzung für eine Einzelanlage ist auch die ausreichende Sicherheit der Gesamtanlagen zu gewährleisten. Dies verbietet es regelmäßig, sämtliche Geldanlagen einer Kommune bei einem Anbieter zu konzentrieren. Staatliche und kommunale Anlagerichtlinien enthalten daher häufig Regelungen über die Streuung von Geldanlagen<sup>314</sup>, ggf. differenziert nach Ratingklassen.<sup>315</sup> Diese Differenzierung stellt neben einer grundsätzlichen Streuung sicher, dass innerhalb des Investment Grade ein Anlageschwerpunkt im oberen Bereich gesetzt und damit auch strukturell die Sicherheit des gesamten Anlageportfolios gefördert wird.

Die Anlagepraxis der beiden Verbandsgemeinden trug dem Sicherheitserfordernis der Gesamtanlagen nicht hinreichend Rechnung.

Bei Geldanlagen ist auf eine Streuung des Gesamtportfolios, ggf. verbunden mit einer ratingdifferenzierten, sicherheitsorientierten Strukturierung, zu achten.

Beide Verbandsgemeinden haben erklärt, sie würden in ihren zu beschließenden Anlagerichtlinien diesbezügliche Regelungen aufnehmen und diese bei künftigen Geldanlagen beachten.

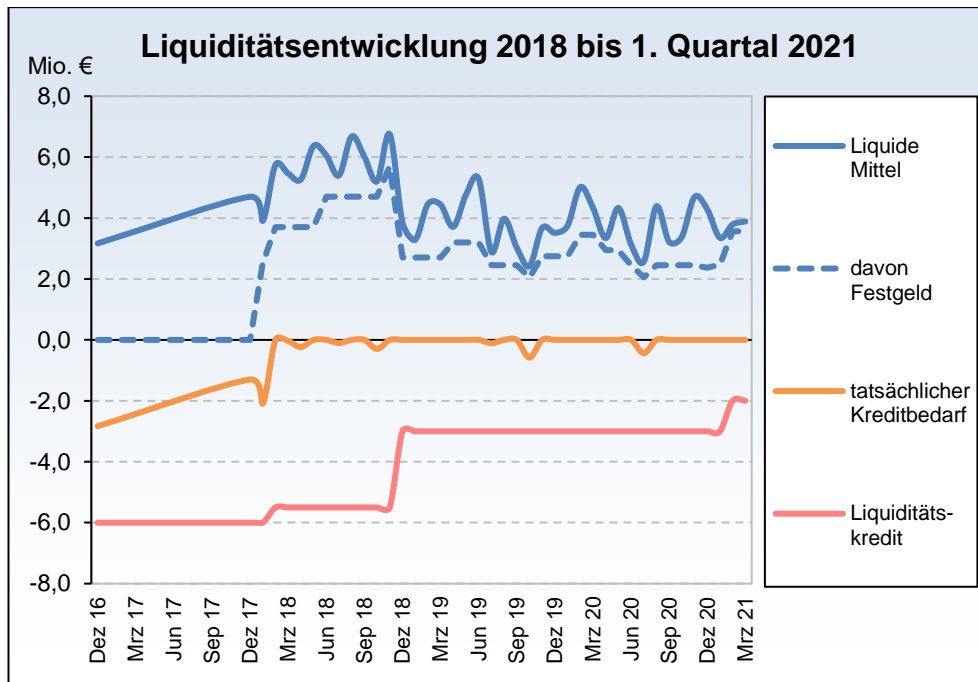
---

<sup>314</sup> Vgl. z. B. § 1 Abs. 2 Satz 3 der Anlagerichtlinie der Stadt Göttingen ([https://www.staedtetag.de/files/user\\_upload/dienstanweisungen\\_aus\\_versehiedenen\\_sta\\_dten.pdf](https://www.staedtetag.de/files/user_upload/dienstanweisungen_aus_versehiedenen_sta_dten.pdf) - Anlage 9 S. 41).

<sup>315</sup> Vgl. z. B. Nrn. 7.1. und 7.3 der Anlagerichtlinie der Bundesstadt Bonn ([https://www.staedtetag.de/files/user\\_upload/dienstanweisungen\\_aus\\_versehiedenen\\_sta\\_dten.pdf](https://www.staedtetag.de/files/user_upload/dienstanweisungen_aus_versehiedenen_sta_dten.pdf) - Anlage 6 S. 16 f.).

#### 4 Finanzierung von Anlagen durch Liquiditätskredite – rechtlich unzulässig

Zwei der drei Verbandsgemeinden tätigten die Geldanlagen unter gleichzeitiger Inanspruchnahme von Liquiditätskrediten, wie das Beispiel der Verbandsgemeinde B zeigt:



Das Diagramm verdeutlicht vorhandene liquide Mittel, angelegte Festgelder – auch bei weiteren Banken – den tatsächlichen Kreditbedarf und aufgenommenen Liquiditätskredite ab 2016. Die Monatsangaben beziehen sich auf das Monatsende.

Nach § 105 Abs. 2 Satz 1 GemO dürfen Liquiditätskredite nur aufgenommen werden, soweit keine anderen Mittel zur Verfügung stehen.

Daraus folgt, dass spätestens beim Auslaufen der Zinsbindungsfrist für Liquiditätskredite anstelle einer Verlängerung oder Neuaufnahme von Liquiditätskrediten überschießende Liquidität grundsätzlich zur (dann ohne Vorfälligkeitsentschädigung möglichen) Kredittilgung genutzt werden muss.

Dem kamen die beiden Verbandsgemeinden nicht nach. Sie kündigten jedoch an, zukünftig eine gesetzeskonforme Liquiditätsplanung sicherstellen zu wollen.