

# Inhaltsübersicht

Vorwort .....	V
Inhaltsverzeichnis .....	XI
Abkürzungsverzeichnis .....	XXI
Einführung .....	1
Teil 1: Erkundung des Forschungsfelds .....	7
§ 1 Wer sind und was machen Nachhaltigkeitsratingagenturen? .....	9
A. Anbieterfeld .....	11
B. Wesentliche Charakteristika .....	25
C. Zusammenfassende Definition .....	30
§ 2 Funktionen kapitalmarktgerichteter Nachhaltigkeitsbewertung .....	31
A. Informationsintermediation .....	32
B. Normsetzung und Normdiffusion .....	45
C. Eröffnung und Überwachung des Marktzutritts (gatekeeping) .....	46
D. Funktionen für die bewerteten Unternehmen .....	51
§ 3 Die Nachhaltigkeitsratingagenturen in der Kritik .....	57
A. Kritikpunkte .....	57
B. Selbstregulierung .....	61
C. Resümee zu Teil 1 .....	64
Teil 2: Aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen .....	67
§ 4 Kapitalmarktrechtliche Regulierung der Nachhaltigkeitsratingagenturen .....	71
A. Bedeutung des allgemeinen Marktmissbrauchsrechts .....	71
B. Keine Einordnung als Finanzunternehmen oder Wertpapierfirma .....	72
C. Anwendbarkeit der europäischen Rating-VO .....	73
D. Nachhaltigkeitsratingagenturen als Finanzanalysten? .....	77

<i>E. Ergebnisse zur kapitalmarktrechtlichen Regulierung von Nachhaltigkeitsratingagenturen</i> . . . . .	90
<b>§ 5 Die EU-Taxonomie – eine europäische Nachhaltigkeitsklassifikation</b> . . . . .	91
<i>A. Die Idee einer einheitlichen Nachhaltigkeitsklassifikation für den Kapitalmarkt</i> . . . . .	91
<i>B. Grundsatzfragen</i> . . . . .	94
<i>C. Bedeutung für die Nachhaltigkeitsratingagenturen</i> . . . . .	114
<i>D. Rechtspolitische Würdigung</i> . . . . .	117
<i>E. Ergebnisse zur EU-Taxonomie für nachhaltige Finanzprodukte</i> . . . . .	119
<b>§ 6 Gesetzliche Vorgaben für Nachhaltigkeitsindizes</b> . . . . .	121
<i>A. Anwendbarkeit der Benchmark-VO</i> . . . . .	122
<i>B. Interne Konstruktion von Nachhaltigkeitsindizes (Inhouse-Modell)</i> . . . . .	125
<i>C. Kooperative Konstruktion von Nachhaltigkeitsindizes (Kooperations-Modell)</i> . . . . .	142
<i>D. Resümee zu Teil 2</i> . . . . .	147
<b>Teil 3: Haftungsrechtliche Rahmenbedingungen</b> . . . . .	149
<b>§ 7 Haftung für Nachhaltigkeitsratings</b> . . . . .	151
<i>A. Anwendbares Recht</i> . . . . .	151
<i>B. Haftung gegenüber dem bewerteten Unternehmen</i> . . . . .	153
<i>C. Haftung gegenüber Abonnenten</i> . . . . .	167
<i>D. Haftung gegenüber dem allgemeinen Anlegerpublikum</i> . . . . .	179
<i>E. Ergebnisse zu den Haftungsbeziehungen bei Nachhaltigkeitsratings</i> . . . . .	193
<b>§ 8 Haftung für Nachhaltigkeitsindizes</b> . . . . .	195
<i>A. Haftung gegenüber dem bewerteten Unternehmen</i> . . . . .	196
<i>B. Vertragliche Haftung</i> . . . . .	197
<i>C. Haftung gegenüber dem allgemeinen Anlegerpublikum</i> . . . . .	198
<i>D. Ergebnisse zu den Haftungsbeziehungen bei Nachhaltigkeitsindizes</i> . . . . .	199
<b>§ 9 Schadensrechtliche Aspekte</b> . . . . .	201
<i>A. Problemstellung</i> . . . . .	201
<i>B. Anspruchsgrundlagen zum Ersatz des Vertragsabschlusschadens</i> . . . . .	207
<i>C. Zulässigkeit des Ersatzes „reiner“ Vertragsabschlusschäden</i> . . . . .	210
<i>D. Der Vertragsabschlusschaden bei fehlerhaften Nachhaltigkeitsbewertungen</i> . . . . .	216
<i>E. Resümee zu Teil 3</i> . . . . .	226

Teil 4: Eine Regulierung der Nachhaltigkeitsratingagenturen als <i>lex ferenda</i> .....	227
§ 10 Anlass für eine hoheitliche Regulierung .....	229
A. <i>Regulierungsdiskussion</i> .....	230
B. <i>Die Sustainable Finance-Strategie der EU</i> .....	235
C. <i>Die Rolle der Nachhaltigkeitsratingagenturen</i> .....	243
D. <i>Ziele einer Regulierung</i> .....	245
E. <i>Ergebnisse zum Anlass einer Regulierung von Nachhaltigkeitsratingagenturen</i> .....	249
§ 11 Inhaltliche Regulierung der Bewertungsmethodik .....	251
A. <i>Anwendung der EU-Taxonomie</i> .....	251
B. <i>Auf die EU-Taxonomie bezogene Offenlegungspflichten</i> .....	259
C. <i>Beteiligung an der Ausarbeitung der EU-Taxonomie</i> .....	262
D. <i>Ergebnisse zur inhaltlichen Regulierung der Bewertungsmethodik</i> .....	264
§ 12 Pflichtenprogramm der Informationsintermediäre .....	265
A. <i>Grundlegendes</i> .....	265
B. <i>Pflichteninhalt</i> .....	276
C. <i>Institutioneller Ordnungsrahmen</i> .....	294
§ 13 Ergebnisse und Ausblick .....	299
A. <i>Gegenwart</i> .....	300
B. <i>Zukunft</i> .....	302
C. <i>Die Idee eines Europäischen Kapitalmarktgesetzbuchs</i> .....	303
Zusammenfassung .....	307
Literaturverzeichnis .....	313
Sachregister .....	333

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort .....	V
Inhaltsübersicht .....	VII
Abkürzungsverzeichnis .....	XXI
Einführung .....	1
Teil 1: Erkundung des Forschungsfelds .....	7
§ 1 Wer sind und was machen Nachhaltigkeitsratingagenturen? .....	9
A. <i>Anbieterfeld</i> .....	11
I. <i>Vigeo Eiris</i> .....	11
II. <i>Sustainalytics</i> .....	16
III. <i>ISS</i> (ehemals <i>Oekom Research</i> ) .....	20
IV. <i>MSCI</i> .....	23
V. Weitere Anbieter .....	24
B. <i>Wesentliche Charakteristika</i> .....	25
I. Anlagebezug .....	26
II. Nachhaltigkeitsbewertung von Unternehmen und Wertpapieren .....	27
1. Emittentenratings als Regelfall des Nachhaltigkeitsratings .....	28
2. Regelmäßige Bereitstellung von Nachhaltigkeitsratings und -indizes .....	28
III. Vorherrschen des <i>investor pays</i> -Modells .....	29
C. <i>Zusammenfassende Definition</i> .....	30
§ 2 Funktionen kapitalmarktgerichteter Nachhaltigkeitsbewertung .....	31
A. <i>Informationsintermediation</i> .....	32
I. Abbau von Informationsasymmetrien .....	32
II. Senkung von Transaktionskosten .....	37
III. Legitimation gegenüber Endanlegern („Gütesiegel“-Funktion) .....	37
IV. Anlagepraxis .....	39
1. ESG-Screening in aktiv geführten Nachhaltigkeitsfonds .....	39
2. ESG-Screening in nachhaltigen Indexfonds .....	43

<i>B. Normsetzung und Normdiffusion</i> .....	45
<i>C. Eröffnung und Überwachung des Marktzutritts (gatekeeping)</i> .....	46
<i>I. Nachhaltigkeitsratings und -indizes als Bezugsgrundlage für nachhaltige Finanzprodukte und -kredite</i> .....	47
<i>II. Zertifizierung von <i>Green Bonds</i></i> .....	48
<i>III. Nachhaltige Börsensegmente</i> .....	50
<i>D. Funktionen für die bewerteten Unternehmen</i> .....	51
<i>I. Marketing-Instrument</i> .....	51
<i>II. Benchmarking-Instrument, insbesondere „nachhaltige“ Vorstandsvergütung gemäß § 87 Abs. 1 S. 2 AktG</i> .....	53
<b>§ 3 Die Nachhaltigkeitsratingagenturen in der Kritik</b> .....	57
<i>A. Kritikpunkte</i> .....	57
<i>B. Selbstregulierung</i> .....	61
<i>I. ARISTA-Standard</i> .....	61
<i>II. Deep Data Delivery-Standard</i> .....	62
<i>III. Global Initiative for Sustainability Ratings (GISR)</i> .....	63
<i>C. Resümee zu Teil 1</i> .....	64
<b>Teil 2: Aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen</b> .....	67
<b>§ 4 Kapitalmarktrechtliche Regulierung der Nachhaltigkeitsratingagenturen</b> .....	71
<i>A. Bedeutung des allgemeinen Marktmisbrauchsrechts</i> .....	71
<i>B. Keine Einordnung als Finanzunternehmen oder Wertpapierfirma</i> .....	72
<i>C. Anwendbarkeit der europäischen Rating-VO</i> .....	73
<i>D. Nachhaltigkeitsratingagenturen als Finanzanalysten?</i> .....	77
<i>I. Anlageempfehlungen im Sinne der MAR</i> .....	77
1. Die Finanzanalyse in der MAD und der Richtlinie 2003/125/EG .....	77
2. Der Tatbestand der Finanzanalyse in der MAR .....	78
a) Informationen über Finanzinstrumente oder Emittenten .....	81
b) Für Verbreitungskanäle oder die Öffentlichkeit bestimmt .....	82
c) Direkte oder indirekte Empfehlung für eine Anlageentscheidung ..	83
<i>II. Finanzanalyse im Sinne der MiFID II</i> .....	88
<i>E. Ergebnisse zur kapitalmarktrechtlichen Regulierung von Nachhaltigkeitsratingagenturen</i> .....	90

<b>§ 5 Die EU-Taxonomie – eine europäische Nachhaltigkeitsklassifikation .....</b>	<b>91</b>
A. <i>Die Idee einer einheitlichen Nachhaltigkeitsklassifikation für den Kapitalmarkt .....</i>	91
B. <i>Grundsatzfragen .....</i>	94
I. <i>Zielsetzung .....</i>	94
1. Stärkung des Anlegervertrauens in die Nachhaltigkeit von Finanzprodukten .....	94
2. Lenkung von Finanzkapital zur Erreichung von Nachhaltigkeitszielen .....	94
II. <i>Nachhaltigkeitsbegriff .....</i>	95
III. <i>Klassifikationsstruktur und -tiefen .....</i>	97
1. Die wirtschaftliche Tätigkeit als Bezugspunkt .....	97
2. „Doing good“ und „do not harm“ .....	98
3. Technische Evaluierungskriterien .....	100
IV. <i>Erarbeitung, Aktualisierung und Revision .....</i>	102
V. <i>Adressaten .....</i>	103
1. Die Mitgliedstaaten und die EU .....	103
a) <i>Die EU-Taxonomie als Maßgabe der nationalstaatlichen Regulierung von nachhaltigen Finanzprodukten .....</i>	103
b) <i>Einführung eines EU-Labels für nachhaltige Finanzprodukte .....</i>	104
2. Anbieter von Finanzprodukten .....	105
a) <i>Nachhaltige Investitionen .....</i>	106
b) <i>Finanzprodukte mit ökologischen Merkmalen .....</i>	108
c) <i>Sonstige Finanzprodukte .....</i>	109
3. Berichtspflichtige Unternehmen nach der CSR-Reporting-RL .....	110
VI. <i>Aufsicht und Sanktionierung .....</i>	111
1. <i>Nationales Aufsichts- und Sanktionsregime .....</i>	111
2. <i>Produktintervention bei nachhaltigen Finanzprodukten .....</i>	111
C. <i>Bedeutung für die Nachhaltigkeitsratingagenturen .....</i>	114
I. <i>Keine Verpflichtung zur Anwendung der EU-Taxonomie .....</i>	114
II. <i>Indirekte Regulierungswirkung .....</i>	115
D. <i>Rechtspolitische Würdigung .....</i>	117
E. <i>Ergebnisse zur EU-Taxonomie für nachhaltige Finanzprodukte .....</i>	119
<b>§ 6 Gesetzliche Vorgaben für Nachhaltigkeitsindizes .....</b>	<b>121</b>
A. <i>Anwendbarkeit der Benchmark-VO .....</i>	122
I. <i>Index (Art. 3 Abs. 1 Nr. 1 Benchmark-VO) .....</i>	122
II. <i>Referenzwert (Art. 3 Abs. 1 Nr. 3 Benchmark-VO) .....</i>	123
III. <i>Übertragbarkeit des Durchsetzungsmechanismus .....</i>	124

<i>B. Interne Konstruktion von Nachhaltigkeitsindizes (Inhouse-Modell)</i> . . . . .	125
I. Organisations- und Verhaltenspflichten . . . . .	126
1. Solide Regeln für die Unternehmensführung und Vermeidung von Interessenkonflikten (Art. 4 Benchmark-VO) . . . . .	126
2. Etablierung einer dreigliedrigen Governance-Struktur (Art. 5–7 Benchmark-VO) . . . . .	127
3. Möglichkeit eines Opt-Out (Art. 25 f. Benchmark-VO) . . . . .	129
II. Nachhaltigkeitsratings als Bestandteile der Referenzwert-Methodik . . . . .	131
1. Allgemeine methodische Vorgaben (Art. 12 f. Benchmark-VO) . . . . .	132
a) Zulässigkeit der Einbeziehung von ESG-Faktoren in Referenzwerten . . . . .	132
b) Transparenzpflichten bezüglich der Einbeziehung von ESG-Faktoren . . . . .	133
2. Methodische Vorgaben für klimabezogene Referenzwerte (Art. 19a)	
i. V. m. Anhang III Benchmark-VO) . . . . .	136
a) Verschärfte methodische Vorgaben und Transparenzpflichten bezüglich der Dekarbonisierungsstrategie . . . . .	137
b) Andere Ökologie-, Sozial- und Governance-Faktoren . . . . .	138
c) Praktische Bedeutung der neu geschaffenen Referenzwert-Kategorien . . . . .	140
3. Angaben in der Referenzwert-Erklärung (Art. 27 Benchmark-VO) . . . . .	140
<i>C. Kooperative Konstruktion von Nachhaltigkeitsindizes (Kooperations-Modell)</i> . . . . .	142
I. Auslagerung nach Art. 10 Benchmark-VO . . . . .	143
II. Eine Personenmehrheit als Administrator <i>eines</i> Referenzwerts? . . . . .	144
III. Bewertung . . . . .	146
<i>D. Resümee zu Teil 2</i> . . . . .	147
<b>Teil 3: Haftungsrechtliche Rahmenbedingungen</b> . . . . .	149
<b>§ 7 Haftung für Nachhaltigkeitsratings</b> . . . . .	151
<i>A. Anwendbares Recht</i> . . . . .	151
<i>B. Haftung gegenüber dem bewerteten Unternehmen</i> . . . . .	153
I. Anspruch aus § 824 BGB . . . . .	154
1. Haftung für fehlerhafte Nachhaltigkeitsratings . . . . .	154
2. Haftung für fehlerhafte ESG-Informationen. . . . .	155
II. Anspruch aus § 823 Abs. 1 BGB . . . . .	157
1. Eingriff in den eingerichteten und ausgeübten Gewerbebetrieb . . . . .	157
2. Verletzung des allgemeinen Persönlichkeitsrechts des Unternehmens. .	158
3. Anwendbarkeit der Stiftung Warentest-Grundsätze . . . . .	161

a)	Besonderer Stellenwert ökologischer Belange? .....	162
b)	Übertragbarkeit auf Nachhaltigkeitsratings .....	163
c)	Pflichtenausformung .....	165
4.	Darlegungs- und Beweislast .....	166
III.	Anspruch aus § 826 BGB .....	167
C.	<i>Haftung gegenüber Abonnenten</i> .....	167
I.	Der Bezugsvertrag .....	168
1.	Anwendbarkeit des kaufrechtlichen Gewährleistungsregimes .....	169
2.	Neutrales, objektives und sachkundiges Rating als übliche geschuldete Sorgfalt .....	171
3.	Bedeutung von Selbstregulierungsstandards und der EU-Taxonomie ..	172
II.	Haftungsbeschränkungen und -ausschlüsse .....	173
1.	Beschaffenheitsvereinbarung des Ratings „as is“ .....	173
2.	Regelmäßige Unwirksamkeit der Klauseln .....	175
III.	Gewährleistungsansprüche .....	176
1.	Hauptanwendungsfall: Schadensersatz .....	176
2.	Beweislastumkehr bezüglich der haftungsbegründenden Kausalität? ..	178
D.	<i>Haftung gegenüber dem allgemeinen Anlegerpublikum</i> .....	179
I.	Ansprüche aus §§ 823 Abs. 1 und 2 BGB .....	179
1.	Keine Verletzung eines von § 823 Abs. 1 BGB geschützten Rechtsguts ..	179
2.	Betrug nach § 263 StGB .....	180
a)	Individueller Schadenseinschlag .....	181
b)	Zweckverfehlungslehre .....	182
3.	Weitere Schutzgesetze .....	183
II.	Anspruch aus § 826 BGB .....	184
III.	Weitergehende Fahrlässigkeitshaftung gegenüber dem Anlegerpublikum? ..	185
1.	Haftung aus Vertrag mit Schutzwirkung für Dritte .....	186
a)	Kunden von Abonnenten .....	186
aa)	Leistungsnähe, Einbeziehungsinteresse und Erkennbarkeit ..	187
bb)	Schutzbedürftigkeit .....	187
b)	Sonstige Anleger .....	189
2.	Haftung aus § 311 Abs. 3 S. 2 i. V. m. §§ 280 Abs. 1, 241 Abs. 2 BGB ..	190
E.	<i>Ergebnisse zu den Haftungsbeziehungen bei Nachhaltigkeitsratings</i> ..	193
§ 8	Haftung für Nachhaltigkeitsindizes .....	195
A.	<i>Haftung gegenüber dem bewerteten Unternehmen</i> .....	196
B.	<i>Vertragliche Haftung</i> .....	197
C.	<i>Haftung gegenüber dem allgemeinen Anlegerpublikum</i> .....	198
D.	<i>Ergebnisse zu den Haftungsbeziehungen bei Nachhaltigkeitsindizes</i> ..	199

§ 9 Schadensrechtliche Aspekte .....	201
A. Problemstellung .....	201
I. Ungesicherte finanzielle Relevanz von Nachhaltigkeitsratings und -indizes .....	202
1. Unternehmensperspektive .....	202
2. Anlegerperspektive .....	205
II. Erwerb nicht-nachhaltiger Finanztitel als individueller Anlegerschaden ..	206
III. Gesamtgesellschaftliche Schadensdimension .....	207
B. Anspruchsgrundlagen zum Ersatz des Vertragsabschlusschadens .....	207
I. §§ 280 Abs. 1, 241 Abs. 2 BGB .....	208
II. § 826 BGB .....	208
C. Zulässigkeit des Ersatzes „reiner“ Vertragsabschlusschäden .....	210
I. Ersatz immaterieller Schäden nur unter den Voraussetzungen des § 253 BGB .....	211
II. Verhältnis zur Anfechtung wegen arglistiger Täuschung .....	211
III. Entgegenstehender Schutzzweck kapitalmarktrechtlicher Deliktsnormen? 213	
D. Der Vertragsabschlusschaden bei fehlerhaften Nachhaltigkeitsbewertungen .....	216
I. Die Grundproblematik: Allokation des allgemeinen Marktrisikos .....	216
II. Eigener Ansatz .....	218
1. Befreiung von einer nicht-nachhaltigen Anlage als primärer Inhalt der Schadensersatzansprüche .....	218
2. Befreiung nur zum tagesaktuellen Kurs .....	219
3. Kein Ersatz von entgangenem Gewinn .....	221
4. Kasuistik .....	222
a) Erwerb aufgrund zu guter Nachhaltigkeitsbewertung .....	222
b) Veräußerung aufgrund zu schlechter Nachhaltigkeitsbewertung ..	223
c) Absehen vom Erwerb aufgrund zu schlechter Nachhaltigkeitsbewertung .....	223
d) Absehen von Veräußerung aufgrund zu guter Nachhaltigkeitsbewertung .....	223
III. Notwendiger Nachweis der Transaktionskausalität .....	225
E. Resümee zu Teil 3 .....	226

Teil 4: Eine Regulierung der Nachhaltigkeitsratingagenturen als <i>lex ferenda</i> .....	227
§ 10 Anlass für eine hoheitliche Regulierung.....	229
A. <i>Regulierungsdiskussion</i> .....	230
I. Gründe gegen eine Regulierung .....	230
II. Gründe für eine Regulierung.....	233
B. <i>Die Sustainable Finance-Strategie der EU</i> .....	235
I. Vorrang des EU-Nachhaltigkeitsbegriffs .....	237
II. Nachhaltigkeitsbezogene Produkttransparenz .....	238
III. Harmonisierung der Nachhaltigkeitsberichterstattung .....	240
IV. Staatliche Produktlabels und -segmente .....	242
C. <i>Die Rolle der Nachhaltigkeitsratingagenturen</i> .....	243
I. Eine ungewisse Zukunft vor dem Hintergrund der EU-Taxonomie .....	243
II. Gründung einer europäischen Nachhaltigkeitsratingagentur? .....	244
D. <i>Ziele einer Regulierung</i> .....	245
I. Harmonisierung der Bewertungsmethodik .....	246
II. Aufrechterhaltung und Kanalisierung des marktlichen Wettbewerbs .....	246
III. Schutz des Marktvertrauens in die Professionalität der Nachhaltigkeitsratingagenturen.....	248
E. <i>Ergebnisse zum Anlass einer Regulierung von             Nachhaltigkeitsratingagenturen</i> .....	249
§ 11 Inhaltliche Regulierung der Bewertungsmethodik .....	251
A. <i>Anwendung der EU-Taxonomie</i> .....	251
I. Scharfe Variante .....	251
II. Halbscharfe Variante .....	254
III. Keine Anwendungsverpflichtung .....	257
IV. Stellungnahme.....	258
B. <i>Auf die EU-Taxonomie bezogene Offenlegungspflichten</i> .....	259
I. Operationelle Transparenz .....	259
II. Transparenzpflicht mit Begründungspflicht („comply or explain“) .....	260
III. Transparenzpflicht ohne Begründungspflicht („comply or disclose“) .....	260
IV. Stellungnahme.....	261
C. <i>Beteiligung an der Ausarbeitung der EU-Taxonomie</i> .....	262
I. Repräsentanz innerhalb der <i>Plattform für ein nachhaltiges Finanzwesen</i> ..	262
II. Austausch mit der Plattform .....	263

<i>D. Ergebnisse zur inhaltlichen Regulierung der Bewertungsmethodik</i> . . . . .	264
<b>§ 12 Pflichtenprogramm der Informationsintermediäre . . . . .</b>	<b>265</b>
<i>A. Grundlegendes . . . . .</i>	265
<i>I. Regelungszugriff des nationalen oder des europäischen Gesetzgebers? . . . . .</i>	265
<i>II. Regulierungsstrategie . . . . .</i>	267
1. Selbstregulierung . . . . .	267
a) Best Practice Principles for Shareholder Voting & Analysis . . . . .	268
b) Andere Selbstregulierungsinitiativen . . . . .	269
2. Kodexbezogene Erklärungspflicht . . . . .	271
3. Gesetzliches Pflichtenregime . . . . .	272
<i>III. Anwendungsbereich . . . . .</i>	273
1. Sachlicher Anwendungsbereich . . . . .	273
2. Räumlicher Anwendungsbereich . . . . .	275
<i>B. Pflichteninhalt . . . . .</i>	276
<i>I. Vermeidung von Interessenkonflikten . . . . .</i>	278
1. Organisationspflichten . . . . .	279
a) Governance-Struktur, insbesondere Compliance-Funktion . . . . .	280
b) Informationsschranken und Vertraulichkeitsbereiche . . . . .	281
c) Mitarbeiterbezogene Vorgaben . . . . .	282
d) Interne Rotationspflicht . . . . .	283
2. Offenlegungspflichten . . . . .	283
3. Abstandnahmepflichten . . . . .	285
a) Wirtschaftliche Verflechtungen mit dem bewerteten Unternehmen oder anderen Ratingagenturen . . . . .	285
b) Beratungs- und Nebendienstleistungen . . . . .	286
c) Externe Rotationspflicht . . . . .	287
<i>II. Gewährleistung von Bewertungsqualität . . . . .</i>	288
1. Eignungsvoraussetzungen für Mitarbeiter . . . . .	288
2. Informations- und Methodenqualität . . . . .	289
3. Dialogpflicht mit dem bewerteten Unternehmen . . . . .	291
<i>III. Transparenz . . . . .</i>	292
1. Ratingveröffentlichung . . . . .	292
2. Unternehmenstransparenz . . . . .	293
<i>C. Institutioneller Ordnungsrahmen . . . . .</i>	294
<i>I. Reglementierung des Marktzugangs . . . . .</i>	294
<i>II. Aufsicht und Sanktionierung . . . . .</i>	295
<i>III. Zivilrechtliche Haftung . . . . .</i>	295

§ 13 Ergebnisse und Ausblick .....	299
A. Gegenwart .....	300
B. Zukunft .....	302
C. <i>Die Idee eines Europäischen Kapitalmarktgesetzbuchs</i> .....	303
 Zusammenfassung .....	307
I. Begriffsbestimmung .....	307
II. Charakteristika von Nachhaltigkeitsratingagenturen .....	307
III. Aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen .....	308
IV. Haftungsrechtliche Rahmenbedingungen .....	308
V. Eine Regulierung der Nachhaltigkeitsratingagenturen als <i>lex ferenda</i> .....	309
 Literaturverzeichnis .....	313
Sachregister .....	333