

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Band 292

**Die Offenlegung
von Insiderinformationen
in der Arbeitnehmervertretung**

Von

Nora Nagi



Duncker & Humblot · Berlin

NORA NAGI

Die Offenlegung von Insiderinformationen
in der Arbeitnehmervertretung

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Professor Dr. Holger Fleischer, LL.M., Hamburg

Professor Dr. Jens Koch, Köln

Professor Dr. Hanno Merkt, LL.M., Freiburg

Professor Dr. Gerald Spindler †

Band 292

Die Offenlegung von Insiderinformationen in der Arbeitnehmervertretung

Von

Nora Nagi



Duncker & Humblot · Berlin

Die Juristische Fakultät der Ruhr-Universität Bochum
hat diese Arbeit im Jahr 2023 als Dissertation angenommen.

Die Drucklegung wurde gefördert von der Hans-Böckler-Stiftung.

Hans **Böckler**
Stiftung 


Mitbestimmung · Forschung · Stipendien

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten
sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Alle Rechte vorbehalten
© 2026 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Satz: 3w+p GmbH, 97222 Rimpar
Druck: Prime Rate Zrt., Budapest, Ungarn

ISSN 1614-7626
ISBN 978-3-428-19664-7 (Print)
ISBN 978-3-428-59664-5 (E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 

Verlagsanschrift: Duncker & Humblot GmbH, Carl-Heinrich-Becker-Weg 9,
12165 Berlin, Germany | E-Mail: info@duncker-humblot.de
Internet: <https://www.duncker-humblot.de>

*Meiner Mutter,
Susanne Bartsch*

Vorwort

Die vorliegende Dissertation wurde im Sommersemester 2023 von der Juristischen Fakultät der Ruhr-Universität Bochum angenommen. Sie entstand im Rahmen des von der Hans-Böckler-Stiftung geförderten Forschungsprogramms „*Stakeholder-Interessen und marktbezogene Corporate Governance – Das Spannungsverhältnis zwischen dem Sonderrecht der börsennotierten AG und dem Schutz von Drittinteressen*“ (NFG 023), das an der Ruhr-Universität Bochum eingerichtet wurde.

Mein besonderer Dank gilt meinem verehrten Doktorvater, Herrn Professor Dr. Martin Zimmermann, LL.M. (Michigan), der mich während meiner gesamten Promotionszeit sowohl fachlich als auch persönlich unterstützt und gefördert hat. Er war mir stets ein geschätzter Gesprächspartner und hat mich mit seiner Expertise, seinem Rat und seiner Unterstützung nachhaltig inspiriert. Auch auf die anschließende Zeit als wissenschaftliche Mitarbeiterin an seiner Professur blicke ich mit großer Freude zurück.

Der Hans-Böckler-Stiftung danke ich herzlich für ihre großzügige ideelle und materielle Förderung während meiner Promotion. Mein Dank gilt insbesondere Frau Professorin Dr. Katja Nebe, deren wertvolle Einblicke in das Kollektivarbeitsrecht und die vertrauensvollen Gespräche meine Arbeit bereichert haben.

Besonderen Dank schulde ich Herrn Professor Dr. Jacob Jousen nicht nur für die Übernahme des Zweitgutachtens und dessen zügige Erstellung, sondern auch für die prägende Zeit als studentische Hilfskraft an seinem Lehrstuhl für Deutsches und Europäisches Arbeits- und Sozialrecht sowie Bürgerliches Recht. Dort konnte ich wertvolle Erfahrungen in Lehre und Praxis sammeln und großartige Kolleginnen und Kollegen kennenlernen. Dies gilt besonders für Professor Dr. Tim Husemann und Dr. Antje Rech, die mir von Beginn an mit wertvollen Ratschlägen zur Seite standen und bis heute wichtige Ansprechpartner sind.

Mein tiefster Dank gilt meiner Familie: Meinen Geschwistern Ahmed und Mariam Nagi sowie meiner Cousine und meinem Cousin Jara und Kariem Nagi, die mich mit ihrem unermüdlichen Rückhalt und ihrer Hilfe in allen Phasen meiner Dissertation – und weit darüber hinaus – begleitet haben. Meiner Mutter, der ich alles verdanke, widme ich diese Arbeit.

Essen, im November 2025

Nora Nagi

Inhaltsübersicht

Kapitel 1

Einleitung	25
§ 1 Problemaufriss	25
§ 2 Gang der Untersuchung	36

Teil I

Kapitel 2

Das Spannungsverhältnis zwischen dem Tätigkeitsfeld der gesetzlichen Arbeitnehmersvertreter und dem insiderrechtlichen Offenlegungsverbot	41
§ 3 Zum Begriff des Spannungsverhältnisses	42
A. Spannungsverhältnisse im Kontext der Einheit der Rechtsordnung	42
B. Erscheinungsformen und Lösungsmittel	45
§ 4 Regelungsgegenstand und Ziele des Marktmissbrauchsrechts	46
A. Marktmissbrauch	46
B. Markt- und Anlegerschutz	48
§ 5 Recht der Arbeitnehmervertretung	64
A. Regelungsgegenstand und -ziele des Arbeitnehmervertretungsrechts	64
B. Akteure in der gesetzlichen Arbeitnehmervertretung	74
§ 6 Verbot der Offenlegung von Insiderinformationen	86
A. Regelungsinhalt	86
B. Regelungszweck des Art. 14 lit. c) MMVO	93
C. Schlussfolgerungen für den Regelungszweck des Offenlegungsverbots	140
D. Fazit	145
§ 7 Tätigkeitsfeld der gesetzlichen Arbeitnehmervertreter	145
A. Analyse des Tätigkeitsfelds der gesetzlichen Arbeitnehmervertreter	146
B. Fazit	189
§ 8 Arbeitnehmerinsiderinformationen	190
A. Insiderinformationen in der Arbeitnehmervertretung	191
B. Normwiderspruch	216
§ 9 Ergebnisse Teil I	247

Teil II

Kapitel 3

Die rechtmäßige Offenlegung von Insiderinformationen im Rahmen eines normalen Geschäftsgangs im Sinne des Art. 10 Abs. 1 UAbs. 1 a.E. MMVO 255

§ 10 Die <i>Grøngaard und Bang</i>-Entscheidung des EuGH	255
A. Sachverhalt	257
B. Urteil des EuGH	259
C. Rezeption des Urteils durch Literatur und Rechtsprechung	261
D. Ergebnis des Ausgangsverfahrens	287
E. Urteilkritik	289
§ 11 Implikation der <i>Grøngaard und Bang</i>-Entscheidung für Art. 14 lit. c) MMVO	312
A. Stand der Diskussion	312
B. Auslegung des Art. 10 Abs. 1 UAbs. 1 MMVO	314
C. Implikation der Entscheidung im neuen Recht	340

Kapitel 4

Rechtmäßigkeit der Offenlegung von Insiderinformationen in der Arbeitnehmervertretungspraxis 342

§ 12 Zweck der Offenlegung von Insiderinformationen in der Arbeitnehmervertretung	342
A. Relevante Konstellationen	342
B. Offenlegung anlässlich der Erfüllung einer Aufgabe	344
§ 13 Normaler Geschäftsgang in der Arbeitnehmervertretung	346
A. Geeignetheit	347
B. Erforderlichkeit	348
C. Angemessenheit	354
D. Schlussfolgerung	363
§ 14 Ergebnisse Teil II	364

Kapitel 5

Schlussbetrachtung 367

Literaturverzeichnis	370
Stichwortverzeichnis	390

Inhaltsverzeichnis

Kapitel 1

Einleitung	25
§ 1 Problemaufriss	25
§ 2 Gang der Untersuchung	36

Teil I

Kapitel 2

Das Spannungsverhältnis zwischen dem Tätigkeitsfeld der gesetzlichen Arbeitnehmervertreter und dem insiderrechtlichen Offenlegungsverbot

	41
§ 3 Zum Begriff des Spannungsverhältnisses	42
A. Spannungsverhältnisse im Kontext der Einheit der Rechtsordnung	42
B. Erscheinungsformen und Lösungsmittel	45
§ 4 Regelungsgegenstand und Ziele des Marktmissbrauchsrechts	46
A. Marktmissbrauch	46
B. Markt- und Anlegerschutz	48
I. Finanzmarkt	48
1. Begriff des Finanzmarktes	49
2. Funktion des Finanzmarktes	50
II. Anleger	51
1. Begriff des Anlegers und seine Rechtspositionen	51
a) Anleger als Erwerber eines Finanzinstruments (Teilnehmer am Markt)	53
aa) Faktische Betrachtung eines Börsengeschäfts	53
bb) Funktion der Market Maker	55
b) Anleger als Aktionär (Teilnehmer am Unternehmen)	55
aa) Vermögensrechte	56
bb) Mitverwaltungsrechte	56
c) Zwischenfazit und Folgerungen	58
d) Principal-Agent-Konflikt	59
aa) Interne Corporate Governance-Mechanismen	59
(1) Kontrolle durch den Aufsichtsrat	60

(2) Aktienrechtliche Zielvorgaben der Geschäftsleitung	60
bb) Externe <i>Corporate Governance</i> -Mechanismen	62
2. Zusammenfassung und Ergebnis zum Anlegerbegriff spezifisch der MMVO	63
§ 5 Recht der Arbeitnehmervertretung	64
A. Regelungsgegenstand und -ziele des Arbeitnehmervertretungsrechts	64
I. Gegenstand	65
II. Regelungsziele	65
1. Ergänzender Arbeitnehmerschutz durch Teilhabe	66
a) Sozialethische Dimension der Teilhabe	66
aa) Demokratisierung der Arbeitswelt	66
bb) Sicherung eines sozialen Mindestschutzes innerhalb der EU	67
b) Ökonomische Dimension der Teilhabe	69
2. Arbeitnehmerbegriff	71
B. Akteure in der gesetzlichen Arbeitnehmervertretung	74
I. Arbeitnehmervertreter	74
1. ...im Unternehmen	75
2. ...im Betrieb	77
II. Auskunftspersonen im weiteren Sinne	79
1. Typen an Unterstützungspersonen	80
a) Gemeinsamkeiten und Unterschiede	81
b) Ergebnis	84
2. Besondere Rolle der Gewerkschaftsvertreter	85
§ 6 Verbot der Offenlegung von Insiderinformationen	86
A. Regelungsinhalt	86
I. Tatbestand	87
1. Regel-Ausnahme-Verhältnis	87
2. Normadressat	88
3. Offenlegungshandlung	90
II. Rechtsfolgen bei Verbotverstoß	91
III. Rechtsnatur des Verbots	92
B. Regelungszweck des Art. 14 lit. c) MMVO	93
I. Prävention von Insidergeschäften	93
1. Insidergeschäfte	93
a) Strukturmerkmal und Erscheinungsformen	93
b) Insidergewinne	95
2. Zwischenfazit	96
II. Regelungszweck des Insidergeschäftsverbots	96
1. Schutz der Integrität der Finanzmärkte und Anlegerschutz	97

2. Kennzeichen integrier Finanzmärkte im Sinne der MMVO	98
a) Integrierter Markt	98
aa) Der Weg bis zur MMVO	98
bb) Harmonisierungsgrad der MMVO	101
cc) Zwischenfazit	102
b) Effizienter und transparenter Markt	102
aa) Ökonomische Analyse des (Marktmissbrauchs-)Rechts	103
bb) Folgerungen für die Untersuchung	104
3. Efficient Capital Market Hypothesis	105
a) Modellannahmen	106
b) Wirtschaftswissenschaftliche Prämissen des Modells	106
c) Folgeaussagen des Modells	107
d) Empirie und das Joint-Hypothesis-Problem	108
e) Zwischenergebnis	110
4. Regelungskonzept der MMVO	111
a) Informationsmodell des Verordnungsgebers	111
aa) Publizitätspflichten in Art. 17 MMVO	112
(1) Zuständigkeit	113
(2) Publizitätspflichtige Informationen	113
(3) Ziel der Publizitätsvorschriften	114
(4) Offenlegungsmodalitäten	114
(5) Rechtsfolgen bei Verstoß	116
(6) Befreiung von der Ad-hoc-Publizitätspflicht	117
bb) Managers' Transactions-Meldungen, Art. 19 Abs. 3 MMVO	119
b) Zwischenergebnis	120
5. Rückschluss auf die Marktidentität	122
a) Bedeutung von Publizität aus ökonomischer Sicht und rechtliche Umsetzung	122
aa) Gefahr des Marktversagens	123
(1) Finanzinstrumente als Vertrauensgüter	123
(2) Akerlofsches Phänomen	124
(3) Zwischenergebnis	125
bb) Emittent als cheapest cost avoider unter den Marktteilnehmern	126
cc) Zwischenfazit	127
b) Adressat der Publizität aus ökonomischer Sicht und rechtliche Umsetzung	127
aa) Anleger der MMVO als Homo Oeconomicus	128
bb) Gegenthesen der <i>Behavioral Finance</i>	129
cc) Zwischenergebnis	131