



內線消息「第三人關聯性要求」之比較法評析

惲純良 · 雲林科技大學
科技法律研究所專任教授

【附件】中德／中英條文翻譯對照表

註腳3指涉的條文	
<p>§ 119 Abs. 1 WpHG</p> <p>(1) Mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder mit Geldstrafe wird bestraft, wer eine in § 120 Absatz 2 Nummer 3 oder Absatz 15 Nummer 2 bezeichnete vorsätzliche Handlung begeht und dadurch einwirkt auf</p> <p>1. den inländischen Börsen- oder Marktpreis eines Finanzinstruments, eines damit verbundenen Waren-Spot-Kontrakts, einer Ware im Sinne des § 2 Absatz 5 oder eines ausländischen Zahlungsmittels im Sinne des § 51 des Börsengesetzes,</p> <p>2. den Preis eines Finanzinstruments oder eines damit verbundenen Waren-Spot-Kontrakts an einem organisierten Markt, einem multilateralen oder organisierten Handelssystem in einem anderen Mitgliedstaat oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den</p>	<p>WpHG第119條第1項</p> <p>^{第1項}故意違犯第120條第2項第3款或第15項第2款之行為，並因而影響：</p> <p>1. 金融工具、與之連動的商品即期合約、證券交易法第2條第5項之商品、交易所法第51條之外國支付工具於內國交易所或市場之價格，</p> <p>2. 金融工具或與之連動的商品即期合約，於會員國或其他歐洲經濟體條約國的組織市場、多邊或組織交易系統中的價格，</p> <p>3. 證券交易法第2條第5項之商品或交易所法第51條之外國支付工具，在會員國或其他歐洲經濟體條約國中與內國交易所相當市場中之價格，或者</p>



<p>Europäischen Wirtschaftsraum,</p> <p>3. den Preis einer Ware im Sinne des § 2 Absatz 5 oder eines ausländischen Zahlungsmittels im Sinne des § 51 des Börsengesetzes an einem mit einer inländischen Börse vergleichbaren Markt in einem anderen Mitgliedstaat oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum oder</p> <p>4. die Berechnung eines Referenzwertes im Inland oder in einem anderen Mitgliedstaat oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum.</p>	<p>4.內國或其他會員國或其他歐洲經濟體條約國的指數計算者，處五年以下有期徒刑或罰金。</p> <p>上開條文所指引到的WpHG第120條行政制裁的內容實在過於冗長，故於以下僅擇譯與第119條第1項有關之部分如下：</p>
<p>§ 120 Abs. 2 Nr. 3 WpHG</p> <p>(2) Ordnungswidrig handelt, wer vorsätzlich oder leichtfertig [...]</p> <p>3. entgegen § 25 in Verbindung mit Artikel 15 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 eine Marktmanipulation begeht [...].</p>	<p>WpHG第120條第2項第3款</p> <p><small>第2項</small>故意或輕率為以下行為者，為違反秩序：</p> <p>3.違反本法第25條併同596/2014號MAR第15條，操縱市場者。</p>
<p>§ 120 Abs. 15 Nr. 2</p> <p>(15) Ordnungswidrig handelt, wer gegen die Verordnung (EU) Nr. 596/2014 verstößt, indem er vorsätzlich oder leichtfertig [...]</p> <p>2. entgegen Artikel 15 eine Marktmanipulation begeht [...].</p>	<p>WpHG第120條第15項第2款</p> <p><small>第15項</small>因故意或輕率而違反以下規定者，為違反秩序：</p> <p>2.違反MAR第15條，操縱市場者。</p>
<p>Art. 15 MAR</p> <p>Marktmanipulation und der Versuch hierzu sind verboten.</p>	<p>MAR第15條</p> <p>操縱與著手操縱均禁止之。</p>

註腳4指涉的條文

<p>§ 119 Abs. 3 WpHG</p> <p>(3) Ebenso wird bestraft, wer gegen die Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 1; L 287 vom 21.10.2016, S. 320; L 306 vom 15.11.2016, S. 43; L 348 vom 21.12.2016, S. 83), die zuletzt durch die Verordnung (EU) 2016/1033 (ABl. L 175 vom 30.6.2016, S. 1) geändert worden ist, verstößt, indem er</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. entgegen Artikel 14 Buchstabe a ein Insidergeschäft tätigt, 2. entgegen Artikel 14 Buchstabe b einem Dritten empfiehlt, ein Insidergeschäft zu tätigen, oder einen Dritten dazu verleitet oder 3. entgegen Artikel 14 Buchstabe c eine Insiderinformation offenlegt. 	<p>WpHG第119條第3項</p> <p>^{第3項}違反歐洲議會與理事會2014年4月16日作成第596/2014號、關於市場濫用的規則（市場濫用規則），以及為廢除歐洲議會與理事會2003/6/EG號指令與為廢除委員會的第2003/124/EG、2003/125/EG及2004/72/EG號指令（ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 1; L 287 vom 21.10.2016, S. 320; L 306 vom 15.11.2016, S. 43; L 348 vom 21.12.2016, S. 83），最後以2016/1033號規則予以修正之規定，而</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 違背規則第14條字母a，從事內線交易， 2. 違背規則第14條字母b，推薦或誘導第三人從事內線交易， 3. 違背規則第14條字母c，公開內線消息者，亦同。
<p>Art. 14 MAR</p> <p>Folgende Handlungen sind verboten:</p> <ol style="list-style-type: none"> a) das Tätigen von Insidergeschäften und der Versuch hierzu, b) Dritten zu empfehlen, Insidergeschäfte zu 	<p>MAR第14條</p> <p>以下行為應予禁止：</p> <ol style="list-style-type: none"> a) 從事或著手於內線交易， b) 推薦第三人從事內線交易，或誘導第三人從事內線交易，或



<p>tätigen, oder Dritte dazu zu verleiten, Insidergeschäfte zu tätigen, oder</p> <p>c) die unrechtmäßige Offenlegung von Insiderinformationen.</p>	<p>c) 非法公開內線消息。</p>
<p>註腳7指涉的條文</p>	
<p>Art. 8 MAR</p> <p>(1) Für die Zwecke dieser Verordnung liegt ein Insidergeschäft vor, wenn eine Person über Insiderinformationen verfügt und unter Nutzung derselben für eigene oder fremde Rechnung direkt oder indirekt Finanzinstrumente, auf die sich die Informationen beziehen, erwirbt oder veräußert. Die Nutzung von Insiderinformationen in Form der Stornierung oder Änderung eines Auftrags in Bezug auf ein Finanzinstrument, auf das sich die Informationen beziehen, gilt auch als Insidergeschäft, wenn der Auftrag vor Erlangen der Insiderinformationen erteilt wurde. In Bezug auf Versteigerungen von Emissionszertifikaten oder anderen darauf beruhenden Auktionsobjekten, die gemäß der Verordnung (EU) Nr. 1031/2010 gehalten werden, schließt die Nutzung von Insiderinformationen auch die Übermittlung, Änderung oder Zurücknahme eines Gebots durch eine Person für eigene Rechnung oder für Rechnung eines Dritten ein.</p> <p>(2) Für die Zwecke dieser Verordnung liegt eine Empfehlung zum Tätigen von Insidergeschäften oder die Verleitung Dritter hierzu vor, wenn eine</p>	<p>MAR第8條</p> <p>^{第1項}本規則所稱內線交易，係指行為人握有內線消息，並且為自己或他人之利益而使用此消息，而直接或間接買進或賣出與此消息有關之金融工具者。撤銷或變更與內線訊有關之金融工具之委託，如該委託係於獲得內線消息前做成者，亦為使用內線消息。對於碳排放權，或其他據此而為第1031/2010號規則所指拍賣客體之拍賣，行為人為自己或第三人之利益，而傳達、變更或取消出價者，亦為使用內線消息。</p> <p>^{第2項}行為人握有內線消息，並且</p> <p>a) 基於此消息而推薦第三人買進或賣出與此消息相關之金融工具，或者誤導第三人從事此類買進或賣出行為，或者b) 基於此消息推薦第三人，就與此消息相關金融工具之委託予以撤銷或變更，或者誤導第三人為</p>

<p>Person über Insiderinformationen verfügt und</p> <p>a) auf der Grundlage dieser Informationen Dritten empfiehlt, Finanzinstrumente, auf die sich die Informationen beziehen, zu erwerben oder zu veräußern, oder sie dazu verleitet, einen solchen Erwerb oder eine solche Veräußerung vorzunehmen, oder b) auf der Grundlage dieser Informationen Dritten empfiehlt, einen Auftrag, der ein Finanzinstrument betrifft, auf das sich die Informationen beziehen, zu stornieren oder zu ändern, oder sie dazu verleitet, eine solche Stornierung oder Änderung vorzunehmen.</p> <p>(3) Die Nutzung von Empfehlungen oder Verleitungen gemäß Absatz 2 erfüllt den Tatbestand des Insidergeschäfts im Sinne dieses Artikels, wenn die Person, die die Empfehlung nutzt oder der Verleitung folgt, weiß oder wissen sollte, dass diese auf Insiderinformationen beruht.</p> <p>(4) Dieser Artikel gilt für jede Person, die über Insiderinformationen verfügt, weil sie a) dem Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgan des Emittenten oder des Teilnehmers am Markt für Emissionszertifikate angehört; b) am Kapital des Emittenten oder des Teilnehmers am Markt für Emissionszertifikate beteiligt ist; c) aufgrund der Ausübung einer Arbeit oder eines Berufs oder der Erfüllung von Aufgaben Zugang zu den betreffenden Informationen hat oder d) an kriminellen Handlungen beteiligt ist.</p>	<p>此類撤銷或變更時，即為本規則之推薦或誤導第三人從事內線交易。</p> <p>^{第3項} 如採納推薦或接受誤導之人明知或可得而知，此推薦或誤導係以內線消息為基礎者，其推薦之採納或誤導之接受即該當於本條第2項之內線交易構成要件。</p> <p>^{第4項} 本條規定對於任何a) 於碳排放交易市場中，因為屬於發行人或參與者之董事、領導或監督機關之人；b) 或於碳排放交易市場中，因為持有發行人或參與者資本之人；c) 因從事工作或職業或履行委託而接觸相關消息之人，或者d) 因為參與犯罪行為，而握有內線消息者，均有適用。</p> <p>本條規定及於任何其他情況下，作為因前半項而占有內線消息，並且明知或必然明知此為內線消息之人。</p> <p>^{第5項} 本條所稱之行為人為法人時，依國家法之標準，本條規定之效力亦及於為相關法人從事參與或影響決策、買進、賣出、撤銷或變更委託之自然人。</p>
--	--



<p>Dieser Artikel gilt auch für jede Person, die Insiderinformationen unter anderen Umständen als nach Unterabsatz 1 besitzt und weiß oder wissen müsste, dass es sich dabei um Insiderinformationen handelt.</p> <p>(5) Handelt es sich bei der in diesem Artikel genannten Person um eine juristische Person, so gilt dieser Artikel nach Maßgabe des nationalen Rechts auch für die natürlichen Personen, die an dem Beschluss, den Erwerb, die Veräußerung, die Stornierung oder Änderung eines Auftrags für Rechnung der betreffenden juristischen Person zu tätigen, beteiligt sind oder diesen beeinflussen.</p>	
<p>註腳10指涉的條文</p>	
<p>§ 88 BörsG (09.09.1998)</p> <p>Wer zur Einwirkung auf den Börsen- oder Marktpreis von Wertpapieren, Bezugsrechten, ausländischen Zahlungsmitteln, Waren, Anteilen, die eine Beteiligung am Ergebnis eines Unternehmens gewähren sollen, oder von Derivaten im Sinne des § 2 Abs. 2 des Wertpapierhandelsgesetzes</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. unrichtige Angaben über Umstände macht, die für die Bewertung der Wertpapiere, Bezugsrechte, ausländischen Zahlungsmittel, Waren, Anteile oder Derivate erheblich sind, oder solche Umstände entgegen bestehenden Rechtsvorschriften verschweigt oder 2. sonstige auf Täuschung berechnete Mittel an- 	<p>BörsG第88條 (德國1998年9月9日版)</p> <p>為影響有價證券、認購權、外國支付工具、期貨、擔保營運參與之持分或證券交易法第2條第2項所稱之衍生性金融商品之市場或交易所價格，</p> <ol style="list-style-type: none"> 1.提供不正確之說明，而對於有價證券、認購權、外國支付工具、期貨、擔保營運參與之持分或衍生性金融商品的評價具有顯然的影響，或者對於此類情狀違背既有的法律規範保持沉默者，或者 2.使用其他詐術方法者，處三年以下有期徒刑或罰金。

<p>wendet, wird mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder mit Geldstrafe bestraft.</p>	
<p>註腳11指涉的條文</p>	
<p>§ 20a Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 (07.01.2002)</p> <p>(1) Es ist verboten, 1. [...]</p> <p>2. sonstige Täuschungshandlungen vorzunehmen, um auf den inländischen Börsen- oder Marktpreis eines Vermögenswertes oder auf den Preis eines Vermögenswertes an einem organisierten Markt in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum einzuwirken.</p>	<p>WpHG第20a條第1項第1句第2款 (2002年7月1日版)</p> <p><small>第1項</small>禁止：1.……</p> <p>2. 為影響財產之內國交易所或市場價格，或為影響其他歐盟會員國或歐洲經濟區協議簽約國中組織市場之財產價格，而採取其他之詐術行為。</p>
<p>註腳16指涉的條文</p>	
<p>§ 14 Abs. 1 WpHG (vor 01.11.2007)</p> <p>(1) Einem Insider ist es verboten,</p> <p>1. unter Ausnutzung seiner Kenntnis von einer Insidertatsache Insiderpapiere für eigene oder fremde Rechnung oder für einen anderen zu erwerben oder veräußern,</p> <p>2. einem anderen eine Insidertatsache unbefugt mitzuteilen oder zugänglich zu machen,</p> <p>3. einem anderen auf der Grundlage seiner Kenntnis von einer Insidertatsache den Erwerb oder die Veräußerung von Insiderpapieren zu empfehlen.</p>	<p>WpHG第14條第1項 (2007年1月11日修正前)</p> <p><small>第1項</small>內線者禁止：</p> <p>1. 利用其知悉之內線事實，為自己或他人之利益，或為他人買進或賣出內線證券，</p> <p>2. 無權通知他人內線事實或使之接觸，</p> <p>3. 自己知悉內線事實，而建議他人買進或賣出內線證券。</p>



註腳20指涉的條文	
<p>§ 13 Abs. 2 WpHG (vor 01.11.2007)</p> <p>(2) Eine Bewertung, die ausschließlich auf Grund öffentlich bekannter Umstände erstellt wird, ist keine Insiderinformation, selbst wenn sie den Kurs von Insiderpapieren erheblich beeinflussen kann.</p>	<p>WpHG第13條第2項 (2007年1月11日修正前)</p> <p>^{第2項} 僅因公開情狀為基礎所作成的評論，非內線消息，縱其對於內線證券之行情可能發生明顯影響者，亦同。</p>
註腳40指涉的條文	
<p>Art. 7 Abs. 2 MAR</p> <p>(2) Für die Zwecke des Absatzes 1 sind Informationen dann als präzise anzusehen, wenn damit eine Reihe von Umständen gemeint ist, die bereits gegeben sind oder bei denen man vernünftigerweise erwarten kann, dass sie in Zukunft gegeben sein werden, oder ein Ereignis, das bereits eingetreten ist oder von den vernünftigerweise erwarten kann, dass es in Zukunft eintreten wird, und diese Informationen darüber hinaus spezifisch genug sind, um einen Schluss auf die mögliche Auswirkung dieser Reihe von Umständen oder dieses Ereignisses auf die Kurse der Finanzinstrumente oder des damit verbundenen derivativen Finanzinstruments, der damit verbundenen Waren-Spot-Kontrakte oder der auf den Emissionszertifikaten beruhenden Auktionsobjekte zuzulassen. So können im Fall eines zeitlich gestreckten Vorgangs, der einen</p>	<p>MAR第7條第2項</p> <p>^{第2項} 第1項所稱精確之內線消息，係指已經存在之情狀或可以理性期待將會於未來存在之情狀，或者已經發生之事件，或可以理性期待將會於未來發生之事件，並且此消息足夠特別，以致於基於此一連串的情狀或事件，能夠得出對於金融工具或與之連動的衍生性金融工具、與之連動的商品即期合約、或以碳排放權交易為基礎之拍賣客體的行情，可能造成影響之結論。據此觀點，在持續一段時間、並且應該會導致特定情狀或特定的事件的程序中，此一牽涉未來的情狀或者事件，以及程序中會導致或造成、而與此未來情狀或事件相關聯的中間步驟，都可以被認為是精</p>

<p>bestimmten Umstand oder ein bestimmtes Ereignis herbeiführen soll oder hervorbringt, dieser betreffende zukünftige Umstand bzw. das betreffende zukünftige Ereignis und auch die Zwischenschritte in diesem Vorgang, die mit der Herbeiführung oder Hervorbringung dieses zukünftigen Umstandes oder Ereignisses verbunden sind, in dieser Hinsicht als präzise Information betrachtet werden.</p>	<p>確的消息。</p>
<p>註腳53指涉的條文</p>	
<p>Section 206 Investment Advisors Act of 1940</p> <p>It shall be unlawful for any investment adviser by use of the mails or any means or instrumentality of interstate commerce, directly or indirectly--</p> <ol style="list-style-type: none"> (1) to employ any device, scheme, or artifice to defraud any client or prospective client; (2) to engage in any transaction, practice, or course of business which operates as a fraud or deceit upon any client or prospective client; (3) acting as principal for his own account, knowingly to sell any security to or purchase any security from a client, or acting as broker for a person other than such client, knowingly to effect any sale or purchase of any security for the account of such client, without disclosing to such client in writing before the completion of such transaction the capacity in which he is acting and obtaining the consent of the client to such transaction. The prohibitions of this paragraph shall not apply to 	<p>投資顧問法第206條規定</p> <p>任何投資顧問於使用郵件或任何洲際商務工具時，不得直接或間接：</p> <ol style="list-style-type: none"> (1)使用任何方法、計畫或技巧從事欺騙任何客戶或未來的客戶； (2)從事任何交易、業務、商業活動，而對任何客戶或未來客戶產生詐欺或欺騙之情事者； (3)以委託人之身分為自己之利益，故意向客戶出售或從客戶購入有價證券，或以經紀人之身分為客戶以外之人之利益，故意影響任何客戶有價證券之出售或購入，而完成此類交易前未以書面通知客戶自己於此交易中之地位，並取得客戶之同意者。經紀人或經銷商為客戶時，如於此交易關係中未任



<p>any transaction with a customer of a broker or dealer if such broker or dealer is not acting as an investment adviser in relation to such transaction; or</p> <p>(4) to engage in any act, practice, or course of business which is fraudulent, deceptive, or manipulative. The Commission shall, for the purposes of this paragraph (4) by rules and regulations define, and prescribe means reasonably designed to prevent, such acts, practices, and courses of business as are fraudulent, deceptive, or manipulative. (15 U.S.C.A. § 80b-6.)</p>	<p>投資顧問者，不適用本款之禁止規定。</p> <p>(4)從事欺瞞、虛偽或操縱之任何交易、業務或商業活動。為達本款(4)之目的，委員會應以法規或規則定義並且適當解釋之方法，以防止此類欺瞞、虛偽或操縱之任何交易、業務或商業活動。</p>
--	---