

クレジット・デリバティブと賭博

弥 永 真 生

1 問題の所在

クレジット・デリバティブ取引においては、将来の一定の事象の発生により契約上の金銭債務の支払義務の有無やその額などが決定されるので、「偶然」の事実の発生により「財物や財産上の利益の得喪を争う」ものであるとみる余地がある。その結果、クレジット・デリバティブ取引が賭博罪の構成要件に該当し、違法性が阻却されないとすれば、その取引が公序良俗（民法九〇条）に違反するものとして契約上の効力が否定されると考えられる。また、賭博にあたらないとしても、射倖性の著しい行為であり、公序「良俗」に反するものとして無効であるとされる余地があるかもしれない。¹⁾²⁾

2 諸外国の動向

(1) アメリカ

一九三四年証券取引所法二八条 a 項 (15 USCS § 78bb) は、賭博 (gaming or wagering) 契約を締結し、または促進すること、もしくは「呑み屋」の営業その他同種または関連する活動を禁止しまたは規制する州法によって本法の適用を受けるブット、コール、ストラドル、オプション、プリビレッジその他の証券は無効とされず、そのような州法はこれらの証券の申込、買付け、売付け、行使、決済または結了に付随しまたは関連するいかなる活動にも適用されないと定める。

また、二〇〇〇年商品先物改革法による改正前商品取引所法一二条 e 項二号は、商品先物取引委員会の適用除外命令によって許容された取引所外取引を賭博等を規制する州法の適用除外と定めていたが、二〇〇〇年商品先物改革法による改正後商品取引所法二二条 e 項二号は、商品取引所法二二条 e 項の下で適用除外とされる電子的取引施設 (electronic trading facility) の場合や商品取引所法二二条 c 項、d 項、f 項、g 項によって適用除外とされる合意、契約または取引の場合などに賭博または「呑み屋」の営業を禁止しまたは規制する州法または地方法の適用を排除している。ここで、商品取引所法二二条 c 項によって適用除外とされる合意は適用除外デリバティブ取引であり、適用除外コモディティについての合意、契約または取引であって、当該合意等を締結する時点において適格契約参加者である者の間で締結されるものうち、当事者間の個別的交渉の対象となり、取引施設によって執行され、または取引施設において取引されないものまたは電子的取引施設によって執行され、または電子的取引施設において取引されるが取引者間で自己の計算において本人対本人のベースで締結されるものをいう。また、商品取引所法二二条 g 項によって適用除外とされる合意は適用除外スワップ取引であり、適用除外スワップ取引とは農産物以外のコモディティについての合意、

契約または取引であつて、当該合意等を締結する時点において適格契約参加者である者の間で締結され、当事者間の個別的交渉の対象となり、取引施設によつて執行され、または取引施設において取引されないものをいうとされている。

ここでいう適用除外コモディティには、①金利、為替相場、通貨、証券、証券指数、信用リスクまたは測定値 (measure)、負債証券または持分証券、インフレーションの指数または測定値、またはその他のマクロ経済的指数または測定値、②①にあげられていない狭いグループのコモディティの価値に大きく基づかないか、現金市場を有しない一つ以上のコモディティに基づく経済的リスク、リターンまたは価値の他の相場、差分、指数または測定値、③当該契約、合意または取引のいずれの当事者の支配領域内にもない価格、相場、価値またはレベルに基づく経済的または商業的指数、または、④当該契約、合意または取引のいずれの当事者の支配領域内にもなく、財務的、商業的または経済的帰結に結びついている生起、生起の程度または偶発性 (①に上げられていないコモディティの価格、相場、価値またはレベルの変化を除く) を意味する。

したがつて、クレジット・デリバティブ取引は、商品取引所法の下では、一定の要件をみだす限り、賭博等に関する州法の適用を受けないことになっている。

(2) イギリス

一八四五年賭博法一八条は、賭博契約 (両当事者が賭けであるとの意図をもつて締結した契約) は無効であり、履行を強制できないと定める。また、一八九二年賭博法一条は、賭博 (gaming or wagering) 契約の下で金銭を支払う契約は無効であり、その支払を訴訟上求めることはできないと定める。

また、判例は分かれており、ホブハウス判事は、デリバティブ取引の当事者の利益と目的が賭博にあったのか何らかの合法的な利益や目的があったのが問題となつた事案において、資本市場に参加しまたは与信・受信を行っている当事者または機関が締結した金利スワップとの関連では、通常、その契約は賭博ではなく、他に何らかの考慮すべき点がない限り、法がそれを承認し、効果を認める商業上・金融上の取引であると推定される¹⁴⁾としている。他方、金利スワップが賭博契約 (wagering contract) であると示唆するものもある¹⁵⁾。

一九八六年金融サービス法六三条は、事業の過程において、一九八六年金融サービス法の目的との関係で「投資サービス」にあたるものは一八四五年賭博法一八条および一八九二年賭博法一条の規定にかかわらず、履行を強制できると定めていた。付表一が列挙していた「投資サービス」に、トータル・リターン・スワップが含まれることはたしかであったが (Part I, paragraph 9)、オプションについては投資 (investment) である原リスク、原価格または指数に関連するものでなければならぬとされ (Part I, paragraph 7)、信用や貸付金は投資としては明示されていなかった (Part I, paragraph 2)。また、現物決済が行なわれる場合には、取引は Part I, paragraph 8 にいう先物にあたらぬ可能性があった (Note 4(b))。

他方、現在では、二〇〇〇年金融サービス・市場法四一二条が、少なくとも一方当事者が事業の過程で締結した契約であつて、少なくとも一方当事者による締結または履行が国家財政委員会 (Treasury) によって指定された種類の活動または指定されたクラスの活動にあてはまる活動であつて、指定された種類の投資 (investment) または指定されたクラスの投資にあてはまるものに関連する場合には、一八四五年賭博法一八条、一八九二年賭博法一条または一九八五年 (北アイルランド) 馬券、賭博、富くじおよび娯楽に関する命令一七〇条または賭博 (gaming or wagering) による契約は法的に強行可能性を有しないものとするスコットランド法の規定によって、無効とされ、または強行可

能性を有しないものとされることはないと定める(第二項、第一項)。ここで、投資とは、すべての資産、権利あるいは利益を意味するとされている(第五項)。そして、二〇〇〇年金融サービス・市場法に関する二〇〇一年命令(賭博契約)(S.I. 2510) 二条は、法四一二条二項b号との関連で、二〇〇〇年金融サービス・市場法に関する二〇〇一年命令(規制対象活動)(S.I. 54) 一四条または二一条に定められた活動(本人または代理人として投資につきデベリングを行うこと)、これらの条項のいずれかに関連する限りで同命令六四条に定められた活動(指定された種類の活動を行うことに同意すること)などを指定された種類またはクラスの活動であるとする(第一項)。また、証券および契約に基づく投資からなる投資のクラスが、法四一二条二項c号との関連で、指定されたものとされている(第二項)。

(3) アイルランド

一九五六年賭博および富くじ法の下では賭博(gaming and wagering)である契約は無効とされ、イギリスと同様、デリバティブ取引が賭博の定義にあてはまるリスクがある⁷¹。しかし、一九九五年金融契約相殺法の下では、「金融契約」は履行を強制できるものとされている(四条四項)。一九九五年金融契約相殺法(金融契約の指定)二〇〇〇年規則(S.I. No. 214 of 2000) 三条c項では、貸付金、負債証券その他の資産の、または、ある事業体に関連する信用リスクの引受けまたは移転のための契約その他類似した性質を有する契約が指定されており、d項では、他の「金融契約」との複合商品も「金融契約」にあたるものとされている。したがって、クレジット・デリバティブは「金融契約」の定義に含められている。

(4) カナダ

連邦法のレベルでは、カナダ刑法典三八三条が一定のばくちについて五年以下の懲役を定めており、三八三条違反の取引には違法な行為として強行可能性が認められない。⁽⁹⁾ここで、三八三条の要件は、①当事者が株式、財または商品 (shares of stock or goods, wares or merchandise) の価値の上昇または下落によって利得または利益をあげて意図していること、②当事者が株式、財または商品の売買契約を締結すること、および、③当事者が契約した目的物である株式、財または商品の引渡しをし、または受ける意図を有しない (no good faith intention) ことである。

したがって、金利スワップやFRAその他これに類似する取引は、金利は株式、財または商品でない以上、三八三条の適用対象とはならないが、通貨は「財 (good)」にあたるかと解する余地があり、通貨の価値の変動に基づく取引は対象となる可能性があると考えられ、また、コモディティや株式に関連する先渡しは引渡しをする義務が存在する場合を除き (Prudential Exchange Co. v Edwards, [1939]S.C.R. 135)、三八三条の適用対象となる可能性が③の要件との関連ではある。もつとも、基礎資産である証券やコモディティの売買であると評価されない金銭決済取引は②の要件をみたさないことになる。

他方、州法レベルでは、賭博 (gaming or wagering) 契約は無効であると定める州が多数であり、たとえば、ケベック民法典二六三〇条は、賭博契約に基づく金銭その他の物の請求は、そのような契約が法律によって明示的に認められている場合を除き、強行できないものとしている。デリバティブ取引が賭博契約にあたるのかどうかについて判例はほとんどないが、反対売買によって決済することが意図されていても、基礎資産である株式またはコモディティを引き渡す法的義務が認められる限りは賭博契約ではないと解されている。⁽¹¹⁾また、デリバティブ取引に関するものではないが、商業上の取引を賭博取引と区別するのは意図であり、「投資の意図」がある場合には取引は有効とされるこ

とを示唆する判決もあり、⁽¹²⁾ 正当な業務上の目的があれば取引の有効性が認められると解されている。⁽¹³⁾

(5) オーストラリア

二〇〇一年金融サービス改革法による改正前会社法は、賭博に関する法令は、取引所または適用除外市場において取引されている一定の先物およびオプション契約または先物取引協会あるいは取引所の規則によって許容されている先物取引には適用がないとしていた(七七八条・一一四一条)¹⁴。

他方、二〇〇一年会社法一一〇一条は、賭博に関する法令にかかわらず、金融商品 (financial product) である契約を締結することができ、その契約は有効 (valid and enforceable) であると定めている。ここで、金融商品とは、それによって、またはそれを取得することによって、人が金融投資をし、金融リスクを管理し、または非金銭的支払いをする手段 (facility) であり (七六三A条一項)、七六四A条一項c号はデリバティブが金融商品に含まれると明示している。そして、七六一D条一項は、デリバティブとは、その取決めの下で、当事者は一定の将来の時期 (締結日から規則に定める一定の日数以上が経過していなければならない) に特定の種類のもの (consideration) を提供しなければならず、または提供することが求められる可能性があり、そのものの量または取決めが、究極的に、資産、相場 (金利または為替相場を含む)、指数またはコモディティを含む、それ以外の物 (いかなる性質のものであってもよいし、引渡し可能か否かを問わない) の価値または量を全面的または部分的に参照して決定され、由来した変化するという要件が満たされる取決め (arrangement) であるとする。¹⁵

したがって、クレジット・デリバティブはここでいうデリバティブに含まれ、その結果クレジット・デリバティブ取引は、賭博に関する法令により直ちに無効とはされることはない。

(6) ニュージーランド

デリバティブ取引が一九七七年賭博および富くじ法 (Gaming and Lotteries Act) の下で、それが賭博契約 (wagering contract) であると判断されると、一九七〇年違法契約法により、無効となるおそれがあった (六条)。また、二〇〇三年賭博法 (Gambling Act 2003) は、公認されていない賭博 (gambling) を禁止し、違法なものとしているが、この法律の下で、賭博とは直接または間接に、金銭を得ることを目的として、何らかの結果に、その結果の全部または一部が偶然にかかっている場合に、対価を支払いまたは賭けることをいうとされている (四条)。

二〇〇二年に議会に提出された、信頼できる賭博法案 (Responsible Gambling Bill) が修正の上、二〇〇三年賭博法として成立したが、その制定過程で、議会の政府行政委員会は、「賭博 (gambling)」の定義にある種の金融取引が含まれることを認識していた。しかし、委員会は、もし、ある種の金融取引を適用除外とすべきであれば、それは、金融法制において適用除外を定めるべきであるという結論を採用した。¹⁶⁾

なお、一九八八年証券市場法四〇条は、公認先物契約および登録された銀行が一方当事者である一定の店頭デリバティブ契約には賭博および富くじ法は適用されない旨を定めていたし、現在でも賭博法は適用されず、賭博契約にあらないと定めている。

(7) ドイツ

民法典七六二条二項 (不完全債務 [Unvollkommene Verbindlichkeit]) は、「博戯 (Spiel) または賭け事 (Wette) により債務は生じない。債務が生じなかったことを理由に、博戯または賭け事にに基づき給付したものの返還を請求することはできない」と定め、七六四条 (差金取引 [Differenzgeschäft]) 第一文は、合意した価格と給付時の相場または

市場価格との差額を敗者から勝者へ支払うべき意図で、物品または有価証券の給付を内容とする契約を締結するとき、その契約は博戯とみなす」と規定する。

しかし、取引所法(Börsengesetz)五八条は、五三条および五七条の適用をうける上場先渡取引(Börsentermingeschäft)から生じた請求権については、民法典七六二条および七六四条に基づく抗弁を主張することができないと定めていたし、現在では、証券取引法(Wertpapierhandelsgesetz)三七e条が民法典七六二条の抗弁の排除を定めている。すなわち、少なくとも契約の一方当事者が専門的にまたは商人的方法によって組織された営業を必要とする範囲で金融先渡取引(Finanztermingeschäft)を締結し、締結を仲介し、または、金融先物取引の売買や仲介を営む企業である場合には、金融先渡取引については、民法典七六二条の抗弁を主張することができないとされている。

(8) オーストリア

デリバティブ取引は、通常、射倖契約(Glückvertrag)(民法典二二六九条)に該当し、履行を強制できないが(民法典一二七一条)、少なくとも契約の一方当事者が免許を得た金融機関である場合(銀行法一条五項)、取引所における差金取引(証券取引法二八条一項)および相場が公表されているオーストリアまたは外国の公認取引所におけるオプションおよび先渡取引(証券取引法二八条二項)には賭博に関する規定の適用はない。なお、投機的色彩を有しないヘッジ取引には賭博に関する規定の適用は通常ない。¹⁷⁾

(9) フランス

民法典一九六四条は、射倖契約とは、すべての当事者あるいはその一人または数人にとって、利益および損失に関

する効果が不確実なできごとにかかる相互的な合意であるとして、その例として、保険契約、冒險契約、競技および賭け事、終身定期金契約をあげ、最初の二つは海商法によつて規律されると定める。また、一九六五条は、競技債務または賭け金の支払には法は助力しないと定めている。しかし、破毀院は、金融取引は、価格の変動から利益をあげる目的で締結された場合であっても、適法でありうると判示しており、デリバティブ取引は賭博には該当しないと考へられている。⁽¹⁹⁾

一九九六年七月二日金融活動現代化法（法律九六―五九七号）⁽²⁰⁾は、三条にいう金融先物商品は、当該金融先物商品が特別な法律の規定の対象となっている場合であっても、その原因（Cause）と目的が適法である限り、有効であるとし、先物取引が単なる差金決済によつて終了する場合であっても、民法一九六五条を援用して、当該取引から生ずる義務を免れることはできないと定めていたが、現在では、通貨金融法典（二〇〇〇年二月二日オールドナンス二〇〇〇―一二二三号）⁽²¹⁾四三三―二〇条とされている。そして、通貨金融法典⁽²²⁾二二―一条は、金融先物商品とは、すべての債券、有価証券、指標、通貨に関する金融先物契約（差金決済を行わせる同様の商品を含む）、金利先物契約、スワップ契約、すべての商品に関するものであつて、取引の後金融商品の清算決済機関の記録もしくは定期的な担保徴求の対象となり、または原資産である商品が売主による金銭決済と引換に引き渡されない可能性を与える金融先物商品、金融商品の売買に関するオプション契約、先物市場のその他すべての商品であると定義している。したがつて、クレジット・デリバティブ契約も金融先物商品に含まれると考えられ、民法一九六五条の適用をうけない。

(10) ベルギー

ベルギーの民法典（一八〇四年三月二一日）一九六五条もフランス民法典一九六五条と同一の規定である。すなわ

ち、両当事者が純粹に投機意思を有している場合には、当事者の義務が未知の予測不可能な事象に依存するデリバティブ取引は賭博による債務の履行を強制できないとする規定の適用を受けることになる。しかし、民法一九六五条は、免許を受けた金融仲介機関が法令の規定にしたがっておこなう通貨先渡取引には、その取引が差金決済される場合であつても適用されない（一九九〇年二月四日金融取引および金融市場に関する法律二二八条）。また、規制市場および銀行・金融・保険委員会の意見に基づいて国王が指定する金融商品市場においてなされ、認可された仲介機関が仲介しあるいは一方当事者となる金融商品に関する取引は、その取引が差金決済される場合であつても民法一九六五条は適用されないものとされている（二〇〇二年八月二日金融セクターおよび金融サービスの監督に関する法律三二条）。

(11) ルクセンブルク

ルクセンブルクの民法典（一八〇四年三月一〇日デクレ）一九六五条もフランス民法典一九六五条と同一の規定である。すなわち、民法典一九六五条は、賭博による債務の履行を強制することはできない旨を定めている。そして、判例法上、差金取引はこの条項の適用を受けると考えられているが、ルクセンブルクの先物取引所で取引されている契約および当事者の一方が銀行である場合には、差金決済がなされる場合であつても、一九六五条の適用がない旨が定められている（一九八四年六月二一日先物市場に関する法律二条）。

(12) ポルトガル

民法典（一九六六年一月二五日デクレト・レイ四七三四四号）一二四五条は、競技契約および賭博（aposta）契

約は有効な契約ではなく、民事上の債務の発生原因ではないと定め、許容される場合には、他の理由で無効または取り消される場合または債権者に詐害が認められる場合を除き、自然債務の原因となると規定している。もつとも、二四七条は、本章の対象（競技契約および賭博契約）について特別法がある場合には「二四五条は」適用されないと定める。しかし、デリバティブ取引に関する特則は二〇〇〇年段階では設けられていなかったし、現在でも設けられていないようである。⁽²²⁾

(13) イタリヤ

一九九八年二月二四日金融統合法 (D.L. n.58) 一三条五項は、投資サービスの提供の範囲内では、デリバティブ金融商品または一八条五項 a 号にしたがって指定された同種の商品には市民法典一九三三条は適用されないと規定している。なお、市民法典一九三三条は、「賭博が法によって禁止されていない場合であっても、賭博によって生じた債権を回収するために訴えを提起することはできない。ただし、詐欺がない場合には賭博の結果に従って自発的に支払った敗者はその返還を請求できない。敗者に行為能力がない場合には常に返還請求できる。」と定めている。

(14) その他の国々

オランダでは、賭博に関する法律 (wet op de kansspelen) は賭博を禁止し、民法典三・四〇は、公序・良俗 (georde zeden of openbare orde) 違反の行為は無効であると定めているが、クレジット・デリバティブ契約を含む金融取引には重大な悪影響を与えることはない⁽²³⁾と指摘されており、ギリシヤでも、民法典八四四条は、賭博は民事上の債務の発生原因とはならない旨を定めているが、重要な経済的または倫理にかなった目的がある場合には、賭博とはされ⁽²⁴⁾ない。

また、デンマーク⁽²⁵⁾、フィンランド⁽²⁶⁾、ノルウエー⁽²⁷⁾、スウェーデン⁽²⁸⁾でも、デリバティブ取引は賭博には該当しないと考
えられている。

なお、スペインでは純粋に投機的な取引には賭博に関する規定の適用がありうると指摘されている⁽²⁹⁾。

3 日本法の解釈

民法九〇条は、「公の秩序又は善良の風俗に反する事項を目的とする法律行為は、無効とする」と規定するが、判
例・通説は賭博行為や射倖性の著しい行為は公序「良俗」に反するものと解している。

民法の解釈として、賭博にあたる行為は無効であると解することに異論はないが、公序良俗に反するとされる理由
については、二つの流れがある⁽³⁰⁾。

一つは著しい射倖性を理由とするものである（A説⁽³¹⁾）。我妻博士は、講に関する裁判例をふまえて、一方に偶然の
利を占める者があっても、他の者が損を被らない契約であれば有効であるが、一方の偶然の利が他方の偶然の
犠牲とするものであるときは反社会性を帯びるとしており⁽³²⁾、取引に参加する者の利益に注目している。

もう一つは、刑法に違反することあるいは犯罪に関連することを理由とするものである（B説⁽³³⁾）。すなわち、国家
秩序あるいは公益（勤労による財産の取得という健全な経済的風俗の保護）を侵害するという点に根拠を見出すもの
である。

クレジット・デリバティブ取引が公序良俗違反として無効とされる否かは、A説によると、私法上、著しい射倖性
があると認められるかどうかにかかることになるが、B説によると、まず、賭博罪に該当するかどうかを検討される
ことになる⁽³⁴⁾。

① 賭博罪とクレジット・デリバティブ取引

刑法一八五条は「賭博をした者は、五〇万円以下の罰金又は科料に処する。ただし、一時の娯楽に供する物を賭けたにとどまるときは、この限りではない」と規定し、常習賭博者は、同法一八六条によって三年以下の懲役に処せられる。賭博の定義は明示されていないが、この規定は改正前一八六条（偶然ノ輸贏ニ関シ財物ヲ以テ博戯又ハ賭事ヲ為シタル）を踏襲するものであると考えられるので、「賭博」とは「偶然の勝敗により財物や財産上の利益の得喪を争う行為」というものと解されている。⁽³⁵⁾

デリバティブ取引としては、F R A 取引 (Forward Rate Agreement、金利先渡取引) が賭博にあたるか否かがかつて議論された。ここで、F R A 取引とは、当事者が将来の一定日を始期とする一定期間の金利を現在約定し、その時点到来時には市場実勢の金利と約定金利をベースに精算を行い、差金を決済するという取引である。⁽³⁶⁾ F R A 取引は差金取引であり、刑法の賭博罪との関係が明らかでなかったため、各金融機関とも日本での取組みに消極的であったが、海外では既にデリバティブ取引の一形態として一般的な取引としての地位を確立しており、金融取引の国際化が進むにつれ、なぜ世界における重要な金融市場として既に成長したといえるにもかかわらず、東京市場でのみ、本商品の取扱いが正式に認められないのか、という批判が相次いだ。そこで、金融当局も F R A 取引の法的安定性を明確化する必要性に迫られ、クロスボーダー取引や外貨建ての F R A 取引については、外国為替公認銀行に対してのみ認可申請手続省令上の外国為替業務の一つとして規定して、大蔵大臣の許可を要件に解禁したという経緯がある。⁽³⁷⁾ また、国内での円建て F R A 取引についても、銀行法等の改正により取扱い可能とされた。⁽³⁸⁾

そして、これらの手当てにより、法令上定められた手続を経れば、銀行が行う F R A 取引については銀行法令上および外国為替法令上の正当な業務と認められるので刑法三五条により、その違法性が阻却されると理解されてき

た。⁽³⁹⁾ さらに、金融システム改革のための関係法律の整備等に関する法律（いわゆる金融システム改革法）の下での法律および政省令の新設ないし改正により、金融デリバティブ取引の多くの業務が金融機関（証券会社、銀行等）の業務として規定され、現在では、少なくとも、その限度で、正当業務行為として、違法性が阻却され⁽⁴⁰⁾、賭博罪としての刑事罰の対象とはならないと一般に解されている。⁽⁴¹⁾

他方、賭博罪としての刑事罰の対象とならないと解する論拠として、業法の規定に基づく正当業務性ではなく、デリバティブ取引の性質そのものに着目する考え方もある。デリバティブ取引が、取引時点で現在価値の等しい異なるキャッシュフローの交換を行う取引であるという点に着目して、等価物の交換であつて結果の偶然性により財物をやり取りする賭博とは全く異なる行為であるとして、賭博罪の構成要件には該当しないというのである。⁽⁴²⁾ もし、構成要件該当性そのものが否定されるならば、取引当事者にとっては法的安定性が高まることになる。

伝統的なスワップ取引やオプション取引について、等価物の交換であつて結果の偶然性により財物をやり取りするものであると解釈できるならば、クレジット・デリバティブ取引についても同様のことがいえそうである。すなわち、クレジット・デリバティブ取引は、取引時点ではプレミアムの受け払いを含めて信用リスクの等しい異なるキャッシュフローの交換を行う取引であり、クレジット・イベントの発生により行う差金決済および現物決済は、クレジット・イベント発生時の信用リスクのアンバランス是正のために、現金の受け払いまたは代物弁済を行うものに過ぎないと考えることができる。それならば、信用リスクの等価交換であつて、結果の偶然性により財物をやり取りする賭博とは全く異なる行為であると評価できる。

すなわち、投機目的を有していても現実の売買については、賭博性が否定されることを前提とするならば、スワップ取引の場合には、債務の交換にすぎないから、かりに、ペイメント・ネットティングやオプション・ネット

ングを行なう場合であっても、賭博罪の構成要件をみたと解することができよう。⁽⁴⁴⁾

また、長井教授は、投機取引による当事者の損益は、売買の対象物の価格が上下に変動したこと自体に起因するものであり、賭博のように勝敗の賭けの対象物が敗者から勝者へ移転することに起因するものではないので、「勝敗」によるものではなく、これは先物取引にあてはまるとして、先物取引は賭博にあたらないとされる。⁽⁴⁵⁾ また、「財物得喪の必然的対向関係」が賭博の必須要素であると解すると、オプション取引においては、買主が被る損害はオプション料部分にとどまるため、対向関係が認められないことになり、賭博にはあたらないことになる。⁽⁴⁷⁾

もっとも、賭博罪を、勤労による財産の取得という風俗を損なう、社会の経済的機構一般を危殆化する経済風俗犯として理解するならば、⁽⁴⁶⁾ 保護法益は抽象的なものであると解されるため、解釈論としては、クレジット・デリバティブ取引が賭博罪の構成要件に該当しないという説明の仕方は苦しいかもしれない。⁽⁴⁹⁾

したがって、現在のところ、一定のクレジット・デリバティブ取引については違法性が阻却されるというアプローチが自然である。すなわち、少なくとも、多くの金融デリバティブ取引は社会的に正当な経済行為であると認知されてきており、現在のわが国経済社会において金融デリバティブ取引が実際に果たしている役割（種々のリスクヘッジ、需給調整、多様な取引手段・投資機会の提供等）に照らすと、賭博として刑事罰の対象とすることは著しく妥当性を欠くからである。⁽⁵⁰⁾

法令に直接の規定がなくとも、社会通念上、正当と認められる業務上の行為は、違法性が阻却されるから、⁽⁵¹⁾ 業法に金融デリバティブ取引に関する規定が存在しなくとも、違法性が阻却される余地があり、たとえば、金融機関、証券会社あるいは保険会社が行うクレジット・デリバティブ取引でなくとも、違法性が阻却される余地がある。

社会通念上、正当と認められるかどうかを判断する上で考慮されるファクターとしては、取引当事者の属性（金融

機関その他の資力・知識を有する当事者かどうか)、当該取引を行う目的(ヘッジ目的か、投機目的か)、レバレッジ(倍率)が高いかどうか、損失の最大値がどの程度か(取引金額の多寡)、さらに場合によって、損失のリスクを負担しているのが業者の側か、顧客の側か等の要素があるとされてきたと整理したうえで、金融法委員会「金融デリバティブ取引と賭博罪に関する論点整理」は当該取引の目的の相当性と当該取引自体の相当性との二つの要素が重要である⁵⁸⁾と指摘している。

取引の目的の相当性に関しては、「金融取引や金融資産の価値、市場の変動リスクの回避・軽減・分散といういわゆるヘッジ目的」による金融デリバティブ取引は基本的に相当性があると考えられてきた⁵⁹⁾。そして、賭博行為の対向の必要共犯性を前提とする以上、一方当事者がこのような相当な目的を有していれば賭博罪は成立しないと考えることができる⁶⁰⁾。

他方、金融法委員会「金融デリバティブ取引と賭博罪に関する論点整理」は、取引自体の相当性については、当該取引がその目的(たとえば、為替リスクのヘッジなど)に照らして相当な効果をもたらすものであるかどうか、当該取引による最大損失・利益の規模、いわゆるレバレッジ(倍率)の高さ等により判断されるが、経済的合理性が全く見あたらない場合などのように極端に不相当でない場合には原則的に相当性があると考えるべきであるとする。

このように考えることができるとすれば、他方当事者が相当な目的を有し、目的に照らして相当の効果をもたらす取引であると考えて、自らは投機目的でクレジット・デリバティブ取引を行った者には、賭博罪の故意は認められず、賭博罪は成立しないということになる。

② クレジット・デリバティブ取引と著しい射倖性

わが国のように、単純賭博罪を処罰する国においては、議論の実益はさほど大きくはないかもしれないが、賭博罪が成立しないからといって、ある行為に著しい射倖性が認められないというわけではない（逆に、賭博罪にあたる場合でも、著しい射倖性があるとはいえない場合があるかもしれない³⁴）。実際、通説は、刑事罰によって抑圧されていない行為も公序良俗違反の行為に含めている。もし、我妻博士のように、取引に参加する者の利益に注目すると、当事者がクレジット・デリバティブ取引を行う目的が投機目的であるか、ヘッジ目的であるかは重要な規準とはならず、むしろ、取引自体の相当性に注目して、公序良俗違反とされるかどうかを決すべきことになる。たとえば、リスク計算に基づいて定められた対価が暴利行為性を帯びていなければ公序良俗違反とはされないと³⁵いう規準が妥当するのであれば、適切な価格が形成される仕組みがありさえすれば、クレジット・デリバティブ取引を含む金融デリバティブ取引については射倖性は原則として問題とされず、その結果、公序良俗違反として無効とされることもないと推測される。

また、我妻博士のような観点からは、刑法上、賭博罪として処罰の対象とされない場合であっても、当事者の利益を保護するという観点からは無効とされるべき場合がありうる³⁶と解される。すなわち、取引所外におけるクレジット・デリバティブ取引については、かりに、たとえば、一方当事者に相当な目的が存在しているため、賭博罪としての刑事罰の対象とはならなくとも、公序良俗違反として、無効であると考えられるものがありうるのではないかとも思われる。この点からも、取引自体の相当性が重要視されることになろう。

③ クレジット・デリバティブ取引と現物取引との同視

そもそも、クレジット・デリバティブ取引において授受が約束されるキャッシュ・フローは契約時においては——少なくとも当事者の主観においては——均衡しているはずであり、その契約によって利得するということは考えられず、参照債務についての将来の事象によって、利益を得あるいは損失を被るといふ点では、参照債務を保有しているのと同じ経済効果を受けるにすぎない。すなわち、参照債務である現物資産を取得することとクレジット・デリバティブのプロテクション・セラーとなることは、参照債務の価値の減少についてのリスクを負う点では共通するのであり、クレジット・デリバティブ取引の場合にのみ射倖性が著しいと評価することはできないように思われる。クレジット・デリバティブ取引における損益は参照債務について生ずる事象によってもたらされるのであって、クレジット・デリバティブ取引自体によって創出されるものではないと解することができるからである。

デリバティブ取引は、反対売買などによって、実質的に、いつでも、損益を確定できるものであって、それぞれの契約は有価証券などと同じものと解することができる⁵⁶⁾とすれば、デリバティブ取引は、そもそも、現物取引と同視でき、原則として、賭博罪の対象とはならないと考える余地もあるのではないか⁵⁷⁾。典型的な賭博の場合とは異なり、最終的な結果が判明する前に、デリバティブ契約の当事者としての地位から、実質的に離脱できるという相違も重要であると考えられる。

注

- (1) 福島良治・デリバティブ取引の法務とリスク管理二七頁以下(金融財政事情研究会、一九九七)参照。
- (2) 梅謙次郎委員は、法典調査会において、「刑法デモ罰セナイヤウナ事マデ丸デ無効ト為ルト云フヤウナ解釋ヲ取ルヤウナ人モ出テ来ルヤウナコトニ為ツテハ或ハ不都合デハナイカ知ラン」(第一一三回法典調査会議事速記録(明治二八年九月一三日))と述べており、賭博に属するものであっても、民法上有効とされるべきものがあると解していた。
- (3) とりわけ、金銭決済型のクレジット・デリバティブについては、賭博にあたり、無効とされる可能性があると考えられ²⁸。Gower, L.C.B., *Review of Investor Protection*, Cmnd. 9125, 1984.
- (4) Morgan Grenfell & Co. Limited v. Welwyn Hatfield District Council [1995] 1 All ER 1 (QBD); City Index Ltd. v. Leslie [1991] 3 W.L.R. 207もデリバティブ取引は賭博契約 (gaming contract) にはあたらないという立場をとっている。これは、両当事者が賭ける (wager) の意図を有している場合に、ある契約が賭博契約となるという考え方に基づく (Carilli v. Carbonic Smoke Ball Company (1892) 2QB 四八九参照)。
- (5) Hazell v. Hammersmith and Fulham [1991] 1 All ER 545 (金利スワップは保険よりギャンブルに近い [akin] と指摘されているが (at 559)「賭博契約 [gaming contract] であるとは判示していない」); Westdeutsche Landesbank Girozentrale v. Islington Borough Council [1996] 2 All ER 961 (HL)。
- (6) City Index Ltd. v. Leslie は、その取引は賭博契約 (gaming contract) であると結論付けながら、一九八六年金融サービス法六三条に基づいて、その契約の強行可能性を認めた。
- (7) A&L Goodbody, 'Ireland', *Journal of International Financial Markets*, Special Issue 2000, p.66.
- (8) また、一八五条一項や一九七条は呑み屋営業を刑事罰の対象としており、「賭ける (bet)」とは、カナダ国内または国外において発生する偶発的出来事または事象について賭けることであるとしている。
- (9) たとえば、TransCanada Energy Financial Products 社と Canrock Pipeline 社との間のコモディティ・スワップ契約につい

て、Canock 社は刑法典三八三条に基づいて、当該契約は強行可能でないと主張した。

(10) オンタリオ州を除く（一九九四年に賭博法が廃止された）。

(11) Turner v Alberta Pacific Grain Co. [1938] 1 W.W.R. 97. See also Michael Tercault Schilling, Forward Rate Agreement: The leading hedge or bucket shop finance?, (1990), 5 S.C.R. 14-17; Sirkemen Elliott, 'Canada', in: Group of Thirty, *Special Report on Global Derivatives Appendix II: Legal Enforceability-Survey of Nine Jurisdictions*, 1993, p.141.

(12) Forget v Ostigny [1895] A.C. 318.

(13) Sirkemen Elliott, *supra* note 11, p.141.

(14) また、ヘッジ目的で締結されたデリバティブ取引は賭博取引とはなからず、判例も存在した（Carragreen Currency Corporate Pty Ltd. v Corporate Affairs Commission, (1986) 11 A.C.L.R. 298. See also Jackson Securities Ltd. v Cheesman, (1986) N.S.W.L.R. 485）。

(15) また、セブエーD条二項は、一項にかかわらず、規則によつて、あるものをデリバティブと定めるかどうかをあるとして、⁵²⁹

(16) Parliament, Government Administration Committee, *Responsible Gambling Bill (200-2)*, *Commentary*, 2002, p.4.

(17) Wolf Theiss, 'Austria', *Journal of International Financial Markets*, Special Issue 2000, p.10.

(18) Cass. Req. 19 déc. 1881, 1882, I. 262.

(19) Freshfields Bruckhaus Deringer, 'France', *Journal of International Financial Markets*, Special Issue 2000, p.40参照。

(20) 一九九一年七月二十六日法律九一一七六号、一九九三年二月三十一日法律九三一一四四四号も一定の金融取引については民法一九六五条の適用がない旨を定めていた。

(21) Cour d'Appel de Luxembourg, 18 décembre 1884, *Pasicrisie*, tome 2, p.346; Cour d'Appel, 20 mars 1934, *Pasicrisie*, tome 13, p.300.

- (22) AM Pereira Sáragga Leol Oliveira Martins Júdice & Associados, 'Portugal', *Journal of International Financial Markets*, Special Issue 2000, p.102.
- (23) Nauta Dutilh, 'Netherlands', *Journal of International Financial Markets*, Special Issue 2000, p.88.
- (24) Zepos & Zepos, 'Greece', *Journal of International Financial Markets*, Special Issue 2000, p.59.なお、八四五条は、詐欺がある場合を除き、任意に支払ったものの返還を請求する(1)にはおきなくと定める。
- (25) Gorriessen Federspiel Kierkegaard, 'Denmark', *Journal of International Financial Markets*, Special Issue 2000, p.24.
- (26) Roschier-Holmberg & Waselius, 'Finland', *Journal of International Financial Markets*, Special Issue 2000, p.32.
- (27) Arnzen, Underland & Co, 'Norway', *Journal of International Financial Markets*, Special Issue 2000, p.95.
- (28) Rydin & Carlsten Advokatbyrå AB, 'Sweden', *Journal of International Financial Markets*, Special Issue 2000, p.115.
- (29) Freshfields Bruckhaus Deringer, 'Spain', *Journal of International Financial Markets*, Special Issue 2000, p.107.
- (30) 森田修「注釈九〇条」新版注釈民法(三)二〇四頁(有斐閣、二〇〇三)。
- (31) 我妻栄「判例より見たる公の秩序善良の風俗」民法研究第二卷一五一頁(有斐閣、一九六六)、幾代通・民法総則二一五頁(青林書院、一九六九)など。米倉明「公序良俗違反の法律行為」法学教室六七号八六頁(一九八六)、石田穰・民法総則三〇七頁(悠々社、一九九二)も同様の考え方に基づくものであろう。
- (32) 我妻・前掲注(31)一五二頁。
- (33) 高津幸一「注釈九〇条」注釈民法(三)六七頁(有斐閣、一九七三)、四宮和夫Ⅱ能見善久・民法総則〔第五版増補版〕二二二頁(弘文堂、二〇〇〇)など。
- (34) もっとも、賭博罪の罰則の対象にはあたらなくとも、射倖性が著しい行為は存在するのであって、賭博罪にあたらなければ、私法上有効であると論者が解しているのかどうかは不明である。
- (35) 西田典之・刑法各論三七六頁(弘文堂、一九九九)。

(36) 宮崎良雄「FRA、FXA取引のスキームとその取扱い」金融法務事情一三九四号九三頁（一九九四）。

(37) 宮崎・前掲注(36)九四—九五頁。「外国為替公認銀行及び両替商の認可申請手続等に関する省令の一部を改正する省令」（平成六年七月一日）一条一項六号チ。なお、平成一〇年四月一日施行の改正外国為替法により、同省令は廃止された。その後、平成一〇年一二月の銀行法施行規則改正により、一三条の二に各種FRA—FXA取引が付随業務として明記された。

(38) 宮崎・前掲注(36)九五頁。平成六年一〇月一日改正後銀行法施行規則三五条一項六号。

(39) 宮崎・前掲注(36)九五頁。

(40) もっとも、ある行為を、形式的に、「クレジット・デリバティブ取引」というカテゴリーに分類することによって、直ちに、正当業務として賭博罪の適用が排除されるものではないと考えるべきであろう。現行法制下でも、あくまでも、銀行等は商品ごとに賭博性が強いものとなっていないか、その内容を吟味・検討する必要がある。銀行が従事できる「金利先渡取引」の形態をとりながら、経済的な合理性・必然性の薄い、投機性の高い取引を行った場合には、なお賭博罪としての違法性が阻却されない、ということも理論上はありうる（小澤有紀子ほか「金融システム改革法下のデリバティブ取引（一）」銀行編「金融法務事情一五三九号二三頁（一九九九）」）。

(41) 茶谷栄治「『金融システム改革のための関係法律の整備等に関する法律』の概要」金融法務事情一五三三号一九頁（一九九八）、日興証券法務部編「改正証券取引法の解説（一）」有価証券に関する定義規定等「商事法務一五二八号三三三頁（一九九九）」。

(42) 和仁亮裕「デリバティブ取引と賭博罪の関係を教えてください」バンキング一九九七年一月号一三七頁。

(43) 多谷千香子「商品先物取引と賭博罪の成否」経営刑事法研究会編・経営刑事法Ⅲ七〇頁（商事法務研究会、一九八八）。また、大判大正一一・四・一新聞二〇〇一号一九頁、大判大正一二・一一・二七刑集二卷八六六頁参照。

(44) 佐久間修「デリバティブ取引（金融派生商品）に対する刑事規制」経済と刑法（中山研一先生古稀祝賀論文集）二卷

二一五頁(成文堂、一九九七)。佐久間教授は、ヘッジ目的で行なわれる為替予約も賭博罪にあたらぬとされるが、根拠は示されていない。

- (45) 長井圓「先物取引に対する賭博罪成否の限界」神奈川大学法学研究所研究年報一〇卷一一一頁(一九八九)
- (46) 小暮得雄・注釈刑法(四)三三三頁(有斐閣、一九六五)、大判大正六・四・三〇刑録二三輯四三六頁。
- (47) 佐久間・前掲注(44)二一六頁。ただし、大判昭和一一・四・二刑集一五卷四二三頁。
- (48) 最大判昭和二五年一月二二日刑集四卷一〇号二三八〇頁。長井・前掲注(45)二〇七頁も参照。なお、個人の財産保護に重点を置いて理解する考え方もある(平野龍一・刑法概説二五一頁(東京大学出版会、一九七七))。
- (49) 他方、立法論としては、差金取引についての証券取引法の取扱いと同様な対処が考えられよう。すなわち、金融システム改革法による改正により、証券取引法二〇一条二項は、証券会社、信託銀行、銀行等の金融機関が一方の当事者又は媒介、取次ぎ、代理等を行う有価証券店頭デリバティブ取引(有価証券先渡取引、有価証券店頭指数等先渡取引、有価証券店頭オプション取引もしくは有価証券店頭指数等スワップ取引、同法二条八項三号の二)については、同条第一項を適用しないと定めるに至った。
- (50) 金融法委員会「金融デリバティブ取引と賭博罪に関する論点整理」三頁(一九九九)。
- (51) 大コンメンタール刑法二卷「第二版」二七四頁(青林書院、一九九九)。
- (52) 金融法委員会・前掲注(50)七頁は、「現物取引である株式投資による収益追求と同様、取引が一定の合理的なルールに則って行われ、取引参加者が当該取引を行うに相応しい能力と知識・経験を備えている限り、原則として違法性を欠くと考えてよいのではないかと思われる」として、「現代の経済社会においては、取引当事者にヘッジ目的がある場合に限らず、金融デリバティブ取引を不特定の当事者を行うことにより収益を得るという目的も、一定の範囲で相当性を有すると考えてよい」と論ずる。しかし、現物取引と差金取引とを同視することは、取引所外の差金取引に関する従来の裁判例・通説(大判明治三四・六・二五刑録七輯七九頁、大判明治三五・九・二五刑録八輯四七頁、小暮・前掲注(46)

三三六頁、岡村峻・改正証券取引法解説二二二—二二三頁（日本証券新聞社、一九四八）、注釈特別刑法五卷三二七頁（立花書房、一九八六）三二七頁「馬場義宣」など）とは整合せず、取引参加者の能力・知識・経験に注目して例外を認めるためには、賭博罪の保護法益を個人財産の保護に求める有力説によらないと整合的ではないように思われる。なお、佐久間・前掲注(44)二二二頁は、「個人ディーラーや投資者が直接取引に参加する場合、純然たる投機目的であったときには、賭博罪を構成する場合もありうる」とする（福島良治「スワップディーラーは常習賭博犯?」（その一）」金融法務事情一三六九号九二—九三頁（一九九三）も参照。

(53) 佐久間・前掲注(44)二二七頁、金融法委員会・前掲注(50)七頁も同旨。

(54) 犯罪を構成するに至らない賭博による債務については、多くのヨーロッパ諸国と同様、自然債務とみることも考えられるかもしれない（米倉・前掲注(31)九九—一〇〇頁、幾代・前掲注(31)二六頁注(二)）。なお、民法典制定過程においては、フランス法にならつて、射倖契約についての規定を設けることが検討された。すなわち、八〇七条として、「射倖契約ハ契約者雙方若クハ一方ノ損益ニ関スル其効力ノ全部又ハ一分カ将来且不及確ナル事件ニ繫ル合意ナリ」とし、八〇八条二項として「博奕及ヒ賭事……ハ本性ニ因リ射倖ノモノタリ」、八一〇条一項として「若シ博奕カ博奕者ノ勇氣、力量、巧技ヲ発達スヘキ本性ナル體軀ノ運動タルニアラサレハ其約務履行ノ為メ裁判上ノ訴權ヲ許サス」、同条二項として「賭事ニ基ク訴權ハ右ノ如キ運動ヲ為ス人ノ為メ又ハ賭者ノ直接ニ參カル農工商ノ作業ノ成功ノ為メニアラサレハ亦之ヲ許サス」、八一一条一項として「其他ノ場合ニ於テ博奕及ヒ賭事ハ法定又ハ天然ノ何等ノ義務ヲモ生セス且之カ為メ為シタル債務ノ認知、更改又ハ保証ハ無効タリ」、同条二項として「然レトモ有能力者ガ右ノ約務ニ憑リ任意ニテ辦済シタルモノニ付テハ取戻スコトヲ許サス但勝者ノ方ニ於テ詭譎又ハ欺瞞アリタルトキハ此限ニ在ラス」、八一一条二項として「被告カ初ヨリ當事者ハ約束シタル金額又ハ有價物ノ引渡及ヒ辦済ヲ実行スルニ意ナク只互ニ相場昂低ノ差額ヲ計算スルノミノ意アリタルコトヲ証スルトキハ商品又ハ公ノ證券ノ投機ノ定期売買ニ付テモ亦同シ」、同条三項として「商品又ハ公ノ證券ノ投機ノ定期売買ニ付テモ初メヨリ當事者ハ約束シタル金額又ハ有價物ノ引渡及ヒ辦済ヲ

実行スルニ意ナク只互ニ相場昂低ノ差額ヲ計算スルノミノ意アリタルコトヲ被告カ証スルトキハ亦同シ、八一三条として「若シ前二條ノ場合ニ於テ被告ヨリ無効ノ抗辨ヲ對抗セサルトキハ判事ハ職權ヲ以テ右無効ノ抗辨ヲ補充スルコトヲ得但契約又ハ請求ニ於テ債務カ博奕、富講又ハ相場差額ノ賭事ヲ理由トスルコトノ明白ナルトキニ限ル」とすることが法律取調委員会ではまず合意された(民法草案取得篇第五九回議事筆記〔明治二十二年五月二八日〕)。

その後、若干の変更を加えた上で、旧民法財産取得編に「博戲及ヒ賭事」という節が設けられた。すなわち、旧民法財産取得編一六〇条一項は「博戲ハ博戲者ノ勇氣、力量、巧技ヲ發達ス可キ性質ナル體軀運動ヲ目的トスルニ非サレハ其義務履行ノ為メ訴權ヲ許サス」と、同条二項は「賭事ニ基ク訴權ハ右ノ如キ運動ヲ為ス人ノ為メ又ハ賭者ノ直接ニ關係スル農工商業ノ進歩ノ為メニ非サレハ亦之ヲ許サス」と、一六一条一項は「前条ノ場合ノ外博戲及ヒ賭事ハ自然義務ヲモ生セス且其債務ノ追認、更改又ハ保証ハ總テ無効ナリ」と、同条二項は「然レトモ右博戲及ヒ賭事ニ因ル有能力者ノ任意ノ辦濟ハ之ヲ取戻スコトヲ許サス但勝者ニ於テ詐欺又ハ欺瞞アリタルトキハ此限ニ在ラス」と、一六二条二項は「商品又ハ公ノ證券ノ投機ノ定期売買ニ付テモ初ヨリ當事者カ諾約シタル金額又ハ有價物ノ引渡及ヒ辦濟ヲ実行スルニ意ナク単ニ相場昂低ノ差額ヲ計算スルノミヲ目的トシタルコトヲ被告ノ証スルトキモ亦同シ」と、一六三条は「前二條ノ場合ニ於テ被告ヨリ無効ノ抗辨ヲ申立テサルトキハ判事ハ職權ヲ以テ其無効ヲ言渡スコトヲ得但契約又ハ請求ニ於テ博戲、富講又ハ相場差額ノ賭事カ債務ノ原因タルコトヲ明言セシトキニ限ル」と、それぞれ定めていた。

しかし、現行民法制定の過程において、法典調査会に提出された案では、「第十四節 賭事」として、二つの条文のみを設けることとされており、七〇三条二項として「當事者ノ一方カ知りテ告ケサル事實ニ付キ賭事ヲ為シタルトキハ其賭事ハ無効トス」という規定を設け、七〇四条として「賭事ハ法令ニ於テ之ヲ禁セサル場合ニ限り其効力ヲ有ス」という規定を設けることとされていた。これに対しては、重岡委員や土方委員からそのような条文をおく必要はないのではないかという指摘がなされ、また、元田委員や高木委員からは賭博を促進するような結果になるのではないかという

危惧が表明され（第一二三回法典調査会議事速記録（明治二八年九月二三日）、結局、削除されることになった（第一一四回法典調査会議事速記録（明治二八年九月一六日））。

(55) 森田・前掲注(30)二〇五頁。

(56) 他方、石田喜久夫「金先物取引の法的问题点」法律時報五五卷二号七〇頁（一九八三）は、先物取引と賭博とを截然と区別するのは不可能ではなからうかとする。

(57) 佐久間・前掲注(44)二一六―二一七頁参照。