



2013年4月18日 森本紀行はこう見る

## オプション取引は賭博か

---

金融取引としてのオプション取引は、今日、金融関連法規のなかで銀行等の金融機関の業務として定められている限り、賭博罪の適用がないどころか、正当な経済取引であることに間違いありません。しかし、任意な相対取引として構成できる広義なオプション契約の全てが正当な金融取引かについては、違法性とは別に、一考を要します。今回は、オプションのような射倂契約が正当な金融取引として成り立つための条件を検討しようということですね。

オプション取引が賭博罪にあたるかどうかは、古い問題ですが、常に新しい問題でもあります。金融取引の社会的責任との関連において、仮に賭博ではないにしても、適正性を欠くならば、正当な取引とはいえないからです。賭博であるかどうかの議論は、常に、限界事例についての反省を求めるのですから、適正な取引の維持のために、有益であろうと思われるのです。

競馬は立派な賭博ですが、「競馬法」により、「日本中央競馬会又は都道府県は、この法律により、競馬を行なうことができる」(競馬法第一条)とされている、合法的な賭博です。競馬は、形式的には、「刑法」の第八十五条の賭博罪に該当するのですが、同三十五条が、「法令又は正当な業務による行為は、罰しない」としていることから、「競馬法」によって犯罪にならないのです。逆にいえば、日本中央競馬会または都道府県以外のものが行う競馬は、犯罪であるということです。

同様に、宝くじは、「刑法」の第八十七条により犯罪なのですが、「当せん金付証票法」により合法化されています。ただし、同法の規定により、発売は地方自治体に限られ、かつ発売の目的は、「地方財政資金の調達に資する」(同法第一条)とされています。

競馬や宝くじは、地方自治体等の資金調達という公益を目的として、本来は違法なものを敢えて合法化したものなので、それなりの社会的意義を有するわけですが、その社会的意義ゆえには、正当な金融取引の対象にはなり得ないのです。馬鹿馬鹿しいほどに、あまりにも明らかなことですが、馬券や宝くじは、正当な投資対象ではありません。正当なという意味は、社会的責任を負う投資家にとって、適法な投資対象ではないという意味です。

同様な論理をたどれば、オプション契約が金融関連諸法のなかに根拠をもつ合法的取引、即ち、賭博罪に該当しない取引だとしても、任意に相対で構成できる取引の自由さを考えれば、その全てが社会的責任との関連において正当性を有するかどうかは、一応は、検討してみる必要があります。

賭博ではないにしても、社会通念上、正当な金融取引としては認め難い場合も多いと思われます。オプションが正当な金融取引となるためには、形式的な合法性要件の充足だけでなく、内容的に一定の条件を充足しなければならないはずなのです。



オプション取引というのは、一つの例示ですよ。金融の世界には、保険契約や保証契約など、類似の射倅契約が数多くありますから。

そうです。表題は、「射倅契約は賭博か」にしたかったのですが、それでは、意味のわかる人は、ほとんどいませんよね。射倅という言葉を知っている人が、いまどき、どれほどいるのか。ですから、オプション取引を例示に使わせてもらいました。オプション取引業務の関係者は、いまさら何を、と思われたでしょう。すいません。

射倅契約というのは、偶然の利益を得ることを目的とした契約で、賭博や富くじが、典型例です。偶然の利益というのは、利益が不確実な事象の生起に依存するものですから、当然に、賭け、あるいは投機の要素を含むわけです。

射倅契約の構造は、偶然の事象の生起に関し、契約当事者の一方が、他方に対して、あらかじめ定めた給付の履行義務を負うものです。例えば、骰子の目が偶数ならば、AがBに対して、100円を支払うという約定が、射倅契約ですが、これは、明瞭に骰子賭博です。射倅契約には、賭博や富くじなど、犯罪とされるものが含まれます。

一方、上記の契約構造を満たせば射倅契約ですから、偶然の事象の類型に応じて、賭博や富くじのほかにも、様々なものが考えられるのです。死亡を含めた事故の不確実性についての保険契約、債務不履行の不確実性についての保証契約、金融商品等の価格変動の不確実性についてのオプション契約など、今日の経済金融取引のなかで重要な機能を演じているものも、契約構造上は、賭博と同様な射倅契約ではあるのです。もちろん、これらの契約には、それぞれの根拠法があって、合法性が保証されていますが。

**なぜ、賭博は犯罪なのでしょう。同じ射倅契約の保険、保証、オプションなどが社会的に有意義なものと考えられているのに。**

おそらくは、法政策的、あるいは刑事政策的な問題なのでしょう。現実には、競馬のように、合法化されている賭博がある以上、賭博そのものに本質的な違法性や反社会性があるのではないと思われます。要は、社会慣習や国民感情、あるいは国民道徳や社会規律の問題なのでしょう。お酒や煙草が合法で、麻薬が違法であることに、本質的な差を求めることはできません。事実、米国では、お酒が違法であった時期もあります。賭博についても、合法性の範囲は国によって違いますし、日本にもカジノ解禁論があります。

なお、これは、被害者のいない犯罪の問題として、刑事政策の難問でもあります。賭博や麻薬を禁じる背景には、組織犯罪集団を禁圧する目的もあると考えられますが、麻薬に典型的にみられるように、また禁酒法時代の米国のように、逆に麻薬やお酒の違法化が犯罪集団の資金源を作っている側面もあるわけです。



そうしますと、オプション取引は賭博か、という問いの立て方がおかしいかもしれませんね。なぜ賭博のように違法となる射俵契約があるのか、と問うべきかもしれませんね。

私は、そのように考えてきました。ところが、「刑法」は、賭博の定義抜きで、端的に賭博を第百八十五条で犯罪にしているのです。法律の議論としては、オプション取引は賭博かと問わざるを得ないのです。そこで、違法性阻却事由として第三十五条の正当行為をもちだす関係で、法律上の根拠が求められてきたのだと思います。

では、法律の形式の問題から、射俵契約の実質の問題へ移りましょう。射俵契約を合理的で正当な取引の対象として構成できるための要件は何でしょうか。

不確実性の統計的制御可能性と取引条件の公正公平性、この二つです。不確実性の統計的制御可能性というのは、取引条件を経済合理的に定めるために必要な前提で、取引条件が経済合理的である限りにおいて、それは公正公平たり得るのです。

例えば、AとBの間で、じゃんけんを負けたほうが勝ったほうに100円を与えるという契約は、可愛い賭博ですが、この賭けの価格は、50円と論理的に計算できます。統計以前の問題として、論理的に決まります。双方が、最初に50円を出し合い、その合計100円を前にして、じゃんけんをし、勝者が100円をとる、これは、賭博とはいえ、全く公正公平な経済取引であると思われまます。

もっとも、通常は、敗者が勝者に100円を支払うという省略された約定にするのでしようが、その経済的意味を合理的に解釈できる限り、賭博とはいえ、あまりにも筋の通った合理的な娯楽的取引のようと思われまます。でも、形式的には、賭博です。さて、可罰性がありますかね。

保険の契約は、事故率を経験に基づく統計的確率として数学的に算定し、それに基づいて、保険会社が契約者から保険料を貰うのですから、全くもって、経済合理的で公正公平な取引なのです。同様に、保証も、事故率の合理的予測から保証料が定められ、オプションに至っては、原資産の価格変動の統計実績に数学的処理を施して合理的なオプション料が算出されているのです。ゆえに、保険、保証、オプションなどは、いずれも公正公平な取引なのです。

しかし、胴元の取り分のように、取引条件が不公平で、一方に有利になる場合もありますね。

合法的な競馬や宝くじは、主催者である地方自治体等の資金調達を目的として合法化されているわけですから、最初から主催者の取り分だけ、馬券や宝くじの購買者に不利にできています。しかも、主催者の取り分は極めて大きいのですから、経済取引としては、著しく不公正です。ゆえに、馬券や宝



くじは、正当な投資対象にならないのです。

一方、法政策的には、地方自治体等の資金調達という公益を重視し、歴史的に根付いた庶民娯楽の社会性を考慮したうえで、合法化されているわけです。逆にいえば、公共的な利益がない限り、民間事業者が胴元として利潤をあげ得る賭博には合法性を認めないというのが、日本政府の考えでしょう。

なお、馬券や宝くじの購買者は、最初から不利益を承知しています。条件が開示されているからです。不利益を承知で「夢を買う」人について、政府がどれだけ介入すべきなのかは、法政策や刑事政策の問題です。民間事業者の賭博事業でも、胴元取り分が事前に開示されている限り、違法とすべき積極的な理由はないのかもしれませんが、しかも、そこに競争原理をもち込めば、胴元取り分の合理化も期待できますし。

では、例えば、保険会社の利益というのは、どう考えればいいのでしょうか。

保険、保証、オプションなど、金融制度的に合法化されている射倖契約については、高度な規制が働くことで、取引条件の適正性が維持されていると考えられます。また、オプションのように、市場取引も行われているものは、市場原理によって、価格の適正性が保証されているわけでしょう。保険会社について、保険料に占める事務費等の付加保険料の内訳を開示すべきとの意見があるのは、規制から市場原理へという流れに沿うものだと思います。

しかしながら、保険、保証、オプションなどの多様な取引の全てについて、取引価格が適正であるかどうかについては、十分な注意がいるでしょう。例えば、オプションを組み込んだ複合商品である仕組み債や仕組み預金については、内包オプションの価格の適正性が確認されない限り、正当な投資対象にはなり得ないのです。今日、多種多様な複合商品が存在しますが、それらに投資するときは、常に要素に分解したうえで価格の適正性を確認することが必要です。

不確実性の統計的制御可能性のないものについても、射倖契約は成り立ち得ると思いますが、この種の射倖契約には、賭博とは別の問題がありそうですね。

保険の理論でいう有名なモラルハザードの問題です。基本的に、人間の意志に基づく行動は、統計的に制御し得ない。これが、モラルハザードです。例えば、普通の死亡は経験生命表に従うでしょうが、自殺は特殊です。ですから、生命保険契約には自殺免責が定められています。そもそも、自殺が偶然かどうかは疑問でしょう。

債務者の弁済行動も難しい分野です。2008年の金融危機の原因となったサブプライムというのは、低所得者の高額な債務について、統計的制御が可能であるとの欺瞞的偽装のもとにつくられた投資対象でした。実際には、堂々と開き直りの債務不履行の宣言がなされれば、どうしようもないわけです。



古典的な賭博と八百長の関係も同じです。要は、偶然性自体に、疑義があるわけです。

さて、射俵契約のうち、合法的なもので、かつ取引条件の公正公平性があるものでも、このモラルハザード的危険を含むものは、正当な金融取引の対象ではないと思われるのです。ちょうど、サブプライムが正当な投資対象ではなかったように。しかし、この判定は、いかにも難しい。サブプライムのように、高度な統計の偽装のもとで、投資対象としての適正性も偽装されていた(高い格付もついていました)場合には、判別は困難であったでしょう。

信用保証契約の類型の属するもの(クレジットデリバティブなど)も、サブプライムと同様なモラルハザード的危険が忍び込みやすいものです。保険にも、理論的には多様なものを付保対象にし得る以上、注意が要ります。要は、モラルハザード的要素を直観的に識別できるだけの知的な訓練と経験と、そして何よりも、良識が必要なのです。

その意味で、オプション取引は賭博かという問いの立て方は、よくありません。そこには、合法ならばいいという形式論へ流れる素地があるからです。サブプライムの真の原因は、格付があるからいいのだという馬鹿げた形式論の横行にあったのです。そのことを思い起こすべきです。

以上

次回更新は 4 月 25 日(木)になります。