

## 賭博\*

### —— 自由選擇、分配正義與風險交易

許德風\*\*

#### 摘 要

從法律的視角看，賭博是當事人以客觀不確定事件的發生作為財產轉移唯一依據的約定。與保險轉移或分散風險不同，賭博製造額外的風險。從社會經濟效果看，自然人賭博會降低以邊際效用為量度的社會福利；法人賭博，除了會間接損及自然人外，還可能會損害法人的債權人，增大系統風險，產生巨大的經濟崩潰或危機成本。規制賭博，應依據其類型採取不同策略。對於伴生賭博的市場交易，如證券、期貨、金融衍生品等，雖應容忍其中的賭博因素，但對可能存在的賭博之負面影響應嚴加防範。對於與市場交易無關的賭博，如彩票、賭場和各類個人之間的博戲，法律原則上應予禁止，即便例外地允許，也應配套以有效限制賭博負面影響的制度。賭博的因素廣泛地存在於商事交易之中，揉入保險思考的「賭博—保險」框架可為統一解釋現行法諸多制度提供新視角，加深對這些制度的認識。

關鍵詞：賭博、保險利益、證券市場、金融衍生品、彩票、賭債、期貨、長期合同。

\* 本文是國家萬人計畫（青年拔尖人才支持計畫）研究專案《法教義學與價值判斷》的階段性成果；本文曾刊載於《中國社會科學》2016年第3期，頁147-168。

責任校對：呂佳霖、張幼文。

\*\* 北京大學法學院教授。

穩定網址：<http://publication.iias.sinica.edu.tw/22211171.pdf>。



## 目次

壹、賭博的社會經濟影響	四、賭博參與者有通過客觀不確定性獲利的動機
一、自然人賭博減少以邊際效用為量度的社會財富	參、賭博的法律規制
二、賭博增大市場中的系統風險	一、資本市場中的賭博
三、賭博有助於創造市場	二、彩票市場的規制
貳、賭博的識別	三、賭債與賭博信貸的規制
一、賭博合同既非無償亦非單務	肆、賭博—保險：貫穿商法的制度線索
二、賭博的基礎是客觀不確定性	
三、賭博製造額外的風險	

賭博是常見的社會現象。歌德甚至以賭博為載體刻畫了浮士德與魔鬼的關係，深刻地闡釋了他對人生最高境界的探尋和理解<sup>1</sup>。對賭博這一社會現象，現行法已有相關規定，但理論上的研究仍待深入。以下對賭博本質及其與相關制度關係的研究表明，賭博的法律規制能夠很好地反映分配正義與效率之間的相容性，如果進一步挖掘，還可以看到，「賭博—保險」有助於為解釋與賭博相關的法律現象（包括但不限於賭債、長期合同、信用交易、保險、彩票、公司制度、金融監管等）確立一體的框架，有助於融會貫通形式上相互獨立的法律制度。

中國自古就限制或禁止賭博<sup>2</sup>。史記上曾記述對賭博的負面評價：「富人或鬥雞走狗馬，弋獵博戲，亂齊民」（史記卷三〇平準書

1 Johann Wolfgang von Goethe著，綠原譯，浮士德（1994年）（根據浮士德與魔鬼的賭約，魔鬼滿足浮士德的所有要求，但若在某個瞬間浮士德聲明自己滿足於現狀，就要認輸，由魔鬼取得其靈魂）。

2 關於中國禁賭立法的歷史發展，參見蘇長青、于志剛，中國懲治賭博犯罪的立法沿革，中國人民大學學報，1998年第2期，頁71-75（1998年）。

第八)，「博戲，惡業也，而桓發」（史記卷一二九貨殖列傳第六九）。在規制上，李悝較早地將禁賭規範寫入雜律（「其輕狡、越城、博戲……以為《雜律》一篇」，晉書卷三〇志第二〇），設有「博戲罰金三幣，太子博則笞，不止，則更立，曰嬉禁」等規則。在《唐律疏議》中（雜律），有「諸博戲賭財物者，各杖一百」、「贓多者，各準盜法加罪」、「賭飲食者，不坐」等規定<sup>3</sup>。此外，金史中曾記載有「製品官犯賭博法，贓不滿五十貫者其法杖，聽贖，再犯者杖之」的規定（金史卷四五志第二六）。此後諸朝代，也都有禁止賭博的規定。如元代曾有「諸賭博錢物，杖七十七，錢物沒官，有官者罷見任，期年後雜職內敘」（元史卷一〇五志第五三刑法志四）及「禁民間賭博，犯者流之北地」（元史卷八本紀第八世祖紀五）的制度。至清朝，《大清律例·雜律》繼續貫徹全面禁賭的規則，在律的部分規定「凡賭博財物者，皆杖八十，所攤在場指財物入官」，在「條例」部分則更為嚴苛，一般地參與賭博可枷號兩個月、杖一百，開設賭場則可能杖一百、徒三年，流三千里<sup>4</sup>。

當前，民法上的賭博合同通常會因有違公序良俗而無效，如按照最高人民法院的意見：「對於因賭博、吸毒等違法犯罪活動而形成的借貸關係或者出借人明知借款人是為了進行上述違法犯罪活動的借貸關係，依法不予保護<sup>5</sup>」。在公法層面，除了《刑法》第303條的規定，「以營利為目的，聚眾賭博或者以賭博為業的，處三年以下有期徒刑、拘役或者管制，並處罰金」以外，還有相當數量的

3 參見劉俊文點校，唐律疏議，頁524-525（1999年）。

4 參見田濤、鄭秦點校，大清律例，頁531-533（1999年）。

5 參見「最高人民法院關於依法妥善審理民間借貸糾紛案件促進經濟發展維護社會穩定的通知」（法〔2011〕336號）。中國法上的判例，如「麥常青與李樹波等民間借貸糾紛申請再審案」，廣東省高級人民法院2011年粵高法民一申字第662號（囿於該案事實，法院並未在本案中認定構成賭博，但在法律上肯定了賭博非法，賭債無強制執行力的觀點）；臺灣法上的判例，參見如最高法院44年度台上字第421號民事判決、最高法院55年度台上字第404號民事判決；詳細分析，參見王澤鑑，債法原理，頁19-20（2009年）。

包括行政法規和部門規章在內的單行行政立法對賭博加以規制。如《治安管理處罰法》第70條規定：「以營利為目的，為賭博提供條件的，或者參與賭博賭資較大的，處五日以下拘留或者五百元以下罰款；情節嚴重的，處十日以上十五日以下拘留，並處五百元以上三千元以下罰款」。

時下涉及賭博的民事爭議數量很大。在「北大法寶」中，以「賭博」為搜索詞全文檢索案例數據庫，可檢索到8,000件民間借貸合同案件。其中，提及「用於賭博」有2,804件，意味著在此類案件中，爭議的焦點往往是債權人知曉債務人將所借資金用於賭博是否影響借款合同的效力<sup>6</sup>。賭博也影響經濟的整體運行。近現代以來，世界範圍內大多數經濟危機均和過度投機有關，而投機的本質就是賭博。具體到中國，廣大民眾有較強的「好賭性」，在民間生活中體現為棋牌賭博的普及、賭場與彩票的興旺，在資本市場中則體現為遠高於世界平均水準的個體股民數量和高企的換手率<sup>7</sup>。對此，從2006-2008年、2014-2015年的股市波動可見一斑。在上述背景下，關注賭博的法律問題亦有重大現實意義。

從比較法層面來看，在歷史上，對賭博合同，羅馬法採原則禁止、個別允許的態度。英國1710年制定的賭博法（Gaming Act 1710, Statute of Anne<sup>8</sup>）也否定賭債的效力，同時規定賭輸者可於三個月內請求返還，超過三個月者，任何人均可請求返還，但返還數額的50%應分給「教區窮困者」（parish poor）。在日耳曼法上，賭博雖被允許，賭博契約也被認為是有法律拘束力的合同，但前提是賭博參與者的目的應是遊戲而非牟利，另外賭資不得過高，尤其占行為

6 北大法寶網站，<http://www.pkulaw.cn>（最後瀏覽日：2015年10月9日）。

7 參見蔣大興，國民性、資本市場與法律的深層結構——民眾的「好賭性」與市場調控法則，北方法學，2009年第1期，頁5-18。

8 An Act for the Better Preventing of Excessive and Deceitful Gaming, 1710, 9 Ann. c. 19.

人總資產的比例不得過高<sup>9</sup>。近現代繼受及改造羅馬法後，德國對賭博的態度愈趨嚴格，認為賭博合同違反善良風俗而無效或賭債無強制執行力。另外，若賭輸者已履行，則其無權要求返還<sup>10</sup>。具體而言，其民法典第762-764條規定了賭債不得請求強制執行的基本規則，刑法典第284條、第284a條則規定，對於未經允許的公開賭博、營業性賭博，行為人應承擔刑事責任。除了上述類型的規制以外，當前一些國家允許經過批准的營利性賭博機構如賭場（至少在一國特定地區）的運營（如美國的拉斯維加斯與大西洋城），此外，多數國家還允許彩票這一特殊形式的賭博。在歐盟境內，隨著一體化進程的推進，彩票等國家許可的博彩經營均被視為服務自由流動的一部分，使得過去不允許博彩營業的國家現在也要允許外國彩票機構在本國營銷，這事實上確立了歐盟境內的博彩自由制度<sup>11</sup>。

## 壹、賭博的社會經濟影響

### 一、自然人賭博減少以邊際效用為量度的社會財富

兩個自然人擲骰子，約定每次點數小者輸給點數大者100萬，設財富不均、多次投擲直至一方賭光，是否會減少社會財富？主流學說認為，在「邊際效用遞減」的理論背景下，賭博將減少以「邊際效用」量度的社會財富<sup>12</sup>。理由如下：其一，在持續性的賭博

<sup>9</sup> Bernhard Windscheid, Lehrbuch des Pandektenrechts, Bd. II, 6. Aufl., 1887, S. 615 ff.; 不同觀點：REINHARD ZIMMERMANN, THE LAW OF OBLIGATIONS: ROMAN FOUNDATIONS OF THE CIVILIAN TRADITION 541 (1990).

<sup>10</sup> Mathias Habersack, in: Säcker/Rixecker/Oetker/Limberg (Hrsg.), Münchener Kommentar zum BGB, 5. Aufl., 2009, § 762 Rn. 1.

<sup>11</sup> 歐洲法院的相關裁決：EuGH, NJW 1994, 2013.

<sup>12</sup> See Martin J. Bailey, Mancur Olson & Paul Wonnacott, *The Marginal Utility of Income Does Not Increase: Borrowing, Lending, and Friedman-Savage Gambles*, 70

中，資產多者通常是贏家<sup>13</sup>。其二，在資產相當的情況下（設雙方原有資產均為100萬），若當事人為風險厭惡或風險中性者（這也是多數人通常的風險偏好分布樣態），則100萬資產對輸者的邊際效用通常大於或等於100萬，而該「意外之財」對勝者的邊際效用則通常小於100萬<sup>14</sup>。基於此，可以說賭博的結果並非只是重新分配了財富，而是使社會財富減少了<sup>15</sup>。此外，正如薩繆爾森（Paul Anthony Samuelson）所指出的，除了娛樂刺激外，賭博不會產生任何新的商品或服務，反而會因占用資金而帶來巨大的機會成本<sup>16</sup>。在上述背景下，禁止或限制自然人賭博在經濟學上有充分的依據<sup>17</sup>。

自然人賭博與吸毒類似，儘管都可以給個人帶來精神滿足（賭博甚至可以使人僥倖地獲得收益），但也都具有很強的負外部性<sup>18</sup>。具體而言，賭博不僅消耗個人的財富，還會因社會關係的關聯性，在個人財富散盡後損及親友<sup>19</sup>。以古代中國為例，賭博者多

---

AM. ECON. REV. 372 (1980).

13 Peter Green & W. Hope-Jones, *Gambling*, 15 THE MATHEMATICAL GAZETTE 347, 349 (1931).

14 或許這也是大型賭場周圍遍布高消費場所，賭客（尤其是賭勝者）趨之若鶩、一擲千金的原因。蘇力的「海瑞定理II」也是以此為基礎進行的設計。參見蘇力，「海瑞定理」的經濟學解讀，中國社會科學，2006年第6期，頁117（2006年）。

15 See Eric A. Posner & E. Glen Weyl, *An FDA for Financial Innovation: Applying the Insurable Interest Doctrine to 21st Century Financial Markets*, 107 NW. U. L. REV. 1307 (2013).

16 Paul A. Samuelson & William D. Nordhaus 著，蕭琛、蔣景媛譯，經濟學，頁355（2014年）。

17 當然，也有學者從特定社會階層在購買保險的同時也參與賭博的現象出發，認為對於某個收入水準的階層而言（主要是低收入階層到高收入階層之間的過渡階層），會存在賭博導致邊際效用遞增的情況。See Milton Friedman & L. J. Savage, *The Utility Analysis of Choices Involving Risk*, 56 J. POL. ECON. 279 (1948).

18 參見何珩，中國內地青少年賭博問題及防治，當代青年研究，2012年第12期，頁61-66（2012年）。

19 此外，賭博還可能導致犯罪，尤其是在行為人受賭癮影響時。William J. Miller & Martin D. Schwartz, *Casino Gambling and Street Crime*, 556 ANN. AM. ACADEMY

為握有全部家財的成年男性。這些人賭博失敗的結果往往是家財的喪失，甚至妻、子也被作為賭資賭輸。正所謂：「嫖賭吃著四字，人得其一，即可破家，有兼之者，其破更速。<sup>20</sup>」

## 二、賭博增大市場中的系統風險

系統風險（systemic risk）所描述的是風險的影響範圍<sup>21</sup>。具體而言，在風險總量不變的情況下，若其影響範圍增大（如一家企業破產，將像多米諾骨牌效應（Domino Effect）一樣也牽涉其他參與者陷入困境），則構成通常所描述的系統風險增加<sup>22</sup>。例如，A借款給B，約定1年後歸還。此時，A要承擔B到期不能歸還的風險。本來與此無關的C與D可能達成如下約定：在A、B的借款關係中，若B如約歸還，則D向C支付特定款項，反之則C向D支付。在這樣的情形下，風險源仍是B的資信，但其影響範圍擴大了（對於C和D，也可以說他們為自己「製造」了「額外」的風險）。

在經典的公司法理論中，曾有學者探討過對企業到期不能清償債務的行為進行保險的問題，即可否由法律要求債務人企業投保強制保險，約定若債務人企業不能清償到期債務時，由保險公司代為清償<sup>23</sup>。這種安排不可行的原因除了難以形成對管理層的正面激勵、

---

POL. SCI. SCI. 124, 124-37 (1998).

20 錢泳著，張偉點校，履園叢話·二十四·雜記下，頁638（1979年）。

21 Steven L. Schwarcz, *Systemic Risk*, 97 GEO. L.J. 193, 204 (2008); RAFFAELE SCALCIONE, THE DERIVATIVES REVOLUTION: A TRAPPED INNOVATION AND A BLUEPRINT FOR REGULATORY REFORM 93 (2011). 須特別提及的是，此處的系統風險與系統性風險（systematic risk）不同，後者又稱市場風險，指可能引起全體企業投資收益變動的全域性風險因素，如戰爭、災難、通貨膨脹等。關於後者的研究，參見如Paul H. Cootner, *Stock Prices: Random vs. Systematic Changes*, 3 INDUS. MGMT. REV. 24, 24-45 (1962); Kalman J. Cohen et al., *Friction in the Trading Process and the Estimation of Systematic Risk*, 12 J. FIN. ECON. 263, 263-78 (1983); BURTON G. MALKIEL, A RANDOM WALK DOWN WALL STREET 188, 231. (2002).

22 參見劉燕、樓建波，金融衍生交易的法律解釋——以合同為中心，法學研究，2012年第1期（2012年）。

23 Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel著，羅培新、張建偉譯，公司法的經濟

會增加新企業進入市場的門檻外，更重要的在於，若保險公司對被保險人監督不力（或過度），則可能導致企業經營中冒險行為的強化（或弱化）。此外，由於很難有效區分企業的信用好壞並做出篩選，因此只能要求所有企業均繳納相同保費，這客觀上會導致信用好的企業承擔信用不好企業的破產風險。作為上述保險公司的替代，金融市場中信用違約互換<sup>24</sup>（credit default swap, CDS）交易在效果上將前述強制保險變為自願保險，即由信用違約互換的出售方充當保險人，購買方（即債權人）為被保險人，此時市場的系統風險因為增加了保險人的篩選機制，並不會輕易過大。不過，在無擔保的CDS（naked CDS<sup>25</sup>）出現並廣泛使用後，因購買者（投保人）並不享有債權，在風險分配中，一方面市場的整體風險並未降低，另一方面，因為市場參與者又人為地設計了大量的風險，一旦危險發生，在上述市場整體風險之外，還會因人為創造出的額外風險而產生風險放大的效果，進而產生市場參與者層面的具有網絡效應的系統風險，讓數量巨大的投資者加入到原本與其無關的風險之中<sup>26</sup>。

當前，學界已有人試圖對信用違約互換系統風險而引發的危害進行估量。如Eric A. Posner等學者類比「統計學意義上生命的價值」（value of statistical life）計算出「統計意義上的危機成本」

---

結構，2版，頁60（2014年）。

24 在信用違約互換交易中，違約互換購買者將定期向違約互換出售者支付一定費用（稱為信用違約互換點差），而一旦出現信用類事件（主要指債券主體無法償付），違約互換購買者將有權利將債券以面值遞送給違約互換出售者，從而有效處置信用風險。

25 2000年6月，美國紐約州破產管局在回應SASM&F律師事務所的詢問時，回應認為無擔保的CDS不是保險，因而不受其監管。NATIONAL COMMISSION ON THE CAUSES OF THE FINANCIAL AND ECONOMIC CRISIS IN THE UNITED STATES, THE FINANCIAL CRISIS INQUIRY REPORT 50 (2011), [http://fcic-static.law.stanford.edu/cdn\\_media/fcic-reports/fcic\\_final\\_report\\_full.pdf](http://fcic-static.law.stanford.edu/cdn_media/fcic-reports/fcic_final_report_full.pdf) (last visited June 16, 2017).

26 劉燕、樓建波（註22），頁64。



(cost of a statistical crisis)，並指出，在美國，這一成本大約為1-2萬億美元（相當於其國內生產總值（Gross Domestic Product, GDP）的6%-13%）<sup>27</sup>。可以想見，這一成本在世界範圍內將更為巨大。

### 三、賭博有助於創造市場

從賭博與市場交易的關聯來看，可以將其分為與市場運行無關的賭博（如以體育比賽結果、骰子大小點為條件的賭博）和與市場運行有關的賭博（如無擔保的CDS，又如股票、期貨市場上的投機）。與市場有關的賭博往往有助於「創造市場」（market making）<sup>28</sup>：賭博的存在提高了交易的頻率，大幅降低了交易的成本，使市場成為可能。以對沖交易為例，在對沖風險時，企圖避險的一方必須找到願意承擔風險的一方作為相對人，才能達到風險移轉的目的，如果把風險看作一種商品，在關於風險的市場不成熟時，此類商品的數量將非常有限，當事人很難找到合適的此類商品。此時，投機者（即賭博參與者）即扮演了仲介者（intermediary）的角色，從而可以促成避險市場<sup>29</sup>。另外值得一提的是，市場上的賭博與真正的需求往往相伴而生，很難明確地加以區分，或者說加以區分的成本如此之高，以至於若限制此種賭博，也將限制真正的需求。在上述語境下，將與市場運行相關的賭博合法化是交易參與者獲得生計的必要前提。

總之，正如既有研究<sup>30</sup>所指出的，風險厭惡或風險中性的經濟主體通常不會從事賭博，除非具有以下情形：（1）對賭博後果缺乏

27 Eric A. Posner & E. Glen Weyl, *Benefit-Cost Analysis for Financial Regulation*, 103 AM. ECON. REV. 393, 393-397 (2013).

28 DAVID MIERS, REGULATING COMMERCIAL GAMBLING: PAST, PRESENT, AND FUTURE 6 (2004); Chao-hung Christopher Chen, *Dividing Hedging and Gambling: Legal Implications of Derivative Instruments*, 1 OPTICON 1826 1, 3 (2006).

29 陳肇鴻，由經濟觀點論金融市場上以衍生性商品進行市場投機之管制，臺大法學論叢，39卷3期，頁176（2010年）。

30 Roberta Romano著，羅培新譯，公司法基礎，頁81（2013年）。

清醒認識（包括存有僥倖心理）。（2）喜好賭博並從中獲得享受與愉悅<sup>31</sup>。（3）投機牟利。在這些理由中，第一項正是下文要討論的應當進一步監管賭博的依據；第二項是目前多數國家允許的，諸如彩票等受管制的賭博存在的重要依據，但因第一項的存在，必須限定此種寬容的程度。對於第三項，本文將重點考察，明確在許可含有賭博因素的交易時，如何限制賭博的負面影響和增進其正面效果（促進商品的有效流動，增進整個市場的效率）。但在詳細分析法律應對賭博的策略前，首先應辨識賭博。

## 貳、賭博的識別

按照直覺，「賭博是這樣一種合同：二人達成協議，各自聲稱對某一未來不確定事件持相反的觀點，根據事件的最終結果，一方從對方贏得一定數量的金錢或者其他賭注……雙方在該合同中除了會輸掉或贏得賭注外，並無其他利益。<sup>32</sup>」擲骰子、扔硬幣式的賭博顯然涵蓋在該定義之下。但現實生活中存在著大量非典型的交易安排，其是否應被定性為賭博，需要仔細辨析。實際上，賭博的識別並不僅僅是一個描述性過程，同時也是一個價值判斷的工作，是賭博規制問題的重要組成部分。

### 一、賭博合同既非無償亦非單務

賭博雖然在形式上體現為一方對另一方的無償給付，但其與典型的無償行為如贈與仍有顯著差別。賭博這種「贈與」建立在兩個附加條件之上：其一，是否贈與取決於特定條件（客觀不確定事

---

31 Green & Hope-Jones, *supra* note 13, at 352.

32 Carlill v. Carbolic Smoke Ball Co., [1892] 2 Q.B. 484, 490-91. 參見A. G. Guest著，張文鎮、孫蘊珠、鮑忠漢、張英煌譯，英國合同法與案例，頁305（1998年）。

實)；其二，一方當事人對他方的「贈與」是建立在他方也同時對自己為附條件之「贈與」的承諾上的，即須以一定的價值換取獲利可能性<sup>33</sup>。換言之，在贈與中，一方只獲益而無其他義務，而在賭博中，獲益與損失的可能性是並存的<sup>34</sup>。這種有償的屬性也進一步使賭博具有雙務<sup>35</sup>的特徵，當然，在賭博關係中，當事人並不享有雙務合同中的同時履行抗辯等權利<sup>36</sup>。

## 二、賭博的基礎是客觀不確定性

客觀不確定性是賭博的基本出發點，是賭博關係中確定財產轉移的唯一依據，如投擲後均勻圓形硬幣的正反面、骰子的點數等等。與賭博相反，通常的民商事交易是排斥不確定性的。如不能預見的不可抗力可作為當事人不履行合同義務的免責抗辯事由。

現有法律中用於處理不確定性的風險分配規則，可以從避免等價交易淪為賭博的角度加以理解。申言之，在信用交易尤其是長期合同中，法律雖然可以規定當事人必須嚴格遵守合同的初始條件，不得進行任何事後的調整，但這樣做將迫使當事人要麼自行設計複雜的風險分配規則，要麼徹底摒棄長期合同。否則，「在合同履行期間，當某些重大情況發生變化時……長期合同就成為合同雙方的一種純粹的賭博。<sup>37</sup>」民法上情勢變更、顯失公平等制度的合理性一定程度上也在於此：這些制度的存在，能使當事人間的分配關係免受（各方無法預見的）外部風險的影響，使長期合同中的賭博因

---

33 KEVIN K. WASHBURN, GAMING AND GAMBLING LAW: CASES AND MATERIALS 1-47 (2d ed. 2011).

34 *Habersack* (Fn. 10), § 762 Rn. 5.

35 *Norbert Engel*, in: Mayer (Hrsg.), *Staudingers Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch*, 2002, § 762 Rn. 3; *Martin Henssler*, *Risiko als Vertragsgegenstand*, 1994, S. 440 ff.

36 因此，認為賭博是「債權人債務人地位未定的單務合同」的觀點也有其可取之處。*Habersack* (Fn. 10), § 762 Rn. 5 f.

37 Henry Hansmann著，于靜譯，*企業所有權論*，頁38（2001年）。

素得以排除。對此，另一值得參考的論據是：儘管公司合同主義認為《公司法》中的大部分規則是「任意性規則」(default rules)，應當允許當事人通過公司章程作出偏離這些規則的特殊約定。但是，現實中絕大多數公司章程基本都是千篇一律地採用了標準條款即公司法的規定。為什麼真正改變了公司法任意性規定的公司章程如此之少？對此，一個頗具說服力的、將不確定風險等因素納入進來的解釋是：和其他長期合同一樣，公司章程也面臨著需隨外界環境的變化而修改與調整的問題。而選擇適用《公司法》上任意性條款的同時，也意味著接受了國家作為立法者不時修改有關條款的安排，進而可降低長期合同中的風險<sup>38</sup>。

當然，儘管諸如情勢變更、顯失公平等制度在所有類型的合同中均同等地發揮作用，但在不同交易框架下，其構成要件是不同的。在一些特殊類型的合同中（如定期金合同、遺贈扶養協議），這些制度適用的「門檻」非常高。定期金合同，又稱「以房養老」，其基本內容是：雙方當事人約定，一方無條件轉移不動產所有權於他方，該他方分期支付約定的定期金（有時也會支付一筆可觀的備用款）至原不動產所有人死亡，在此期間，不動產價格漲跌，原不動產所有人生存時間長短，均為當事人雙方需承擔的風險<sup>39</sup>。在中國，《繼承法》第5條所規定的遺贈扶養協議、國家提倡的「以房養老」安排也同樣具有定期金合同的性質。所有上述協議都含有較強的不確定性——人的生命長短難以預料。當然，從實在法的角度看，上述協議的效力並未被懷疑。但這並不影響我們對其

---

38 See Henry Hansmann, *Corporation and Contract*, 8 AM. L. ECON. REV. 1, 1-19 (2006).

39 「以房養老」最初源於自然人間的特別約定，如在法國法上，此種安排被稱之為「老人契約」(contrat de vieillards)，規定於《法國民法典》第1968-1983條。蘇永欽，尋找新民法，增訂版，頁218（2012年）。類似地，德國的定期金合同制度也頗發達。Siehe Gert Reinhardt, Zum Begriff der Leibrente im Bürgerlichen Recht, in: Müller (Hrsg.), *Rechtswissenschaft und Gesetzgebung*, Festschrift für Eduard Wahl zum 70. Geburtstag, 1973, S. 262 ff.

中賭博因素的關注，並在必要時探討否定合同效力的必要性。值得進一步思考的是，在時下中國法上所探討的「以房養老」模式中，老人的相對方多為保險公司、銀行等金融機構<sup>40</sup>。這些機構的參與是否消除了「以房養老」中的賭博因素？進一步講，保險公司與投保人訂立的保險合同，是否消除了客觀不確定性？在大數法則之下，答案是肯定的：固然財物所面臨的天災人禍和個人的生老病死無可預料，但在投保人基數足夠大時，保險人承保後所面對的「風險」便不再具有不確定性<sup>41</sup>。當然，由於保險合同通常有效期都較長，它們本身會製造一些風險，如通貨膨脹的風險（在19世紀由於沒有可靠的價格指數參照，很難準確地預測長期的通貨膨脹率，「結果就是保險人和保單持有人實際上是針對未來的通貨膨脹率展開了一場賭博<sup>42</sup>」）。不過，現代保險公司已可計算通貨膨脹的風險或已將其訂入合同，因此這部分的賭博因素也可被排除。

### 三、賭博製造額外的風險

風險無處不在，常人避之唯恐不及。賭博者則是反其道而行之，將本與自己不直接相關的不確定性作為財產得喪的依據，人為地增加了自身的風險。相比而言，保險則是減少或分散個人既有風險的安排<sup>43</sup>。

賭博與保險的這項區分是判斷一些交易合法性的重要依據。例如，某市招標一項為期5年的建築材料供應合同，該市僅甲乙兩公

---

40 參見《國務院關於加快發展養老服務業的若干意見》、《中國保監會關於開展老年人住房反向抵押養老保險試點的指導意見》。

41 黃風，射倖契約與衍生金融工具交易，收於：楊振山、Sandro Schipani編，羅馬法·中國法與民法法典化，頁599（2001年）。

42 Henry Hansmann著，于靜譯（註37），頁391。

43 1931年，在宣導與促進數學教育的英國數學協會（Mathematical Association）的年會上，數學家們在探討賭博的含義及其與保險的區別時一致認為，保險可以有效地分散或「對沖」（hedge）風險，賭博則相反。參見Green & Hope-Jones, *supra* note 13, at 353.

司有競標能力。兩公司約定，若甲得標則向乙支付一定數額的補償（設相當於項目預期利潤的50%），反之亦然（設甲乙之間並無串通投標的行為）。如同簽署互助保險合同的情形，在該例中，因雙方原本都面臨競標失敗的風險，合同中的安排不過是中標的一方將其利潤中特定數額支付給對方，故雙方的此項安排並未增加風險（而是分散了風險），因此不構成賭博<sup>44</sup>。

通過上述分析可以看出，為了與保險相區分，應當對前述關於賭博是「基於不確定性事件而移轉財產」的定義再增加一個限定：賭博是人為地製造額外的風險<sup>45</sup>。其與保險相區別的關鍵是有關風險是否屬於當事人的固有風險。若原本是當事人所承擔的風險，則與他人締約分散該風險即屬保險，而若非自身的固有風險但特別約定以其作為財產轉移的依據，則構成賭博。

之所以法律保護保險而限制或禁止賭博，一個內在原因是保險有助於社會福利的增加。從經濟學的視角看，保險將風險分配或分散給風險中性、承擔能力強的主體，降低了社會財富的波動，進而提高了財富的整體效用<sup>46</sup>。

保險法上用來區分賭博與保險的是保險利益制度。在現代保險產生初期，各國有關保險的法律和保險實務條款並沒有關於保險利益的規定。這導致很多人以他人的船舶能否完成航程作為賭博的對象，或以某政要人物或著名盜賊為被保險人投保死亡保險<sup>47</sup>。這些現象的存在，除了會威脅保險財產和被保險人人身的安全外，也人

---

44 該案改編自德國帝國法院的案例（RGZ 62, 222）；Henssler (Fn. 35), S. 454.

45 See Shaheen Borna & James Lowry, *Gambling and Speculation*, 6 J. BUS. ETHICS 219 (1987).

46 參見Timothy E. Lynch著，曾思譯，純投機性衍生品，金融法苑，2013年第1期，頁167（2013年）。

47 GEOFFREY CLARK, *BETTING ON LIVES: THE CULTURE OF LIFE INSURANCE IN ENGLAND, 1695-1775*, at 24-27 (1999).

為增加了投保人和保險人財產波動的風險，引發了一系列的社會問題。此後，立法者逐漸認識到此點並著手加以修正，並通過普通法與成文法確立了保險利益制度。如1746年英國《海上保險法》規定，賭博性質的保險合同及沒有保險利益的保險合同無效（sec. 1）。當然，在後續的法律發展中，在判斷保險利益時，對於究竟應採取嚴格限制還是相對寬鬆態度，理論與實務都還有進一步的發展<sup>48</sup>。但保險利益制度及與此相關的損失補償原則（財產保險中不得超額保險）作為保險法正當性基石的地位卻並未改變。

2014年足球世界盃期間，中國有保險公司推出所謂的「世界盃遺憾險」：若投保人支持的球隊在投保階段被淘汰，就可獲得補償，補償限額最高為49元<sup>49</sup>。對於該保險條款的效力，中國保監會以「監管函〔2014〕15號」予以否定，認為「世界盃遺憾險保險條款的被保險人對保險標的不具有保險利益，不符合《保險法》對保險合同的定義」，要求有關保險公司「應根據市場實際需求合理創新，不得開發銷售博彩性質產品」。這是一個從監管機構層面區分賭博與保險的實例。

保險利益之有無是用來區分非賭博與賭博的重要標準，其不僅有助於說明保險合同的效力，也有助於解釋其他的交易現象。例如，甲為航空公司即大量航空煤油的需求方，乙為航空煤油生產商，航空煤油的價格對二者利益有重大影響。設航空煤油的價格常年在80至90元之間波動。為了避免價格波動的負面影響，雙方訂立一項航空煤油期貨合同：乙同意以85元的價格在未來一年供應航空煤油，甲則同意以該價格購買航空煤油。該交易如同保險一樣，分散了風險，在效果上是有利於社會福利增加的：從甲的角度來說，

---

48 參見馬寧，保險利益原則：從絕對走向緩和，抑或最終消解？，華東政法大學學報，2015年第5期，頁115-127（2015年）。

49 張瀟，保監會連發五道監管函，奇葩保險再上緊箍咒，新快報，2014年8月19日A34版。

期貨交易降低了甲購油成本的波動，穩定了其航空煤油採購成本；從乙的角度來說，同樣可以根據這樣的合同提前做好生產、產量的安排。

當然，必須認識到的是，由於保險利益的概念有模糊性，以保險利益為標準的判斷方法也存在不足。例如，在上述交易中，如果主體不變，但交易的客體變為原油，就存在一個當事人對有關交易是否有保險利益及交易是否屬於賭博的問題：儘管當事人雙方的利益與原油的確有某種關聯，但是，畢竟雙方並不直接生產和消費原油，因此究竟是否具有保險利益無法明確判斷。對於此種情形，可供選擇的處理方案有兩種：一種是事後判斷的方案，即在當事人發生糾紛時，由裁判者對交易是否屬於賭博做出裁斷（主要是私法的解決方案）；另一種是事前規制的方案，即以強制性規範對是否構成賭博加以明確，並禁止從事具有賭博性質的交易（主要是公法的解決方案），二者各有優劣<sup>50</sup>。總之，保險利益的理論固然是金融衍生品監管及裁判的理論依據，但也僅僅是制度設計的起點而非終點。尤其在制定事先性的監管規範時，應充分透析複雜的交易結構，制定出具有可操作性的明確規則，避免過分輕易地將某項交易認定為賭博。

#### 四、賭博參與者有通過客觀不確定性獲利的動機

在討論賭博人為製造額外風險這一命題後，還需要再明確的是，究竟什麼是風險？賭博所額外「製造」的風險，與日常交易的風險有何不同？設A與B訂立一項買賣合同，約定合同簽訂後10日A交貨，交貨後15日B按雙方協商好的價格付款。在這樣的安排中，締約後10天的價格波動雙方均無法控制，因此表面上看，雙方乃是「賭」價格不發生波動或者即使發生波動也是有利於自己的波動。

---

<sup>50</sup> 陳肇鴻（註29），頁191以下。



而在交貨後付款前，A還在「賭」B不會不付款或不會破產。這些是否也構成上文所述的「風險」？

運用前述製造「額外」風險的標準，買賣交易的結果通常只是在特定時點將風險轉移給了合同相對方——若無其他約定，標的物滅失的風險在交付時由出賣人轉移給買受人；標的物的價格變動風險在合同生效之時由出賣人轉移給買受人。即在買賣的過程中，標的物自始至終都處在原本就存在的風險之下，只是在這一狀態的存續期間內，風險的承擔者從當事人一方轉變為另一方而已。如此看來，買賣似乎不會構成賭博。不過，若當事人交易的標的是價格嚴重偏離價值或者價格的產生並非源於正常的市場供求的產品（如彩票或傳銷中炒作的商品），則買賣的行為就是將投資的回報與雙方的進一步約定（確定彩票的中獎號碼及獎勵）或是否有人接盤（或有關產品可否繼續交易）相關聯，而這是客觀不確定的事項，此種買賣讓當事人進入到客觀不確定的、超出通常民事或商事交易風險範圍的領域，進而構成了賭博。可見，判斷是否構成賭博，還要考慮交易的動機和交易的內容。

在比較法上，動機也常被認為是判斷賭博的考量因素。在美國 *Irwin v. Williar*<sup>51</sup>一案中，法官也曾認為交易的意圖以及為實現此種意圖所採用的交易形式會影響賭博的構成。這意味著僅在雙方均有賭博目的時才構成賭博。而雙方約定買賣某商品，遠期交貨時間到來時賣方並不真正交貨，僅結算合同價格與市場價格的「差價交易」（*Differenzgeschäft*<sup>52</sup>; *contract for difference*）被認為是該目的的表現形式。在判斷交易目的時，在英國1896年的 *The Universal Stock*

---

51 *Irwin v. Williar*, 110 U.S. 499, 508-09 (1884); Lynn A. Stout, *Why the Law Hates Speculators: Regulation and Private Ordering in the Market for OTC Derivatives*, 48 DUKE L.J. 701, 714-15 (1999).

52 限制差價交易被明確規定在原《德國民法典》第764條（2002年該條內容被調整）。

*Exchange Limited v. Strachan*<sup>53</sup>一案中，原告和被告雖然表面上進行了一系列遠期交付股票的交易，但實際上在交付時雙方並沒有真正履行，而只支付了差價，法院認定僅支付差價的交易並非真實交易股票，故構成賭博。

在上述19世紀末的案件之後，關於交易意圖的理論並未發生太大變化，但以差價這一形式本身作為判斷依據的觀點逐漸被否定。1905年，在美國一件涉及芝加哥交易所的類似案件中，當事人也是進行了差價交易，霍姆斯（Oliver W. Holmes Jr.）法官認為交易所中的現金交割方式仍可被解讀為投資者確有動機進行實際交割，只是他們隨即就通過交易所提供的便利迅速地通過抵銷等操作履行了合同下的（交割）義務，故差價交易本身並不構成賭博<sup>54</sup>。

基於上述分析，應當認為，若當事人的買賣交易乃是圍繞標的物的價值展開的，則法律應對協議的效力採寬容態度，不輕易予以否定；而若交易具有不確定性，且當事人明確地以該不確定性作為財產轉移的依據，則應認為買賣使雙方進入了新的風險領域，進而可構成賭博。在這個意義上，通過不確定性獲利的目的是判斷是否構成賭博的關鍵。以併購交易中的「對賭協定」為例，若有關條款的訂立乃是雙方當事人對目標公司價值（包括經理人的經營能力、市場前景等事項）進行了全面評估的結果，則協議的效力通常應予以支持。僅在當事人的約定超出了可控的風險邊界時，才有必要考慮援用法律的強制性規則加以干涉，如援用情勢變更條款確認對合同的變更。具體而言，若雙方的估值約定大體在可控的範圍之內（如約定交易一年後企業的營收增長50%，而同行業的平均水準在30%左右，即經努力有實現50%營收增長的可能性），則可認為屬通

---

53 *Universal Stock Exchange v. Strachan*, [1896] AC 166. 陳肇鴻（註29），頁26。

54 *Board of Trade of Chicago v. Christie Grain & Stock Co.*, 198 U.S. 236, 250 (1905).

常的商業決定，無賭博因素。反之，若雙方的履行主要取決於客觀不確定的外部條件，則可認為存在賭博因素，應否定其效力<sup>55</sup>。

## 參、賭博的法律規制

賭博的因素在多種民商事交易中都有所體現。資本市場、彩票交易和民間賭債是其中有代表性的幾個領域。

### 一、資本市場中的賭博

#### （一）股票市場中的投機與投資

如前所述，A與B約定1年後若上證指數達到5000點（設當前為4000點），則A向B支付300萬元，此種約定很可能被認定為差價交易進而構成賭博；而若A與B都從事股指期貨的交易，A從B處購買看漲／看跌期權，則二人之間的交易將被視為合法<sup>56</sup>。實際上，就性質而言，二者並無本質差異。不同對待的原因主要在於一個是私下的約定，一個是在有序市場中的約定，而有效的市場監管「抵銷」了後者「不法」的因素。

不僅股指期貨有賭博的屬性，現實中二級市場上股票交易的賭博因素也是相當明顯的<sup>57</sup>。對從證券市場上購買股票是否構成賭博這一問題，首先可拋開保險利益的思考角度做如下分析：在自然人A以其特定財產投資設立甲有限公司並持有該公司的全部股權時，若公司不進行任何經營，則該項安排無異於將財產從個人帳戶移轉

---

55 在甘肅高院審理的「海富案」中，當事人所謂的「對賭協定」與通常風險投資中的交易安排並無差異（在該案中，按照有關投資公式，在業績目標未實現時，投資人最多只能取得本金返還及不超過10%的利息），故簡單認定為無效並不妥當。

56 See Chen, *supra* note 28, at 6.

57 蔣大興（註7），頁12。

到公司帳戶，A財產上的風險未有絲毫變化。而在公司轉而將財產投資於特定項目時，A的財產充其量僅是暴露在投資風險之下而非客觀不確定性中。在這一見解的基礎上，在A購買某有限公司或股份公司的部分股權時，應當認為該交易的效果是將A的財產轉化為公司的財產。A財產上的風險雖因公司對外投資而增加了，但這充其量只能說明購買股票的行為與投資行為的風險是相當的，假如依然認為投資與純粹的賭博有所區別（通常認為前者為正常之商業風險，後者是徹底的不確定性），就也應當將購買股票與賭博區分開來。

上述分析仍然是將股票的購買與企業的投資等同視之。如果進一步增加購買股票的可能動機，至少從中國投資者在二級市場上投資股票的實際情況來看，現實中買賣股票時的賭博因素並不能夠完全排除。運用前文識別賭博的標準，在行為人購買股票並將收益寄託於股票本身的增值時，若股票市場上影響增值的因素與企業經營狀況無關而具有強不確定性，則其所面對的便不再是一般的商業風險，而具有了前文提及的成立賭博的不確定性。

那麼，行為人基於賭博的考慮在二級市場上購買股票，是否應當予以禁止呢？實在法顯然未採取禁止的政策。按照常識，大多數人也不會建議禁止。對此，正如前文所述的，很有力的理由是：在無法準確區分投資性股票買賣與賭博性股票買賣的背景下，想發揮股票市場籌集資金、發布資訊的功能，便只能接受其中的負面影響。儘管證券市場理論認為，長期而言，以企業業績、品質為主導標準的投資選擇仍會占據主流並最終勝出，但股票市場迄今為止的歷史表明，在可預見的將來，賭博與市場伴生的狀態不可能被徹底改變。

以上關於賭博的研究，給資本市場建構的啟示是：若有可能，要盡量限制其中的賭博成分，減少資本市場的負面影響。具體制度

包括通過說明義務、禁止不當勸誘、適當財力和專業能力門檻等規範保護金融消費者<sup>58</sup>和通過資本金管制、槓桿控制等機制防範機構參與賭博增大系統風險。

## （二）金融衍生品的監管

### 1. 比較法上關於金融衍生品的定性

在很多國家，政策制定者已經注意到了金融衍生品的賭博屬性，如德國法上較早便肯定了衍生品交易與賭博的關聯並對其進行規制：若某項交易的獲益前景主要取決於不確定因素，則其將滿足賭博構成的客觀要件（BGH, WM 1988, 323, 325; KG WM 1989, 669, 672）。德國《證券交易法》（WpHG）第37e條特別規定了期貨、期權交易的合法性問題，即先肯定其為賭博，而後明文排除《民法典》第762條、《刑法典》第284條等禁賭／限賭規則的適用<sup>59</sup>。類似地，在奧地利<sup>60</sup>和瑞士<sup>61</sup>也有相應的規則。在英國法上，如前所述，在1896年*The Universal Stock Exchange Limited v. Strachan*案中，法院認為當事人的交易構成「差價合同」，且雙方均無履行的意思，故其構成賭博。這一觀念一直持續到1986年，在這一一年通過的《金融服務法》（The Financial Services Act 1986）第63條排除了《賭博法》（Gambling Act）在金融衍生品交易中的適用。這一立場被2000年《金融服務與市場法》及其後2005年的《賭博法》所承

58 參見楊東，論金融消費者概念界定，法學家，2014年第5期，頁64-76（2014年）。

59 德國於2002年制定了《金融市場促進法》（Finanzmarktförderungsgesetz），該法廢除了曾禁止「差價交易」（Differenzgeschäft）的德國《民法典》第764條。

60 因其《民法典》第1267條以下關於射倖合同的規定，奧地利法院曾一度認為金融衍生品交易（OGH 26.11.1996 SZ 69/261）屬賭博，直到1989年，其《證券交易所法》（Börseggesetz）時，在第28條第1-2款中增加了新規，規定在證券交易中排除《民法典》第1271條的適用。

61 儘管瑞士法上並無明文規定排除禁止賭博規則在衍生品交易上的應用，但結合其司法判決，可認為其客觀上具有此項制度。參見Gregor Roth, in: Hirte/Möllers (Hrsg.), Kölner Kommentar zum WpHG, 2. Aufl., 2014, § 37e Rn. 9.

繼：2005年《賭博法》第10條中規定，受其規制的「賭博」並不包括2000年《金融服務與市場交易法》第22條中的「受規制的活動」，後者為通過商業形式進行的、和特定種類的投資相聯繫的特定活動，該法附件2（Schedule II）第二部分對此類活動進行了列舉，包括期權、期貨和差價合同等衍生品交易。

在美國法上，受 *Irwin v. Williar*<sup>62</sup> 案的影響，法院曾一度依禁止差價合同的規則否定期貨交易的合法性。但經過20世紀初芝加哥交易所的努力，期貨交易，包括雙方均無實際交付意圖的期貨交易逐漸被合法化<sup>63</sup>。此後，1921年，國會制定了《期貨交易法》（Future Trading Act），以期用徵稅的方法限制期貨投機，但被最高法院認為違憲（州際通商交易條款）。1922年，國會轉而制定了《穀物期貨法》（Grain Future Act），將場內交易安排法定化，禁止一切場外穀物期貨交易，這一規定被認為合憲<sup>64</sup>。1936年，國會進一步制定了《商品交易法》（Commodity Exchange Act），將期貨交易的範圍（第1a條）擴大到小麥、棉花、大米、玉米等實物商品。到1974年，國會修法時再度擴大了該法中「商品」的範圍，規定任何可以成為期貨交易對象的「貨物」（goods and articles）或「服務」（service）都屬於此處的「商品」<sup>65</sup>。由於「商品」範圍的擴大，股票、股票指數及其他無形財產，包括在上述貨物或服務上衍生的各種新型金融產品便都落入「商品」的範疇而合法化，但限於場內交易<sup>66</sup>。到2000年，國會制定了《商品交易現代化法》（Commodity Futures Modernization Act），吸收了專家報告<sup>67</sup>的建議，認為場外

---

62 *Williar*, 110 U.S. 499, 508-09 (1884).

63 *Board of Trade of Chicago v. Christie Grain & Stock Co.*, 198 U.S. 236, 250 (1905).

64 *See Board of Trade of City of Chicago v. Olsen*, 262 U.S. 1 (1923).

65 SCALCIONE, *supra* note 21, at 162.

66 于勤，期貨交易的界定及其完善，證券法苑，2013年第8卷，頁299（2013年）。

67 *Over-the-counter Derivatives Markets and the Commodities and Exchange Act*.

(over-the-counter, OTC) 衍生品交易有助於降低系統風險和提高美國金融行業的競爭力，明確規定衍生品新品不需要強制審核，同時將場外 (OTC) 衍生品交易合法化。在期貨交易、證券交易被合法化後，人們對在此基礎上發展出來的衍生品交易的合法性便未再質疑，CFTC和SEC之間的「監管之戰」也因此而告一段落，但後來的學者多認為這一寬鬆的安排鼓勵和縱容了賭博，是2008年金融危機的直接「禍根」<sup>68</sup>。

## 2. 金融衍生品賭博屬性的必要限制

2008年金融危機之後，各國改革了對金融衍生品監管的基本方向：

第一，監管產品本身。對此，較為激進的觀點甚至認為應當設置類似美國食品藥品監督管理局 (Food and Drug Administration, FDA) 的機構，以對衍生品進行包括准入監管在內的全面監管<sup>69</sup>。這一主張在有些國家事實上已經在實行，例如，在德國，若衍生工具未根據《信用業法》(KWG) (亦譯作「銀行法」) 獲批，則儘管有關衍生工具的交易合法，但投資人可以根據《民法典》第823條第2款獲得侵權損害賠償。德國《證券交易法》第37g條同時特別規定，財政部可禁止某項金融衍生品的交易。在美國，2010年的「多德弗蘭克法」(Dodd-Frank Act) 也要求由美國商品及期貨交易委員會和美國證券交易委員會對新的金融衍生品的事先審核 (該法第717條) 作出制度安排。

第二，限制衍生交易的風險範圍與風險規模，如借鑑期貨交易制度，通過場內交易、大戶持倉報告、逐日盯市、初始及追加保證

---

<sup>68</sup> Lynn A. Stout, *Derivatives and the Legal Origin of the 2008 Credit Crisis*, 1 HARV. BUS. L. REV. 1, 3-5 (2011).

<sup>69</sup> See Posner & Weyl, *supra* note 15; Saule T. Omarova, *License to Deal: Mandatory Approval of Complex Financial Products*, 90 WASH. U. L. REV. 63 (2012).

金、強制平倉等制度安排將有關交易集中於中央結算機構（central clearing house）。當然，如何有效地改進定價機制，將衍生品交易標準化，是未來研究的主要方向。較為簡明的做法，是按照衍生品所對應的商品、衍生品合同的具體類型等要素進行排列組合，同時排除一些過於特殊的合同安排，最終完成標準化的整理。

第三，限制交易主體的資格，並對交易主體的資信狀況（包括資產充足率等）進行監管<sup>70</sup>。在自然人參與交易時，更有必要在資格、投資程式、投資數額等方面加以限制。實際上，證券交易中的「投資者適當性原則」（suitability principle）<sup>71</sup>，便在這方面暗合了本文提及的限制賭博負面影響的原理。

### 3. 對沖亦可構成賭博

鑑於金融衍生品主要被用於對沖交易，因此，對於對沖交易與賭博的關係，也有必要加以分析。從形式上看，賭博與資本市場中的對沖交易似乎有差別：對於賭博，若當事人不以特定風險（如某足球比賽的勝負、撲克牌的數位、花色組合）作為其移轉財產的條件，則有關風險將不會對當事人發生任何負面的影響<sup>72</sup>。而對沖交易所要處理的風險，在進行妥善處理前，卻可能對當事人的財產權利產生很大的負面影響。簡而言之，在對沖交易中，參與者「輸出」（export）不確定性的風險而換得確定性<sup>73</sup>。這一觀點可能的不足是，對沖本身並非是毫無成本的——恰恰相反，對沖可能產生極高的成本。例如，某食用油製造商長期需要大豆，鑑於大豆價格常

---

70 參見翟浩、雷曉冰，場外衍生品市場監管制度改革：英國的經驗與啟示，河北法學，2012年第1期，頁153-161（2012年）。

71 陳潔，證券公司違反投資者適當性原則的民事責任，證券市場導報，2012年第2期，頁50（2012年）。

72 Chen, *supra* note 28, at 4; Peter H. Aranson & Roger LeRoy Miller, *Economic Aspects of Public Gaming*, 12 CONN. L. REV. 822, 834 (1979).

73 JOHN-PETER CASTAGNINO, *DERIVATIVES 2* (3d ed. 2009).



年在5至15元的區間內波動，為了保持價格的穩定，該製造商於春季以每斤10元的價格購買了秋天所需的大豆100萬斤<sup>74</sup>，但是，考慮到秋季大豆價格也有可能下跌（如跌到每斤5元，這意味著春季以每斤10元的價格購買是虧損的交易），經研究發現，若大豆價格下跌，則石油價格幾乎必然將上漲，該大豆製造商於是購買了石油的「看漲期權」（設該看漲期權的價格低於大豆的看跌期權，大豆製造商可承受），以便在大豆價格下跌時減少損失。從外在形式上看，此種交易的確可以降低食用油製造商的風險。在以下幾種情況下，食用油製造商可獲益：（1）大豆價格平穩；（2）大豆價格上漲；（3）大豆價格下跌，石油價格上漲。但是，當事人可能未充分預料到第4個可能性：大豆價格下跌，石油價格也下跌。在這種情況下，從事對沖交易的食用油製造商就可能遭受雙重虧損，甚至是巨虧。在這個意義上，此處購買石油看漲期權的對沖交易仍可能具有賭博的因素<sup>75</sup>。對沖交易安排並非消滅了風險，而不過是將小的、頻繁發生的風險替換為大的、偶爾發生的風險。這一結論，意味著在理解「賭博製造額外風險」的觀點時，必須認識到：儘管當事人的交易目的是分散或減少風險，但若採取的手段是以風險對抗風險，則風險可能不減反增，其交易安排也仍可能落入賭博的「領地」。正如學者所指出的，「生活中的核心錯覺，是認為隨機性（即日常風險及其所引起的波動）是有風險的，是一樁壞事，而消除隨機性，就可以消除風險」。但事實上，「意圖保護系統卻往往無知地弱化了系統」，一旦風險發生，將產生毀滅性的破壞<sup>76</sup>。

---

74 根據邊際效用遞減的原理，在假定交易主體厭惡風險時，降低價格風險尤其是價格波動的風險，是人們從事期貨交易的主要原因。參見Paul A. Samuelson、William D. Nordhaus著，蕭琛、蔣景媛譯（註16），頁348以下。

75 SCALCIONE, *supra* note 21, at 69-70.

76 Nassim Nicholas Taleb著，兩珂譯，反脆弱：從不確定性中獲益，頁54-55（2014年）。

### （三）禁止與市場交易無關的賭博

如果說那些與市場交易密切相關的賭博無法被單獨切割出來而加以禁止，對於那些與市場交易無關的賭博，則應嚴格限制乃至禁止。這一理念已體現在中國對賭博的禁止性規定之中。尤其值得關注的是，一些實質是賭博而僅表面上具有市場交易外衣的安排，常因其表現形式的迷惑性而被監管體系所忽略。近年來，中國多地興起的「文化藝術品交易所」就是一例。此類交易所從事的交易業務主要是各種文化藝術品的「份額化」，即在對文化藝術品進行實物鑑定、評估、託管和保險後，發行並交易拆分化的、非實物的藝術品份額，由投資者進行投資<sup>77</sup>。

藝術品投資本屬市場交易：藝術品的價值會隨著藝術品收藏需求、藝術鑑賞水準、社會經濟等的發展而變化，並且長期而言具有上漲的趨勢。但是，若脫離其原本價值進行炒賣，便將脫離市場而可能轉化為純粹的賭博了，正如鬱金香本屬通常商品，其買賣原本也屬市場交易，但過度的炒賣也將轉變為賭博一樣。在這個意義上，即便允許此類交易，也應採取有效措施，嚴格限制其中的賭博因素<sup>78</sup>。從目前世界市場的發展來看，對於藝術品的證券化（尤其是份額化上市交易），各國都還持極為謹慎的態度<sup>79</sup>。

## 二、彩票市場的規制

如前所述，彩票是賭博的一種形式，國家將其合法化的動機主要在於對「財政收入的渴望」<sup>80</sup>和對非法賭博的替代。而既然是賭博，就存在如何有效限制其負面影響的問題。

77 參見《天津文化藝術品交易所暫行規則》（2013年1月21日）第4條。

78 邢力，天津文化藝術品交易所善後亂局，理財週刊，2014年第32期，頁24。

79 See Jaclyn McLean, *Finance Nouveau: Prospects for the Securitization of Art*, 38 N.M. L. REV. 561 (2008).

80 Paul A. Samuelson、William D. Nordhaus著，蕭琛、蔣景媛譯（註16），頁355；David Miers, *Regulation and the Public Interest: Commercial Gambling and the*

制定彩票政策的關鍵，在於妥當權衡民眾的賭博需求與賭博的負面影響。毋庸置疑，對許多人來說，賭博可以帶來個人的身心愉悅，若不承認此點而一味採取迴避態度，會造就替代的賭博機制如各類地下賭場或地下彩票<sup>81</sup>等的大發展；而若採取過分寬容的態度，則會引發與賭博類似的社會問題。中國目前的彩票政策在這兩方面都存在嚴重的問題：一方面，在彩票銷售機制日益電子化的背景下，現行的彩票發行費計提過高（目前為15%），彩票的中獎率相對較低（目前在50%左右），導致一部分彩民為謀求更高的回報而直接參與其他類型的賭博；另一方面，中國法上關於保護彩民的措施基本處於空白狀態。研究顯示，購買彩票的人，常是社會生活中收入較低者<sup>82</sup>。若不保護這些民眾免受彩票交易的負面影響（如因購買彩票而傾家蕩產，一文不名），將導致嚴重的社會問題<sup>83</sup>。在比較法上，各國都制定有全面嚴謹的防範彩票癮、保護弱者的規則，如英國的《賭博法》、德國各州<sup>84</sup>的《國家彩票規約》。參酌上述詳盡的賭博法律規範，中國未來立法宜從彩票的種類、銷售方式、資金用途、未成年人保護、賭癮防範等角度進一步加以完善。

---

*National Lottery*, 59 MOD. L. REV. 489, 490 (1996)；德國在制定《民法典》時，也在立法理由書中坦言保護彩票合同是為了增加政府財政收入，參見Henssler (Fn. 35), S. 428 ff.

81 景一鳴，胡同裡藏著一片賭窩，北京晚報，2015年1月11日05版。

82 參見Ross Rubenstein & Benjamin Scafidi, *Who Pays and Who Benefits? Examining the Distributional Consequences of the Georgia Lottery for Education*, 55 NAT'L TAX J. 223, 223-38 (2002); Robert E. Carpenter, Evan L. Perlman & Donald F. Norris, *Who Pays for the Maryland Lottery?: Evidence from Point of Sale Data*, 4 J. GAMBLING BUS. ECON. 31, 31-52 (2010).

83 Jonathan Guryan & Melissa S. Kearney, *Gambling at Lucky Stores: Empirical Evidence from State Lottery Sales*, 98 AM. ECON. REV. 458, 458-73 (2008).

84 Staatsvertrag zum Glücksspielwesen in Deutschland (GlüStV).

### 三、賭債與賭博信貸的規制

#### (一) 賭債本身的法律效力

賭博能否在當事人之間產生債權債務關係？因賭博而為的給付，當事人可否請求返還？對此，中國法僅有模糊的規定<sup>85</sup>。一些地方的法院在審判實務中的處理方案是：如能查明雙方借貸關係是由賭博等非法事由引起的，對借據效力依法作出無效認定並視案件情況向公安機關移送<sup>86</sup>。參酌上述規定，有觀點認為，對各地不作行政處罰的「賭博」視為「群眾娛樂性博戲活動」，其給付應在民法上按自然債對待；而對受到行政處罰的「賭債」，則應按照非法債務「不法原因給付」行為無效等制度確定其民法效果。具體而言，對於前者，若當事人已為給付，則不得請求返還；而對於後者，給付後不得請求返還且應依法追繳<sup>87</sup>。

在比較法上，如前所述，德國《民法典》第762條規定賭博所確立的債權不具有拘束力，但履行後也不得請求返還<sup>88</sup>。對於其教義學上的定性，拉倫茨（Karl Larenz）認為賭博根本不能確立法律上的債權，而只是一種非法律性質的「傳統債」（Konventionalschuld），即是道德或習慣上的債，不能確立給付請求權<sup>89</sup>。在臺灣法上，法院在裁判中也曾認為清償賭債是基於不法原因而為的給付，不得請求不當得利返還<sup>90</sup>。

---

85 如《最高人民法院、最高人民檢察院關於辦理賭博刑事案件具體應用法律若干問題的解釋》第8-9條。

86 景洪等，關於天津市民間借貸案件統計分析的調研報告，收於：奚曉明編，民事審判指導與參考（總第55輯），頁217（2014年）。

87 覃遠春，論「賭債」分離可能性及其司法處理——自然債之於傳統問題民法新視角的貢獻，河北法學，2011年第9期，頁96。

88 KG NJW 1980, 2314.

89 Karl Larenz, Lehrbuch des Schuldrechts, Bd. I, 13. Aufl., 1982, § 2 III.

90 王澤鑑（註5），頁19-20。

本文認為，將賭債歸入不得請求返還的「因不法原因而為的給付」，乃是將判斷的重心放在了賭輸者一方：既然其從事的是賭博這一非法行為，便不得在行為之後再謀求救濟而主張返還；而認為賭債是「傳統債」的觀點，則是將判斷的重心放到了賭贏者一方，將道德、倫理乃至習慣作為當事人可以保有的依據。後一種解釋路徑在所從事的賭博不構成賭博犯罪因而違法性較弱時，更具說服力。實際上，認為賭博債為傳統債，或認為其在道德、倫理或習慣層面有拘束力的觀念，也為中國刑法規則所認可。例如，在行為人為索取高利貸、賭債等法律不予保護的債務，非法扣押、拘禁他人的，一般以非法拘禁罪論處，而不認定為綁架罪<sup>91</sup>。另外，中國最高法院的司法解釋上認為，對於針對所贏賭債的搶劫行為，也不以搶劫罪定罪處罰<sup>92</sup>。也就是說，在發生賭債時，刑法上選擇了尊重通常社會慣習的路徑，認為在刑法上賭債仍屬於債，贏家對賭債的「財產權」對定罪量刑都有所影響。

## （二）賭博信貸的法律效力

對於賭博信貸，中國法目前的處理規則是：出借人明知借款人借款用於賭博、吸毒等違法犯罪活動仍然進行借貸的，借貸行為不受法律保護<sup>93</sup>。即若債務人能夠證明出借人明知所借款項是用於賭博的，則借款合同無效，出借人的行為構成不法給付，不得請求返還。這一做法有助於抑制賭博的資金來源，避免自然人過度沉溺於賭博，符合前文關於賭博社會經濟影響的分析，應予肯定。比較法

91 《最高人民法院關於對為索取法律不予保護的債務非法拘禁他人行為如何定罪問題的解釋》（2000年6月30日），法釋〔2000〕19號。

92 《最高人民法院印發〈關於審理搶劫、搶奪刑事案件適用法律若干問題的意見〉的通知》（2005年6月8日），法發〔2005〕8號。該法同時規定，對於搶回賭輸之賭資的行為，一般也不以搶劫罪定罪處罰，這與搶回所贏得之賭債的行為在價值基礎上仍有出入，其規範內容仍值得再斟酌。

93 《最高人民法院關於審理民間借貸案件適用法律若干問題的規定》（法釋〔2015〕18號）第14條第3項。

上也有類似規則。在德國的一個案例（BGH, NJW 1974, 1821）中，原被告是好友關係，經常共同光顧一家賭場。某次因被告缺錢，原告向被告出借11500馬克用於賭博，事後被告拒絕歸還，德國聯邦最高法院在該案中重述了其對這類問題的觀點：（1）若債務人借款從事非法賭博，而債權人對此亦明知，則可認為借款合同與賭博有密切關係，可構成共同違法，進而可認為合同無效。但本案中，雙方所從事的是合法的賭博，因此有關借款合同並不僅僅因其與賭博有密切關聯而無效<sup>94</sup>。（2）在合法賭博中，若賭博經營者或賭博參與者為了讓他人參與賭博或（在賭輸後）繼續賭博而向其放款且金額對債務人而言「顯著」，可能對當事人的風險判斷、投注與償債能力的相當性產生不當影響，則合同無效，本案亦不存在此種情形<sup>95</sup>。

關於涉賭信貸，更為激進的法律政策是規定賭場借款給當事人以資助其在賭場賭博並不當然無效。如澳門博彩法規定：有對外放貸資格的（6家）澳門博彩公司和博彩仲介人（主要是貴賓廳主）向賭博參與者提供的信貸，為法定債務<sup>96</sup>。此外，澳門博彩信貸中，博彩仲介人（貴賓廳主）的「合作人」（又稱「疊碼仔」<sup>97</sup>）向賭客提供的信貸也被視為自然債務<sup>98</sup>。這些制度都是為了促進賭博業的發展而設，未考慮其社會影響，其在中國大陸地區申請執行時，應予限制。

對賭債的分析可讓我們更深入地認識合同自由及其限度。正如倡導自由主義的密爾（John Stuart Mill）曾提及的，自由並不能要

---

94 Engel (Fn. 35), § 762 Rn. 34; Henssler (Fn. 35), S. 523-526.

95 RGZ 67, 355, 358; BGH NJW 1974, 1821.

96 澳門《娛樂場博彩或投注信貸法律制度》（第5/2004號法律）第4條。

97 張瑞、蔣樂進，「大只佬」好久沒來了：「不正常」的澳門賭場貴賓廳，南方週末，2015年2月5日A6版。

98 王長斌，澳門博彩立法要論，頁134-137（2012年）。

求一個人「自由地放棄自由」<sup>99</sup>。後世學者如波普（Karl Raimund Popper）在討論民主悖論時也曾論及人可否「賣身為奴」的問題<sup>100</sup>。實際上，約定自願放棄人身自由和約定基於不確定事項而自願放棄財產（即賭博）並無本質的區別，雖屬自由，但應予限制。

#### 肆、賭博—保險：貫穿商法的制度線索

本文所研究的賭博問題的核心，是如何有效分配風險、分散風險和防範交易中賭博因素的負面影響。這也是商法上諸多制度所關注的共同問題。以下是商法中一些常見但重要的制度，其形式各異，分散於不同的法律部門，但共同點是都體現了「賭博—保險」的因素。本文的上述分析表明，若能夠在區分自然人與法人的前提下，確立「賭博—保險」的解釋框架，將不僅有助於準確判斷商事交易的法律效力，也有助於通過這一制度線索，更透徹地理解表現形式完全不同的具體商法規範。

- 一、在保險法的理論中，賭博與保險的辨識是保險監管乃至確定保險合同效力的核心考量。保險法的兩項重要制度——保險利益制度及禁止超額保險制度，都與禁止賭博的考慮直接相關。
- 二、在金融法中，證券交易規則、證券交易所的架構與監管規範等都是在對通常之商事交易與賭博進行區分與平衡的基礎上設計的。證券市場的發展史就是與「投機交易所」

---

99 “The principle of freedom cannot require that he should be free not to be free.” See JOHN STUART MILL, ON LIBERTY 184 (Chapter V) (4th ed. 1869).

100 Karl R. Popper, Die offene Gesellschaft und ihre Feinde, Bd. 1, 7. Aufl., 1992, S. 147 f.

(bucket shop<sup>101</sup>) 作鬥爭的歷史 (這對中國當前規制各類新興交易所重要的借鑑意義)。在股票市場上，上市公司股票的交易也要承受是否構成賭博的拷問，可借鑑關於賭博之一般危害性的分析，設計妥當的交易規則，保護投資者尤其是中小投資者的利益。而貫穿證券法始終的資訊披露規則，無論從歷史背景還是其實際效果上看，都與限制賭博、規制投機直接相關<sup>102</sup>。此外，一些重要的新型金融產品 (如前述金融衍生品) 的合法性及其監管問題也取決於「賭博－保險」的檢驗。即便出於創造市場的考慮，例外地允許此類金融產品，也需要同時設計相關的制度限制其中的賭博因素，降低賭博可能帶來的負面影響。

三、在公司法中，「賭博－保險」的分析框架也有很多應用。例如，在公司債權人保護中，一個重要的議題就是如何限制股東與經理人利用有限責任的保護，在公司陷入困境時以 (本質上屬於) 債權人的財產進行過分冒險的投機或賭博<sup>103</sup>。又如，公司對外發行股票而吸納投資的行為，在一定程度上就可以從分散風險的角度加以理解：將投資失敗風險分散給大眾，進而可以籌集巨資以用於高風險項目的開發。在這個意義上，公開發行股票的機制具有保險的因素。再如，在股權交易中所使用的對賭協議，若合理分配了投資風險，則應認為其並不具有賭博因素，從而屬於有效的約定並可被強制執行。

---

101 See generally ANN FABIAN, CARD SHARPS AND BUCKET SHOPS: GAMBLING IN NINETEENTH-CENTURY AMERICA (1999).

102 Steve Thel, *The Original Conception of Section 10(b) of the Securities Exchange Act*, 42 STAN. L. REV. 385, 409 (1990).

103 Brian R. Cheffins 著，林華偉、魏旻譯，*公司法：理論、結構和運作*，頁81 (2001年)。



四、商事交易法中廣泛運用的情事變更原則、違約金數額調整的規範及合同法上大量推定性條款、商事組織法上數量眾多的任意及強制性規範的核心功能就是避免信用交易尤其是長期合同蛻變為純粹的賭博。

五、與合同法、銀行法等法律部門均有關聯的利息制度也包含保險的因素。任何有息借貸中的利益都可以分成三個部分：借款成本（通貨膨脹的成本及合同訂立與執行的成本）、資本利得及借款不能完全回收的保險。設甲出借100元給100人（每人1元），若事先預估得知會有5人違約不還，則會至少要求每人支付5/95的利息。從債務人的角度來看，通過支付該利息（保險費）換得的好處是可以獲得破產法的保護以及不被要求提供額外的擔保（或被要求為他人擔保），後者即其所獲得的保險金<sup>104</sup>。鑑於此種安排降低了每位債務人的風險（或借款的成本）而不是增大了該風險，故是有益的、應予保護的。從這個意義上說，法律管制利息，應當主要著眼於發揮資本利得而不是風險防範功能的那部分利息<sup>105</sup>。

最後值得強調的是，在處理商事交易中的賭博時，法律必須要認清自然人與法人的差異：其一，因為存在有限責任這一屏障，法人在承擔風險時並不會產生像自然人那樣的負外部性。其二，考慮到企業法人的設立目的就是從事商業經營，而這種經營天然地包含

---

104 在源自巴比倫的「船舶抵押契約」(contract of bottomry)中（後來被地中海商人及歐洲其他商港所採用），船東從出借人處借款時支付利息及將船舶抵押給出借人，並約定若船舶滅失，則無需還款。此處的利息，便被後世理解為是保險費，在該安排中，借款無需歸還便是一種特殊的保險金。參見Charles Farley Trenerry, *THE ORIGIN AND EARLY HISTORY OF INSURANCE: INCLUDING THE CONTRACT OF BOTTOMRY* 45-70 (2009).

105 許德風，論利息的法律管制——兼議私法中的社會化考量，北大法律評論，2010年第1輯，頁176-209（2010年）。

一定的不確定性，因此法人的風險承擔能力要強於自然人。其三，邊際效用遞減率並不直接適用於法人。股東設立企業法人的目的是獲得投資回報，在這個意義上，企業法人等商事主體並不是風險或收益的最終承擔者與享有者，即便其從事投機或賭博性的經營，有關經營所得對於作為投資者的自然人而言，也和其他投資所得沒有差異。故對於公司從事的具有賭博性質的交易，法律規制的著眼點更多應在於體系風險層面的監管。當然，在自然人與法人的人格混同時，仍要按照其本質加以對待。

## 參考文獻

### 1. 中文部分

- A. G. Guest著，張文鎮、孫蘊珠、鮑忠漢、張英煌譯（1998），英國  
合同法與案例，北京：中國大百科全書出版社。[Guest,  
Anthony Gordon, ed. 1984. *Anson's Principles of the Law of  
Contract*. 26th ed. Oxford: Oxford University Press.]
- Brian R. Cheffins著，林華偉、魏旻譯（2001），公司法：理論、結  
構和運作，北京：法律出版社。[Cheffins, Brian R. 2001.  
*Company Law: Theory, Structure, and Operation*. Oxford: Oxford  
University Press.]
- Frank H. Easterbrook, and Daniel R. Fischel 著，羅培新、張建偉譯  
（2014），公司法的經濟結構，2版，北京：北京大學出版社。  
[Easterbrook, Frank H., and Daniel R. Fischel. 1996. *The Economic  
Structure of Corporate Law*. Cambridge, MA: Harvard University  
Press.]
- Henry Hansmann著，于靜譯（2001），企業所有權論，北京：中國  
政法大學出版社。[Hansmann, Henry. 2000. *The Ownership of  
Enterprise*. Cambridge, MA: Harvard University Press.]
- Johann Wolfgang von Goethe著，綠原譯（1994），浮士德，北京：  
人民文學出版社。[Goethe, Johann Wolfgang von (1808), *Faust*,  
Tübingen: Verlagsbuchhandlung.]
- Nassim Nicholas Taleb著，雨珂譯（2014），反脆弱：從不確定性中  
獲益，北京：中信出版社。[Taleb, Nassim Nicholas. 2012.  
*Antifragile: Things that gain from disorder*. New York, NY:  
Random House.]
- Paul A. Samuelson, and William D. Nordhaus著，蕭琛、蔣景媛譯

(2014年)，經濟學，北京：商務印書館。[Samuelson, Paul A., and William D. Nordhaus. 2009. *Economics*. 19th ed. New York, NY: McGraw-Hill Education.]

Roberta Romano著，羅培新譯（2013），公司法基礎，北京：北京大學出版社。[Romano, Roberta. 2012. *Foundation of Corporate Law*. 2d ed. New York, NY: LexisNexis.]

Timothy E. Lynch著，曾思譯（2013），純投機性衍生品，金融法苑，2013年第1期，頁167-191。[Lynch, Timothy E. 2011. Gambling by Another Name? The Challenge of Purely Speculative Derivatives. *Stanford Journal of Law, Business, and Finance* 17:67-130; Lynch, Timothy E. 2011. Derivatives: A Twenty-First Century Understanding, *Loyola University Chicago Law Journal* 43:1-51.]

于勤（2013），期貨交易的界定及其完善，證券法苑，2013年第8卷，頁295-314。

王長斌（2012），澳門博彩立法要論，北京：人民出版社。

王澤鑑（2009），債法原理，北京：北京大學出版社。

田濤、鄭秦點校（1999），大清律例，北京：法律出版社。

何珩（2012），中國內地青少年賭博問題及防治，當代青年研究，2012年第12期，頁61-66。

邢力（2014），天津文化藝術品交易所善後亂局，理財週刊，2014年第32期。

馬寧（2015），保險利益原則：從絕對走向緩和，抑或最終消解？，華東政法大學學報，2015年第5期，頁115-127。

許德風（2010），論利息的法律管制——兼議私法中的社會化考量，北大法律評論，2010年第1輯，頁176-209。

陳肇鴻（2010），由經濟觀點論金融市場上以衍生性商品進行市場投機之管制，臺大法學論叢，39卷3期，頁167-222。

陳潔（2012），證券公司違反投資者適當性原則的民事責任，證券市場導報，2012年第2期，頁50-59。

- 景洪、李斌英、丁琪（2013），關於天津市民間借貸案件統計分析的調研報告，收於：奚曉明編，民事審判指導與參考（總第55輯），頁217-223，北京：人民法院出版社。
- 覃遠春（2011），論「賭債」分離可能性及其司法處理——自然債之於傳統問題民法新視角的貢獻，河北法學，2011年第9期，頁96-106。
- 黃風（2001），射倖契約與衍生金融工具交易，收於：楊振山、Sandro Schipani編，羅馬法·中國法與民法法典化，頁599-607，北京：中國政法大學出版社。
- 楊東（2014），論金融消費者概念界定，法學家，2014年第5期，頁64-76。
- 翟浩、雷曉冰（2012），場外衍生品市場監管制度改革：英國的經驗與啟示，河北法學，2012年第1期，頁153-161。
- 劉俊文點校（1999），唐律疏議，北京：法律出版社。
- 劉燕、樓建波（2012），金融衍生交易的法律解釋——以合同為中心，法學研究，2012年第1期，頁58-76。
- 蔣大興（2009），國民性、資本市場與法律的深層結構——民眾的「好賭性」與市場調控法則，北方法學，2009年第1期，頁5-18。
- 錢泳著，張偉點校（1979），履園叢話·二十四·雜記下，北京：中華書局。
- 蘇力（2006），「海瑞定理」的經濟學解讀，中國社會科學，2006年第6期，頁116-132。
- 蘇永欽（2012），尋找新民法，增訂版，北京：北京大學出版社。
- 蘇長青、于志剛（1998），中國懲治賭博犯罪的立法沿革，中國人民大學學報，1998年第2期，頁71-75。

## 2. 外文部分

Aranson, Peter H., and Roger LeRoy Miller. 1979. Economic Aspects of

- Public Gaming. *Connecticut Law Review* 12:822-853.
- Bailey, Martin J., Mancur Olson, and Paul Wonnacott. 1980. The Marginal Utility of Wealth Does Not Increase: Borrowing, Lending, and Friedman-Savage Gambles, *The American Economic Review* 70:372-379.
- Borna, Shaheen, and James Lowry. 1987. Gambling and Speculation. *Journal of Business Ethics* 6:219-224.
- Carpenter, Robert E., Evan L. Perlman, and Donald F. Norris. 2010. Who Pays for the Maryland Lottery?: Evidence from Point of Sale Data. *The Journal of Gambling Business and Economics* 4:31-52.
- Castagnino, John-Peter. 2009. *Derivatives*. 3d ed. Oxford: Oxford University Press.
- Chen, Chao-hung Christopher. 2006. Dividing Hedging and Gambling: Legal Implications of Derivative Instruments. *Opticon 1826* 1:1-8.
- Clark, Geoffrey. 1999. *Betting on Lives: The Culture of Life Insurance in England, 1695-1775*. Manchester: Manchester University Press.
- Cohen, Kalman J., Gabriel A. Hawawini, Steven F. Maier, Robert A. Schwartz, and David K. Whitcomb. 1983. Friction in the Trading Process and the Estimation of Systematic Risk. *Journal of Financial Economics* 12:263-278.
- Cootner, Paul H. 1962. Stock Prices: Random vs. Systematic Changes. *Industrial Management Review* 3:24-45.
- Fabian, Ann. 1999. *Card Sharps and Bucket Shops: Gambling in Nineteenth-Century America*. Abingdon: Routledge.
- Friedman, Milton, and L. J. Savage. 1948. The Utility Analysis of Choices Involving Risk. *Journal of Political Economy* 56:279-304.
- Green, Peter, and W. Hope-Jones. 1931. Gambling. *The Mathematical Gazette* 15:347-358.
- Guryan, Jonathan, and Melissa S. Kearney. 2008. Gambling at Lucky

- Stores: Empirical Evidence from State Lottery Sales. *The American Economic Review* 98:458-473.
- Hansmann, Henry. 2006. Corporation and Contract. *American Law and Economics Review* 8:1-19.
- Henssler, Martin (1994), Risiko als Vertragsgegenstand, Tübingen: Mohr Siebeck.
- Habersack, Mathias(2009), in: Säcker/Rixecker/Oetker/Limberg (Hrsg.), Münchener Kommentar zum BGB, 5. Aufl.,§ 762, München: C. H. Beck.
- Larenz, Karl (1982), Lehrbuch des Schuldrechts (1953), Bd. I, 13. Aufl., München: C. H. Beck.
- Malkiel, Burton Gordon. 2002. *A Random Walk Down Wall Street*. New York, NY: W. W. Norton Company, Inc.
- McLean, Jaclyn. 2008. Finance Nouveau: Prospects for the Securitization of Art. *New Mexico Law Review* 38:561-586.
- Miers, David. 2004. *Regulating Commercial Gambling: Past, Present and Future*. Oxford: Oxford University Press.
- Miers, David. 1996. Regulation and the Public Interest: Commercial Gambling and the National Lottery. *The Modern Law Review* 59:489-516.
- Mill, John Stuart. 1869. *On Liberty*. 4th ed. London: Longman, Roberts & Green Co.
- Miller, William J., and Martin D. Schwartz. 1998. Casino Gambling and Street Crime. *The Annals of the American Academy of Political and Social Science* 556:124-137.
- National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States. 2011. *The Financial Crisis Inquiry Report*, [http://fcic-static.law.stanford.edu/cdn\\_media/fcic-reports/fcic\\_final\\_report\\_full.pdf](http://fcic-static.law.stanford.edu/cdn_media/fcic-reports/fcic_final_report_full.pdf).

- Omarova, Saule T. 2012. License to Deal: Mandatory Approval of Complex Financial Products. *Washington University Law Review* 90:63-140.
- Popper, Karl R. (1992), *Die offene Gesellschaft und ihre Feinde* (1945), 7. Aufl., Tübingen: J.C.B. Mohr.
- Posner, Eric A., and E. Glen Weyl. 2013. Benefit-Cost Analysis for Financial Regulation. *The American Economic Review* 103:393-397.
- Posner, Eric A., and E. Glen Weyl. 2013. An FDA for Financial Innovation: Applying the Insurable Interest Doctrine to 21st Century Financial Markets. *Northwestern University Law Review* 107:1307-1358.
- Reinhart, Gert (1973), Zum Begriff der Leibrente im Bürglichen Recht, in: Müller (Hrsg.), *Rechtswissenschaft und Gesetzgebung*, Festschrift für Eduard Wahl zum 70. Geburtstag, Heidelberg: Winter, S. 262-282.
- Roth, Gregor (2014), in: Hirte/Möllers (Hrsg.), *Kölner Kommentar zum WpHG* (2007), 2. Aufl., §37e, Köln: Carl Heymanns.
- Rubenstein, Ross, and Benjamin Scafidi. 2002. Who Pays and Who Benefits? Examining the Distributional Consequences of the Georgia Lottery for Education. *55 National Tax Journal* 55:223-238.
- Scalcione, Raffaele. 2011. *The Derivatives Revolution: A Trapped Innovation and a Blueprint for Regulatory Reform*. Alphen aan den Rijn: Kluwer Law International.
- Schwarcz, Steven L. 2008. Systemic Risk. *Georgetown Law Journal* 97:193-249.
- Stout, Lynn A. 1999. Why the Law Hates Speculators: Regulation and Private Ordering in the Market for OTC Derivatives. *Duke Law*



*Journal* 48:701-786.

Stout, Lynn A. 2011. Derivatives and the Legal Origin of the 2008 Credit Crisis. *Harvard Business Law Review* 1:1-38.

Thel, Steve. 1990. The Original Conception of Section 10(b) of the Securities Exchange Act. *Stanford Law Review* 42:385-464.

Trenerry, Charles Farley. 2009. *The Origin and Early History of Insurance: Including The Contract of Bottomry*. Clark, NJ: The Lawbook Exchange, Ltd.

Washburn, Kevin K. 2011. *Gaming and Gambling Law: Cases and Materials*. 2d ed. New York, NY: Aspen Publishers.

Windscheid, Bernhard (1887), *Lehrbuch des Pandektenrechts* (1862), Bd. II, 6. Aufl., Frankfurt am Main: Gebrüder Kröner.

Zimmermann, Reinhard. 1990. *The Law of Obligations: Roman Foundations of the Civilian Tradition*. Cape Town: Juta & Co., Ltd.

# Gambling:

## Free Choice, Distributive Justice and Risk Allocation

*Defeng Xu\**

### Abstract

From legal perspective, gambling is an agreement between two parties whereby the transfer of value from one to the other depends on an uncertain event in such a way that the gain of one party is balanced by the loss of another. Unlike insurance, which is used to mitigate risk or allocate risks to better risk bearers, gambling creates additional risk. Judging from the socio-economic effects, gambling between natural persons reduces the social welfare (measured by marginal utility), while gambling between legal persons or other entities tends to increase systemic risk and generate huge (economic) crisis cost. Different strategies shall be applied to regulate gambling in accordance with their respective nature. For gambling-related speculative market transactions, such as securities, futures, financial derivatives, etc., the gambling factors should be tolerated. However, the negative impact on possible gambling should be strictly regulated. On the other hand, the law shall strictly prohibit the gambling not related to market transactions, such as lottery games, casino games between individuals, etc. A “gambling-insurance” framework can shed new light on the unified explanation/understanding of many existing legal institutions.

KEYWORDS: gambling, insurance interest, securities market, directives, lottery, futures, long-term contract.

---

\* Professor, Peking University Law School.