

第1回 金融タスクフォース 議事概要

1. 日時：平成20年5月9日（金）15:00～16:00
2. 場所：永田町合同庁舎1階 第2共用会議室
3. 内容：有識者ヒアリング
（テーマ）インサイダー取引規制の問題点について
（参考人）TMI 総合法律事務所 弁護士 葉玉 匡美氏
4. 出席：翁主査、本田委員、森下専門委員

○翁主査 今日はどうもありがとうございます。本日は、「インサイダー取引規制の問題点」ということで、是非、率直なお話をお聞かせいただいて、勉強させていただきたいと思います。よろしくお願いします。

最後の方で質問させていただきますけれども、30～40分ほど御自由に、是非いろいろお聞かせいただきたいと思います。

○葉玉氏 わかりました。それでは、お手元のレジュメを見ながら、私が今、考えている問題点などについて御説明したいと思います。

私は、以前は検事として、このインサイダー取引規制の捜査にも携わっていました。昨年、弁護士になりまして、今度は企業側でいろいろな、こうしたインサイダー取引についての相談を受けて、調べる方も、調べられる方も、両方経験しているという意味では、それなりの裏も表も知っている方なのかなというふうに思っています。

また、経団連の方で、昨年でしたか、インサイダー取引について、課徴金制度が改正されるということもあり、いろんな研究会みたいなものをしようということになって、そこでも私は呼ばれまして、今、こういうところが問題なんですよということをお話ししたところです。

その後もいろいろまた動きもありますけれども、そうした経験の中で、私の感じていることをお話したいと思います。

最初にお断りしたいのは、私自身としては、実はインサイダー取引規制というのは、例えば、今、野村証券の問題であるとか、いろいろ出ているものは適切に取り締まっていくべきであろう。例えば、課徴金が強化されるというのは、それは1つの考え方としていいと思うんです。

ただ、その反面で、企業の日常的な経済活動で、「うっかりインサイダー」という言葉が今、非常によく使われています。つまり、お金をもうけようとか、そういったつもりは全くなくて、そもそも自分自身がインサイダー取引を犯したという認識すらない。いろいろ法律的な説明を受けて初めて、ああ、これがインサイダー取引に当たってしまうのですか、何で当たるのですか、納得できないというような領域のものがインサイダー取引に該当しているというのもまた事実です。

また、そういうことがあるために、いろんな経済活動が阻害されたり、役職員の人たちが、例えば、自己株を売ったり買ったりできない、または持株会に加入することもできないというような、こんなことぐらい全く問題なさそうだと思うことが、インサイダーの観点からすると、形式的には該当してしまう。そういったことをやはり取り払っていかねばいけないのではないかというのが一番の問題意識です。

これが起こった一番の理由は、アメリカのインサイダー制度というのは、プリンシプルが、構成要件は非常に概括的に書かれていて、本当に重大なものだけを判例でインサイダー取引と認めていって、基準が構築されているのに対して、罪刑法定主義の観点から、実際にインサイダー取引規制ができた時代から、日本のインサイダー取引は非常に厳密に構成要件が書かれているのです。

それからしばらくはインサイダーの規制について、刑事罰しかなかったものですから、主に東京地検特捜部などがSECと協力しながらやっていた。特捜部とか検察庁は忙しいものですから、重要ではないものはいいではないかということで、本当に重要なものだけを取り上げてやっていたところ、3年前に課徴金制度が導入されてからは、SECが独自に動いて、金融庁で全部完結できますから、検察庁のように腰の重い組織を使わなくていい分だけ、形式的な要件さえ当たっていれば、インサイダーはインサイダーであるという形で課徴金を科し始めた。

正直言って、課徴金を科されることは自体は、企業にとっては、また実際に取引をした者にとっては大した金額ではないし、それを苦しめているということはないと思います。ところが、そのような形式犯的なものであるにもかかわらず、実際には金融庁で公表されますし、また、新聞報道、テレビ報道の中では、あたかも本当に悪いインサイダー取引、金もうけ中心のインサイダー取引と同じような取扱いで報道されてしまって、レピュテーションが非常に下がってしまう。そういったことで、実態と法律がうまくかみ合っていないのではないかというのが、今、私自身が感じているところです。

具体的に御説明していきますと、最初のページに「会社関係者等のインサイダー取引（166条）」とあります。インサイダー取引には、内部者が情報を与えた場合と、公開買い付けを行おうとしている人が情報を与えた場合と、2つの類型があるのですけれども、ここでは一応、会社関係者、いわゆる本当のインサイダー取引を中心にお話をしていきたいと思えます。

インサイダー取引の構成要件は、そこにありますように、会社関係者等が・重要事実の発生後・公表前に・重要事実を知りながら・特定有価証券等の売買をすることとあります。

ここで問題にしたいのは、1つは、重要事実の発生の時期が不明確であるということ。

それから、公表前というものが、これは会社による公表でなければいけないんで、一旦インサイダー情報を知ってしまうと、ほかの人は解除しようがない。いつまでもその株式の売買ができなくなってしまうという問題点。

更には、売買等とありますけれども、売買等の範囲が広過ぎて、インサイダー取引規制

ができた当時であれば妥当だったものが、その後、会社法によって、さまざまな手法ができるようになったにもかかわらず、それができないというような状態になっている。そういったところを中心にお話をしたいと思っています。

最初の「重要事実の発生」ですけれども、重要事実につきましては、会社自身が決定する決定事実、発生事実、これは会社が決定したことではなくて、実際に事実として発生したものです。それから、決算情報、バスケット条項、子会社の決定事実等があります。

このうちで、発生事実そのものは実際にはそれほど問題にならないことが多いです。

あと、決算情報については、いわば典型的な重要事実ですから、皆さん、四半期決算前は売買は控えましょうというようなことで、割とわかりやすいので、守られていると思います。

問題になってくるのは、やはり決定事実でございまして、それがなぜ問題になってくるかということ、その次のページ、「決定の時期」があいまいであるということに尽きると思っています。

条文上は、そこに書かれていますように、「当該上場会社等の業務執行を決定する機関が次に掲げる事項を行うことについての決定をしたこと」、この「行うことについての」というのが1つのミソになっていまして、行うことを決定したのではなくて、行う前に、その準備行為について決定したことも含むと解釈されていますし、これは立法のときからそのようなつもりで、「についての」にしているわけです。

ところが、そのあいまいさがいろんな事件で問題になって、例えば、日本織物加工事件というところでは、法定権限ある機関に限られず、まず、業務執行を決定する機関というのは、実質的に会社の意思決定と同視されるような意思決定を行うことのできる機関であれば足りるというふうに最高裁が判例を出しているわけです。

これは新株発行が問題になった事例です。通常、新株発行といえども、取締役会で決定しなければならないわけですけれども、そういう法定権限がないところであったとしても、例えば、代表取締役のような事実上の決定権がある機関であれば、それはいいです、重要事実の決定に当たりますという判例です。

そして、それは準備開始の決定でも足りるとされていまして、更に、これは実はこの構成要件ではなくて、公開買い付けの方で言われた、いわゆる村上ファンドの第1審判決ですけれども、実現可能性が全くない場合は除かれるが、実現可能性があれば、その可能性の高低は問わないというような考え方をしている。

そうすると、例えば、新株発行するのも1つの資金調達の方法だから、勉強しようかとかいうふうに言い始めたら、もう決定になるのか、それとも、もう少し具体的に、発行日まで確定しないと決定にならないのか、そこら辺が今のところ、すごくあいまいなんです。

また、業務執行を決定する機関というのも、社長は当然あるでしょう、代表取締役は決定機関になるでしょうということは多分、共通認識としてあるのですか、では、社長はまだ知らない、その下の担当取締役だけが検討して、これで検討しようか、準備始めようか

と言ったときはどうか。更に、その下の部長クラスだったらどうか。ここら辺はある意味、全くわからない状態なんです。

私などがアドバイスするときは、機関とあるので、取締役レベルが知ったら危ない、取締役が準備を始めると言ったら危ないでしょうとはアドバイスはしているんですが、そうは言っても、そこら辺の明確さが足りないのではないかなどが問題になります。

そこで、「改革すべき点」という、1つのアイデアですけれども、「業務執行を決定する機関」という言葉を、例えば「取締役会または取締役会から業務執行の決定の委任を受けた取締役もしくは執行役」というような形で、どうせここで上場会社等というのは限定されるわけです。ですから、株式会社なら株式会社のどのような機関が決定したらいいのか、それもちろんと正当な権限のある人、例えば、「取締役会から業務決定の委任を受けた」というような文言を入れることによって明確化していくというような努力をすることはできるのではないかなと思います。

次に、未公表の決定事実というのが非常に問題で、通常、準備段階で足りると言いつつも、準備段階でいきなり公表する会社はないわけです。例えば、それで合併などがつぶれてしまうことがあり得るわけですから、当然、最初は秘密裏に行われて、基本合意書というものができるときに公表するのが一般的です。ですから、その前というのは、まず公表することは難しい。

ところが、例えば、合併交渉を始めようということが決定されて、結局、おじゃんになってしまった、ポシャってしまったというときに、一旦重要事実の決定が行われたことは間違いないわけですが、それがなくなったから即インサイダーが切れるかというのは、必ずしも明らかではないんです。

なぜかという、166条2項を見てもわかるとおり、決定をしたこと、または当該機関が当該決定に係る事項を行わないことを決定したこと、決定もそうだし、決定を行わないことも、どちらも重要事実になっていて、それを公表しない限りは、インサイダー取引規制を免れないのではないかという問題があるわけです。

そうすると非常に困るわけで、ポシャったときに、今まで我々は合併をこうやって検討していましたが、ポシャってしまって中止をいたしましたということを、実際、基本合意書まで至らない段階で開示しなければいけない。それは秘密保持義務に違反する場合もあり得るわけで、本当に途中でやめてしまったときには、もうそれでおしまいなのだとすることを、インサイダー規制は中止によって解除されるんだということを明確にしていただかないと、ちょっと悩むところなんです。

あとは、準備開始の決定でも、いつも実務はもめるんです。これは多分、SESCさんもよくもめていると思います。どの程度の準備を開始したら決定があったと認められるかということを率直にSESCに事前相談させていただければ、わざわざやらないんです。行っても相手にしてくれないので、いつまでたっても公表もできないし、株の売買もできないという状況が続きますから、そこら辺の安心感を与える。法的拘束力まで認めろとは

言いませんが、まずは事前相談をして、全然インサイダー取引をするつもりはないんだということを明確にして、向こうの率直なアドバイスが受けられるような窓口をつくっていただくと、非常に助かるなということです。

それと、結局、決定の時期がある意味、非常に早い段階で決定とされる可能性があるんで、交渉が長引くと、いつまでたっても売買ができないということが往々にしてあるんです。ですから、これはアイデアなんですけれども、例えば、新株発生日とか合併とかの重要事実の効力発生日と、また、その公表予定日が6か月以上も後ろであるような場合、すなわち、今の株価で買ったとしても、それが株式にすぐ影響があるようなものではなくて、しばらくたたないと、どっちみち実りがないようなものについては、そもそもインサイダー取引の規制から外してしまったらどうだろう。

はっきり言って、6か月後にしか株価に影響がどうなるかわからないというような事項は、今、買う意味があまりないんです。6か月の間に株価は当然変動するわけです。発表してすぐに株価が上がったり下がったりするからこそ、今、買う、または今、売る意味があるので、発表も効力発生日も相当前、6か月でも1年でもいいと思いますけれども、そういうような場合にはインサイダー規制に当たらないんだというようなスタンスで十分、今の不正な取引は防止できるのではないかなというふうに思っています。

これがあれば、いろんな面で、すなわち会社以外の人が重要事実を知ったときも、それはまだ大分先の話だね、6か月以上先にしか実らない話だなとわかっているならば、安心して売れたりするわけで、そこら辺の基準というのはどうかなというふうに思います。

次に、「新製品・新技術の起業化」というのがあります。これは、いわば新製品の製造・販売について決定をしたときに、ざくっと言えば、売上高の10%以上の増加が見込めるような新製品・新技術の製品化があった場合には重要事実にあたるというものです。

これは解釈が分かれると思いますけれども、単品で10%も売上げを伸ばすものということではないんだと思うんです。実際には多分、幾つかの新製品群、A商品、B商品、C商品と、そういうのをセットで販売していくことが多いし、企画されていくことが多いわけですから、例えば、それが総合で10%以上の売上げを見込めたら、重要事実にあたるということになるのではないかと私は思っています。本当は、そこを明確化していただくとすごく助かるんです。

ただ、いずれにしても、実務的に言えば、どの企業も、新製品を開発するときに、今の販売額の10%ぐらいを意図して企画するのは当たり前の世界なんです。これが5%とか3%ぐらいしか伸びないような企画は、そもそも企画されないのが現実で、正直言って、まだ売れるかどうかかわからないわけです。ただし、そういう目標に向かって努力しているだけであって、これが重要事実にあたるとなると、新製品の製造・販売の計画に携わった人は、従業員のほとんど3分の1から半分ぐらいはインサイダー情報を知っているということになりかねないわけです。

ですから、基準として、売上高を10%上げるということではなくて、例えば、当期利益

の30%以上影響を与えるとかに上げていただく。なぜ当期利益としたかというのと、新製品を売り出したときには、当然、開発コストとか、宣伝広告費などもありますから、最初は売れるんです。だんだんそれが売れなくなるというのが今の企業の傾向なわけで、最初、CMをたくさん打ったから、ぼーんと売れました、だから10%以上ですと言うのではなくて、正味どれぐらいの利益が出るのかというような発想の方が正しいのではないかなと思います。

それと、「見込まれる」という言葉が余りにも広過ぎて、さっき言ったように、どんな企業も10%ぐらいの売上目標を立ててやっているんですから、その意思を阻害するような言葉ではなくて、例えば、「蓋然性が高い」とする。例えば、今度、がんの新薬を開発して、これをやったらものすごく上がるのはほぼ間違いないとか、青色発光ダイオードというのは世界で初めてだから、これでこれだけ需要があるから、まず間違いなく10%以上、また30%以上は売上げが延びるとか、そういう表現を使ったらどうかなと思うのです。蓋然性が高い」というのは、私、総務省検索で法律用語になっているということを確認してきましたから、例えば、「蓋然性が高い」という文言に変えていただけないか。そうすると、安心して新製品の製造・販売をすることができるのではないかなと思います。

次に、「子会社の組織再編等」については、先ほど初めて伺いましたが、いわゆるコマツのケースで、子会社の解散が軽微基準に当たっていない。これは、私ははっきり言って立法のミスだと思うんです。立法というか、政令ですか。上場会社そのものが解散するのが軽微基準がないのは当たり前の話なんです。しかし、子会社の解散というのは、上場会社本人の解散ではないわけですから、当然のことながら軽微基準があってしかるべきです。

これも、正直言って、本当に多いです。子会社の解散で引っかかって、私に相談に来る。重要事実当たってびっくりしましたということです。ほとんどみんな幽霊会社です。幽霊会社というか、休眠会社です。会社によっては何百と子会社がありますから、しょっちゅう子会社の解散、清算というのはやっていますので、これは非常に厳しいところです。大体、総務部というところが必ず文書に目を通すんです。しかも、売買も総務部がやっているんで、総務部長というのは常にインサイダー取引をやっているような形になりかねないのではないかなと思います。

次に、「株式の持合・資本提携」というのがあります。今、株式の持合の復活であるとか言われています。例えば、新株発行で持ち合うというのもありますし、証券会社とかが仲介をしてお互いに持合をしたりすることがあるんですけども、持合そのものは主要株主の移動に当たらない限りは、今のところ、明示的な重要事実には当たらないというふうにされています。

ただし、いろんな先生たちが言っているのは、バスケット条項が問題になるのではないかな。例えば、この半年間で安定株主比率を20%から30%に引き上げるということを目標にして、取引先に持合を持ちかけていくというような場合だと、結局、半年以内にそれだけの買い需要というものを惹起させることになります。ですから、これは重要事実該当し

てしまうのではないかというような危惧感があって、非常に動きにくいわけです。

後でも出てきますけれども、非常に業績が悪くなった会社の資本を支えるために、株価の低下などを支えるために、関連企業とかで持っていくということもあるわけなんですけれども、そういったことも非常にやりにくい状態になっているんです。

したがって、できれば、公開買い付けを伴わない株式取得については重要事実には該当しないということを明らかにする。また、主要株主の移動を伴わないようなものであるならば、株主の取得行為そのものは重要事実には該当しないというようなことにしていただけると、非常に明確になると思います。

以上が重要事実関係です。

次に、「公表前」ということですが、これは先ほどちょこっとお話ししましたが、会社が公表しない限りは、ほかの人が売れないというのが、特に証券会社の方などは非常に痛切に感じられているのではないのでしょうか。また、銀行などもそうです。

ですから、改革すべき点として、これはジャストアイデアですが、1番にありますように、重要事実を知った者自身が、自己の知った事実を公表することによってインサイダー規制を解除することができるようにすることはできないか。何らかの形で、知った人が売れないという状態を解消する手段を設けてあげなければいけないのではないかなと思います。

ただ、私はよくセミナーで冗談を言うのですけれども、買収防衛策としてインサイダー防衛策というのを考えました。例えば、スティールパートナーズがやってきたときに、「スティールさん、たくさん買ってくれてありがとうございます。実は、うちはどこそこと今、合併を考えているのですよ」と言うわけです。そうすると、スティールパートナーは重要事実を知ってしまいましたから、売れないのです。買えもしないのです。売り買いできなくなる。準備だけ進めて、いつまでも公表しない。これは最高の防衛策なのです。実は今、それが可能です。これを代表にでも言ったら、あれぐらいのこぢんまりしたファンですから、知らなかったとは言えなくなります。それはそれで私のセミナーの冗談ネタにはなってくれるのでいいのですけれども、現実問題としては相当つらいものがあるなということなんです。

よく相談があるのは、本社の土地建物がこっそり売りに出たりするのです。「これを買いませんか」と来て、「これはちょっと買わないよ」と言って押し戻すんですけれども、それが結局、重要事実には該当する。本社の土地建物というのはかなり大きな資産になってきますので、重要事実には該当する。要するに、どこかでディールが完了して公表されるまで、こっちは株が売れない、または買えないというような状態もあり得るので、何かうまい方法を考えないと、通常取引行為で知ってしまったがために、その会社の株の売買はできないという状況が結構あるというふうに認識しています。

あとは、公表のレベルの問題なのですけれども、例えば、ある会社を公開買い付けをしよう、あそこを傘下に入れたいというふうに実際にマスコミに対してしゃべったりするわ

けです。こういったことがよくあるんです。TOBをかけるのか、51%まで取るのか、また市場から買い付けするのか、そういう具体的な方策は何も言っていないんだけど、ただ、あそこを傘下に入れるぞというような公表をしたときに、それですべての事実が開示された、要するに、インサイダーが解除されたかどうか、はっきり言って、よくわからないというのがあります。

後で見ますけれども、自己株式の取得というのは、株式の枠を、これだけ自己株を買いますという枠を公表して、それも重要事実ですけれども、大まかなことを言うだけではだめで、また個別の売買契約みたいなものも重要事実として把握されているのです。そうすると、今、言ったように、ほとんどみんなが、あそこを傘下に入ると知っているにもかかわらず、具体的に51%以上取るぞというのを聞いた人が、これは解除されたんだろうかどうかというのがいまひとつ明確ではない。ですから、重要事実の主要な部分が公表された場合には、全体として解除されているんだということが明確になってくれば、非常に助かるなというふうに思います。

次に、「特定有価証券の売買等」というところです。売買等というのは、定義を書きましたが、「売買その他の有償の譲渡もしくは譲受け」という定義がされております。これは、交換とか、代物弁済、現物出資としての株式の譲渡なども含みますし、市場外の取引も含みます。

譲渡ではないので、賃貸は含まれないとされていますが、消費貸借といった場合には、有価証券を一旦消費していいということになりますので、本当は譲渡を伴っているんです。金融取引においては、いわゆる貸株ということが頻繁に行われていますので、貸株は譲渡になってしまうのではないかというような疑問点があります。

それから、質権の設定自体は含まれませんし、譲渡担保権の設定も含まれないという見解が有力ですが、これはなぜ含まれないのかは余り明確ではないです。譲渡担保を設定するときは、譲渡するから譲渡担保なので、無償だからというのかどうか。ただ、お金は借りているわけで、そういう意味でも、ちょっと不明確な点がある。明らかなのは、譲渡担保権の実行としての売却はインサイダー取引の対象になると言われています。また、質権の場合も、流質と言われていますけれども、これもほとんど100%任意売却で担保実行しますので、これもインサイダー取引になるというふうに解されています。

そこで、私の疑問点ですけれども、担保権の実行というのは、債務不履行状態が起こって、債権保全するために急いでやらなければならない場面なのです。それを、今、相手方がそういう状態にある、債務不履行状態をやるということ自体がある意味、インサイダー情報になる場面だって当然あるわけで、それを知っているから公表されるまでは担保権を実行できませんというのは、ちょっとおかしいのではないかと。こちら側が自由に売り買いをするというのはともかく、担保権の実行として債務不履行事由が生じてから一定期間内にそれを売却するような場合は、重要事実を知っているか、知らないかにかかわらず、これは除外していいのではないかなというふうに思います。

特に銀行さんなどは結構担保を取っています。しかも、銀行が一番いろいろな情報を知る立場にありますから、担保権を実行してくださいと言ったらインサイダー取引になっている可能性だって、本当はあるのではないかなと思うのです。

また、担保権の実行の場面というのは、銀行そのものが実行するのではなくて、経営者に任意売却させてから、そのお金の返済を受けることが多いわけです。銀行から言われて売っていますけれども、多分、経営者は重要事実を知っていますので、実は全部インサイダー取引になってしまっているのではないかというような懸念もあるのです。そういったことから、これは是非、何とかしてもらいたいなと思います。

2番目に、質権については、裁判所に実行の申立てをして売却をしてもらうことが可能ですけれども、これは多分、今の解釈では売買等に含まれていないと思います。私も一回、金融庁に確認しましたところ、「含まれていないと思いますが、ただ、断言はできません」と言われたことがあり、断言してくれと、それはやはり法律解釈として、質権の実行を裁判所に申立てをして競売にかけるのをインサイダーと言われたら、ちょっとたまらないなというので、それは何らかの形で明確にしてもらいたいなと思います。

あと、消費貸借につきましては、先ほども言ったように、実際に金融取引で頻繁に行われていることですし、これは返すものですから、売買等から除外していいのではないかと思います。

あと、もう一つ、これはSESCがまともであれば、あえて言う必要がないことですが、普通は株価上昇原因を知っていれば買うのです。株価下落原因を知っていれば売ります。ところが、インサイダー取引というのは、別にそれを区別していないので、株価上昇場面なのに売っている人、もしくは下落するにもかかわらず買っている人というのが実はいるのです。これは外していいのではないかと。少なくとも、ある程度類型化できるならば、特定の重要事実については、それをベースにうまくやっていただきたいなというふうに思います。これは運用でもいいです。

あと、売買等に関する適用除外規定がいろいろ置かれていますが、これはただそこに条文を書いているだけでございまして、「売買等に関する適用除外（2）」を見ていただくと、一番下に「改革すべき点」を書かせていただきました。

1つは、まず、自己株式の処分です。これは、今は新株発行の手続を経てからでないと、もしくは合併とかが自己株式の処分をする場合などでないとできませんので、自由にできていた昔とは違い、何とか一般的に適用除外にしてもらえないだろうかと思います。実際に自己株式の処分ですら合併や新株発行を行えば、資本金を増加させずに済んだり、登記をしなくて済んだりして、非常にコスト的には得るものが大きいのです。ところが、株の発行だとインサイダーではないけれども、自己株式の処分をするとインサイダーになるというのは、昔のインサイダー取引規制ができた当時は合理性があったとしても、今は、ほぼ同等な取扱いをしている会社法の下では合理性はないというふうに思います。

次に、2番目として、これは政策的な判断ですけれども、発行会社の再建のために発行

会社の提携先などに株式を売買する行為を適用除外してもらえないかということです。例えば、上場会社の中で、非常に業績が悪くてつぶれそうになったときに、デスなどを行って、今まで金を貸していたのを種類株などに換えて再建するという手法が一時期頻繁に行われましたし、今も有効な手法として残っています。

ところが、その株が種類株ですから、いつまでたっても基本的には売れないわけで、銀行側としてはどこかで回収をしたい。そういうような場面もあると思うんです。または、親会社が再建のために更に別の会社に引受けを頼むとか、親会社自体が傾いたから、子会社は優良なので、親会社から別の会社に引受先を探すとか、そういったことは割と頻繁に行われているのですが、何せ大株主ですので、重要事実を幾らでも知っているんです。

そのときに、相手方に対して、提携先とか、引受先に対して、そういった重要事実を、1つは全部語って、いわゆるクロクロ取引として適用除外を受けるというのを私たちはよくやるのです。

クロクロ取引というのは、重要事実を知っている者と重要事実を知っている者同士が取引するのは適用除外になっているのです。(2)の9のインサイダー同士の市場外取引というのは俗にクロクロ取引と言うのですけれども、適用除外になっていて、それを利用するのはのですけれども、余りにも重要事実が多過ぎるので、本当に向こうが全部の重要事実についてクロなのか、正直言ってわからないのです。ですから、再建のためにどうしても必要な場面がありますので、それを適用除外にしてもらえないかというふうに思います。

それから、「ストックオプション」です。これも後を絶たないという感じです。御承知かもしれませんが、インサイダー規制はストックオプションの行使自体については適用がされません。行使をして株式を取得する、このときに、もともと株式発行だったら売買等に該当しませんので問題ないのですが、このときの自己株式の処分については、理論的には先ほどちょっと問題視しましたが、売買等に該当するので、ここはあえて適用除外規定が置かれているのです。

ただ、行使後の株式売却については、インサイダー取引規制の対象の外になっているということで、今の実務家の感覚、企業の役員さんたちの感覚は、四半期決算の公表後しばらくは売れるけれども、それ以外は売れないという程度の認識です。その間に合併の話が進んでいるとか、公募増資の話が進んでいるとか、そういったことは余り頭にはないのです。その限られた時間内に売るなら売らなければいけないということしか頭にはないので、多分、しょっちゅう「うっかりインサイダー」で、何も考えず、その短い期間内に売っているのではないかなと思います。

これも、正直言って、確かに悪用されると困るという面があるので、無制限には外せないかもしれませんが、例えば、ストックオプションの発行のときに重要事実を知らず、かつストックオプションの行使期間を3か月程度に最初から決めてしまって、その決められた期間に行使して、かつ売するような場合には適用除外にしろとか、乱用を防止しながら、うまくできないかなというのが1つの私の思いなのです。

でも、正直言って、会社法をつくっている立場からすると、結構難しいことを言っているなと思うのです。発行のときから行使期間をかなり限定しておいて、その間の売買は、重要事実を知っているか、知らないかにかかわらず、とりあえず最初からこの時期しか売れないと決めているのだから、仮にそのときに重要事実を知っていたとしても、適用除外にしてもいいのではないかという理屈はあり得るのではないかなと思うのです。

次の「役員・従業員・関係会社持株会」なんですけれども、現状も持株会については適用除外規定が置かれているのですが、取引先持株会は含まれていません。それから、一番気になっているのが、役職員の加入・拋出金の増加がインサイダー取引になるというのが通説になっているのです。実際には、拋出金を出すだけでは買っているわけではなくて、その後に信託会社とか証券会社を買って初めてそこで売買ですし、その後も定期的に拋出金が本人の意思にかかわらず出され、買っていくというような形なので、正直言って、持株会で加入したり、拋出金の増加をする行為自体をインサイダー取引とする実益はほとんどないのではないかなと思いますし、何よりも役職員にこれがインサイダー取引になるという意識が全くありません。

今、企業は、なるべく安定株主を増やそうという目から、会社からの補助金みたいなものをキャンペーンを設けて増額したりしているのです。ふだんだったら10%補助のところを20%補助にしますとかいうようなことをやると、それなら入ろうかなと、全然考えていないで、インサイダーを知っていると、知らないとかではなくて、今、キャンペーン期間中だから応募しようというぐらいのつもりで持株会の増額をしている人は多分たくさんいます。

ですから、「改革すべき点」に書きましたけれども、例えば、100万円未満という今の基準がありますけれども、100万円未満ならば、役職員の加入・拋出金の増加は一律適用除外にしてもらえないか。それがダメなら、1年以上解約しないことを条件とした加入とか拋出金の増加。つまり、今、購入して、仮に高くなったとしても、1年後どうなるかなどはわからないではないですか。ですから、どうせ持株会は長く持ち続ける人がほとんどなので、1年間は絶対解約しない、株式の引き出しはしないというような足かせをつけた上で加入したような場合だったら、100万円までは適用除外と、こうすると相当安心感が広がるのではないかなと思いますし、企業のニーズにも合致するのではないかなと思います。

それから、「自己株式の取得」です。自己株式の取得については、現在、適用除外規定が置かれていまして、結局、取得の手続は、パターンAのように総会決議で枠取りをして、具体的な、いつ、幾ら買うかというのを取締役会で決めるというパターンと、パターンBが、定款に基づく市場からの取得の取締役会決議をして、②の行為者というのは代表取締役だと思いますが、代表取締役が個別に市場から買い付けをするという2つのパターンがあります。

そして、枠取りも具体的決定も両方とも重要事実には該当するけれども、枠取りさえ公表

すれば、具体的な決定のところは公表しなくてもインサイダー取引にはならないというような適用除外規定が置かれているのです。

そこで、次の「自己株式の取得（２）」というところを見ていただきたいのです。これがあるから、ばんばんそのパターンで総務部長クラスが実際には売り買いしているのですけれども、２番目にあるように、この規定はあくまでも具体的な取得決定の公表なしに取得することについて適用除外が置かれているだけで、ほかに重要事実があったら、勿論それはインサイダー取引になってしまうわけです。これが全く意識がありません。

あと、そのときに取締役や監査役の売買というのは除外されていません。例えば、取締役が売る方として自己株式の取得に応じたりすればだめですし、買ったりするのもだめです。

４番目として、売主である株主には適用除外規定がないのです。これも、持合解消売りなどでは事実上相対で行ったりしますので、相手方はインサイダー取引になってしまう。そこで、とりあえず公表して、場が閉まった後にTOSTNET2で買取りをするというのが定番になっているわけですが、それも何かおかしいのではないか。こっちを適用除外にするなら、向こうも適用除外にすればいいだけではないかなというふうに思うのです。

そこで、「改革すべき点」なんですが、まずは、枠取りの株主総会、または取締役会の決議において、その時点でも議決権行使者が、例えば、株主であったり、代表取締役であったり、それが重要事実を知らず、その決議において取得期間を具体的に定める。通常、総会で枠取りするときには、１年以内、来年の総会までとします。取締役会で枠取りするときも、大体、来年の総会までというような形でやりますが、更にその枠取りの決議の中で、何月から何月までと、例えば、７月、９月、１０月とか、何でもいいですけども、そのような形で特定の期間を定めて、その間に購入しますということを含めて公表する。その２か月なら２か月の間で、いつ取得するかというのは秘密にするけれども、ある程度購入時期を限定して公表する。そうしたら、いいのではないか。途中で重要事実が発生したとしても、その間に買うというふうに言っているわけですから、決められた枠内だから適用除外にしているのではないかというのが私のアイデアです。

あとは、先ほど言った、売主についても適用除外とするという点です。

そして、最後ですけども、課徴金制度です。課徴金制度は、正直言って、私は必要な制度だと思うのです。ただ、その運用がきちんに行われ、特にうっかりインサイダーに対して、それが許されるような仕組みをつくっていただきたいというのが正直なところなんです。

私は検事だったから思うのですけれども、自首してきて、大したことがないようなものだったら、普通、起訴猶予なんです。刑事処分ですら起訴猶予です。なのに、課徴金は取りますというのが一体どんな合理性があるのか、よくわからないのです。

そこにありますように、課徴金については今でも刑事罰と併科される可能性があるという問題がある。これは一応、調整規定が置かれていますので、金額という意味では問題ないですけども、私が言わんとしているのは、課徴金で終わったら刑事罰はないとか、交

通反則金はまさにそういうふうになっているのです。切符でお金を払ったら警察から検察庁に送致しないという取扱いがされているように、金額の問題ではなくて、まずは役割分担をしっかりと決めていただいた方がいいのではないかなと思うのです。

実務的に言っても、大体、刑事処分相当の場合には、まずは検察庁にS E S Cが相談に行って、検察庁が食ってくれた、これは専門用語かもしれませんが、その事件を捜査してくれるということになったら、課徴金の捜査はやめて、刑事処分ですべてやる。刑事処分ですべて追徴が課徴金よりも大体高く出ますので、そうするともう課徴金は科さない。これでおしまいです。

また、これは刑事処分にならないと金融庁が思ったら、今は特調というところが刑事処分をやるんですが、課徴金は課徴金調査課というところがやるのです。課徴金調査課に行ってしまうと、それはもう刑事処分にはならないということがほぼ決まっている。実務的には大体役割分担されているので、そこをもう少し明確化すればいいのかなと思います。

もう一つは、自主の場合でも、金融庁は、インサイダー取引に対して課徴金を科さなければならないようなふうに読める条文になっているのです。とにかくインサイダー取引があったら課徴金を科す。実務的に言うと、私の経験からいくと、S E S Cがやって、大したことはないかなと思うのは課徴金の調査をせずに終わらせています。それがいいのか悪いのか、法律的にどうなのかという整理はともかく、許してもらえるときもあるのです。ただし、それはどうしてそうなのかが、正直言って、よくわからない。多分、全件送致は検察庁にしなければいけないことになっていると思いますけれども、そこら辺をもう少し明確にさせていただいた方がいいのではないかなというふうに思っているのです。

ただ、一方で、課徴金というのは不当に得た利得を吐き出させるという機能がメインなはずです。今、それが揺らいでいるところでありましてけれども、メインのはずで、そうすると、自首したら、もうけたものを吐き出さなくていいのかという反論が1つ考えられる。

そこで、私のアイデアですが、インサイダー取引を行った者がS E S Cとかに発覚する前にS E S Cに申告をし、なおかつ課徴金相当額もしくは売買で得た利益を任意に納付する制度、課徴金処分という形ではなくて、こっちからお納めしますということをした場合には、課徴金という処分は科さない。また、公表しない。これが非常に重要です。マスコミに騒がれたくないというのが一番大きいわけですが、それと、できれば、交通反則金制度とは構造が違うので難しいんですが、刑事処分を科さないような何らかの方策をやる。

この3点セットをやったら、失敗してしまったときに、みんな正直に言います。独禁法の方は、リニエンシーですらあるわけですから、インサイダーなどの課徴金制度も何かやれるような形にすることには非常に意味があるのではないかなと思うのです。本当は課徴金相当額を任意に納付しなくてもいいのではないかなとは思いつつも、金融庁が何か屁理屈をこねてきたら、こういうのはどうですかということで、これなら文句ないでしょうと、私だったら言うのです。

長々といろんな点を御指摘させていただきましたけれども、私の方からは以上でございます。

ます。

○翁主査 大変貴重なお話をありがとうございました。少し質問の時間を設けさせていただきたいと思います。いろいろなことを並列的にお話しいただきましたけれども、今、一番企業が困っているものに優先順位をつけるとすると、どの辺りですか。1つは、子会社の話ですか。

○葉玉氏 子会社は大きいです。あとは、正直にしゃべったら許されるというのは是非欲しいです。そうすると、「うっかりインサイダー」のときの対応がものすごく楽です。だから、実体法のレベルでいろいろとお話をしましたけれども、失敗したと思ったら、正直に言えば大丈夫だよという制度をつくれれば、ほとんど実体法の問題を触らなくても、実務的には妥当な結論が得られるのではないかなと思います。

○翁主査 金融庁所管の法律で、リニエンシーの考え方が入っている法律はどのようなものがありましたか。

○葉玉氏 リニエンシーはないのではないかなと思います。そこがまず1つあれば、相当いいと思います。個別に見れば、今、言ったようなことで、それぞれ私が現実に相談を受けたり、いろんな人と話をしている中で、これは困るのですよというところですよ。

○翁主査 あと、先ほど、SESCに相談できる窓口があればということをおっしゃっておられましたけれども、これもかなり切実な声なのではないでしょうか。

○葉玉氏 そうですね。ただ、これは、書いてはみたものの、正直言って、相当難しいと思います。どういう位置づけにするか。事前照会制度みたいな形にするわけにも多分いかないと思うんです。

○翁主査 そういう事例を金融庁がホームページに出すとか、そういうようなやり方もあり得る。

○葉玉氏 ただ、ケースによって違ってくるので、難しいのではないですか。皆さん、本当の個別に、この段階でどうですかというのを多分、聞きたいのです。それを金融庁がやってくれれば、私たちの商売が上がったりになるということもないではないかもしれませんが、具体的な判断をするのが難しいのかなと思います。また、逆に、SESCがコンサバになり過ぎて、それは当たる可能性がありますとばんばん言われてしまうと、何でもディールがで終わってしまうという弊害もあるので、そこは非常に難しいのです。

○翁主査 裏表の話ですね。

○葉玉氏 だから、決定時期がもう少し明確であればいいのですけれども、準備というのが広過ぎるのです。

○翁主査 ほとんどの時期が株の売買ができない時期になってしまうということですね。

○葉玉氏 株が売買できない。日本の考え方は、従業員持株会もそうですけれども、例えば、役員になったから自社株を買いたい、今までだったら、すごく当たり前のこと、責任を持ってやるために自社株を買いたい、これが今はできないのです。

○翁主査 そうですね。自社株買いは重要な資本構成政策でもありますから。

○葉玉氏 だから、それもどうかと思うのです。

○本田委員 役員の方々が買えないというレベルはまだいいと思うのですけれども、企業の資金ニーズがあるときに、自社株買いをすることが社会にとっても株主にとってもプラスであるときに会社として自社株買いができないところが非常に問題だと思っていて、そういう点から1つ先生に教えていただきたいのですが、SESCに事前相談制度というのは大変面白い提案だと思うのですが、これを何らかの形で、例えば、所定の用紙を提出するとか、そういうことはできないのですか。

○葉玉氏 そうですね。だから、事前に届出して禁止処分とかいうことであれば、事前届出をして、まずければ禁止処分か何かを受けるというのだったら、まだあり得るのかもかもしれませんけれども、多分、これが一番難しいのは、刑事罰だということです。本来は、インサイダー取引をしたら即犯罪です。一定の行政処分に違反した場合に罰則がかかるという形態であれば、そもそも処分をしなければいいだけなので、割と事前相談は応じやすいのですけれども、例えば、罰則の場合は、検察官の起訴、不起訴の自由というものが、起訴独占があるので、金融庁が大丈夫と言ったからといって、検察官がそれはだめだと言って罰則をかけることになってしまうのです。私が知る限りは、それをうまく整理した法律はないと思うのです。あえて言えば、交通反則金制度は、何となくぬえ的に解決しているのです。要するに、反則金に応じた者は送致しなくていいよ、刑事処分でもいいよということを取り決めしているのでもいいのですが、制度の中で組み立てるのは相当難しいんだと思うのです。

○本田委員 例えば、実質問題、何が行われているかというのと、一定の期間、信託銀行に委託して、枠はこれだけ値段の指定はなし、といった条件で購入する方法しかないではないですか。それと、このシェルフとかレジスターみたいなものを組み合わせれば、この一定期間はできるみたいなのがないと、実際問題、今、売りませんか、買いませんかも含めて、執行役レベルまで何らかの案件が持ち込まれていない大企業などないのではないのでしょうか。

○葉玉氏 ないです。それはそうです。

○本田委員 だから、自社株買いをやっている人たちは、みんなほぼ抵触してると思うんです。

○葉玉氏 また、信託方式だったら絶対大丈夫としてくれればよかったのですけれども、コマツは信託方式で、結局、課徴金を科せられてしまったんで、信託方式がだめなら、一体何をしたいのかということに今、なっているんです。だから、売買の、証券会社一任方式でも信託方式でもいいので、こういう方式、こういう枠づけまではOKだということを適用除外の中に入れてくれれば、それはそれでいいのだらうと思うのです。

ただ、正直に言えば、枠取りの決議して、具体的にこの時期に買いますというような決定をしたときに重要事実を知らなければ、あとは機械的に総務部長が買っているだけですから、本当はもう少し適用除外を広げてもいいのではないかなと思うのです。

○本田委員 枠取りをするときに、例えば、代表取締役もしくは執行役ないしは取締役が何らかの重要事実と抵触する可能性があるかもしれない情報を全く知らないという状態はほぼないと思います。だとすると、何かやり方はないのでしょうか。

○葉玉氏 そうすると、総会に任せるかということになってしまう。株主総会決議で枠取りをして、例えば、信託方式とかだったら、決定をしていること自体は役員ではありません。

○本田委員 総会決議して、枠取りして。信託方式、指し値無しという形であれば、何とかできるということでしょうか。

○葉玉氏 それは多分、今でも、多くの場合は大丈夫ではないかなと思います。

○本田委員 コマツはそれでしたね。

○葉玉氏 だから、本当は大丈夫なはずなのです。

○本田委員 あの判断がおかしい。

○葉玉氏 先方ともちょっと話をしたのです。ぎりぎりで争うかなとは思ったとは言っていないんですけど、ただ、課徴金だからと、これも余りよくない傾向なのです。金を払って済むならば、いちいちやる必要まであるのかと、いつまでも報道され続けて、しかも弁護士費用もかかります。課徴金を払った方が安いですから、経済合理性からいくと、課徴金というのは非常にいい制度です。払えば終わる。ただ、それが前例として、課徴金払ったんだから、それはそういう運用になるとなってしまうと、非常に困るのです。本当に自社株買いは皆さん困っているんです。今、機関投資家、ファンドとかからも、とにかく自己株を買え、ROEを上げろとか言って、しょっちゅう言われるわけです。

○翁主査 それができないんですね。

○葉玉氏 それができないんです。それ自体は本当にいいことなのです。議決権行使基準でも、ROEが何年連続5%未満だったら取締役の選任決議には賛成しないとか、そういう議決権行使基準が現実にあるわけです。ROEを上げるためには自己株買いするのが一番早いわけです。経済実態をもう少し踏まえた適用除外を置いてもらいたいのです。

そもそも昔のように自己株の売買が損益取引ではなくなっているわけです。今、資本取引なのです。資本取引に対して、何でインサイダー規制をかけなければいけないのか。これは会社法の前からですけれども、会計基準が変わったところから、本当は考えなければいけないところなのではないかなと思うのです。

○森下専門委員 こうした問題に本格的に取り組むとすると、挙げていただいた中の1個を取り上げて、個別に対応していくというよりも、そもそも形式的な要件で決まっているために不都合であるということの積み重ねであるということであれば、何らかのかたちで枠組みを工夫して、悪性の乏しいようなものについては規制の対象外とするというような根本的な見直しが必要な気がします。

○葉玉氏 ただ、もともとのこのインサイダー取引規制が規定されたのは、165条でしたか、一般的な不公正取引についての条文で、いわばアメリカ的な構成要件は既に罰則とし

てあるのです。これでインサイダー取引はやれるとずっと長年言われていたのだけれども、1件も摘発の事例がなかった。そこで、より構成要件を明確にしなければ適用できないのではないかという問題意識から、このインサイダー取引の規制を、割と形式犯的にしたのです。●さんという、今、内閣法制局でやっていますけれども、だから、そこをいじるのは、多分、●さんがだめと言うと思います。

○森下専門委員 現状は形式的過ぎるからだめで、悪性のないものは対象外にする必要があるということでしょうか。

○葉玉氏 私が言いたいのは、形式的なのはいいのです。これは明確なので、形式的なのはいいのですが、ただ、悪性が乏しいものを、まず、そもそも課徴金を科すというようなことはやめてくださいということです。本当に普通の人です。インサイダーということすら気づいていない人が、なぜ課徴金の対象にならなければいけないのか。今、つかまっている、ああいうインサイダーはどんどんやればいいんです。実際に企業の中で働いている人は専門家ではないので、そこで何か対策を打っておかないといけない。

○森下専門委員 悪性が無いと考えられるような類型をなるべく工夫してほしい、確立するということですか。

○葉玉氏 特に会社法の改正であるとか、企業の行動が昔と違ってきたし、会計も変わってきたし、それに合ったインサイダー取引規制を構築すればいいだけです。

○翁主査 昨年もちよっとそういう取っかかりで議論をし始めたのですが、時間切れで終わっています。昨年はほかにもいろいろな規制緩和に取りかかっていたので。去年、少し議論した印象でも、インサイダー取引は今の日本企業に大きな影響を与えていますので、大きなテーマだなというふうに思っておりました。できれば、時代に合わなくなっているようなことも含めて全体的に見直してほしいなという問題意識は持っているんです。

○葉玉氏 本当は、こういう課徴金制度の改革を、今、金融庁が法案を出していますけれども、それとセットで適切な課徴金を科す要件みたいなものも議論した方がいいんです。

○翁主査 「うっかりインサイダー」みたいな話は、今年の課徴金制度見直しのところでのぐらい議論されたのかというのは、議事録などを見てもないですね。

○葉玉氏 そもそも「うっかりインサイダー」という言葉があること自体がおかしい。インサイダー取引というのは故意犯なのです。でも、みんな、うっかりとしか思えないんです。現にいる人も、ほかから見ても、えっ、これってなるんだみたいな感じでしか受けとめられていない。スピード違反はみんな悪いとわかっていてやっていますけれども、インサイダー取引は悪いとわかっていなくてやっています。その程度のものです。

○森下専門委員 先ほど、争いづらいというお話がありましたね。お金を払えば済む。

○葉玉氏 多額ではない。4万円とかいう課徴金だってあるわけです。

○翁主査 弁護士費用の方が高いのでしょうか。

○森下専門委員 そこも微妙ですね。お金を払えば済む。それで公表されないということ

であれば、それで企業のニーズは満たされるかもしれません。

○葉玉氏 私が提案しているのは、実際にやってしまった人が、きちんとやってきたならば本当は許してもらいたいけれども、ただ、多分、世間一般的に言うと、それでもうけているのに、なぜ許すのかというのがどこかでは残るんだと思うのです。それを吸い上げるシステムさえあればいいんだと思うのです。

○翁主査 独禁法の場合は少し軽減されるだけでしたか。

○葉玉氏 そうですね。2分の1。金商法の改正案もそうではないですか。自首の場合は2分の1だったと思います。ただ、金融庁とかSESCとしても、ある程度起訴猶予的なものがあつた方が、運用はむちゃくちゃ楽だと思います。私は検事やっていたとき、起訴猶予がなかったら相当つらいと思います。そこは金融庁の理解を得られるのではないかと思います。

○本田委員 さっき、まさしく経済実態、特に企業の資金ニーズが減ってきている、逆に資金を返したい状態にあるということと、既存の株主の要請から、役職員に対して、株主と同じようなインセンティブを付けるための株式の付与ないしストックオプションの付与が非常に必要になってきて、これがないと、日本の株式市場に悪影響を及ぼすというような御理解というのは、当局にはどれぐらいおありですか。

○葉玉氏 SESCの人間そのものは余りないと思います。●さん辺りは知っているかもしれないですけども、●さんはどうだろう。●さんは知らないだろう、そこまで考えていないだろうなど、具体的に人の顔を思い浮かべながら。

○本田委員 どうしてこんなことを申し上げるかということ、東京ファイナンシャルマーケットとして何らかの規制緩和をすべきという声がある中で余り大きな変な規制はないというふうに私などは思ってきたんですけども、これが一番、結構変なのかと思っています。

○翁主査 そうですね。金商法の今回の改正でも見直されてないですし。

○本田委員 いわゆる合理的な、非居住者が日本の企業に対して投資をすることをためらう1つの理由となり得るかもしれない。そういう線で押すというのはあるのかどうか。

○葉玉委員 私の感覚からすると、金融庁として、せつかく手に入れた権限を、割と自由に処罰できる部分を、足かせをはめられたくないなという気持ちは多分持つだろうとは思っています。

ただ、今までの議論を聞いていると、インサイダー取引がとにかく不便だ不便だとは言っていないながら、どんな適用除外規定を置けばいいのかという具体的な提言をしている人は案外少ないように思うのです。

子会社の解散の軽微基準などというのはどう考えてもおかしいから、子会社の解散の軽微基準をやりましょうと言えば、それは多分応じやすいわけです。

同じように、こういう制度をやったらどうだ、なぜかということ、こういう理由だから、実際にインサイダー取引の規制の趣旨からすれば、最初の段階で決めているならば、後から重要事実が発生したとしてもいいでしょうとか、多分、そういう理屈だって、説明して

いくと、金融庁としても割と無視しづらいのではないかなと思うのです。

私は法務局民事局時代はいろんな規制改革の方で言われる方だったんで、いろんな案件ありますけれども、正直言って、こんなのを言われても全然理屈になっていないというのも来るわけです。だけれども、理屈が通ってれば、どういうことかなということまで応じていました。ただ軽くしてくださいということではない部分がどこまで出せるかということなんだと思うのです。

○翁主査 おっしゃるとおりで、エンフォースメントを強化することは必要なわけですし、この話は別の次元の話なんだと理解しておりますし、それはそれで両方とも重要な話だと思います。

○葉玉氏 これは多分、経団連は絶対押してくれると思うのです。

○翁主査 経団連、去年も出していましたね。

○葉玉氏 それは多分、私が講演したときの話でしょう。そこをもうちょっと系統立てて、食べてもらえるものは食べてもらうというのが私は正しい在り方だと思います。

この提案の中で、正直言って、さっきの事前相談とか、私が立法するなら結構ハードル高いなと思うものも含まれているのですけれども、俎上に乗せてやっていただくと、どちらにとってもいいと思うのです。

○翁主査 ありがとうございます。本当に大変貴重なお話をお伺いしました。また今後とも御指導いただければと思います。