

일본의 주식상호 보유 관행의 해소

안정 주주에서 투자 이익을
중시하는 주주로의 전환

일본의 주식상호보유 관행의 해소: 안정 주주에서 투자 이익을 중시하는 주주로의 전환

□ 일본의 주식소유구조 및 기업지배구조가 전환되고 있음.

- 전통적으로 일본에서는 메인뱅크제도와 계열(keiretsu) 제도의 영향으로 은행-기업 간, 또는 기업 간 주식의 상호보유 (株式相互持ち合い) 관행이 존재했음.
- 1990년 거품붕괴 이후 은행의 대량 주식보유와 기업 간 상호보유 관행이 초래하는 부정적 영향(특히 금융 불안과 자본효율성 저하로 인한 자본시장 발전 저해)이 확대되면서, 일본의 주식소유구조 및 기업지배구조 개혁에 대한 사회적 관심이 확대되고 있음.
- 일본 정부가 주식소유구조나 기업지배구조 개혁을 위해 어떠한 정책을 채택하고 있는지, 이러한 정책 하에서 일본의 주식소유구조나 기업지배구조가 어떻게 변화하고 있는지에 대한 분석이 필요

□ 전통적인 일본의 주식소유구조의 특징

- 첫째, 메인뱅크제도 하에서 은행이 대량의 사업법인의 주식을 보유함.
 - 1995년 기준 금융기관은 전체 주식의 41.1%를 보유하고 있었으며, 그 중에서 주로 기업의 메인뱅크 역할을 하는 도시은행, 지방은행이 보유하는 주식이 15.1%를 차지하고 있었음.
- 둘째, 은행뿐만 아니라, 사업법인(기업) 간에 주식의 상호 보유가 이루어졌음.
 - 1995년 사업법인은 전체 주식의 27.2%를 보유하고 있었음.
- 셋째, 상대적으로 외국인투자자에 의한 일본 주식에 대한 투자는 활발하지 않음.
 - 1995년 외국 법인은 전체의 10.5%를 소유하고 있었음.

□ 일본형 기업지배구조 하에서 은행, 사업법인 등에 의한 상호보유관행의 목적, 의미

- 주식의 상호 보유는 투자수익을 목적으로 하기보다는 상대기업과의 긴밀한 관계 형성을 목적으로 하는 것임.

- 사업법인(기업)은 통상 복수의 금융기관(은행)으로부터 필요한 자금을 조달 하지만, 그 중에서 가장 많은 자금을 대출하는 은행(메인뱅크)은 거래 사업 법인(기업)의 대주주였음. 즉 메인뱅크는 거래 사업법인(기업)의 최대 채권자이며, 대주주라는 지위를 동시에 보유하고 있었음. 메인뱅크제도는 적어도 1950년대 중반부터 1980년대까지 일본경제 성장을 지탱하는 등 긍정적인 역할을 담당해왔음.
- 사업법인의 주식을 보유하는 은행이나 사업법인(기업)은 ‘안정주주’로서, 적대적 M&A를 억제하고, 해당 기업이 장기적인 관점에서 경영을 할 수 있는 환경을 조성함.

□ 일본 주식소유구조 및 기업지배구조의 문제점 인식

- 1990년 주가의 급락으로, 은행에 의한 대량 주식 보유가 은행의 건전성을 악화시키는 등 금융 불안이 확대되면서, 은행의 주식 보유에 대한 정부의 규제가 확대됨.
- 1990년대 장기불황이 지속되면서, 자본의 효율성 향상이나 자본시장 활성화를 달성하기 위해서는 은행의 대량 주식보유의 해소와 더불어 계열 기업 간의 주식상호보유의 해소가 필요하다는 인식이 확대됨.
- 세계화라는 흐름 하에서 일본의 안정주주 관행은 외국인 투자자의 일본 기업에 대한 투자를 저해하는 요인으로 작용하는 등 일본의 주식 시장 활성화에 부정적인 영향을 주는 요인으로 인식되고 있음.

□ 은행 및 사업법인에 의한 주식보유 비율의 감소

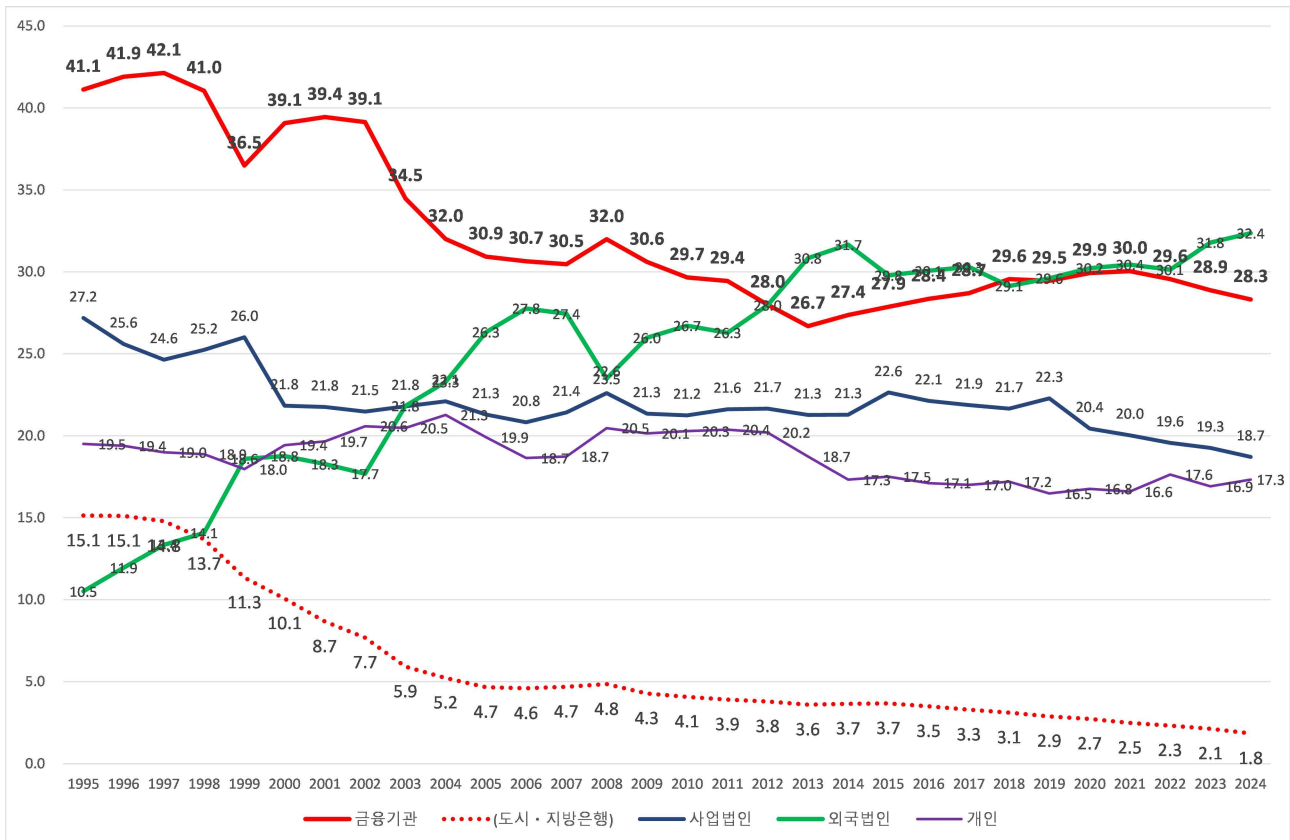
- 금융기관의 주식보유 비율은 1995년 41.1%에서 2005년 30.9%, 2015년 27.4%, 2024년 28.3%로 하락하고 있음. 특히 도시은행 및 지방은행의 보유 비율은 1995년 15.1%에 달했지만, 2015년에는 4.7%, 2024년에는 1.8%로 하락함.
- 사업법인의 주식 보유비율은 1995년 27.2%에서 2005년 21.3%, 2015년 22.6%, 2024년 18.7%로 하락하고 있음.

□ 정책보유 주식의 매각

- 정책보유 주식의 매각액은 2024 회계연도(2025년 3월 결산기) 기준 전기 대비 50% 증가한 9.2조 엔으로 역대 최대치를 기록했다.
- 전략적으로 보유하고 있는 주식은 3만 3,608 종목으로 전년 대비 11% 감소하고 있음.

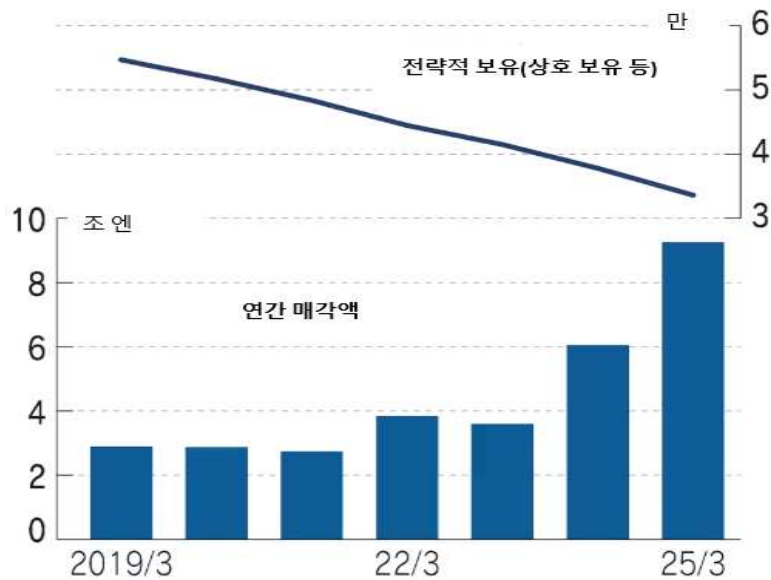
- 정책보유 주식의 매각은 금융기관을 중심으로 진행되고 있지만, 사업회사에서도 이러한 경향이 강화되고 있음.
 - 사업회사 중에서 특히 도요타 자동차에서 이러한 경향이 강함. 2025년 3월 기준 도요타는 정책보유주식을 6,433억 엔 매각했음. 도요타 핵심 공급자인 덴소는 아이신 주식과 제이텍트 주식을 전부 매각했음.
 - 업계 내에서 주식의 상호보유가 많았던 건설회사나 부동산회사에서도 주식 상호보유 해소의 움직임이 강함.
 - 건설업 대기업인 오바야시구미(大林組)는 2026 회계연도(2027년 3월 결산기) 까지 정책보유 주식을 연결 순자산의 20% 이내로 축소할 것을 목표로 하고 있으며, 2024 회계연도(2025년 3월 결산기)에만 860억 엔을 매각했음.

〈그림 2〉 일본의 주식보유비율 추이(1995~2024, 단위: %)



(자료) <https://www.jpx.co.jp/markets/statistics-equities/examination/01.html> (검색일: 2026.3.6.)

〈그림 3〉 정책보유주식 매각액의 추이



(자료) 일본경제신문 (2025.7.27.) ‘政策株売却5割増, 過去最高 9兆円: トヨタや 金融など 統治改革の契機に’

□ 일본 기업 내 주식 상호보유관행의 해소를 추진하는 일본 정부

- 일본 내에서 점차 은행, 기업 간 주식상호보유 관행이 해소되는 것은 글로벌화와 같은 시장의 압력에 대응한 기업의 전략적 대응이라는 관점에서 해석할 수 있지만, 한편, 일본 내에서 오랜 기간 관행화·고착화된 주식상호보유 관행이 해소된 것은 정부의 정책적 노력이 중요한 역할을 담당했음.
- 주식상호보유 관행 해소 정책은 크게 다음 2가지 목적을 가지고 있음.
 - ① 은행에 의한 대량주식 보유가 초래하는 은행 경영의 건전성에 주는 부정적인 영향을 최소화
 - ② 기존 폐쇄적인 일본식 경영에서 벗어나서, 주주와 시장의 감시를 받는 투명 하고 효율적인 기업 경영 체제로의 전환(기업지배구조 개선과 주주 중심 경영 확립)
- 이를 추진하기 위해 금융당국인 금융청과 도쿄증권거래소가 중추적인 역할을 담당하고 있음.
 - 우선, 금융청에 의해, 은행에 의한 주식소유제한, 일본판 스투어드십 코드 (Stewardship Code) 책정이 이루어졌음.

- 일본 최대 증권거래소인 도쿄증권거래소는 시장 구분제도 변경(프라임 시장 등 3가지로 구분), 기업지배구조 코드(corporate governance code), 프라임 기업에 대한 '자본 효율과 주가를 의식한 경영'요청 등을 주도했음. 참고로, 도쿄증권거래소는 증권거래등감시위원회에 의한 감시를 받고 있음. 증권거래등 감시 위원회는 합의제 행정기관이며, 법적으로 금융청의 산하기관 ('심의회등')에 해당함.

☐ 금융당국에 의한 은행의 소유제한 규제는 크게 다음 2가지로 구분할 수 있음.

- 은행법(1981년 제정)에 의한 은행의 사업회사 등 주식소유 제한 (5% 규칙) 규제와 은행 등의 주식 등 보유 제한 등에 관한 법률(2001)이 있음.
- 신 은행법(1981년 제정) 제16조의4에서는 “은행 또는 그 자회사는 국내 회사의 의결권에 대해서는 합산하여, 그 기준의결권수(국내 회사의 총 주주 등의 의결권에 100분의 5를 곱하여 얻은 의결권의 수를 말한다. 이하 이 조 및 제65조 제6호에서 같다)를 초과하는 의결권을 취득하거나 보유해서는 아니 된다.”고 규정함.

→ 은행+자회사 합산으로 국내 일반회사 의결권에 대해 5% 이상 취득·보유를 금지함.

☐ 은행 등의 주식 등 보유 제한 등에 관한 법률(2001) 제정¹⁾을 통한 은행에 대한 주식소유제한 규제 강화

- 주가 변동 리스크의 확대에 대응
 - 일본의 은행은 메인뱅크 제도 하에서 사업회사 등과 긴밀한 관계를 유지하기 위해 주식 상호보유 관행을 유지해 왔지만, 거품 경제 붕괴 이후 주가 하락으로 인해 보유 주식의 평가손이 발생하며 경영 건전성을 위협받게 되었음.
- 시가 회계(Mark-to-Market) 도입
 - 2001년부터 금융상품에 시가 평가가 도입되면서 주가 하락에 따른 손실이 은행의 재무제표와 자기자본에 직접 반영되어 경영 위기가 가중되었음.
- 주가변동 리스크를 중시하는 국제적 흐름(바젤 2)을 고려
 - 일본은 당초 바젤 2(신 BIS 규제) 논의에서 주식을 대출과 동일하게 취급하여 100%의 리스크 가중치를 적용하는 기존 방식(제1의 어프로치)을 고수하려 했으나, 주가 변동 리스크를 반영하려는 국제적 흐름과 일본 내 금융 시스템의 불안정성을

1) 淵田康之. (2001). 銀行の株式保有規制について. 資本市場クォーターリー, 2001(Summer), 1-15; 大森健吾. (2017). 1. 19). 銀行等の保有株式の買取りと処分の動向 -買取り期限の延長を受けて-. 『調査と情報ISSUE BRIEF』 No. 934.

고려하여 주가 변동 리스크를 자기자본 규제에 반영하는 방향(제2의 어프로치)으로 정책을 전환하였음.

○ 기업 지배구조 개선 및 시장 왜곡 시정

- 주식 상호보유가 경영 감시 기능을 약화시키고 주식 시장의 가격 형성을 왜곡 한다는 비판이 제기되면서 이를 해소하기 위한 법적 장치가 요구됨.

→ 2001년 4월 6일 일본 정부는 '긴급 경제 대책'을 통해, 은행 건전성 강화와 기업지배구조 개혁 등을 통한 주식시장 활성화를 도모하기 위해 은행의 주식 보유에 대한 제한이 필요함을 규정함.

□ 은행 등의 주식 등 보유 제한 등에 관한 법률(2001)의 주요 내용

○ 제1조 (목적) 이 법률은 은행 등의 업무의 공공성 및 은행 등을 둘러싼 여러 정세의 현저한 변화를 감안하여, 은행 등의 업무의 건전한 운영을 확보하기 위하여 당분간 은행 등에 의한 주식 등의 보유를 제한하는 동시에, 은행 등에 의한 대상 주식 등의 처분의 원활화를 도모하고, 아울러 은행 등과 은행 등 이외의 회사가 상호 그 발행하는 주식을 보유하는 관계를 해소하는 데 기여하는 경우에 있어서 해당 회사에 의한 해당 은행 등의 주식 처분의 원활화를 도모함으로써 국민경제의 건전한 발전에 기여함을 목적으로 한다.

○ 제3조 (은행 등에 의한 주식 등의 보유 제한)

① 은행 등 및 그 자회사 등은 당분간, 주식에 대해서는, 주무성령으로 정하는 바에 따라 합산하여, 해당 은행 등 및 그 자회사 등에 관한 자기자본에 상당하는 금액으로서 주무성령으로 정하는 바에 따라 계산한 금액(다음 항에서 "주식 등 보유한도액"이라 한다)을 초과하는 금액의 주식 등을 보유해서는 아니 된다.

○ 제5조 은행 등 보유 주식 취득기구 (이하 「기구」라고 함)는 은행 등에 의한 대상 주식 등의 처분 및 은행 등과 상호 그 발행하는 주식을 보유하는 은행 등 이외의 회사에 의한 당해 은행 등의 주식의 처분이 단기간 및 대량으로 행해짐으로써 대상 주식 등의 가격의 현저한 변동을 통해 신용질서의 유지에 중대한 지장이 생기지 않게 하기 위해, 은행 등이 보유한 대상주식 등의 매입 등의 업무를 실시함으로써 은행 등에 의한 대상주식 등의 처분 등의 원활을 도모하는 것을 목적으로 한다.

□ 은행 등 보유주식취득기구(Banks' Shareholdings Purchase Corporation)에 의한 은행주식 매각의 추진2)

2) 大森健吾. (2017. 1. 19). 銀行等の保有株式の買取りと処分の動向 -買取り期限の延長を受けて-. 『調査と情報 ISSUE BRIEF』 No. 934.; 銀行等保有株式取得機構. 2026. 銀行等保有株式取得機構による買取実績.

- 설립: 2002.1
- 법적 지위: 해당 기구는 「은행 등의 주식 등의 보유의 제한 등에 관한 법률」에 근거하는 인가 법인으로서 설립되었음.
- 목적: 주식 가격 변동이 은행 경영의 건전성을 해치는 것을 방지하고, 은행의 주식 매각이 시장에 미치는 영향을 최소화(동법 5조)
- 기구의 존속 기한: 법 개정을 통해 연장되어 현재 존속 기한은 2032년(레이와 14년) 3월 말까지
- 매입 대상 주식 등: 사업회사의 주식 외에도 상장지수펀드(ETF), 부동산 투자 신탁(J-REIT), 우선주 등이 포함됨.
- 매입 실적: 초기 실적(15,868억 엔)과 2026년 2월까지의 재개 후 누계(20,946억 엔)를 합산하여, 36,814억 엔임

☐ 은행 등 보유주식취득기구의 운용방침³⁾

- 의결권 행사: 기구의 경제적 이익 증대와 주주 이익 극대화를 원칙으로 함.
- 처분 방식: 시장 충격을 피하기 위해 기구 존속 기한 내에 시기와 종목을 분산하여 처분하며, 발행회사의 자사주 매입 요청에 응하기도 함.
- 손실 회피: 처분 시 가격 변동으로 인한 신용 질서 혼란을 막고 손실 발생을 최대한 피하는 방향으로 진행함.

3) 大森 健吾. (2017. 1. 19). 銀行等の保有株式の買取りと処分の動向 -買取り期限の延長を受けて-. 『調査と情報 ISSUE BRIEF』 No. 934.

〈표 1〉 은행 등 보유 주식 취득 기구 설립 이후 매입 실적 현황 (연도별 요약)

기간 (연도)	매입 실적 (억 엔)	누계 매입 실적 (억 엔)	비고
기구 설립 당초 ~ 2009년 법 개정 전	15,868	15,868	설립 이후 초기 누계 실적
2009년 (3월~12월)	2,848	18,716	제3차 법 개정 후 매입 재개
2010년	2,378	21,094	
2011년	941	22,035	
2012년	1,330	23,365	
2013년	1,916	25,281	
2014년	559	25,840	
2015년	791	26,631	
2016년	2,139	28,770	
2017년	341	29,111	
2018년	1,092	30,203	
2019년	324	30,527	
2020년	731	31,258	
2021년	2,344	33,602	
2022년	695	34,297	
2023년	1,072	35,369	
2024년	558	35,927	
2025년	580	36,507	
2026년 (1월~2월)	307	36,814	

(자료) 銀行等保有株式取得機構, 2026. 銀行等保有株式取得機構による買取実績

□ 일본판 스투어드십 코드에서 책임 있는 기관 투자자의 원칙 책정(금융청)

- 일본판 스투어드십 코드(2014)는 기관투자자가 고객·수익자 및 투자처인 기업의 쌍방을 시야에 두고, 책임 있는 기관투자자로서 지켜야 할 원칙을 제시하고 있음.
- 스투어드십 코드의 의미
 - 스투어드십 코드는 기존 경영에 간섭하지 않는 ‘안정주주(경영진 옹호)’에서 ‘건설적인 대화를 하는 주주로의 전환’을 촉진

- ‘아베노믹스’의 성장전략의 일환에 해당하며, 일본 기업의 지배구조를 개혁 하여, 국내외 투자자의 신뢰를 획득할 수 있는 자본시장을 목표로 하고 있음.

○ 2014년 제정된 일본판 스투어드십 코드는 2017년, 2020년 개정되었음.

- 2017년 1차 개정에서는 기관투자자의 기업 경영 관여를 보다 실질적으로 강화하기 위해, 의결권 행사 내역을 안건별로 찬반까지 공개하도록 하는 개별 공시 의무가 도입됨
- 2020년 2차 개정에서는 비재무정보인 ESG나 지속가능성 중시 등을 명기했음.
- 2025년 3차 개정에서는 실질주주(최종 수익자)의 투명성을 높여 기업과의 건전한 대화 기반을 마련하고, 복수의 기관투자자가 협력적으로 관여해 기업 경영 과제를 해결하는 점을 중시

□ 도쿄증권거래소의 기업지배구조 코드 채택 등 기업지배구조 개혁추진

○ 2015년 제정된 기업지배구조 코드는 상장기업의 지속적인 성장과 중장기적 기업가치 제고를 위해 금융청과 도쿄증권거래소가 마련한 것으로, ▲주주 권리 보장 ▲주주 외 이해관계자와의 협력 ▲정보공개 및 투명성 확보 ▲이사회 책임 ▲주주와의 대화 등 5대 원칙을 제시하고 있음

- 2014년 일본재흥전략(개정 2014)에서는 기업지배구조 강화를 명시하고 있는데, 동 코드는 이러한 배경 하에서 공개된 것임.
- ‘지속적 성장을 위한 기업의 자율적 대응’이란 ROE(Return on Equity), ROIC(Return on Invested Capital) 등 자본생산성 지표를 중장기적으로 개선해 글로벌 경쟁력을 회복하고, 이를 통해 고용 확대·임금 상승·배당 증가로 이어지는 선순환 구조를 구축하는 것을 의미
- 동 코드는 ‘원칙중심 규제(Principle-based regulation)’와 ‘컴플라이 오어 익스플레인(준수 혹은 설명 원칙, Comply or Explain) 원칙을 채택하고 있음. 전자는 세부 규칙을 일일이 정하는 대신 큰 원칙만 제시하고, 구체적인 적용은 각 기업의 판단에 맡기는 방식을 의미하며, 후자는 모든 원칙을 반드시 준수할 의무는 없으며, 원칙을 준수하지 않을 경우 그 이유를 공시할 것을 규정하고 있음.

→ 일본 기업의 폐쇄적인 경영 문화를 개선하고, 기업지배구조의 투명성 확보를 강조.

○ 2018년 기업지배구조 개정은 정책보유주식 감축, 이사(取締役) 독립성 강화

- 2021년 기업지배구조 개정에서는 ESG, 지속가능성에 대한 대응과 정보공개, 이사회
다양성(여성, 외국인, 중도채용자의 관리직 등용) 확보와 프라임시장 영문 공시
의무화를 도입.
- 도쿄증권거래소에 의한 시장 구분 개혁(2022)
 - 도쿄증권거래소는 기존 증권시장의 구분(제1부, 제2부, Mothers(마더스: 벤처기업),
JASDAQ)을 다음 3개 시장(프라임시장, 스탠다드시장, 그로스시장)으로 구분함.
 - 특히, 프라임시장에 대해서는 다양한 기관투자자가 안심하고 투자대상이 될 수 있도록
유동성 기준, 기업지배구조 기준, 경영 재무지표 등에 대한 명시적인 기준을 설정함.
- 2023년 3월 도쿄증권거래소는 프라임기업에 대해 자본효율성과 주가를 의식한 경영을
요청함.

〈표 2〉 도쿄증권 거래소 시장 구분 개혁

시장 구분	내 용
프라임	기관투자자의 투자 대상이 될 수 있는 대규모 시가총액과 높은 거버넌스를 갖추고, 중장기적인 기업 가치 향상에 주력하는 기업 대상.
스탠다드	안정적인 시가총액(유동성)과 기본적인 거버넌스를 갖추고, 지속적인 성장과 기업 가치 향상을 목표로 하는 기업 대상.
그로스	높은 성장 가능성을 바탕으로 한 사업 계획을 추진하며, 사업 실적 측면에서 상대적으로 위험이 있지만 높은 성장 잠재력을 가진 기업 대상

(자료) 日本取引所グループ “市場構造の見直し”

〈표 3〉 기업지배구조, 주식소유구조 관련 제도 연표

일자	내용	설명
1981	신 은행법 제정 (‘5% 규칙’ 도입)	은행이나 자회사에 의한 주식 소유를 5% 이내로 할 것을 규정함
1988	바젤 1 도입	주식의 평가이익의 45%를 자기자본(Tier2)에 포함 가능
1999	바젤 2 기초안 제시	주가변동 리스크 등을 반영한 자기자본비율 규제 기준 제시
2001.4	국제회계기준인 시가회계 기준 도입	상호보유 주식에 대해서도 시가회계 의무화
2001.11	은행등 주식보유제한법 공포	은행에 의한 주식 보유를 자기자본 이내로 제한함.
2002.1	은행등 보유주식취득기구 (BSPC) 설립	
2014.2	일본판 스투어드십 코드 책정 (금융청)	책임 있는 기관투자자의 제 원칙(투자와 대화를 통한 기업의 지속적 성장을 촉진하기 위해)
2015.5	기업지배구조 코드 도입 (도쿄증권거래소)	상장기업에 대한 행동 원칙.
2017.5	일본판 스투어드십 코드 개정 (금융청)	의결권 행사결과 공시 등을 통한 기업경영에 대한 관여의 내실화
2018	기업지배구조 코드 1차 개정 (도쿄증권거래소)	정책보유주식 감소·공개강화, 이사(取締役)의 독립성 강화
2020	일본판 스투어드십 코드 2차 개정 (금융청)	ESG, 지속가능성 요소의 추가.
2021	기업지배구조 코드 2차 개정 (도쿄증권거래소)	ESG, 지속가능성의 중시
2022.4	도쿄증권거래소의 시장 구분을 3가지로 전면 개편	시장을 프라임(prime)(글로벌 대기업), 스탠다드(standard)(중견 기업), 그로스(growth)(중소 기업)로 재편.
2023.3	프라임 기업에 대한 도쿄증권 거래소의 요청	프라임 기업에 대한 ‘자본 효율과 주가를 의식한 경영’요청 (방침 및 진척상황을 유가증권보고서에 공시해야 함)
2025.6	일본판 스투어드십 코드 3차 개정(금융청)	실질주주의 투명성 향상과 협동 대화를 중심으로 하는 ‘목적을 가진 대화’의 실질화를 목표.

(자료) 저자 작성.

□ 주식 상호보유관행의 해소

- 노무라자본시장연구소에 의하면, 2019년~2024년 연속적으로 주식상호보유 비율이 감소하고 있음.
- 2024년 수치
 - 협의의 상호보유비율 (상장은행 및 사업법인 보유분): 6.2% (전년 대비 1.1%p 하락)
 - 광의의 상호보유비율 (생·손보사 보유분 포함): 9.7%를 기록하며, 통계 추적이 시작된 이래 처음으로 10% 미만으로 하락. 동 수치가 10% 이하가 된 것은 처음임.

□ 일본의 주식소유구조 개혁 및 거버넌스 개혁의 주축과 핵심 목적

- ① 정책보유주식(政策保有株式)의 해소, ② 사외이사의 독립성 강화,
 - ③ 기관투자자의 스튜어드십 책임 강화, ④ 이사회 구성의 다양화,
 - ⑤ ESG·지속가능성 관련 정보 공시 강화.
- 자본효율성 개선 및 주주 중심 경영의 실현을 목표로 시행되고 있음.

□ 일본의 주식소유구조 및 기업지배구조 개혁이 한국에 주는 시사점

- 일본의 은행등보유주식취득기구(BSPC)의 사례를 참고하여, 주식 전담 매각 기구와 같은 완충 장치를 병행하는 단계적 해소 방안을 검토할 필요가 있음.
- 일본의 금융청 및 도쿄증권거래소의 정책을 참고하여, 한국에서도 스튜어드십 코드와 기업지배구조 코드의 실효성을 한층 더 강화할 필요가 있음.
 - 국민연금 등 대형 공적 연기금의 의결권 행사 투명성 강화와 중소 기관투자자 간 연대 관여 활성화가 필요함.
- 일본의 구체적인 경험을 참고하여, 증권거래소 차원의 상장 기준 개혁과 자본 효율성 경영 요청을 한층 더 강화할 필요가 있음.
- 대기업집단 계열사 간 주식 상호보유의 해소를 위해, 규제 강화에 그치지 않고 매각 차익에 대한 과세 유예나 우리스주 전환 등 시장 친화적 인센티브를 고려할 필요가 있음.
- 개혁의 점진성과 제도적 일관성 유지가 성공의 핵심 요인임을 인식할 필요가 있음. 일본의 주식소유구조 개혁은 1981년 은행법 개정 이후 약 40여 년에 걸친 점진적·누적적 과정을 거쳤으며, 정권 교체나 정책 환경 변화에도 흔들리지 않는 장기적 로드맵의 확립이 중요하다는 점을 시사함.