

韓國 從業員持株制度에 관한 研究*

俞 凡 濬

經營學科

(1981. 4. 10 접수)

〈要 約〉

本 研究는 從業員持株制度의 理論的 歷史的 背景을 考察한 다음 韓國 經濟社會에서의 發展過程, 制度普及現況, 運營實態를 把握 分析하여 이 制度가 모든 利害者集團을 위해 名實 共に 유익한 公的 制度로 發展하기 위해 當面한 諸問題點을 究明하고 改善方案을 提示하였다.

A Study on the Employee Stock Ownership in Korea

Beom Joon Yu

Dept. of Management

(Received April 10, 1981)

〈Abstract〉

This study is an analysis of employee stock ownership plan now in operation in Korea that is open to all employees.

The major purpose of this study is to make concrete recommendations as to the development of employee stock ownership plan in our business world.

For this purpose, the preliminary study reviewed the historical and the theoretical background and examined the present prevalence and the trends in prevalence of this plan.

The main study analyzed the management of the union of employee stock ownership, the level of company contribution, the terms of offering, the methods of purchasing stock and accumulating funds, the safeguards against investment risks, the legal provisions on this plan, and the other related problems.

I. 序 論

1. 研究 目的

政府는 1974年 7月 「資本市場 受容態勢 確立對策」의 補完施策으로 「從業員持株制度 擴大實施方案」을 發表하여 從業員持株制度를 韓國 經濟社會에서 公的 制度로서 確立하기 위한 法的 措置를 마련하였다. 그 後 從業員持株制度는 이 法的 措置로 진취적인 發展을 시도하였으나 아직까지 韓國 企業社會에 土

着化하여 質·量的으로 健전한 發展을 이룩하지 못하였고 制度 運營面에서 諸般 問題點이 깊이 지적되고 있는 실정이다.

本 研究는 從業員持株制度의 理論的 歷史的 背景을 考察한 다음 韓國 企業社會에서의 發展過程과 現況을 研究 調査한다. 이 研究調査를 土臺로 하여 韓國 產業社會에서 從業員持株制度의 運營實態를 把握分析하여 이 制度가 모든 利害者集團을 위해 名實 共に 유익한 公的 制度로 발전하기 위해 當面한 諸問題點을 究明하고 改善方案을 提示하는 데 研究 目的을 두고 있다.

* 이 논문은 1980년도 문교부 학술연구 조성비에 의하여 연구되었음

2. 研究方法

本 研究는 豫備調査와 本調査로 대별되는 데이터들을 근거로 綜合的 研究를 위한 接近方法을 시도한다.

豫備調査는 國內外 從業員持株制度에 관한 學術文獻研究 및 既存 研究實績檢討를 통한 文獻調査와 韓國産業社會에서 從業員持株制度의 發展過程, 普及現況에 관한 基礎資料를 現地調査로 蒐集 整理한다.

本調査는 豫備調査에서 抽出 整理된 資料와 假定을 根據로 從業員持株制度의 問題點과 改善方案을 現地調査를 통해 把握한다. 調査方法에서 이 制度의 利害者集團인 有關機關 企業主 經營管理者 從業員등을 對象으로 面接을 실시하였고 制度實施會社를 成果別로 標本抽出하여 質問書와 面接을 통해 運營實態를 把握 分析하였다.

II. 從業員持株制度와 우리社株組合

1. 從業員持株制度의 本質

1.1. 從業員持株制度의 意義

從業員持株制度(employ stock ownership)는 一般的으로 會社의 經營方針에 의해 從業員에게 特典이나 惠擇을 提供함으로써 從業員이 自社株를 自發的으로 取得保有하도록 獎勵하는 制度를 말한다⁽¹⁾ 그리므로 從業員이 獨自的 決定에 의해 株式市場에서 自社株를 購入 保有하는 것은 從業員持株制度라 할 수 없다.

廣意의 從業員持株 制度는 從業員株式購入 制度(employee stock purchase plan)는 물론 利益分配制度(profit sharing plan), 貯蓄儉約制度(saving and thrift plan), 株式賞與制度(stock bonus plan) 등을 포함한다.

從業員持株制度의 그 具備條件으로서 會社가 提供하는 特典이나 惠擇을 살펴보면 다음과 같다.⁽²⁾

(1) 資金의 補助: 獎勵金(積金獎勵金, 配當獎勵金), 賣買手數料의 負擔.

(2) 購入資金의 貸付: 購入資金의 無利子 또는 低利貸付, 購入資金의 分割償還, 購入資金의 積立方式, 購入資金의 融資斡旋, 借人保證 또는 利子負擔.

(3) 贈與: 新株引受權의 賦與, 低額讓渡, 功勞株의 贈與.

2.2. 從業員持株制度의 效果

從業員持株制度가 지닌 本質的 效果는 從業員이 自社株主가 되어 企業經營과 經營利益의 分配에 參與함으로써 발생되는 經營民主化와 證券大衆化에 있다.

2.2.1. 勞動政策의 效果⁽³⁾

(1) 勞使協調: 從業員의 地位가 株主의 水準으로 높아지며 勞使間 協調가 보다 円坦히 도모된다.

(2) 愛社精神의 涵養: 會社經營이 從業員 自身の 利益과 직접적으로 관련되므로 勤勞意慾을 增進시키고 生産性向上과 愛社精神을 도모할 수 있다.

(3) 財産形成: 自社株取得을 위한 貯蓄을 증대시키고 株式保有는 財産形成을 촉진시킨다.

(4) 勞動力의 定着性增進: 從業員의 離職과 轉職을 억제하고 高等人力을 계속 保有할 수 있다.

2.2.2. 財務管理의 效果

(1) 資本調達手段: 自己資本의 擴充으로 他人資本의 높은 資本費用을 輕減하여 健全한 財務構造를 확립한다.

(2) 安定株主의 育成: 自社內 株主를 확보함으로써 資本移動에 따른 株主의 不安定을 방지하고 企業의 安定性을 도모할 수 있다.

(3) 株價安定: 從業員의 自社株所有는 株式讓渡를 억제하고 株價를 安定시킬 수 있다.

(4) 企業支配防止: 外部資本에 의한 自社 企業支配나 侵害를 防止함으로써 經營者의 地位安定에 도움이 된다.

2.2.3. 從業員持株制度의 短點⁽⁴⁾

(1) 會社側에서 본 短點

① 會社의 株價나 配當率이 下落할 경우 從業員의 經濟的 損失에 會社가 責任이 있으므로 不信任을 誘發할 危險이 있다. 반면 會社의 營業實績이 良好한 것은 從業員의 貢獻에 보다 큰 比重을 두는 傾向이 있다.

② 同一會社內에 自社株所有從業員과 非所有從業

(1) Harry G. Guthmann and Herbert E. Dougall, *Corporate Financial Policy*, Prentice Hall, 1962, p. 423.

(2) 山上一夫, 從業員持株制度(運營と稅務), 日本經營出版會 1973, 10, p. 1.

(3) Richard C. Osborn, *Corporation Finance*, Harper & Brothers, 1969, pp. 319—320

(4) Harry G. Guthmann and Heabert E. Dougall, op. cit., p. 431.

員間的 紛爭 또는 갈등이 생길 수 있으며 오히려 生産性向上을 저해할 수 있다.

③ 從業員의 發言權이 커지고 經營者의 地位安定에 逆效果를 가져올수 있다.

(2) 從業員側에서 본 短點

① 株價下落시 財産形成의 逆效果를 가져오며 雇用關係가 不安定해진다.

② 從業員이 資金과 貯蓄의 두가지 문제를 會社에 全的으로 의존하는 結果가 되므로 危險分散이 되지 못한다.

2.3. 從業員持株制度의 形態

從業員持株制度는 株式購入資金源泉, 管理運營主體, 參加形態에 따라 類型을 區分할 수 있다.⁽⁵⁾

2.3.1. 資金源泉에 의한 分類

(1) 株式購入型(stock purchase plan)

從業員이 自己資金으로 自社株를 取得하는 類型인데 會社側에서는 資金의 一部割引, 取得價割引, 手數料負擔등의 特惠를 준다. 長點으로는 內容이 간단하고 制度實施가 容易하며 從業員이 資金事情에 따라 任意로 株式限度를 조정할 수 있다는 것이다. 반면에 短點으로는 역시 從業員의 資力限界가 있고 株式의 收益性이 保障되어야 하며 종업원을 오직 出資者의 자격으로 企業參加를 시키므로 眞正한 勞使協調를 기대할 수 없다는 것이다.

(2) 貯蓄獎勵型(saving and thrift plan)

이 類型은 從業員이 給與나 賞與金의 一部를 계속 貯蓄할 경우 會社가 그 貯蓄規模에 따라 一定比率의 自社株를 讓渡하는 制度이다. 株式取得이 勞使間의 長期間 共同投資로 이루어지므로 株主安定의 效果가 있으나 運營費用이 많이 드는 短點이 있다.

(3) 利益分配型(profit sharing plan)

會社와 從業員間的 約定에 따라 미리 定한 一定比率의 經營利益을 從業員에게 分配하여 이를 從業員名義로 積立하였다가 自社株에 投資하는 類型이다. 株式購入型의 短點을 補完한 것으로 勞使協調體制를 확립할 수 있는 것이 長點이지만, 經營利益이 發生되어야 實效를 거두는 것이 短點이다.

2.3.2. 管理運營主體에 의한 分類

(1) 會社管理型

會社가 從業員의 所有株式을 직접 購入 保管 管

理하는 類型으로 株式讓渡를 制限할 수 있다. 會社의 支配力이 크다는 短點이 있지만 節次가 단순하고 費用이 절약된다는 長點이 있다.

(2) 從業員組織管理型

從業員이 制度實施를 위해 自律的으로 組織을 結成하고 運營·管理를 담당한다. 既存의 從業員團體인 共濟會나 投資會 또는 우리社株組合이 典型的인 實例이다.

(3) 外部機關管理型

證券會社 信託會社 銀行과 같은 金融機關에 管理를 委任하는 類型이다. 株式委託方法은 個人別名義와 團體別名義로 한다. 번잡한 管理業務를 外部機關에 委任하는 데 간편한 점이 있으나 大量의 自社株를 外部에 一括委託한다는 데는 문제점이 있다.

2.3.3 參加形態에 의한 分類

(1) 個別購入型

從業員 各자가 個別的으로 株式을 取得 保有하는 것이다. 從業員의 意思와 與件에 따라 個別參加시킴으로 無理를 주지 않는다는 長點이 있고 從業員間的 保有株式數의 差異에 따른 갈등으로 連帶意識이 약화될 短點이 있다.

(2) 共同參加型

從業員이 共同出資한 資金으로 自社株投資를 하므로 規模의 經濟와 不經濟가 발생한다. 從業員의 團體行動權이 強化될 素地가 있다.

2. 韓國 從業員持株制度의 發展過程

2.1. 初創期

우리나라 從業員持株制度의 嚆矢는 柳韓洋行으로서 企業所有主 柳一韓社長은 1958年 10月 自社株 20萬株를 從業員에게 功勞株로 贈與하였다. 初創期에는 柳韓洋行처럼 先驅의 企業人에 의한 功勞株의 贈與形式을 取하거나 또는 政府機關이 民營化한 때 從業員에게 株式의 一部를 希望에 따라 取得케 한 非組織的인 制度가 全部였다. 從業員持株制度가 社會的 制度로서 關心의 대상이 된 것은, 1968年 11月에 制定된 資本市場育成에 관한 法律에서 公開法人 또는 上場法人이 有價增資할 때 從業員에게 發行株式 10% 범위내에서 優先配定權을 부여한 以後이다. 이 措置는 閉鎖的인 家族主義가 支配的이었던 韓國 企業風土에서 企業公開를 誘導하기 위해 마련되었다.

(5) National Industrial Conference Board, Inc., *Employee Stock Purchase Plans.*, Studies in Personnel Policy, No. 206, 1967.

그러나 이 規定은 從業員持株制度의 普及을 資本市場育成策의 一部로 勸獎하는 効果밖에 없어 從前의 低調한 狀態에서 별다른 進展이 없었다.

2.2. 制度 確立期

政府는 1968年 12월에 制定된 資本市場育成에 관한 法律이 實効를 못거두자 1972年 12月 企業公開促進法과 改正資本市場育成에 관한 法律을 追加制定하였다. 改正된 資本市場育成法에서 從業員에게 新株優先配定の 範圍를 既發行株式과 新規發行株式總數의 10%까지로 擴大하였다. 또한 企業公開促進法에서는 企業公開指定法人이 企業公開할 경우에도 從業員의 請約에 따라 公開株式의 10%까지 優先配定하도록 規定하였다.

그러나 우리나라 從業員持株制度가 公的制度로서 기틀을 확립한 것은 1974年 5月 資本市場 受容態勢 確立對策의 補完策으로서 「從業員持株制度 擴大實施方案」이 發表된 이후이다. 이 法的 措置가 지니는 意義를 살펴보면

① 從業員持株制度 實施會社의 範圍를 非公開法人까지 擴大한다. 自社株投資會인 우리社株組合을 結成하고 規約에 의해 從業員이 自律적으로 共同運營管理한다. 從業員取得株式은 制度育成을 위해 1年以上 韓國投資公社에 義務적으로 預託管理한다.

② 從業員持株制度의 定着化를 위해 各種 金融稅制 事務 支援策을 마련한다.

이와같은 措置는 資本調達政策뿐만 아니라 勞動政策的인 重要性을 反映한 本質的인 從業員持株制度의 土臺를 意圖하였다.

3. 우리社株組合

3.1. 우리社株組合의 意義

從業員持株制度 擴大實施方案의 主要內容은 우리社株組合의 結成이다. 自社株投資會인 우리社株組合을 結成하여 從業員 所有株式을 組織적으로 管理運營할 수 있는 機構를 갖도록 하고 있다. 우리社株組合의 意義를 살펴보면, 制度形態를 參加方式에서 共同參加型을 株式購入資金源에서 株式購入型과 貯蓄獎勵型의 折衷型의 形態를 取하여 制度擴大實施를 推進하였다.

그리고 擴大實施方案에서 우리社株組合結成을 會社 經營方針으로 決定하도록 規定했다. 특히 公金

利以上の 配當能力이 있는 非公開法人을 獎勵하였다 從業員의 組合加入은 自由意思이며 社友會, 共濟會 등 既存機構를 活用할 수 있다.

우리社株組合을 通한 從業員持株制가 所期成果를 거두기 위해 組合結成要件을 所得稅法에 規定하였다.⁽⁶⁾ 組合結成要件은 組合運營에 관한 事項, 株式預託期間 그리고 從業員의 範圍에 관한 것이다.

3.2. 從業員株式의 管理·處分

從業員이 우리社株組合을 通해 取得한 株式은 上場法人은 1年以上, 非上場法人인 경우 1年後 上場時까지 韓國證券金融株式會社에 預託管理하여야 한다. 이 證金預託制는 從業員持株制가 僞裝公開手段으로 惡用되는 것과 非正常的의 流通을 防止하기 위해 採擇된 것이다. 預託期間이 經過한 後에는 預託延長을 할 수도 있으며 株式은 引出하여 組合이 直接管理할 수도 있다.

韓國證券金融(株)은 모든 從業員持株를 預託管理하는 것이 아니라, 우리社株組合이 持株管理를 委託申請하였을 때⁽⁷⁾ 適格審査를 한 結果 一定한 要件을 具備한 會社의 從業員株式만을 受託管理하고 있다.⁽⁸⁾ 그要件은 會社가 經營方針으로 從業員持株制를 採擇하고 이를 制度化해야 되며, 1年滿期 定期預金利率以上の 配當金 支給能力이 있어야 한다.

우리社株組合을 通해 韓國證券金融(株)에 預託된 株式은 退職 또는 死亡의 경우를 除外하고 最少限 1年間 讓渡나 入質이 制限된다. 이는 商法 第418條에 株式의 讓渡는 株主의 絶對的 權利로 認定된 規定에 不拘하고 從業員의 株式讓渡를 1年 制限하는 것은 從業員이 短期差益을 目的으로 自社株에 投機하는 것을 防止하여 從業員持株制度를 定着시키려는 意圖이다.

3.3. 우리社株組合에 대한 支援

3.3.1. 金融 支援

(1) 會社의 支援

金融支援은 從業員持株制度의 性格上 會社가 擔當하는 것이 基本이겠다. 會社의 金融支援額은 稅法上 損費處理를 받는 범위내에서 실행되는 경우가 대부분이다. 그 內容을 보면 自社株購入資金의 50%

(6) 所得稅法 施行令 第42條

(7) 韓國證券金融(株), 持株管理規程, 第4條

(8) 韓國證券金融(株), 同規程, 第3條

〈表-1〉 우리社株組合 結成現況

區分	1978			1979			1980		
	上場法人	非上場法人	計	上場法人	非上場法人	計	上場法人	非上場法人	計
組合數	345	35	380	346	37	383	346	39	385
從業員數(A)	366,441	18,939	385,380	372,455	18,402	390,857	568,256	19,296	578,552
組合員數(B)	174,816	8,407	183,223	177,727	8,132	185,859	193,709	6,632	200,341
加入度(A/B)	47.7	44.4	47.5	47.7	44.2	47.6	34.1	34.4	34.2

資料：韓國上場會社協議會

無利子貸與, 大株主 所有株式分散時 株式代金の 分割納入에 의한 後拂特惠이다.

(2) 國民銀行(우리社株賦金 貸出)의 支援

國民銀行의 우리社株組合賦金은 50萬圓 범위내에서 契約金額의 20%만 拂入하면 나머지 80%는 年利 19.1%로 貸出해 준다. 貸出期間은 15~60개월이며 給與에서 分割償還한다.

(3) 韓國證券金融(株)의 支援

證金에서는 「우리社株支援貸出」과 「預託株式擔保貸出」로 株式購入資金과 家計資金을 融資해 준다.

3.3.2. 稅制 支援

(1) 從業員에 대한 支援

① 從業員이 購入한 自社株의 取得價와 時價와의 差益에 대해 勤勞所得稅 또는 贈與稅를 免除한다.⁽⁹⁾

② 株式取得前 給與中 貯蓄額의 5%와 株式取得後 給與中 償還額의 5%를 年間 給與額의 50%까지 근로소득세를 控除하고 賞與金이나 退職金을 株式代替支給할 경우 5%를 控除한다.⁽¹⁰⁾

③ 非公開法人의 경우 配當所得에 대한 一般源泉徵收率을 25%에서 10%로 輕減시켜 公開法人의 少額株主와 같은 惠澤을 부여했다.⁽¹¹⁾

(2) 會社에 대한 支援

① 企業公開前 우리社株組合을 통해 該當法人의 從業員에게 分散한 株式은 公募로 認定한다.⁽¹²⁾

② 從業員의 株式取得金の 5%범위내에서 貸與한 경우 認定利子를 非課稅한다.⁽¹³⁾

③ 會社가 負擔한 우리社株組合 運營經費의 損費로 認定한다.⁽¹⁴⁾

(9) 所得稅法, 第21條 4項, 相續稅法, 第34條 6項

(10) 所得稅法, 第74條

(11) 同法, 第144條 2項

(12) 法人稅法施行令 第67條 2項

(13) 法人稅法施行規則, 第21條 4項

(14) 法人稅法施行令, 第13條

(15) 韓國證券弘報協會, 「上場」1976.4.

Ⅲ. 韓國 從業員持株制度 現況 및 運營實態 分析

1. 從業員持株制度 普及現況

1.1 우리社株組合 結成現況

1974年 7月 從業員持株制度 擴大實施方案이 發表되어 制度의 土臺가 마련된 이후 規模가 擴大된 것은 사실이다.

1974年末 制度實施會社는 21個社에 不過했는데 1975年末에는 무리 182個會社로 增加했다.⁽¹⁵⁾ 最近 우리社株組合結成推移를 보면 1978年이후 그 增加率이 鈍化되고 있는 데 이는 최근 資本市場이 長期的인 景氣沈滯과 株價下落으로 因해 극히 低調한 狀況이기 때문이다. 最近 3年間 우리社株組合 結成現況을 〈表-1〉에서 보면 1980年末 現在 우리社株組合을 結成한 會社는 總 385個會社로서 上場會社가 346個會社, 非上場會社가 39個會社이다. 이 中 上場會社는 全上場會社 353個會社의 98.7%에 해당되는 높은 比率이다. 즉 上場會社는 거의 從業員持株制度에 적극 참여하고 있고 非上場會社는 39個會社로 극히 低調한 實情이다.

從業員持株制度에 參與한 從業員數는 〈表-1〉에서 처럼 1980年末 現在 總 200,341名이고, 上場會社의 경우 193,709名으로 이는 全上場會社 從業員 597,939名의 32.4%, 制度實施會社 從業員 568,256名의 34.1%에 해당된다. 上場會社의 경우 從業員의 從業員持株制度參與率은 34.2%에 머무는 낮은 現實이다.

〈表-2〉 從業員持株 預託 現況

年 末	結 成 組 合		預 託 組 合		預 託 株 式		貯蓄額	C/A	D/B
	會社數 (A)	組合員數 (B)	會社數 (C)	組合員數 (D)	株式數 (E)	取得預託			
1976.	社 281	名 102,355	社 217	名 69,692	千株 27,249 (3.18)	百萬원 16,638	百萬원 242	% 77.2	% 68.0
1977.	337	127,389	238	72,280	29,561 (3.14)	18,628	232	70.6	56.7
1978.	380	183,223	259	123,197	52,887 (3.14)	31,171	318	68.2	67.2
1979.	383	185,859	203	70,432	37,526 (2.56)	21,640	397	53.0	37.9
1980.	385	200,341	160	56,337	21,585 (2.04)	13,065	403	41.6	28.1

註：(E)는 株式預託比率임.

資料：韓國證券金融(株)，證券金融，1981.3.

또한 上場會社의 경우, 總株主數 800,029名⁽¹⁶⁾ 中 從業員株主는 193,709名으로 24.2%에 해당된다.

1.2 預託組合 및 組合員 現況

1980年末 現在 우리社株組合數는 總 385個組合이고 組合員數는 200,341名인데 이 中 韓國證券金融(株)에 株式이나 積立金을 預託하고 있는 組合數는 160個組合으로 41.6% 組合員數는 56,337名으로 28.1%에 不過하다. 또한 自社株를 證金에 預託管理하는 組合과 組合員이 해마다 현저하게 減少하는 趨勢을 〈表-2〉에서 볼 수 있다. 一般적으로 이러한 減少率은 1978年 8月以後 證券市場이 長期沈滯로 企業公開가 극히 不振였고 大部分의 우리社株組合이 組合結成後 義務的으로 預託해야 하는 1年이 經過한 後 株式을 引出해 가기 때문이다.

1.3. 預託株式 및 積立金 現況

우리社株組合員이 取得한 自株主를 證金에 1年間 義務的으로 預託한 후는 法的 讓渡制限이 없으므로 延長 預託管理하거나 組合이 保管 또는 組合員에게 配分할 수 있다. 대부분 組合은 義務的 預託期間이 滿了하면 株式을 引出하므로 現在의 從業員持株現況에 대한 具體的인 統計資料가 蒐集 整理가 되어 있지 않은 實情이다. 다만 韓國證券金融(株)에 義務 또는 自意預託되어 있는 株式現況으로 全體 母集團의 特性을 推定해 볼 수 밖에 없다.

〈表-2〉에서 1980年末 預託株式數는 21,585千株로 該當會社 總發行株式數의 2.0%가 된다. 또한 自

(16) 韓國證券去來所, 「株式」, 1981.1.

社株의 預託比率이 低하다. 減少하는 傾向이 있다. 自社株預託期間實態를 〈表-3〉에서 보면 預託期間이 1年미만인 경우가 被調査 101個會社중 61個會社로 63.4%나 된다. 즉 義務的 預託期間이 經過한 후에는 自社株管理를 委託하는 會社가 35%에 지나지 않는다는 것은 같은 問題點을 提示해 준다.

〈表-3〉 自社株預託期間 現況

預 託 期 間	會 社 株	構 成 比
1年	64	63.4
1年~2年	11	10.9
2年~3年	7	6.9
3年이상	8	7.9
무응답	11	10.9

資料：韓國上場會社協議會, 「上場」1980.12

우리社株組合員이 自社株를 購入하기 위한 積立金의 現況을 보면 1980年末 現在 56個組合에서 403百萬원을 貯蓄했다. 證券金融에서 積立한 組合數도 적고 資金規模도 작은 것은 定額勤勞者로서 從業員이 經濟的 餘裕가 充分치 않은 까닭이다. 從業員이 優先配定받아 取得할 수 있는 株式의 限度는 385個組合結成會社의 納入資本金의 10%인 202,948百萬원이다. 從業員의 總預託株式金額 13,065百萬원과 貯蓄額 403百萬원을 合한 金額 13,468百萬원은 從業員이 優先配定權에 의해 取得할 수 있는 上限株式金額 202,948,250千원에 6.6%에 不過한 金額이다.

〈表-4〉 自社株 取得資金調達 現況

(單位:百萬元, %)

調達方法	年末	1978		1979		1980	
		金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
金融支援		9,427	16.1	10,183	13.9	10,755	12.2
設備金融		1,958	3.3	1,958	2.7	1,958	2.4
證金貸出		621	1.1	859	1.2	1,090	1.3
金融機關		6,848	11.7	7,366	10.0	7,707	9.5
會社支援		13,495	23.0	14,770	20.1	16,035	19.7
無利子貸出		11,531	19.7	12,806	17.4	13,365	16.4
後拂讓渡		1,964	3.3	1,964	2.7	2,670	3.3
從業員自己資金		35,696	60.9	48,328	66.0	54,517	67.1
計		58,618	100.0	73,281	100.0	81,307	100.0

資料:韓國證券金融株式會社

2. 從業員持株制度 運營實態

2.1. 自社株取得資金源泉

일반적으로 從業員은 自社株取得資金을 本人資金으로 充當하거나 會社 및 金融機關의 補助로 調達한다.

自社株 取得資金 調達現況을 〈表-4〉에서 보면 해마다 資金源泉別 調達金額은 增加하고 있으나 外部補助金이 構成하는 比率은 減少하고 있다. 그러므

로 從業員은 株式取得資金을 本인 스스로 마련해야 된다는 趨勢인 데 制度의 育成을 위해 積極的인 金融支援이 요망된다.

2.2. 自社株 取得方法

從業員의 自社株取得方法은 非公開法人은 企業公開時 優先配定權, 公開法人은 有價增資時 優先配定權, 賞與金 代替支給, 證券市場 買入, 大株主 低價讓渡, 功勞株에 의한다. 從業員持株制度 實施會社中 약 90%가 上場會社이므로, 대부분 우리社株組合은

〈表-5〉 製藥會社의 우리社株組合에 對한 支援內容

區分	支援內容	柳柳大韓一洋柳韓日東三省東亞永進權和國際韓一同等和計	產業미다민藥品洋行製藥製藥製藥藥品製藥藥品製藥藥品製藥藥品	計									
經濟的支援	賞與金을 株式購入資金代置	√		√	√		√	√	√	√	√	√	7
	株式購入資金無利子貸付하고 分割償還	√	√		√		√			√	√	√	7
	株式購入資金融資斡旋, 借入保證	√		√	√	√		√		√	√	√	9
	組合運營經費負擔	√						√					2
	持株管理手数料負擔			√									1
事務支援	積立金控除			√	√		√				√	√	4
	請約節次, 기타 組合運營에 따른 事務代行	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	12
株達式支援	組合員에 對한 新株優先配定大株主所有株式의 讓渡周旋計	√		√	√		√	√	√	√	√	√	10
						√							1
	計	6	2	5	6	4	5	4	4	2	4	6	5

資料:現地調査

有償增資時 從業員 新株優先配定權에 의해 自社株를 取得한다. 이 方法이 支配的인 것은 資本市場育成에 관한 法律에서 從業員優先配定權을 規定하였기 때문이다. 또한 會社로서는 別途資金의 必要없이 從業員 請約에 따라 安分 配定을 하면 되는 간단한 절차이고 從業員으로서는 健實한 企業일 경우 額面價인 新株를 時價보다 低價로 購入할 수 있어 經濟的利益을 取할수 있기 때문이다.

從業員이 新株 優先配定權에 의해 取得하는 株價는 額面價, 프리미엄附 發行價, 時價인데 대부분 額面價에 의해 取得한다.

2.3 會社支援內容

會社의 우리 社株組合에 對한 支援은 經濟的, 事務支援과 株式取得支援으로 이루어진다. 支援에 대한 具體的 內容과 支援實態를 從業員持株制度가 가장 先導的으로 發達한 製藥業界를 中心으로 살펴 보면 <表 -5>와 같다.

支援內容에서 經濟的支援은 株式購入資金 融資斡旋 또는 借入保證이 9個會社로 가장 많고, 그 다음은 賞與金 株式代置 및 株式購入資金 無利子貸付後 分割償還하는 會社로 7 個會社이다. 從業員이 自社株를 購入코자 할 때 經濟的 支援이 가장 實効性이 있는 便宜이므로 代表的인 會社의 事例를 살펴 보면, 柳韓洋行은 1958年 10月 柳一韓社長이 自身 所有株 20萬株를 從業員에게 功勞株로 양도해 주었고 希望에 따라 株式를 購入코자 할 때 購入資金을 賞與金으로 代置해 주었다. 組合을 結成한 74年 11月 27日 이후는 株式取得機會가 없었으나 73年 12月과 74年 12月 有償增資時 新株優先配定하여 株式購入資金을 賞與金代替와 一部融資하여 주었다.

柳柳產業은 組合結成後 당시 時價 1,000원 이상의 株式를 額面價 500원으로 賣出하였고 從業員取得株式의 15%를 賞與金으로 代替하였다. 또한 株式購入資金의 調達을 위해 無利子貸付와 國民銀行 우리 社株組合賦金의 融資를 앞선해 주었다.

大韓미다민은 비록 支援內容은 적지만 會社公濟會資金 2千萬원을 無利子貸付해 주고 給與에서 28個月付 分割償還케 하여 從業員이 自社株를 購入하는 데 別途資金이 필요하지 않도록 措置하였다.

權和製藥은 會社支援內容이 가장 消極的이고 貧弱한 標本인 데 經濟的 支援을 전혀 제공하지 않고

一般投資家와 同一한 條件上에서 自社株를 購入로 辱한 結果 有償增資時 從業員 優先配定株 3萬株중 7千株가 失權株가 되었다.

永進藥品 日東製藥처럼 從業員持株制度 實施會社가 株式購入資金을 賞與金으로 代置 控除하는 것은 엄격한 의미에서 經濟的 利益의 提供이라 할 수 없다. 實際로 會社가 從業員을 위해 제공하는 代表的인 經濟的 支援은 株式購入資金을 無利子貸付한 後 分割償還하는 方法이다. 그러나 이 支援方法은 우리 企業風土에서 資金規模와 償還期間에 限界가 있다. 또한 會社가 組合運營經費와 持株管理手數料를 負擔할 경우 法人稅法에서 損費 認定하는 데도 大部分 會社가 從業員에게 轉嫁하고 있다.

株式取得支援에서 新株發行時從業員 優先配定은 모든 企業이 履行하고 있으나 大株主의 所有株式 低價讓渡는 融通性을 보이고 있지 않다.

2.4. 株式配定方法

資本市場育成에 관한 法律 施行令에는 公開法人 또는 上場法人이 從業員에게 配定하는 新株는 從業員에게 均等하게 分割하여야 하며 그 從業員이 請約한 株式의 數에 따라 安分하여 配定하라고 規定되었다.⁽¹⁷⁾ 그러나 實際企業이 從業員에게 自社株를 配定하는 方法은 會社마다 相異하다. 그 株式配定 方法을 보면,

(1) 原則대로 法規대로 從業員의 株式請約數에 따라 株式를 安分配定하는 方法이다. 이 方法은 最低 請約株式數와 最高請約株式數의 範圍를 定해 놓고 從業員의 經濟的 能力에 따라 請約할 수 있게 하는데 公正한 配定基準이 없어 從業員間에 不滿을 誘發할 素地가 있다.

(2) 職級에 의거하여 株式數은 割當配定하는 方法이다. 職級에 따른 經濟的 能力을 감안하여 採擇되고 있지만 特定職級만을 優待하거나 輕視할 危險性이 있다.

(3) 職級에 勤務年限을 折衷하여 株式를 割當 配定하는 方法이다. 各 配定方法마다 長短點이 있고 施行會社의 事情이 相異하므로 標準을 設定하기 어렵다. 그러나 從業員의 職級別에 따라 經濟的 資力이 어느 정도 區分될 수 있고, 長期勤續者의 財産形成을 높이기 위해서 職級 勤務年限 折衷式 株式配定方法이 가장 現實的이라 하겠다.

(17) 資本市場育成에 관한 法律施行令 第12條의 1項

IV. 韓國 從業員持株制度의 問題點과 改善方案

1. 低調한 參與度

우리나라 株式人口現況을 先進國과 比較해 보면 甚한 隔差가 있다. 先進國중 日本이 全人口에 對한 株式人口의 密度가 가장 높은 데 5.8名중 1名이 株主이다. 美國은 8.5名중 1名이 株主이고 韓國은 38.4名중 1名이 株主인 貧弱한 株式人口現況이다.⁽¹⁸⁾

이와같이 株式人口가 적은 理由는 資本市場의 與件未備과 一般大衆의 낮은 證券認識度에 있다고 하겠다. 大韓證券業協會에서 1978年 10月에 실시한 證券投資輿論調査를 보면⁽¹⁹⁾ 潛在投資家가 株式投資를 안한 가장 큰 理由는 「결국 내용을 잘 몰랐기 때문에」로 應答率이 42.0%나 된다. 또한 同調査에서 一般大衆의 選好度에 따른 貯蓄實態를 보면 普通預金(構成比 54.2%), 契(48.2%), 定期預金(32.9%)의 順序인데 株式는 全體類型중 9位로 構成비가 6.5%에 지나지 않아 株式投資가 財産增殖手段으로 選好對象이 못되고 있는 實情이다.

從業員도 一般大衆과 마찬가지로 株式投資에 對한 知識不足과 無關心으로 自社株投資에 消極인 態度를 가지고 있다.

이러한 問題點은 우리나라 從業員의 從業員持株制度 參與度는 34.2%에 지나지 않고, 從業員持株率은 制度實施會社의 發行株式總額의 10% 즉 從業員保有株式數의 最高保有上限의 6.6%에 지나지 않는다는 事實이 잘 立證하여 주고 있다.

從業員의 株式投資에 對한 消極인 姿勢는 投資者의 投資目的은 短期的 賣買差益(55.7%)과 配當金(39.8%)인⁽²⁰⁾ 經濟的利得이 支配的이므로 이 要件만 充足된다면, 積極인 姿勢로 轉換된 것이 自明하다. 株式投資利益은 未來의 不確實한 狀況이 지니는 危險과 正의 關係로 發生하는 것이다. 危險이 排除된 期待利益을 從業員持株制度에서 保障하려는 것은 不可能한 일이다. 그러므로 從業員의 制度參與度를 높이는 方案은 우선 기본적으로 從業員의 證券에 對한 認識을 定立하여 好意인 態度로 改善시키는데 一次인 目標을 두어야 할 것이다.

이러한 問題點에 對한 改善方案은

(1) 從業員이 證券投資에 對한 健全한 認識을 갖도록 계속적인 證券教育 및 弘報活動을 展開하여야 한다. 會社와 有機關은 從業員의 自社株投資를 短期賣買差益을 위한 投機的 動機에서 단 誘導할 것이 아니라 制度의 意義를 강조하면서 長期的인 財産形成手段으로 認識되도록 教育講座 및 세미나를 개최하고 制度實施成果를 수시로 傳達할 수 있는 弘報體制를 確立해야 한다.

(2) 政府當局은 有價增資를 위한 有價證券効力發生指定을 받는 過程에서 書面約束한 組合結成을 불이행한 企業과 組合結成은 하였지만 具體的인 株式買入計劃이 樹立되지 않는 企業에 對해 適切한 措置와 具體的인 制裁規程을 마련하여야 한다.

(3) 會社는 從業員持株率을 높이기 위해 長期的인 株式調達計劃을 樹立하고 組合員이 自社株를 取得保有할 수 있는 모든 支援과 株式取得方法을 제공하여야 한다.

(4) 組合는 組合員이 取得할 株式를 有價增資時 優先配定權에만 依存할 것이 아니라 別途株式買入計劃을 樹立하여 買入可能한 株式範圍를 擴大하여야 한다.

(5) 從業員에게 株式購入을 위한 積立金貯蓄을 義務化하여 株式購入資金을 스스로 事前準備시킴으로서 從業員의 株式投資를 容易토록 하여야 한다.

2. 株價下落의 「리스크」

企業의 市場價値인 株價가 下落할 때 그 企業의 株主는 投資價値의 減少로 인해 損失을 입게 된다. 企業의 內外的 要因으로 自社株의 時價가 取得價보다 下廻할 경우, 特別 최근 數年間처럼 資本市場의 甚한 不況으로 株價가 額面價以下까지 下落하여 自社株의 收益性과 安全性을 전혀 기대할 수 없는 경우에는 株式의 長期保有는 오히려 經濟的 損失만을 增加시킬 것이다. 從業員持株制度에서 自社株投資의 最低必須收益率은 公金利이다. 그러므로 從業員 株主에게 公金利以上의 收益을 報償하거나 특히 投資損失을 補填해 줄 수 있는 政策的 制度的 裝置가 필요하다. 이러한 意味에서 補填方案을 살펴보면,

(1) 會社가 從業員에게 株式의 買入價의 額面價의 差額을 補填하여 주고 이 補償金額은 企業會計

(18) 韓國證券去來所, 「株式」, 1979. 10

(19) 大韓證券業協會, 證券投資輿論調査報告書, 1978. 10.

(20) 重複應答계하여 調査한 數值임.
大韓證券業協會, 「同報告書」, 1978. 10.

에 損費로 認定하여 주어야 한다. 또한 從業員의 經濟的 損失을 任意的으로 會社에만 依存할 것이 아니라 우리 社株組合에서도 自體內 基金을 마련하여 從業員의 財產保全을 위한 代案을 마련하여야 한다.

(2) 從業員株主에게 利益參加 優先株처럼 差等配當制을 實施한다. 즉 從業員株主를 優待하여 配當金을 適切한 比率로 優先 支給하고, 殘餘利益을 他株主에게 配當한다. 그러므로 從業員은 所有株式에 대한 收益性과 安全性을 어느정도 維持할 수 있는 것이다.

(3) 從業員 所有株式의 時價가 額面價보다 下廻했을 때, 우리 社株組合을 통해 自社株를 3年以上 保有한 從業員은 그 差額을 勤勞所得에서 控除해 준다면 經濟的 損失을 輕減할 수 있는 것이다. 또한 株價의 暴落이 長期化될 경우에는 義務的 預託期間의 法的規制을 완화시키는 例外規定이 필요하다.

(4) 우리 社株組合은 株式投資에 대한 危險 收益要件을 充足시킬 수 있는 効率的 投資프롭러디움을 構成한다. 從業員은 自社株 單一投資에만 전념치 말고 防禦的 證券인 公社債에 分散投資하여 株價急落 등으로 예상되는 危險을 줄일 수 있는 方向을 摸索해야 될 것이다.

3. 株式取得方法의 限界性

株式取得方法에서 대부분은 從業員은 <表-5>에 나타난 바와 같이 企業公開時나 有價增資時 優先配當權에 의존하고 있다. 이 방법은 運營上 利點이 있으나 組合이 오직 有價增資計劃에만 의존하는 安易한 態度를 지니고 있다면 從業員의 自意에 의해 株式株取得을 할 수 있는 機會가 전혀 없으므로 株式調達計劃이 막힌다.

또한 會社가 賞與金 退職金を 株式으로 代替支給하는 것은 賃金政策의 側面에서 再考해야 되며 만일 價와 配當金이 不實하다면 從業員에게 經濟的 損失을 초래하여 會社에 不信感을 갖게 된다.

從業員持株制度는 從業員의 自社株에 대한 投資樣態에 따라 繼續投資型과 一時取得型으로 나눌 수 있다. 繼續投資型은 美國에서 成功했던 月賦投資型(monthly investment plan)⁽²¹⁾과 같은 運營方式으로 계속적인 投資活動을 전개하는 것이다. 一時

取得型은 현재 우리나라 從業員持株制度처럼 有價增資時 優先配當權을 주어 自社株取得을 獎勵하는 類型이다. 그러므로 우리 社株組合이 名實 共히 從業員의 自社株投資會로서 所任을 다하기 위해서는 長期投資計劃을 樹立하여 繼續적인 投資活動을 展開해야 한다. 종전의 安易한 自社株投資方式에서 벗어나 달러 코스트平均法(dollar cost averaging)⁽²²⁾과 같은 進取的인 投資方式으로 月賦投資計劃을 수립하여 制度發展을 도모하여야 될 것이다.

또한 投資株式의 範圍를 擴大하여야 한다. 즉 株式取得을 新株에만 局限할 것이 아니라 비록 購入價의 問題가 있겠으나 既發行株式도 大株主 所有株式 低價讓渡의 方法에 의해 吸收할 수 있는 方向을 摸索하여야 될 것이다.

會社는 從業員의 株式轉讓을 自社株에만 局限한 것이 아니라 同一 資本金에 의해 支配를 받는 他企業의 株式도 알선하여 自社株投資로 發生되는 危險을 分散시키는 效果를 誘導해야 될 것이다.

4. 預託株式管理의 問題點

現行 從業員持株制度의 組合運營規約을 보면 從業員持株는 各組合別로 區分하여 그 從業員의 個人名義로 管理한다고 規定되어 있다.⁽²³⁾ 民法上 組合財產은 組合員含有라는 概念을 實現치 못하고 組合員名義制 個別管理方式을 취하고 있다. 또한 義務的 預託期間이 經過하면 任意로 株式을 引出 處分할 수 있다는 規定은 組合財產에 대한 民法上의 概念과 相馳되는 것이다. 우리 社株組合에 組合財產管理의 概念을 適用하여 株式管理를 한다면 다음과 같은 利點이 생길 수 있다.

組合財產의 概念에서 從業員持株를 團體名義로 管理한다면 原則적으로 持分의 處分이 制限되므로 우리 社株를 預託期間 經過後에도 長期間 保有케 할 수 있는 制度的 裝置가 마련된다. 또한 逆說으로 從業員은 本人의 自由로운 決定으로 비록 義務的 預託期間中일지라도 株式의 所有權을 讓渡하여 投資資金을 回收할 수 있다.

5. 組織과 運營의 保守性

우리 社株組合을 통한 從業員持株制度에서는 組合

(21) National Industrial Conference Board, Inc. *Employee Stock Purchase Plans*, 1967, p.12.

(22) 달러 코스트 平均法은 美國 從業員持株制度에서 發達된 自社株投資方法으로서 日本에서도 導入하여 成功하였다. 每月 一定額으로 株式을 取得하는 方法으로 株價가 낮은 달은 買入株式이 많고 높은 달은 적은 것을 平均化하여 上昇益이 나기 쉽고 또한 株價下落的 危險이 적은 長點이 있어 長期繼續投資에 알맞은 投資類型이다.

(23) 持株管理規程, 第11條

의 運營管理는 規約에 의거하여 實行하도록 規定하였다. 이 規約의 모델은 當時 管掌機關인 韓國投資公社에서 開發된 내 현재까지 最近 7年間 改正없이 그대로 利用하고 있는 實情이다. 그러므로 組合形態와 運營에 융통성이 없어 限界性을 나타내고 있다.

現行 우리나라 從業員持株制度의 實施形態를 購入資金源泉, 管理運營主體, 參加形態의 側面에서 區分해보면 株式購入型, 從業員組合管理型, 共同參加型을 取하고 있는데 企業의 個別的인 事情과 期待成果에 따라 彈力性있게 應用될 수 있는 多様な 모델開發이 필요하다.

우리나라 從業員持株制度 實施目的에 가장 符合되는 株式購入型에 基本모델을 設定하고 그 基本모델의 취약점을 利益分配型이나 貯蓄獎勵型으로 補完하는 方法도 연구해야겠다.

또한 1960年代 이후 美國에서 盛行하고 있는 Kelso型을 우리 制度에 導入適用하는 것도 價値있는 方法이다. 이 Kelso型은 銀行의 財政的 支援을 前提로해서 勞使問에 보다 큰 經濟的 利益을 부여할 수 있다는 長點이 많이 평가되고 있다.

다음은, 우리 社株組合을 통한 從業員持株制度가 組合員數가 300名以上인 組合이 전체의 過半數以上을 차지하고 있는 實情이므로⁽²⁴⁾ 우리 社株組合을 法人化하는 것이 効果의 일 것이다. 組合에 法人格을 부여한 다음 基金을 形成하고 組合員株式를 總括管理하는 것이다. 또한 組合所有株式의 額面金額을 資本으로 하여 pool制로 貸出하여 주는 운영방식도 고려된다.

6. 消極的인 獎勵策

從業員持株制度가 活性化되려면 經濟的 資力이 豊裕치 못한 從業員이 自社株를 取得保有할 수 있는 參與의 與件이 先決되어야 한다. 政府는 이 制度가 韓國 産業社會에서 定着化되기 위해 各種 稅制上 支援策을 마련하였다. 그러나 不安定한 韓國 資本市場의 與件에서 消極的인 支援策만으로 從業員持株制度의 健全한 發展을 誘導치 못할 것이다. 특히 最近처럼 株價가 額面價이하로 下落하는 景氣가 장기간 지속한다면 從業員으로 부터 損害단 입히는 從業員持株制度⁽²⁵⁾로 外面당할 危險이 크다.

(24) 韓國上場會社協議會,

(25) 韓國經濟新聞, 1981. 1. 10.

그러므로 從業員持株制度가 從業員의 積極적인 參與로 健全한 發展을 이룩하고 그것이 從業員에게 有意手段으로 役割을 하기 위해서는 獎勵策이 改善・強化되어야 한다.

(1) 稅制支援에서

① 從業員이 自社株取得資金을 會社나 金融機關에서 貸付받는 경우 그 償還金을 所得稅法에 의한 課稅控除率을 10%로 擴大實施되어야 한다.

② 自社株의 長期保有(3~5年)로 발생한 投資損失 補填額에 대한 所得控除가 필요하다.

③ 從業員의 株式販賣로 發生하는 所得에 贈與稅를 免除하고, 從業員株主에게 지급하는 配當金을 支給利子和 같이 損費處理하는 稅制支援이 요망된다.

(2) 從業員이 自社株投資를 위해 貯蓄한 積立金에 대해 會社가 一定率의 獎勵金을 支給하여 주는 것이다. 獎勵金은 從業員側에서 보면 많을수록 좋겠지만 그 支給額은 會社의 財産이므로 適切한 規模를 유지해서 다른 株主와 債權者의 利益이 侵害되지 않는 範圍內에서 決定해야 한다. 그리고 從業員의 自社株保有期間에 따라 差等特別獎勵金을 支給하는 것도 바람직한 支援策이다.

(4) 현재 制度運營이 政府機關主導型으로 실시되고 있는데 積極적으로 勞使主導型으로 轉換이 요망된다. 韓國 從業員持株制度는 政策的 特別措置에 의해 他意로 擴大實施되었기 때문에 勞使問의 自律性이 아직 助成되어 있지 않아 社會政策的 動機가 무시될 가능성이 있기 때문이다.

(4) 從業員持株制度實施會社中에서 從業員의 參與度뿐만 아니라 組合運營實態가 優秀한 模範企業을 選定하여 制度發展을 위해 實施會社에 稅制나 金融上의 特惠를 부여하는 方案도 검토하여야 할 것이다.

V. 結 論

從業員持株制度가 우리 經濟社會에 본격적으로 導入된 것은 從業員持株制度 擴大實施方案이 발표된 1974年 7月以後이다. 이 制度는 7年이란 짧은 期間중에 많은 障害와 試鍊을 겪었고 또한 敎訓을 얻었다.

從業員持株制度는 從業員의 自社株投資라는 證券

메카니즘을 통해 精神的 効果뿐만 아니라 物質的 效果를 發生시킨다. 이런 趣旨에서 政策當局은 韓國 經濟를 80年代 高度産業社會로 移行시키기 위한 前提手段으로 從業員持株制度를 強調하였다.

최근 從業員持株制度는 資本市場의 景氣沈滯에 따라 극히 不振한 狀態이다. 이 制度의 成果에 影響을 미치는 要因의 性格과 種類는 廣範圍하므로 當面한 問題點과 그 改善方案은 單一側面이 아닌 複合側面에서 接近해야 될 것이다.

또한 從業員持株制度가 資本市場이라는 決定的 與件에 適應하여 獨立的으로 發展하기 위해서는 아직 많은 問題點과 課題가 있기에 모든 利害者集團의 부단한 關心과 努力이 필요할 것이다.

參 考 文 獻

1. 朴志用, 「우리나라 從業員持株制度에 關한 研究」, 延世大學校 經營大學院 碩士學位論文, 1975. 1.
2. 任翊淳, 「從業員持株制度 擴大와 定着化方案」, 韓國上場會社協議會, 1978. 12.
3. 崔鍾泰, 「從業員持株制度와 勞使協調」, 韓國上場會社 協議會, 1981. 3.
4. 大韓證券業協會, 「證券投資輿論調查報告書」, 1978. 10.
5. 韓國銀行, 「企業經營分析」, 多數
6. 韓國證券去來所, 「株式」多數
7. 韓國證券金融株式會社, 「證券金融」多數
——, 「證券金融 二十年史」, 1981. 2.
9. 大和證券調查(株)調查部, 「從業員持株制度」1963
- 2.
10. 山上一夫, 「從業員持株制度(運營と實務)」, 日本經營出版會, 1973.
11. 山一證券持株制度部 編, 從業員持株制度의 進め方, 東洋經濟新報社, 1977.
12. 小市利男, 「日本國 從業員持株制度의 發展過程과 運營現況」韓國上場會社協議會, 1980. 3.
13. Dougall, Herbert E. and Corrigan, Francis J., *Investments*, 4th Ed., Prentice Hall, Inc., 1978.
14. Francis, Jack Clark and Archer, Stephen H. *Portfolio Analysis*, 2th Ed., Prentice Hall, Inc., 1979.
15. Guthman, Harry G. and Dougall, Herbert E., *Corporate Financial Policy*, Prentice Hall, Inc., 1963.
16. Osborn, Richard C., *Corporate Finance*, Harper & Brothers, 1959.
17. Pigors, Paul and Myers A. Charles, *Personnel Administration—a point of view and method*, 8th Ed. McGraw Hill Inc., 1977.
18. Solomon Ezra, *An Introduction to Financial Management*, Goodyear Publishing Company, Inc., 1977.
19. Van Horne, James C., *Financial Management and Policy*, 3rd Ed., Prentice Hall, 1974.
20. National Industrial Conference Board, *Employee Stock Purchase Plans*, 1967.