



## ลักษณะทั่วไปของ ESOP

### 2.1 ประวัติความเป็นมา

แนวความคิดในเรื่อง ESOP นี้ พัฒนามาจากแนวความคิดในเรื่องการเป็นเจ้าของทุน (Capital ownership) ของนายหลุยส์ เคลโซ (Mr. Louis Kelso) ซึ่งเป็นนักกฎหมายและนักเศรษฐศาสตร์ชาวอเมริกัน เขาได้ให้เหตุผลไว้ว่าหนทางเดียวที่จะพัฒนาเศรษฐกิจสมัยใหม่ได้ก็คือการกระจายการถือกรรมสิทธิในทุนให้แพร่หลายออกไป แนวความคิดนี้ได้บรรจุไว้ในหนังสือของเขาที่ตีพิมพ์ในปี ค.ศ. 1958 ที่ชื่อว่า "The Capitalist Manifesto" ซึ่งเขาได้เขียนไว้ร่วมกับนักปราชญ์ที่ชื่อนายมอร์ติเมอร์ แอดเลอร์ (Mr. Mortimer Adler)

นายหลุยส์ เคลโซ ได้เขียนไว้ว่า การรวมศูนย์แห่งความมั่งคั่ง (Concentration of Wealth) ในระบบเศรษฐกิจของอเมริกันนี้ เกิดจากการที่ทรัพย์สินที่ใช้ในการผลิตสินค้า (เช่น เครื่องจักร หรือเทคโนโลยีต่างๆ) นี้มีบุคคลเพียงจำนวนน้อยเท่านั้นที่เป็นเจ้าของ จากการศึกษาของคณะกรรมการร่วมระหว่างสภาองเกรส (Congress) และ Federal Reserve and General Accounting Office ได้ยืนยันว่าเกือบ 50% ของหุ้นของบริษัทในสหรัฐอเมริกาที่มีผู้ถือหุ้นคิดเป็นเพียงร้อยละ 1 ของจำนวนประชากรทั้งหมด<sup>1</sup> เขาได้เน้นให้เห็นความสำคัญของการให้คนส่วนใหญ่ซึ่งในปัจจุบันไม่ได้เป็นเจ้าของทุนแต่อย่างใด ได้มีโอกาสเป็นเจ้าของหุ้นบริษัท และโดยวิธีการนี้เท่านั้นที่จะทำให้คนงานสามารถมีแหล่งรายได้ที่สองนอกจากค่าจ้างที่ได้รับจากการใช้แรงงาน เขาได้ยืนยันความคิดนี้ในหนังสือของเขาที่ชื่อว่า "Two-Factor Theory : The Economics of Reality" ซึ่งตีพิมพ์ในปี 1967 ซึ่งเป็นจุดกำเนิดของ ESOP ในเวลาต่อมา

<sup>1</sup>The ESOP Association, "How ESOP really works", (n.p., 1990),

เนื่องจากคนงานโดยทั่วไปไม่มีความสามารถทางการเงินเพียงพอที่จะซื้อหุ้นของบริษัทนายจ้างด้วยตนเอง ดังนั้นนายหลุยส์ เคลโซ จึงได้เสนอแนวทางในการจัดหาหุ้นให้กับลูกจ้างดังกล่าว โดยวิธีการให้กรรมสิทธิ์ในหุ้นแก่ลูกจ้างผ่าน ESOP ซึ่งการชำระเงินค่าหุ้นดังกล่าวจะจัดเก็บจากรายได้ซึ่งคาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคตของบริษัท โดยวิธีการนี้จะส่งเสริมให้มีการกระจายการถือกรรมสิทธิ์ในความมั่งคั่งโดยความคิดริเริ่มที่เป็นอิสระของผู้ประกอบการเองไม่จำเป็นต้องให้รัฐเข้ามาช่วยเหลือโดยการใช้จ่ายเงินภาษีอากรของประชาชนแต่อย่างใด

นายหลุยส์ เคลโซ ได้นำแนวความคิดของเขามาปฏิบัติโดยการจัดตั้ง ESOP ขึ้นในบริษัทต่าง ๆ ของสหรัฐอเมริกาในช่วงปี ค.ศ. 1960 ถึง 1970 แต่ยังไม่ได้รับความสนใจเท่าที่ควรจนกระทั่งในปีค.ศ. 1974 แนวความคิดนี้ได้รับการสนับสนุนจากวุฒิสมาชิกรัสเซลล์ ลอง (Russell Long) แห่งมลรัฐหลุยเซียน่า ซึ่งในขณะนั้นดำรงตำแหน่งประธานคณะกรรมการวุฒิสภาด้านการเงิน (Chairman of the Senate Committee on Finance) โดยได้มีการเสนอกฎหมายในเรื่องการให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีแก่ ESOP เพื่อดึงดูดความสนใจจากบริษัทต่างๆเกี่ยวกับแนวความคิดนี้ โดยได้มีการแก้ไขประมวลรัษฎากร (Internal Revenue Code หรือ "IRC") และตรารัฐบัญญัติว่าด้วยการประกันรายได้ของลูกจ้างซึ่งเกษียณอายุปี ค.ศ. 1974 (Employee Retirement Income Security Act of 1974 หรือ "ERISA") ซึ่งปัจจุบันนี้มีกฎหมายว่าสิทธิที่ให้ความจำกัดความเกี่ยวกับผลประโยชน์ทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับ ESOP แม้ว่าสภาของเกรสจะได้ออกเปลี่ยนแปลงสิทธิประโยชน์ภาษีในบางประการในเวลาต่อมา แต่ก็ไม่กระทบกระเทือนการดำเนินงานของกองทุน ESOP โดยส่วนใหญ่แต่ประการใด

แนวความคิดในเรื่อง ESOP นี้ได้แพร่หลายไปอย่างรวดเร็วในสหรัฐอเมริกา จากจำนวน 200-300 กองทุนในช่วงปี ค.ศ. 1980 มาเป็นจำนวนมากกว่า 10,000 กองทุนในปัจจุบัน มีจำนวนลูกจ้างอยู่ในกองทุนนี้กว่า 11.5 ล้านคน เข้าถือหุ้นมูลค่ากว่า 60 พันล้านเหรียญสหรัฐ<sup>2</sup> ปัจจุบันนี้แนวความคิดในเรื่อง ESOP นี้ได้รับการเผยแพร่ไปทั่วโลก

<sup>2</sup>Alex Irwin and Edwin G. Kroft. "Technical Issues : Structuring A Joint ESOP in Canada", paper prepared for Canadian Employee Ownership Conference, Toronto, Ontario, Canada, 26 - 27 September 1991.



## 2.2 ความหมาย คำจำกัดความ และประเภทต่างๆ ของ ESOP

2.2.1 ความหมาย คำว่า "Employee Stock Ownership Plan" หรือเรียกย่อๆ ว่า "ESOP" เป็นคำในภาษาอังกฤษที่ใช้กันในประเทศสหรัฐอเมริกา ส่วนในประเทศอังกฤษ เรียกว่า "Employee Share Ownership Plan" ซึ่งเรียกย่อๆ ว่า "ESOP" เช่นกัน ซึ่งหมายความถึง "สถาบัน (กองทุนหรือแผนการหรือโครงการ) ที่จัดตั้งขึ้นมาเพื่อการเข้าถึงกรรมสิทธิ์ในหุ้นของบริษัทนายจ้าง โดยบรรดาลูกจ้างของบริษัทนายจ้างนั่นเอง"

ESOP เป็นรูปแบบหนึ่งในหลายรูปแบบของเครื่องมือสำหรับอำนวยความสะดวกและลดความเสี่ยงภัยที่เกิดกับบรรดาลูกจ้าง ซึ่งเรียกรวมๆ กันว่า "กองทุนเพื่อประโยชน์ของลูกจ้าง (Employee Benefit Plans)" ตัวอย่างของรูปแบบอื่นๆ ของกองทุนเพื่อประโยชน์ของลูกจ้าง เช่น กองทุนเงินบำนาญ (Pension Plan) กองทุนการแบ่งส่วนกำไร (Profit Sharing Plan) กองทุนหุ้นโบนัส (Bonus Stock Plan) กองทุนเงินออมทรัพย์และเกษียณอายุซึ่งสนับสนุนโดยนายจ้าง (Employer's Share of Retirement and Saving Plan) ผลประโยชน์ด้านการแพทย์แก่ลูกจ้าง (Medical benefits plan) เป็นต้น

องค์การบริหารประกันสังคม (Social Security Administration) ของสหรัฐอเมริกา ได้ให้คำจำกัดความ "กองทุนเพื่อประโยชน์ของลูกจ้าง" ไว้ว่า "คือรูปแบบของกองทุนซึ่งสนับสนุนหรือริเริ่มโดยฝ่ายเดียวหรือร่วมกันโดยฝ่ายนายจ้างและลูกจ้าง และให้ผลประโยชน์ที่เกิดจากความสัมพันธ์ของการจ้างงาน โดยไม่ต้องได้รับการประกันหรือจ่ายเงินสนับสนุนโดยตรงจากรัฐบาล (ของสหพันธรัฐ, มลรัฐ หรือท้องถิ่น) กล่าวโดยทั่วไปแล้ววัตถุประสงค์ในการจัดตั้งกองทุนดังกล่าวก็เพื่อจัดหาวิธีการดังต่อไปนี้ไว้เป็นการล่วงหน้า (1) การดำรงอยู่ของรายได้ ในระหว่างที่รายได้ตามปกติต้องถูกตัดลงเนื่องจากความตาย อุบัติเหตุ การเจ็บป่วย การเกษียณอายุ หรือการว่างงาน และ (2) ผลประโยชน์เพื่อเป็นค่าใช้จ่ายในทางการแพทย์ เนื่องจากการเจ็บป่วยหรือการบาดเจ็บ"<sup>3</sup>

<sup>3</sup>Martha Remy Yohalem, "Employee Benefit Plan" 1975, Social Security Bulletin. Vol. 40 No. 11 (November, 1977), p.19.

ESOP นี้จะจัดตั้งขึ้นในรูปของทรัสต์ (Trust) เพื่อดำเนินการให้บรรลุวัตถุประสงค์ของ ESOP ดังนั้นคำว่า "กองทุน" หรือ "ทรัสต์" จึงใช้แทนที่กันได้ในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ เพราะเมื่อกล่าวถึงกองทุน ก็คือการกล่าวถึงทรัสต์นั่นเอง

ลักษณะของทรัสต์ โดยปกติแล้ว ในทรัสต์จะประกอบด้วยบุคคล 3 ฝ่ายคือ

1. ผู้ก่อตั้งทรัสต์ (The Settlor of the Trust) คือบุคคลผู้ก่อตั้งทรัสต์ และได้จัดส่งทรัพย์สินให้แก่ทรัสต์ ซึ่งถือเป็นสาระสำคัญของสัญญาจัดตั้งทรัสต์ (ในกรณีของ ESOP ผู้ก่อตั้งทรัสต์คือบริษัทนายจ้าง)
2. ทรัสต์ (The Trustee) หรือกรรมการของทรัสต์ คือบุคคลผู้ซึ่งยึดถือทรัพย์สินไว้เพื่อประโยชน์ของผู้รับผลประโยชน์ของทรัสต์ (ในกรณีของ ESOP ทรัสต์นี้คือทรัสต์ของ ESOP)
3. ผู้รับผลประโยชน์ (The Beneficiary) คือบุคคลคนเดียวหรือหลายคนซึ่งทรัสต์ได้ยึดถือทรัพย์สินไว้แทน และจะเป็นผู้รับประโยชน์อย่างเต็มที่จากทรัพย์สินดังกล่าวนั้น

ทรัสต์นี้ พัฒนามาจากแนวความคิดทางกฎหมายในประเทศอังกฤษ ในระหว่างสมัยสงครามครูเสดในคริสต์ศตวรรษที่ 12 โดยที่บรรดานักรบก่อนออกสงครามในดินแดนอันศักดิ์สิทธิ์มักจะมีส่งมอบกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินของตนให้แก่บุคคลที่ตนไว้ใจ ซึ่งเรียกว่า "ทรัสต์" แต่มีเงื่อนไขว่าทรัสต์จะต้องใช้ทรัพย์สินหรือรายได้ใดๆ ที่เกิดจากทรัพย์สินดังกล่าวเพื่อประโยชน์ของครอบครัวนักรบดังกล่าวซึ่งเรียกว่า "ผู้รับผลประโยชน์" ถ้าหากนักรบคนนั้นได้สูญหายไปนสงคราม ทั้งนี้เป็นไปตามเอกสารในการจัดตั้งทรัสต์ (Trust Document) ที่ได้ทำไว้ต่อกัน เพื่อให้ครอบครัวนักรบคนนั้นได้เกิดความมั่นใจว่าครอบครัวของตนจะได้รับการดูแลในระหว่างที่ตนไม่อยู่ ถ้าหากผู้เป็นทรัสต์ไม่สามารถปฏิบัติหน้าที่ของตนได้ ผู้รับประโยชน์ก็สามารถร้องขอต่อศาลเพื่อเปลี่ยนทรัสต์ และขอให้ทรัสต์คนเดิมรับผิดชอบในการที่ฝ่าฝืนหน้าที่ของตน นับแต่นั้นมาในเรื่องของทรัสต์ได้มีการพัฒนามาจนปัจจุบันนี้<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup>รายละเอียดในเรื่องทรัสต์นี้โปรดดู ม.ร.ว. เสนีย์ ปราโมช, "ตำนานทรัสต์", บทบันทึก, เล่มที่ 7 ตอนที่ 8 (พฤศจิกายน 2475), หน้า 412 - 428. และบัญญัติ สุชีวะ, "ทรัสต์", อุลพาห, เล่มที่ 1 ปีที่ 9 (มกราคม 2505), หน้า 18 - 49.



ทรัสต์นี้ถือเป็นบุคคลทางภาษี (Taxable entity) ตาม IRC ซึ่งจะต้องเสียภาษีเงินได้จากรายได้ใดๆ ที่ได้รับ อย่างไรก็ตาม ถ้าหากมีการจำหน่ายรายได้ดังกล่าวให้แก่ผู้รับผลประโยชน์แล้ว ก็จะเป็นการลดรายได้ของทรัสต์ลง และภาระภาษีจะตกอยู่กับผู้รับผลประโยชน์ทั้งหลายแทนที่ทรัสต์

ในการก่อตั้งทรัสต์นี้ จะต้องมีเอกสารในการก่อตั้ง ซึ่งจะกำหนดหลักเกณฑ์ในการปฏิบัติงานของทรัสต์ ในเบื้องต้นเอกสารการก่อตั้งทรัสต์จะได้ระบุถึงข้อกำหนดของทรัสต์ และความรับผิดชอบของทรัสต์

การเลือกทรัสต์เพื่อปฏิบัติหน้าที่ให้แก่ ESOP นั้น เป็นเรื่องที่สำคัญที่สุดที่จะต้องพิจารณาาก่อนการจัดตั้ง ESOP เพราะทรัสต์จะเป็นผู้ใช้ดุลพินิจในการบริหารงานของ ESOP โดยมีค่าธรรมเนียมเป็นรายได้ของตน โดยปกติแล้วจะมีข้อจำกัดไม่มากนักสำหรับผู้ที่จะทำหน้าที่ทรัสต์

หน้าที่ของทรัสต์ โดยทั่วไปแล้วหน้าที่ของทรัสต์มีดังต่อไปนี้

1. หน้าที่ในการจัดการผลประโยชน์ (Fiduciary Obligations) ทรัสต์มีหน้าที่อย่างเคร่งครัดตามกฎหมายต่อผู้รับผลประโยชน์ของทรัสต์ ทรัสต์จะต้องตัดสินใจเพื่อประโยชน์สูงสุดของผู้รับผลประโยชน์เท่านั้น และจะต้องกระทำการอย่างระมัดระวังพร้อมด้วยความรอบรู้ (prudent and knowledgeable manner)

2. การขัดกันของผลประโยชน์ (Conflict of Interest) ทรัสต์จะต้องหลีกเลี่ยงการกระทำใดๆ ที่จะเป็นการขัดกันของผลประโยชน์ระหว่างตนเองกับทรัสต์ ทรัสต์มีหน้าที่ที่จะต้องเปิดเผยถึงการขัดกันของผลประโยชน์ดังกล่าว (ถ้ามี) และไม่เข้าเกี่ยวข้องกับเรื่องนี้โดยเด็ดขาด

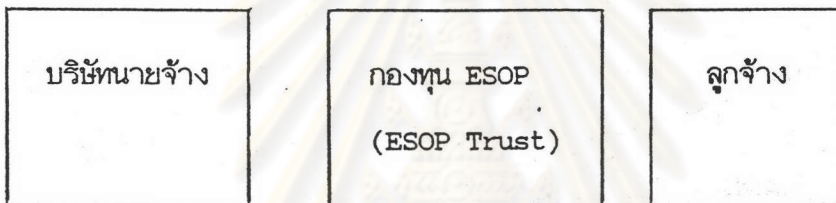
3. ความรับผิดชอบในการฝ่าฝืนหน้าที่ (Liability for Breach) ทรัสต์ผู้ซึ่งฝ่าฝืนหน้าที่ของตนจะต้องรับผิดชอบเป็นการส่วนตัวต่อผู้รับผลประโยชน์ในการชดเชยความเสียหายอันเป็นผลมาจากการกระทำของตน

ลักษณะของ ESOP โดยปกติแล้ว ESOP เป็นกองทุนที่จัดตั้งขึ้นมาโดยเงินสมทบ (Contribution) ของฝ่ายบริหารนายจ้าง (แต่ในบางกรณีลูกจ้างอาจต้องจ่ายเงินสมทบด้วยเป็นจำนวนไม่มากนัก) เพื่อนำเงินดังกล่าวมาซื้อหุ้นของบริษัทนายจ้างเข้า ESOP เพื่อประโยชน์ของลูกจ้างทุกคนเมื่อลูกจ้างต้องออกจากงาน เนื่องจากเกษียณอายุหรือไม่ว่าด้วยเหตุใดๆ ก็ตามนอกจากนี้บริษัทนายจ้างอาจเลือกจ่ายเงินสมทบในรูปของหุ้นก็ได้ หุ้นที่ ESOP

ซื้อมาโดยเงินสมทบหรือหุ้นที่ ESOP ได้รับมาจากบริษัทนายจ้างนี้จะนำมาจัดสรรให้แก่ลูกจ้างแต่ละคนตามสูตรที่กำหนดเมื่อครบกำหนดระยะเวลาที่ระบุไว้ หรือลูกจ้างอาจกำหนดให้บุคคลภายนอกเป็นผู้รับผลประโยชน์ (beneficiary) ซึ่งจะมีสิทธิได้รับผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นแทนลูกจ้าง ผลประโยชน์ดังกล่าวนี้จะเป็นการระงับแก่ลูกจ้างหรือผู้รับผลประโยชน์ที่ต่อเมื่อลูกจ้างหรือผู้รับผลประโยชน์แต่ละคนได้รับโบนัสหรือเงินสดดังกล่าวจริง

ดังนั้น ในรูปแบบของ ESOP ที่ง่ายที่สุดจะมีองค์ประกอบดังต่อไปนี้

ภาพที่ 1 องค์ประกอบของ ESOP ในรูปแบบที่ง่ายที่สุด



ในแง่ของลูกจ้างแล้ว ESOP เป็นกองทุนซึ่งสามารถทำให้ตนเป็นเจ้าของหุ้นในบริษัทนายจ้างที่ตนทำงานอยู่ บรรดาลูกจ้างทั้งหลายสามารถทำงานเพื่อพัฒนาผลกำไรของบริษัทนายจ้าง ซึ่งจะก่อผลเป็นการเพิ่มมูลค่าของหุ้นของตนได้ แต่ถ้าบริษัทนายจ้างประสบการขาดทุนหุ้นในส่วนของลูกจ้างนั้นอาจไม่มีค่าเลยก็ได้

ในแง่ของบริษัทนายจ้างแล้ว ESOP เป็นการจัดสวัสดิการประเภทหนึ่งให้แก่ลูกจ้างในลักษณะของการจูงใจให้ลูกจ้างทำงานให้กับบริษัทนายจ้างอย่างมีประสิทธิภาพและเป็นการตอบแทนแก่บรรดาลูกจ้างด้วย นอกจากนี้ ESOP ยังเป็นเครื่องมือในการสนับสนุนการเงินแก่บริษัทนายจ้าง (รายละเอียดดูที่ 2 ข้อ 2.5) และทำให้ผลการปฏิบัติงานของบริษัทดีขึ้น

IRC มาตรา 411(a)(2) กำหนดให้ ESOP เริ่มจัดสรรหุ้นเข้าบัญชีลูกจ้างแต่ละคนโดยวิธีการใดวิธีการหนึ่งดังต่อไปนี้

1. จัดสรรหุ้นให้เต็มจำนวนทันทีหลังจากลูกจ้างทำงานครบปีที่ 5 หรือ
2. จัดสรรหุ้นอย่างน้อยไม่ต่ำกว่าวิธีดังต่อไปนี้



<u>ปีที่ทำงาน</u>	<u>ร้อยละของหุ้นที่จัดสรร</u>
3	20
4	40
5	60
6	80
7	100

เมื่อได้จัดสรรหุ้นเข้าบัญชีของลูกจ้างแล้ว หุ้นดังกล่าวจะตกเป็นสิทธิของลูกจ้างทันที บริษัทนายจ้างไม่สามารถยึดคืนมาได้ด้วยวิธีการใดๆ กรรมสิทธิในหุ้นจะยังไม่โอนไปเป็นของลูกจ้างจนกว่าลูกจ้างจะเกษียณอายุหรือออกจากงานไม่ว่าด้วยเหตุใดๆ แต่ถ้าลูกจ้างออกจากงานก่อนที่หุ้นจะถูกจัดสรรให้ลูกจ้างดังกล่าวเต็มจำนวนแล้ว จำนวนหุ้นที่ขาดอยู่อีกเท่าใดก็ไม่จำเป็นต้องจัดสรรเข้าบัญชีของลูกจ้างคนนั้นอีก

ในการออกเสียงของหุ้นที่ถือโดย ESOP ในที่ประชุมของผู้ถือหุ้นนั้นสามารถแยกพิจารณาได้ดังต่อไปนี้

1. กรณีที่หุ้นได้จัดสรรให้ลูกจ้างแล้วแต่ยังไม่ได้โอนกรรมสิทธิให้ลูกจ้าง (allocated shares)
  - ก. กรณีหุ้นของบริษัทนายจ้างเป็นหุ้นที่ไม่ได้จดทะเบียนภายใต้รัฐบัญญัติว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ปี ค.ศ. 1934 (The Securities and Exchange Act of 1934) ในกรณีนี้ IRC มาตรา 409(e)(3) กำหนดให้ลูกจ้างซึ่งเป็นสมาชิกของ ESOP สามารถออกเสียงได้เฉพาะกรณีอนุมัติหรือไม่อนุมัติการควบรวมหรือรวมบริษัท (merger or consolidation) การเปลี่ยนแปลงทุนของบริษัท (recapitalization) การกำหนดลำดับชั้นหุ้นใหม่ (re-classification) การชำระบัญชีบริษัท (liquidation) การเลิกบริษัท (dissolution) การขายทรัพย์สินทั้งหมดหรือในส่วนใหญ่ของบริษัท หรือกิจการอื่น ๆ ที่รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังจะได้อำนาจ<sup>5</sup>

<sup>5</sup>Internal Revenue Code (IRC) Section 409(e)(3). และดูบทที่ 2.6.1.

ข. กรณีที่หุ้นของบริษัทนายจ้างเป็นหุ้นที่จดทะเบียนภายใต้รัฐบัญญัติว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ปี ค.ศ. 1934 ในกรณีนี้ IRC มาตรา 409(e)(2) กำหนดให้ลูกจ้างซึ่งเป็นสมาชิกของ ESOP มีสิทธิออกเสียงตามจำนวนหุ้นที่ตนได้รับจัดสรรได้ทุกกรณี

2. กรณีที่หุ้นยังไม่ได้จัดสรรให้ลูกจ้าง (unallocated shares) หรือกรณีที่เป็นหุ้นที่ได้จัดสรรแล้ว แต่ทรัสต์ของ ESOP ยังไม่ได้รับคำสั่งว่าให้ออกเสียงเป็นประการใด ในกรณีนี้ปกติแล้วตราสารจัดตั้ง ESOP จะกำหนดให้ทรัสต์ของ ESOP ออกเสียงหุ้นในส่วนนี้เป็นอัตราส่วนเดียวกันกับหุ้นที่ได้จัดสรรแล้ว ตัวอย่างเช่น หุ้นที่ได้จัดสรรแล้วได้ออกเสียงอนุมัติในกิจการบางอย่าง ร้อยละ 70 (70%) และไม่อนุมัติร้อยละ 30 (30%) ดังนั้นทรัสต์ของ ESOP จะต้องออกเสียงหุ้นที่ยังไม่ได้จัดสรรหรือจัดสรรแล้วแต่ไม่ได้รับคำสั่งดังกล่าวในอัตราอนุมัติร้อยละ 70 (70%) และไม่อนุมัติร้อยละ 30 (30%) ด้วยเป็นต้น

การกำหนดราคาของหุ้นที่จ่ายสมทบให้ ESOP ในแต่ละปี หรือเพื่อซื้อขายในภายหลังนั้น จะต้องถือตามราคาตลาดสาธารณะหรือตลาดหลักทรัพย์ (public market) หรือถ้าหุ้นดังกล่าวไม่อยู่ในตลาดดังกล่าวแล้วก็จะต้องมีการกำหนดราคาขึ้นซึ่งจะเป็นราคาตลาดที่เป็นธรรม (fair market value) ดังนั้น จึงต้องมีการกำหนดราคาหุ้นกันทุกปีโดยผู้ที่ประกอบวิชาชีพในด้านการประเมินราคา (professional valuator)<sup>6</sup>

เมื่อลูกจ้างได้ออกจากงาน เกษียณอายุ หรือตาย ลูกจ้าง (หรือผู้รับผลประโยชน์ของลูกจ้าง) มีสิทธิที่จะได้รับโอนกรรมสิทธิ์ส่วนแบ่งจากหุ้นในส่วนที่ตนมีสิทธิใน ESOP ส่วนแบ่งดังกล่าวอาจอยู่ในรูปของเงินสดหรือหุ้นก็ได้ ถ้าหากส่วนแบ่งดังกล่าวอยู่ในรูปของหุ้นและบริษัทนายจ้างไม่ได้มีหุ้นซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แล้ว ลูกจ้างดังกล่าวจะต้องได้รับข้อเสนอซื้อหุ้นคืน (put option) จากบริษัทนายจ้าง และถ้าลูกจ้างใช้สิทธิดังกล่าวแล้ว บริษัทนายจ้างจะต้องรับซื้อหุ้นคืน (Repurchase Liability) ในราคาตลาดที่เป็นธรรม<sup>7</sup> และถ้าหากลูกจ้าง (หรือผู้รับผลประโยชน์) เสนอที่จะขายหุ้นให้แก่บุคคลภายนอก บริษัทนายจ้างก็มีสิทธิที่จะเสนอซื้อหุ้นจากลูกจ้าง (หรือผู้รับผลประโยชน์) ดังกล่าวก่อนบุคคลภายนอก (first refusal right) ในราคาตลาดที่เป็นธรรมเช่นกัน

<sup>6</sup>Revenue Ruling Nos. 80-155, 1980-1 C.B. 84.

<sup>7</sup>IRC Sections 409(h), 4975(e)(7)



ทันทีที่ลูกจ้าง (หรือผู้รับผลประโยชน์) ได้รับโอนกรรมสิทธิ์ในหุ้นจากบริษัทนายจ้าง ลูกจ้างดังกล่าวก็จะกลายเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทนายจ้างและมีสิทธิดังเช่นผู้ถือหุ้นทุกประการ เช่น สามารถที่จะออกเสียงในหุ้นที่ได้รับในที่ประชุมผู้ถือหุ้น และมีสิทธิรับเงินปันผลต่างๆ ที่จ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นเป็นต้น

ในส่วนของบริษัทนายจ้างแล้ว ก่อนจัดตั้ง ESOP บริษัทจะต้องตรวจสอบว่าเอกสารการจัดตั้งบริษัท (เช่นหนังสือบริคณห์สนธิหรือข้อบังคับ) ได้อำนาจความสะดวกในการจัดตั้ง ESOP หรือไม่ ในบางกรณีอาจจะต้องมีการแก้ไขเปลี่ยนแปลงเอกสารดังกล่าว เช่น

1. ข้อจำกัดในการออกหุ้นของบริษัท ถ้าหากบริษัทมีข้อจำกัดการออกหุ้นแล้ว ก็จะต้องมีการแก้ไขเปลี่ยนแปลงเพื่อให้สอดคล้องกับการจัดตั้ง ESOP ตัวอย่างเช่น การจำกัดจำนวนผู้ถือหุ้นของบริษัทเป็นต้น

2. อำนาจในการซื้อหุ้นของบริษัท บริษัทที่จัดตั้ง ESOP จะต้องมีอำนาจอย่างเต็มที่เท่าที่เป็นได้ ในการซื้อหุ้นและชำระราคาค่าหุ้นของบริษัทจากบุคคลใดๆ

3. สิทธิในการได้รับคำเสนอซื้อหุ้นของบริษัทก่อน (first refusal right) บริษัทจะต้องทบทวนข้อกำหนดในเรื่องนี้ (ถ้ามี) เพราะเหตุที่ว่าเมื่อมีธุรกรรมเกี่ยวกับหุ้นมากขึ้นจะทำให้การดำเนินการตามสิทธิในเรื่องนี้ เป็นเรื่องที่ยุ่งยากและสิ้นเปลืองเวลาเป็นอย่างมาก

เมื่อได้มีการจัดตั้งและออกหุ้นให้แก่ ESOP แล้ว บริษัทนายจ้างจะออกใบหุ้นให้แก่ทรัสต์ของ ESOP ซึ่งจะถือใบหุ้นดังกล่าวเพื่อประโยชน์ของบรรดาลูกจ้างเท่านั้น จะไม่มีการออกใบหุ้นให้แก่ลูกจ้างแต่ละคน แต่ลูกจ้างจะได้รับแจ้งจากทรัสต์เป็นครั้งคราว ถึงจำนวนและมูลค่าของหุ้นในส่วนของตนที่ได้รับและสะสมอยู่ใน ESOP

โดยปกติแล้ว บริษัทนายจ้างที่ประสงค์จะจัดตั้ง ESOP จะต้องไปยื่นขออนุญาตจากสำนักงานสรรพากร (Internal Revenue Service - "IRS") โดยใช้แบบฟอร์ม 5301 (ดูภาคผนวก) เพื่อจดทะเบียนเป็น "กองทุนเพื่อประโยชน์ของลูกจ้าง" ประเภทหนึ่ง เพื่อจะได้รับสิทธิประโยชน์พิเศษต่างๆ ในทางภาษีต่อไป

### 2.2.2 คำจำกัดความของ ESOP

ERISA ได้ให้คำจำกัดความคำว่า "ESOP" ไว้ดังนี้

"คำว่ากองทุนเพื่อกรรมสิทธิ์ในหุ้นโดยลูกจ้าง หมายถึงแผนการเพื่อประโยชน์

ของแต่ละบุคคล (individual account)

(ก) ซึ่งเป็นกองทุนหุ้นปันผล\* หรือกองทุนหุ้นปันผลผนวกกับกองทุนซึ่งใช้เงินซื้อ (หุ้น) (money purchase plan)\*\* ซึ่งมีคุณสมบัติตามมาตรา 401 ของประมวลรัษฎากรปี ค.ศ. 1954 และได้จัดตั้งขึ้นเพื่อลงทุนในหลักทรัพย์ของนายจ้างเป็นเบื้องต้น และ

(ข) ซึ่งมีคุณสมบัติตามที่รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังจะกำหนดโดยกฎกระทรวง<sup>8</sup>

ดังนั้น ESOP จึงมีลักษณะเป็นกองทุนที่มีลักษณะผสมระหว่างกองทุนหุ้นปันผล และกองทุนเงินบำนาญ\*\*\* ESOP จะแตกต่างจากกองทุนหุ้นปันผลในเรื่องของการลงทุนซึ่ง ESOP จะต้องลงทุนในหลักทรัพย์ของนายจ้างเป็นเบื้องต้นแต่กองทุนหุ้นปันผลไม่มีข้อกำหนดดังกล่าวและอีกประการหนึ่ง บริษัทนายจ้างผู้ก่อตั้ง ESOP อาจให้กู้ยืมหรือค้ำประกันการกู้ยืม

\* กองทุนหุ้นปันผล (Bonus Stock Plan) เป็นสถาบัน (กองทุนหรือแผนการหรือโครงการ) ที่จัดตั้งเพื่ออำนวยความสะดวกให้แก่ลูกจ้างที่เกษียณอายุ (Retirement Plan) ตามมาตรา 401(a) ของ IRC ตามแผนการนี้บริษัทนายจ้างมีหน้าที่จ่ายเดิยวที่จะต้องมีหน้าที่จ่ายหุ้นให้แก่ลูกจ้างตามจำนวนที่ได้ตกลงกันไว้ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง หลังจากปี ค.ศ. 1981 ลูกจ้างมีสิทธิที่จะเลือกรับเป็นเงินสดหรือหุ้นก็ได้และบริษัทนายจ้างมีหน้าที่รับซื้อหุ้นดังกล่าวคืนจากลูกจ้างเมื่อหุ้นดังกล่าวไม่ได้มีการซื้อขายในตลาดสาธารณะ

\*\* กองทุนซึ่งใช้เงินซื้อ (หุ้น) คือสถาบัน (กองทุนหรือแผนการหรือโครงการ) ที่เปิดโอกาสให้ลูกจ้างของบริษัทนายจ้างสามารถเข้าซื้อหุ้นของบริษัทนายจ้างในราคาที่ต่ำกว่าราคาท้องตลาด

<sup>8</sup> Employee Retirement Income Securities Act (ERISA) Section 407 (d)(6)

\*\*\* กองทุนเงินบำนาญ (Pension Plan) เป็นสถาบัน (กองทุนหรือแผนการหรือโครงการ) สำหรับจัดหาเงินจำนวนหนึ่งสำหรับลูกจ้างผู้เกษียณอายุและอาจจะอยู่ในรูปแบบหนึ่งหรือรวมกันก็ได้ดังต่อไปนี้คือ กองทุนส่วนแบ่งกำไร (profit sharing plan) กองทุนเงินสะสม (saving plan) กองทุนผู้ประกอบการวิชาชีพอิสระ (self-employed plan) Tax-deferred annuities เป็นต้น



ของ ESOP เพื่อซื้อหุ้นของบริษัทนายจ้างได้ แต่ในเรื่องของหุ้นโบนัสแล้วปกติบริษัทนายจ้างมักจะไม่นำสิ่งนี้

ดร. ริชาร์ด เจ. ลอง (Dr. Richard J. Long) ซึ่งเป็นศาสตราจารย์แห่งมหาวิทยาลัย Saskatchewan ในประเทศแคนาดา และเป็นผู้เชี่ยวชาญเกี่ยวกับ ESOP ได้ให้คำจำกัดความของ ESOP ในรายงานของเขาเรื่อง "Employee Profit Sharing and Share Ownership in Canada: Results of A Survey of Chief Executive Officers" ซึ่งตีพิมพ์เมื่อเดือนมกราคม ค.ศ. 1991 ไว้ว่า

"ESOP เป็นรูปแบบการจัดการใดๆ อันมีผลให้ผู้ที่เป็นลูกจ้างมีโอกาสที่จะได้หุ้นจากบริษัทนายจ้าง คำจำกัดความนี้ ครอบคลุมรูปแบบต่างๆ จากรูปแบบที่ง่ายที่สุดจนถึงรูปแบบที่ยุ่งยากที่สุด และมีผลให้ลูกจ้างบางส่วนหรือทั้งหมดมีกรรมสิทธิ์โดยบางส่วนหรือทั้งหมดในหุ้นของบริษัทนายจ้าง"

### 2.2.3 ประเภทต่างๆ ของ ESOP

ESOP สามารถแบ่งได้ดังนี้

2.2.3.1 Nonleveraged ESOP คือ ESOP ที่ได้รับการสนับสนุนจากบริษัทนายจ้างในรูปของหุ้นหรือเงินสดเข้ากองทุนโดยไม่ต้องกู้ยืมเงินมาดำเนินการซื้อหุ้นของบริษัทนายจ้าง โดยทั่วไปแล้วบริษัทนายจ้างจะจ่ายเงินสมทบ(ในรูปของหุ้นหรือเงินสด) ดังกล่าวอย่างสม่ำเสมอ (ปกติจะเป็นรายปี) โดยวิธีการที่เห็นว่าสมควร เช่น จากฐานภาษีของบริษัท หรือใช้วิธีการใดวิธีการหนึ่งคำนวณการจ่ายเงินสมทบก็ได้ในกรณีที่ ESOP ได้รับเงินสมทบจากบริษัทนายจ้างในรูปของเงินสดแล้ว ESOP ก็จะนำเงินดังกล่าวไปซื้อหุ้นประเภทหนึ่งที่เรียกว่า

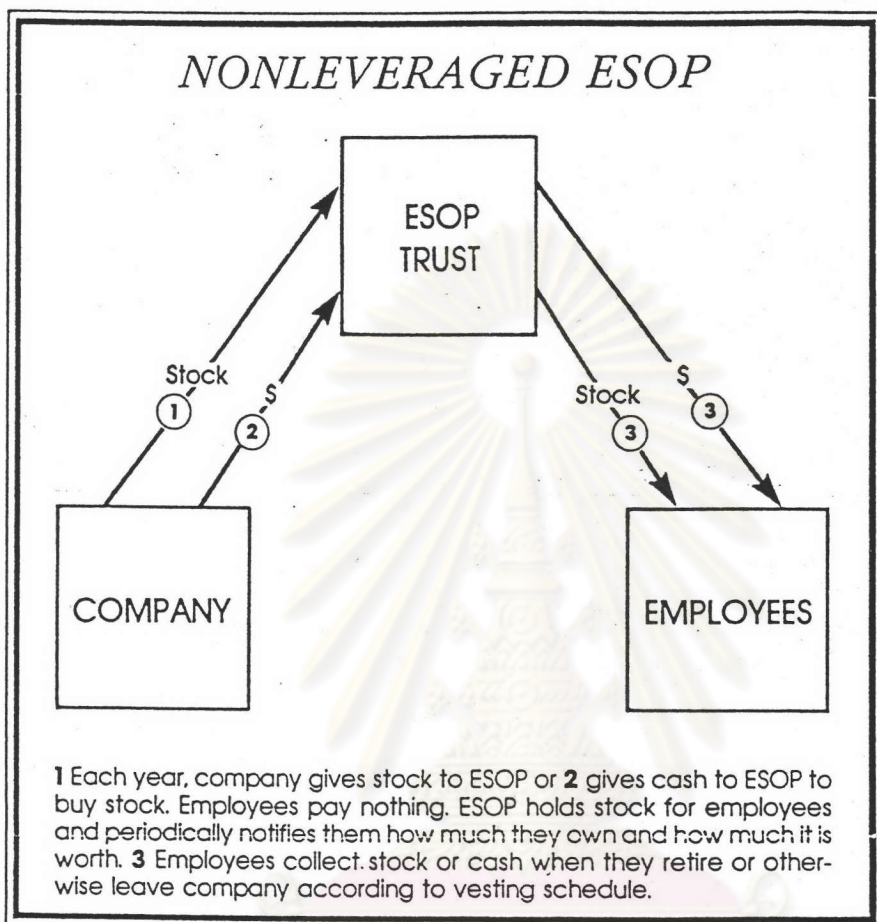
treasury stock\* จากบริษัทนายจ้าง หรือซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นของบริษัทนายจ้าง จำนวนเงินสมทบที่จ่ายนี้อาจเปลี่ยนแปลงได้เป็นรายปี จำนวนหุ้นที่ ESOP ซื้อหรือได้รับมานี้จะจัดสรรเฉลี่ยให้บรรดาลูกจ้างของบริษัท (employee account) ตามวิธีที่ได้กำหนดไว้ตลอดอายุของ ESOP ซึ่งจำนวนหุ้นที่ ESOP ได้รับอาจเปลี่ยนแปลงไปได้ทุกปี ทั้งนี้ขึ้นกับราคาของหุ้นที่เปลี่ยนแปลงไป โครงสร้างของ ESOP ประเภทนี้สามารถสรุปได้ดังนี้

\*Treasury Stock (หุ้นคงคลัง) ตามกฎหมายของสหรัฐอเมริกา คือหุ้นสามัญ (common stock) หรือหุ้นบุริมสิทธิ (preferred stock) ของบริษัทที่บริษัทซื้อกลับคืนมาเป็นของบริษัทเอง วัตถุประสงค์ของการที่บริษัทซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นกลับมาเป็นของบริษัทนั้น อาจจะเป็นเพื่อสงวนรักษาเงินรายได้ของบริษัทโดยมิต้องจ่ายเงินปันผล หรือเพื่อเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนการถือหุ้นในบริษัท ในการซื้อหุ้นกลับมาเป็นของบริษัทนี้ เพื่อมิให้บริษัททำให้หุ้นของบริษัทลดลงด้วยการไปซื้อหุ้นของตนเองกฎหมายจึงมักจะกำหนดให้บริษัทซื้อหุ้นคืนได้เฉพาะในกรณีที่ไม่มีกำไรสะสมเหลืออยู่มากพอ หุ้นที่บริษัทซื้อคืนมาแล้วจะถือว่าเป็นหุ้นซึ่งไม่มีสถานภาพ คือไม่ถือว่าเป็นบริษัทเป็นผู้ถือหุ้นของตนเองและจะไม่มีสิทธิอย่างใดในฐานะผู้ถือหุ้น ไม่ว่าจะเป็นการออกเสียงลงคะแนนหรือได้รับเงินปันผล หุ้นคงคลังนี้บริษัทสามารถที่จะนำกลับมาขายประชาชนอีกครั้งได้ ซึ่งจะทำให้หุ้นนั้นมีสถานภาพอีกครั้ง ผู้ซื้อหุ้นก็สามารถมีสิทธิและหน้าที่ต่าง ๆ ในฐานะของผู้ถือหุ้นได้

อย่างไรก็ตาม บริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชนจำกัดของประเทศไทยไม่สามารถซื้อหุ้นกลับคืนมาเป็นของบริษัทได้ เพราะมีบทบัญญัติของกฎหมายห้ามมิให้บริษัททั้ง 2 ประเภทเป็นเจ้าของหุ้นของตนเอง (ป.พ.พ. มาตรา 1143 และ พ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 66)



ภาพที่ 2 โครงสร้างของ Nonleveraged ESOP



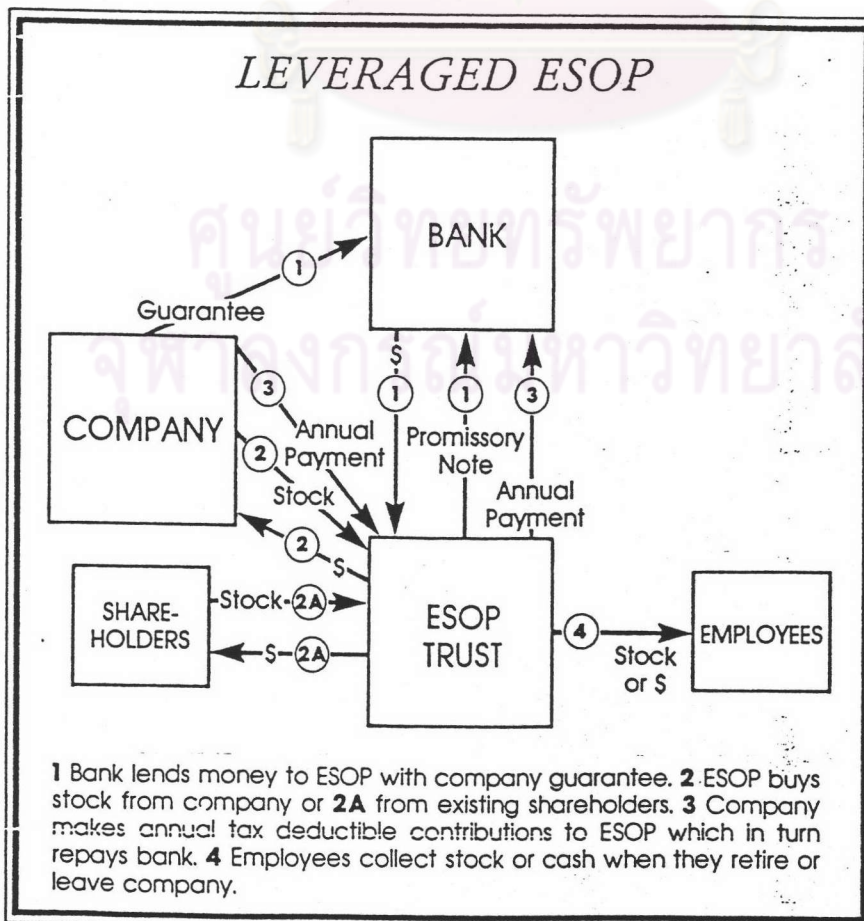
คำอธิบาย

1. ทุกปี บริษัทจะออกหุ้นให้แก่ ESOP หรือ
2. จ่ายเงินสมทบแก่ ESOP เพื่อซื้อหุ้น โดยที่บรรดาลูกจ้างไม่ต้องจ่ายเงิน แต่ประการใด ESOP จะถือหุ้นในนามของลูกจ้างและจะแจ้งให้ลูกจ้างทราบเป็นระยะๆ ว่าแต่ละคนมีสิทธิในหุ้นจำนวนเท่าใด และมีมูลค่าเท่าใด
3. ลูกจ้างจะได้รับหุ้นหรือเงินสด เมื่อลูกจ้างเกษียณอายุหรือออกจากบริษัท ไม่ว่าจะด้วยเหตุใดๆ

2.2.3.2 Leveraged ESOP คือ ESOP ที่สามารถกู้ยืมหรือขอการสนับสนุนทางการเงินเพื่อซื้อหุ้นจากบริษัทนายจ้างตามที่กำหนดไว้ใน ERISA โดยปกติแล้วการกู้ยืมเงินนี้เป็นการต้องห้ามสำหรับกองทุนเพื่อประโยชน์ของลูกจ้างอื่นๆ แต่ทั้งนี้ก็มีข้อยกเว้นให้ไว้สำหรับ ESOP เมื่อ ESOP ได้ซื้อหุ้นจากบริษัทนายจ้างโดยใช้เงินกู้แล้ว หุ้นที่ซื้อมาดังกล่าวอาจถูกนำไปจำหน่ายเป็นประกันหนี้เงินกู้ไว้ โดยให้ทรัสต์ของ ESOP เป็นผู้ยึดถือหุ้นเหล่านี้ไว้แทนผู้ให้กู้ (suspense account) โดยยังไม่จัดสรรหุ้นเหล่านี้ไปยังลูกจ้างแต่ละคน (individual account) และหุ้นเหล่านี้จะจัดสรรให้แก่ลูกจ้างในภายหลังตามอัตราส่วนของการชำระหนี้เงินกู้และไถ่ถอนหุ้นที่จำหน่ายโดย ESOP ทั้งนี้บริษัทนายจ้างจะเป็นผู้ชำระเงินต้นและดอกเบี้ยเงินกู้ให้แก่ผู้ให้กู้โดยสม่ำเสมอ ตัวอย่างเช่น ESOP กู้เงิน US\$ 1,000,000 เพื่อซื้อหุ้นจำนวน 1,000,000 หุ้น ถึงกำหนดชำระหนี้ 10 ปี โดยชำระเงิน 10 งวดๆ ละ US\$ 100,000 และบริษัทมีลูกจ้าง 100 คน ได้รับค่าจ้างเท่ากัน ในปีหนึ่งๆ ลูกจ้างแต่ละคนจะได้รับการจัดสรรหุ้นที่มีมูลค่าเท่ากับ US\$ 1,000

โครงสร้างและการทำงานของ ESOP ประเภทนี้สามารถสรุปได้ดังนี้

ภาพที่ 3 โครงสร้างของ Leveraged ESOP





## คำอธิบาย

1. ธนาคารให้ ESOP กู้ยืมเงินโดยมีบริษัทนายจ้างเป็นผู้ค้ำประกัน
2. ESOP ซื้อหุ้นจากบริษัท หรือ 2A จากบรรดาผู้ถือหุ้นเดิม
3. บริษัทจ่ายเงินสมทบรายปีให้แก่ ESOP เพื่อนำไปชำระหนี้เงินกู้
4. ลูกจ้างจะได้รับหุ้นหรือเงินสดเมื่อเกษียณอายุหรือออกจากบริษัท

### 2.3 องค์ประกอบของ ESOP

ในการจัดตั้ง ESOP นั้น ESOP จะต้องประกอบด้วยคุณสมบัติต่างๆ ที่ได้กำหนดไว้ใน IRC และ ERISA ดังต่อไปนี้

#### 2.3.1 องค์ประกอบภายใต้ประมวลรัษฎากรของประเทศสหรัฐอเมริกา (Internal Revenue Code - IRC)

IRC ได้กำหนดองค์ประกอบโดยทั่วไปสำหรับกองทุนเงินบำนาญ (pension plan) กองทุนหุ้นโบนัสและกองทุนส่วนแบ่งกำไร (profit sharing and stock bonus plan) เพื่อให้กองทุนดังกล่าวได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี ตามมาตรา 401 (a) และมาตรา 501 (a) ของ IRC ซึ่ง ESOP เป็นกองทุนที่มีลักษณะของกองทุนเงินบำนาญผสมกับกองทุนหุ้นโบนัสและส่วนแบ่งกำไร ดังนั้นในเบื้องต้นแล้ว ESOP จะต้องมีความสอดคล้องตามที่กำหนดไว้ในมาตรา 401 (a) ของ IRC ดังนี้

##### 2.3.1.1 หลักการเพื่อประโยชน์เฉพาะ (Exclusive Benefit Rule)

กล่าวคือ ESOP นี้จะต้องจัดตั้งขึ้นมาเพื่อเฉพาะประโยชน์ของบรรดาลูกจ้างหรือผู้รับประโยชน์เท่านั้น แม้ว่าบริษัทนายจ้างจะได้รับประโยชน์จากการจัดตั้ง ESOP เป็นผลพลอยได้ด้วยก็ตาม ดังนั้นจะต้องมีมาตรการที่เหมาะสมอันที่จะหลีกเลี่ยงผลประโยชน์โดยตรงที่จะเกิดแก่บริษัทนายจ้างซึ่งมีฉะนั้นจะถือว่าเป็นการฝ่าฝืนต่อองค์ประกอบในข้อนี้ แต่ทั้งนี้ก็เป็นที่ยอมรับกันว่าการที่บริษัทนายจ้างได้จัดให้มีผลประโยชน์ในรูปแบบกองทุนเงินบำนาญ กองทุนส่วนแบ่งกำไร หรือกองทุนหุ้นโบนัสอันเป็นส่วนหนึ่งของ ESOP นั้นนายจ้างย่อมคาดหวังว่าจะได้รับผลประโยชน์ตอบแทนซึ่งเกิดจากการที่ลูกจ้างมีความซื่อสัตย์สุจริตเพิ่มมากขึ้นหรือแรงจูงใจในการทำงานของลูกจ้างที่เพิ่มมากขึ้นซึ่งในส่วนนี้ถือว่าไม่เป็นการฝ่าฝืนองค์ประกอบในเรื่องหลักการ



## เพื่อประโยชน์เฉพาะ

2.3.1.2 องค์ประกอบในเรื่องทรัสต์ (Trust Requirement) ตามที่บัญญัติไว้ใน IRC และข้อบังคับของ IRS ทรัสต์ที่เป็นส่วนหนึ่งของกองทุนเงินบำนาญ กองทุนส่วนแบ่งกำไรหรือกองทุนหุ้นแบบนี้ จะต้องมีความสัมพันธ์ดังต่อไปนี้ เพื่อที่จะได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี

(1) จะต้องเป็นทรัสต์ที่จัดตั้งภายในอาณาเขตของรัฐ (Domestic Trust) คือต้องเป็นทรัสต์ที่จัดตั้งและดำรงอยู่ตลอดเวลา ภายในอาณาเขตของสหรัฐอเมริกา

(2) จะต้องจัดตั้งเพื่อประโยชน์ของลูกจ้างโดยเฉพาะ (Employee's Exclusive Benefit) ตามที่กล่าวไว้ในข้อ 2.3.1.1. ข้างต้น

(3) จะต้องกระจายผลประโยชน์ของทรัสต์ให้แก่ลูกจ้าง (Distribution Requirement) ทรัสต์นี้จะต้องจัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อกระจายและโอนผลประโยชน์ของกองทุนซึ่งดำเนินการโดยทรัสต์ให้แก่บรรดาลูกจ้างหรือผู้รับผลประโยชน์

โดยปกติแล้วการกระจายและโอนผลประโยชน์ดังกล่าวนี้จะต้องเริ่มทำภายใน 1 ปีนับตั้งแต่วันที่สุดท้ายของรอบปีของกองทุน(plan year)ที่มีการเกษียณอายุ การทุพพลภาพ (disability) หรือการตายของลูกจ้างเกิดขึ้น ทั้งนี้ วันแต่ลูกจ้างจะได้เลือกไว้เป็นประการอื่น<sup>9</sup> หรือภายใน 5 ปีนับตั้งแต่วันที่สุดท้ายของรอบปีของกองทุนที่ลูกจ้างได้ออกจากงานไม่ว่าด้วยเหตุใด<sup>10</sup> แต่ข้อกำหนดดังกล่าวนี้จะไม่ใช่บังคับในกรณีที่ ESOP ได้ใช้เงินกู้ยืมมาในการจัดตั้ง ซึ่งการกระจายผลประโยชน์นี้จะต้องเลื่อนออกไป เริ่มต้นในรอบปีของกองทุนที่เงินกู้ได้ชำระจนหมดสิ้น<sup>11</sup> อีกทั้งการโอนผลประโยชน์นี้จะต้องทำให้เสร็จสิ้นโดยเร็วที่สุดโดยอาจจ่ายเป็นงวดๆเท่าๆกัน โดยใช้เวลาไม่มากกว่า 5 ปี แต่ถ้าผลประโยชน์ใดที่เกิน US\$ 500,000 แล้ว การจ่ายอาจทำได้เกิน 5 ปี โดยให้ขยายออกไปได้ปีละ US\$ 100,000 (หรือเศษที่เกินคิดเป็น US\$ 100,000) แต่ทั้งนี้จะต้องขยายไปได้อีกไม่เกิน 5 ปี<sup>12</sup>

<sup>9</sup>IRC Section 409 (O)(1)(a).

<sup>10</sup>IRC Section 409 (O)(1)(b).

<sup>11</sup>IRC Section 409 (O)(1)(c).

<sup>12</sup>Ibid. .



(4) จะต้องไม่เบี่ยงเบนวัตถุประสงค์ของทรัพย์สินในกองทุน (Non-Diversion of Assets) ทั้งนี้เอกสารในการจัดตั้งทรัสต์จะต้องกำหนดว่าไม่ว่าเวลาใด ส่วนใดส่วนหนึ่งของผลประโยชน์ ทรัพย์สิน หรือรายได้ที่เกิดขึ้นจากการดำเนินงานของกองทุน จะต้องไม่นำมาใช้เพื่อวัตถุประสงค์อื่นใดนอกจากเพื่อประโยชน์ของบรรดาลูกจ้างหรือผู้รับผลประโยชน์ ทั้งนี้ วันแต่ว่าจะมีหลักประกันต่างๆ ซึ่งเป็นที่พอใจของบรรดาลูกจ้างหรือผู้รับผลประโยชน์ดังกล่าวเสียก่อน

(5) จะต้องกำหนดลูกจ้างที่อยู่ในขอบข่ายของกองทุน (Prescribed Employee Coverage) ทรัสต์ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของกองทุนเหล่านี้จะต้องกำหนดคุณสมบัติและจำนวนร้อยละของลูกจ้างหรือลำดับชั้นของลูกจ้าง (Classification of employee) ที่อยู่ในขอบข่ายได้รับสิทธิประโยชน์จาก ESOP และจะต้องได้รับอนุมัติจาก IRS ว่าไม่ก่อให้เกิดความแปลกแยกขึ้นในหมู่ลูกจ้าง

(6) จะต้องไม่มีความแปลกแยกในบรรดาลูกจ้างซึ่งเป็นสมาชิกของทรัสต์ (Non-Discrimination) ทรัสต์จะต้องกระจายผลประโยชน์ที่ได้อย่างเท่าเทียมกันในระหว่างลูกจ้างไม่ว่าจะเป็นลูกจ้างที่ได้รับค่าตอบแทนสูงหรือต่ำก็ตามและบรรดาลูกจ้างก็จะต้องได้รับการปฏิบัติอย่างเท่าเทียมกัน

(7) จะต้องกำหนดถึงสิทธิของลูกจ้างที่จะไม่ถูกยึด (Non-Forfeited Employee Rights) ทรัสต์จะต้องกำหนดไว้ว่า เมื่อกองทุนได้สิ้นสุดลงหรือการจ่ายเงินสมทบตามที่ได้กำหนดไว้ได้สิ้นสุดลง สิทธิของบรรดาลูกจ้างในผลประโยชน์ที่ได้รับในวันดังกล่าว หรือสิทธิในจำนวนเงินที่ได้รับตามบัญชีของลูกจ้างแต่ละคน จะไม่ถูกยึดเพื่อหักกลบลบหนี้อื่นๆ ที่ลูกจ้างคนนั้นมีต่อบริษัทนายจ้าง

2.3.1.3. กองทุนต้องมีลักษณะถาวร (Plan Permanence) ซึ่ง IRS ได้กำหนดไว้ว่าโดยทั่วไปการที่บริษัทนายจ้างละทิ้งกองทุนเพื่อประโยชน์ของลูกจ้างใดๆ ไม่ว่าจะด้วยเหตุผลใดๆ (เว้นแต่เหตุผลความจำเป็นในทางธุรกิจ) ภายใน 2-3 ปีนับแต่วันที่จัดตั้งขึ้นแล้วจะเป็นหลักฐานบ่งชี้ว่ากองทุนนั้นมิได้จัดตั้งขึ้นด้วยความสุจริตเพื่อประโยชน์โดยเฉพาะของลูกจ้าง สำหรับกรณีของ ESOP แล้วการทดสอบว่ากองทุนมีลักษณะถาวรหรือไม่นั้น นายจ้างไม่จำเป็นต้องจ่ายเงินสมทบทุกๆปี หรือจ่ายเงินสมทบจำนวนเดียวกัน หรือจ่ายเงินสมทบเป็นสูตรตายตัวทุกปี แต่อย่างไรก็ตาม การจ่ายเงินสมทบครั้งเดียวหรือเป็นครั้งคราวจากกำไรเพื่อ

บรรดาลูกจ้างก็ไม่ถือว่าได้มีการจัดตั้ง ESOP แล้ว ที่สำคัญคือจะต้องมีการจ่ายเงินสมทบจำนวนที่มากพอสมควรซ้ำแล้วซ้ำเล่า (recurring and substantial contribution) อยู่เสมอ

2.3.1.4. ผลประโยชน์ของลูกจ้างโดยทั่วไป (General Benefit of Employee) ข้อบังคับของ IRS ข้อที่ 1. 401-1 (b)(3) ได้ห้ามมิให้มีการกำหนดโดยวิธีการหรือใช้มาตรการใด ๆ อันเป็นผลให้เกิดความแปลกแยกในระหว่างลูกจ้างไม่ว่าจะเป็นเรื่องของสิทธิในการเข้าร่วมกองทุน หรือการจ่ายเงินสมทบหรือให้ผลประโยชน์พิเศษแก่ลูกจ้างซึ่งเป็นพนักงาน ผู้ถือหุ้น หรือลูกจ้างซึ่งได้รับค่าตอบแทนสูง ส่วนในเรื่องของกองทุนหุ้นโบนัสน์หรือกองทุนส่วนแบ่งกำไร ก็ได้มีการกำหนดห้ามมิให้นำเอาทรัพย์สินของกองทุนไปปลดเปลื้องภาระของนายจ้างในการจ่ายเงินสมทบ

2.3.1.5. การจัดสรรเงินสมทบให้แก่สมาชิกของกองทุน (Allocation Formular) ในกรณีของ ESOP และกองทุนหุ้นโบนัสน์แล้วจะต้องมีการกำหนดอัตราการจัดสรรผลประโยชน์ที่สมาชิกของกองทุนจะได้รับหลังจากกองทุนได้จัดตั้งขึ้นมาครบเวลาที่กำหนดไว้แล้ว หรือเมื่อสมาชิกมีอายุครบเกษียณ หรือเมื่อเกิดเหตุการณ์บางอย่างเช่น การปลดคนงาน (lay off) การเจ็บป่วย การทุพพลภาพ (disability) การตาย หรือการให้ออกจากงานโดยมีค่าชดเชย เป็นต้น

2.3.1.6. มาตรฐานขั้นต่ำในการเข้าร่วมกองทุน (Minimum Participation Standard) IRC ได้กำหนดมาตรฐานขั้นต่ำของบรรดาลูกจ้างในการเข้าร่วมกองทุนไว้ในมาตรา 410(a) ซึ่งกำหนดไว้เป็นเงื่อนไขในการเข้าร่วมกองทุนของลูกจ้างนั้นว่า เมื่อลูกจ้างคนนั้น (1) มีอายุได้ 25 ปี หรือ (2) ได้ทำงานให้กับนายจ้างมาแล้วครบ 1 ปี

2.3.2 องค์ประกอบภายใต้รัศมีที่ตัดด้วยการประกันรายได้ของลูกจ้างผู้ซึ่งเกษียณอายุ (Employee Retirement Income Security Act - ERISA) ERISA ได้กำหนดองค์ประกอบเพิ่มเติมบางประการสำหรับ ESOP นอกเหนือจากที่ได้กำหนดไว้



เป็นการทั่วไปใน IRS ดังนี้

2.3.2.1. กองทุนเพื่อประโยชน์แก่ลูกจ้างแต่ละคน (Individual Account Plan) โดยปกติแล้ว ESOP จะระบุถึงรายละเอียดเกี่ยวกับวิธีการจ่ายเงินสมทบของนายจ้างและการนำเงินสมทบดังกล่าวไปซื้อหุ้นของบริษัทนายจ้างแล้วนำมาจัดสรรให้แก่ลูกจ้างแต่ละคน ซึ่งทรัสต์จะเป็นผู้บริหารกองทุนและกำหนดวิธีการทางบัญชีที่เหมาะสมในเรื่องของเงินสมทบ ไม่ว่าจะ เป็นในรูปของเงินสดหรือหุ้น รายได้ กำไร ขาดทุน เป็นต้น

2.3.2.2. การลงทุนในหลักทรัพย์ของนายจ้าง (Investment in Employer Securities) องค์ประกอบในข้อนี้เป็นข้อพิเศษแตกต่างจากกองทุนเงินบำนาญหรือกองทุนส่วนแบ่งกำไร ซึ่งในตราสารจัดตั้งทรัสต์นี้จะต้องระบุถึงนโยบายการลงทุนของทรัสต์สินของทรัสต์ ที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีคุณสมบัติของนายจ้าง (Qualifying Employer Securities) เป็นอันดับแรก

IRC ได้ให้คำนิยาม "หลักทรัพย์ที่มีคุณสมบัติของนายจ้าง" ไว้ว่า หมายถึง หลักทรัพย์ของนายจ้างตามที่กำหนดไว้ในมาตรา 409(1)ของIRC<sup>13</sup> ซึ่งหมายถึงหลักทรัพย์ของบริษัทนายจ้างต่อไปนี้

(1) ในกรณีที่มีบริษัทที่มีหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ (Publicly Traded Company) หลักทรัพย์นั้นจะหมายถึง

ก) หุ้นสามัญซึ่งออกโดยบริษัทนายจ้างซึ่งทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์

ข) หุ้นปริสิทธิที่ไม่ว่าเวลาใดสามารถแปรสภาพเป็นหุ้นสามัญซึ่งทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ หรือถ้าหากไม่มีหุ้นสามัญซึ่งทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แล้ว จะต้องเป็นหุ้นปริสิทธิที่ไม่ว่าเวลาใดสามารถแปรสภาพเป็นหุ้นสามัญซึ่งมีสิทธิได้รับเงินปันผลสูงสุด และมีสิทธิออกเสียงมากที่สุด (common stock having the greatest dividend and voting rights) และราคาที่แปรสภาพเป็นหุ้นสามัญนี้มีค่าพอ

<sup>13</sup>IRC Section 4795 (e)(8).

สมควร (reasonable conversion price)

(2) ในกรณีที่บริษัทไม่มีหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ (Non-Publicly Traded Company) หลักทรัพย์นั้นจะหมายถึงหุ้นสามัญที่มีสิทธิได้รับเงินปันผลสูงสุดและมีสิทธิออกเสียงมากที่สุด

2.3.2.3. ค่าตอบแทนที่เหมาะสมในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ (Adequate Consideration on Purchase or Sale) ERISA กำหนดให้การได้มาหรือขายหลักทรัพย์ของนายจ้าง จะต้องเป็นไปเพื่อ "ค่าตอบแทนที่เหมาะสม" (Adequate Consideration) ซึ่ง ERISA ได้กำหนดไว้ดังนี้<sup>14</sup>

- (1) ถ้าเป็นกรณีที่มีการซื้อขายในตลาดที่มีการยอมรับโดยทั่วไป
    - ก) อาจเป็นราคาที่กำหนดไว้ในตลาดหลักทรัพย์ หรือ
    - ข) ถ้าไม่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ก็เป็นราคาที่อาจเสนอซื้อโดยบุคคลภายนอกที่เป็นอิสระ หรือ
  - (2) ถ้าเป็นทรัพย์สินอื่นๆ นอกจากหลักทรัพย์ ถ้ามีตลาดรองรับซึ่งเป็นที่ยอมรับโดยทั่วไป ก็อาจเป็นราคาตลาดที่เป็นธรรม (fair market value) ตามที่ทรัสต์ หรือผู้รับประโยชน์ที่ได้รับซื้อไว้จะได้อ้างอิงโดยสุจริต
- นอกจากนี้ การซื้อขายดังกล่าวจะต้องไม่มีค่านายหน้าเข้ามาเกี่ยวข้องด้วย

2.3.2.4. การกระจายผลประโยชน์ในรูปแบบของหุ้นเท่านั้น (Distribution Solely in Stock) ERISA ได้กำหนดให้การกระจายผลประโยชน์ให้แก่สมาชิกของกองทุนหรือผู้รับผลประโยชน์จะเป็นไปได้แต่เฉพาะในรูปแบบของหุ้นของบริษัทนายจ้างเท่านั้น การฝ่าฝืนมาตรานี้เป็นผลทำให้ ESOP ไม่สามารถได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีแต่อย่างใด

<sup>14</sup>ERISA Section 408(e).



## 2.4 การบริหารงานของ ESOP

ในการบริหารงานของ ESOP จะต้องมีจุดมุ่งหมายเพื่อประโยชน์เฉพาะของลูกจ้าง หรือผู้รับผลประโยชน์และแบ่งปันผลประโยชน์ในรูปแบบของหุ้นของบริษัทนายจ้างให้แก่ลูกจ้างหรือผู้รับผลประโยชน์ ทั้งนี้ วันแต่ลูกจ้างหรือผู้รับผลประโยชน์จะมีหลักประกันเพียงพอที่จะนำส่วนใด ส่วนหนึ่งหรือรายได้ของ ESOP ไปใช้ในจุดมุ่งหมายอื่นนอกจากเพื่อประโยชน์เฉพาะของลูกจ้าง หรือผู้รับผลประโยชน์

ตามบทบัญญัติของ ERISA นั้น ESOP จะต้องจัดตั้งและดำรงอยู่ตามตราสารที่เป็น ลายลักษณ์ ซึ่งจะระบุชื่อของผู้จัดการผลประโยชน์ (fiduciary) คนหนึ่งหรือหลายคนไว้เพื่อที่จะ มีอำนาจร่วมกันหรือต่างหากจากกันในการควบคุมและบริหารงานของกองทุน<sup>15</sup> ผู้จัดการผลประโยชน์ดังกล่าวนี้จะเป็นบุคคลตามที่ได้ระบุชื่อไว้ในตราสารจัดตั้งให้เป็นผู้จัดการผลประโยชน์ หรือเป็นผู้ที่นายจ้างได้กำหนดไว้ให้เป็นผู้จัดการผลประโยชน์หรือองค์การลูกจ้าง (ถ้ามี) เป็นผู้ กำหนดหรือกำหนดโดยทั้งนายจ้างและองค์การลูกจ้าง ตามขั้นตอนที่กำหนดไว้ในตราสารการ จัดตั้งกองทุนโดยปกติแล้วผู้จัดการผลประโยชน์ก็คือทรัสต์นั่นเอง

ทั้ง ERISA และ IRC ได้กำหนดหน้าที่ของผู้จัดการผลประโยชน์ไว้ดังต่อไปนี้

2.4.1 หน้าที่ของผู้จัดการผลประโยชน์ภายใต้ ERISA ERISA กำหนดหน้าที่ของ ผู้จัดการผลประโยชน์ไว้ดังนี้<sup>16</sup>

2.4.1.1. ปฏิบัติหน้าที่เพื่อผลประโยชน์ของสมาชิกกองทุน ผู้จัดการผลประโยชน์จะต้องปฏิบัติหน้าที่เพื่อผลประโยชน์ของสมาชิกกองทุนและผู้รับผลประโยชน์ และ

- (1) เพื่อวัตถุประสงค์โดยเฉพาะเกี่ยวกับ
  - จัดหาผลประโยชน์ให้แก่สมาชิกกองทุนและผู้รับผลประโยชน์ และ
  - หลีกเลี่ยงค่าใช้จ่ายในการบริหารที่ไม่สมควร

<sup>15</sup>ERISA Section 402.

<sup>16</sup>ERISA Section 404 (a)(1) and (2).

(2) จะต้องใช้ความระมัดระวัง ความชำนาญ ความรู้และความสามารถ ภายใต้อำนาจหน้าที่ที่วิญญูชน(prudent) จะใช้ในการปฏิบัติหน้าที่ของตนเพื่อวัตถุประสงค์ที่คล้ายคลึงกัน

(3) จะต้องกระจายการลงทุนของกองทุน เพื่อที่จะลดความเสี่ยงในการสูญเสียหรือขาดทุน วันแต่จะเห็นได้ชัดว่าไม่สมควรทำเช่นนั้น และ

(4) ภายใต้อำนาจหน้าที่จัดตั้งกองทุนจะต้องทำหน้าที่เท่าที่สอดคล้องกับบทบัญญัติในส่วนนี้ นั่นคือในตราสารจัดตั้งกองทุนจะกำหนดหน้าที่ของผู้จัดการผลประโยชน์ไว้เป็นประการอื่นนอกจากที่กฎหมายกำหนดไว้ไม่ได้

2.4.1.2. ข้อยกเว้นของการกระจายการลงทุน ในกรณีที่กองทุนเพื่อประโยชน์แก่ลูกจ้างแต่ละคนตามที่ระบุไว้ในมาตรา 407 (d)(3) ของ ERISA ข้อกำหนดเกี่ยวกับการกระจายการลงทุนตามที่ระบุไว้ในข้อ 2.4.1.1.(3) ข้างต้น และข้อกำหนดเกี่ยวกับวิญญูชน (เพียงเท่าที่จำเป็นแก่การกระจายการลงทุน) ตามที่ระบุไว้ในข้อ 2.4.1.1(2) ข้างต้นจะไม่ใช้บังคับในกรณีที่มีการได้มาซึ่งกิจการหรือเข้าถืออสังหาริมทรัพย์ที่มีคุณสมบัติ หรือหลักทรัพย์ที่มีคุณสมบัติของบริษัทนายจ้าง<sup>17</sup>

2.4.1.3. การลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทนายจ้าง ห้ามมิให้ผู้จัดการผลประโยชน์ลงทุนในหลักทรัพย์ที่ไม่มีคุณสมบัติของบริษัทนายจ้างเกินกว่าร้อยละ 10 (10%) ของราคาตลาดของทรัพย์สินของกองทุน<sup>18</sup> แต่กรณีของ ESOP ได้รับการยกเว้นให้สามารถลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทนายจ้างได้ร้อยละ 100 (100%)<sup>19</sup>

2.4.2 หน้าที่ของผู้จัดการผลประโยชน์ภายใต้ IRC IRC ได้กำหนดหน้าที่ของผู้จัดการผลประโยชน์ไว้ดังนี้

<sup>17</sup>ERISA Sections 407 (d)(4) and (5), 404 (a)(2).

<sup>18</sup>ERISA Section 407 (a)(1) and (2).

<sup>19</sup>ERISA Section 407 (b)(1) และ (2).



2.4.2.1. หลักการเพื่อผลประโยชน์เฉพาะ (Exclusive Benefit Rule) การบริหารงานของ ESOP นี้จะต้องเป็นไปเพื่อผลประโยชน์เฉพาะของบรรดาลูกจ้างและผู้รับผลประโยชน์เท่านั้น ส่วนนายจ้างจะได้รับผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นมาจากการจัดตั้ง ESOP หรือไม่นั้นไม่ถือเป็นสาระสำคัญ และ IRS ไม่ถือว่าเป็นกระทบกระเทือนต่อสิทธิประโยชน์ทางภาษีของ ESOP ยิ่งไปกว่านั้น ถ้าหากผู้จัดการผลประโยชน์ได้ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ในเรื่องของ "วิญญูชน" ดังที่กำหนดไว้ใน ERISA แล้ว ก็ถือได้ว่าเข้าหลักเกณฑ์ในเรื่องหลักการเพื่อผลประโยชน์เฉพาะตาม IRC แล้ว

2.4.2.2. ข้อกำหนดเกี่ยวกับการลงทุน (Investment Requisites) ผู้จัดการผลประโยชน์ไม่สามารถที่จะแปรเปลี่ยนวัตถุประสงค์ของการนำทรัพย์สินของกองทุนไปลงทุนเพื่อประโยชน์โดยประการอื่น นอกจากเพื่อประโยชน์ของบรรดาลูกจ้างและผู้รับผลประโยชน์ IRS ได้กำหนดไว้ด้วยว่า ในตราสารจัดตั้งทรัสต์จะต้องกำหนดมิให้กระทำการดังกล่าวไว้ด้วย<sup>20</sup>

ข้อกำหนดเกี่ยวกับการลงทุน ได้วางหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการนำทรัพย์สินของกองทุนไปลงทุนไว้ดังนี้

- (1) ต้นทุนในการซื้อทรัพย์สินจะต้องไม่เกินราคาตลาดที่เป็นธรรมในขณะที่ซื้อมา
- (2) ผลตอบแทนที่ได้รับจะต้องมีอัตราสูงกว่าต้นทุนในการที่ได้ทรัพย์สินมา
- (3) จะต้องคงไว้ซึ่งสภาพคล่องเพื่อการยึดถือหรือจัดจำหน่ายทรัพย์สินต่อไปในอนาคต
- (4) จะต้องมีการประกันความปลอดภัยและกระจายการลงทุนที่นักลงทุนเยี่ยงวิญญูชนพึงยึดถือ

<sup>20</sup>Internal Revenue Service Regulation Section 1.401-2(a) paragraphs 1, 2 and 3

2.4.2.3. การซื้อขายหลักทรัพย์จะต้องเป็นไปตามราคาตลาดที่เป็นธรรม (Dealings at Fair Market Value) ซึ่ง IRC ได้กำหนดว่าการซื้อและขายหลักทรัพย์ระหว่าง ESOP และบริษัทนายจ้างจะต้องเป็นไปตามราคาตลาดที่ยุติธรรม หลักการนี้ได้รับการยืนยันอีกครั้งโดยข้อกำหนดของ ERISA เกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ระหว่างคู่กรณีที่เกี่ยวข้องในเรื่องของค่าตอบแทนที่เหมาะสมในการซื้อขายหลักทรัพย์ (Adequate Consideration)

### 2.4.3 กิจการต้องห้ามกระทำโดยผู้จัดการผลประโยชน์

#### 2.4.3.1. กิจการต้องห้ามตามมาตรา 406 ของ ERISA

(1) ผู้จัดการผลประโยชน์จะต้องไม่ให้กองทุนเข้าเกี่ยวข้องกับธุรกรรมดังต่อไปนี้ ถ้าหากว่าเขาหรือควรจะได้รู้ว่าธุรกรรมดังกล่าวจะก่อให้เกิดผลโดยตรงหรือทางอ้อมต่อกองทุน

(ก) ขายหรือแลกเปลี่ยนหรือให้เข้าทรัพย์สินของกองทุนกับคู่กรณีที่มีผลประโยชน์เกี่ยวข้อง (party in interest)

(ข) ให้ยืมเงินหรือขายสินเชื่อบetweenกองทุนกับคู่กรณีที่มีผลประโยชน์เกี่ยวข้อง

(ค) ก่อให้เกิดสินค้า บริการ หรือสิ่งอำนวยความสะดวกระหว่างกองทุนกับคู่กรณีที่มีผลประโยชน์เกี่ยวข้อง

(ง) โอนให้แก่ หรือใช้โดย หรือเพื่อประโยชน์ของคู่กรณีที่เกี่ยวข้องซึ่งทรัพย์สินของกองทุน

(จ) ได้มาซึ่งหลักทรัพย์หรืออสังหาริมทรัพย์ของบริษัทนายจ้างในนามของกองทุน โดยลักษณะซึ่งฝ่าฝืนมาตรา 407

(2) ผู้จัดการผลประโยชน์จะต้องไม่

(ก) เข้าเกี่ยวข้องกับทรัพย์สินของกองทุนเพื่อประโยชน์ของตนเอง

(ข) จะต้องไม่เข้าเกี่ยวข้องกับกองทุนเพื่อประโยชน์ของผู้ซึ่งมีผลประโยชน์เป็นปฏิปักษ์ต่อกองทุน ผู้เข้าร่วมกองทุนและผู้รับผลประโยชน์ไม่ว่าจะโดยในฐานะส่วนตัวหรือกระทำการแทนผู้อื่น

(ค) รับค่าตอบแทนเพื่อประโยชน์ของตนเองจากผู้ซึ่งเกี่ยวข้องกับ



กองทุนในเรื่องของธุรกรรมเกี่ยวกับทรัพย์สินของกองทุน

(3) ผู้จัดการผลประโยชน์จะต้องไม่ยอมรับการโอนอสังหาริมทรัพย์ โดยคู่กรณีที่เกี่ยวข้องให้แก่กองทุน ถ้าหากอสังหาริมทรัพย์นั้นมีการระจําองหรือภาระติดพันอื่นๆ อยู่ซึ่งเป็นผลให้กองทุนต้องรับภาระในการปลดจําองหรือภาระติดพันนั้น

2.4.3.2. กิจการต้องห้ามตามมาตรา 407 ของ ERISA ERISA ได้กำหนด ข้อจํากัดการถือกรรมสิทธิในหลักทรัพย์ของบริษัทนายจ้างซึ่งกองทุนต่างๆ เช่น กองทุนบำนาญ (Pension Plan) กองทุนส่วนแบ่งกำไร (Profit Sharing Plan) จะต้องปฏิบัติตาม โดยกำหนดให้กองทุนไม่สามารถเข้าถือกรรมสิทธิในหลักทรัพย์ที่มีคุณสมบัติของบริษัทนายจ้างซึ่ง ถ้าหากหันที่ได้มานั้น ราคาตลาดที่ยุติธรรมของหลักทรัพย์ที่ถือโดยกองทุนนี้มีมูลค่าเกินร้อยละ 10 (10%) ของราคาตลาดที่ยุติธรรมของทรัพย์สินของกองทุน แต่ข้อจํากัดนี้มิให้ใช้กับผู้จัดการ ผลประโยชน์ของ ESOP ซึ่งมาตรา 407(6)(1) อนุญาตให้ ESOP ลงทุนในทรัพย์สินที่มี คุณสมบัติของบริษัทนายจ้างได้ร้อยละ 100 (100%) ของทรัพย์สินของ ESOP

2.4.3.3. ข้อยกเว้นของกิจการต้องห้าม มาตรา 408 (e) กำหนดว่าบท บัญญัติของมาตรา 406 และ 407 จะไม่ใช้บังคับ ถ้าหากว่าการได้มาหรือการขายโดยกอง ทุนซึ่งหลักทรัพย์ของบริษัทนายจ้างนั้น

- (1) เพื่อผลตอบแทนที่สมควร (adequate consideration)
- (2) ไม่มีค่านายหน้าในธุรกรรมดังกล่าว
- (3) กองทุนดังกล่าวเป็นกองทุนเพื่อประโยชน์แก่ลูกจ้างแต่ละคน (individual account plan)

2.4.3.4. การกู้ยืมและให้กู้ยืมเงินของ ESOP โดยปกติแล้วกองทุนที่มี คุณสมบัติต่างๆ ตาม IRC สามารถที่จะให้คู่กรณีที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นสมาชิกกองทุนหรือผู้รับผล ประโยชน์จากกองทุนกู้ยืมถ้าหากเงินกู้ยืม

- (1) สามารถจัดสรรให้แก่ผู้ร่วมกองทุนหรือผู้รับผลประโยชน์ อย่างเท่าเทียมกัน
- (2) เป็นไปตามบทบัญญัติโดยเฉพาะที่กำหนดขึ้น โดยกองทุนนั่นเอง

(3) มีอัตราดอกเบี้ยที่สมเหตุสมผล (reasonable) และ

(4) มีหลักประกันที่สมควร (adequately secured)

แต่ในกรณีของ ESOP แล้ว ESOP สามารถให้กู้ยืมเงินแก่สมาชิกของ ESOP หรือผู้รับผลประโยชน์ และ ESOP ก็สามารถจะกู้เงินจากคู่กรณีที่เกี่ยวข้องเพื่อใช้ในการดำเนินกิจการโดยไม่อยู่ภายใต้ข้อบังคับของมาตรา 406 ของ ERISA ถ้าหากการกู้เงินนั้นทำไปเพื่อประโยชน์แก่สมาชิกกองทุนหรือผู้รับผลประโยชน์ของกองทุนและอัตราดอกเบี้ยนั้นเหมาะสม และถ้าหากจะต้องมีการให้หลักประกันการกู้ยืมเงินนั้นแล้ว ESOP สามารถนำหลักทรัพย์ของบริษัท นายจ้างมารวมไว้เป็นหลักประกันนั้นด้วยก็ได้<sup>21</sup>

คู่กรณีที่มีผลประโยชน์เกี่ยวข้อง (party in interest) ตามบทนิยามของ ERISA ได้แก่<sup>22</sup>

1. ผู้จัดการผลประโยชน์ใดๆ (รวมทั้ง แต่ไม่จำกัดเพียงเจ้าหน้าที่ของบริษัททรัสต์ หรือผู้พิทักษ์ทรัสต์ใดๆ) ที่ปรึกษา หรือลูกจ้างซึ่งสังกัดอยู่ภายใต้กองทุน
2. บุคคลผู้ให้บริการแก่กองทุน
3. บริษัทนายจ้างซึ่งมีลูกจ้างอยู่ในกองทุนดังกล่าว
4. องค์การลูกจ้าง ซึ่งมีสมาชิกขององค์การอยู่ในกองทุนดังกล่าว
5. บุคคลผู้เป็นเจ้าของ ไม่ว่าจะทางตรงหรือโดยทางอ้อมในหุ้นซึ่งมีสิทธิออกเสียงในบริษัทนายจ้าง ไม่ว่าจะเป็นผู้ประเภทใดตั้งแต่ร้อยละ 50 ขึ้นไป บิดา มารดา ลูกหลานและคู่สมรสของบุคคลดังกล่าวด้วย

#### 2.4.4 บทกำหนดโทษ

2.4.4.1. โทษในทางแพ่ง ในกรณีที่ผู้จัดการผลประโยชน์ฝ่าฝืนหน้าที่ของตนตามที่ได้ระบุไว้ข้างต้นนี้ ผู้จัดการผลประโยชน์ดังกล่าวจะต้องชดเชยในความเสียหายใดๆที่เกิดขึ้นแก่ ESOP<sup>23</sup>

<sup>21</sup>ERISA Section 408 (6)(3).

<sup>22</sup>ERISA Section 3(14).

<sup>23</sup>ERISA Section 409.



2.4.4.2. โทษในทางอาญา ในกรณีที่ผู้จัดการผลประโยชน์ได้ฝ่าฝืนหน้าที่ของตนโดยเจตนา ผู้จัดการผลประโยชน์ดังกล่าวจะต้องได้รับโทษในทางอาญาด้วย

2.4.4.3. โทษในทางภาษี IRC ได้กำหนดเบี้ยปรับในทางภาษีแก่บุคคลที่ต้องห้าม (disqualified person) ที่เข้าไปเกี่ยวข้องกับกิจการต้องห้ามของผู้จัดการผลประโยชน์

IRC ได้กำหนดนิยามของ "บุคคลที่ต้องห้าม" ไว้ดังนี้<sup>24</sup>

1. ผู้จัดการผลประโยชน์
2. บุคคลผู้ให้บริการแก่กองทุน
3. บริษัทนายจ้างผู้ซึ่งมีลูกจ้างเข้าร่วมในกองทุน
4. องค์การลูกจ้างซึ่งมีสมาชิกเข้าร่วมอยู่ในกองทุน
5. ผู้เป็นเจ้าของ ไม่ว่าจะโดยทางตรงหรือทางอ้อมร้อยละ 50 (50%) ขึ้นไปในหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงในบริษัทนายจ้าง
6. สมาชิกของครอบครัวของบุคคลใดๆ ในข้อ 1, 2, 3 และ 5
7. บริษัท ห้างหุ้นส่วนหรือทรัสต์ซึ่งเป็นเจ้าของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงในบริษัทนายจ้างตั้งแต่ร้อยละ 50 (50%) ขึ้นไป
8. เจ้าหน้าที่ กรรมการ (หรือบุคคลอื่นที่มีอำนาจและความรับผิดชอบคล้ายคลึงกับเจ้าหน้าที่ หรือกรรมการ) ของบริษัทนายจ้าง
9. หุ้นส่วนหรือเจ้าของร่วมในกิจการร่วมค้าตั้งแต่ร้อยละ 10 (10%) ขึ้นไปในองค์กรที่กล่าวไว้ในข้อ 3, 4, 5 หรือ 7 ข้างต้น

กิจการต้องห้ามซึ่งระบุไว้ใน IRC มาตรา 4975(c) นั้นเหมือนกับกิจการต้องห้ามตามที่ระบุไว้ใน ERISA มาตรา 406(a) ทุกประการ เว้นแต่ ERISA กำหนดตัวผู้กระทำคือ "คู่กรณีที่มีผลประโยชน์เกี่ยวข้อง" (party in interest) ไม่ใช่ "บุคคลที่ต้องห้าม" (Disqualified Persons) ตามที่ระบุไว้ใน IRC

<sup>24</sup>IRC Section 4975 (e)(2)

## IRC ได้กำหนดเบี้ยปรับไว้ดังนี้<sup>25</sup>

(1) เบี้ยปรับเบื้องต้น (Initial Taxes) จำนวนร้อยละ 5 (5%) ของจำนวนที่เกี่ยวข้องในกิจการต้องห้ามในแต่ละรอบปีภาษีซึ่งบุคคลที่ต้องห้ามได้เกี่ยวข้องกับกิจการต้องห้ามดังกล่าวจะต้องเป็นผู้ชำระ

(2) เบี้ยปรับเพิ่มเติม (Additional Taxes) ในกรณีที่กิจการต้องห้ามซึ่งได้เสียเบี้ยปรับเบื้องต้นไปแล้วไม่ได้รับการเยียวยาแก้ไขภายใน 30 วัน นับจากวันที่ IRS ได้ส่งหนังสือเตือนถึงความบกพร่อง (Notice of Deficiency) แล้ว บุคคลที่ต้องห้ามที่ได้เกี่ยวข้องกับกิจการต้องห้ามดังกล่าวจะต้องรับผิดชอบเบี้ยปรับเพิ่มเติมร้อยละ 100 (100%) ของจำนวนที่เกี่ยวข้อง

### 2.5 ประโยชน์ของ ESOP

2.5.1 สิทธิประโยชน์ทางภาษี ในประเทศสหรัฐอเมริกา IRC ได้กำหนดสิทธิประโยชน์ทางภาษีให้แก่ผู้เกี่ยวข้องใน ESOP เพื่อส่งเสริมให้มีการจัดตั้ง ESOP ดังนี้

#### 2.5.1.1 มาตรการพิเศษทางภาษีแก่บริษัทนายจ้าง

(1) กรณีบริษัทนายจ้างจ่ายเงินสมทบให้แก่ ESOP เพื่อชำระหนี้เงินกู้ กรณีที่ ESOP จัดตั้งโดยใช้เงินกู้ยืม ในการคำนวณภาษีเงินได้นิติบุคคล IRC อนุญาตให้บริษัทนายจ้างที่จ่ายเงินสมทบให้ ESOP เพื่อชำระหนี้เงินต้นนั้นสามารถนำเงินสมทบดังกล่าวมาหักเป็นค่าใช้จ่ายของบริษัทได้เท่ากับร้อยละ 25 (25%) ของค่าจ้างที่จ่ายให้แก่ลูกจ้างซึ่งเป็นสมาชิกของ ESOP ในรอบระยะเวลาบัญชีนั้น<sup>26</sup> ส่วนเงินสมทบของบริษัทนายจ้างที่จ่ายให้ ESOP เพื่อชำระดอกเบี้ยเงินกู้นั้นสามารถหักค่าใช้จ่ายได้เต็มจำนวน<sup>27</sup>

(2) กรณีบริษัทนายจ้างจ่ายเงินสมทบให้แก่ ESOP โดยไม่มีการกู้ยืมเงิน เพื่อจัดตั้ง ESOP กรณีนี้ถ้าหาก ESOP ประกอบขึ้นด้วยกองทุนหุ้นแบบนั้นเสียอย่างเดียว IRC กำหนดให้บริษัทนายจ้างสามารถหักค่าใช้จ่ายในเงินสมทบดังกล่าวได้เท่ากับร้อยละ 15 (15%)

<sup>25</sup>IRC Section 4975 (a).

<sup>26</sup>IRC Section 404(a)(9)(A).

<sup>27</sup>IRC Section 404(a)(9)(B).



ของค่าจ้างที่จ่ายให้แก่ลูกจ้างซึ่งเป็นสมาชิกของ ESOP<sup>28</sup> แต่ถ้าหากบริษัทนายจ้างได้จัดตั้ง ESOP ซึ่งประกอบด้วยกองทุนหุ้นเบสิสและได้จัดตั้งกองทุนเงินบำนาญ (pension plan) แยกต่างหาก หรือบริษัทนายจ้างได้จัดตั้ง ESOP ที่ประกอบด้วยกองทุนที่ใช้เงินซื้อหุ้นของบริษัทนายจ้าง (money purchase pension plan) และกองทุนหุ้นเบสิสแล้วกรณีนี้ บริษัทนายจ้างสามารถหักค่าใช้จ่ายในเงินสมทบดังกล่าวได้เท่ากับร้อยละ 25 (25%) ของค่าจ้างที่จ่ายให้แก่ลูกจ้างซึ่งเป็นสมาชิกของ ESOP<sup>29</sup>

(3) กรณีบริษัทนายจ้างจ่ายเงินปันผลให้แก่ ESOP บริษัทนายจ้างสามารถนำเงินปันผลดังกล่าวหักเป็นค่าใช้จ่ายของบริษัทนายจ้างนั้นได้ ถ้าหากเข้าเงื่อนไขดังต่อไปนี้<sup>30</sup>

ก. เงินปันผลนั้นได้จ่ายโดยบริษัทนายจ้างโดยตรงให้แก่สมาชิกของ ESOP หรือผู้รับผลประโยชน์ในรูปแบบของเงินสด หรือ

ข. เงินปันผลนั้นบริษัทนายจ้างได้จ่ายให้แก่ ESOP และ ESOP ได้นำส่งเงินปันผลดังกล่าวในรูปแบบของเงินสดให้แก่สมาชิกของ ESOP หรือผู้รับผลประโยชน์ภายใน 90 วัน นับแต่สิ้นสุดรอบระยะเวลาบัญชีของ ESOP หรือ

ค. เงินปันผลนั้นได้นำไปชดใช้เงินกู้ที่ได้กู้ยืมมาเพื่อจัดตั้ง ESOP ตามที่ได้ระบุไว้ในตราสารจัดตั้ง ESOP ซึ่งให้อำนาจ ESOP นำเงินปันผลที่ได้รับจากบริษัทนายจ้างดังกล่าวไปชดใช้เงินที่กู้ยืมมาเพื่อจัดตั้ง ESOP ได้

นอกจากนี้ในการคำนวณภาษีเงินได้ของบริษัทนายจ้าง เงินปันผลที่นำไปชดใช้หนี้เงินกู้ตาม (1) ข้างต้นนั้นจะไม่ถือเป็นส่วนหนึ่งของขั้นสูงสุดของเงินสมทบที่บริษัทนายจ้างสามารถนำไปหักเป็นค่าใช้จ่ายตาม (1) ข้างต้น คือร้อยละ 25 (25%)<sup>31</sup>

<sup>28</sup>IRC Section 404(a)(3)(A).

<sup>29</sup>IRC Section 404(a)(7).

<sup>30</sup>IRC Section 404(k).

<sup>31</sup>Ibid.

### 2.5.1.2 มาตรการพิเศษทางภาษีแก่ลูกจ้างซึ่งเป็นสมาชิกของ ESOP

โดยปกติแล้วลูกจ้างจะได้รับผลประโยชน์ในรูปแบบของหุ้นจากบริษัทนายจ้างเมื่อเกษียณอายุหรือออกจากงานไม่ว่าด้วยเหตุใดซึ่งในกรณีนี้ลูกจ้างอาจได้รับหุ้นจาก ESOP ครั้งเดียวทั้งจำนวนหรืออาจจะได้รับเป็นงวดๆ ในลักษณะของรายปีๆ ละเท่าๆ กันก็ได้ หรืออาจได้รับในลักษณะของหุ้นและเงินสดผสมกันก็ได้

โดยหลักแล้ว ผลประโยชน์ที่ลูกจ้างได้รับจากบริษัท ในขณะที่ ESOP ถือไว้แทนใน suspense account นั้น ลูกจ้างจะไม่มีภาระภาษีแต่อย่างใดแต่จะมีภาระภาษีเมื่อได้มีการโอนกรรมสิทธิ์ในผลประโยชน์เหล่านั้นให้ลูกจ้างเมื่อออกจากงาน<sup>32</sup> ดังนั้นในกรณีที่ลูกจ้างได้รับผลประโยชน์จาก ESOP จะมีภาระภาษีดังนี้

(1) กรณีลูกจ้างได้รับโอนผลประโยชน์เป็นรายปีจาก ESOP ในกรณีนี้จะถือว่าผลประโยชน์ดังกล่าวเป็นส่วนหนึ่งของรายได้ทั้งจำนวนของลูกจ้างและเงินได้ในส่วนของผลประโยชน์ดังกล่าวนี้จะถือว่าเป็นการจ่าย "annuity" ตามที่กำหนดไว้ใน IRC มาตรา 72 ซึ่งมาตรา 72 นี้ กำหนดไว้ว่า เงินได้ในลักษณะของ annuity ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของรายได้ทั้งจำนวน (gross income) ของผู้มีเงินได้ ซึ่งมีอัตราการตอบแทนเท่ากับการลงทุนตามสัญญาที่มีอัตราค่าตอบแทนที่กำหนดไว้ล่วงหน้า (เช่นสัญญาประกันชีวิตที่กำหนดให้มีการจ่ายรายได้เป็นประจำทุกปีให้กับผู้เอาประกัน) จะไม่นำมารวมเป็นเงินได้ของผู้รับ ผลที่ตามมาคือการจ่ายเงินในลักษณะของต้นทุนของ annuity ให้แก่ผู้รับซึ่งเรียกว่า "exclusion ratio" จะปลอดจากภาระภาษี ในกรณีของ ESOP แล้วถ้าหากลูกจ้างได้ร่วมจ่ายเงินสมทบให้แก่ ESOP แล้ว เงินสมทบในกรณีนี้ถือเป็นต้นทุนของ annuity ซึ่งลูกจ้างสามารถนำมาหักออกจากผลประโยชน์ที่ได้รับจาก ESOP ทั้งจำนวน ยิ่งไปกว่านั้นในระยะ 3 ปีแรกที่ได้รับผลประโยชน์จาก ESOP ถ้าหากผลประโยชน์นั้นมีจำนวนเท่ากับหรือมากกว่าเงินสมทบของฝ่ายลูกจ้างแล้ว ผลประโยชน์ดังกล่าวจะไม่นำมารวมเป็นเงินได้ของลูกจ้างจนกว่าผลประโยชน์ที่ได้รับจะมีจำนวนเท่ากับเงินสมทบที่ลูกจ้างได้จ่ายไป หลังจากนั้นแล้วในปีต่อไป ลูกจ้างก็จะมีภาระในภาษีเงินได้ตามปกติ โดยถือว่าผลประโยชน์ที่ได้รับจาก ESOP เป็นเงินได้อย่างหนึ่งของลูกจ้าง

<sup>32</sup>IRC มาตรา 501 (a).

อนึ่ง ในการคำนวณฐานรายได้ของลูกจ้างในกรณีที่ลูกจ้างได้รับหุ้นจากบริษัทนายจ้างนั้น IRC ได้กำหนดให้ถือราคาของหุ้นของบริษัทนายจ้างในวันที่บริษัทนายจ้างได้สั่งให้ตัวแทนโอนหุ้น (Transfer agent) ของบริษัทนายจ้างออกหุ้นให้แก่ลูกจ้างหรือผู้รับประโยชน์หาใช้วันที่มีการออกใบหุ้นแก่ลูกจ้างไม่<sup>33</sup>

(2) กรณีได้รับโอนผลประโยชน์จาก ESOP ครั้งเดียวทั้งจำนวน ลูกจ้างจะได้รับเมื่อเกิดเหตุใดเหตุหนึ่งดังต่อไปนี้

- (ก) ลูกจ้างถึงแก่ความตาย
- (ข) ลูกจ้างมีอายุ 59 ปี 6 เดือน
- (ค) ลูกจ้างออกจากงานไม่ว่าด้วยเหตุใด ๆ
- (ง) ลูกจ้างกลายเป็นคนทุพพลภาพ

นอกจากนี้ลูกจ้างจะต้องเป็นสมาชิกของ ESOP มาแล้วอย่างน้อย 5 ปี ก่อนที่จะได้รับผลประโยชน์ทั้งจำนวน<sup>34</sup>

IRC ได้กำหนดให้เงินได้ในลักษณะของส่วนล้ำของมูลค่าหุ้น\* ของบริษัทนายจ้างที่สูงขึ้นจากเดิมในตอนที่ยังบริษัทนายจ้างสมทบให้แก่ ESOP จนกระทั่งถึงเวลาที่มีการโอนกรรมสิทธิ์ในผลประโยชน์ให้แก่ลูกจ้างนั้นไม่ต้องนำมารวมเป็นเงินได้ของลูกจ้าง ซึ่งวิธีนี้เรียกว่า "net unrealized appreciation"<sup>35</sup> แต่ลูกจ้างจะต้องมีการเสียภาษีในส่วนล้ำมูลค่าหุ้นเมื่อลูกจ้างได้ขายหุ้นนั้นต่อไปในภายหลังตามหลักของ capital gain tax วิธีการคำนวณภาษีเงินได้ของลูกจ้างในกรณีที่ลูกจ้างมีสิทธิที่จะขอหักค่าลดหย่อนสำหรับเงินสมทบในส่วนที่ตนได้

<sup>33</sup>Revenue Ruling 81-158.

<sup>34</sup>ถ้าลูกจ้างผู้นั้นถึงแก่กรรมก่อนระยะเวลา 5 ปีตามที่กำหนดไว้ หลักเกณฑ์ในเรื่องระยะเวลาการเป็นสมาชิกของ ESOP นี้ก็จะไม่นำมาบังคับใช้ตาม IRC มาตรา 402(e)(4)(H).

\* ส่วนล้ำมูลค่าหุ้น หมายถึงราคาของหุ้นส่วนที่เพิ่มขึ้นจากมูลค่าที่ตราไว้ของแต่ละหุ้น (par value)

<sup>35</sup>IRC Section 402(e)(4)(J).



จ่ายไป (ถ้ามี)<sup>36</sup> จากนั้นนำไปคำนวณเพื่อเสียภาษีต่างหากเบื้องต้น (initial separate tax)<sup>37</sup> ตามวิธีที่ได้กำหนดไว้ซึ่งมีผลเป็นการลดหย่อนภาระภาษีของลูกจ้าง ส่วนเงินได้ที่ไม่ใช่ผลประโยชน์ที่ได้รับจาก ESOP ของลูกจ้างก็จะนำไปเสียภาษีเงินได้ตามวิธีการปกติ

นอกจากนี้ลูกจ้างยังมีสิทธิขอขยายระยะเวลาในการเสียภาษีออกไป ถ้าหากลูกจ้างผู้นั้นเป็นผู้เกิดก่อนปี ค.ศ. 1936 โดยลูกจ้างมีสิทธิเสียภาษีในอัตราเฉลี่ย 5 หรือ 10 ปี (5-year or 10-year averaging method) ก็ได้ แม้ว่าลูกจ้างผู้นั้นจะมีอายุยังไม่ถึง 59 ปี 6 เดือนก็ตาม<sup>38</sup> การคำนวณภาษีครั้นอัตราเฉลี่ย 5 ปีนี้ให้ใช้อัตราภาษีในปีที่ได้มีการโอนผลประโยชน์ให้กับลูกจ้างโดยให้ถืออัตรา 1 ใน 5 ของผลประโยชน์ดังกล่าวเป็นเงินได้ใน การคำนวณภาษี (อันเป็นผลให้ฐานภาษีลดลง) หลังจากนั้นให้นำภาษีที่คำนวณได้ไปคูณกับ 5 ผลลัพธ์จึงเป็นการภาษีที่ต้องเสียในแต่ละปีเป็นเวลา 5 ปีติดต่อกัน ส่วนกรณีอัตราเฉลี่ย 10 ปีให้นำหน้าผลประโยชน์ที่ได้รับมาในอัตรา 1 ใน 10 มาคำนวณภาษีตามอัตราที่กำหนดไว้ในปี ค.ศ. 1986 ภาษีที่คำนวณได้จะนำมาคูณกับ 10 ผลลัพธ์จึงเป็นการภาษีที่ต้องเสียในแต่ละปีเป็นเวลา 10 ปีติดต่อกัน

ถ้าหากลูกจ้างได้รับผลประโยชน์ก่อนอายุครบ 59 ปี 6 เดือน จะต้องเสียภาษีสรรพสามิต (excise tax) เพิ่มขึ้นอีกร้อยละ 10 (10%) จากจำนวนภาษีที่จะต้องเสีย<sup>39</sup> อย่างไรก็ตามในกรณีดังต่อไปนี้ลูกจ้างได้รับการยกเว้นไม่ต้องเสียภาษีสรรพสามิต กล่าวคือ กรณีที่มีการจ่ายผลประโยชน์ให้แก่ลูกจ้างที่ทุนพลาพหรือกรณีที่ลูกจ้างได้รับผลประโยชน์เมื่อได้ออกจากงานหลังจากอายุครบ 55 ปีแล้ว<sup>40</sup> เป็นต้น

2.5.1.3 มาตรการพิเศษทางภาษีแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทนายจ้างที่ขายหุ้นให้แก่ ESOP IRC กำหนดไว้ว่าในการซื้อหุ้นของบริษัทนายจ้างที่เป็นบุคคลธรรมดาอาจขอขยาย

<sup>36</sup>IRC Section 402(e)(4)(D)(i).

<sup>37</sup>IRC Section 402(e)(1)(C).

<sup>38</sup>IRC Section 1122 (h)(5).

<sup>39</sup>IRC Section 72(t).

<sup>40</sup>IRC Section 72(t)(2)(A)(iii) and (v).

ระยะเวลาการชดเชยภาษีส่วนของเงินได้เกินทุน (capital gain) ของหุ้นของบริษัทนายจ้าง ที่ตนได้ขายให้แก่ ESOP ได้ถ้าหากว่าการขายนั้นทำให้ ESOP เข้าถือหุ้นในบริษัทนายจ้างเกินกว่าร้อยละ 30 (30%) ของหุ้นทั้งหมดของบริษัทนายจ้างและผู้ถือหุ้นดังกล่าวได้นำเงินได้จากการขายหุ้นดังกล่าวไปลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทอื่นๆ ซึ่งจัดตั้งภายในอาณาเขตของสหรัฐอเมริกา<sup>41</sup> ดังนั้นจึงเป็นการเลื่อนระยะเวลาการเสียภาษีเงินได้ออกไป (rollover) จนกว่าผู้ถือหุ้นดังกล่าวจะได้ขายหลักทรัพย์ที่ได้ซื้อมานั้น<sup>42</sup>

2.5.1.4 มาตรการพิเศษทางภาษีแก่สถาบันการเงินที่สนับสนุนเงินแก่ ESOP ในกรณีที่ธนาคาร บริษัทประกันภัยหรือผู้ประกอบการธุรกิจที่ดำเนินการให้กู้ยืมเงินเป็นปกติได้ให้กู้ยืมเงินแก่ ESOP เพื่อซื้อหุ้นของบริษัทนายจ้างแล้ว ธนาคาร บริษัทประกันภัยหรือผู้ประกอบการดังกล่าวสามารถนำรายได้จากดอกเบี้ยเงินกู้ที่ได้รับจาก ESOP มาคำนวณเพื่อเสียภาษีเงินได้เพียงครึ่งหนึ่ง<sup>43</sup>

นอกจากนี้ในกรณีที่สถาบันการเงินดังกล่าวให้กู้ยืมเงินแก่บริษัทนายจ้างเพื่อให้ ESOP กู้ยืมต่อเพื่อซื้อหุ้นของบริษัทนายจ้างนั้น ก็จะได้รับสิทธิประโยชน์ดังกล่าวข้างต้นเช่นกัน<sup>44</sup>

2.5.2 ESOP ในฐานะเครื่องมือทางการเงินและการบริหารองค์กร<sup>45</sup> ในการกำหนดสิทธิพิเศษสำหรับ ESOP ไว้ในบทบัญญัติของกฎหมายนั้น สะท้อนให้เห็นวัตถุประสงค์โดยพื้นฐานของนโยบายของรัฐ 2 ประการคือ

(1) เพื่อกระจายการถือกรรมสิทธิ์ในทุนให้แก่บรรดาลูกจ้างทั่วไป เพื่อให้เขาเหล่านั้นได้มีส่วนในกิจการของบริษัทนายจ้างของเขาเหล่านั้น โดยมีผลประโยชน์ในหุ้นของบริษัท

<sup>41</sup>IRC Section 1042(b)(2).

<sup>42</sup>IRC Section 1042(d).

<sup>43</sup>IRC Section 133(b)(1)(A).

<sup>44</sup>Ibid.

<sup>45</sup>Charles A. Scharf, Guide to Employee Stock Ownership Plans, Prentice-Hall (n.d.), pp.69-88.

นายจ้างและกระจายหุ้นเหล่านั้นให้แก่บรรดาลูกจ้าง ลูกจ้างเหล่านั้นก็จะได้มีส่วนในธุรกิจของบริษัทนายจ้างซึ่งก่อให้เกิดแรงจูงใจแก่ลูกจ้างในการทำงานให้กับบริษัทนายจ้าง

(2) เพื่อเป็นช่องทางในการใช้เครื่องมือทางการเงินอีกแบบหนึ่งในการระดมเงินทุนเพื่อใช้ในการขยายกิจการ เพื่อให้เศรษฐกิจของประเทศชาติเจริญรุ่งเรืองสืบไป

ดังนั้น บทบาทของ ESOP ในฐานะเครื่องมือทางการเงินและการบริหารองค์กรที่ใช้อยู่ในสหรัฐอเมริกาสามารถแยกอธิบายได้ดังนี้

2.5.2.1 ESOP ในฐานะเครื่องมือทางการเงิน ESOP ได้กำหนดวิธีการในการสร้าง การดำรงอยู่และการเพิ่มทุนขององค์กรซึ่งทำให้ฝ่ายบริษัทนายจ้างสามารถจัดหาทุนมาใช้ในกิจการได้เพิ่มมากขึ้น ซึ่งถ้าหากไม่มี ESOP เสียแล้วฝ่ายบริษัทนายจ้างก็คงขาดโอกาสในการระดมเงินทุนจากแหล่งทุนนั้นมาใช้ในกิจการได้ ทั้งนี้เนื่องจาก ESOP มีสิทธิพิเศษดังต่อไปนี้

(1) ESOP อาจรับหรือยอมรับเงินสมทบจากฝ่ายบริษัทนายจ้างในรูปของหุ้นของบริษัทนายจ้าง

(2) ESOP อาจซื้อหุ้นของบริษัทนายจ้าง จากบริษัทนายจ้างหรือบุคคลอื่น และอาจลงทุนในหุ้นของบริษัทนายจ้างได้เต็มจำนวนของทรัพย์สินที่ ESOP มีอยู่

(3) ESOP อาจกู้ยืมเงินเพื่อลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทนายจ้าง ซึ่งอาจกู้ยืมจากบริษัทนายจ้าง หรือบุคคลภายนอกก็ได้

(4) ESOP อาจยอมรับหลักประกันของบริษัทนายจ้างในการกู้ยืมเงินจากบุคคลภายนอก เพื่อซื้อหุ้นของบริษัทนายจ้างหรือซื้อผูกมัดของฝ่ายบริษัทนายจ้างในการจ่ายเงินสมทบในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งในจำนวนที่เพียงพอ เพื่อชำระหนี้เงินต้นและดอกเบี้ยในเงินกู้ขึ้นในขณะเดียวกัน ทางฝ่ายบริษัทนายจ้างก็มีสิทธิพิเศษ 2 ประการในการเพิ่มและดำรงไว้ซึ่งเงินทุนหมุนเวียนดังนี้

(1) บริษัทนายจ้างอาจจ่ายเงินสมทบในรูปของหุ้นที่ออกใหม่ให้แก่ ESOP และเพื่อสิทธิประโยชน์ทางภาษี บริษัทนายจ้างสามารถหักค่าใช้จ่ายจำนวนเท่ากับราคาตลาดที่เป็นธรรมชาติของหุ้นที่จ่ายสมทบเข้า ESOP ทั้งนี้ภายใต้ข้อจำกัดในเรื่องการหักค่าใช้จ่ายตามที่กำหนดไว้ใน ERISA และ IRC



(2) บริษัทนายจ้างอาจขายหุ้นที่ออกใหม่ให้แก่ ESOP นอกเหนือจากที่จ่ายสมทบให้แก่ ESOP ทั้งนี้ ERISA และ IRC กำหนดว่าราคาซื้อขายดังกล่าวจะต้องไม่สูงกว่าราคาตลาดที่ยุติธรรมของหุ้นนั้น

2.5.2.1.1 ESOP ที่ไม่ต้องกู้ยืมเงินมาดำเนินการ (Non-Leveraged ESOP) ตัวอย่างดังต่อไปนี้แสดงให้เห็นว่า ESOP ช่วยเพิ่มและดำรงเงินทุนหมุนเวียนขององค์กรได้อย่างไร

ตัวอย่าง บริษัทนายจ้างได้จัดตั้ง ESOP และจ่ายเงินสมทบในรูปของหุ้นในราคาเท่ากับ \$100,000 ซึ่งเป็นราคาตลาดที่ยุติธรรม ในการคำนวณภาษีเงินได้ของบริษัทนายจ้างนี้สมมติให้บริษัทนายจ้างมีสิทธิขอหักค่าใช้จ่ายจากเงินจำนวน \$100,000 ดังกล่าวได้เต็มจำนวนโดยสมมติให้เป็นอัตราสูงสุด และในกรณีนี้ให้อัตรามาภิเงินได้นิติบุคคล (Corporate income tax) เท่ากับอัตรามาภิของสหพันธรัฐ (Federal Tax) และภาษีท้องถิ่น (Local Tax) รวมกันเท่ากับร้อยละ 50 (50%) ซึ่งเป็นอัตราสมมติ (ข้อสมมติดังกล่าวนี้อาจใช้กับตัวอย่างอื่นๆ ซึ่งจะได้กล่าวต่อไปด้วย) ดังนั้นบริษัทนายจ้างจ่ายภาษีเงินได้ลดลง \$50,000 เมื่อเปรียบเทียบกับกรณีที่ไม่ได้จัดตั้ง ESOP เงินจำนวนที่ลดลงดังกล่าวนี้ได้ส่งย้อนกลับกลายเป็นเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทนายจ้าง ดังจะแสดงให้เห็นดังต่อไปนี้

ศูนย์วิทยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 1 เปรียบเทียบเงินทุนหมุนเวียนระหว่างบริษัทนายจ้างที่จัดตั้ง  
และไม่ได้จัดตั้ง ESOP<sup>46</sup>

	บริษัทนายจ้างที่	บริษัทนายจ้างที่
	ไม่ได้จัดตั้ง ESOP	จัดตั้ง ESOP
(1) เงินทุนหมุนเวียน	\$1,000,000	\$1,000,000
(2) เงินได้ที่ต้องนำไปเสียภาษีก่อนจ่ายสมทบเข้า ESOP	250,000	250,000
(3) เงินสมทบเข้า ESOP ในรูปของหุ้นราคา \$100,000	-	100,000
(4) เงินได้สุทธิที่ต้องนำไปเสียภาษี	250,000	150,000
(5) ภาษีสหพันธรัฐและท้องถิ่น (กำหนดให้เป็น 50%)	125,000	75,000
(6) เงินได้สุทธิของบริษัทนายจ้างหลังหักภาษีเงินได้ (2)-(5)	125,000	175,000
(7) เงินทุนหมุนเวียนทั้งสิ้นของบริษัทนายจ้างหลังหักภาษี		
เงินได้ (1)+(6)	<u>\$1,125,000</u>	<u>\$1,175,000</u>

#### 2.5.2.1.2 ESOP ที่กู้ยืมเงินมาดำเนินการ (Leveraged ESOP)

ESOP อาจกู้ยืมเงินจากธนาคารโดยบริษัทนายจ้างเป็นผู้ค้ำประกันการกู้ยืมเงินดังกล่าว โดยบริษัทนายจ้างจะเป็นผู้จ่ายเงินสมทบเข้า ESOP ในจำนวนที่เพียงพอเพื่อที่จะผ่อนชำระเงินต้นและดอกเบี้ยของเงินกู้ดังกล่าวในช่วงระยะเวลาหนึ่ง

ตัวอย่าง บริษัทนายจ้างกู้เงิน \$1,000,000 มาใช้ในกิจการของบริษัท โดยผ่อนชำระเงินต้นเป็นจำนวนเท่า ๆ กัน 10 ปี ๆ ละ \$100,000 พร้อมอัตราดอกเบี้ย 10% ของจำนวนที่ค้างชำระ บริษัทนายจ้างจะต้องใช้เงินทั้งสิ้น \$1,275,000 จากเงินได้เพื่อชำระหนี้เงินกู้ \$1,000,000 เงินที่จ่ายไปเพื่อชำระดอกเบี้ยนั้นสามารถหักเป็นค่าใช้จ่ายในการคำนวณภาษีได้ แต่เงินที่จ่ายไปเพื่อชำระเงินต้นไม่สามารถขอหักเป็นค่าใช้จ่ายในการคำนวณภาษี

<sup>46</sup>Ibid., p.71.

ดังนั้นถ้าหากบริษัทนายจ้างในกรณีเดียวกันนี้จัดตั้ง ESOP โดย ESOP กู้ยืมเงิน \$1,000,000 เพื่อซื้อหุ้นออกใหม่ของบริษัทนายจ้าง โดยบริษัทนายจ้างเป็นผู้ค้ำประกันหรือฝ่ายบริษัทนายจ้างตกลงที่จะจ่ายเงินสมทบเข้า ESOP ไว้ล่วงหน้าเป็นอัตราเท่าๆ กันทุกปี ในจำนวนที่เพียงพอที่ ESOP จะผ่อนชำระหนี้เงินต้นและดอกเบี้ยของเงินกู้ดังกล่าว ซึ่งทั้ง 2 วิธีเป็นที่ยอมรับของ ERISA และ IRC เงินสมทบทั้งจำนวนและส่วนที่เป็นดอกเบี้ยดังกล่าวจะสามารถหักเป็นค่าใช้จ่ายในการคำนวณภาษีได้ซึ่งผลก็คือ บริษัทนายจ้างจะมีต้นทุนทั้งสิ้น \$775,000 สำหรับเงินสมทบเข้า ESOP เพื่อชำระหนี้เงินต้น \$1,000,000 และดอกเบี้ย ดังจะแสดงให้เห็นดังต่อไปนี้

ตารางที่ 2 กรณีที่บริษัทนายจ้างกู้ยืมเงินเองและไม่ได้จ่ายเงินสมทบเข้า ESOP เพื่อผ่อนชำระหนี้เงินกู้<sup>47</sup>

กำหนดชำระหนี้เงินกู้	หนี้เงินต้นและ	ดอกเบี้ยที่ใช้คำนวณ	ต้นทุนหลังหักภาษี (50%)
	ดอกเบี้ยที่ชำระ	หักค่าใช้จ่าย	ที่ใช้ในการชำระหนี้
ปีที่ 1	\$200,000	\$100,000	\$150,000
2	190,000	90,000	145,000
3	180,000	80,000	140,000
4	170,000	70,000	135,000
5	160,000	60,000	130,000
6	150,000	50,000	125,000
7	140,000	40,000	120,000
8	130,000	30,000	115,000
9	120,000	20,000	110,000
10	110,000	10,000	105,000

ต้นทุนทั้งสิ้นที่บริษัทนายจ้างจะต้องใช้ในการชำระหนี้จากเงินได้หลังจากหักภาษี \$1,275,000

<sup>47</sup>Ibid., pp.73-74.





ตารางที่ 3 กรณีที่ ESOP กู้ยืมเงินและผ่อนชำระหนี้เงินกู้จากเงินสมทบรายปีของ  
บริษัทนายจ้าง<sup>48</sup>

กำหนดชำระหนี้เงินกู้	หนี้เงินต้นและ	ดอกเบี้ยที่ใช้คำนวณ	ต้นทุนหลังหักภาษี (50%)
	ดอกเบี้ยที่ชำระ	หักค่าใช้จ่าย	ที่ใช้ในการชำระหนี้
ปีที่ 1	\$200,000	\$200,000	\$100,000
2	190,000	190,000	95,000
3	180,000	180,000	90,000
4	170,000	170,000	85,000
5	160,000	160,000	80,000
6	150,000	150,000	75,000
7	140,000	140,000	70,000
8	130,000	130,000	65,000
9	120,000	120,000	60,000
10	110,000	110,000	<u>55,000</u>

ต้นทุนทั้งสิ้นที่บริษัทนายจ้างจะต้องใช้ในการชำระหนี้จากเงินได้หลังจากหักภาษี \$775,000

จะเห็นว่าจากตัวอย่างข้างต้น บริษัทนายจ้างสามารถประหยัดต้นทุนในการชำระหนี้เงินกู้ได้ \$500,000 โดยการชำระเงินกู้ \$1,000,000 ในรูปของเงินสมทบจ่ายเข้า ESOP เพราะการที่บริษัทนายจ้างชำระหนี้เงินกู้โดยตรง จะมีต้นทุน \$1,275,000 จากเงินได้หลังจากหักภาษี ในขณะที่การชำระเงินกู้ผ่าน ESOP มีต้นทุนเพียง \$775,000

บริษัทนายจ้างอาจใช้วิธีการดังต่อไปนี้เพื่อประหยัดเงินทุนใน \$500,000 เช่นกัน โดยที่บริษัทนายจ้างกู้ยืมเงินโดยตรงจากผู้ให้กู้ \$1,000,000 และชำระหนี้เงินต้นและดอกเบี้ยให้แก่ผู้ให้กู้โดยตรง ทั้งนี้ในวันที่ผ่อนชำระหนี้เงินกู้งวดละ \$100,000 (ต่อปี) นั้น บริษัทนายจ้างก็ได้จ่ายเงินสมทบในรูปหุ้นของบริษัทนายจ้างให้แก่ ESOP ในจำนวนที่เท่ากับชำระเงินกู้ ดังนั้นในทุกครั้งที่มีการจ่ายเงินสมทบ \$100,000 ก็เท่ากับเป็นการเพิ่มเงินทุน

<sup>48</sup>Ibid., p.74.

หมุนเวียนให้แก่บริษัทนายจ้างเท่ากับ \$50,000 หรือเท่ากับ \$500,000 เมื่อสิ้นรอบระยะเวลา 10 ปีในการชำระหนี้เงินกู้ นอกจากนี้บริษัทนายจ้างยังสามารถขอหักค่าใช้จ่ายในดอกเบี้ยเงินกู้ได้

วิธีการกู้ยืมเงินโดยตรงของบริษัทนายจ้างนี้อาจเป็นที่นิยมมากกว่าวิธีการจ่ายเงินสมทบต่อปีโดยนายจ้างให้แก่ ESOP เพื่อชำระเงินทุนและดอกเบี้ย ทั้งนี้เนื่องจากการจ่ายเงินสมทบต่อปีนั้นอาจจะเกินอัตราการจ่ายเงินสมทบที่ขอลดหย่อนภาษีได้ ซึ่งกำหนดไว้ไม่เกินร้อยละ 15 (15%) ของรายจ่ายของบริษัทนายจ้างที่เป็นค่าจ้างแก่ลูกจ้างทั้งหมด

ตารางที่ 4 กรณีบริษัทนายจ้างกู้ยืมเงินโดยตรงและการจ่ายเงินสมทบรายปีให้แก่ ESOP ในขณะที่ผ่อนชำระหนี้เงินกู้<sup>49</sup>

<u>กำหนดชำระหนี้เงินกู้</u>	<u>หนี้เงินทุนและดอกเบี้ยที่ชำระ</u>	<u>ดอกเบี้ยที่ใช้คำนวณหักภาษี</u>	<u>ต้นทุนหลังหักภาษีที่ชำระหนี้</u>	<u>เงินสมทบรายปี (เท่ากับเงินทุนที่ชำระ)</u>	<u>เงินทุนหมุนเวียนที่เพิ่มขึ้น (ภาษีที่ประหยัดได้)</u>
ปีที่ 1	\$200,000	\$100,000	\$150,000	\$100,000	\$50,000
2	190,000	90,000	145,000	100,000	50,000
3	180,000	80,000	140,000	100,000	50,000
4	170,000	70,000	135,000	100,000	50,000
5	150,000	60,000	130,000	100,000	50,000
6	150,000	50,000	125,000	100,000	50,000
7	140,000	40,000	120,000	100,000	50,000
8	130,000	30,000	115,000	100,000	50,000
9	120,000	20,000	110,000	100,000	50,000
10	110,000	10,000	<u>105,000</u>	100,000	<u>50,000</u>

- ต้นทุนทั้งสิ้นที่บริษัทนายจ้างจะต้องใช้ในการชำระหนี้เงินกู้จากเงินได้หลังจากหักภาษี \$1,275,000
- จำนวนภาษีที่ประหยัดได้จากการส่งเงินสมทบในรูปแบบของหุ้นให้แก่ ESOP \$500,000

<sup>49</sup>Ibid., p.75.

จำนวนเงินสมทบขั้นสูงสุดที่บริษัทนายจ้างสามารถหักเป็นค่าใช้จ่ายในการคำนวณภาษีเงินได้คือ ไม่เกินร้อยละ (15%) ของค่าใช้จ่ายที่เป็นค่าจ้างของลูกจ้างที่อยู่ใน ESOP ในรอบระยะเวลาบัญชีหนึ่ง ๆ ถ้าหากในปีภาษีใด บริษัทนายจ้างจ่ายเงินสมทบเข้า ESOP น้อยกว่าร้อยละ 15 (15%) ของค่าใช้จ่ายดังกล่าวข้างต้น บริษัทนายจ้างอาจนำผลต่างดังกล่าวยกยอดไปเพิ่มในเงินสมทบในปีถัดไปได้ แต่ทั้งนี้รวมกันทั้งสิ้นจะต้องไม่เกินร้อยละ 25 (25%) ของค่าจ้างดังกล่าวตามที่ได้กำหนดไว้ใน ERISA

#### 2.5.2.2 ESOP ในฐานะเครื่องมือบริหารองค์การ

2.5.2.2.1 การได้มาซึ่งกิจการ (Acquisition) ถือเป็นธุรกรรมเกี่ยวกับเงินทุน (Capital Transaction) เงินที่ใช้จ่ายไปเพื่อให้ได้มาซึ่งกิจการถือเป็นต้นทุนของสินทรัพย์ที่ซื้อเข้ามา แยกอธิบายได้ดังนี้

1. การได้มาซึ่งทรัพย์สิน (Asset Acquisition) ทรัพย์สินที่ได้มาจะมีราคาต้นทุนตามราคาที่ยอมรับที่มีสัญญาระบุไว้ถ้าหากสัญญาไม่ได้ระบุไว้ ราคาต้นทุนของสินทรัพย์ที่ได้มาก็คือทรัพย์สินที่มีรูปร่าง (Tangible Assets) ทรัพย์สินที่ไม่มีรูปร่าง (Intangible Assets) และค่านิยม (Goodwill) ของกิจการนั้น ๆ ค่าใช้จ่ายในการคำนวณภาษีเงินได้จะเกิดขึ้นเมื่อได้มีการขายสินค้าคงคลัง (Inventory) ออกไป มีการชำระหนี้สินต่างๆ ของบริษัทและได้มีการหักค่าเสื่อมราคาของสินทรัพย์ที่มีค่าเสื่อม ในส่วนของราคาที่ดิน ค่านิยมหรือสินทรัพย์ที่หักค่าเสื่อมไม่ได้นั้น ผู้ซื้อก็ไม่สามารถขอหักค่าใช้จ่ายในส่วนนี้ในการคำนวณภาษีเงินได้ของบริษัท

2. การได้มาซึ่งหุ้น (Stock Acquisition) เช่นเดียวกับที่อธิบายข้างต้นเงินที่จ่ายเป็นค่าหุ้นจะถือเป็นต้นทุนการได้มาซึ่งทรัพย์สิน ถ้าหากบริษัทที่ถูกซื้อหุ้นยังคงดำเนินธุรกิจต่อไปก็จะมีภาระทางภาษีพื้นฐานที่แตกต่างไปจากเดิมก่อนที่จะถูกซื้อหุ้นแต่อย่างใด แต่ถ้าหากบริษัทที่ซื้อหุ้นมานั้นได้เลิกและชำระบัญชีบริษัทที่ถูกซื้อหุ้นมาและได้ดำเนินการตามมาตรา 334(6) ของ IRC แล้ว ทรัพย์สินของบริษัทที่ถูกซื้อมาก็จะมีราคาเท่ากับราคาหุ้นที่ซื้อเข้ามา เช่นเดียวกับกรณี (1) ข้างต้น

ทั้งกรณี (1) และ (2) ข้างต้น ต้นทุนที่ใช้ในการซื้อทรัพย์สินหรือหุ้นสามารถนำมาหักเป็นค่าใช้จ่ายในการคำนวณภาษีได้ แต่ถ้าหากบริษัทผู้ซื้อได้จัดตั้ง ESOP ไว้ก่อนแล้ว ก็อาจจะใช้วิธีดังต่อไปนี้ซึ่งใช้ต้นทุนในการซื้อจากเงินได้ก่อนหักภาษี ซึ่งมีผล



ทางอ้อมเป็นการลดภาระภาษีลง

ก. ESOP ใช้เงินสดซื้อหุ้น วิธีนี้บริษัทนายจ้างจะจ่ายเงินสมทบเข้า ESOP ซึ่ง ESOP จะใช้เงินดังกล่าวซื้อหุ้นจากบริษัทผู้ขาย จากนั้นแล้วบริษัทนายจ้างจะออกหุ้นใหม่ในราคาตลาดที่เป็นธรรมให้ ESOP เพื่อแลกเปลี่ยนกับหุ้นที่ ESOP ซื้อมาจากบริษัทผู้ขายในราคาที่เท่ากัน ผลก็คือการซื้อหุ้นของบริษัทผู้ขายโดยบริษัทนายจ้างนี้สามารถหักค่าใช้จ่ายในการคำนวณภาษีได้พร้อมกับมีหุ้นใหม่ออกให้แก่ ESOP เพื่อผลประโยชน์แก่เหล่าลูกจ้างร่วมกันด้วย แม้จะดูว่าบริษัทนายจ้างจะมีภาระจ่ายเงินสดและออกหุ้นใหม่ก็ตาม ถ้ากรณีหุ้นที่ออกใหม่นี้เป็นหุ้นที่มีสิทธิออกเสียง (voting right) แล้ว ขั้นตอนนี้จะถือได้ว่าเป็นการ "เปลี่ยนแปลงโครงสร้าง" (reorganization) ซึ่ง IRC กำหนดไว้ว่าเป็นการได้มาซึ่งกิจการโดยบริษัทหนึ่ง (บริษัทนายจ้าง) โดยการแลกเปลี่ยนกับหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงของตนกับหุ้นของบริษัทอื่น (บริษัทผู้ขาย) ซึ่งทันทีที่ได้มีการได้มานี้ บริษัทหนึ่ง (บริษัทนายจ้าง) ได้มีอำนาจควบคุมเหนืออีกบริษัทหนึ่ง (บริษัทผู้ขาย) และตามบทบัญญัติมาตรานี้ การได้มาซึ่งร้อยละ 80 (80%) ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงของอีกบริษัทหนึ่งก็ถือว่าเข้าหลักการนี้แล้ว การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างดังกล่าวนี้ถือเป็นธุรกรรมที่ไม่ต้องเสียภาษี (Tax Free)<sup>50</sup>

ข. บริษัทนายจ้างใช้เงินสดซื้อหุ้น วิธีนี้บริษัทนายจ้างจะซื้อหุ้นโดยตรงจากบริษัทผู้ขายแต่ขณะที่ซื้อหุ้นหรือต่อมาภายหลังบริษัทนายจ้างได้จ่ายเงินสมทบในรูปของหุ้นของตนให้แก่ ESOP ในจำนวนที่เท่ากัน ซึ่งจะเป็นการเพิ่มเงินทุนหมุนเวียนให้แก่บริษัทนายจ้างเองครึ่งหนึ่งของเงินสมทบทุกครั้งที่มีการจ่ายเงินสมทบดังกล่าว และวิธีนี้ยังเป็นทางเลือกเลี่ยงการประเมินราคาหุ้นของบริษัทนายจ้างว่าเป็นตามราคาตลาดที่ยุติธรรมหรือไม่ในการแลกเปลี่ยนกับหุ้นของบริษัทผู้ขาย ซึ่งเป็นไปตามหลัก "ค่าตอบแทนที่เหมาะสม" นั่นเอง

ค. ESOP ใช้ตัวสัญญาใช้เงินซื้อหุ้น ในกรณีที่บริษัทนายจ้างใช้วิธีการซื้อโดยชำระเป็นเงินสดส่วนหนึ่งและตัวสัญญาใช้เงินอีกส่วนหนึ่ง เช่น หุ้นที่ขายมีราคาทั้งสิ้น \$1,000,000 บริษัทนายจ้างใช้เงินสดซื้อหุ้น \$200,000 และอีก \$800,000 ใช้ตัวสัญญาใช้เงินที่กำหนดชำระ 4 ปี ๆ ละ \$200,000 ดังนั้นเมื่อบริษัทนายจ้างชำระหนี้ตามตัวสัญญาใช้เงินในแต่ละปี บริษัทนายจ้างก็จะออกหุ้นใหม่ให้แก่ ESOP ทุกครั้งไป เช่นนี้แล้วบริษัทนายจ้าง

<sup>50</sup>IRC Section 368 (a) (1) (B).

ก็จะสามารถเพิ่มเงินทุนหมุนเวียนให้กับตนเองได้ปีละ \$100,000 โดยการลดภาระภาษีเงินได้ลงเนื่องจากเงินสมทบในรูปแบบปีละ \$200,000 จะถูกหักกลับโดยครึ่งหนึ่งของการชำระหนี้ตามตัวสัญญาใช้เงิน \$200,000

ง. ESOP ที่ได้รับการสนับสนุนทางการเงินเป็นผู้ถือหุ้น วิธีนี้บริษัท

นายจ้างจะกู้ยืมเงินมาซื้อหุ้นของบริษัทผู้ชาย และขณะที่ชำระหนี้เงินต้นก็อาจจะจ่ายเงินสมทบให้แก่ ESOP เพื่อหักกลับกับต้นทุนจากเงินได้หลังจากหักภาษีที่ใช้ไปในการกู้ยืมเงิน นอกจากนี้บริษัทนายจ้างอาจให้ ESOP กู้ยืมเงินเพื่อมาซื้อหุ้นของบริษัทนายจ้าง เพื่อที่บริษัทนายจ้างเองจะได้มีเงินมาใช้ในการซื้อหุ้นจากบริษัทผู้ชาย ถ้าหากสมมติว่าบริษัทนายจ้างกู้เงินมา \$1,000,000 อัตราดอกเบี้ย 10% ต่อปี กำหนดชำระ 10 ปี ละครึ่งละ \$100,000 ถ้าหากบริษัทนายจ้างไม่จ่ายเงินสมทบเข้า ESOP เลยต้นทุนทั้งสิ้นของบริษัทนายจ้างจากเงินได้หลังจากหักภาษีในการชำระเงินกู้คืนจะเท่ากับ \$1,275,000 แต่ถ้าบริษัทนายจ้างจ่ายเงินสมทบ (ซึ่งสามารถหักค่าใช้จ่ายในการคำนวณภาษีได้) เข้า ESOP เพื่อชำระหนี้เงินกู้แล้ว ไม่ว่าจะโดยตรงหรือโดยอ้อมต้นทุนในการชำระหนี้เงินกู้ดังกล่าวจะเท่ากับ \$775,000 ซึ่งประหยัดไปได้ \$500,000 ดังจะแสดงในตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 5 กรณีที่บริษัทนายจ้างซื้อหุ้นโดยกู้ยืมเงินโดยตรงและไม่มี  
การจ่ายเงินสมทบเข้า ESOP<sup>51</sup>

กำหนดชำระหนี้เงินกู้	หนี้เงินต้นและดอกเบี้ย ที่ชำระ	ดอกเบี้ยที่ใช้คำนวณ หักภาษี	ต้นทุนจากเงินได้ หลังจากหักภาษี
ปีที่ 1	\$200,000	\$100,000	\$150,000
2	190,000	90,000	145,000
3	180,000	80,000	140,000
4	170,000	70,000	135,000
5	160,000	60,000	130,000

<sup>51</sup>Ibid., p.81.

กำหนดชำระหนี้เงินกู้	หนี้เงินต้นและดอกเบี้ย		ต้นทุนจากเงินได้
	ที่ชำระ	หักภาษี	
ปีที่ 6	150,000	70,000	125,000
7	140,000	60,000	120,000
8	130,000	50,000	115,000
9	120,000	40,000	110,000
10	110,000	30,000	105,000

ต้นทุนทั้งสิ้นของบริษัทนายจ้างจากเงินได้หลังจากหักภาษีที่ใช้ในการชำระหนี้เงินกู้ \$1,275,000

ตารางที่ 6 กรณีบริษัทนายจ้างเข้าซื้อหุ้นโดยให้ ESOP กู้ยืมเงินและผ่อนชำระหนี้

เงินกู้จากเงินสมทบรายปีของบริษัทนายจ้าง<sup>52</sup>

กำหนดชำระหนี้เงินกู้	หนี้เงินต้นและดอกเบี้ย		ต้นทุนจากเงินได้
	ที่ชำระ	หักภาษี	
ปีที่ 1	\$200,000	\$100,000	\$100,000
2	190,000	90,000	95,000
3	180,000	80,000	90,000
4	170,000	70,000	85,000
5	160,000	60,000	80,000
6	150,000	50,000	75,000
7	140,000	40,000	70,000
8	130,000	30,000	65,000
9	120,000	20,000	60,000
10	110,000	10,000	55,000

ต้นทุนทั้งสิ้นของบริษัทนายจ้างจากเงินได้หลังจากหักภาษีที่ใช้ในการชำระหนี้เงินกู้ \$775,000

<sup>52</sup>Ibid., pp.81-82.



#### 2.5.2.2.2 การจำหน่ายกิจการ (Disposition) ในบางครั้ง

การได้มาซึ่งกิจการของบริษัทอื่นอาจทำให้ได้มาซึ่งหน่วยงานบางอย่าง ซึ่งไม่เหมาะสมกับวัตถุประสงค์ของบริษัทที่ซื้อกิจการหรือไม่อาจบริหารงานได้อย่างมีประสิทธิภาพโดยบริษัทที่ซื้อกิจการมา ดังนั้นการจำหน่ายหน่วยงานดังกล่าวออกไปอาจเป็นหนทางที่ดีกว่า และในบางครั้งบรรดาลูกจ้างของบริษัทที่หน่วยงานถูกซื้อกิจการมา อาจเป็นผู้ซื้อที่เหมาะสมที่สุด โดยวิธีการตามตัวอย่างดังต่อไปนี้

ตัวอย่าง บริษัทที่ซื้อกิจการมาประสงค์จะขายกิจการที่ได้มาในราคา \$1,000,000 ให้แก่บรรดาลูกจ้างของบริษัทที่ถูกซื้อกิจการมา บรรดาลูกจ้างเหล่านี้ก็จะดำเนินการจัดตั้งบริษัท ("บริษัทลูกจ้าง") ขึ้นโดยบรรดาลูกจ้างระดับสำคัญ (key employees) ซึ่งอาจออกเงินสมทบในขั้นแรก \$100,000 ให้แก่บริษัทลูกจ้างเพื่อเป็นเงินทุนหมุนเวียน เพื่อจัดตั้ง ESOP ของบริษัทลูกจ้างขึ้นมา ESOP จะใช้เงินดังกล่าวแลกเปลี่ยนกับหุ้น 100% ของบริษัทลูกจ้าง จากนั้น ESOP จะกู้ยืมเงิน \$1,000,000 ซึ่งค่าประกันโดยบริษัทลูกจ้างเพื่อซื้อหุ้นออกใหม่ของบริษัทลูกจ้าง ในกรณีนี้ ESOP และบรรดาลูกจ้างระดับสำคัญจะถือหุ้นประมาณ 91% และ 9% ตามลำดับในบริษัทลูกจ้าง บรรดาลูกจ้างระดับสำคัญนี้จะคุมอำนาจบริหารในบริษัทลูกจ้างและในคณะกรรมการทรัสต์ของ ESOP ซึ่งมีผลเป็นการคุมสิทธิออกเสียงของหุ้นโดยคณะกรรมการทรัสต์ของ ESOP บริษัทลูกจ้างจะใช้เงิน \$1,000,000 จากทุน \$1,100,000 ซื้อหุ้นหรือทรัพย์สินของหน่วยงานที่ถูกขาย ในขณะที่เดียวกับบริษัทลูกจ้างก็จะจ่ายเงินกู้คืนให้แก่ผู้ให้กู้โดยเงินสมทบรายปีของบริษัทลูกจ้างให้แก่ ESOP จะเห็นได้จากตัวอย่างในตารางที่ 4 ว่าการชำระเงินกู้ \$1,000,000 โดยบริษัทลูกจ้างในรูปของเงินสมทบให้แก่ ESOP เมื่อมีการระงับสิทธิพันธบัตรและภาษีท้องถิ่นในท้องถิ่น (ในอัตรา 50%) แล้ว ต้นทุนในการได้หน่วยงานนี้มีเพียง \$500,000 จากเงินได้หลังหักภาษี<sup>53</sup>

ผู้ให้กู้แก่ ESOP ในกรณีนี้อาจยอมรับสิ่งเหล่านี้เพื่อเป็นหลักประกันการชำระหนี้ของ ESOP อย่างหนึ่งอย่างใดหรือทั้งหมดก็ได้คือ

<sup>53</sup>Ibid., p.85.

- (1) ESOP และลูกจ้างระดับสำคัญอาจจะจําหน่ายหุ้นทั้งหมดแก่ผู้ถือหุ้นเพื่อเป็นประกัน
- (2) นอกจากนี้ บริษัทลูกจ้างอาจจําหน่ายหรือจํานองทรัพย์สินของตนเป็นหลักประกัน
- (3) เมื่อมีเหตุสมควร บริษัทที่ขายกิจการให้แก่ ESOP อาจค้ำประกันการชำระหนี้ของ ESOP

ในแง่ของลูกจ้างแล้ว บรรดาลูกจ้างเหล่านี้จะเป็นเจ้าของกิจการ(หน่วยงาน)ที่ได้มานอกจากที่จะเป็นลูกจ้างเพียงอย่างเดียว และมีส่วนร่วมในความเจริญรุ่งเรืองของกิจการที่ได้มาและยังจะมีส่วนร่วมในประโยชน์ที่เกิดจากเงินสมทบที่จ่ายเข้า ESOP ด้วย

ในแง่ของบริษัทที่ขายกิจการ บริษัทนี้สามารถที่จะขายหน่วยงานหรือกิจการที่ตนไม่ประสงค์จะเก็บไว้ในราคาที่ตนพอใจและยังสามารถแก้ปัญหาต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้นได้จากการขายกิจการและในเรื่องของการเลิกจ้างลูกจ้างเป็นจำนวนมากได้<sup>54</sup>

2.5.2.2.3 การบริหารหนี้สิน (Debt Refinance) ESOP อาจสงวนและเพิ่มเงินทุนหมุนเวียนขึ้น ซึ่งมีผลทำให้บริษัทนายจ้างมีเงินพอที่จะบริหารหนี้สินของตนได้ หากได้มีการวางแผนไว้อย่างดีแล้ว บริษัทนายจ้างจะสามารถใช้เงินหลังหักภาษี (after-tax money) ชำระหนี้ทั้งเงินต้นและดอกเบี้ยได้<sup>55</sup>

ตัวอย่าง บริษัทมีหนี้สินอยู่ \$1,000,000 ESOP ของบริษัทนี้อาจกู้ยืมเงินจากผู้ถือหุ้น \$1,000,000 และซื้อหุ้นจากบริษัทในราคา \$1,000,000 บริษัทจะจ่ายเงินสด \$1,000,000 จาก ESOP ชำระหนี้ \$1,000,000 โดย ESOP อาจจะจําหน่ายหุ้นของบริษัทเป็นหลักประกันการชำระหนี้และบริษัทอาจค้ำประกันหนี้ของ ESOP หรือทำสัญญากับ ESOP ว่า จะจ่ายเงินสมทบในจำนวนที่เพียงพอจะลดหนี้เงินต้นและดอกเบี้ย นอกจากนี้บริษัทอาจเสนอหลักประกันในรูปของการจําหน่ายหรือจํานองทรัพย์สินของตนด้วยก็ได้

<sup>54</sup>Ibid.

<sup>55</sup>Ibid., p.86.

กรณีนี้การบริหารหนี้สินจะทำได้ง่ายขึ้น เพราะตัวเจ้าหนี้ (ผู้ให้กู้) ยังคงเดิมเพียงแต่หนี้จะโอนจากบริษัทมายัง ESOP หลักประกันที่มีอยู่แต่เดิมก็จะคงอยู่ แต่กรณีนี้เงินสดที่เพิ่มขึ้นแก่บริษัทจากการประหยัดภาษีทั้งในเงินต้นและดอกเบี้ย จะทำให้ผู้ให้กู้มีหลักประกันเพิ่มขึ้นเนื่องจากบริษัทมีความสามารถในการชำระหนี้คืนเพิ่มขึ้น

จากตารางที่ 2 และ 3 การที่บริษัทบริหารหนี้ผ่านทาง ESOP สามารถเพิ่มเงินทุนหมุนเวียนจากเงินได้หลังหักภาษีถึง \$500,000 ในตลอดอายุของสัญญากู้ยืม โดยชำระหนี้เงินต้น \$100,000 ต่อปี และดอกเบี้ย 10% ต่อปีในยอดเงินค้างชำระ ดังนั้นต้นทุนทั้งสิ้นในเงินหลังหักภาษีของนายจ้างในการชำระหนี้เงินกู้และดอกเบี้ยถ้าเป็นกรณีไม่ใช้ ESOP จะเป็นเงินเท่ากับ \$1,275,000 (ตารางที่ 2) ในขณะที่ถ้าใช้ ESOP จะเป็น \$775,000 (ตารางที่ 3)

ในกรณีนี้ บริษัทสามารถลดล้างหนี้ \$1,000,000 ออกจากงบดุล และสามารถเพิ่มมูลค่าสินทรัพย์ในหุ้นได้ \$1,000,000 แต่อย่างไรก็ตามบริษัทควรจะได้ปรึกษากับผู้สอบบัญชี เพื่อวางรูปแบบบัญชีที่เหมาะสมในกรณีนี้

- (1) บริษัทต้องค้ำประกันหนี้สินของ ESOP หรือ
- (2) บริษัทต้องทำสัญญากับ ESOP ในเรื่องจ่ายเงินสมทบรายปีที่เพียงพอชำระหนี้เงินกู้ และ
- (3) การค้ำประกันหรือสัญญาดังกล่าว จะมีผลต่อสินทรัพย์และหนี้สินในงบดุลบริษัทอย่างไรบ้าง

## 2.6 ESOP และกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์<sup>56</sup>

เนื่องจาก ESOP นี้ได้จัดตั้งขึ้นเพื่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทนายจ้างเป็นเบื้องต้นและผลประโยชน์ที่ได้รับจาก ESOP จะต้องกระทำในรูปของหุ้นของบริษัทนายจ้างเท่านั้น ทั้งนี้ลูกจ้างได้รับหุ้นจาก ESOP ภายหลังจากประกาศให้ผลประโยชน์จาก ESOP แล้วก็สามารถที่จะขายหุ้นต่อไปได้ ดังนั้น ESOP และลูกจ้างจะต้องเข้าเกี่ยวข้องกับเรื่องการโอน

<sup>56</sup>Shearman & Sterling, ESOPs: What they are and how they work, (New York (n.p.), 1989). pp.34-37.



การซื้อขายหลักทรัพย์และการขายหลักทรัพย์ของบริษัทนายจ้าง ซึ่งจะต้องอยู่ภายใต้ข้อกำหนดของกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์

ในประเทศสหรัฐอเมริกา มีกฎหมายอยู่ 2 ฉบับที่ใช้บังคับกับการดำเนินงานของ ESOP ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ คือ

2.6.1 รัฐบัญญัติว่าด้วยหลักทรัพย์ปี ค.ศ. 1933 (Securities Act of 1933 หรือเรียกย่อ ๆ ว่า '33 Act) โดยทั่วไปแล้ว '33 Act ได้กำหนดให้มีการยื่นจดทะเบียนข้อมูลหลักทรัพย์ต่อคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (Securities and Exchange Commission - "SEC") เพื่อให้เป็น "หุ้นจดทะเบียน" ก่อนที่จะมีการเสนอขายหุ้นในการค้าระหว่างรัฐ (Interstate Commerce) เว้นแต่จะเข้าข้อยกเว้น ดังนั้น ความจำเป็นที่จะต้องมี การจดทะเบียนดังกล่าวจะขึ้นอยู่กับข้อเท็จจริงเป็นกรณีไป

2.6.1.1. กรณีการจัดตั้ง ESOP SEC ได้วางหลักเกณฑ์ไว้ว่า ในกรณีที่ ESOP จัดตั้งขึ้นมาโดยไม่ได้รับเงินสมทบจากฝ่ายลูกจ้างแล้ว ก็ไม่จำเป็นต้องมีการจดทะเบียนหุ้นตาม '33 Act เนื่องจากในกรณีนี้บริษัทนายจ้างไม่ได้ "ขาย" หุ้นให้แก่ฝ่ายลูกจ้างแต่ประการใด ตามหลักของ No-Sale Theory อย่างไรก็ตาม ถ้าหากในการจัดตั้ง ESOP นั้น ESOP ได้รับเงินสมทบจากฝ่ายลูกจ้างด้วยแล้ว ในกรณีนี้จะถือว่ามี การ "ชักชวนให้เข้าซื้อหุ้น" (solicitation of an offer) ของบริษัทนายจ้างซึ่งจะต้องมีการจดทะเบียนหุ้นดังกล่าว ก่อนที่จะมีการซื้อขายหุ้นนี้ เนื่องจากในกรณีนี้ถือได้ว่าบริษัทนายจ้างได้ "ขาย" หุ้นให้แก่ลูกจ้าง โดยฝ่ายลูกจ้างใช้เงินสมทบดังกล่าว "ซื้อ" หุ้นจากฝ่ายบริษัทนายจ้าง<sup>57</sup>

#### 2.6.1.2. การขายหุ้นใน ESOP โดยลูกจ้าง

(ก) กรณีหุ้นไม่ได้จดทะเบียน ในกรณีที่ ESOP ได้ซื้อหุ้นไม่จดทะเบียนจากบริษัทนายจ้างโดยการเสนอขายหุ้นระหว่างกันเอง (private placement) ซึ่งได้รับการยกเว้นการจดทะเบียนตามมาตรา 4(2) ของ '33 Act และถ้าหาก ESOP ได้

<sup>57</sup>SEC Securities Act Release No. 4970.

จัดสรรหุ้นดังกล่าวให้กับฝ่ายลูกจ้าง (ซึ่งไม่ต้องมีการจดทะเบียนเช่นกันตามข้อกำหนดของ SEC) ในกรณีนี้แล้วลูกจ้างจะสามารถขายหุ้นของตนโดยมีข้อจำกัดหรือไม่จะขึ้นอยู่กับข้อเท็จจริงที่ว่าหุ้นที่ถือโดยลูกจ้างเป็น "restricted securities" ตามนัยของ Rule 144 ของ '33 Act หรือไม่

โดยทั่วไปแล้วหุ้นที่ออกให้โดยไม่มี การจดทะเบียนต่อ SEC นั้น จะถือว่าเป็น "restricted securities" เพื่อประโยชน์ในการควบคุมการซื้อขายตาม '33 Act ในกรณีนี้แล้วลูกจ้างผู้ได้รับหุ้นชนิดนี้จะต้องถือหุ้นดังกล่าวไว้อย่างน้อย 2 ปี นับแต่วันที่ได้รับมาจึงจะทำการซื้อขายหุ้นดังกล่าวนี้ต่อไปได้ ซึ่งในขณะที่ขายนั้นก็จะมีข้อจำกัดเกี่ยวกับปริมาณหุ้นที่ทำการซื้อขายและข้อจำกัดอื่นๆ ตาม Rule 144 นี้ แต่ถ้าหากว่าหุ้นดังกล่าวไม่ถือว่าเป็น "restricted securities" แล้วก็จะไม่อยู่ในบังคับของ Rule 144 ในเรื่องการถือหุ้นไว้ 2 ปี แต่ยังคงอยู่ภายใต้ข้อจำกัดเรื่องปริมาณที่ทำการซื้อขายและข้อจำกัดอื่นๆ ของ Rule 144

Rule 144 ได้ให้นิยามคำว่า "restricted securities" ไว้ว่าเป็นหลักทรัพย์ใดๆ ที่ได้มาโดยตรงหรือทางอ้อมจากผู้ออกหลักทรัพย์ (issuer) หรือจากบุคคล (หรือนิติบุคคล) ที่มีอำนาจควบคุมผู้ออกหลักทรัพย์ (เช่น กรรมการ หรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่) ในธุรกรรมที่ไม่เกี่ยวข้องกับ การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน ซึ่งหุ้นดังกล่าวนี้จะอยู่ภายใต้ข้อจำกัดในการซื้อขายตาม Rule 144 แต่อย่างไรก็ตาม SEC ได้กำหนดข้อยกเว้นไว้ ในกรณีที่มีการออกหุ้นให้แก่ ESOP ถ้าหากว่าการออกหุ้นดังกล่าวได้ปฏิบัติตามเงื่อนไขดังต่อไปนี้

(1) ผู้ออกหลักทรัพย์จะต้องจัดส่งรายงานเป็นระยะๆ ให้แก่ SEC (periodic reporting requirements) ตามมาตรา 13 หรือ มาตรา 15(d) ของ '34 Act

(2) หุ้นที่จัดสรรให้แก่ลูกจ้างนั้นมีการซื้อขายในตลาดเปิด (open market)

(3) จำนวนหุ้นที่จัดสรรให้แก่ลูกจ้างไม่มีจำนวนน้อยเมื่อเทียบกับจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ออกโดยบริษัทนายจ้าง<sup>58</sup>

ในกรณีนี้ลูกจ้างได้รับหุ้นจาก ESOP สามารถขายหุ้นต่อไปได้ในทันทีที่ตนได้รับหุ้นโดยไม่อยู่ภายใต้ข้อจำกัดของ Rule 144 แต่ประการใด

(ข) กรณีหุ้นจดทะเบียน ในกรณีนี้แล้วลูกจ้างสามารถขายหุ้นจดทะเบียนที่ตนได้รับจาก ESOP โดยปราศจากข้อจำกัดใดๆ เว้นแต่ลูกจ้างผู้นั้นจะเป็นผู้มีอำนาจควบคุมบริษัทนายจ้างผู้ออกหลักทรัพย์ ซึ่งจะต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ใน Rule 144 ต่อไป

2.6.2 รัฐบัญญัติว่าด้วยตลาดหลักทรัพย์ ปี ค.ศ. 1934 (Securities Exchange Act of 1934 หรือเรียกย่อๆ ว่า '34 Act)

กฎหมายฉบับนี้ได้กำหนดว่า การกระทำใดๆ ที่เป็นการหลอกลวงการซื้อขายหลักทรัพย์ เป็นการกระทำที่ผิดกฎหมาย และได้กำหนดไว้ด้วยว่า การซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายในของบริษัทใดๆ (Inside Trading) เพื่อก่อให้เกิดกำไรในระยะสั้นๆ (short-swing profits) ในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ ผู้ที่ใช้ข้อมูลดังกล่าวจะต้องรับผิดชอบต่อบริษัทนั้นๆ

'34 Act ได้วางข้อกำหนดเกี่ยวกับการป้องกันการฉ้อฉลและปั่นราคาหุ้น (Antifraud and Antimanipulation Rules) และข้อกำหนดเกี่ยวกับการทำรายงานและการเปิดเผยข้อมูล (Reporting and Disclosure) ไว้ดังนี้

#### 2.6.2.1. การป้องกันการฉ้อฉลและปั่นราคาหุ้น

(ก) Rule 10 b-5 ซึ่งออกตามมาตรา 106 ของ '34 Act ได้กำหนดไว้ว่าถ้าหาก ESOP ได้ทำการซื้อ(หรือขาย)หลักทรัพย์ของบริษัทนายจ้าง เมื่อ ทรัสต์ของ ESOP รู้หรือการรู้ถึงข้อมูลอันเป็นสาระสำคัญเกี่ยวกับบริษัทนายจ้างซึ่งมีผลกระทบต่อตลาดสินใจในการ

<sup>58</sup>SEC Securities Act Release NO. 1688 และในทางปฏิบัติ SEC จะถือจำนวนหุ้นที่ออกให้ลูกจ้างน้อยกว่าร้อยละ 1 (1%) ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัทในรอบปีบัญชีหนึ่งๆ.



ลงทุนของบริษัทนายจ้าง และข้อมูลดังกล่าวนี้มิได้มีการเปิดเผยให้แก่ประชาชนทราบแล้วถือได้ว่าทรัสต์ของ ESOP ได้ฝ่าฝืนกฎข้อนี้ และจะต้องถูกบังคับให้คืนหุ้นให้แก่บริษัทนายจ้างหรือชดใช้ค่าเสียหายให้แก่บริษัทนายจ้าง ข้อกำหนดในเรื่องการเปิดเผยข้อมูลนี้ จะใช้ทั้งกรณีของการซื้อหรือขายหุ้นในตลาด และการซื้อหรือขายหุ้นในระหว่างกันเอง

(ข) Rule 10 b-6 ได้กำหนดห้ามมิให้บริษัทนายจ้างผู้ออกหุ้น (issuer) หรือผู้มีอำนาจควบคุมบริษัททำการซื้อขายหุ้นในระหว่างที่มีการจัดจำหน่ายหุ้นให้แก่ผู้ซื้อหุ้น เพื่อป้องกันการสร้างเสถียรภาพของราคาหุ้นขึ้นเอง ดังนั้นถ้าหากทรัสต์ของ ESOP ทำการซื้อขายหุ้นในระหว่างการจัดจำหน่ายดังกล่าว และในกรณีนี้ทรัสต์ของ ESOP เป็นผู้ที่บริษัทนายจ้างแต่งตั้ง (non-independent trustee) แล้ว ถือได้ว่ามีการฝ่าฝืนข้อกำหนด Rule 10 b-6 นี้

(ค) มาตรา 16 (b) ของ '34 Act ได้กำหนดว่า การใช้ข้อมูลภายในของบริษัทที่ทำการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ โดยเจ้าหน้าที่หรือกรรมการของบริษัทหรือผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้นเกินร้อยละสิบ (10%) ของหุ้นในบริษัทเพื่อทำกำไรในระยะสั้น (short-swing profit) เป็นการผิดกฎหมาย ซึ่งบุคคลดังกล่าวจะต้องชดใช้ค่าเสียหายให้แก่บริษัทตามมาตรา 16 (b) นี้

อย่างไรก็ตาม Rule 16 b-3 ซึ่งออกตาม '34 Act ได้กำหนดข้อยกเว้นไว้ว่า การจัดสรรหุ้นของ ESOP ให้แก่เจ้าหน้าที่หรือกรรมการของบริษัทหรือผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้นเกินร้อยละสิบ (10%) ของหุ้นในบริษัทไม่ถือว่าเป็นการฝ่าฝืนมาตรา 16(b) ของ '34 Act และไม่ต้องรายงานการซื้อขายดังกล่าวต่อ SEC เมื่อได้ปฏิบัติตามเงื่อนไขดังต่อไปนี้

- (1) การจัดสรรหุ้นดังกล่าวจะต้องได้รับการอนุมัติโดยผู้ถือหุ้นของบริษัท
- (2) การแบ่งปันผลประโยชน์ของ ESOP ให้แก่บุคคลดังกล่าวจะต้องจัดทำโดยบุคคลผู้ไม่มีผลประโยชน์เกี่ยวข้อง (disinterested person)
- (3) ESOP จะต้องมิข้อกำหนดจำกัดจำนวนหรือมูลค่าของหุ้นที่จัดสรรให้แก่สมาชิกกองทุน

### 2.6.2.2. การทำรายงานและเปิดเผยข้อมูล

(ก) มาตรา 16 (a) ของ '34 Act กำหนดให้มีการจัดทำรายงานเกี่ยวกับการมีผลประโยชน์ในหุ้นของบริษัทและการเปลี่ยนแปลงต่างๆที่เกี่ยวข้อง ดังนั้น ESOP จึงต้องส่งรายงานเกี่ยวกับการมีผลประโยชน์ดังกล่าวเป็นระยะๆ ให้แก่ SEC ในกรณีที่เข้าถือหุ้นเกินกว่าร้อยละ 10 (10%) ของบริษัท

(ข) มาตรา 13 (d) ของ '34 Act กำหนดให้ ESOP ต้องเปิดเผยข้อมูลแก่สาธารณชน เมื่อได้เข้าถือหุ้นเกินกว่าร้อยละ 5 (5%) ของหุ้นในบริษัทนายจ้าง และในกรณีที่ ESOP ได้จัดสรรหุ้นให้แก่ลูกจ้างคนใดเกินร้อยละ 5 (5%) ของหุ้นในบริษัทนายจ้าง หรือมีผลทำให้ถือหุ้นในบริษัทนายจ้างเกินร้อยละ 5 (5%) แล้ว ลูกจ้างผู้นั้นมีหน้าที่รายงานถึงข้อเท็จจริงดังกล่าวให้ SEC ทราบด้วยเช่นกัน

## 2.7 การเลิก ESOP

ESOP ย่อมเลิกกันด้วยเหตุดังต่อไปนี้<sup>59</sup>

1. การแปรสภาพ ESOP ไปเป็นกองทุนเงินบำนาญ (pension plan) อื่นๆ ซึ่งมีคุณสมบัติตามที่กำหนดไว้ใน IRC
2. บริษัทนายจ้างหยุดจ่ายเงินสมทบเข้า ESOP แต่ยังคง ESOP ไว้เพื่อที่จะจ่ายผลประโยชน์ของ ESOP ให้แก่ลูกจ้างเมื่อเลิกจ้างลูกจ้างดังกล่าวหรือเรียกว่า "การแช่แข็ง" ESOP ("freezing" the ESOP)
3. การเลิก ESOP และจ่ายผลประโยชน์จากกองทุนโดยทันที
4. การที่บริษัทนายจ้างถูกควบเข้ากับบริษัทอื่น (merger) และบริษัทที่เกิดขึ้นใหม่ไม่มีมติขเกลิก ESOP หรือบริษัทนายจ้างถูกบริษัทอื่นซื้อกิจการ (acquisition) ไป และบริษัทที่ซื้อกิจการมีมติให้เลิก ESOP ของบริษัทที่ซื้อมา

<sup>59</sup>Michael J. Segal, "Terminating an ESOP and Selling ESOP Stock: Legal Pitfalls and Planning Opportunities", Journal of Employee Ownership Law And Finance (Winter 1992), pp.65-108.

การเลิก ESOP นี้ค่อนข้างยุ่งยากและขัดกับหลักการใน IRC และ ERISA ในปัจจุบันนี้จึงไม่ค่อยมีการเลิก ESOP เพราะจะถูกตรวจสอบจาก IRS อย่างเคร่งครัดและมักจะปรากฏเป็นคดีในศาลหรือกรมแรงงาน และถ้าหากเป็นกรณีที่ ESOP จัดตั้งโดยใช้เงินกู้ยืม (Leveraged ESOP) แล้ว การเลิกในกรณีนี้จะยุ่งยากและสลับซับซ้อนยิ่งขึ้น



ศูนย์วิทยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย