

# การแก้ไขปัญหาการเสนอขายหลักทรัพย์ ต่อกรรมการหรือพนักงาน (ESOP) ในประเทศไทยด้วยมาตรการจูงใจทางภาษี Solution to Problem of Employee Stock Option Program (ESOP) in Thailand by Using Tax Incentive Measure

- ปกรณ์ วิญญูหัตถกิจ\*
- อาจารย์ประจำ คณะนิติศาสตร์
- มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย
- 
- Pakorn Winyuhuttakit
- Lecturer, School of Law
- University of the Thai Chamber of Commerce
- E-mail: pakom\_win@utcc.ac.th

---

\* จบการศึกษานิติศาสตรมหาบัณฑิต จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์, นิติศาสตรบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

## บทคัดย่อ

บริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยมักเสนอขายหลักทรัพย์ต่อกรรมการหรือพนักงาน (ESOP) ในรูปแบบของวอร์แรนต์ (ESOP-Warrant) เพื่อตอบแทนการทำงานแต่ในหลายกรณี การเสนอขาย ESOP-Warrant ที่กำหนดราคาใช้สิทธิต่ำกว่าราคาตลาดกลับสร้างความกังวลให้แก่นักลงทุนรายย่อย เนื่องจากเกิดผลกระทบจากการเจือจางของกำไรต่อหุ้น (Dilution Effect) หลังจากกรรมการหรือพนักงานใช้สิทธิแปลงสภาพ ESOP-Warrant เป็นหุ้นสามัญเพื่อทำกำไรทันทีในขณะที่ราคาใช้สิทธิต่ำกว่าราคาตลาด ส่งผลให้นักลงทุนรายย่อยไม่ต้องการถือหุ้นของบริษัทที่มีการเสนอขาย ESOP-Warrant ดังนั้น จึงควรสนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียนเสนอขาย ESOP-Warrant ที่กำหนดราคาใช้สิทธิสูงกว่าราคาตลาดเพื่อแก้ไขปัญหาดังกล่าว ทั้งนี้การใช้มาตรการจูงใจทางภาษีเพื่อสนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียนเสนอขาย ESOP-Warrant ที่กำหนดราคาใช้สิทธิสูงกว่าราคาตลาดเช่นเดียวกับประเทศสหรัฐอเมริกาก็เป็นแนวทางหนึ่งที่น่าสนใจในการนำมาปรับใช้กับประเทศไทย

**คำสำคัญ:** หลักทรัพย์ พนักงาน วอร์แรนต์ มาตรการจูงใจทางภาษี

## Abstract

Many listed companies in Thailand always provide Employee Stock Option Program (ESOP) to reward their employees and committees. In many cases, individual investors concern on dilution effect of ESOP-Warrant with exercise price lower than market price when employees and committees convert their "ESOP-Warrants" to "Common stocks" to gain their profit early from lower exercise price. That concern makes individual investors avoid to hold common stocks of Warrantor. Thus, to solve such problem, ESOP-Warrant with exercise price higher than market price should be promoted and tax incentive measure in United State is one of interesting promotion which can be adapted in Thailand.

**Keywords:** Stock, Employee, Warrant, Tax Incentive measure

## 1. บทนำ

ปัจจุบันบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ มักให้ผลตอบแทนแก่กรรมการหรือพนักงานบริษัท เพื่อดึงดูดให้บุคลากรที่มีความสามารถต้องการอยู่กับบริษัทนาน ๆ โดยผลตอบแทนที่ให้มีรูปแบบที่หลากหลาย เช่น เงินเดือน สวัสดิการ โบนัส รวมถึงการให้หุ้นของบริษัทด้วยการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อกรรมการหรือพนักงาน หรือ ESOP (Employee Stock Option Program) ซึ่งการให้หุ้นแก่กรรมการหรือพนักงานดังกล่าว สามารถทำได้ทั้งในรูปแบบของหุ้นสามัญ (ESOP-Common Stock) และใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ (ESOP-Warrant) ซึ่งมีลักษณะเหมือนวอร์แรนต์ (Warrant)<sup>1</sup> แต่แตกต่างกันที่ Warrant ให้สิทธิแก่นักลงทุนทั่วไป<sup>2</sup> ในขณะที่ ESOP-Warrant ให้สิทธิแก่กรรมการ<sup>3</sup> หรือพนักงาน<sup>4</sup> เพื่อซื้อหุ้นของบริษัทในราคาที่กำหนดซึ่งอาจสูงกว่าหรือต่ำกว่าราคาตลาดก็ได้

ทั้งนี้ ESOP-Warrant เป็นตราสารทางการเงินที่นำผลตอบแทนของกรรมการหรือพนักงานไปผูกไว้กับราคาหุ้นของบริษัท กล่าวคือ หากราคาหุ้นในตลาดเพิ่มขึ้น กรรมการหรือพนักงานของบริษัทสามารถซื้อหุ้นได้ในราคาใช้สิทธิ (Exercise price) ที่ต่ำกว่าราคาตลาด (Market price) และขายหุ้นออกไปในราคาตลาด ทำให้ได้กำไรจากส่วนต่างระหว่างราคาใช้สิทธิกับราคาตลาดตั้งนั้นทั้งกรรมการและพนักงานจึงอยากทุ่มเททำงานเพื่อให้บริษัทได้กำไรมากๆ จนราคาหุ้นเพิ่มขึ้นและทำให้ผลประโยชน์ที่ตนเองได้รับสูงขึ้นด้วย<sup>5</sup>

ดังนั้นการให้ ESOP แก่กรรมการหรือพนักงานจึงมีข้อดี คือ ใช้สร้างแรงจูงใจหรือเสริมสร้างกำลังใจให้กรรมการหรือพนักงานร่วมทำงานให้บริษัทอย่างมีประสิทธิภาพ ด้วยการมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการหรือเป็นผลตอบแทนในการทำงาน<sup>6</sup> แต่ก็มีข้อเสียคือผู้ถือหุ้นได้รับผลกระทบจากการเจือจางของกำไรต่อหุ้น (Dilution effect)

<sup>1</sup> หมายถึง ตราสารทางการเงินที่ให้สิทธิแก่ผู้ถือในการซื้อหลักทรัพย์ที่ใบสำคัญแสดงสิทธินั้นอ้างอิงอยู่ (Underlying Asset) ตามราคาใช้สิทธิ (Exercise Price) จำนวนที่ให้ใช้สิทธิ (นิยมใช้เป็นอัตราส่วน) และภายในระยะเวลาใช้สิทธิที่กำหนดไว้ล่วงหน้า

<sup>2</sup> ฝ่ายพัฒนาบริษัทจดทะเบียน. (2557, มกราคม). WARRANT: RO-PP-PO ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ (Warrant). [ออนไลน์]. หน้า 1. แหล่งที่มา: <http://www.set.or.th/th/products/financial/files/Warrant.pdf>

<sup>3</sup> หมายถึง กรรมการของบริษัท หรือกรรมการของบริษัทย่อยที่ออกและเสนอขาย ESOP

<sup>4</sup> หมายถึง พนักงานที่ตกลงทำงานให้กับบริษัทที่ออกและเสนอขาย ESOP หรือบริษัทย่อย เนื่องมาจากการจ้างงาน เช่น ได้รับเงินเดือน ค่าจ้าง หรือผลตอบแทนอื่น

<sup>5</sup> สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2551, ธันวาคม). หลักการแก้ไขประกาศเกี่ยวกับการออกและเสนอขายหลักทรัพย์แก่กรรมการและพนักงาน (ESOP). [ออนไลน์]. หน้า 1. แหล่งที่มา: <http://capital.sec.or.th/webapp/nrs/data/3891a0.doc>

<sup>6</sup> ฝ่ายพัฒนาบริษัทจดทะเบียน. (2557, มกราคม). EMPLOYEE STOCK OPTION PROGRAM: ESOP. [ออนไลน์]. หน้า 1. แหล่งที่มา: <http://www.set.or.th/th/products/financial/files/ESOP-OP.pdf>



เนื่องจากตัวหารของจำนวนหุ้นเพิ่มขึ้น แต่กำไรของบริษัทเท่าเดิม ทำให้กำไรต่อหุ้นลดลง<sup>7</sup>

บทความนี้จึงมีจุดมุ่งหมายที่จะชี้ให้เห็นถึงปัญหาของการเสนอขาย ESOP ของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย รวมทั้งพิจารณาหาแนวทางที่เหมาะสมในการแก้ไขหลักเกณฑ์ดังกล่าวเพื่อจำกัดผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทจดทะเบียน โดยพิจารณาเปรียบเทียบกับหลักเกณฑ์ของประเทศสหรัฐอเมริกา

## 2. การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อกรรมการหรือพนักงาน (ESOP) ในประเทศไทย

เนื่องจากการเสนอขาย ESOP ทำให้ผู้ถือหุ้นได้รับกำไรต่อหุ้นลดลง การเสนอขาย ESOP จึงเป็นกรณีที่ผลประโยชน์ขัดกันระหว่างกรรมการหรือพนักงานผู้ที่ได้รับประโยชน์กับผู้ถือหุ้นของบริษัท ดังนั้น ผู้ถือหุ้นจึงต้องเป็นผู้อนุมัติ ทั้งนี้ปัจจุบันหลักเกณฑ์ที่นำมาใช้คุ้มครองผู้ถือหุ้นรายย่อย คือ ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทล.32/2551 เรื่อง การเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ต่อกรรมการหรือพนักงาน โดยประกาศดังกล่าวใช้บังคับกับบริษัทจดทะเบียน และบริษัทที่บริษัทจดทะเบียนถือหุ้นมากกว่า 50% (บริษัทย่อยของบริษัทจดทะเบียน)<sup>8</sup> ภายใต้แนวคิดที่สำคัญ คือ การให้ประโยชน์พิเศษแก่กรรมการหรือพนักงานในรูปแบบของ ESOP ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุม

ผู้ถือหุ้นด้วยมติที่ยาก ถ้าให้สิทธิซื้อหุ้นจำนวนมากด้วยราคาที่ต่ำกว่าตลาดมาก หรือกระจุกตัวอยู่ที่กรรมการหรือพนักงานบางราย ต้องมีการชี้แจงเหตุผลและความจำเป็น รวมถึงผู้ถือหุ้นรายย่อยต้องมีสิทธิคัดค้าน (Veto) ในที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้ ไม่ยากซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

### 2.1 หลักเกณฑ์การเสนอขาย ESOP ในประเทศไทย

**กรณีที่ 1** เสนอขายหุ้นสามัญ (ESOP-Common Stock) ที่กำหนดราคาเสนอขายไม่ต่ำกว่าร้อยละ 90 ของราคาตลาดหรือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ (ESOP-Warrant) ที่กำหนดราคาใช้สิทธิไม่ต่ำกว่าร้อยละ 90 ของราคาตลาด<sup>9</sup>

เป็นกรณีที่บริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทย่อยของบริษัทจดทะเบียนเสนอขาย ESOP-Common Stock ให้แก่กรรมการหรือพนักงานในราคาต่ำกว่าราคาตลาดไม่เกิน 10% หรือเสนอขาย ESOP-Warrant ที่กำหนดให้ราคาใช้สิทธิต่ำกว่าราคาตลาดไม่เกิน 10% การเสนอขาย ESOP ในกรณีนี้ผู้ถือหุ้นรายย่อยอาจไม่มีความกังวลมากนัก เนื่องจากส่วนต่างระหว่างราคาขายและราคาตลาดไม่เกิน 10% จึงไม่ได้ก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายแก่บริษัทมากเกินไป นอกจากนี้ การเสนอขาย ESOP ที่มีส่วนต่างราคาไม่มากก็เพื่อสร้างแรงจูงใจให้แก่พนักงาน

<sup>7</sup> AswathDamodaran, “Employee Stock Options (ESOPs) and Restricted Stock: Valuation Effects and Consequences”, Stern School of Business, p. 3, September 2005.

<sup>8</sup> ดูข้อ 3 ของประกาศฯ ที่ ทล.32/2551 เรื่อง การเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ต่อกรรมการหรือพนักงาน

<sup>9</sup> ดูส่วนที่ 1 ของประกาศฯ ที่ ทล.32/2551 เรื่อง การเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ต่อกรรมการหรือพนักงาน



ผู้ถือหุ้นในการทำงานสร้างผลตอบแทนที่ดีให้แก่บริษัท อันส่งผลให้พนักงานได้รับกำไรเพิ่มขึ้นจากราคาตลาดที่สูงขึ้นของหุ้นที่ตนเองถืออยู่ ทำให้นักลงทุนสามารถนำกำไรของส่วนต่างราคาซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ (Capital Gain) มาชดเชยผลกระทบจากการเจือจางของกำไรต่อหุ้นได้

นอกจากนี้ ในกรณีที่บริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทย่อยของบริษัทจดทะเบียนเสนอขาย ESOP-Warrant ที่กำหนดให้ราคาใช้สิทธิสูงกว่าราคาตลาดการใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญด้วยการแปลงสภาพ ESOP-Warrant จะเกิดขึ้นเมื่อราคาตลาดขยับขึ้นมาสูงกว่าราคาใช้สิทธิ ดังนั้น เมื่อกรรมการและพนักงานได้รับ ESOP-Warrant แล้ว ก็จะรอเวลาให้ราคาหุ้นเพิ่มขึ้น หากราคาหุ้นไม่เพิ่มขึ้น พนักงานของบริษัทก็เลือกที่จะไม่ใช้สิทธิซื้อหุ้นภายในกำหนดเวลาใช้สิทธิ

### หลักเกณฑ์การอนุมัติ:

(1) บริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทย่อยของบริษัทจดทะเบียนต้องจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อให้ความเห็นชอบต่อการเสนอขาย ESOP โดยต้องได้มติพิเศษจากที่ประชุมด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง<sup>10</sup>

(2) ผู้ถือหุ้นสามารถใช้สิทธิคัดค้าน (Veto) ได้ หากมีคะแนนเสียงรวมกันเกินกว่า 10% ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุม<sup>11</sup>

**กรณีที่ 2 เสนอขายหุ้นสามัญ (ESOP-Common Stock) ที่กำหนดราคาเสนอขายต่ำกว่าร้อยละ 90 ของราคาตลาดหรือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ (ESOP-Warrant) ที่กำหนดราคาใช้สิทธิต่ำกว่าร้อยละ 90 ของราคาตลาดและเสนอขายจำนวนเกินกว่าร้อยละ 5 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมด<sup>12</sup>**

เป็นกรณีที่บริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทย่อยของบริษัทจดทะเบียนเสนอขาย ESOP ให้แก่กรรมการหรือพนักงานจำนวนมาก (เกินกว่า 5% ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมด) โดยเสนอขาย ESOP-Common Stock ในราคาที่ต่ำกว่าราคาตลาดเกิน 10% หรือเสนอขาย ESOP-Warrant ที่กำหนดให้ราคาใช้สิทธิต่ำกว่าราคาตลาดเกิน 10% การเสนอขาย ESOP ในกรณีนี้ ผู้ถือหุ้นรายย่อยอาจมีความกังวลมาก เนื่องจากส่วนต่างระหว่างราคาขายกับราคาตลาดที่มากกว่า 10% ก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายแก่บริษัทค่อนข้างมาก รวมถึงการเสนอขาย ESOP จำนวนมากกว่า 5% ย่อมส่งผลให้เกิดการเจือจางของกำไรต่อหุ้นอย่างมาก

ทั้งนี้การเสนอขาย ESOP-Warrant ที่กำหนดให้ราคาใช้สิทธิต่ำกว่าราคาตลาดมาก ๆ มักเป็นการให้เพื่อตอบแทนกรรมการหรือพนักงานที่ทุ่มเททำงานให้บริษัทมานาน โดยอาจให้กรรมการหรือพนักงานแต่ละคนในจำนวนที่แตกต่างกันตามอายุงาน เมื่อกรรมการหรือพนักงานแปลงสภาพ

<sup>10</sup> ดูข้อ 9 ของประกาศฯ ที่ ทจ.32/2551 เรื่อง การเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ต่อกรรมการหรือพนักงาน

<sup>11</sup> ดูข้อ 9 ของประกาศฯ ที่ ทจ.32/2551 เรื่อง การเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ต่อกรรมการหรือพนักงาน

<sup>12</sup> ดูส่วนที่ 2 ของประกาศฯ ที่ ทจ.32/2551 เรื่อง การเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ต่อกรรมการหรือพนักงาน

ESOP-Warrant เป็นหุ้นสามัญด้วยราคาใช้สิทธิที่ต่ำกว่าราคาตลาดแล้ว ก็สามารถขายหุ้นดังกล่าวออกไปเพื่อทำกำไรทันที อย่างไรก็ตาม บริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทย่อยของบริษัทจดทะเบียนมักจะกำหนดระยะเวลาในการทยอยใช้สิทธิในแต่ละปี<sup>13</sup> เพื่อให้กรรมการหรือพนักงานยังคงต้องทำงานอยู่กับบริษัท อันถือเป็นการรักษาสีทธิที่จะการซื้อหุ้นของบริษัทในราคาต่ำตามที่กำหนดใน ESOP-Warrant

### หลักเกณฑ์การอนุมัติ:

(1) บริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทย่อยของบริษัทจดทะเบียนต้องจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อลงมติให้ความเห็นชอบต่อการเสนอขาย ESOP โดยต้องได้มติพิเศษจากที่ประชุมด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง<sup>14</sup>

(2) ผู้ถือหุ้นสามารถใช้สิทธิคัดค้าน (Veto) ได้ หากมีคะแนนเสียงรวมกันเกินกว่า 5% ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุม<sup>15</sup>

(3) ต้องเปิดเผยเหตุผลที่ต้องเสนอขายในราคาต่ำ และคำอธิบายความจำเป็นหรือความคุ้มค่าที่บริษัทได้รับเมื่อเทียบกับผลประโยชน์ที่กรรมการได้รับ<sup>16</sup>

ความแตกต่างระหว่างหลักเกณฑ์การอนุมัติในกรณีที่ 1 และ 2 คือ กรณีที่ 2 กำหนดให้ใช้สัดส่วนของจำนวนเสียงที่คัดค้าน (Veto) น้อยกว่ากรณีที่ 1 เพื่อเป็นการช่วยเหลือผู้ถือหุ้นรายย่อยให้สามารถคัดค้านการเสนอขาย ESOP ที่มีผลกระทบต่อตนเองอย่างมากได้รวมถึงการอนุมัติในกรณีที่ 2 ต้องแจ้งเหตุผลและความจำเป็นในการเสนอขาย ESOP ราคาต่ำต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วย

**กรณีที่ 3 เสนอขายหุ้นสามัญ (ESOP-Common Stock) หรือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ (ESOP-Warrant) ให้แก่กรรมการหรือพนักงานรายใดรายหนึ่งเกินกว่าร้อยละ 5 ของจำนวนหลักทรัพย์ที่เสนอขายในแต่ละครั้ง<sup>17</sup>**

เป็นกรณีที่บริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทย่อยของบริษัทจดทะเบียนเสนอขาย ESOP ให้แก่กรรมการหรือพนักงานรายใดรายหนึ่งจำนวนมาก (เกินกว่า 5% ของจำนวนหลักทรัพย์ที่เสนอขาย) โดยไม่คำนึงว่าราคาใช้สิทธิจะสูงหรือต่ำกว่าราคาตลาดมากน้อยเพียงใด การออกหลักทรัพย์ในกรณีนี้ผู้ถือหุ้นรายย่อยอาจมีความกังวลมากเนื่องจากการเสนอขาย ESOP ให้แก่กรรมการหรือพนักงานบางรายจำนวนมากกว่า 5% ทำให้เกิดผลกระทบจากการเจือจางของกำไรต่อหุ้นอย่างมาก

<sup>13</sup> เช่น บริษัท ซีเอ็มไอ จำกัด (มหาชน) ออกใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นสามัญของบริษัทให้แก่กรรมการ ผู้บริหาร และ/หรือพนักงานของบริษัท และ/หรือบริษัทย่อย ชนิดระบุชื่อผู้ถือ และไม่สามารถโอนเปลี่ยนมือได้ เว้นแต่เป็นการโอนทางมรดกเท่านั้น กำหนดราคาใช้สิทธิ 1.80 บาท/หุ้น ระยะเวลาใช้สิทธิภายใน 3 ปี (12 พ.ย. 2555 - 11 พ.ย. 2558) และกำหนดให้ทยอยใช้สิทธิ ปีที่ 1 ไม่เกินร้อยละ 20, ปีที่ 2 ไม่เกินร้อยละ 30 และปีที่ 3 ไม่เกินร้อยละ 50

<sup>14</sup> ดูข้อ 10 (2) ของประกาศฯ ที่ ทจ.32/2551 เรื่อง การเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ต่อกรรมการหรือพนักงาน

<sup>15</sup> ดูข้อ 10 (2) ของประกาศฯ ที่ ทจ.32/2551 เรื่อง การเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ต่อกรรมการหรือพนักงาน

<sup>16</sup> ดูข้อ 10 (1) ของประกาศฯ ที่ ทจ.32/2551 เรื่อง การเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ต่อกรรมการหรือพนักงาน

<sup>17</sup> ดูส่วนที่ 3 ของประกาศฯ ที่ ทจ.32/2551 เรื่อง การเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ต่อกรรมการหรือพนักงาน



**หลักเกณฑ์การอนุมัติ:**

(1) บริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทย่อยของ บริษัทจดทะเบียนต้องจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อลงมติ ให้ความเห็นชอบต่อการเสนอขาย ESOP โดยต้อง ได้มติพิเศษจากที่ประชุมด้วยคะแนนเสียงไม่น้อย กว่า 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิ ออกเสียง<sup>18</sup>

(2) ผู้ถือหุ้นสามารถใช้สิทธิคัดค้าน (Veto) ได้ หากมีคะแนนเสียงรวมกันเกินกว่า 5% ของ ผู้ถือหุ้นที่มาประชุม<sup>19</sup>

(3) ต้องเปิดเผยเหตุผลที่ต้องเสนอขาย ในราคาต่ำ และคำอธิบายความจำเป็นหรือความ คุ่มค่าที่บริษัทได้รับเมื่อเทียบกับผลประโยชน์ที่ ธุรกรรมได้รับ<sup>20</sup>

(4) ต้องผ่านความเห็นชอบจากคณะ ธุรกรรมพิจารณาตอบแทน<sup>21</sup>

กรณีที่ 3 มีหลักเกณฑ์ในการอนุมัติคล้ายคลึง กับกรณีที่ 2 กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นที่มีคะแนนเสียงน้อย สามารถใช้สิทธิคัดค้าน (Veto) ได้ และต้องแจ้ง เหตุผลและความจำเป็นในการเสนอขาย ESOP ราคาต่ำต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นแต่กรณีที่ 3 ต้อง ผ่านความเห็นชอบจากคณะธุรกรรมพิจารณา ค่าตอบแทนด้วย

**2.2 ภาระภาษีของธุรกรรมหรือพนักงาน ที่ได้รับ ESOP ในประเทศไทย**

คณะกรรมการวินิจฉัยภาษีอากรเคยวาง แนวทางการพิจารณาภาระภาษีของธุรกรรมหรือ พนักงานที่ได้รับ ESOP ไว้ว่า “ในกรณีที่บริษัท หรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลนำหุ้นไปแจกให้พนักงาน ลูกจ้าง ธุรกรรม ที่ปรึกษา หรือบุคคลผู้รับทำงาน ให้ในลักษณะทำนองเดียวกัน หรือนำหุ้นไปขายให้ กับบุคคลดังกล่าวตามข้อตกลงพิเศษในราคาต่ำกว่า ราคาคาดตลาด ย่อมถือว่าบุคคลดังกล่าวได้รับเงิน ได้พึงประเมินตามมาตรา 39 แห่งประมวลรัษฎากร แล้ว จึงต้องนำไปรวมคำนวณเพื่อเสียภาษีเงินได้ บุคคลธรรมดาประจำปีภาษีที่ได้รับกรรมสิทธิ์ในหุ้น ไม่ว่าหุ้นดังกล่าวจะมีเงื่อนไขหรือไม่มีเงื่อนไข เกี่ยวกับการจำหน่ายจ่ายโอน และไม่ว่าหุ้นดังกล่าว จะเป็นหุ้นที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย หรือนอกตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย”<sup>22</sup> ดังนั้น จึงอาจสรุปได้ว่า กรณีที่ นิติบุคคลเสนอขาย ESOP ให้แก่บุคคลธรรมดาที่ ทำงานให้นิติบุคคลนั้น หากว่านิติบุคคลเสนอขาย ESOP ในราคาต่ำกว่าราคาคาดตลาด บุคคลธรรมดานั้นย่อมมีภาระภาษี (Tax Burden) จากส่วนต่างที่ ต่ำกว่าราคาคาดตลาดนั้น

<sup>18</sup> ดูข้อ 12 (3) ของประกาศฯ ที่ ทจ.32/2551 เรื่อง การเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ต่อธุรกรรมหรือพนักงาน  
<sup>19</sup> ดูข้อ 12 (3) ของประกาศฯ ที่ ทจ.32/2551 เรื่อง การเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ต่อธุรกรรมหรือพนักงาน  
<sup>20</sup> ดูข้อ 12 (1) ของประกาศฯ ที่ ทจ.32/2551 เรื่อง การเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ต่อธุรกรรมหรือพนักงาน  
<sup>21</sup> ดูข้อ 12 (2) ของประกาศฯ ที่ ทจ.32/2551 เรื่อง การเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ต่อธุรกรรมหรือพนักงาน  
<sup>22</sup> ดูคำวินิจฉัยของคณะกรรมการวินิจฉัยภาษีอากรที่ 28/2538 เรื่อง ภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา การเสียภาษีในกรณีได้รับ แจกหุ้น หรือได้ซื้อหุ้นในราคาต่ำกว่าราคาคาดตลาดตามข้อตกลงพิเศษ

ในกรณีของ ESOP-Warrant กรรมการหรือพนักงานจะใช้สิทธิแปลง ESOP-Warrant เป็นหุ้นสามัญเมื่อราคาใช้สิทธิต่ำกว่าราคาตลาด ส่วนต่างที่นำมาใช้เป็นฐานภาษี (Tax Base) ได้แก่ (ราคาตลาด ณ วันที่แปลงสภาพวอร์แรนท์เป็นหุ้นสามัญ - ราคาใช้สิทธิ) x จำนวนหุ้นและจุดรับผิดทางภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา (Tax Point) ของกรรมการหรือพนักงาน คือ วันที่แปลงสภาพวอร์แรนท์เป็นหุ้นสามัญ หรือวันที่รับโอนกรรมสิทธิ์ในหุ้นสามัญดังตัวอย่างต่อไปนี้

**ตัวอย่าง** บริษัท ก. ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดสรร ESOP-Warrant จำนวน 10,000 หน่วย ให้แก่นาย ข. ซึ่งเป็นพนักงานของบริษัท ก. โดยให้สิทธิซื้อหุ้นสามัญจำนวน 10,000 หุ้น ด้วยราคาใช้สิทธิ 5 บาทต่อหุ้น ทั้งนี้วันที่นาย ข. ได้รับ ESOP-Warrant ดังกล่าว หุ้นสามัญของบริษัท ก. ในตลาดหลักทรัพย์มีมูลค่า 3 บาทต่อหุ้น ดังนั้น ESOP-Warrant ของนาย ข. จึงมีราคาใช้สิทธิสูงกว่าราคาตลาด นาย ข. จำเป็นต้องถือ ESOP-Warrant นั้นต่อไปจนกว่าราคาตลาดของหุ้นสามัญของบริษัท ก. จะขยับขึ้นสูงกว่าราคาใช้สิทธิซึ่งขณะที่นาย ข. ยังไม่ใช้สิทธิแปลงสภาพ ESOP-Warrant เป็นหุ้นนั้น จุดรับผิดทางภาษีของนาย ข. ยังไม่เกิดขึ้น เนื่องจากนาย ข. ยังไม่ได้รับโอนกรรมสิทธิ์ในหุ้นดังกล่าว

ต่อมานาย ข. ตั้งใจทำงานเพื่อให้ผลประกอบการของบริษัท ก. ดีขึ้น ส่งผลให้ราคาหุ้นสามัญของบริษัท ก. ค่อย ๆ สูงขึ้น เมื่อเวลาผ่านไป 1 ปี ราคาตลาดของหุ้นสามัญของบริษัท ก. ก็เพิ่มขึ้นเป็น 10 บาทต่อหุ้น นาย ข. จึงใช้สิทธิแปลงสภาพ ESOP-Warrant เป็นหุ้นสามัญ กรณีนี้จุดรับผิดทางภาษีเกิดขึ้นเมื่อนาย ข. ได้รับกรรมสิทธิ์ในหุ้นสามัญที่มีมูลค่า 10 บาทต่อหุ้น ณ วันที่ใช้สิทธิแปลงสภาพ ดังนั้น นาย ข. มีต้นทุนในการจ่ายค่าหุ้นสามัญทั้งสิ้น 50,000 บาท (5 บาท x 10,000 หุ้น) ให้แก่บริษัท ก. เพื่อรับโอนกรรมสิทธิ์ในหุ้นสามัญที่มีมูลค่าตามราคาตลาดเป็นเงินจำนวน 100,000 บาท (10 บาท x 10,000 หุ้น) ถือว่านาย ข. ได้รับผลประโยชน์จากบริษัท ก. ทั้งสิ้น 100,000 - 50,000 = 50,000 บาท นาย ข. จึงต้องนำรายได้ที่เกิดขึ้น 50,000 บาท ดังกล่าวไปรวมกับรายได้อื่นของนาย ข. เพื่อเสียภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา<sup>23</sup>

หากนาย ข. ถือหุ้นดังกล่าวต่อไปอีก 2 ปี แล้วขายหุ้นออกไป ณ ราคาตลาด 20 บาทต่อหุ้น ทำให้ได้รับเงินทั้งสิ้น 200,000 บาท (20 บาท x 10,000 หุ้น) กำไรที่เกิดขึ้นตั้งแต่ช่วงเวลาที่ได้รับโอนกรรมสิทธิ์ในหุ้นจนขายหุ้นออกไปเป็นเงินจำนวน 200,000 - 100,000 = 100,000 บาท ไม่ต้องนำมาเสียภาษีอีก เนื่องจากกำไรของส่วนต่างราคาซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ (Capital gain) ได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา<sup>24</sup>

<sup>23</sup> การตอบข้อหารือโดยกรมสรรพากรตามหนังสือเลขที่ กค 0706(กม.08)/853 ลงวันที่ 19 กรกฎาคม 2549 เรื่อง ภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาและภาษีเงินได้หัก ณ ที่จ่าย กรณีการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นสามัญของกรรมการและที่ปรึกษา

<sup>24</sup> ดูข้อ 5 ของกฎกระทรวงฉบับที่ 187 (พ.ศ. 2534) ออกตามความในประมวลรัษฎากร ว่าด้วยการยกเว้นรัษฎากร



นอกจากนี้ บริษัทจดทะเบียนที่เสนอขาย ESOP-Warrant สามารถนำส่วนต่างระหว่างราคาตลาด ณ วันที่แปลงสภาพออร์แรนท์เป็นหุ้นสามัญกับราคาใช้สิทธิไปบันทึกเป็นรายจ่ายของบริษัทได้ เนื่องจากถือว่าบริษัทขายต่ำกว่าราคาตลาดจนเกิดเป็นค่าใช้จ่าย ซึ่งหากพิจารณาจากตัวอย่างข้างต้น บริษัท ก. สามารถนำส่วนต่างที่นาย ข. ได้รับประโยชน์จำนวน 50,000 บาท ไปบันทึกเป็นค่าใช้จ่ายของบริษัทเพื่อประหยัดภาษีนิติบุคคลได้

### 3. ปัญหาการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อกรรมการหรือพนักงาน (ESOP) ในประเทศไทย

ในอดีต<sup>25</sup> ปัญหาของการเสนอขาย ESOP ให้แก่กรรมการหรือพนักงานในประเทศไทย มีดังต่อไปนี้<sup>26</sup>

1) การเสนอขาย ESOP ของบริษัทจดทะเบียนบางบริษัทเป็นการให้ประโยชน์กระจุกตัวแก่กรรมการหรือผู้บริหารน้อยราย โดยบางรายได้รับประโยชน์สูงมาก และไม่มีการอธิบายถึงเหตุผลความจำเป็นไว้อย่างชัดเจน ประกอบกับในการขอมติจากผู้ถือหุ้น รายละเอียดในเรื่องจำนวนหุ้นที่จัดสรรให้กรรมการมักจะรวมอยู่ในวาระเดียวกันกับการขออนุมัติโครงการเสนอขายหุ้นแก่กรรมการและพนักงาน ทำให้หากผู้ถือหุ้นไม่เห็นด้วยเฉพาะกับการจัดสรรหุ้นให้กรรมการบางราย ก็ไม่สามารถ

ออกเสียงคัดค้านเฉพาะในเรื่องนี้ได้

2) เกณฑ์การอนุญาตขึ้นอยู่กับผลของมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นค่อนข้างมาก แต่ในทางปฏิบัติผู้ถือหุ้นยังไม่สามารถมีส่วนร่วมลงคะแนนเสียงได้อย่างสะดวกนัก จึงทำให้กลไกการคุ้มครองผู้ถือหุ้นโดยการใช้อมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นยังไม่สามารถทำงานได้เท่าที่ควร

3) แม้ว่าที่ผ่านมา การจัดสรรหลักทรัพย์ให้กรรมการและพนักงานในโครงการ ESOP เดียวกันจะมีเงื่อนไขเดียวกัน แต่ในทางปฏิบัติ บริษัทสามารถกำหนดเงื่อนไขการจัดสรรหุ้นให้กรรมการและพนักงานแตกต่างกันได้ โดยเฉพาะในเรื่องราคา

ต่อมาคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เห็นว่าควรเพิ่มกลไกเพื่ออำนวยความสะดวกให้ผู้ถือหุ้นสามารถใช้สิทธิในการดูแลผลประโยชน์ของตนเองได้ง่ายขึ้น และปรับปรุงเกณฑ์ที่อาจมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ในการอนุมัติรายการให้รัดกุมยิ่งขึ้น โดยเฉพาะการปรับปรุงมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อให้ผู้ถือหุ้นสามารถมีส่วนร่วมลงคะแนนเสียงได้อย่างสะดวกมากขึ้น และทำให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ซึ่งอาจมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์นั้นไม่สามารถควบคุมมติที่ประชุมได้ทั้งหมด โดยการลดสัดส่วนจำนวนหุ้นที่สามารถคัดค้านการเสนอขาย ESOP ให้น้อยลง เพื่อให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยสามารถใช้สิทธิคัดค้านได้ง่ายกว่าเดิม ดังนี้<sup>27</sup>

<sup>25</sup> ประกาศฉบับเดิม คือ ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กจ. 36/2544 เรื่อง การเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ต่อกรรมการหรือพนักงาน

<sup>26</sup> สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2551, ธันวาคม). หลักการแก้ไขประกาศเกี่ยวกับการออกและเสนอขายหลักทรัพย์แก่กรรมการและพนักงาน (ESOP). [ออนไลน์]. หน้า 1. แหล่งที่มา: <http://capital.sec.or.th/webapp/nrs/data/3891a0.doc>

<sup>27</sup> เรื่องเดียวกัน, หน้า 6

**กรณีทั่วไป:** ผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้นตั้งแต่ 10% สามารถตัดค่าโครงการ ESOP ได้ จากเดิมที่กำหนดให้ ผู้ถือหุ้นจำนวน 25 รายที่ถือหุ้นรวมกัน ตั้งแต่ 15% จึงจะตัดค่าได้

**กรณีพิเศษ:** ผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้นตั้งแต่ 5% สามารถตัดค่าโครงการ ESOP ได้ จากเดิมที่กำหนดให้ ผู้ถือหุ้นจำนวน 25 รายที่ถือหุ้นรวมกัน ตั้งแต่ 10% จึงจะตัดค่าได้

แม้ว่าคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้แก้ไขปัญหาโดยเพิ่มกลไกเพื่ออำนวยความสะดวกให้ผู้ถือหุ้นสามารถใช้สิทธิในการดูแลผลประโยชน์ของตนเองได้ง่ายขึ้น โดยเฉพาะการลดสัดส่วนของสิทธิตัดค่าให้น้อยลงเพื่อให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยสามารถใช้สิทธิตัดค่าได้ง่ายขึ้น แต่ในปัจจุบันปัญหาเดิมบางประการในอดีตก่อนการแก้ไขประกาศฯ ในปี 2551 ก็ยังคงมีอยู่

ปัจจุบัน<sup>28</sup> ปัญหาของการเสนอขาย ESOP ให้แก่กรรมการหรือพนักงานของประเทศไทย มีดังต่อไปนี้

1) การให้ ESOP แก่กรรมการหรือพนักงาน โดยเฉพาะจะทำให้เกิดการเจือจางของกำไรต่อหุ้น

ของผู้ถือหุ้นเดิม กล่าวคือ กำไรต่อหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมจะลดลงเนื่องจากจำนวนหุ้นที่นำมาหารกำไรนั้นเพิ่มขึ้น ตัวอย่างเช่น บริษัท ก. มีกำไรสุทธิหลังจากหักดอกเบี้ยและภาษีแล้ว 10,000,000 บาท บริษัท ก. ต้องการจ่ายเงินปันผล 30% ของกำไรสุทธิ คิดเป็น 3,000,000 บาท ให้กับผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทที่ถือหุ้นของบริษัททั้งหมด 1,000,000 หุ้น ดังนั้น ผู้ถือหุ้นเดิมจะได้เงินปันผลคิดเป็น  $3,000,000 / 1,000,000 = 3$  บาทต่อหุ้น อย่างไรก็ตาม ก่อนที่จะจ่ายเงินปันผล บริษัท ก. ได้ออก ESOP ให้กับพนักงานและกรรมการจำนวน 500,000 หุ้น ดังนั้น กำไรต่อหุ้นจะลดลงเหลือ  $3,000,000 / 1,500,000 = 2$  บาทต่อหุ้น

2) การเสนอขาย ESOP ของบริษัทจดทะเบียนในหลายกรณี เป็นโครงการที่ ESOP กำหนดราคาใช้สิทธิต่ำกว่าราคาตลาด<sup>29</sup> ซึ่งเมื่อบริษัทจดทะเบียนประกาศข่าวว่าจะให้ ESOP แก่กรรมการหรือพนักงาน ราคาหุ้นของบริษัทดังกล่าวมักจะลดลง<sup>30</sup> ทั้งนี้สาเหตุหนึ่งน่าจะเกิดจากผู้ถือหุ้นรายย่อยที่กลัวผลกระทบจากการเจือจางของกำไรต่อหุ้นเลือกที่จะขายหุ้นนั้นออกไป แทนที่จะเลือกใช้รวมตัวกันใช้สิทธิออกเสียงคัดค้านในที่ประชุม

<sup>28</sup> ประกาศฉบับปัจจุบัน คือ ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.32/2551 เรื่อง การเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ต่อกรรมการหรือพนักงาน

<sup>29</sup> เช่น บริษัท บลิส-เทล จำกัด (มหาชน) (BLISS) อนุมัติโครงการเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิ (วอร์แรนต์) ที่จะซื้อหุ้นสามัญของบริษัทฯ ในปี 2550 จำนวนไม่เกิน 55 ล้านหน่วยให้แก่กรรมการ ผู้บริหารพนักงาน และ/หรือที่ปรึกษาของบริษัทฯ (โครงการ ESOP) โดยบริษัทฯ จัดสรรหุ้นไว้เพื่อรองรับการใช้สิทธิจำนวนไม่เกิน 55 ล้านหุ้น หรือเกินร้อยละ 17.46 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ซึ่งเกินกว่าร้อยละ 5 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ณ ขณะนั้น และราคาใช้สิทธิของใบสำคัญแสดงสิทธิที่หุ้นละ 1.72 บาท ซึ่งเป็นราคาที่ต่ำกว่าราคาตลาด

<sup>30</sup> The Economic Times, (2013, Jan.). Esops below exercise price: How companies can keep employees incentivised [Online]. Available: [http://articles.economictimes.indiatimes.com/2013-01-14/news/36331860\\_1\\_stock-options-underwater-options-esops](http://articles.economictimes.indiatimes.com/2013-01-14/news/36331860_1_stock-options-underwater-options-esops)

ทำให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยคนอื่นได้รับความเสียหายจากการขาดทุนของส่วนต่างราคาจากการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ (Capital Loss)

#### 4. การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อกรรมการหรือพนักงาน (ESOP) ในประเทศสหรัฐอเมริกา

สำหรับการพิจารณาหลักเกณฑ์การเสนอขาย ESOP ในประเทศสหรัฐอเมริกาผู้เขียนจะมุ่งเน้นการเสนอขาย ESOP-Warrant เพื่อตอบแทนการทำงาน หรือจูงใจให้พนักงานผู้ถือหุ้นทำงานสร้างผลตอบแทนที่ดีให้แก่บริษัท ซึ่งมีลักษณะบางประการที่อาจนำมาปรับใช้เพื่อแก้ไขปัญหาการเสนอขาย ESOP ในประเทศไทยได้

##### 4.1 หลักเกณฑ์การเสนอขาย ESOP ในประเทศสหรัฐอเมริกา

ประเทศสหรัฐอเมริกาแบ่งการเสนอขาย ESOP เป็น 2 กรณีดังมีรายละเอียดต่อไปนี้

##### กรณีที่ 1 เสนอขาย ESOP ที่กำหนดราคาใช้สิทธิสูงกว่าราคาตลาด (Qualified Stock Option)

เป็นกรณีที่บริษัทเสนอขาย ESOP-Common Stock หรือเสนอขาย ESOP-Warrant เพื่อสร้างแรงจูงใจให้แก่พนักงาน โดยพนักงานจะได้รับประโยชน์จากการคิดภาษีในอัตราพิเศษที่ต่ำกว่า

อัตราปกติ หากปฏิบัติตามเงื่อนไขที่กำหนดใน the Internal Revenue Code (IRC) ทั้งนี้ในกรณีที่บริษัทเสนอขาย ESOP-Warrant ให้พนักงานของบริษัทบางคน (Incentive Stock Option) บริษัทต้องกำหนดให้ราคาใช้สิทธิสูงกว่าราคาตลาดส่วนกรณีที่บริษัทเสนอขาย ESOP-Warrant ให้พนักงานบริษัทซึ่งเป็นลูกจ้างประจำทุกคน (Employee Stock Purchase Plan) บริษัทต้องกำหนดให้ราคาใช้สิทธิมีสัดส่วนไม่น้อยกว่า 85% ของราคาตลาด<sup>31</sup>

##### หลักเกณฑ์การอนุมัติ:

(1) ผู้ที่มีสิทธิได้รับ ESOP ได้แก่ พนักงาน (ลูกจ้าง) หรือกรรมการที่เป็นลูกจ้าง โดยพนักงานหรือกรรมการต้องใช้สิทธิแปลงสภาพ ESOP-Warrant เป็นหุ้นสามัญ ในขณะที่ยังมีสถานะเป็นลูกจ้างหรือไม่เกิน 3 เดือนนับแต่สิ้นสุดสัญญาจ้างแรงงาน<sup>32</sup>

(2) บริษัทต้องจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อลงมติอนุมัติการเสนอขาย ESOP โดยต้องได้มติเสียงข้างมากที่ประชุมด้วยคะแนนเสียงเกินกึ่งหนึ่งของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง<sup>33</sup>

(3) ห้ามโอน ESOP ภายใน 2 ปีนับแต่วันที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น หรือภายใน 1 ปีนับแต่ใช้สิทธิแปลงสภาพ ESOP-Warrant เป็นหุ้นสามัญ<sup>34</sup> ในขณะที่ใช้สิทธิตาม ESOP-Warrant พนักงานต้องไม่เป็นเจ้าของหุ้นสามัญของบริษัท

<sup>31</sup> James M. Bickley, "Employee Stock Options: Tax Treatment and Tax Issues", CRS Report for Congress, p. 3, June 2012.

<sup>32</sup> See IRC Sec. 422 (a) (2).

<sup>33</sup> See IRC Sec. 162 (m), (4) (C).

<sup>34</sup> See IRC Sec. 422 (a) (1).

มากกว่า 10% ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียง เว้นแต่ราคาใช้สิทธิดังกล่าวสูงกว่า 110% ของราคาตลาดและสิทธิที่จะซื้อหุ้นตาม ESOP-Warrant จะหมดลงไม่เกิน 5 ปีนับแต่วันที่ได้อนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น<sup>35</sup>

(4) ในกรณีที่เสนอขาย ESOP ให้พนักงานบางคน พนักงานแต่ละคนต้องได้รับ ESOP มูลค่าไม่เกิน \$100,000 ต่อปี<sup>36</sup>

(5) ในกรณีที่เสนอขาย ESOP ให้พนักงานทุกคน พนักงานแต่ละคนต้องได้รับ ESOP มูลค่าไม่เกิน \$25,000 ต่อปี<sup>37</sup>

#### กรณีที่ 2 เสนอขาย ESOP ที่กำหนดราคาใช้สิทธิต่ำกว่าราคาตลาด (Non-Qualified Stock Option)

เป็นกรณีที่บริษัทเสนอขาย ESOP-Common Stock หรือเสนอขาย ESOP-Warrant เพื่อตอบแทนการทำงานให้แก่พนักงานโดยกำหนดให้ ESOP-Warrant มีราคาใช้สิทธิต่ำกว่าราคาตลาด ซึ่งกรณีนี้กรรมการหรือพนักงานไม่ได้รับประโยชน์จากการคิดภาษีในอัตราพิเศษ

#### หลักเกณฑ์การอนุมัติ:

(1) ผู้ที่มีสิทธิได้รับ ESOP ได้แก่ พนักงาน

(ลูกจ้าง) และบุคคลอื่นใดที่ทำงานให้บริษัท เช่น กรรมการที่ไม่ใช่ลูกจ้าง เป็นต้น<sup>38</sup>

(2) บริษัทต้องจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อลงมติอนุมัติการเสนอขาย ESOP โดยต้องได้มติเสียงข้างมากจากที่ประชุมด้วยคะแนนเสียงเกินกึ่งหนึ่งของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง<sup>39</sup>

(3) ไม่มีข้อจำกัดเกี่ยวกับระยะเวลาการห้ามโอน ESOP ที่เสนอขาย

(4) ไม่มีข้อจำกัดเกี่ยวกับมูลค่าและจำนวนของ ESOP ที่เสนอขาย

#### 4.2 ภาษีของกรรมการหรือพนักงานที่ได้รับ ESOP ในประเทศสหรัฐอเมริกา

สำหรับกรณีการเสนอขาย ESOP-Warrant ที่กำหนดราคาใช้สิทธิต่ำกว่าราคาตลาด (Non-Qualified Stock Option) ประเทศสหรัฐอเมริกามีแนวทางจัดเก็บภาษีเช่นเดียวกับประเทศไทย โดยจัดรับผิดทางภาษี คือ วันที่ได้รับโอนกรรมสิทธิ์ในหุ้นสามัญหรือวันที่แปลงสภาพ ESOP-Warrant เป็นหุ้นสามัญ และจัดเก็บจากฐานภาษี คือ (ราคาตลาด ณ วันที่แปลงสภาพออร์แรนซ์เป็นหุ้นสามัญ – ราคาใช้สิทธิ) x จำนวนหุ้น<sup>40</sup>

อย่างไรก็ตาม แนวทางการจัดเก็บภาษีของประเทศสหรัฐอเมริกาแตกต่างกับประเทศไทยในกรณี

<sup>35</sup> See IRC Sec. 422 (c) (5).

<sup>36</sup> See IRC Sec. 422 (d) (1).

<sup>37</sup> See IRC Sec. 423 (b) (8).

<sup>38</sup> See IRC Sec. 409 A (a) (2) (B).

<sup>39</sup> See IRC Sec. 162 (m), (4) (C).

<sup>40</sup> James M. Bickley, "Employee Stock Options: Tax Treatment and Tax Issues", CRS Report for Congress, p. 8, June 2012.



การเสนอขาย ESOP-Warrant ที่กำหนดราคาใช้สิทธิสูงกว่าราคาตลาด (Qualified Stock Option) โดยจุดรับผิดทางภาษี (Tax Point) ในประเทศสหรัฐอเมริกา คือ วันที่ขายหุ้นสามัญ และจัดเก็บจากฐานภาษี คือ (ราคาตลาด ณ วันที่ขายหุ้นสามัญ - ราคาใช้สิทธิ) x จำนวนหุ้นซึ่งถือเป็นการจัดเก็บภาษีจากกำไรของส่วนต่างราคาซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ (Capital Gain)<sup>41</sup> ดังตัวอย่างต่อไปนี้

**ตัวอย่าง** บริษัท A ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์กได้จัดสรร ESOP-Warrant จำนวน 10,000 หน่วย ให้แก่นาย B ซึ่งเป็นพนักงานของบริษัท A โดยให้สิทธิซื้อหุ้นสามัญจำนวน 10,000 หุ้น ด้วยราคาใช้สิทธิ \$ 5 ต่อหุ้น ทั้งนี้ วันที่นาย B ได้รับวอร์แรนดังกล่าว หุ้นสามัญของบริษัท A ในตลาดหลักทรัพย์มีมูลค่า \$ 3 ต่อหุ้น ดังนั้น ESOP-Warrant ของนาย B จึงมีราคาใช้สิทธิสูงกว่าราคาตลาด ในขณะที่นาย B ยังไม่ใช้สิทธิแปลงสภาพ ESOP-Warrant เป็นหุ้นนั้น จุดรับผิดทางภาษีของนาย B ยังไม่เกิดขึ้น เนื่องจากนาย B ยังไม่ได้ขายหุ้นนั้นออกไป

เมื่อเวลาผ่านไป 1 ปี ราคาตลาดของหุ้นสามัญของบริษัท A เพิ่มขึ้นเป็น \$ 10 ต่อหุ้น นาย B จึงใช้สิทธิแปลงสภาพ ESOP-Warrant เป็นหุ้นสามัญ ณ ราคาตลาด \$ 10 โดยนาย B จ่ายค่าหุ้นตามราคาใช้สิทธิ คือ \$ 50,000 (\$ 5 x 10,000 หุ้น) และถือหุ้นต่อไปอีก 2 ปี หลังจากนั้น

จึงขายหุ้นออกไปที่ราคาตลาด \$ 20 ต่อหุ้นกรณีนี้ จุดรับผิดทางภาษีเกิดขึ้นเมื่อนาย B ขายหุ้นออกไปได้เงินทั้งสิ้น \$ 200,000 (\$ 20 x 10,000 หุ้น) ดังนั้น กำไรที่นาย B ได้รับตั้งแต่ใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญจนกระทั่งขายหุ้นดังกล่าวออกไป คิดเป็นจำนวน  $200,000 - 50,000 = \$ 150,000$  นาย B จึงต้องนำรายได้ที่เกิดขึ้น \$ 150,000 ดังกล่าวไปรวมกับรายได้อื่นของนาย B เพื่อเสียภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา

จากตัวอย่างข้างต้น จะเห็นว่าในกรณีการเสนอขาย ESOP-Warrant ที่กำหนดราคาใช้สิทธิสูงกว่าราคาตลาด (Qualified Stock Option) ประเทศสหรัฐอเมริกาจัดเก็บภาษีจากส่วนต่างระหว่างราคาตลาด ณ วันที่ขายหุ้นสามัญกับราคาใช้สิทธิ ทั้งนี้หากว่านาย B ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 1 ปี นับแต่วันที่ใช้สิทธิหรือไม่น้อยกว่า 2 ปี นับแต่วันที่บริษัทจดทะเบียนเสนอขายวอร์แรนเมื่อขายหุ้นออกไปแล้ว นาย B สามารถเสียภาษีในอัตราพิเศษที่ต่ำกว่าอัตราปกติ โดยในกรณีของบุคคลธรรมดา (ไม่ได้สมรส) ที่มีรายได้ \$ 89,351-\$ 186,350 จะเสียภาษีในอัตราพิเศษ คือ 15% ซึ่งน้อยกว่าอัตราปกติ คือ 28%<sup>42</sup> เนื่องจากกำไรดังกล่าวเกิดจากการขายหุ้นที่ถือระยะยาว (Long-term capital gain) ทั้งนี้บริษัทจดทะเบียนผู้เสนอขาย ESOP-Warrant ไม่สามารถนำส่วนต่างระหว่างราคาขายกับราคาใช้สิทธิไปบันทึกเป็นรายจ่ายของบริษัทได้<sup>43</sup>

<sup>41</sup> Ibid., p. 4.

<sup>42</sup> U.S. Global Investors, (2014.). 2014 Tax Rates [Online]. Available: [http://www.usfunds.com/media/files/pdfs/reference-guides/Tax-Table-Handout\\_2014.pdf](http://www.usfunds.com/media/files/pdfs/reference-guides/Tax-Table-Handout_2014.pdf)

<sup>43</sup> James M. Bickley, "Employee Stock Options: Tax Treatment and Tax Issues", CRS Report for Congress, p. 4, June 2012.

อย่างไรก็ตาม หากว่านาย B ถือหุ้นน้อยกว่า 1 ปีนับแต่วันที่ใช้สิทธิหรือน้อยกว่า 2 ปีนับแต่วันที่บริษัทจดทะเบียนเสนอขายวอร์แรนท์ เมื่อนาย B ขายหุ้นออกไปแล้ว นาย B จะเสียภาษีในอัตราปกติ ไม่ใช่อัตราพิเศษ เนื่องจากกำไรดังกล่าวเกิดจากการขายหุ้นที่ถือระยะสั้น (Short-term Capital Gain)<sup>44</sup> นอกจากนี้ บริษัทจดทะเบียนผู้เสนอ

ขาย ESOP-Warrant สามารถนำส่วนต่างระหว่างราคาที่แปลงสภาพวอร์แรนท์เป็นหุ้นสามัญกับราคาใช้สิทธิไปบันทึกเป็นรายจ่ายของบริษัทได้<sup>45</sup>

## 5. เปรียบเทียบภาระภาษีของกรรมการหรือพนักงานที่ได้รับ ESOP ในประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา

ตารางที่ 1 ภาระภาษีที่เกิดจากการเสนอขาย ESOP ในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยและประเทศสหรัฐอเมริกา

หลักเกณฑ์ ESOP ในประเทศไทย	หลักเกณฑ์ ESOP ในประเทศสหรัฐอเมริกา
1. ESOP-Warrant ที่กำหนดราคาใช้สิทธิไม่ต่ำกว่าร้อยละ 90 ของราคาตลาด	1. ESOP-Warrant ที่กำหนดราคาใช้สิทธิสูงกว่าราคาตลาด (Qualified Stock Option)
<p><b>ภาระภาษี</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>จุดรับผิดทางภาษี:</b> วันที่แปลงสภาพวอร์แรนท์เป็นหุ้นสามัญ</li> <li>• <b>ฐานภาษี:</b> (ราคาตลาด ณ วันที่แปลงสภาพวอร์แรนท์เป็นหุ้นสามัญ - ราคาใช้สิทธิ) x จำนวนหุ้น</li> <li>• <b>อัตราภาษีเงินได้ของผู้รับวอร์แรนท์:</b> อัตราปกติ</li> <li>• <b>บริษัทผู้ออกวอร์แรนท์:</b> บันทึกค่าใช้จ่ายได้ = (ราคาที่แปลงสภาพวอร์แรนท์เป็นหุ้นสามัญ - ราคาใช้สิทธิ) x จำนวนหุ้น บันทึกในปีเดียวกับที่ผู้รับวอร์แรนท์เสียภาษีเงินได้</li> </ul>	<p><b>ภาระภาษี: กรณีขายหุ้นที่ถือระยะยาว</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>จุดรับผิดทางภาษี:</b> วันที่ขายหุ้นสามัญ</li> <li>• <b>ฐานภาษี:</b> (ราคาตลาด ณ วันที่ขายหุ้นสามัญ - ราคาใช้สิทธิ) x จำนวนหุ้น</li> <li>• <b>อัตราภาษีเงินได้ของผู้รับวอร์แรนท์:</b> อัตราพิเศษ</li> <li>• <b>บริษัทผู้ออกวอร์แรนท์:</b> บันทึกค่าใช้จ่ายไม่ได้</li> </ul> <p><b>ภาระภาษี: กรณีขายหุ้นที่ถือระยะสั้น</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>จุดรับผิดทางภาษี:</b> วันที่ขายหุ้นสามัญ</li> <li>• <b>ฐานภาษี:</b> (ราคาตลาด ณ วันที่ขายหุ้นสามัญ - ราคาใช้สิทธิ) x จำนวนหุ้น</li> <li>• <b>อัตราภาษีเงินได้ของผู้รับวอร์แรนท์:</b> อัตราปกติ</li> <li>• <b>บริษัทผู้ออกวอร์แรนท์:</b> บันทึกค่าใช้จ่ายได้ = (ราคาที่แปลงสภาพวอร์แรนท์เป็นหุ้นสามัญ - ราคาใช้สิทธิ) x จำนวนหุ้น บันทึกในปีเดียวกับที่ผู้รับวอร์แรนท์เสียภาษีเงินได้</li> </ul>

<sup>44</sup> Ibid., pp. 4-5.

<sup>45</sup> Ronald J. Gilbert, Dickson C. Buxton, Bryan J. Golden and Paige A. Ryan, “Navigating through Tough Times with the Aid of Employee Ownership”, Journal of Financial Service Professionals, p. 63, July 2009.

**ตารางที่ 1** ภาวะภษที่เกดจากการเสนอขาย ESOP ในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยและประเทศสหรัฐอเมริกา (ต่อ)

หลักเกณฑ์ ESOP ในประเทศไทย	หลักเกณฑ์ ESOP ในประเทศสหรัฐอเมริกา
2. ESOP-Warrant ที่กำหนดราคาใช้สิทธิไม่ต่ำกว่าร้อยละ 90 ของราคาตลาด	2. ESOP-Warrant ที่กำหนดราคาใช้สิทธิต่ำกว่าราคาตลาด (Non-Qualified Stock Option)
<p><b>ภาวะภษ</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>จุดรับผิดทางภษ:</b> วันที่แปลงสภาพวอร์แรนทเป็นหุ้นสามัญ</li> <li>• <b>ฐานภษ:</b> (ราคาตลาด ณ วันที่แปลงสภาพวอร์แรนทเป็นหุ้นสามัญ - ราคาใช้สิทธิ) x จำนวนหุ้น</li> <li>• <b>อัตราภษเงินได้ของผู้รับวอร์แรนท:</b> อัตราปกติ</li> <li>• <b>บริษัทผู้ออกวอร์แรนท:</b> บันทึกค่าใช้จ่ายได้ = (ราคาที่แปลงสภาพวอร์แรนทเป็นหุ้นสามัญ - ราคาใช้สิทธิ) x จำนวนหุ้น บันทึกในปีเดียวกับที่ผู้รับวอร์แรนทเสียภษเงินได้</li> </ul>	<p><b>ภาวะภษ</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>จุดรับผิดทางภษ:</b> วันที่แปลงสภาพวอร์แรนทเป็นหุ้นสามัญ</li> <li>• <b>ฐานภษ:</b> (ราคาตลาด ณ วันที่แปลงสภาพวอร์แรนทเป็นหุ้นสามัญ - ราคาใช้สิทธิ) x จำนวนหุ้น</li> <li>• <b>อัตราภษเงินได้ของผู้รับวอร์แรนท:</b> อัตราปกติ</li> <li>• <b>บริษัทผู้ออกวอร์แรนท:</b> บันทึกค่าใช้จ่ายได้ = (ราคาที่แปลงสภาพวอร์แรนทเป็นหุ้นสามัญ - ราคาใช้สิทธิ) x จำนวนหุ้น บันทึกในปีเดียวกับที่ผู้รับวอร์แรนทเสียภษเงินได้</li> </ul>

ที่มา: สรุปโดยผู้เขียน

**6. ข้อเสนอแนะการแก้ไขปัญหาการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อกรรมการหรือพนักงาน (ESOP) ในประเทศไทย**

การเพิ่มกลไกเพื่ออำนวยความสะดวกให้ผู้ถือหุ้นสามารถใช้สิทธิในการดูแลผลประโยชน์ของตนเองได้ง่ายขึ้น เช่น การอนุมัติ ESOP ด้วยมติพิเศษในที่ประชุมผู้ถือหุ้น ผู้ถือหุ้นที่มีคะแนนเสียงน้อยสามารถใช้สิทธิคัดค้าน (Veto) ได้ เป็นต้น อาจไม่เพียงพอต่อการแก้ไขปัญหาการเสนอขาย ESOP ที่สร้างผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นรายย่อย ทั้งนี้ในปัจจุบันเมื่อบริษัทจดทะเบียนประกาศโครงการเสนอขาย ESOP ที่กำหนดราคาใช้สิทธิต่ำกว่าตลาด ราคาหุ้นของบริษัทดังกล่าวก็มักจะลดลงซึ่งสาเหตุหนึ่งน่าจะเกิดจากผู้ถือหุ้นรายย่อยที่กลัว

ผลกระทบจากการเงือจางของกำไรต่อหุ้นเลือกที่จะขายหุ้นนั้นออกไป ทำให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยคนอื่นได้รับความเสียหายจากการขาดทุนของส่วนต่างราคาจากการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์

ดังนั้น จึงควรแก้ไขปัญหาดังกล่าวด้วยการส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนเสนอขาย ESOP-Warrant ที่กำหนดราคาใช้สิทธิสูงกว่าราคาตลาดเพื่อสร้างแรงจูงใจให้แก่พนักงานผู้ถือหุ้นทำงานสร้างผลตอบแทนที่ดีให้แก่บริษัท ทำให้มูลค่าหุ้นสูงขึ้นเพื่อชดเชยผลกระทบจากการเงือจางของกำไรต่อหุ้นโดยควรใช้มาตรการจูงใจทางภษเช่นเดียวกับประเทศสหรัฐอเมริกา

ผู้เขียนมีข้อเสนอแนะในการจัดเก็บภษ ESOP-Warrant ที่กำหนดราคาใช้สิทธิสูงกว่าราคา

ตลาด เพื่อสร้างแรงจูงใจในการเสนอขาย ESOP-Warrant ประเภทดังกล่าวในประเทศไทย ดังมีรายละเอียดต่อไปนี้

**1) อัตราภาษี (Tax Rate):** ควรจัดเก็บภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาจากกรรมการหรือพนักงานในอัตราพิเศษ (ต่ำกว่าอัตราปกติ) ในกรณีที่กรรมการหรือพนักงานถือหุ้นระยะยาวไม่น้อยกว่า 1 ปีนับแต่วันที่ใช้สิทธิหรือไม่น้อยกว่า 2 ปีนับแต่วันที่บริษัทจดทะเบียนเสนอขายวอร์แรนท์

**2) ฐานภาษี (Tax Base):** ควรใช้วิธีคิดฐานภาษีแบบเดิม คือ (ราคาตลาด ณ วันที่แปลงสภาพวอร์แรนท์เป็นหุ้นสามัญ - ราคาใช้สิทธิ) x จำนวนหุ้น

**3) จุดรับผิดทางภาษี (Tax Point):** สามารถเลือกใช้จุดรับผิดทางภาษีแบบเดิมที่ใช้อยู่ในประเทศไทย หรือใช้จุดรับผิดทางภาษีเช่นเดียวกับประเทศสหรัฐอเมริกาเพื่อจัดเก็บภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา ดังนี้

**(1) กรณีใช้จุดรับผิดทางภาษีแบบเดิม** สามารถทำได้โดยจัดเก็บภาษีเงินได้กรรมการหรือพนักงานในอัตราปกติ ณ วันที่แปลงสภาพวอร์แรนท์เป็นหุ้นสามัญ หลังจากนั้นเมื่อครบกำหนดระยะเวลา

เวลา 1 ปีนับแต่วันที่ใช้สิทธิหรือ 2 ปีนับแต่วันที่บริษัทจดทะเบียนเสนอขายวอร์แรนท์ กรรมการหรือพนักงานสามารถใช้สิทธิขอคืนภาษีที่เป็นส่วนต่างระหว่างอัตราปกติและอัตราพิเศษ

**(2) กรณีใช้จุดรับผิดทางภาษีเช่นเดียวกับประเทศสหรัฐอเมริกา** สามารถทำได้โดยจัดเก็บภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาในอัตราพิเศษ (ต่ำกว่าอัตราปกติ) ณ วันที่ขายหุ้นสามัญออกไป

**(2) การบันทึกค่าใช้จ่าย (Tax Deduction):** บริษัทผู้ออก ESOP-Warrant สามารถนำส่วนต่างราคาที่กรรมการหรือพนักงานได้รับประโยชน์ มาบันทึกเป็นค่าใช้จ่ายของบริษัทได้เช่นเดิม = (ราคาที่แปลงสภาพวอร์แรนท์เป็นหุ้นสามัญ - ราคาใช้สิทธิ) x จำนวนหุ้น

แนวทางการแก้ไขปัญหาดังกล่าวน่าจะทำให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยกลัวผลกระทบจากการเจือจางของกำไรต่อหุ้นน้อยลงเนื่องจากทราบว่าการเสนอขาย ESOP-Warrant ที่ได้รับผลประโยชน์ทางภาษีนั้นมีข้อจำกัดให้กรรมการหรือพนักงานต้องถือหุ้นในช่วงระยะเวลาหนึ่งก่อนขาย ทำให้ราคาหุ้นไม่เปลี่ยนแปลงมากนัก และลดโอกาสที่จะทำให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยคนอื่นได้รับความเสียหายจากการขาดทุนส่วนต่างราคาซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์



## บรรณานุกรม

ฝ่ายพัฒนาบริษัทจดทะเบียน. (2557, มกราคม).

EMPLOYEE STOCK OPTION PROGRAM: ESOP. [ออนไลน์]. แหล่งที่มา: <http://www.set.or.th/th/products/financial/files/ESOP-OP.pdf>

ฝ่ายพัฒนาบริษัทจดทะเบียน. (2557, มกราคม).

WARRANT: RO-PP-PO ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ (Warrant). [ออนไลน์]. แหล่งที่มา: <http://www.set.or.th/th/products/financial/files/Warrant.pdf>

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2551, ธันวาคม). หลักการแก้ไขประกาศเกี่ยวกับการออกและเสนอขายหลักทรัพย์แก่กรรมการและพนักงาน (ESOP). [ออนไลน์]. แหล่งที่มา: <http://capital.sec.or.th/webapp/nrs/data/3891a0.doc>

AswathDamodaran, “Employee Stock Options (ESOPs) and Restricted Stock: Valuation Effects and Consequences”, Stern School of Business, September

2005.

James M. Bickley, “Employee Stock Options: Tax Treatment and Tax Issues”, CRS Report for Congress, June 2012.

Ronald J. Gilbert, Dickson C. Buxton, Bryan J. Golden and Paige A. Ryan, “Navigating through Tough Times with the Aid of Employee Ownership”, Journal of Financial Service Professionals, July 2009.

The Economic Times, (2013, Jan.). Esops below exercise price: How companies can keep employees incentivised [Online]. Available:[http://articles.economictimes.indiatimes.com/2013-01-14/news/36331860\\_1\\_stock-options-underwater-options-esops](http://articles.economictimes.indiatimes.com/2013-01-14/news/36331860_1_stock-options-underwater-options-esops)  
U.S. Global Investors, (2014.). 2014 Tax Rates [Online]. Available: [http://www.usfunds.com/media/files/pdfs/reference-guides/Tax-Table-Handout\\_2014.pdf](http://www.usfunds.com/media/files/pdfs/reference-guides/Tax-Table-Handout_2014.pdf)