

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
ต่อการทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ของ



บริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

จัดทำโดย



บริษัท แอดไวเซอรี พลัส จำกัด

30 สิงหาคม 2564

สารบัญ

หน้า

บทสรุปของผู้บริหาร	4
1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการ	10
1.1 ลักษณะโดยทั่วไปของรายการ	10
1.2 วัน เดือน ปีที่ทำรายการ	13
1.3 คู่สัญญาที่เกี่ยวข้องและลักษณะความสัมพันธ์กับบริษัทฯ	14
1.4 รายละเอียดของสินทรัพย์ที่ได้มา	14
1.5 มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	36
1.6 เกณฑ์ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน	37
1.7 ประเภทและขนาดของรายการ	37
1.8 แหล่งที่มาของเงินทุน	42
1.9 เงื่อนไขในการทำรายการ	43
1.10 สรุปภาพรวมของการประกอบกิจการของบริษัทฯ	44
1.11 สรุปสาระสำคัญของสัญญาซื้อขายหุ้น	44
2. ความสมเหตุสมผลของรายการ	45
2.1 วัตถุประสงค์และความจำเป็นที่ต้องทำรายการ	45
2.2 ข้อดีและข้อดีของการทำรายการ	46
2.3 ข้อดีและข้อดีของการไม่ทำรายการ	49
2.4 ความเสี่ยงของการทำรายการ	50
3. ความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของการทำรายการ	54
3.1 ความเหมาะสมของราคา	54
3.2 ความเหมาะสมและเงื่อนไขของการทำรายการ	107
4. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	110

คำนิยาม

บริษัทฯ หรือ RATCH	บริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
RHIC	บริษัท อาร์เอช อินเตอร์เนชั่นแนล คอร์ปอเรชั่น จำกัด เป็นบริษัทย่อยทางตรงที่บริษัทฯ ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 ของหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของ RHIC
RHIM	บริษัท อาร์เอช อินเตอร์เนชั่นแนล (มอริเชียส) คอร์ปอเรชั่น จำกัด เป็นบริษัทย่อยทางอ้อมของบริษัทฯ โดย RHIC เป็นผู้ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 ของหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของ RHIM
RHIS	บริษัท อาร์เอช อินเตอร์เนชั่นแนล (สิงคโปร์) คอร์ปอเรชั่น จำกัด เป็นบริษัทย่อยทางอ้อมของบริษัทฯ โดย RHIM เป็นผู้ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 ของหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของ RHIS
PE	PT Paiton Energy
MCBV	Minejesa Capital B.V.
MPBV	Minejesa Power B.V. เป็นบริษัทย่อยที่ MCBV ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 ของหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของ MPBV
IPM	IPM Asia Pte. Ltd.
IPMOMS	IPM Operation and Maintenance Services Pte. Ltd. เป็นบริษัทย่อยที่ IPM ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 ของหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของ IPMOMS
POMI	PT Paiton Operation and Maintenance Indonesia เป็นบริษัทย่อยที่ IPM ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 84.075 ของหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของ POMI
P3	หน่วยการผลิตไฟฟ้า 3 ของ PE มีกำลังการผลิต 815 เมกะวัตต์ เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์เมื่อวันที่ 18 มีนาคม 2555 (สัญญาซื้อขายไฟฟ้าสิ้นสุดในวันที่ 31 มีนาคม 2585)
P7	หน่วยการผลิตไฟฟ้า 7 ของ PE มีกำลังการผลิต 615 เมกะวัตต์ เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์เมื่อวันที่ 22 พฤษภาคม 2542 (สัญญาซื้อขายไฟฟ้าสิ้นสุดในวันที่ 31 มีนาคม 2585)
P8	หน่วยการผลิตไฟฟ้า 8 ของ PE มีกำลังการผลิต 615 เมกะวัตต์ เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์เมื่อวันที่ 10 กรกฎาคม 2542 (สัญญาซื้อขายไฟฟ้าสิ้นสุดในวันที่ 31 มีนาคม 2585)
โรงไฟฟ้า P3	โรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงของ PE ซึ่งประกอบด้วยหน่วยการผลิตไฟฟ้าจำนวน 1 หน่วย คือ P3
โรงไฟฟ้า P7/8	โรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงของ PE ซึ่งประกอบด้วยหน่วยการผลิตไฟฟ้าจำนวน 2 หน่วย คือ P7 และ P8
โครงการ Paiton Energy	โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงของ PE จำนวน 2 โรง คือ โรงไฟฟ้า P7/8 และ โรงไฟฟ้า P3 ซึ่งมีกำลังการผลิตรวม 2,045 เมกะวัตต์
กลุ่มบริษัทเป้าหมาย	PE MCBV และ IPM
Mitsui	Mitsui & Co., Ltd.
PPF	Paiton Power Financing B.V. เป็นนิติบุคคลที่ Mitsui ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 ของหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของ PPF

อินโดนีเซีย	สาธารณรัฐอินโดนีเซีย
PLN	การไฟฟ้าสาธารณรัฐอินโดนีเซีย (PT Perusahaan Listrik Negara)
สัญญา PPA	สัญญาซื้อขายไฟฟ้า (Power Purchase Agreement) ระหว่าง PE กับ PLN
ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	บริษัท แอดไวเซอร์ พลัส จำกัด
ประกาศรายการได้มาหรือ จำหน่ายไป	ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการ ที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน และประกาศ คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการ ปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547
สำนักงาน ก.ล.ต.	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
ตลาดหลักทรัพย์ฯ	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อพ. 018/2564

วันที่ 30 สิงหาคม 2564

เรียน คณะกรรมการและผู้ถือหุ้น
บริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

เรื่อง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ ครั้งที่ 8/2564 เมื่อวันที่ 24 สิงหาคม 2564 ได้อนุมัติให้บริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “RATCH”) นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการลงทุนในโครงการ Paiton Energy ในราคารวม 809.60 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 25,421.68 ล้านบาท) โดยให้บริษัท อาร์เอช อินเตอร์เนชั่นแนล (สิงคโปร์) คอร์ปอเรชั่น จำกัด (“RHIS”) (ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัทฯ ถือหุ้นทางอ้อมในสัดส่วนร้อยละ 100 ผ่านบริษัท อาร์เอช อินเตอร์เนชั่นแนล (มอริเชียส) คอร์ปอเรชั่น จำกัด (“RHIM”) และบริษัท อาร์เอช อินเตอร์เนชั่นแนล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (“RHIC”) อีกทอดหนึ่ง) ดำเนินการดังต่อไปนี้

- (1) ซื้อหุ้นสามัญของ PT Paiton Energy (“PE”) จำนวน 19,332 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 45.515 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของ PE จาก Mitsui & Co., Ltd. (“Mitsui”) ซึ่งไม่ได้เป็นบุคคลที่มีความเกี่ยวข้องกันกับบริษัทฯ ในราคา 707.20 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 22,206.29 ล้านบาท) โดย PE เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิง 2 โรง (3 หน่วยการผลิตไฟฟ้า) มีกำลังการผลิตรวม 2,045 เมกะวัตต์
- (2) ซื้อหุ้นสามัญของ Minejesa Capital B.V. (“MCBV”) จำนวน 2,275,750 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 45.515 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของ MCBV จาก Paiton Power Financing B.V. (“PPF”) ซึ่งเป็นนิติบุคคลที่ Mitsui ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 ของหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของ PPF ในราคา 53.50 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 1,679.92 ล้านบาท) โดย MCBV เป็นบริษัทที่ทำหน้าที่จัดหาแหล่งเงินทุนให้แก่ PE
- (3) ซื้อหุ้นสามัญของ IPM Asia Pte. Ltd. (“IPM”) จำนวน 366,936,795 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 65.00 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของ IPM จาก PPF ซึ่งเป็นนิติบุคคลที่ Mitsui ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 ของหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของ PPF ในราคา 48.90 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 1,535.47 ล้านบาท) โดย IPM ถือหุ้นใน PT Paiton Operation and Maintenance Indonesia (“POMI”) ในสัดส่วนร้อยละ 84.075 ของหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วของ POMI ซึ่ง POMI เป็นบริษัทที่ทำหน้าที่บริหารโรงไฟฟ้าทั้ง 2 โรงให้แก่ PE

การที่บริษัทฯ เข้าลงทุนในโครงการ Paiton Energy โดยให้ RHIS ซึ่งเป็นบริษัทย่อยทางอ้อมของบริษัทฯ เข้าซื้อหุ้นสามัญของ PE MCBV และ IPM (รวมเรียก “กลุ่มบริษัทเป้าหมาย”) ตามรายละเอียดข้างต้นถือเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทอ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งหลักทรัพย์ และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 (“ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป”) มีขนาดของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์สูงสุดตามเกณฑ์กำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 55.4 และเมื่อนับรวมขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์อื่นในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา จะมีขนาดของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่มีขนาดของรายการสูงสุดตามเกณฑ์กำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 55.4 ซึ่งถือเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ประเภทที่ 1 คือ รายการที่มีขนาดของรายการเท่ากับร้อยละ 50 แต่ต่ำกว่าร้อยละ 100 ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีหน้าที่เปิดเผยสารสนเทศการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์และขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียและต้องแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นต่อการทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้

ในการนี้บริษัทฯ ได้แต่งตั้งบริษัท แอดไวเซอร์ พลัส จำกัด (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ”) เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับความเหมาะสมผล และความเป็นธรรมของราคา และเงื่อนไขของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้

ในการพิจารณาเพื่อให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการเข้าลงทุนในโครงการ Paiton Energy ในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ศึกษาข้อมูลและเอกสารที่ได้รับจากบริษัทฯ รวมทั้งข้อมูลที่เปิดเผยโดยทั่วไปเพื่อเป็นข้อมูลในการวิเคราะห์และให้ความเห็นต่อการเข้าทำรายการดังกล่าว ได้แก่

- (1) มติคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 8/2564 เมื่อวันที่ 24 สิงหาคม 2564 รวมถึงสารสนเทศที่เปิดเผยตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป บัญชี 1 ที่แจ้งต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ เมื่อวันที่ 24 สิงหาคม 2564
- (2) สารสนเทศที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการที่แจ้งต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ เมื่อวันที่ 22 มิถุนายน 2564
- (3) แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) งบการเงินรวมของบริษัทฯ ที่ได้รับการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชี สำหรับงวดปี 2561 - 2563 สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 - 2563 และงบการเงินระหว่างกาลที่ได้รับการสอบทานจากผู้สอบบัญชี สำหรับงวด 6 เดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2564 ของบริษัทฯ รวมถึงข้อมูลอื่นๆ ที่เปิดเผยในเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ และสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ด.”) ฯ
- (4) งบการเงินของ PE ที่ได้รับการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชี สำหรับงวดปี 2561 - 2563 สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 - 2563 ที่จัดทำโดยสำนักงาน KAP Tanudiredja, Wibisana, Rintis & Rekan Public Accounting Firm (a member of PwC global network in Indonesia)
- (5) งบการเงินรวมของ MCBV ที่ได้รับการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชี สำหรับงวดปี 2561 - 2563 สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 - 2563 ที่จัดทำโดย Deloitte Accountants B.V.
- (6) งบการเงินรวมของ IPM ที่ได้รับการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชี สำหรับงวดปี 2561 - 2563 สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 - 2563 ที่จัดทำโดย PricewaterhouseCoopers LLP, Public Accountants and Chartered Accountants, Singapore
- (7) ประเมินการทางการเงินที่ได้รับจากที่ปรึกษาทางการเงินของบริษัทฯ และสมมติฐานที่เกี่ยวข้อง

- (8) รายงานการตรวจสอบทางกฎหมายที่จัดทำขึ้นโดย Linklaters (Thailand) Ltd. ฉบับลงวันที่ 2 กันยายน 2563 และฉบับลงวันที่ 3 มีนาคม 2564
- (9) รายงานการตรวจสอบทางภาษีที่จัดทำขึ้นโดย KPMG Services Pte. Ltd. ฉบับลงวันที่ 2 กุมภาพันธ์ 2564 และฉบับลงวันที่ 31 มีนาคม 2564
- (10) รายงานการตรวจสอบทางเทคนิคที่จัดทำขึ้นโดย Jacobs Engineering Group Malaysia Sdn Bhd ฉบับลงวันที่ 23 พฤศจิกายน 2563
- (11) หนังสือชี้ชวนการออกและเสนอขายหุ้นกู้ของ MCBV ลงวันที่ 3 สิงหาคม 2560
- (12) สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระหว่าง PE กับการไฟฟ้าสาธารณะรัฐอินโดนีเซีย (PT Perusahaan Listrik Negara) (“PLN”) (“สัญญาซื้อขายไฟฟ้า” หรือ “สัญญา PPA”)
- (13) สัญญาบริการเดินเครื่องและซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าระหว่าง PE และ POMI ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ IPM (“สัญญา O&M”) เพื่อให้บริการเดินเครื่องและซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าทั้ง 2 โรงของ PE
- (14) สัญญาซื้อขายหุ้นระหว่าง Mitsui PPF และ RHIS ลงวันที่ 22 มิถุนายน 2564 (“สัญญาซื้อขายหุ้น” หรือ “สัญญา SPA”)
- (15) ข้อมูลภาวะเศรษฐกิจของสาธารณรัฐอินโดนีเซียและข้อมูลต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง ตลอดจนการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ

ทั้งนี้ การให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนสมมุติฐานว่าข้อมูลและเอกสารที่ได้รับจากบริษัทฯ ตลอดจนการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ เป็นข้อมูลที่ถูกต้องและเป็นความจริง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาข้อมูลดังกล่าวด้วยความรอบคอบและสมเหตุสมผลตามมาตรฐานของผู้ประกอบวิชาชีพพึงกระทำแล้ว และการให้ความเห็นนี้เป็นการพิจารณาจากสถานะเศรษฐกิจและข้อมูลที่เกิดขึ้นในขณะที่ทำการศึกษาเท่านั้น หากปัจจัยดังกล่าวมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญก็อาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ ดังนั้นการให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่อาจยืนยันผลกระทบต่อความที่อาจเกิดขึ้นอย่างมีนัยสำคัญต่อบริษัทฯในภายหน้าได้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระขอสรุปความเห็นที่มีต่อการทำรายการการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ของบริษัทฯ ในครั้งนี้ โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

บทสรุปของผู้บริหาร

บริษัทฯ ประกอบธุรกิจลงทุนในบริษัทอื่น (Holding Company) โดยมุ่งเน้นไปยังธุรกิจผลิตไฟฟ้า ซึ่งเป็นธุรกิจหลักของกลุ่มบริษัท และมีการกระจายความเสี่ยงไปยังธุรกิจสาธารณูปโภคพื้นฐาน ธุรกิจที่เกี่ยวข้องและธุรกิจอื่น ผ่านการลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วมของบริษัทฯ ที่มีการลงทุนทั้งภายในประเทศไทยและการลงทุนในต่างประเทศ โดยปัจจุบัน กลุ่มบริษัทมีกำลังการผลิตไฟฟ้ารวม 8,174.00 เมกะวัตต์ ประกอบไปด้วยโรงไฟฟ้าที่ดำเนินการเชิงพาณิชย์แล้วจำนวน 6,599.89 เมกะวัตต์ และโครงการที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างและพัฒนาจำนวน 1,574.11 เมกะวัตต์ เพื่อให้บริษัทฯ ยังคงอยู่ในกลุ่มผู้นำในการผลิตและจำหน่ายพลังงานไฟฟ้าในประเทศไทยต่อไป บริษัทฯ จึงแสวงหาโอกาสทางธุรกิจและการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าที่ให้ผลตอบแทนที่ดีตลอดมา โดยมีเป้าหมายที่จะเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าเป็น 10,000 เมกะวัตต์ ภายในปี 2568 ทั้งนี้ ในปัจจุบัน บริษัทฯ ให้ความสำคัญกับการลงทุนในโรงไฟฟ้าหลักขนาดใหญ่ ที่เดินเครื่องเชิงพาณิชย์และรับรู้รายได้แล้ว เพื่อเตรียมการทดแทนโรงไฟฟ้าราชบุรี ขนาดกำลังการผลิต 3,645 เมกะวัตต์ ซึ่งกำลังจะหมดอายุสัญญาซื้อขายไฟฟ้าประมาณปี 2570

ต่อมาเมื่อวันที่ 3 กรกฎาคม 2563 Mitsui & Co., Ltd. (“Mitsui”) หนึ่งในบริษัทพลังงานชั้นนำในประเทศญี่ปุ่น เริ่มต้นกระบวนการประมูลเพื่อขายหุ้นที่ถืออยู่ทั้งหมดในโครงการ Paiton Energy ขนาดกำลังการผลิต 2,045 เมกะวัตต์ ตามนโยบายของรัฐบาลญี่ปุ่นที่ต้องการให้ธนาคารและนักลงทุนญี่ปุ่น ลดบทบาทและสัดส่วนการลงทุนในโรงไฟฟ้าถ่านหิน ซึ่งประกอบด้วย (1) หุ้นสามัญในสัดส่วนร้อยละ 45.515 ใน PT Paiton Energy (“PE”) ซึ่งเป็นบริษัทที่ถือกรรมสิทธิ์ในโรงไฟฟ้าและเป็นผู้ได้รับสิทธิตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ PLN (2) หุ้นสามัญร้อยละ 65 ใน IPM Asia Pte Ltd (“IPM”) ซึ่งเป็นบริษัทที่ทำหน้าที่บริหารโรงไฟฟ้าให้แก่ PE และ (3) หุ้นร้อยละ 45.515 ใน MCBV ซึ่งเป็นบริษัทที่ทำหน้าที่จัดหาแหล่งเงินทุนให้แก่ PE เนื่องจาก ทั้ง IPM และ MCBV เป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะในการสนับสนุนการประกอบกิจการของ PE โดยไม่ได้มีการให้บริการกับบุคคลภายนอก ดังนั้น Mitsui จึงเสนอขายหุ้นของทั้ง 3 บริษัททั้งหมดในคราวเดียวกัน

โครงการ Paiton Energy เป็นการร่วมลงทุนระหว่างนักลงทุนระหว่างประเทศจำนวน 4 ราย โดยนักลงทุนแต่ละรายต่างเป็นผู้ที่มีศักยภาพทางด้านเงินทุนและศักยภาพในการบริหารโครงการโรงไฟฟ้าประกอบด้วยกลุ่ม Mitsui จากประเทศญี่ปุ่น กลุ่ม Nebras Power จากกาตาร์ กลุ่ม Tepco จากประเทศญี่ปุ่น และนักลงทุนท้องถิ่นในสาธารณรัฐอินโดนีเซีย การจัดโครงสร้างการร่วมทุนมีการแบ่งสัดส่วนการถือหุ้นเพื่อให้สามารถคานอำนาจซึ่งกันและกันได้ จึงไม่มีผู้ถือหุ้นรายใดรายหนึ่งเป็นผู้มีอำนาจเบ็ดเสร็จในโครงการดังกล่าว การลงทุนของบริษัทฯ ในโครงการ Paiton Energy ในครั้งนี้จึงเป็นเพียงการเข้าไปสวมสิทธิที่มีอยู่เดิมของ Mitsui ในโครงการดังกล่าวเท่านั้น

บริษัทฯ ได้พิจารณาแล้วเห็นว่า สาธารณรัฐอินโดนีเซียเป็นหนึ่งในประเทศเป้าหมายในการลงทุนในธุรกิจผลิตและจำหน่ายพลังงานไฟฟ้าของบริษัทฯ อยู่แต่เดิมแล้ว และโครงการ Paiton Energy ก็เป็นโครงการที่มีผลประโยชน์ตอบแทนอย่างต่อเนื่องตั้งแต่เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ ด้วยอายุของสัญญาซื้อขายไฟฟ้าคงเหลือประมาณ 21 ปี การลงทุนดังกล่าว น่าที่จะสามารถสร้างผลตอบแทนให้กับบริษัทฯ ได้อย่างต่อเนื่องได้ในอนาคต

นอกจากนี้ บริษัทฯ ได้พิจารณาคุณภาพของโรงไฟฟ้า โดยเฉพาะอย่างยิ่งโรงไฟฟ้า P7/8 ซึ่งเปิดดำเนินงานมาแล้วเป็นเวลาประมาณ 22 ปี ซึ่งจากรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางเทคนิคก็ไม่ได้ระบุถึงปัจจัยที่มีความเสี่ยงสูงจากการเสื่อมสภาพของโรงไฟฟ้า โรงไฟฟ้างังกล่าวยังคงได้รับการดูแลรักษาให้สามารถผลิตไฟฟ้าได้ตามปกติในปัจจุบัน ประกอบกับแผนการปรับปรุงคุณภาพเครื่องจักรของโรงไฟฟ้า P7/8 ระหว่างปี 2565 – 2566 เพื่อให้สอดคล้องกับคุณสมบัติ

ของถ่านหินที่เปลี่ยนแปลงไปจากการเปลี่ยนผู้จำหน่ายถ่านหินรายใหม่ ซึ่งเมื่อการปรับปรุงแล้วเสร็จประสิทธิภาพของเครื่องจักรจะมีประสิทธิภาพที่สูงขึ้น¹

เมื่อพิจารณาประโยชน์และความเสี่ยงในการประกอบกิจการของโครงการ Paiton Energy ตามรายละเอียดข้างต้นแล้ว บริษัทฯจึงมีความสนใจที่จะเข้าร่วมการประมูลในครั้งนี้ โดยที่ผ่านมามีบริษัทฯ ได้ดำเนินการเกี่ยวข้องกับการลงทุนดังกล่าว ตามขั้นตอนต่างๆ ไปแล้วดังนี้

กรกฎาคม 2563 – กุมภาพันธ์ 2564	บริษัทฯ ดำเนินการแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงิน ที่ปรึกษากฎหมาย ที่ปรึกษาทางภาษีอากร และที่ปรึกษาทางเทคนิค เพื่อตรวจสอบกิจการโครงการ Paiton Energy
เมษายน 2564	บริษัทฯ ยื่นข้อเสนอแบบผูกพันเพื่อซื้อหุ้นทั้งหมดที่ Mitsui เสนอขาย
เมษายน – มิถุนายน 2564	บริษัทฯ ได้รับคัดเลือกให้เป็น Preferred Bidder และเจรจาสัญญาซื้อขาย และได้ลงนามในสัญญาซื้อขายไปแล้วเมื่อวันที่ 22 มิถุนายน 2564
มิถุนายน – สิงหาคม 2564	ระยะเวลาที่กลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมของโครงการ Paiton Energy มีสิทธิที่จะซื้อหุ้นก่อน (Right of First Offer: ROFO) โดยเมื่อสิ้นสุดระยะเวลาดังกล่าวในวันที่ 23 สิงหาคม 2564 ไม่ปรากฏว่ามีผู้ถือหุ้นเดิมใช้สิทธิที่จะซื้อหุ้นก่อน โดยมีเงื่อนไขที่สอดคล้องกับเงื่อนไข ROFO ที่ผู้ขายเสนอแต่อย่างใด

ดังนั้น ที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ ครั้งที่ 8/2564 เมื่อวันที่ 24 สิงหาคม 2564 ได้อนุมัติให้บริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “RATCH”) นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการลงทุนในโครงการ Paiton Energy ในราคารวม 809.60 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 25,421.68 ล้านบาท) โดยให้บริษัท อาร์เอช อินเตอร์เนชั่นแนล (สิงคโปร์) คอร์ปอเรชั่น จำกัด (“RHIS”) (ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นทางอ้อมในสัดส่วนร้อยละ 100 ผ่านบริษัท อาร์เอช อินเตอร์เนชั่นแนล (มอริเชียส) คอร์ปอเรชั่น จำกัด (“RHIM”) และบริษัท อาร์เอช อินเตอร์เนชั่นแนล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (“RHIC”) อีกทอดหนึ่ง) ดำเนินการดังต่อไปนี้

- (1) ซื้อหุ้นสามัญของ PT Paiton Energy (“PE”) จำนวน 19,332 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 45.515 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของ PE จาก Mitsui & Co., Ltd. (“Mitsui”) ซึ่งไม่ได้เป็นบุคคลที่มีความเกี่ยวข้องกันกับบริษัทฯ ในราคา 707.20 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 22,206.29 ล้านบาท) โดย PE เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิง 2 โรง (3 หน่วยการผลิต) มีกำลังการผลิตรวม 2,045 เมกะวัตต์

¹ บริษัทฯ ได้รวมค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการปรับปรุงเครื่องจักรดังกล่าวในการคำนวณมูลค่าเสนอซื้อแล้ว

² อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 22 มิถุนายน 2564 ที่ 31.4003 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ โดยวันดังกล่าวเป็นวันที่ RHIS ได้ลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้นเพื่อเข้าลงทุนในโครงการ Paiton Energy ตามที่บริษัทฯ ได้แจ้งสารสนเทศต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้อัตราแลกเปลี่ยน ณ วันดังกล่าวในการคำนวณมูลค่าการเข้าทำรายการเป็นเงินบาทในรายงานฉบับนี้ ยกเว้นได้ระบุเป็นอย่างอื่น

- (2) ซื้อหุ้นสามัญของ Minejesa Capital B.V. (“MCBV”) จำนวน 2,275,750 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 45.515 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของ MCBV จาก Paiton Power Financing B.V. (“PPF”) ซึ่งเป็นนิติบุคคลที่ Mitsui ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 ของหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของ PPF ในราคา 53.50 ดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 1,679.92 ล้านบาท) โดย MCBV เป็นบริษัทที่ทำหน้าที่จัดหาแหล่งเงินทุนให้แก่ PE
- (3) ซื้อหุ้นสามัญของ IPM Asia Pte. Ltd. (“IPM”) จำนวน 366,936,795 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 65.00 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของ IPM จาก PPF ซึ่งเป็นนิติบุคคลที่ Mitsui ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 ของหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของ PPF ในราคา 48.90 ดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 1,535.47 ล้านบาท) โดย IPM ถือหุ้นใน PT Paiton Operation and Maintenance Indonesia (“POMI”) ในสัดส่วนร้อยละ 84.075 ของหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วของ POMI ซึ่ง POMI เป็นบริษัทที่ทำหน้าที่บริหารโรงไฟฟ้าทั้ง 2 โรง ให้แก่ PE

การที่บริษัทฯ เข้าลงทุนในโครงการ Paiton Energy โดยให้ RHIS ซึ่งเป็นบริษัทย่อยทางอ้อมของบริษัทฯ เข้าซื้อหุ้นสามัญของ PE MCBV และ IPM ตามรายละเอียดข้างต้นถือเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สินและประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 (“ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป”) มีขนาดของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์สูงสุดตามเกณฑ์กำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 55.4 และเมื่อนับรวมขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์อื่นในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา จะมีขนาดของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่มีขนาดของรายการสูงสุดตามเกณฑ์กำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 55.4 ซึ่งถือเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ประเภทที่ 1 คือ รายการที่มีขนาดของรายการเท่ากับร้อยละ 50 แต่ต่ำกว่าร้อยละ 100 ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีหน้าที่เปิดเผยสารสนเทศการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ และขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียและต้องแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นต่อการทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้

บริษัท แอดไวเซอร์ พลัส จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่ได้รับการแต่งตั้งจากบริษัทฯ เพื่อให้ความเห็นแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ต่อการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ มีความเห็นว่าการเข้าลงทุนในโครงการ Paiton Energy โดยการให้ RHIS ซื้อหุ้นของ PE MCBV และ IPM ในราคารวม 809.60 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 25,421.68 ล้านบาท) ตามรายละเอียดข้างต้น มีความสมเหตุสมผล เนื่องจากเป็นการดำเนินการตามเป้าหมายของบริษัทฯ ที่ต้องการเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าเป็น 10,000 เมกะวัตต์ รวมถึงเพื่อชดเชยในส่วนของการผลิตไฟฟ้าที่ลดลงจากการทยอยครบอายุสัญญาซื้อขายไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าบางโรง เพื่อนำพาบริษัทฯ ให้บรรลุวิสัยทัศน์ที่จะก้าวขึ้นไปเป็นบริษัทชั้นนำด้านพลังงานและสาธารณูปโภคพื้นฐานในระดับภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก

ทั้งนี้ การเข้าทำรายการดังกล่าวมีข้อดีต่อบริษัทฯ หลายประการ ได้แก่ (1) เป็นการเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าและเป็นการดำเนินการตามเป้าหมายของบริษัทฯ (2) เป็นการลงทุนที่สามารถรับรู้รายได้ได้ทันที และ (3) เป็นแหล่งรายได้ที่มั่นคงในระยะยาว แต่อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการในครั้งนี้ก่อให้เกิดข้อด้อยบางประการด้วยเช่นกัน ซึ่งได้แก่ (1) เสียโอกาสในการลงทุนในโครงการอื่น และ (2) บริษัทฯ มีหนี้สินเพิ่มขึ้น (ในกรณีที่บริษัทฯ กู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินเพื่อนำมาลงทุนในโครงการ Paiton Energy)

แต่หากบริษัทฯ ไม่เข้าทำรายการในครั้งนี้จะมีข้อดี คือ (1) บริษัทฯ มีเงินทุนสำหรับการลงทุนในโครงการขนาดใหญ่โครงการอื่น (2) บริษัทฯ ไม่มีหนี้สินเพิ่มขึ้น แต่ก็มีข้อด้อยด้วยเช่นกัน ได้แก่ (1) เสียโอกาสในการดำเนินการเพื่อให้บรรลุเป้าหมายของบริษัทฯ และ (2) เสียโอกาสลงทุนในโครงการที่ให้ผลตอบแทนที่สม่ำเสมอในระยะยาว

ในการเข้าทำรายการครั้งนี้มีความเสี่ยงที่ต้องพิจารณาหลายประเด็น ได้แก่ (1) ความเสี่ยงที่ผลการดำเนินงานของ PE MCBV และ IPM อาจไม่เป็นไปตามประมาณการ (2) ความเสี่ยงจากภัยพิบัติทางธรรมชาติที่อาจจะมีผลต่อโครงการ (3) ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน (4) ความเสี่ยงจากการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ย (5) ความเสี่ยงจากการไม่มีอำนาจควบคุมเบ็ดเสร็จในโรงไฟฟ้าทั้ง 2 โรง และ (6) ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงผู้ขายถ่านหิน

ในส่วนของมูลค่าในการเข้าลงทุนในโครงการ Paiton Energy ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีที่เหมาะสมในการนำมาใช้ประเมินราคายุติธรรมของการซื้อขายหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายตามสัดส่วนการลงทุนในครั้งนี้ คือ วิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิ เนื่องจากเป็นวิธีที่คำนึงถึงการดำเนินการและการทำกำไรของกิจการในอนาคต โดยพิจารณาจากมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิโดยรวมของกิจการที่คาดว่าจะได้รับ รวมทั้งคำนึงถึงแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมโดยรวม โดยราคายุติธรรมของการลงทุนในหุ้นสามัญของกลุ่มบริษัทเป้าหมายตามวิธีดังกล่าวสามารถสรุปได้ดังนี้

บริษัท	ราคายุติธรรมของการซื้อขายหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายตามสัดส่วนการลงทุน (ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	มูลค่าการซื้อขายหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายตามสัญญาซื้อขายหุ้น (ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	มูลค่ายุติธรรมของการซื้อขายหุ้นสูงกว่า (ต่ำกว่า) มูลค่าการซื้อขายหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายตามสัญญาซื้อขายหุ้น	
			ล้านดอลลาร์สหรัฐ	ร้อยละ
PE	670.19 – 754.78	707.20	(37.01) – 47.58	(5.23) – 6.73
MCBV	54.59 – 59.82	53.50	1.09 – 6.32	2.04 – 11.81
IPM	44.52 – 66.14	48.90	(4.38) – 17.24	(8.96) – 35.26
รวมทั้งสิ้น	769.30 – 880.74	809.60	(40.30) – 71.14	(4.30) – 8.79

จากตารางข้างต้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นเกี่ยวกับราคาของการทำรายการในครั้งนี้ ดังนี้

- (1) มูลค่าการซื้อขายหุ้นของ PE ตามสัญญาซื้อขายหุ้น เท่ากับ 707.20 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เป็นราคาที่อยู่ในช่วงราคายุติธรรมของการซื้อขายหุ้นของ PE ตามสัดส่วนการลงทุนที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินระหว่าง 670.19 – 754.78 ล้านดอลลาร์สหรัฐ จึงเป็นราคาที่ เหมาะสม
- (2) มูลค่าการซื้อขายหุ้นของ MCBV ตามสัญญาซื้อขายหุ้น เท่ากับ 53.50 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เป็นราคาที่ต่ำกว่าช่วงราคายุติธรรมของการซื้อขายหุ้นของ MCBV ตามสัดส่วนการลงทุนที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินระหว่าง 54.59 – 59.82 ล้านดอลลาร์สหรัฐ จึงเป็นราคาที่ เหมาะสม
- (3) มูลค่าการซื้อขายหุ้นของ IPM ตามสัญญาซื้อขายหุ้น เท่ากับ 48.90 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เป็นราคาที่อยู่ในช่วงราคายุติธรรมของการซื้อขายหุ้นของ IPM ตามสัดส่วนการลงทุนที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินระหว่าง 44.52 – 66.14 ล้านดอลลาร์สหรัฐ จึงเป็นราคาที่ เหมาะสม
- (4) มูลค่ารวมของการลงทุนในกลุ่มบริษัทเป้าหมายตามสัญญาซื้อขายหุ้น เท่ากับ 809.60 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เป็นราคาที่อยู่ในช่วงราคายุติธรรมของการซื้อขายหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายตามสัดส่วนการลงทุนที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินระหว่าง 769.30 – 880.74 ล้านดอลลาร์สหรัฐ จึงเป็นราคาที่ เหมาะสม

นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาเงื่อนไขของการทำรายการ ตามเงื่อนไขในสัญญาซื้อขายหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย ระหว่างบริษัทและกลุ่มผู้ขาย ได้มีการกำหนดกลไกการปรับปรุงราคาซื้อขายหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย เพื่อให้ราคาซื้อขายมีความสอดคล้องกับสถานะทางการเงินที่เปลี่ยนแปลงไป เนื่องจากตามหลักการที่ทั้งบริษัทและผู้ขายตกลงกัน การกำหนดราคาซื้อขายตามสัญญาซื้อขายหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายจะกำหนดโดยอ้างอิงงบการเงินของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 ซึ่งถือเป็นวันกำหนดราคาซื้อขายตามสัญญาซื้อขายหุ้น (Valuation Date) ดังนั้น เพื่อให้การชำระราคาเกิดความเป็นธรรมกับทั้ง 2 ฝ่าย จึงมีการกำหนดเงื่อนไขให้มีการปรับปรุงราคาซื้อขายเพื่อให้สะท้อนสถานะทางการเงินที่เปลี่ยนแปลงไประหว่างวันที่กำหนดราคาซื้อขายตามสัญญาซื้อขายหุ้น คือ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 จนกระทั่งถึงวันชำระราคาที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในเดือนมีนาคม 2565

โดยตามสัญญาซื้อขายหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายกำหนดให้มีการปรับปรุงราคาซื้อขาย 2 ครั้ง โดยครั้งแรก RHIS จะต้องชำระค่าตอบแทนในการซื้อขายหุ้นโดยอ้างอิงการปรับปรุงตามงบการเงินภายในของกลุ่มบริษัทเป้าหมายที่จัดเตรียมโดยผู้ขาย และการปรับปรุงราคาครั้งที่ 2 คู่สัญญาทั้ง 2 ฝ่ายเห็นชอบร่วมกันในการแต่งตั้ง PricewaterhouseCoopers LLP. ซึ่งเป็นผู้ตรวจสอบบัญชีอิสระเป็นผู้ตรวจสอบรายการปรับปรุงราคาในครั้งที่ 1 ภายหลังจากวันโอนหุ้นแล้ว 60 วัน ทั้งนี้ คู่สัญญาทั้ง 2 ฝ่ายตกลงที่จะชำระส่วนต่างการปรับปรุงราคาระหว่างครั้งที่ 1 และครั้งที่ 2 ให้กับอีกฝ่ายภายใน 10 วันทำการภายหลังจากการตรวจสอบรายการปรับปรุงในครั้งที่ 2 เสร็จสิ้นลง

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เงื่อนไขการปรับปรุงราคาซื้อขายดังกล่าวมีความเป็นธรรมกับคู่สัญญาทั้ง 2 ฝ่าย เนื่องจากวันกำหนดราคาซื้อขายตามสัญญาซื้อขายหุ้นและวันที่ชำระราคาจริงมีระยะเวลาห่างกันประมาณ 15 เดือน การปรับปรุงราคาซื้อขายดังกล่าวจะทำให้ราคาซื้อขาย ณ วันชำระราคาสะท้อนฐานะทางการเงินของกลุ่มบริษัทเป้าหมายที่เป็นปัจจุบันมากที่สุด นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาวิธีคำนวณการปรับปรุงราคาซื้อขายดังกล่าว รายการที่ปรับปรุงก็เป็นรายการที่เกี่ยวข้องกับการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของเงินสดจากการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (Net Working Capital) และรายการการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินทางการเงินเป็นหลัก ซึ่งทั้ง 2 รายการเป็นรายการหลักที่มีผลกระทบต่อเปลี่ยนแปลงมูลค่าธุรกรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เงื่อนไขที่กำหนดให้มีการปรับปรุงมูลค่าการซื้อขายเพื่อให้สะท้อนสถานะทางการเงินที่เปลี่ยนแปลงไปตามวิธีการดังกล่าว **มีความเหมาะสม**

สำหรับประเด็นที่มีความเสี่ยงอื่นๆ ที่ระบุในรายงานของที่ปรึกษากฎหมายและที่ปรึกษาด้านภาษีอากร ได้แก่ ประเด็นภาษีที่ยังไม่ถึงที่สุด ตามสัญญาซื้อขายหุ้นก็ได้มีการระบุให้บริษัทสามารถเรียกชดเชยจากผู้ขายได้เป็นระยะเวลา 6 ปี หลังการเข้าทำรายการ หรือ ความเสี่ยงที่ต้องขอคำยินยอมจากผู้ที่เกี่ยวข้อง เช่น PLN หรือเจ้าหน้าที่ของ MCBV รวมถึงคำยินยอมของผู้ถือหุ้นเดิมเพื่อให้บริษัทสามารถสวมสิทธิเดิมของ Mitsui ตามสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นได้ ซึ่งเรื่องดังกล่าวก็ได้รับการกำหนดเป็นเงื่อนไขบังคับก่อนตามสัญญาซื้อขายหุ้นไปแล้ว ดังนั้น ความเสี่ยงต่างๆตามรายงานของที่ปรึกษากฎหมายและที่ปรึกษาด้านภาษีอากรจึงถูกจำกัดขอบเขตผลกระทบตามสมควรแล้ว

นอกเหนือไปจากเงื่อนไขที่ได้กล่าวมาข้างต้น เงื่อนไขอื่นๆ ของสัญญาซื้อขายหุ้น ได้แก่ เงื่อนไขบังคับก่อน ความรับผิดชอบต่อความเสียหาย การให้คำรับรอง และเหตุแห่งการเลิกสัญญา เป็นต้น เป็นไปตามหลักการทั่วไปของสัญญาซื้อขายหุ้น ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาข้อกำหนดในสัญญาซื้อขายหุ้นดังกล่าวแล้วมีความเห็นว่า สัญญาซื้อขายหุ้นดังกล่าวเป็นไปตามหลักการและเป็นไปตามวิธปฏิบัติโดยทั่วไป จึงมีความเห็นว่า เงื่อนไขของการทำรายการตามสัญญาซื้อขายหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย**มีความเหมาะสม**

จากที่กล่าวมาข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์โดยการเข้าลงทุนในโครงการ Paiton Energy ในครั้งนี้ มีความสมเหตุสมผลและเป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ ดังนั้น ผู้ถือหุ้นควรลงมติอนุมัติการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้อย่างไรก็ตามการพิจารณาตัดสินใจการอนุมัติหรือไม่อนุมัติการทำรายการในครั้งนี้อยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

โดยมิได้มีผลต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเหมาะสมของเงื่อนไขของการทำรายการที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีข้อสังเกตเพิ่มเติมดังนี้

ณ วันที่ผู้ถือหุ้นพิจารณาเพื่ออนุมัติการทำรายการจะยังไม่สามารถทราบราคาสูงสุดหรือต่ำสุดที่จะเกิดขึ้นจริงในวันชำระราคา เนื่องจากการปรับปรุงราคาซื้อขายจะเกิดขึ้นโดยอาศัยงบการเงินของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย ณ วันที่ชำระราคา ซึ่งคาดว่าจะเกิดขึ้นภายในเดือนมีนาคม 2565

การปรับปรุงราคาซื้อขายดังกล่าวอาจส่งผลให้ราคาซื้อขายสุดท้ายที่บริษัทฯ จะต้องชำระจริงให้กับผู้ขายมีค่าเพิ่มขึ้นหรือลดลงจากราคาซื้อขายที่กำหนดตามสัญญาซื้อขายหุ้นที่ 809.60 ดอลลาร์สหรัฐ ทั้งนี้ การชำระราคาซื้อขายตามกลไกการปรับปรุงราคาซื้อขายดังกล่าว ไม่ว่าจะส่งผลให้บริษัทฯ ชำระราคาซื้อขายเพิ่มขึ้นหรือลดลงจากราคาซื้อขายที่กำหนดตามสัญญาที่ 809.60 ดอลลาร์สหรัฐมากน้อยเพียงใด ก็จะไม่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนที่บริษัทฯ จะได้รับจากการลงทุนในโครงการ Paiton Energy ในครั้งนี้แต่อย่างใด ทั้งนี้ โดยตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าผลประโยชน์ของกลุ่มบริษัทเป้าหมายยังคงเป็นไปตามประมาณการ

ในกรณีที่บริษัทฯ ต้องชำระส่วนต่างราคาเพิ่มเติม บริษัทฯ จะมีการระงับในการจัดหาแหล่งเงินทุนเพิ่มเติมเพื่อชำระส่วนต่างราคาดังกล่าว และมีภาระดอกเบี้ยจ่ายสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ตามที่ได้กล่าวมาแล้วในข้อ 1.8 “แหล่งที่มาของเงินทุน” บริษัทฯ และบริษัทย่อยมีวงเงินกู้ที่ยังไม่ได้เบิกใช้ร่วมกับเงินสดประมาณ 50,000 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็นประมาณเกือบ 2 เท่าของราคาซื้อขายที่ระบุตามสัญญาซื้อขายเท่ากับ 809.60 ดอลลาร์สหรัฐ (ประมาณ 25,735.16 ล้านบาท อ้างอิงจากอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2564 ที่ 31.7875 บาท ต่อดอลลาร์สหรัฐ) บริษัทฯ จึงมีแหล่งเงินทุนที่เพียงพอสำหรับรองรับการชำระราคาซื้อขายส่วนเพิ่มภายหลังการปรับปรุงราคา

จากการประเมินเบื้องต้น โดยที่ปรึกษาทางการเงินของบริษัทฯ โดยอ้างอิงงบการเงินภายในที่จัดทำโดยผู้บริหารของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2564 บริษัทฯ อาจต้องชำระราคาซื้อขายเพิ่มเติมตามวิธีการปรับปรุงราคาซื้อขายตามสัญญาซื้อขายหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายประมาณ 36 ล้านดอลลาร์สหรัฐ อย่างไรก็ตาม มูลค่าของส่วนปรับปรุงราคาซื้อขายที่บริษัทต้องชำระจริงอาจเปลี่ยนแปลงไปจากตัวเลขประมาณการดังกล่าวได้ โดยขึ้นอยู่กับสถานะทางการเงินที่เปลี่ยนแปลงไปของกลุ่มบริษัทเป้าหมายในวันที่ชำระราคา ซึ่งจะได้รับการตรวจสอบจาก PricewaterhouseCoopers LLP. ซึ่งเป็นผู้ตรวจสอบบัญชีอิสระอีกครั้งหนึ่ง

แม้ว่าการเข้าทำรายการนี้จะประโยชน์และมีเงื่อนไขที่เป็นธรรมต่อบริษัทฯ แต่เนื่องจากการขออนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้อย่างไม่สามารถทราบถึงราคาซื้อขายสูงสุดหรือต่ำสุดที่อาจจะเกิดขึ้นจากกลไกการปรับปรุงราคาซื้อขายตามข้อกำหนดในสัญญาซื้อขายหุ้นได้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงขอให้ผู้ถือหุ้นพิจารณาอย่างถี่ถ้วนในเรื่องการปรับปรุงราคาเพื่อประกอบการพิจารณาอนุมัติการทำรายการในครั้งนี้

1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการ

1.1 ลักษณะโดยทั่วไปของรายการ

บริษัทฯ ประกอบธุรกิจลงทุนในบริษัทอื่น (Holding Company) โดยมุ่งเน้นไปยังธุรกิจผลิตไฟฟ้า ซึ่งเป็นธุรกิจหลักของกลุ่มบริษัท และมีการกระจายความเสี่ยงไปยังธุรกิจสาธารณูปโภคพื้นฐาน ธุรกิจที่เกี่ยวข้องและธุรกิจอื่น ผ่านการลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วมของบริษัทฯ ที่มีการลงทุนทั้งภายในประเทศไทยและการลงทุนในต่างประเทศ โดยปัจจุบัน กลุ่มบริษัทมีกำลังการผลิตไฟฟ้ารวม 8,174.00 เมกะวัตต์ ประกอบไปด้วยโรงไฟฟ้าที่ดำเนินการเชิงพาณิชย์แล้วจำนวน 6,599.89 เมกะวัตต์ และโครงการที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างและพัฒนาจำนวน 1,574.11 เมกะวัตต์ เพื่อให้บริษัทฯ ยังคงอยู่ในกลุ่มผู้นำในการผลิตและจำหน่ายพลังงานไฟฟ้าในประเทศไทยต่อไป บริษัทฯ จึงแสวงหาโอกาสทางธุรกิจและการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าที่ให้ผลตอบแทนที่ดีตลอดมา โดยมีเป้าหมายที่จะเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าเป็น 10,000 เมกะวัตต์ ภายในปี 2568 ทั้งนี้ ในปัจจุบัน บริษัทฯ ให้ความสำคัญกับการลงทุนในโรงไฟฟ้าหลักขนาดใหญ่ ที่เดินเครื่องเชิงพาณิชย์และรับรู้รายได้แล้ว เพื่อเตรียมการทดแทนโรงไฟฟ้าราชบุรี ขนาดกำลังการผลิต 3,645 เมกะวัตต์ ซึ่งกำลังจะหมดอายุสัญญาซื้อขายไฟฟ้าประมาณปี 2570

ต่อมาเมื่อวันที่ 3 กรกฎาคม 2563 Mitsui & Co., Ltd. (“Mitsui”) หนึ่งในบริษัทพลังงานชั้นนำในประเทศญี่ปุ่น เริ่มต้นกระบวนการประมูลเพื่อขายหุ้นที่ถืออยู่ทั้งหมดในโครงการ Paiton Energy ขนาดกำลังการผลิต 2,045 เมกะวัตต์ ตามนโยบายของรัฐบาลญี่ปุ่นที่ต้องการให้ธนาคารและนักลงทุนญี่ปุ่น ลดบทบาทและสัดส่วนการลงทุนในโรงไฟฟ้าถ่านหิน ซึ่งประกอบด้วย (1) หุ้นสามัญในสัดส่วนร้อยละ 45.515 ใน PT Paiton Energy (“PE”) ซึ่งเป็นบริษัทที่ถือกรรมสิทธิ์ในโรงไฟฟ้าและเป็นผู้ได้รับสิทธิตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ PLN (2) หุ้นสามัญร้อยละ 65 ใน IPM Asia Pte Ltd (“IPM”) ซึ่งเป็นบริษัทที่ทำหน้าที่บริหารโรงไฟฟ้าให้แก่ PE และ (3) หุ้นร้อยละ 45.515 ใน MCBV ซึ่งเป็นบริษัทที่ทำหน้าที่จัดหาแหล่งเงินทุนให้แก่ PE เนื่องจาก ทั้ง IPM และ MCBV เป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะในการสนับสนุนการประกอบกิจการของ PE โดยไม่ได้มีการให้บริการกับบุคคลภายนอก ดังนั้น Mitsui จึงเสนอขายหุ้นของทั้ง 3 บริษัททั้งหมดในคราวเดียวกัน

โครงการ Paiton Energy เป็นการร่วมลงทุนระหว่างนักลงทุนระหว่างประเทศจำนวน 4 ราย โดยนักลงทุนแต่ละรายต่างเป็นผู้ที่มีศักยภาพทางด้านเงินทุนและศักยภาพในการบริหารโครงการโรงไฟฟ้าประกอบด้วยกลุ่ม Mitsui จากประเทศญี่ปุ่น กลุ่ม Nebras Power จากกาตาร์ กลุ่ม Tepco จากประเทศญี่ปุ่น และนักลงทุนท้องถิ่นในสาธารณรัฐอินโดนีเซีย การจัดโครงสร้างการร่วมทุนมีการแบ่งสัดส่วนการถือหุ้นเพื่อให้สามารถคานอำนาจซึ่งกันและกันได้ จึงไม่มีผู้ถือหุ้นรายใดรายหนึ่งเป็นผู้มีอำนาจเบ็ดเสร็จในโครงการดังกล่าว การลงทุนของบริษัทฯ ในโครงการ Paiton Energy ในครั้งนี้จึงเป็นเพียงการเข้าไปสวมสิทธิ์ที่มีอยู่เดิมของ Mitsui ในโครงการดังกล่าวเท่านั้น

บริษัทฯ ได้พิจารณาแล้วเห็นว่า สาธารณรัฐอินโดนีเซียเป็นหนึ่งในประเทศเป้าหมายในการลงทุนในธุรกิจผลิตและจำหน่ายพลังงานไฟฟ้าของบริษัทฯ อยู่แต่เดิมแล้ว และโครงการ Paiton Energy ก็เป็นโครงการที่มีผลประโยชน์ตอบแทนอย่างต่อเนื่องตั้งแต่เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ ด้วยอายุของสัญญาซื้อขายไฟฟ้าคงเหลือประมาณ 21 ปี การลงทุนดังกล่าว น่าที่จะสามารถสร้างผลตอบแทนให้กับบริษัทฯ ได้อย่างต่อเนื่องได้ในอนาคต

นอกจากนี้ บริษัทฯ ได้พิจารณาคุณภาพของโรงไฟฟ้า โดยเฉพาะอย่างยิ่งโรงไฟฟ้า P7/8 ซึ่งเปิดดำเนินงานมาแล้วเป็นเวลาประมาณ 22 ปี ซึ่งจากรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางเทคนิคก็ไม่ได้ระบุถึงปัจจัยที่มีความเสี่ยงสูงจากการเสื่อมสภาพของโรงไฟฟ้า โรงไฟฟ้างังกล่าวยังคงได้รับการดูแลรักษาให้สามารถผลิตไฟฟ้าได้ตามปกติในปัจจุบัน

ประกอบกับแผนการปรับปรุงคุณภาพเครื่องจักรของโรงไฟฟ้า P7/8 ระหว่างปี 2565 – 2566 เพื่อให้สอดคล้องกับคุณสมบัติของถ่านหินที่เปลี่ยนแปลงไปจากการเปลี่ยนผู้จำหน่ายถ่านหินรายใหม่ ซึ่งเมื่อการปรับปรุงแล้วเสร็จประสิทธิภาพของเครื่องจักรจะมีประสิทธิภาพที่สูงขึ้น³

เมื่อพิจารณาประโยชน์และความเสี่ยงในการประกอบกิจการของโครงการ Paiton Energy ตามรายละเอียดข้างต้นแล้ว บริษัทจึงมีความสนใจที่จะเข้าร่วมการประมูลในครั้งนี้ โดยที่ผ่านมามีบริษัทได้ดำเนินการเกี่ยวข้องกับการลงทุนดังกล่าว ตามขั้นตอนต่างๆ ไปแล้วดังนี้

กรกฎาคม 2563 – กุมภาพันธ์ 2564	บริษัทดำเนินการแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงิน ที่ปรึกษากฎหมาย ที่ปรึกษาทางภาษีอากร และที่ปรึกษาทางเทคนิค เพื่อตรวจสอบกิจการ โครงการ Paiton Energy
เมษายน 2564	บริษัทยื่นข้อเสนอแบบผูกพันเพื่อซื้อหุ้นทั้งหมดที่ Mitsui เสนอขาย
เมษายน – มิถุนายน 2564	บริษัทได้รับคัดเลือกให้เป็น Preferred Bidder และเจรจาสัญญาซื้อขาย และได้ลงนามในสัญญาซื้อขายไปแล้วเมื่อวันที่ 22 มิถุนายน 2564
มิถุนายน – สิงหาคม 2564	ระยะเวลาที่กลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมของโครงการ Paiton Energy มีสิทธิที่จะซื้อหุ้นก่อน (Right of First Offer: ROFO) โดยเมื่อสิ้นสุดระยะเวลาดังกล่าวในวันที่ 23 สิงหาคม 2564 ไม่ปรากฏว่ามีผู้ถือหุ้นเดิมใช้สิทธิที่จะซื้อหุ้นก่อน โดยมีเงื่อนไขที่สอดคล้องกับเงื่อนไข ROFO ที่ผู้ขายเสนอแต่อย่างใด

ดังนั้น ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 8/2564 เมื่อวันที่ 24 สิงหาคม 2564 จึงมีมติให้นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2564 ที่จะจัดให้มีขึ้นในวันที่ 21 ตุลาคม 2564 เพื่อพิจารณาอนุมัติการลงทุนในโครงการ Paiton Energy ในราคารวม 809.60 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 25,421.68 ล้านบาท) โดยให้บริษัท อาร์เอช อินเตอร์เนชั่นแนล (สิงคโปร์) คอร์ปอเรชั่น จำกัด (“RHIS”) (ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นทางอ้อมในสัดส่วนร้อยละ 100 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ RHIS ผ่านบริษัท อาร์เอช อินเตอร์เนชั่นแนล (มอริเชียส) คอร์ปอเรชั่น จำกัด (“RHIM”) และบริษัท อาร์เอช อินเตอร์เนชั่นแนล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (“RHIC”) อีกทอดหนึ่ง) ดำเนินการดังต่อไปนี้

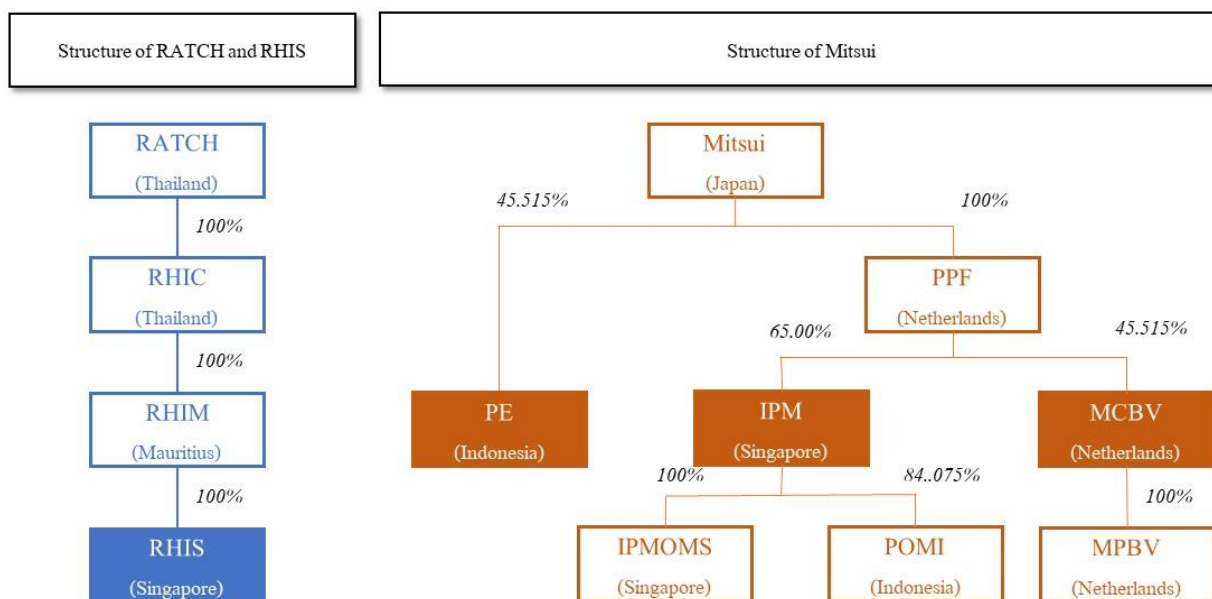
- (1) ซื้อหุ้นสามัญของ PT Paiton Energy (“PE”) จำนวน 19,332 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 45.515 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของ PE จาก Mitsui & Co., Ltd. (“Mitsui”) ซึ่งไม่ได้เป็นบุคคลที่มีความเกี่ยวข้องกันกับบริษัทฯ ในราคา 707.20 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 22,206.29 ล้านบาท) โดย PE เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิง 2 โรง (3 หน่วยการผลิต) มีกำลังการผลิตรวม 2,045 เมกะวัตต์ (หลังทำรายการจะมีสถานะเป็นบริษัทร่วมของบริษัทฯ)
- (2) ซื้อหุ้นสามัญของ Minejasa Capital B.V. (“MCBV”) จำนวน 2,275,750 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 45.515 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของ MCBV จาก Paiton Power Financing B.V. (“PPF”) ซึ่งเป็นนิติบุคคลที่ Mitsui ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 ของหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของ PPF ในราคา 53.50 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 1,679.92 ล้านบาท) โดย MCBV เป็นบริษัทที่ทำหน้าที่จัดหาแหล่งเงินทุนให้แก่ PE (หลังทำ

³ บริษัทได้รวมค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการปรับปรุงเครื่องจักรดังกล่าวในการคำนวณมูลค่าเสนอซื้อแล้ว

รายการจะมีสถานะเป็นบริษัทร่วมของบริษัทฯ)

- (3) ซื้อหุ้นสามัญของ IPM Asia Pte. Ltd. (“IPM”) จำนวน 366,936,795 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 65.00 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของ IPM จาก PPF ซึ่งเป็นนิติบุคคลที่ Mitsui ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 ของหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของ PPF ในราคา 48.90 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 1,535.47 ล้านบาท) โดย IPM ถือหุ้นใน PT Paiton Operation and Maintenance Indonesia (“POMI”) ในสัดส่วนร้อยละ 84.075 ของหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วของ POMI ซึ่ง POMI เป็นบริษัทที่ทำหน้าที่บริหารโรงไฟฟ้าทั้ง 2 โรง ให้แก่ PE (หลังทำการรายการจะมีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ)

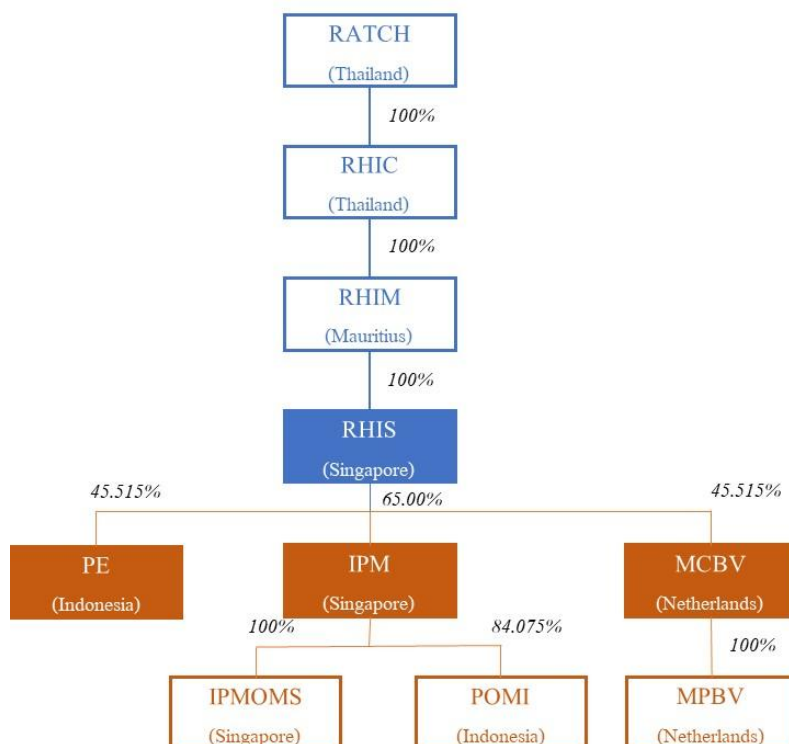
โครงสร้างก่อนเข้าทำการ



หมายเหตุ: ณ วันที่ 22 มิถุนายน 2564

- 1/ ผู้ถือหุ้นรายอื่นของ PE ประกอบด้วยผู้ถือหุ้น 3 ราย ซึ่งไม่ได้เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับ Mitsui ได้แก่ Nebras Power Investment Management B.V., Tokyo Electric Power Company International Paiton II B.V. และ PT Buta Hitam Perkasa ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 35.513 ร้อยละ 13.971 และร้อยละ 5.001 ตามลำดับ
- 2/ ผู้ถือหุ้นรายอื่นของ MCBV ประกอบด้วยผู้ถือหุ้น 3 ราย ซึ่งไม่ได้เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับ Mitsui ได้แก่ Nebras Power Investment Management B.V., Tokyo Electric Power Company International Paiton II B.V. และ PT Buta Hitam Perkasa ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 35.513 ร้อยละ 13.971 และร้อยละ 5.001 ตามลำดับ
- 3/ ผู้ถือหุ้นรายอื่นของ IPM ประกอบด้วยผู้ถือหุ้น 1 ราย ซึ่งไม่ได้เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับ Mitsui ได้แก่ Nebras Power Netherlands B.V. ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 35.00
- 4/ ผู้ถือหุ้นรายอื่นของ POMI ประกอบด้วยผู้ถือหุ้น 2 ราย ซึ่งไม่ได้เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับ Mitsui ได้แก่ Tokyo Electric Power Company International B.V. และ Yayasan Paiton Selaras ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 14.84 และร้อยละ 1.08 ตามลำดับ

โครงสร้างภายหลังการเข้าทำรายการ



1.2 วัน เดือน ปีที่ทำการรายการ

บริษัทฯ จะเข้าทำการรายการภายหลังจากที่ได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2564 ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 21 ตุลาคม 2564 และเมื่อเงื่อนไขบังคับก่อนตามสัญญาซื้อขายหุ้นดำเนินการสำเร็จครบถ้วน หรือได้รับการผ่อนผันก่อนการเข้าทำการรายการ โดยเงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญสามารถสรุปได้ดังนี้

- ผู้ถือหุ้นรายอื่นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายนอกเหนือจากผู้ขาย ไม่ใช่สิทธิซื้อหุ้นของผู้ขายบนเงื่อนไขและราคาเดียวกันกับบริษัทฯ ซึ่งเป็นไปตามข้อกำหนดในสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นเดิมของโครงการ Paiton Energy ทั้งนี้ เมื่อพ้นกำหนดระยะเวลาใช้สิทธิซื้อหุ้นก่อนของผู้ถือหุ้นเดิมดังกล่าวในวันที่ 23 สิงหาคม 2564 ไม่มีผู้ถือหุ้นใช้สิทธิซื้อหุ้นบนเงื่อนไขที่ผู้ขายเสนอ
- การได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในการเข้าทำการรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์โดยการเข้าลงทุนในโครงการ Paiton Energy ซึ่งถูกบรรจุเป็นวาระการประชุมในการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2564 ที่จะจัดขึ้นในวันที่ 21 ตุลาคม 2564
- การได้รับความยินยอมจากการไฟฟ้าสาธารณะรัฐอินโดนีเซีย (PT Perusahaan Listrik Negara) (“PLN”) เจ้าหนี้ทางการเงินซึ่งเป็นไปตามข้อกำหนดของสัญญาซื้อขายไฟฟ้าในกรณีที่มีการเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้นโดยจะเริ่มดำเนินการทันทีหลังจากที่บริษัทฯ ได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นแล้ว ซึ่งคาดว่าจะใช้เวลาในการดำเนินการประมาณ 4 เดือน และการยินยอมอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำการรายการในครั้งนี้ ซึ่งรวมถึงสัญญาหรือ

ข้อตกลงในการโอนสิทธิ หน้าที่ และความรับผิดชอบเดิมของผู้ขายตามสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นระหว่างผู้ขาย และกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมของโครงการ Paiton Energy มาเป็นของบริษัท⁴

- ไม่มีเหตุการณ์ที่เกิดผลกระทบทางลบอย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินงานของโครงการ Paiton Energy เกินกว่าร้อยละ 25 ของสินทรัพย์รวมของ Paiton และ MCBV และบริษัทย่อย ก่อนวันส่งมอบ

ทั้งนี้ บริษัทฯ คาดว่าการเข้าทำรายการดังกล่าวจะเสร็จสิ้นสมบูรณ์ภายในเดือนมีนาคม 2565

1.3 คู่สัญญาที่เกี่ยวข้องและลักษณะความสัมพันธ์กับบริษัทฯ

1.3.1 การซื้อหุ้นสามัญของ PT Paiton Energy (“PE”)

ผู้ซื้อ : บริษัท อาร์เอช อินเตอร์เนชั่นแนล (สิงคโปร์) คอร์ปอเรชั่น จำกัด (“RHIS”)
 ผู้ขาย : Mitsui & Co., Ltd. (“Mitsui”)
 ความสัมพันธ์ : บริษัทฯ RHIS หรือบริษัทย่อยของบริษัทฯ และ RHIS ไม่มีความสัมพันธ์ในลักษณะที่เป็นบุคคลที่มีความเกี่ยวข้องกันกับผู้ขาย

1.3.2 การซื้อหุ้นสามัญของ Minejasa Capital B.V. (“MCBV”)

ผู้ซื้อ : บริษัท อาร์เอช อินเตอร์เนชั่นแนล (สิงคโปร์) คอร์ปอเรชั่น จำกัด (“RHIS”)
 ผู้ขาย : Paiton Power Financing B.V. (“PPF”) ซึ่งเป็นนิติบุคคลที่ Mitsui ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของ PPF
 ความสัมพันธ์ : บริษัทฯ RHIS หรือบริษัทย่อยของบริษัทฯ และ RHIS ไม่มีความสัมพันธ์ในลักษณะที่เป็นบุคคลที่มีความเกี่ยวข้องกันกับผู้ขาย

1.3.3 การซื้อหุ้นสามัญของ IPM Asia Pte. Ltd. (“IPM”)

ผู้ซื้อ : บริษัท อาร์เอช อินเตอร์เนชั่นแนล (สิงคโปร์) คอร์ปอเรชั่น จำกัด (“RHIS”)
 ผู้ขาย : Paiton Power Financing B.V. (“PPF”) ซึ่งเป็นนิติบุคคลที่ Mitsui ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของ PPF
 ความสัมพันธ์ : บริษัทฯ RHIS หรือบริษัทย่อยของบริษัทฯ และ RHIS ไม่มีความสัมพันธ์ในลักษณะที่เป็นบุคคลที่มีความเกี่ยวข้องกันกับผู้ขาย

หมายเหตุ: ณ วันที่ 22 มิถุนายน 2564

- 1/ ผู้ถือหุ้นของ PE ที่ไม่ได้ขายหุ้นในครั้งนี้ ประกอบด้วยผู้ถือหุ้น 3 ราย ซึ่งไม่ได้เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับ Mitsui ได้แก่ Nebras Power Investment Management B.V., Tokyo Electric Power Company International Paiton II B.V. และ PT Buta Hitam Perkasa ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 35.513 ร้อยละ 13.971 และร้อยละ 5.001 ตามลำดับ

⁴ สัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นดังกล่าวมีสาระสำคัญในเรื่องการกำหนดโครงสร้างของคณะกรรมการ และข้อกำหนดเกี่ยวกับการออกเสียงของกรรมการและผู้ถือหุ้นในการอนุมัติรายการที่สำคัญต่างๆ รวมถึงในกรณีที่ผู้ถือหุ้นรายใดประสงค์จะขายหุ้นให้แก่บุคคลภายนอกจะต้องเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมรายอื่นในราคาและเงื่อนไขเดียวกันกันที่ได้มีการตกลงกับบุคคลภายนอกเป็นหลัก

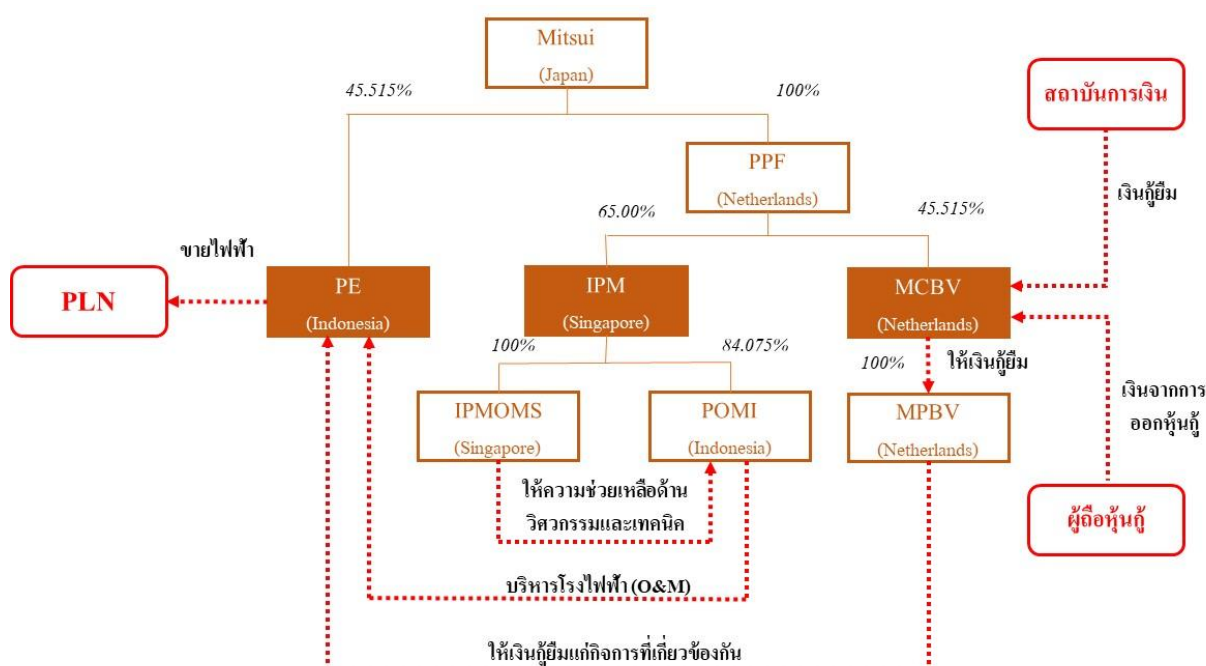
- 2/ ผู้ถือหุ้นของ MCBV ที่ไม่ได้ขายหุ้นในครั้งนี้ ประกอบด้วยผู้ถือหุ้น 3 ราย ซึ่งไม่ได้เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับ Mitsui ได้แก่ Nebras Power Investment Management B.V., Tokyo Electric Power Company International Paiton II B.V. และ PT Buta Hitam Perkasa ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 35.513 ร้อยละ 13.971 และร้อยละ 5.001 ตามลำดับ
- 3/ ผู้ถือหุ้นของ IPM ที่ไม่ได้ขายหุ้นในครั้งนี้ ประกอบด้วยผู้ถือหุ้น 1 ราย ซึ่งไม่ได้เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับ Mitsui ได้แก่ Nebras Power Netherlands B.V. ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 35.00

1.4 รายละเอียดของสินทรัพย์ที่ได้มา

สินทรัพย์ที่บริษัทจะได้มาจากการเข้าทำรายการครั้งนี้ ได้แก่

- (1) หุ้นสามัญของ PE ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในสาธารณรัฐอินโดนีเซีย จำนวน 19,332 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10,000 ดอลลาร์สหรัฐ คิดเป็นร้อยละ 45.515 ของหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของ PE โดย PE เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงจำนวน 2 โรง (3 หน่วยการผลิต) มีกำลังการผลิตรวม 2,045 เมกะวัตต์
- (2) หุ้นสามัญของ MCBV ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในประเทศเนเธอร์แลนด์ จำนวน 2,275,750 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 ดอลลาร์สหรัฐ คิดเป็นร้อยละ 45.515 ของหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของ MCBV โดย MCBV เป็นบริษัทที่ทำหน้าที่จัดหาแหล่งเงินทุนให้แก่ PE และ
- (3) หุ้นสามัญของ IPM ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในสาธารณรัฐสิงคโปร์ จำนวน 366,936,795 หุ้น โดยไม่มีการกำหนดมูลค่าที่ตราไว้ แต่มีมูลค่าทุนจดทะเบียนรวมกันทั้งสิ้น 1.00 ล้านดอลลาร์สหรัฐ คิดเป็นร้อยละ 65.00 ของหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของ IPM โดย IPM ถือหุ้นใน PT Paiton Operation and Maintenance Indonesia (“POMI”) ในสัดส่วนร้อยละ 84.075 ของหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วของ POMI ซึ่ง POMI เป็นบริษัทที่ทำหน้าที่บริหารโรงไฟฟ้าทั้ง 2 โรง ให้แก่ PE

โครงสร้างของโครงการ Paiton Energy



1.4.1 PT Paiton Energy (“PE”)

(ก) ข้อมูลทั่วไป

ชื่อบริษัท	PT Paiton Energy (“PE”)
ประเภทกิจการ	นิติบุคคลประเภทบริษัทจำกัด จดทะเบียนตามกฎหมายของสาธารณรัฐอินโดนีเซีย
เลขที่ทะเบียนนิติบุคคล	8120107981887
ประเภทธุรกิจ	ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า จากโรงไฟฟ้าพลังความร้อนที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิง จำนวน 2 โรง (3 หน่วยการผลิต) มีกำลังการผลิตรวม 2,045 เมกะวัตต์ ได้แก่ (1) โรงไฟฟ้า P7/8 ประกอบด้วย 2 หน่วยการผลิต คือ P7 และ P8 ซึ่งมีกำลังการผลิตหน่วยละ 615 เมกะวัตต์ รวมกำลังการผลิตทั้งสิ้น 1,230 เมกะวัตต์ (2) โรงไฟฟ้า P3 ประกอบด้วย 1 หน่วยการผลิต คือ P3 มีกำลังการผลิต 815 เมกะวัตต์ โดยโรงไฟฟ้าทั้ง 2 โรงเป็นกรรมสิทธิ์ของ PE ซึ่งตั้งอยู่บนที่ดินที่เป็นสิทธิการเช่าซึ่งเช่าจากบริษัทย่อยของ PLN ที่มีระยะเวลาครอบคลุมจนกระทั่งสิ้นสุดอายุของสัญญาซื้อขายไฟฟ้า
ที่ตั้งบริษัท	Sentral Senayan II, 5th floor Jl. Asia Afrika No. 8 Jakarta 10270, Indonesia
วันที่จดทะเบียน	6 กุมภาพันธ์ 2538
ทุนจดทะเบียน	441,000,000 ดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 13,130.73 ล้านบาท อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 ที่ 29.7749 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ) แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 44,100 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10,000 ดอลลาร์สหรัฐ
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	424,740,000 ดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 12,646.59 ล้านบาท อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 ที่ 29.7749 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ) แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 42,474 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10,000 ดอลลาร์สหรัฐ

(ข) รายชื่อผู้ถือหุ้น

— ก่อนการทำรายการ (ข้อมูล ณ วันที่ 22 มิถุนายน 2564)

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวน (หุ้น)	ร้อยละของหุ้นที่ออก และเรียกชำระแล้ว
1	Mitsui Co., Ltd.	19,332	45.515
2	Nebras Power Investment Management B.V.	15,084	35.513
3	Tokyo Electric Power Company International Paiton II B.V.	5,934	13.971
4	PT Batu Hitam Perkasa	2,124	5.001
	รวม	42,474	100.00

— ภายหลังการทำรายการ (ปรับปรุงข้อมูลโดยอ้างอิงข้อมูล ณ วันที่ 22 มิถุนายน 2564)

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวน (หุ้น)	ร้อยละของหุ้นที่ออก และเรียกชำระแล้ว
1	บริษัท อาร์เอช อินเตอร์เนชั่นแนล (สิงคโปร์) คอร์ปอเรชั่น จำกัด (“RHIS”)	19,332	45.515
2	Nebras Power Investment Management B.V.	15,084	35.513
3	Tokyo Electric Power Company International Paiton II B.V.	5,934	13.971
4	PT Batu Hitam Perkasa	2,124	5.001
	รวม	42,474	100.000

หมายเหตุ: RHIS เป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นทางอ้อมในสัดส่วนร้อยละ 100 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ RHIS ผ่าน RHIM และ RHIC อีกทอดหนึ่ง

(ค) รายชื่อคณะกรรมการ

— ก่อนการทำรายการ (ข้อมูล ณ วันที่ 22 มิถุนายน 2564)

ลำดับ	รายชื่อคณะกรรมการ	ตำแหน่ง
1	Koichiro Miyazaki*	President Director
2	Khalid Mohd Yousef Jolo (Khalid Jolo)	Director
3	Faisal Obaid Ahmed A. Al-Siddiqi	Director
4	Koichi Katayama*	Director
5	Motoharu Nakada	Director
6	Atthur M.E. Simatupang	Director

หมายเหตุ: * กรรมการที่เป็นตัวแทนของ Mitsui

— ภายหลังการทำรายการ (ปรับปรุงข้อมูลโดยอ้างอิงข้อมูล ณ วันที่ 22 มิถุนายน 2564)

กรรมการที่เป็นตัวแทนของ Mitsui จำนวน 2 คน ได้แก่ (1) Koichiro Miyazaki และ (2) Koichi Katayama จะลาออกจากตำแหน่งกรรมการ และบริษัทจะแต่งตั้งบุคคลเข้าดำรงตำแหน่งกรรมการแทนกรรมการที่ลาออกดังกล่าว^๙ ทั้งนี้ ตามสัญญาผู้ถือหุ้นกำหนดให้ Mitsui เป็นผู้เสนอชื่อ President Director ซึ่งบริษัทจะได้รับสิทธิดังกล่าวภายหลังการทำรายการ

(ง) ลักษณะการประกอบธุรกิจ

PT Paiton Energy (“PE”) เป็นบริษัทที่จดทะเบียนจัดตั้งขึ้นในสาธารณรัฐอินโดนีเซีย เพื่อประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า โดย PE เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงจำนวน 2 โรง มีกำลังการผลิตไฟฟ้ารวม 2,045 เมกะวัตต์ ได้แก่

^๙ ตามสัญญาผู้ถือหุ้น บริษัทมีสิทธิที่จะแต่งตั้งตัวแทนของบริษัทเป็นกรรมการใน PE ได้ 3 คน ตามสิทธิของ Mitsui อย่างไรก็ตาม ในปัจจุบัน Mitsui ให้สิทธิในการแต่งตั้งกรรมการ 1 คน แก่ผู้ถือหุ้นเดิมรายหนึ่ง ปัจจุบันจึงมีตัวแทนของ Mitsui ในคณะกรรมการของ PE เพียง 2 คน เท่านั้น ทั้งนี้ ภายหลังจากการทำรายการบริษัทมีนโยบายที่จะใช้สิทธิในการแต่งตั้งกรรมการที่เป็นตัวแทนของบริษัทให้ครบทั้ง 3 คนตามสิทธิ

- (1) โรงไฟฟ้า P7/8 ประกอบด้วยหน่วยผลิตไฟฟ้า 2 หน่วย คือ P7 และ P8 โดยมีกำลังการผลิตหน่วยละ 615 เมกะวัตต์ รวมกำลังการผลิตทั้งสิ้น 1,230 เมกะวัตต์
- (2) โรงไฟฟ้า P3 ประกอบด้วยหน่วยผลิตไฟฟ้า 1 หน่วยการผลิต คือ P3 ซึ่งมีกำลังการผลิต 815 เมกะวัตต์

	หน่วยการผลิตไฟฟ้า	กำลังการผลิต (เมกะวัตต์)	วันที่เริ่มดำเนินการ เชิงพาณิชย์ (COD)	วันครบกำหนดสัญญา PPA
1	P7	615	22 พฤษภาคม 2542	31 มีนาคม 2585
2	P8	615	10 กรกฎาคม 2542	31 มีนาคม 2585
3	P3	815	18 มีนาคม 2555	31 มีนาคม 2585
	รวม	2,045		

ทั้งนี้ PE ได้เริ่มต้นจากการประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าจากการลงทุนในโรงไฟฟ้า P7/8 โดย PE ได้ทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (Power Purchase Agreement) (“สัญญา PPA”) กับการไฟฟ้าสาธารณะรัฐอินโดนีเซีย (PT Perusahaan Listrik Negara) (“PLN”) ซึ่งเป็นหน่วยงานของรัฐบาลสาธารณรัฐอินโดนีเซียที่ทำหน้าที่ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า เป็นระยะเวลา 30 ปี นับจากวันที่เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD) โดยโรงไฟฟ้า P7/8 เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ในปี 2542 และจะครบอายุสัญญา PPA ในปี 2572 แต่ต่อมา PE ได้ลงทุนในธุรกิจโรงไฟฟ้าเพิ่มขึ้นอีก 1 โรง คือ โรงไฟฟ้า P3 ซึ่งเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ในปี 2555 และจะครบอายุสัญญา PPA ในปี 2585 เนื่องจาก โรงไฟฟ้า P3 ถูกพิจารณาเป็นการลงทุนส่วนเพิ่มของโรงไฟฟ้า P7/8 และสัญญาซื้อขายไฟฟ้าของ P3 ถือเป็นเอกสารแนบของสัญญาซื้อขายไฟฟ้าของโรงไฟฟ้า P7/8 จึงมีการเจรจาและตกลงร่วมกันที่จะขยายระยะเวลาของสัญญาซื้อขายไฟฟ้าของโรงไฟฟ้า P7/8 ให้ครบอายุพร้อมกับสัญญา PPA ของโรงไฟฟ้า P3 ในปี 2585 จึงทำให้โรงไฟฟ้าทั้ง 2 โรง มีอายุสัญญา PPA คงเหลือประมาณ 21 ปี

บริษัทฯ ได้พิจารณาคุณภาพของโรงไฟฟ้า โดยเฉพาะอย่างยิ่งโรงไฟฟ้า P7/8 ซึ่งเปิดดำเนินงานมาแล้วเป็นเวลาประมาณ 22 ปี ซึ่งจากรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางเทคนิคก็ไม่ได้ระบุถึงปัจจัยที่มีความเสี่ยงสูงจากการเสื่อมสภาพของโรงไฟฟ้า และยังคงได้รับการดูแลรักษาให้สามารถผลิตไฟฟ้าได้ตามปกติ โดยในช่วง 5 ปีย้อนหลังมีดัชนีความพร้อมในการผลิตจริงเฉลี่ยร้อยละ 86 (หรือคิดเป็นจำนวนวันที่ผลิตไฟฟ้าประมาณ 314 วันต่อปี) ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของดัชนีความพร้อมในการผลิตตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าเฉลี่ยในช่วงเดียวกันที่ร้อยละ 84.50 ประกอบกับแผนการปรับปรุงคุณภาพเครื่องจักรของโรงไฟฟ้า P7/8 ระหว่างปี 2565 – 2566 เพื่อให้สอดคล้องกับคุณสมบัติของกังหันที่เปลี่ยนแปลงไป ซึ่งเมื่อการปรับปรุงแล้วเสร็จประสิทธิภาพของเครื่องจักรจะมีประสิทธิภาพที่สูงขึ้น ในส่วนของโรงไฟฟ้า P3 ที่เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์มาแล้วประมาณ 8 ปี มีดัชนีความพร้อมในการผลิตจริงสูงกว่าดัชนีความพร้อมที่ระบุในสัญญาซื้อขายไฟฟ้ามาโดยตลอด (ยกเว้นในปี 2561 ที่โรงไฟฟ้า P3 มีดัชนีความพร้อมในการผลิตจริงเหลือเพียงร้อยละ 25 เนื่องจากการชำรุดของอุปกรณ์จากเหตุสุดวิสัยที่ต้องดำเนินการซ่อมแซม 8 เดือน)

ด้านเชื้อเพลิงที่ใช้ในการผลิตไฟฟ้า PE ใช้ถ่านหินจากผู้ขายถ่านหินในสาธารณรัฐอินโดนีเซีย ในปัจจุบัน PE ได้ทำสัญญากับผู้ขายถ่านหิน 5 รายสำหรับโรงไฟฟ้า P7/8 และ 2 รายสำหรับโรงไฟฟ้า P3 โดยมีสัญญาซื้อขายถ่านหิน 2 รายของ P7/8 จะสิ้นสุดลงในปี 2564 และ ปี 2566 ซึ่ง PE ได้คัดเลือกผู้จำหน่ายถ่านหินรายใหม่จำนวน 4 ราย และอยู่ระหว่างดำเนินการให้ PLN รับรองให้ผู้จำหน่ายถ่านหินที่ได้รับการคัดเลือกทั้ง 4 รายสามารถขายถ่านหินให้ PE ได้

โรงไฟฟ้าทั้ง 2 โรง ตั้งอยู่ใน Paiton Power Generation Complex บนเกาะชวา สาธารณรัฐอินโดนีเซีย ซึ่ง Paiton Power Generation Complex นับเป็นศูนย์รวมแหล่งผลิตพลังงานไฟฟ้าที่สำคัญต่อยุทธศาสตร์ด้านพลังงานของภาครัฐ

อินโดนีเซีย เนื่องจากเป็นแหล่งไฟฟ้าที่สำคัญของเกาะชวา ประกอบไปด้วยโรงไฟฟ้าพลังความร้อนที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงทั้งหมด 8 โรง มีกำลังการผลิตไฟฟ้ารวมประมาณ 4,700 เมกะวัตต์

แผนภาพแสดงที่ตั้งและแผนผังของโครงการโครงการ Paiton Energy⁶



⁶ ที่มา: รายงานการตรวจสอบสถานะทางเทคนิค จัดทำโดย Jacobs Engineering Group Malaysia Sdn Bhd ฉบับวันที่ 23 พฤศจิกายน 2563



(จ) สถานะทางการเงินและผลประกอบการ

งบการเงินของ PE สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม ปี 2561 – 2563 ตรวจสอบโดย KAP Tanudiredja, Wibisana, Rintis & Rekan Public Accounting Firm (a member of PwC global network in Indonesia) มีรายละเอียดสรุปได้ดังนี้

— งบแสดงฐานะทางการเงิน

(หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	2561		2562		2563	
สินทรัพย์	-	-	-	-	-	-
สินทรัพย์หมุนเวียน						
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	256.96	5.75%	221.67	5.09%	209.32	4.84%
ลูกหนี้การค้า	144.41	3.23%	128.08	2.94%	155.85	3.60%
สินค้าคงเหลือ	94.97	2.12%	95.26	2.19%	88.15	2.04%
สินทรัพย์ทางการเงินจากสัญญาสัมปทาน - สำหรับงวดปัจจุบัน	49.63	1.11%	72.56	1.67%	64.07	1.48%
เงินจ่ายล่วงหน้า	23.86	0.53%	17.03	0.39%	30.54	0.71%
ประมาณการการขอคืนภาษี - สำหรับงวดปัจจุบัน	0.00	0.00%	0.00	0.00%	6.58	0.15%
ลูกหนี้อื่น - สำหรับงวดปัจจุบัน	13.77	0.31%	19.21	0.44%	20.81	0.48%
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	583.59	13.06%	553.80	12.72%	575.32	13.30%
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน						
สินทรัพย์ทางการเงินจากสัญญาสัมปทาน - ที่ไม่ใช่สำหรับงวดปัจจุบัน	3,247.86	72.66%	3,175.72	72.96%	3,112.78	71.98%
อสังหาริมทรัพย์และอุปกรณ์-สุทธิ	32.72	0.73%	63.46	1.46%	62.67	1.45%
ลูกหนี้อื่น - ที่ไม่ใช่สำหรับงวดปัจจุบัน	334.71	7.49%	319.49	7.34%	302.62	7.00%
เงินลงทุนเริ่มแรก - สุทธิ	25.34	0.57%	24.25	0.56%	23.16	0.54%
เงินสดที่มีภาระผูกพัน*	148.44	3.32%	152.51	3.50%	158.95	3.68%

(หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	2561		2562		2563	
ประมาณการการขอกินภาษี - ที่ไม่ใช่สำหรับงวดปัจจุบัน	97.05	2.17%	63.26	1.45%	88.87	2.05%
สินทรัพย์อื่น	0.19	0.00%	0.18	0.00%	0.18	0.00%
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	3,886.29	86.94%	3,798.87	87.28%	3,749.21	86.70%
สินทรัพย์รวม	4,469.89	100.00%	4,352.67	100.00%	4,324.53	100.00%
หนี้สิน						
หนี้สินหมุนเวียน						
เจ้าหนี้การค้า	63.70	1.43%	87.30	2.01%	83.33	1.93%
ปันผลค้างจ่าย	243.60	5.45%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	23.15	0.52%	22.75	0.52%	22.92	0.53%
เจ้าหนี้ภาษีเงินได้นิติบุคคล	2.18	0.05%	5.67	0.13%	7.70	0.18%
เจ้าหนี้ภาษีอื่น	27.89	0.62%	3.34	0.08%	51.51	1.19%
หนี้สินการเช่า	0.00	0.00%	0.00	0.00%	1.46	0.03%
เงินกู้ยืมจากบริษัทที่เกี่ยวข้องกัน - สำหรับงวดปัจจุบัน	110.36	2.47%	111.37	2.56%	114.50	2.65%
รวมหนี้สินหมุนเวียน	470.87	10.53%	230.43	5.29%	281.42	6.51%
หนี้สินไม่หมุนเวียน						
เงินกู้ยืมจากบริษัทที่เกี่ยวข้องกัน - ที่ไม่ใช่สำหรับงวดปัจจุบัน	2,533.45	56.68%	2,426.11	55.74%	2,321.40	53.68%
ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี	333.41	7.46%	359.71	8.26%	302.69	7.00%
ผลประโยชน์พนักงาน	0.31	0.01%	0.07	0.00%	0.15	0.00%
หนี้สินไม่หมุนเวียนรวม	2,867.17	64.14%	2,785.88	64.00%	2,624.23	60.68%
หนี้สินรวม	3,338.05	74.68%	3,016.31	69.30%	2,905.65	67.19%
ส่วนของผู้ถือหุ้น						
ทุนชำระแล้ว	424.74	9.50%	424.74	9.76%	424.74	9.82%
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	7.00	0.16%	7.00	0.16%	7.00	0.16%
รายการอื่นที่มีผลกระทบต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	(0.08)	(0.00%)	(0.06)	(0.00%)	(0.04)	(0.00%)
กำไรสะสม						
สำรองตามกฎหมาย	23.46	0.52%	25.42	0.58%	27.66	0.64%
ยังไม่ได้จัดสรร	676.72	15.14%	879.25	20.20%	959.53	22.19%
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	1,131.84	25.32%	1,336.36	30.70%	1,418.89	32.81%
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	4,469.89	100.00%	4,352.67	100.00%	4,324.53	100.00%

หมายเหตุ * ตามสัญญาเงินกู้ของ PE มีเงื่อนไขกำหนดให้ PE ต้องกันเงินสดส่วนหนึ่งไว้เพื่อใช้ในการซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าและสำรองไว้เพื่อการชำระหนี้

ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ปรับข้อมูลในงบการเงินของ PE จากสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐให้เป็นสกุลเงินบาทเพื่อใช้ในการวัตถุประสงค์เพื่อการเปรียบเทียบ โดยอ้างอิงข้อมูลอัตราแลกเปลี่ยน ณ สิ้นงวดของแต่ละปีจากธนาคารแห่งประเทศไทย โดยมีรายละเอียดดังนี้

(หน่วย : ล้านบาท)	2561		2562		2563	
สินทรัพย์						
สินทรัพย์หมุนเวียน						
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	8,272.00	5.75%	6,624.63	5.09%	6,232.48	4.84%
ลูกหนี้การค้า	4,648.90	3.23%	3,827.65	2.94%	4,640.48	3.60%
สินค้าคงเหลือ	3,057.38	2.12%	2,846.92	2.19%	2,624.66	2.04%
สินทรัพย์ทางการเงินจากสัญญาสัมปทาน - สำหรับงวด						
ปัจจุบัน	1,597.68	1.11%	2,168.40	1.67%	1,907.62	1.48%
เงินจ่ายล่วงหน้า	767.98	0.53%	508.89	0.39%	909.33	0.71%
ประมาณการการขอคืนภาษี - สำหรับงวดปัจจุบัน	0.00	0.00%	0.00	0.00%	195.95	0.15%
ลูกหนี้อื่น - สำหรับงวดปัจจุบัน	443.35	0.31%	574.22	0.44%	619.53	0.48%
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	18,787.29	13.06%	16,550.71	12.72%	17,130.04	13.30%
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน						
สินทรัพย์ทางการเงินจากสัญญาสัมปทาน - ที่ไม่ใช่						
สำหรับงวดปัจจุบัน	104,556.25	72.66%	94,908.04	72.96%	92,682.56	71.98%
อสังหาริมทรัพย์และอุปกรณ์-สุทธิ	1,053.37	0.73%	1,896.38	1.46%	1,865.84	1.45%
ลูกหนี้อื่น - ที่ไม่ใช่สำหรับงวดปัจจุบัน	10,774.99	7.49%	9,548.18	7.34%	9,010.48	7.00%
เงินลงทุนเริ่มแรก - สุทธิ	815.79	0.57%	724.69	0.56%	689.53	0.54%
เงินสดที่มีภาระผูกพัน	4,778.48	3.32%	4,557.75	3.50%	4,732.63	3.68%
ประมาณการการขอคืนภาษี - ที่ไม่ใช่สำหรับงวด						
ปัจจุบัน	3,124.21	2.17%	1,890.56	1.45%	2,646.04	2.05%
สินทรัพย์อื่น	5.99	0.00%	5.38	0.00%	5.36	0.00%
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	125,109.07	86.94%	113,530.98	87.28%	111,632.44	86.70%
สินทรัพย์รวม	143,896.36	100.00%	130,081.69	100.00%	128,762.48	100.00%
หนี้สิน						
หนี้สินหมุนเวียน						
เจ้าหนี้การค้า	2,050.72	1.43%	2,609.06	2.01%	2,481.23	1.93%
ปันผลค้างจ่าย	7,842.00	5.45%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	745.13	0.52%	679.87	0.52%	682.32	0.53%
เจ้าหนี้ภาษีเงินได้นิติบุคคล	70.15	0.05%	169.30	0.13%	229.12	0.18%
เจ้าหนี้ภาษีอื่น	897.75	0.62%	99.94	0.08%	1,533.73	1.19%
หนี้สินการเช่า	0.00	0.00%	0.00	0.00%	43.50	0.03%
เงินกู้ยืมจากบริษัทที่เกี่ยวข้องกัน - สำหรับงวดปัจจุบัน	3,552.79	2.47%	3,328.38	2.56%	3,409.32	2.65%
รวมหนี้สินหมุนเวียน	15,158.53	10.53%	6,886.55	5.29%	8,379.22	6.51%
หนี้สินไม่หมุนเวียน						
เงินกู้ยืมจากบริษัทที่เกี่ยวข้องกัน - ที่ไม่ใช่สำหรับงวด						
ปัจจุบัน	81,557.77	56.68%	72,505.51	55.74%	69,119.30	53.68%
ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี	10,733.36	7.46%	10,750.05	8.26%	9,012.48	7.00%
ผลประโยชน์พนักงาน	10.08	0.01%	1.94	0.00%	4.32	0.00%
หนี้สินไม่หมุนเวียนรวม	92,301.21	64.14%	83,257.51	64.00%	78,136.10	60.68%
หนี้สินรวม	107,459.74	74.68%	90,144.05	69.30%	86,515.32	67.19%

(หน่วย : ล้านบาท)	2561		2562		2563	
ส่วนของผู้ถือหุ้น						
ทุนชำระแล้ว	13,673.40	9.50%	12,693.57	9.76%	12,646.59	9.82%
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	225.35	0.16%	209.20	0.16%	208.42	0.16%
รายการอื่นที่มีผลกระทบต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	(2.70)	(0.00%)	(1.79)	(0.00%)	(1.25)	(0.00%)
กำไรสะสม						
สำรองตามกฎหมาย	755.27	0.52%	759.72	0.58%	823.48	0.64%
ยังไม่ได้จัดสรร	21,785.31	15.14%	26,276.95	20.20%	28,569.91	22.19%
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	36,436.61	25.32%	39,937.64	30.70%	42,247.16	32.81%
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	143,896.36	100.00%	130,081.69	100.00%	128,762.48	100.00%

หมายเหตุ อัตราแลกเปลี่ยน ณ สิ้นปี 2561 เท่ากับ 32.1924 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ
อัตราแลกเปลี่ยน ณ สิ้นปี 2562 เท่ากับ 29.8855 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ
อัตราแลกเปลี่ยน ณ สิ้นปี 2563 เท่ากับ 29.7749 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ

— งบกำไรขาดทุน

(หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	2561		2562		2563	
รายได้	713.10	81.36%	908.14	95.13%	841.66	95.99%
ค่าเชื้อเพลิง	(319.87)	(36.49%)	(412.76)	(43.24%)	(352.16)	(40.16%)
ค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการ โรงไฟฟ้า	(94.63)	(10.80%)	(87.61)	(9.18%)	(81.41)	(9.28%)
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	(7.80)	(0.89%)	(8.17)	(0.86%)	(10.34)	(1.18%)
ค่าใช้จ่ายทางตรงรวม	(422.31)	(48.18%)	(508.54)	(53.27%)	(443.91)	(50.63%)
กำไรขั้นต้น	290.80	33.18%	399.61	41.86%	397.75	45.36%
ต้นทุนทางการเงิน	(140.76)	(16.06%)	(137.80)	(14.43%)	(138.68)	(15.82%)
ขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ทางการเงินตาม						
สัญญาสัมปทาน ^{1/}	(34.58)	(3.95%)	0.00	0.00%	0.00	0.00%
ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน	(9.49)	(1.08%)	(3.00)	(0.31%)	(11.83)	(1.35%)
ค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการทั่วไป	(6.59)	(0.75%)	(5.25)	(0.55%)	(3.72)	(0.42%)
เงินรับจากการแลกเปลี่ยน ^{2/}	124.83	14.24%	7.88	0.82%	0.97	0.11%
รายได้ดอกเบี้ย ^{3/}	38.05	4.34%	38.54	4.04%	33.97	3.87%
รายได้อื่น	0.54	0.06%	0.09	0.01%	0.22	0.03%
กำไรก่อนภาษีเงินได้นิติบุคคล	262.80	29.98%	300.06	31.43%	278.68	31.78%
ภาษีเงินได้นิติบุคคล ^{4/}	(66.75)	(7.62%)	(76.46)	(8.01%)	11.99	1.37%
กำไรสุทธิ	196.05	22.37%	223.61	23.42%	290.67	33.15%

- หมายเหตุ 1/ ขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ทางการเงินตามสัญญาสัมปทานในปี 2561 เกิดจากการที่ในปีดังกล่าว โรงไฟฟ้า P3 ต้องหยุดเดินเครื่องเนื่องจากอุปกรณ์ชำรุดจากเหตุสึนามิและต้องใช้เวลาซ่อมแซมประมาณ 8 เดือน ส่งผลให้ได้รับค่าตอบแทนน้อยกว่าประมาณการจึงต้องมีการบันทึกการขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ทางการเงินตามสัญญาสัมปทานเข้าสู่งบกำไรขาดทุนในปีดังกล่าว
- 2/ ในปี 2561 PE มีรายได้เงินรับจากการแลกเปลี่ยนซึ่งเกิดจากการเรียกร้องค่าสินไหมทดแทนตามเงื่อนไขในกรมธรรม์จากความเสียหายของอุปกรณ์ตามรายละเอียดในหมายเหตุ 1/ ที่ส่งผลให้โรงไฟฟ้า P3 ต้องหยุดเดินเครื่องไป
- 3/ กว่าร้อยละ 90 เป็นการรับรู้รายได้ทางการเงินจากค่าชดเชยการแก้ไขสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (Restructuring Settlement Payment)

4/ ในปี 2563 PE ได้รับภาษีคืน และรายการการปรับปรุงผลประโยชน์ทางภาษีจากการลดอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล

ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ปรับข้อมูลในงบการเงินของ PE จากสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐให้เป็นสกุลเงินบาทเพื่อใช้ในวัตถุประสงค์เพื่อการเปรียบเทียบ โดยอ้างอิงข้อมูลอัตราแลกเปลี่ยน ณ สิ้นงวดของแต่ละปีจากธนาคารแห่งประเทศไทย โดยมีรายละเอียดดังนี้

(หน่วย : ล้านบาท)	2561		2562		2563	
รายได้	22,956.53	81.36%	27,140.34	95.13%	25,060.37	95.99%
ค่าซื้อเพลิง	(10,297.45)	(36.49%)	(12,335.54)	(43.24%)	(10,485.41)	(40.16%)
ค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการ โรงไฟฟ้า	(3,046.50)	(10.80%)	(2,618.21)	(9.18%)	(2,424.03)	(9.28%)
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	(251.10)	(0.89%)	(244.16)	(0.86%)	(307.93)	(1.18%)
ค่าใช้จ่ายทางตรงรวม	(13,595.04)	(48.18%)	(15,197.91)	(53.27%)	(13,217.38)	(50.63%)
กำไรขั้นต้น	9,361.49	33.18%	11,942.43	41.86%	11,843.00	45.36%
ต้นทุนทางการเงิน	(4,531.40)	(16.06%)	(4,118.19)	(14.43%)	(4,129.30)	(15.82%)
ขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ทางการเงินตาม						
สัญญาสัมปทาน	(1,113.28)	(3.95%)	0.00	0.00%	0.00	0.00%
ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน	(305.57)	(1.08%)	(89.51)	(0.31%)	(352.18)	(1.35%)
ค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการทั่วไป	(212.08)	(0.75%)	(156.96)	(0.55%)	(110.67)	(0.42%)
เงินรับจากการเคลมประกัน	4,018.58	14.24%	235.35	0.82%	29.00	0.11%
รายได้ดอกเบี้ย	1,225.05	4.34%	1,151.64	4.04%	1,011.30	3.87%
รายได้อื่น	17.42	0.06%	2.75	0.01%	6.58	0.03%
กำไรก่อนภาษีเงินได้นิติบุคคล	8,460.19	29.98%	8,967.50	31.43%	8,297.73	31.78%
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	(2,148.78)	(7.62%)	(2,284.96)	(8.01%)	356.94	1.37%
กำไรสุทธิ	6,311.42	22.37%	6,682.55	23.42%	8,654.67	33.15%

หมายเหตุ อัตราแลกเปลี่ยน ณ สิ้นปี 2561 เท่ากับ 32.1924 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ
อัตราแลกเปลี่ยน ณ สิ้นปี 2562 เท่ากับ 29.8855 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ
อัตราแลกเปลี่ยน ณ สิ้นปี 2563 เท่ากับ 29.7749 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ

1.4.2 Minejesa Capital B.V. (“MCBV”)

(ก) ข้อมูลทั่วไป

ชื่อบริษัท	Minejesa Capital B.V. (“MCBV”)
ประเภทกิจการ	นิติบุคคลประเภทบริษัทจำกัด จดทะเบียนตามกฎหมายของประเทศเนเธอร์แลนด์
เลขที่ทะเบียนนิติบุคคล	69078947
ประเภทธุรกิจ	ประกอบธุรกิจถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) โดยมีการถือหุ้นใน Minejesa Power B.V. (“MPBV”) ในสัดส่วนร้อยละ 100 ของหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วของ MPBV
ที่ตั้งบริษัท	Barbara Strozilaan 366, Eurocenter2, 5 th floor, 1083 HN Amsterdam, the Netherlands
วันที่จดทะเบียน	29 มิถุนายน 2560

ทุนจดทะเบียน	5,000,000 ดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 148,874,500 บาท อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 ที่ 29.7749 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ) แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 5,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 ดอลลาร์สหรัฐ
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	5,000,000 ดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 148,874,500 บาท อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 ที่ 29.7749 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ) แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 5,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 ดอลลาร์สหรัฐ

(ข) รายชื่อผู้ถือหุ้น

— ก่อนการทำรายการ (ข้อมูล ณ วันที่ 22 มิถุนายน 2564)

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละของจำนวนหุ้นที่เรียกชำระแล้ว
1	Paiton Power Financing B.V.	2,275,750	45.515
2	Nebras Power Investment Management B.V.	1,775,650	35.513
3	Tokyo Electric Power Company International Paiton II B.V.	698,550	13.971
4	PT Batu Hitam Perkasa	250,050	5.001
	รวม	5,000,000	100.000

— ภายหลังการทำรายการ (ปรับปรุงข้อมูลโดยอ้างอิงข้อมูล ณ วันที่ 22 มิถุนายน 2564)

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละของจำนวนหุ้นที่เรียกชำระแล้ว
1	บริษัท อาร์เอช อินเตอร์เนชั่นแนล (ลิงคโพร) คอร์ปอเรชั่น จำกัด (“RHIS”)	2,275,750	45.515
2	Nebras Power Investment Management B.V.	1,775,650	35.513
3	Tokyo Electric Power Company International Paiton II B.V.	698,550	13.971
4	PT Batu Hitam Perkasa	250,050	5.001
	รวม	5,000,000	100.000

หมายเหตุ: RHIS เป็นบริษัทย่อยที่บริษัทผู้ถือหุ้นทางอ้อมในสัดส่วนร้อยละ 100 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ RHIS ผ่าน RHIM และ RHIC อีกทอดหนึ่ง

(ก) รายชื่อคณะกรรมการ

— ก่อนการทำรายการ (ข้อมูล ณ วันที่ 22 มิถุนายน 2564)

	รายชื่อคณะกรรมการ	ตำแหน่ง
1	Ento*	Executive Director
2	J.J.J. van Trigt	Executive Director
3	Sachio Kosaka	Executive Director
4	Faisal Obaid A Al-Siddiqi	Non-Executive Director
5	Tomonori Suzuki*	Non-Executive Director

* กรรมการที่เป็นตัวแทนของ PPF

— ภายหลังการทำรายการ (ปรับปรุงข้อมูลโดยอ้างอิงข้อมูล ณ วันที่ 22 มิถุนายน 2564)

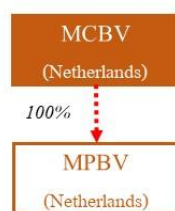
กรรมการที่เป็นตัวแทนของ PPF จำนวน 2 ท่าน ได้แก่ (1) Ento และ (2) Tomonori Suzuki จะลาออกจากตำแหน่งกรรมการ และบริษัทจะแต่งตั้งบุคคลเข้าดำรงตำแหน่งกรรมการแทนกรรมการที่ลาออกดังกล่าว

(ง) ลักษณะการประกอบธุรกิจ

Minejesa Capital B.V. (“MCBV”) จัดทะเบียนจัดตั้งขึ้นในประเทศเนเธอร์แลนด์ เพื่อประกอบธุรกิจถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) โดย MCBV มีการลงทุนในบริษัทย่อยเพียงบริษัทเดียว ได้แก่ Minejesa Power B.V. (“MPBV”) โดย MCBV เป็นผู้ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 ของหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วของ MPBV

ทั้งนี้ MPBV จัดทะเบียนจัดตั้งขึ้นในประเทศเนเธอร์แลนด์ เพื่อประกอบธุรกิจลงทุนหรือให้เงินกู้ยืมในโครงการหรือธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับพลังงาน รวมถึงการให้บริการที่ปรึกษาทางการเงิน

(จ) โครงสร้างของ MCBV และ MPBV



MCBV ถูกจัดตั้งขึ้นโดยกลุ่มผู้ถือหุ้นของ PE เพื่อทำหน้าที่จัดหาเงินทุนให้แก่ PE โดย MCBV มีการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินและการออกและเสนอขายหุ้นกู้ โดยมีรายละเอียดดังนี้

— การกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน

ในปี 2560 MCBV ได้กู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินจำนวน 300 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (เงินกู้ร่วม (Syndicated Loans) จากสถาบันการเงินต่างประเทศหลายสัญชาติ ได้แก่ จีน ญี่ปุ่น และอินโดนีเซีย จำนวน 7 แห่ง) และจำนวน 40 พันล้านเยน (เงินกู้ร่วม (Syndicated Loans) จากสถาบันการเงินสัญชาติญี่ปุ่น จำนวน 3 แห่ง) มีระยะเวลากู้ยืม 6 ปี ซึ่งจะครบกำหนดในวันที่ 10 สิงหาคม 2566

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 MCBV มีเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินคงค้างประมาณ 6,778.87 ล้านบาท แบ่งออกเป็น เงินกู้ยืมจำนวน 100 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 2,977.49 ล้านบาท อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 ที่ 29.7749 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ) และเงินกู้ยืมจำนวน 13.30 พันล้านเยน (หรือประมาณ 3,801.38 ล้านบาท อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 ที่ 28.58 บาทต่อ 100 เยน)

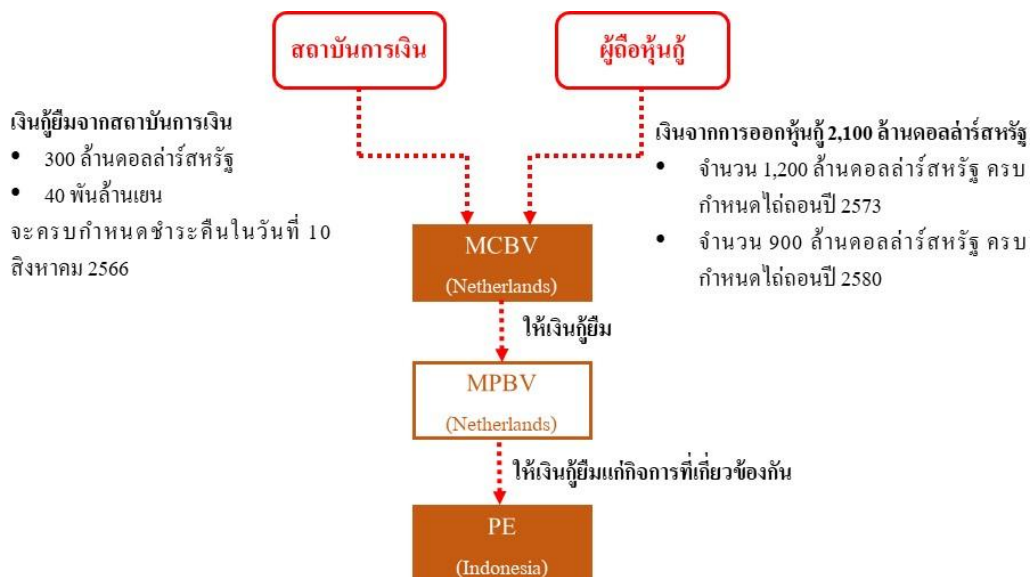
— การออกและเสนอขายหุ้นกู้

ในปี 2560 MCBV ได้ออกและเสนอขายหุ้นกู้ประเภทไม่ด้อยสิทธิและมีหลักประกันวงเงินรวม 2,100 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 62,527.29 ล้านบาท อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 ที่ 29.7749 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ) แบ่งออกเป็นหุ้นกู้ประเภทไม่ด้อยสิทธิและมีหลักประกันวงเงิน 1,200 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 35,729.88 ล้านบาท อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 ที่ 29.7749 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ) ครอบคลุมกำหนดไถ่ถอนในวันที่ 10 สิงหาคม 2573 และหุ้นกู้ประเภทไม่ด้อยสิทธิและมีหลักประกันวงเงิน 900 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 26,797.41 ล้านบาท อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 ที่ 29.7749 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ) ครอบคลุมกำหนดไถ่ถอนในวันที่ 10 สิงหาคม 2580

ทั้งนี้ หุ้นกู้ดังกล่าวได้จดทะเบียนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สาธารณะรัฐสิงคโปร์ (Singapore Exchange : SGX) และได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ Baa3 โดย Moody's และ BBB โดย Fitch

ทั้งนี้ MCBV ได้นำเงินทุนทั้งในส่วนของผู้ถือหุ้นของ MCBV เอง และส่วนที่ได้รับจากการกู้ยืมจากสถาบันการเงินและการออกและเสนอขายหุ้นกู้ ให้ MPBV กู้ยืม เพื่อให้ MPBV นำไปให้ PE กู้ยืมต่ออีกทอดหนึ่ง

การจัดหาแหล่งเงินทุนของ MCBV เพื่อนำไปให้ PE กู้ยืม สามารถสรุปได้ดังนี้



(ฉ) สถานะทางการเงินและผลประกอบการ

งบการเงินรวมของ MCBV สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม ปี 2561 – 2563 ได้รับการตรวจสอบโดย Deloitte Accountants B.V.

— งบแสดงฐานะทางการเงิน

(หน่วย : ล้านบาทสหรัฐ)	2561		2562		2563	
สินทรัพย์	-	-	-	-	-	-
สินทรัพย์หมุนเวียน						
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	48.23	1.77%	55.96	2.13%	55.68	2.21%
ภาษีเงินได้จ่ายล่วงหน้า	0.00	0.00%	5.35	0.20%	0.00	0.00%
ลูกหนี้เงินกู้ยืมที่ครบกำหนดในงวดนี้	110.65	4.07%	111.42	4.25%	114.67	4.56%
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	24.75	0.91%	23.96	0.91%	24.11	0.96%
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	183.64	6.75%	196.68	7.50%	194.46	7.73%
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน						
ภาษีรอตัดบัญชี	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.01	0.00%
อนุพันธ์ทางการเงิน	2.00	0.07%	0.00	0.00%	0.13	0.00%
ลูกหนี้เงินกู้ยืม	2,533.47	93.16%	2,425.17	92.49%	2,320.35	92.21%
สิทธิการใช้	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.12	0.00%
อาคารและอุปกรณ์	0.03	0.00%	0.03	0.00%	0.89	0.04%
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.24	0.01%
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	0.32	0.01%	0.28	0.01%	0.24	0.01%
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	2,535.83	93.25%	2,425.47	92.50%	2,321.97	92.27%
สินทรัพย์รวม	2,719.47	100.00%	2,622.16	100.00%	2,516.43	100.00%
หนี้สิน						
หนี้สินหมุนเวียน						
เจ้าหนี้เงินกู้ยืมที่ถึงกำหนดชำระในงวดปัจจุบัน	110.65	4.07%	111.42	4.25%	114.67	4.56%
หนี้สินสัญญาเช่าซื้อที่ถึงกำหนดชำระในงวดปัจจุบัน		0.00%	0.00	0.00%	0.01	0.00%
เจ้าหนี้ภาษี	0.12	0.00%	0.00	0.00%	0.11	0.00%
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	49.16	1.81%	47.70	1.82%	45.98	1.83%
รวมหนี้สินหมุนเวียน	159.94	5.88%	159.11	6.07%	160.77	6.39%
หนี้สินไม่หมุนเวียน						
หุ้นกู้	2,084.91	76.67%	2,086.55	79.57%	2,088.15	82.98%
เจ้าหนี้สถาบันการเงิน	436.28	16.04%	330.26	12.59%	227.17	9.03%
ตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน	1.28	0.05%	2.73	0.10%	4.68	0.19%
หนี้สินตามสัญญาเช่าซื้อ	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.12	0.00%
ภาษีรอตัดบัญชี	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.04	0.00%
หนี้สินไม่หมุนเวียนรวม	2,522.47	92.76%	2,419.53	92.27%	2,320.16	92.20%
หนี้สินรวม	2,682.41	98.64%	2,578.65	98.34%	2,480.93	98.59%

(หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	2561		2562		2563	
ส่วนของผู้ถือหุ้น						
ทุนชำระแล้ว	5.00	0.18%	5.00	0.19%	5.00	0.20%
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	22.50	0.83%	22.50	0.86%	22.50	0.89%
กำไรสะสม	9.06	0.33%	18.74	0.71%	12.55	0.50%
รายการอื่นที่มีผลกระทบต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.50	0.02%	(2.73)	(0.10%)	(4.56)	(0.18%)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	37.06	1.36%	43.51	1.66%	35.49	1.41%
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,719.47	100.00%	2,622.16	100.00%	2,516.43	100.00%

ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ปรับข้อมูลในงบการเงินรวมของ MCBV จากสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐให้เป็นสกุลเงินบาทเพื่อใช้ในวัตถุประสงค์เพื่อการเปรียบเทียบ โดยอ้างอิงข้อมูลอัตราแลกเปลี่ยน ณ สิ้นงวดของแต่ละปีจากธนาคารแห่งประเทศไทย โดยมีรายละเอียดดังนี้

(หน่วย : ล้านบาท)	2561		2562		2563	
สินทรัพย์	-	-	-	-	-	-
สินทรัพย์หมุนเวียน						
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	1,552.77	1.77%	1,672.48	2.13%	1,657.78	2.21%
ภาษีเงินได้จ่ายล่วงหน้า	0.00	0.00%	159.74	0.20%	0.00	0.00%
ลูกหนี้เงินกู้ยืมที่ครบกำหนดในงวดนี้	3,562.22	4.07%	3,329.78	4.25%	3,414.41	4.56%
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	796.76	0.91%	715.97	0.91%	717.84	0.96%
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	5,911.75	6.75%	5,877.97	7.50%	5,790.03	7.73%
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน						
ภาษีรอตัดบัญชี	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.30	0.00%
อนุพันธ์ทางการเงิน	64.42	0.07%	0.00	0.00%	3.72	0.00%
ลูกหนี้เงินกู้ยืม	81,558.61	93.16%	72,477.30	92.49%	69,088.07	92.21%
สิทธิการใช้	0.00	0.00%	0.00	0.00%	3.51	0.00%
อาคารและอุปกรณ์	1.09	0.00%	0.78	0.00%	26.56	0.04%
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	0.00	0.00%	0.00	0.00%	7.00	0.01%
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	10.37	0.01%	8.40	0.01%	7.15	0.01%
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	81,634.49	93.25%	72,486.47	92.50%	69,136.31	92.27%
สินทรัพย์รวม	87,546.23	100.00%	78,364.44	100.00%	74,926.33	100.00%
หนี้สิน	-	-	-	-	-	-
หนี้สินหมุนเวียน						
เจ้าหนี้เงินกู้ยืมที่ถึงกำหนดชำระในงวดปัจจุบัน	3,562.22	4.07%	3,329.78	4.25%	3,414.41	4.56%
หนี้สินสัญญาเช่าซื้อที่ถึงกำหนดชำระในงวดปัจจุบัน	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.24	0.00%
เจ้าหนี้ภาษี	3.93	0.00%	0.00	0.00%	3.25	0.00%
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,582.61	1.81%	1,425.39	1.82%	1,369.02	1.83%
รวมหนี้สินหมุนเวียน	5,148.76	5.88%	4,755.17	6.07%	4,786.91	6.39%
หนี้สินไม่หมุนเวียน						
หุ้นกู้	67,118.29	76.67%	62,357.65	79.57%	62,174.40	82.98%
เจ้าหนี้สถาบันการเงิน	14,044.84	16.04%	9,869.87	12.59%	6,763.84	9.03%
ตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน	41.27	0.05%	81.44	0.10%	139.41	0.19%

(หน่วย : ล้านบาท)	2561		2562		2563	
หนี้สินตามสัญญาเช่าซื้อ	0.00	0.00%	0.00	0.00%	3.69	0.00%
ภาษีรอตัดบัญชี	0.00	0.00%	0.00	0.00%	1.25	0.00%
หนี้สินไม่หมุนเวียนรวม	81,204.40	92.76%	72,308.95	92.27%	69,082.59	92.20%
หนี้สินรวม	86,353.15	98.64%	77,064.13	98.34%	73,869.50	98.59%
ส่วนของผู้ถือหุ้น	-	-	-	-	-	-
ทุนชำระแล้ว	160.96	0.18%	149.43	0.19%	148.87	0.20%
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	724.33	0.83%	672.42	0.86%	669.94	0.89%
กำไรสะสม	291.66	0.33%	559.90	0.71%	373.70	0.50%
รายการอื่นที่มีผลกระทบต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	16.13	0.02%	(81.44)	(0.10%)	(135.68)	(0.18%)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	1,193.08	1.36%	1,300.32	1.66%	1,056.83	1.41%
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	87,546.23	100.00%	78,364.44	100.00%	74,926.33	100.00%

หมายเหตุ อัตราแลกเปลี่ยน ณ สิ้นปี 2561 เท่ากับ 32.1924 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ

อัตราแลกเปลี่ยน ณ สิ้นปี 2562 เท่ากับ 29.8855 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ

อัตราแลกเปลี่ยน ณ สิ้นปี 2563 เท่ากับ 29.7749 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ

งบกำไรขาดทุน

(หน่วย : ล้านบาท)	2561		2562		2563	
รายได้	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.05	0.03%
ต้นทุนในการดำเนินการ	0.00	0.00%	0.00	0.00%	(0.05)	(0.03%)
กำไรขั้นต้น	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
รายได้จากการให้บริการ	0.06	0.04%	0.05	0.04%	0.06	0.04%
ค่าใช้จ่ายในการบริหารงานทั่วไป	(1.22)	(0.86%)	(1.16)	(0.84%)	(0.96)	(0.69%)
รายได้จากการให้บริการสุทธิ	(1.16)	(0.82%)	(1.11)	(0.80%)	(0.91)	(0.65%)
รายได้ดอกเบี้ย	141.39	99.96%	138.78	99.96%	139.34	99.93%
ดอกเบี้ยจ่าย	(123.17)	(87.08%)	(120.94)	(87.11%)	(117.76)	(84.45%)
การเพิ่ม (ด้อย) ค่าของสินทรัพย์ทางการเงิน	(1.14)	(0.81%)	0.05	0.04%	0.09	0.06%
กำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยน	(0.07)	(0.05%)	0.01	0.01%	0.13	0.09%
กำไรจากการให้กู้ยืมเงิน	17.01	12.03%	17.91	12.90%	21.80	15.63%
กำไรก่อนภาษีเงินได้นิติบุคคล	15.85	11.20%	16.80	12.10%	20.89	14.98%
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	(7.18)	(5.07%)	(7.13)	(5.13%)	(7.08)	(5.07%)
กำไรสุทธิ	8.67	6.13%	9.68	6.97%	13.82	9.91%

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับข้อมูลในงบการเงินรวมของ MCBV จากสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐให้เป็นสกุลเงินบาทเพื่อใช้ในการวัตถุประสงค์เพื่อการเปรียบเทียบ โดยอ้างอิงข้อมูลอัตราแลกเปลี่ยน ณ สิ้นงวดของแต่ละปีจากธนาคารแห่งประเทศไทย โดยมีรายละเอียดดังนี้

(หน่วย : ล้านบาท)	2561		2562		2563	
รายได้	0.00	0.00%	0.00	0.00%	1.37	0.03%
ต้นทุนในการดำเนินการ	0.00	0.00%	0.00	0.00%	(1.34)	(0.03%)
กำไรขั้นต้น	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.03	0.00%
รายได้จากการให้บริการ	1.93	0.04%	1.61	0.04%	1.64	0.04%
ค่าใช้จ่ายในการบริหารงานทั่วไป	(39.34)	(0.86%)	(34.67)	(0.84%)	(28.61)	(0.69%)
รายได้จากการให้บริการ-สุทธิ	(37.41)	(0.82%)	(33.05)	(0.80%)	(26.98)	(0.65%)
รายได้ดอกเบี้ย	4,551.55	99.96%	4,147.60	99.96%	4,148.92	99.93%
ดอกเบี้ยจ่าย	(3,965.01)	(87.08%)	(3,614.47)	(87.11%)	(3,506.23)	(84.45%)
การเพิ่ม (ด้อย) ค่าของสินทรัพย์ทางการเงิน	(36.73)	(0.81%)	1.61	0.04%	2.53	0.06%
กำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยน	(2.25)	(0.05%)	0.42	0.01%	3.75	0.09%
กำไรจากการให้กู้ยืมเงิน	547.56	12.03%	535.16	12.90%	648.97	15.63%
กำไรก่อนภาษีเงินได้นิติบุคคล	510.15	11.20%	502.11	12.10%	622.03	14.98%
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	(231.08)	(5.07%)	(212.96)	(5.13%)	(210.66)	(5.07%)
กำไรสุทธิ	279.08	6.13%	289.14	6.97%	411.37	9.91%

หมายเหตุ อัตราแลกเปลี่ยน ณ สิ้นปี 2561 เท่ากับ 32.1924 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ
อัตราแลกเปลี่ยน ณ สิ้นปี 2562 เท่ากับ 29.8855 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ
อัตราแลกเปลี่ยน ณ สิ้นปี 2563 เท่ากับ 29.7749 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ

1.4.3 IPM Asia Pte. Ltd. ("IPM")

(ก) ข้อมูลทั่วไป

ชื่อบริษัท	IPM Asia Pte. Ltd. ("IPM")
ประเภทกิจการ	นิติบุคคลประเภทบริษัทจำกัด จดทะเบียนตามกฎหมายของสาธารณรัฐสิงคโปร์
เลขที่ทะเบียนนิติบุคคล	199307415N
ประเภทธุรกิจ	ประกอบธุรกิจถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) โดยปัจจุบัน IPM มีการถือหุ้นในบริษัท 2 บริษัท ได้แก่ (1) (1) IPM Operation and Maintenance Services Pte. Ltd. ("IPMOMS") และ (2) PT Paiton Operation and Maintenance Indonesia ("POMI")
ที่ตั้งบริษัท	1 ROBINSON ROAD #17-00 AIA TOWER SINGAPORE (048542)
วันที่จดทะเบียน	9 พฤศจิกายน 2536
ทุนจดทะเบียน	1,000,000 ดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 29,774,900 บาท อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 ที่ 29.7749 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ) แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 564,518,146 หุ้น ไม่มีการกำหนดมูลค่าที่ตราไว้ดอลลาร์
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	1,000,000 ดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 29,774,900 บาท อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 ที่ 29.7749 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ) แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 564,518,146 หุ้น ไม่มีการกำหนดมูลค่าที่ตราไว้ดอลลาร์

(ข) รายชื่อผู้ถือหุ้น

— ก่อนการทำรายการ (ข้อมูล ณ วันที่ 22 มิถุนายน 2564)

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละของจำนวนหุ้นที่เรียกชำระแล้ว
1	Paition Power Financing B.V.	366,936,795	65.00
2	Nebras Power Netherlands B.V.	197,581,351	35.00
	รวม	564,518,146	100.00

— ภายหลังการทำรายการ (ปรับปรุงข้อมูลโดยอ้างอิงข้อมูล ณ วันที่ 22 มิถุนายน 2564)

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละของจำนวนหุ้นที่เรียกชำระแล้ว
1	บริษัท อาร์เอช อินเตอร์เนชั่นแนล (สิงคโปร์) คอร์ปอเรชั่น จำกัด (“RHIS”)	366,936,795	65.00
2	Nebras Power Netherlands B.V.	197,581,351	35.00
	รวม	564,518,146	100.00

หมายเหตุ: RHIS เป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นทางอ้อมในสัดส่วนร้อยละ 100 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ RHIS ผ่าน RHIM และ RHIC อีกทอดหนึ่ง

(ค) รายชื่อคณะกรรมการ

— ก่อนการทำรายการ (ข้อมูล ณ วันที่ 22 มิถุนายน 2564)

ลำดับ	รายชื่อคณะกรรมการ	ตำแหน่ง
1	Koh Boon Teck*, **	Director
2	Faisal Obaid Al-Siddiqi	Director
3	Peter Lithgow	Director
4	Koichiro Miyazaki*	Director
5	Ryuichi Maruyama*	Director

* กรรมการที่เป็นตัวแทนของ PPF

** ในกรณีที่ Koh Boon Teck ไม่สามารถปฏิบัติหน้าที่ได้ Tomonori Suzuki (Alternate Director to Koh Boon Teck) สามารถปฏิบัติหน้าที่แทนได้

— ภายหลังการทำรายการ (ปรับปรุงข้อมูลโดยอ้างอิงข้อมูล ณ วันที่ 22 มิถุนายน 2564)

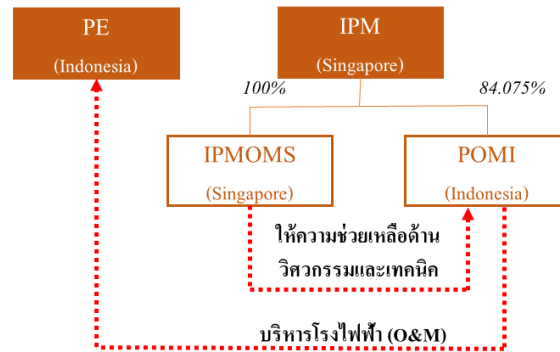
กรรมการที่เป็นตัวแทนของ PPF จำนวน 3 ท่าน ได้แก่ (1) Koh Boon Teck (2) Koichiro Miyazaki และ (3) Ryuichi Maruyama จะลาออกจากตำแหน่งกรรมการ และบริษัทฯ จะแต่งตั้งบุคคลเข้าดำรงตำแหน่งกรรมการแทนกรรมการที่ลาออกดังกล่าว

(ง) ลักษณะการประกอบธุรกิจ

IPM Asia Pte. Ltd. (“IPM”) จัดทะเบียนจัดตั้งขึ้นในสาธารณรัฐสิงคโปร์ เพื่อประกอบธุรกิจถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) โดย IPM มีการถือหุ้นในบริษัทย่อยจำนวน 2 บริษัท ได้แก่ (1) IPM Operation and Maintenance Services Pte. Ltd. (“IPMOMS”) จัดทะเบียนจัดตั้งขึ้นในสาธารณรัฐสิงคโปร์ โดย IPM ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 ของ

หุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วของ IPMOMS โดย IPMOMS ประกอบธุรกิจเป็นที่ปรึกษาทางด้านวิศวกรรมและเทคโนโลยีให้แก่ POMI และ (2) PT Paiton Operation and Maintenance Indonesia (“POMI”) จัดทะเบียนจัดตั้งขึ้นในสาธารณรัฐอินโดนีเซีย โดย IPM ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 84.075 ของหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วของ POMI โดย POMI ประกอบธุรกิจบริหารโรงไฟฟ้า โรงไฟฟ้า P78 และ โรงไฟฟ้า P3 ให้แก่ PE

โครงสร้างและการประกอบธุรกิจของ IPM และบริษัทย่อยของ IPM



(จ) สถานะทางการเงินและผลประกอบการ

งบการเงินรวมของ IPM สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม ปี 2561 – 2563 ได้รับการตรวจสอบโดย PricewaterhouseCoopers LLP, Public Accountants and Chartered Accountants, Singapore

— งบแสดงฐานะทางการเงิน

(หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	2561		2562		2563	
สินทรัพย์						
สินทรัพย์หมุนเวียน						
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	6.13	66.75%	5.33	28.93%	7.57	46.66%
ลูกหนี้การค้า	2.49	27.09%	7.62	41.40%	3.21	19.76%
ค่าใช้จ่ายจ่ายล่วงหน้า	0.03	0.36%	0.01	0.08%	0.02	0.12%
เงินให้กู้ยืมแก่กิจการที่เกี่ยวข้อง	0.00	0.03%	0.00	0.01%	0.00	0.03%
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	8.65	94.22%	12.96	70.42%	10.80	66.57%
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน						
สินทรัพย์ถาวร	0.43	4.71%	0.00	0.00%	0.03	0.16%
ภาษีขอคืน*	0.00	0.00%	5.35	29.06%	5.35	32.97%
เงินให้กู้ยืมแก่พนักงาน	0.05	0.49%	0.05	0.24%	0.00	0.00%
เงินให้กู้ยืมแก่กิจการที่เกี่ยวข้อง	0.05	0.58%	0.05	0.28%	0.05	0.30%
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	0.53	5.78%	5.45	29.58%	5.42	33.43%
สินทรัพย์รวม	9.18	100.00%	18.41	100.00%	16.22	100.00%

(หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	2561		2562		2563	
หนี้สิน						
หนี้สินหมุนเวียน						
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	0.66	7.14%	1.91	10.38%	0.66	4.04%
ผลประโยชน์พนักงานสำหรับงวดปัจจุบัน	1.62	17.67%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
หนี้สินภาษีเงินได้สำหรับงวดปัจจุบัน	0.98	10.67%	2.21	12.03%	1.17	7.24%
รวมหนี้สินหมุนเวียน	3.26	35.48%	4.13	22.41%	1.83	11.28%
หนี้สินไม่หมุนเวียน						
ผลประโยชน์พนักงาน	0.11	1.17%	0.00	0.00%	0.13	0.80%
หนี้สินไม่หมุนเวียนรวม	0.11	1.17%	0.00	0.00%	0.13	0.80%
หนี้สินรวม	3.36	36.65%	4.13	22.41%	1.96	12.07%
ส่วนของผู้ถือหุ้น						
ทุนชำระแล้ว	1.00	10.90%	1.00	5.43%	1.00	6.16%
รายการอื่นที่มีผลกระทบต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	(0.06)	(0.68%)	1.08	5.89%	0.97	5.95%
กำไรสะสม	2.83	30.83%	9.52	51.73%	9.11	56.18%
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นที่เป็นของบริษัทใหญ่	3.77	41.05%	11.61	63.05%	11.08	68.29%
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	2.05	22.31%	2.68	14.54%	3.19	19.63%
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	5.81	63.35%	14.28	77.59%	14.27	87.93%
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	9.18	100.00%	18.41	100.00%	16.22	100.00%

หมายเหตุ * POMI ได้รับการประเมินภาษีย้อนหลัง และได้ชำระภาระภาษีจากการประเมินดังกล่าวในปี 2562 โดยผู้บริหารของ POMI มีความเชื่อมั่นว่าข้อโต้แย้งมีความหนักแน่นเพียงพอที่จะได้รับเงินคืนบนข้อโต้แย้งภาระภาษีนั้น

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ปรับข้อมูลในงบการเงินรวมของ IPM จากสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐให้เป็นสกุลเงินบาทเพื่อใช้ในวัตถุประสงค์เพื่อการเปรียบเทียบ โดยอ้างอิงข้อมูลอัตราแลกเปลี่ยน ณ สิ้นงวดของแต่ละปีจากธนาคารแห่งประเทศไทย โดยมีรายละเอียดดังนี้

(หน่วย : ล้านบาท)	2561		2562		2563	
สินทรัพย์						
สินทรัพย์หมุนเวียน						
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	197.22	66.75%	159.15	28.93%	225.43	46.66%
ลูกหนี้การค้า	80.03	27.09%	227.78	41.40%	95.44	19.76%
ค่าใช้จ่ายจ่ายล่วงหน้า	1.06	0.36%	0.42	0.08%	0.58	0.12%
เงินให้กู้ยืมแก่กิจการที่เกี่ยวข้อง	0.07	0.03%	0.07	0.01%	0.14	0.03%
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	278.37	94.22%	387.42	70.42%	321.59	66.57%
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน						
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี	13.91	4.71%	0.00	0.00%	0.77	0.16%
ภาษีขอคืน	0.00	0.00%	159.87	29.06%	159.28	32.97%
เงินให้กู้ยืมแก่พนักงาน	1.45	0.49%	1.34	0.24%	0.00	0.00%
เงินให้กู้ยืมแก่กิจการที่เกี่ยวข้อง	1.72	0.58%	1.53	0.28%	1.46	0.30%
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	17.08	5.78%	162.74	29.58%	161.50	33.43%
สินทรัพย์รวม	295.46	100.00%	550.16	100.00%	483.09	100.00%

(หน่วย : ล้านบาท)	2561		2562		2563	
หนี้สิน						
หนี้สินหมุนเวียน						
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	21.11	7.14%	57.10	10.38%	19.51	4.04%
ผลประโยชน์พนักงานสำหรับงวดปัจจุบัน	52.20	17.67%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
หนี้สินภาษีเงินได้สำหรับงวดปัจจุบัน	31.52	10.67%	66.20	12.03%	34.97	7.24%
รวมหนี้สินหมุนเวียน	104.83	35.48%	123.30	22.41%	54.48	11.28%
หนี้สินไม่หมุนเวียน						
ผลประโยชน์พนักงาน	3.45	1.17%	0.00	0.00%	3.85	0.80%
หนี้สินไม่หมุนเวียนรวม	3.45	1.17%	0.00	0.00%	3.85	0.80%
หนี้สินรวม	108.28	36.65%	123.30	22.41%	58.33	12.07%
ส่วนของผู้ถือหุ้น						
ทุนชำระแล้ว	32.19	10.90%	29.89	5.43%	29.77	6.16%
รายการอื่นที่มีผลกระทบต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	(2.01)	(0.68%)	32.42	5.89%	28.75	5.95%
กำไรสะสม	91.09	30.83%	284.57	51.73%	271.40	56.18%
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นที่เป็นของบริษัทใหญ่	121.28	41.05%	346.87	63.05%	329.92	68.29%
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	65.90	22.31%	79.99	14.54%	94.84	19.63%
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	187.18	63.35%	426.86	77.59%	424.76	87.93%
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	295.46	100.00%	550.16	100.00%	483.09	100.00%

หมายเหตุ อัตราแลกเปลี่ยน ณ สิ้นปี 2561 เท่ากับ 32.1924 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ

อัตราแลกเปลี่ยน ณ สิ้นปี 2562 เท่ากับ 29.8855 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ

อัตราแลกเปลี่ยน ณ สิ้นปี 2563 เท่ากับ 29.7749 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ

— งบกำไรขาดทุน

(หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	2561		2562		2563	
รายได้	21.94	99.81%	30.38	99.96%	23.72	99.85%
รายได้อื่น	0.04	0.19%	0.01	0.04%	0.04	0.15%
ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน-สุทธิ	(0.06)	(0.29%)	(0.01)	(0.03%)	(0.10)	(0.41%)
ค่าใช้จ่ายรวม	(16.59)	(75.48%)	(17.92)	(58.95%)	(16.20)	(68.21%)
กำไรก่อนภาษีเงินได้นิติบุคคล	5.33	24.23%	12.47	41.02%	7.46	31.38%
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	(1.94)	(8.84%)	(1.60)	(5.26%)	(1.33)	(5.61%)
กำไรสุทธิ	3.38	15.39%	10.87	35.76%	6.12	25.78%
ส่วนที่เป็นของ IPM	2.86	13.02%	10.19	33.54%	5.59	23.54%
ส่วนที่ไม่มีอำนาจควบคุม	0.52	2.37%	0.67	2.22%	0.53	2.24%

ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ปรับข้อมูลในงบการเงินรวมของ IPM จากสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐให้เป็นสกุลเงินบาทเพื่อใช้ในวัตถุประสงค์เพื่อการเปรียบเทียบ โดยอ้างอิงข้อมูลอัตราแลกเปลี่ยน ณ สิ้นงวดของแต่ละปีจากธนาคารแห่งประเทศไทย โดยมีรายละเอียดดังนี้

(หน่วย : ล้านบาท)	2561		2562		2563	
รายได้	706.26	99.81%	907.86	99.96%	706.29	99.85%
รายได้อื่น	1.34	0.19%	0.35	0.04%	1.09	0.15%
ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน-สุทธิ	(2.02)	(0.29%)	(0.28)	(0.03%)	(2.90)	(0.41%)
ค่าใช้จ่ายรวม	(534.10)	(75.48%)	(535.40)	(58.95%)	(482.49)	(68.21%)
กำไรก่อนภาษีเงินได้นิติบุคคล	171.48	24.23%	372.53	41.02%	221.99	31.38%
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	(62.58)	(8.84%)	(47.77)	(5.26%)	(39.65)	(5.61%)
กำไรสุทธิ	108.90	15.39%	324.77	35.76%	182.34	25.78%
ส่วนที่เป็นของ IPM	92.14	13.02%	304.61	33.54%	166.53	23.54%
ส่วนที่ไม่มีอำนาจควบคุม	16.76	2.37%	20.16	2.22%	15.81	2.24%
หมายเหตุ	อัตราแลกเปลี่ยน ณ สิ้นปี 2561 เท่ากับ 32.1924 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ					
	อัตราแลกเปลี่ยน ณ สิ้นปี 2562 เท่ากับ 29.8855 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ					
	อัตราแลกเปลี่ยน ณ สิ้นปี 2563 เท่ากับ 29.7749 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ					

1.5 มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน

RHIS ซึ่งเป็นบริษัทย่อยทางอ้อมของบริษัทฯจะซื้อหุ้นสามัญของ PE จาก Mitsui และซื้อหุ้นสามัญของ MCBV และ IPM จาก PPF ซึ่งเป็นนิติบุคคลที่ Mitsui ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของ PPF ในราคารวม 809.60 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 25,421.68 ล้านบาท) โดยมีรายละเอียดดังนี้

- (1) ซื้อหุ้นสามัญของ PE จำนวน 19,332 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 45.515 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของ PE จาก Mitsui ในราคา 707.20 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 22,206.29 ล้านบาท)
- (2) ซื้อหุ้นสามัญของ MCBV จำนวน 2,275,750 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 45.515 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของ MCBV จาก PPF ในราคา 53.50 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 1,679.92 ล้านบาท)
- (3) ซื้อหุ้นสามัญของ IPM จำนวน 366,936,795 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 65.00 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของ IPM จาก PPF ในราคา 48.90 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 1,535.47 ล้านบาท)

ทั้งนี้ RHIS ซึ่งเป็นผู้ซื้อจะจ่ายชำระค่าหุ้นสามัญดังกล่าวข้างต้นด้วยเงินสดทั้งจำนวน โดยจ่ายให้แก่ Mitsui จำนวน 707.20 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 22,206.29 ล้านบาท) และจ่ายให้แก่ PPF จำนวน 102.40 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 3,215.39 ล้านบาท) ในวันที่ผู้ขายทั้งสองรายโอนกรรมสิทธิ์ในหุ้นสามัญของกลุ่มบริษัทเป้าหมายให้แก่ RHIS

อย่างไรก็ตาม ในเงื่อนไขของสัญญาซื้อขายหุ้นได้กำหนดเงื่อนไขว่า บริษัทฯอาจต้องชำระเงินลงทุนเพิ่มเติมตามการปรับปรุงบัญชีของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย ทั้งนี้ การดำเนินการปรับปรุงบัญชีและวิธีการที่ใช้ในการปรับปรุงบัญชีดังกล่าวได้ถูกกำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายหุ้น โดยเป็นการปรับปรุงฐานะทางการเงินของกลุ่มบริษัทเป้าหมายจาก ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 ซึ่งเป็นวันสิ้นสุดค่าสุดตามงบการเงินที่ได้รับการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีที่ผู้ซื้อและผู้ขายใช้เป็นข้อมูลอ้างอิงในการเจรจาตกลงราคาซื้อขายกันตามสัญญา จนถึงวันที่การทำรายการเกิดขึ้นจริง ซึ่งคาดว่าจะเกิดขึ้นภายในเดือนมีนาคม 2565

ตามสัญญาซื้อขายหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายกำหนดให้มีการปรับปรุงราคาซื้อขาย 2 ครั้ง โดยครั้งแรก RHIS จะต้องชำระค่าตอบแทนในการซื้อขายหุ้นโดยอ้างอิงการปรับปรุงตามงบการเงินภายในของกลุ่มบริษัทเป้าหมายที่จัดเตรียม

โดยผู้ขาย และการปรับปรุงราคาครั้งที่ 2 คู่สัญญาทั้ง 2 ฝ่ายเห็นชอบร่วมกันในการแต่งตั้ง PricewaterhouseCoopers LLP. ซึ่งเป็นผู้ตรวจสอบบัญชีอิสระเป็นผู้ตรวจสอบรายการปรับปรุงราคาในครั้งที่ 1 ภายหลังจากวันโอนหุ้นแล้ว 60 วัน ทั้งนี้ คู่สัญญาทั้ง 2 ฝ่ายตกลงที่จะชำระส่วนต่างการปรับปรุงราคาระหว่างครั้งที่ 1 และครั้งที่ 2 ให้กับอีกคู่สัญญาอีกฝ่ายภายใน 10 วันทำการภายหลังจากการตรวจสอบรายการปรับปรุงในครั้งที่ 2 เสร็จสิ้นลง

1.6 เกณฑ์ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน

มูลค่าของโครงการ Paiton Energy ที่บริษัทฯ จะเข้าลงทุนที่ 809.60 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 25,421.68 ล้านบาท) แบ่งออกเป็น

- (1) หุ้นสามัญของ PE จำนวน 19,332 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 45.515 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของ PE ราคา 707.20 ดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 22,206.29 ล้านบาท)
- (2) หุ้นสามัญของ MCBV จำนวน 2,275,750 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 45.515 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของ MCBV ราคา 53.50 ดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 1,679.92 ล้านบาท)
- (3) หุ้นสามัญของ IPM จำนวน 366,936,795 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 65.00 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของ IPM จาก PPF ราคา 48.90 ดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 1,535.47 ล้านบาท)

ถูกกำหนดมาจากการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิ เนื่องจากเป็นวิธีที่คำนึงถึงผลการดำเนินงานในอนาคตของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย และเป็นวิธีที่ใช้กันทั่วไปในการประเมินมูลค่าของบริษัทในธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า ซึ่งมีกระแสเงินสดสม่ำเสมอ และสะท้อนลักษณะการดำเนินงานของกลุ่มบริษัทเป้าหมายได้อย่างเหมาะสม รวมทั้งมีการเจรจาดำเนินการกับทางผู้ขาย โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาสมมติฐานของบริษัทฯ ตามรายละเอียดในสารสนเทศการทำรายการของบริษัทฯ เห็นว่าสมมติฐานดังกล่าวเป็นไปในทิศทางที่สอดคล้องกันกับสมมติฐานที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ในการประเมินมูลค่าตามวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด

1.7 ประเภทและขนาดของรายการ

ตามประกาศคณะกรรมการตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 (และที่แก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 (และที่แก้ไขเพิ่มเติม) (“ประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไป”) การที่บริษัทฯ เข้าลงทุนในโครงการ Paiton Energy โดยให้ RHIS ซึ่งเป็นบริษัทย่อยทางอ้อมของบริษัทฯ เข้าดำเนินการดังนี้

- (1) ซื้อหุ้นสามัญของ PE ในสัดส่วนร้อยละ 45.515 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของ PE จาก Mitsui ในราคา 707.20 ดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 22,206.29 ล้านบาท)
- (2) ซื้อหุ้นสามัญของ MCBV ในสัดส่วนร้อยละ 45.515 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของ MCBV จาก PPF ในราคา 53.50 ดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 1,679.92 ล้านบาท)
- (3) ซื้อหุ้นสามัญของ IPM ในสัดส่วนร้อยละ 65.00 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของ IPM จาก PPF ในราคา

48.90 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 1,535.47 ล้านบาท)

จัดเป็นการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่มีขนาดของรายการสูงสุดตามเกณฑ์กำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 55.4 (อ้างอิงจากงบการเงินรวมของบริษัทที่ได้รับการสอบทานจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาตสำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2564 งบการเงินที่ได้รับการตรวจสอบของ PE สำหรับงวดปี 2563 สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2563 ที่จัดทำโดยสำนักงาน KAP Tanudiredja, Wibisana, Rintis & Rekan Public Accounting Firm (a member of PwC global network in Indonesia) งบการเงินรวมที่ได้รับการตรวจสอบของ MCBV สำหรับงวดปี 2563 สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2563 ที่จัดทำโดย Deloitte Accountants B.V. และงบการเงินรวมที่ได้รับการตรวจสอบของ IPM สำหรับงวดปี 2563 สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2563 ที่จัดทำโดย PricewaterhouseCoopers LLP, Public Accountants and Chartered Accountants, Singapore)

รายละเอียดของการคำนวณขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ สามารถแสดงได้ดังนี้

(1) การซื้อหุ้นสามัญของ PE

หลักเกณฑ์	รายละเอียดการคำนวณ	ขนาดรายการ
1. เกณฑ์สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (Net tangible asset – NTA)	$44,553.41 \text{ ล้านบาท}^{1/} \times 45.515\%^{2/} \times 100$ 62,684.93 ล้านบาท ^{3/}	ร้อยละ 32.34
2. เกณฑ์กำไรสุทธิ	$9,127.13 \text{ ล้านบาท}^{4/} \times 45.515\%^{2/} \times 100$ 8,062.39 ล้านบาท ^{5/}	ร้อยละ 51.53
3. เกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	$22,206.29 \text{ ล้านบาท}^{6/} \times 100$ 123,323.70 ล้านบาท ^{7/}	ร้อยละ 18.02
4. เกณฑ์มูลค่าหุ้นทุน	ไม่มีการออกหุ้นเพื่อชำระค่าสินทรัพย์	N/A

- หมายเหตุ: 1/ สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของ PE ตามงบการเงินที่ได้รับการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชี สำหรับงวดปี 2563 สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563
- 2/ สัดส่วนการได้มาซึ่งหุ้นของ PE ในการทำรายการครั้งนี้
- 3/ สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทตามงบการเงินรวมที่ได้รับการสอบทานจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาต สำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2564
- 4/ กำไรสุทธิของ PE ตามงบการเงินที่ได้รับการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีสำหรับงวดปี 2563 สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563
- 5/ กำไรสุทธิส่วนที่เป็นของบริษัทตามงบการเงินที่ได้รับการตรวจสอบและสอบทานจากผู้สอบบัญชี สำหรับงวด 12 เดือนล่าสุด ตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2563 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2564
- 6/ มูลค่าสิ่งตอบแทนในการเข้าซื้อหุ้นสามัญของ PE ในสัดส่วนร้อยละ 45.515 ของหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของ PE ในครั้งนี้ เท่ากับ 707.20 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 22,206.29 ล้านบาท)
- 7/ สินทรัพย์รวมของบริษัทตามงบการเงินรวมที่ได้รับการสอบทานจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแล้วของบริษัท สำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2564

รายละเอียดของการคำนวณ NTA และกำไรสุทธิที่ใช้ในการคำนวณขนาดของรายการสามารถแสดงได้ดังนี้

หน่วย : ล้านบาท	บริษัท ^{1/}	PE ^{2/}
สินทรัพย์รวม	123,323.70	135,791.57
หัก หักหนี้สินรวม	57,118.07	91,238.16
ค่าความนิยม	181.04	-
สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน	3,228.53	-
ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี	19.44	-
ส่วนได้ส่วนเสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	0.70	-

หน่วย : ล้านบาท	บริษัท ^{1/}	PE ^{2/}
สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ(NTA)	62,684.93	44,553.41
กำไรสุทธิส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่	^{3/} 8,062.39	9,127.13

- หมายเหตุ 1/อ้างอิงงบการเงินรวมที่ได้รับการสอบทานจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาตของบริษัทฯ สำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2564
- 2/อ้างอิงงบการเงินที่ได้รับการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีของ PE สำหรับงวดปี 2563 สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 โดยปรับเป็นเงินสกุลบาทด้วยอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 22 มิถุนายน 2564 ที่ 31.4003 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ
- 3/กำไรสุทธิส่วนที่เป็นของบริษัทฯสำหรับงวด 12 เดือนล่าสุด ตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2563 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2564

(2) การซื้อหุ้นสามัญของ MCBV

หลักเกณฑ์	รายละเอียดการคำนวณ	ขนาดรายการ
1. เกณฑ์สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (Net tangible asset – NTA)	$\frac{1,106.83 \text{ ล้านบาท}^{1/} \times 45.515\%^{2/} \times 100}{62,684.93 \text{ ล้านบาท}^{3/}}$	ร้อยละ 0.81
2. เกณฑ์กำไรสุทธิ	$\frac{433.83 \text{ ล้านบาท}^{4/} \times 45.515\%^{2/} \times 100}{8,062.39 \text{ ล้านบาท}^{5/}}$	ร้อยละ 2.45
3. เกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	$\frac{1,679.92 \text{ ล้านบาท}^{6/} \times 100}{123,232.70 \text{ ล้านบาท}^{7/}}$	ร้อยละ 1.36
4. เกณฑ์มูลค่าหุ้นทุน	ไม่มีการออกหุ้นเพื่อชำระค่าสินทรัพย์	N/A

- หมายเหตุ: 1/ สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของ MCBV ตามงบการเงินรวมที่ได้รับการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชี สำหรับงวดปี 2563 สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563
- 2/ สัดส่วนการได้มาซึ่งหุ้นของ MCBV ในการทำรายการครั้งนี้
- 3/ สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯตามงบการเงินรวมที่ได้รับการสอบทานจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาต สำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2564
- 4/ กำไรสุทธิของ MCBV ตามงบการเงินรวมที่ได้รับการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีสำหรับงวดปี 2563 สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563
- 5/ กำไรสุทธิส่วนที่เป็นของของบริษัทฯตามงบการเงินที่ได้รับการตรวจสอบและสอบทานจากผู้สอบบัญชี สำหรับงวด 12 เดือนล่าสุด ตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2563 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2564
- 6/ มูลค่าสิ่งตอบแทนในการเข้าซื้อหุ้นสามัญของ MCBV ในสัดส่วนร้อยละ 45.515 ของหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของ MCBV ในครั้งนี้ เท่ากับ 53.50 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 1,679.92 ล้านบาท)
- 7/ สินทรัพย์รวมของบริษัทฯตามงบการเงินรวมที่ได้รับการสอบทานจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแล้วของบริษัทฯ สำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2564

รายละเอียดของการคำนวณ NTA และกำไรสุทธิที่ใช้ในการคำนวณขนาดของรายการสามารถแสดงได้ดังนี้

หน่วย : ล้านบาท	บริษัท ^{1/}	MCBV ^{2/}
สินทรัพย์รวม	123,232.70	79,016.53
หัก หนี้สินรวม	57,118.07	77,902.01
ค่าความนิยม	181.04	-
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	3,228.53	7.38
ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี	19.44	0.31
ส่วนได้ส่วนเสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	0.70	-

หน่วย : ล้านบาท	บริษัท ^{1/}	MCBV ^{2/}
สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ(NTA)	62,684.93	1,106.83
กำไรสุทธิส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่	^{3/} 8,062.39	433.83

- หมายเหตุ 1/อ้างอิงงบการเงินรวมที่ได้รับการสอบทานจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาตของบริษัทฯ สำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2564
- 2/อ้างอิงงบการเงินรวมที่ได้รับการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีของ MCBV สำหรับงวดปี 2563 สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 โดยปรับเป็นเงินสกุลบาทด้วยอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 22 มิถุนายน 2564 ที่ 31.4003 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ
- 3/กำไรสุทธิส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่สำหรับงวด 12 เดือนล่าสุด ตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2563 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2564

(3) การซื้อหุ้นสามัญของ IPM

หลักเกณฑ์	รายละเอียดการคำนวณ	ขนาดรายการ
1. เกณฑ์สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (Net tangible asset – NTA)	$347.12 \text{ ล้านบาท}^{1/} \times 65.00\%^{2/} \times 100$ 62,684.93 ล้านบาท ^{3/}	ร้อยละ 0.36
2. เกณฑ์กำไรสุทธิ	$175.62 \text{ ล้านบาท}^{4/} \times 65.00\%^{2/} \times 100$ 8,062.39 ล้านบาท ^{5/}	ร้อยละ 1.42
3. เกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	$1,535.47 \text{ ล้านบาท}^{6/} \times 100$ 123,232.70 ล้านบาท ^{7/}	ร้อยละ 1.25
4. เกณฑ์มูลค่าหุ้นทุน	ไม่มีการออกหุ้นเพื่อชำระค่าสินทรัพย์	N/A

- หมายเหตุ: 1/ สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของ IPM ตามงบการเงินรวมที่ได้รับการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชี สำหรับงวดปี 2563 สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563
- 2/ สัดส่วนการได้มาซึ่งหุ้นของ IPM ในการทำรายการครั้งนี้
- 3/ สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทตามงบการเงินรวมที่ได้รับการสอบทานจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาต สำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2564
- 4/ กำไรสุทธิส่วนที่เป็นของ IPM ตามงบการเงินรวมที่ได้รับการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีสำหรับงวดปี 2563 สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563
- 5/ กำไรสุทธิส่วนที่เป็นของบริษัทตามงบการเงินรวมที่ได้รับการตรวจสอบและสอบทานจากผู้สอบบัญชี สำหรับงวด 12 เดือนล่าสุด ตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2563 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2564
- 6/ มูลค่าสิ่งตอบแทนในการเข้าซื้อหุ้นสามัญของ IPM ในสัดส่วนร้อยละ 65.00 ของหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของ IPM ในครั้งนี้ เท่ากับ 48.90 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 1,535.47 ล้านบาท)
- 7/ สินทรัพย์รวมของบริษัทตามงบการเงินรวมที่ได้รับการสอบทานจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแล้วของบริษัทฯ สำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2564

รายละเอียดของการคำนวณ NTA และกำไรสุทธิที่ใช้ในการคำนวณขนาดของรายการสามารถแสดงได้ดังนี้

หน่วย : ล้านบาท	บริษัท ^{1/}	IPM ^{2/}
สินทรัพย์รวม	123,232.70	509.46
หักหนี้สินรวม	57,118.07	61.52
ค่าความนิยม	181.04	-
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	3,228.53	-
ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี	19.44	0.81
ส่วนได้ส่วนเสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	0.70	100.01

หน่วย : ล้านบาท	บริษัท ^{1/}	IPM ^{2/}
สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ(NTA)	62,684.93	347.12
กำไรสุทธิส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่	^{3/} 8,062.39	^{4/} 175.62

- หมายเหตุ
- 1/ อ้างอิงงบการเงินรวมที่ได้รับการสอบทานจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาตของบริษัทฯ สำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2564
 - 2/ อ้างอิงงบการเงินรวมที่ได้รับการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีของ IPM สำหรับงวดปี 2563 สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 โดยปรับเป็นเงินสกุลบาทด้วยอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 22 มิถุนายน 2564 ที่ 31.4003 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ
 - 3/ กำไรสุทธิส่วนที่เป็นของบริษัทฯสำหรับงวด 12 เดือนล่าสุด ตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2563 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2564
 - 4/ กำไรสุทธิส่วนที่เป็นของ IPM ตามงบการเงินรวมที่ได้รับการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีสำหรับงวดปี 2563 สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563

สรุปการคำนวณขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของโครงการ Paiton Energy

หลักเกณฑ์	ซื้อหุ้น PE	ซื้อหุ้น MCBV	ซื้อหุ้น IPM	รวม
1. เกณฑ์สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (Net tangible asset – NTA)	ร้อยละ 32.34	ร้อยละ 0.81	ร้อยละ 0.36	ร้อยละ 33.51
2. เกณฑ์กำไรสุทธิ	ร้อยละ 51.53	ร้อยละ 2.45	ร้อยละ 1.42	ร้อยละ 55.40
3. เกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	ร้อยละ 18.02	ร้อยละ 1.36	ร้อยละ 1.25	ร้อยละ 20.63
4. เกณฑ์มูลค่าหุ้นทุน	N/A			

การที่บริษัทฯ เข้าลงทุนในโครงการ Paiton Energy โดยให้ RHIS ซึ่งเป็นบริษัทย่อยทางอ้อมของบริษัทฯ เข้าซื้อหุ้นสามัญของ PE MCBV และ IPM ในครั้งนี้ มีขนาดของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์สูงสุดตามเกณฑ์กำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 55.4 ตามรายละเอียดการคำนวณข้างต้น

ทั้งนี้ ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา บริษัทฯ มีการได้มาซึ่งสินทรัพย์อื่นจำนวน 3 รายการ ดังนี้

- (1) การลงนามสัญญาซื้อขายหุ้นเพื่อเข้าลงทุนโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมใกล้ชายฝั่ง ในสาธารณรัฐสังคมนิยมเวียดนาม เมื่อวันที่ 5 พฤษภาคม 2564 ทำให้บริษัทฯ มีการได้มาซึ่งสินทรัพย์จากการซื้อหุ้นสามัญ NEXIF ENERGY BT PTE. LTD. ในสัดส่วนร้อยละ 50 จาก NEXIF ENERGY PTE. LTD. ซึ่งไม่เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน มีมูลค่าของสิ่งตอบแทนรวมเท่ากับ 8.68 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (ประมาณ 272.58 ล้านบาท) โดยที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ ได้มีมติอนุมัติให้เข้าทำรายการดังกล่าวเมื่อวันที่ 20 เมษายน 2564
- (2) การลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัท พรินซ์ฟิล แคมป์ดอล จำกัด (มหาชน) เมื่อวันที่ 24 พฤษภาคม 2564 ทำให้บริษัทฯ มีการได้มาซึ่งสินทรัพย์จากการซื้อหุ้นสามัญของบริษัท พรินซ์ฟิล แคมป์ดอล จำกัด (มหาชน) (“PRINC”) ในสัดส่วนร้อยละ 10 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ PRINC หลังจากการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บริษัทฯ โดยแบ่งออกเป็น (ก) การลงทุนในหุ้นสามัญเพิ่มทุน ของ PRINC จำนวน 346,233,682 หุ้น และ (ข) การซื้อหุ้นสามัญเดิมของ PRINC จากนางสาวสาธิตา วิทยากร จำนวน 34,623,369

หุ้น ซึ่งไม่เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน มีมูลค่าของสิ่งตอบแทนรวมประมาณ 1,557.705 ล้านบาท โดยที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ ได้มีมติอนุมัติให้เข้าทำรายการดังกล่าวเมื่อวันที่ 20 เมษายน 2564

- (3) การลงนามสัญญาซื้อขายหุ้นเพิ่มทุน เพื่อลงทุนในธุรกิจโรงพยาบาลเอกชน ใน สปป.ลาว เมื่อวันที่ 30 กรกฎาคม 2564 ทำให้บริษัทฯ มีการได้มาซึ่งสินทรัพย์จากการซื้อหุ้นเพิ่มทุน Bangkok Chain International (Lao) Co., Ltd. ในสัดส่วนร้อยละ 9.91 ซึ่งไม่เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน มีมูลค่าของสิ่งตอบแทนรวมเท่ากับ 190 ล้านบาท โดยที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ ได้มีมติอนุมัติให้เข้าทำรายการดังกล่าวเมื่อวันที่ 18 พฤษภาคม 2564 เมื่อคำนวณขนาดของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์จากการเข้าลงทุนในโครงการ Paiton Energy ในครั้งนี้ รวมกับการได้มาซึ่งสินทรัพย์อื่นในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา จะมีขนาดของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่มีขนาดของรายการสูงสุดตามเกณฑ์กำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 55.4 โดยมีรายละเอียดดังนี้

สรุปการคำนวณขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของโครงการ Paiton Energy และรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์อื่นย้อนหลัง 6 เดือน

หลักเกณฑ์	โครงการ Paiton Energy	การซื้อหุ้นสามัญ ของ NEXIF ENERGY BT PTE. LTD.	การซื้อหุ้นสามัญ ของบริษัท ฟรินซ์ เฟิล แคลปดอล จำกัด (มหาชน)	การซื้อหุ้นเพิ่มทุน Bangkok Chain International (Lao) Co., Ltd.	รวม
1. เกณฑ์สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (Net tangible asset – NTA)	ร้อยละ 33.51	-	ร้อยละ 0.98	ร้อยละ 0.06	ร้อยละ 34.55
2. เกณฑ์กำไรสุทธิ	ร้อยละ 55.4	-	-	-	ร้อยละ 55.4
3. เกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	ร้อยละ 20.63	ร้อยละ 0.24	ร้อยละ 1.33	ร้อยละ 0.16	ร้อยละ 22.36
4. เกณฑ์มูลค่าหุ้นทุน	N/A				

การเข้าลงทุนในโครงการ Paiton Energy ในครั้งนี้ รวมกับการได้มาซึ่งสินทรัพย์อื่นในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา มีขนาดของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่มีขนาดของรายการสูงสุดตามเกณฑ์กำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 55.4 ซึ่งถือเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ประเภทที่ 1 คือ รายการที่มีขนาดของรายการเท่ากับร้อยละ 50 แต่ต่ำกว่าร้อยละ 100 ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีหน้าที่เปิดเผยสารสนเทศการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ และขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียและต้องแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นต่อการทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้

1.8 แหล่งที่มาของเงินทุน

บริษัทฯ จะเข้าลงทุนในโครงการ Paiton Energy โดยจะจ่ายชำระค่าหุ้นสามัญของกลุ่มบริษัทเป้าหมายรวมมูลค่า 809.60 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 25,735.16 ล้านบาท อ้างอิงจากอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2564 ที่ 31.7875 บาท ต่อดอลลาร์สหรัฐ) ด้วยเงินสดทั้งจำนวน โดยมีแหล่งที่มาของเงินทุน 2 ส่วน ได้แก่

- (1) เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน โดย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2564 กลุ่มบริษัทมีวงเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีกประมาณ 46,829.42 ล้านบาท แบ่งออกเป็นสกุลเงินบาทจำนวน 33,344 ล้านบาท สกุลเงินดอลลาร์สหรัฐจำนวน 350 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 11,125.63 ล้านบาท อ้างอิงจากอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2564 ที่ 31.7875 บาท ต่อดอลลาร์สหรัฐ) และสกุลเงินดอลลาร์ออสเตรเลียจำนวน 100 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย (หรือประมาณ 2,359.79 ล้านบาท อ้างอิงจากอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2564 ที่ 23.5979 บาท ต่อดอลลาร์ออสเตรเลีย)
- (2) เงินทุนหมุนเวียนภายในของบริษัทฯ ซึ่ง ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2564 กลุ่มบริษัทมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 4,438.62 ล้านบาท

ทั้งนี้ วงเงินที่ยังไม่ได้เบิกใช้ที่กล่าวมาข้างต้น ไม่ได้มีข้อจำกัดที่จะไม่สามารถนำมาใช้เพื่อเป็นแหล่งเงินทุนในการทำรายการครั้งนี้ได้ อย่างไรก็ตาม เงื่อนไขในการเบิกใช้วงเงิน อัตราดอกเบี้ย และระยะเวลาชำระคืนเงินต้นของวงเงินกู้ที่จะเบิกใช้ในการลงทุนครั้งนี้จะมีการตกลงกับสถาบันการเงินที่เกี่ยวข้อง ณ วันที่มีการเบิกใช้วงเงินนั้นๆ โดยบริษัทฯ จะพิจารณาถึงผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ในกรณีที่บริษัทฯ ใช้เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินทั้งจำนวนในการเข้าทำรายการครั้งนี้ จะทำให้บริษัทฯ มีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นเป็น 1.25 เท่า อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นดังกล่าวยังคงเป็นไปตามเงื่อนไขและข้อกำหนดของสถาบันการเงินและการออกและเสนอขายหุ้นกู้ของบริษัทฯ และบริษัทย่อย

1.9 เงื่อนไขในการทำรายการ

การเข้าลงทุนในโครงการ Paiton Energy ในครั้งนี้ รวมกับการได้มาซึ่งสินทรัพย์อื่นในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา มีขนาดของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่มีขนาดของรายการสูงสุดตามเกณฑ์กำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 55.4 ซึ่งถือเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ประเภทที่ 1 คือ รายการที่มีขนาดของรายการเท่ากับร้อยละ 50 แต่ต่ำกว่าร้อยละ 100 ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีหน้าที่เปิดเผยสารสนเทศการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ และขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียและต้องแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นต่อการทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้

นอกจากนี้ เงื่อนไขบังคับก่อนตามสัญญาซื้อขายหุ้นจะต้องดำเนินการให้เสร็จครบถ้วน หรือได้รับการผ่อนผันก่อนการเข้าทำรายการ โดยเงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญสามารถสรุปได้ดังนี้

- ผู้ถือหุ้นรายอื่นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายนอกเหนือจากผู้ขาย ไม่ใช่สิทธิซื้อหุ้นของผู้ขายบนเงื่อนไขและราคาเดียวกันกับบริษัทฯ ซึ่งเป็นไปตามข้อกำหนดในสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นเดิมของโครงการ Paiton Energy ทั้งนี้ เมื่อพ้นกำหนดระยะเวลาใช้สิทธิซื้อหุ้นก่อนของผู้ถือหุ้นเดิมดังกล่าวในวันที่ 23 สิงหาคม 2564 ไม่มีผู้ถือหุ้นใช้สิทธิซื้อหุ้นบนเงื่อนไขที่ผู้ขายเสนอ
- การได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์โดยการเข้าลงทุนในโครงการ Paiton Energy ซึ่งจะถูกบรรจุเป็นวาระการประชุมในการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2564 ที่จะจัดขึ้นในวันที่ 21 ตุลาคม 2564

- การได้รับความยินยอมจากการไฟฟ้าสาธารณะรัฐอินโดนีเซีย (PT Perusahaan Listrik Negara) (“PLN”) เจ้าหนี้ทางการเงิน ซึ่งเป็นไปตามข้อกำหนดของสัญญาซื้อขายไฟฟ้าในกรณีที่มีการเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้น โดยจะเริ่มดำเนินการทันทีหลังจากที่บริษัทฯ ได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นแล้ว ซึ่งคาดว่าจะใช้เวลาในการดำเนินการประมาณ 4 เดือน และการยินยอมอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ซึ่งรวมถึงสัญญา หรือข้อตกลงในการโอนสิทธิ หน้าที่ และความรับผิดชอบเดิมของผู้ขายตามสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นระหว่างผู้ขายและกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมของโครงการ Paiton Energy มาเป็นของบริษัทฯ
- ไม่มีเหตุการณ์ที่เกิดผลกระทบทางลบอย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินงานของโครงการ Paiton Energy เกินกว่าร้อยละ 25 ของสินทรัพย์รวมของ Paiton และ MCBV และบริษัทย่อย ก่อนวันส่งมอบ

ทั้งนี้ บริษัทฯ คาดว่าการเข้าทำรายการดังกล่าวจะเสร็จสิ้นสมบูรณ์ภายในเดือนมีนาคม 2565

สรุปตารางเวลาโดยสังเขป

แผนการดำเนินการ		ระยะเวลา
1	ลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย	22 มิถุนายน 2564
2	สิ้นสุดระยะเวลาที่ผู้ถือหุ้นเดิมของกลุ่มบริษัทเป้าหมายใช้สิทธิซื้อหุ้นก่อน (Right of First Offer)	23 สิงหาคม 2564
3	ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ มีมติให้เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่ออนุมัติการซื้อหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย	24 สิงหาคม 2564
4	ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ	21 ตุลาคม 2564
5	ดำเนินการขออนุมัติการเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้นกับ PLN	พฤศจิกายน 2564 – กุมภาพันธ์ 2565
6	ดำเนินการขออนุมัติการเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้นต่อเจ้าหนี้ทางการเงินของ MCBV	พฤศจิกายน – ธันวาคม 2564
7	ปรับปรุงราคาซื้อขายครั้งที่ 1 และชำระเงินและเข้าลงทุนในโครงการ	ภายในเดือนมีนาคม 2565
8	แต่งตั้ง PricewaterhouseCoopers LLP ปรับปรุงราคาซื้อขายครั้งที่ 2	ภายใน 60 วันหลังการปรับปรุงราคาซื้อขายครั้งที่ 1
9	ชำระส่วนต่างระหว่างการปรับปรุงราคาซื้อขายครั้งที่ 1 และครั้งที่ 2 ให้กับคู่สัญญาอีกฝ่าย	ภายใน 10 วันทำการ หลังการปรับปรุงราคาซื้อขายครั้งที่ 2

1.10 สรุปภาพรวมของการประกอบกิจการของบริษัทฯ

รายละเอียดดูได้จากสารสนเทศ 2 ของบริษัทฯ เรื่อง การได้มาซึ่งสินทรัพย์ ที่แนบมากับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ รวมถึงแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี 2563 (แบบ 56-1) และรายงานประจำปี 2563 ที่สามารถ download ได้ที่ website ของสำนักงาน ก.ล.ต. (www.sec.or.th)

1.11 สรุปสาระสำคัญของสัญญาซื้อขายหุ้น

รายละเอียดตามเอกสารแนบ 1

2. ความสมเหตุสมผลของรายการ

2.1 วัตถุประสงค์และความจำเป็นที่ต้องทำรายการ

บริษัทฯ ประกอบธุรกิจลงทุนในบริษัทอื่น (Holding Company) โดยมุ่งเน้นไปยังธุรกิจผลิตไฟฟ้า ซึ่งเป็นธุรกิจหลักของกลุ่มบริษัท และมีการกระจายความเสี่ยงไปยังธุรกิจสาธารณูปโภคพื้นฐาน ธุรกิจที่เกี่ยวข้องและธุรกิจอื่น ผ่านการลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วมของบริษัทฯ ที่มีการลงทุนทั้งภายในประเทศไทยและการลงทุนในต่างประเทศ โดยปัจจุบัน กลุ่มบริษัทมีกำลังการผลิตไฟฟ้ารวม 8,174.00 เมกะวัตต์ ประกอบไปด้วยโรงไฟฟ้าที่ดำเนินการเชิงพาณิชย์แล้วจำนวน 6,599.89 เมกะวัตต์ และโครงการที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างและพัฒนาจำนวน 1,574.11 เมกะวัตต์

แม้ว่าปัจจุบันบริษัทฯ จะจัดเป็นหนึ่งในผู้ผลิตไฟฟ้ารายใหญ่ของประเทศไทย แต่เนื่องจากบริษัทฯ มีวิสัยทัศน์ที่จะก้าวขึ้นไปเป็นบริษัทชั้นนำด้านพลังงานและสาธารณูปโภคพื้นฐานในระดับภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก บริษัทฯ จึงแสวงหาโอกาสทางธุรกิจและการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้า โดยเฉพาะโครงการโรงไฟฟ้าในต่างประเทศ ที่ให้ผลตอบแทนที่ดีอยู่ตลอดเวลา เพื่อเป็นการเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าเพื่อให้บรรลุตามเป้าหมายของบริษัทฯ ที่ต้องการเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าเป็น 10,000 เมกะวัตต์ ภายในปี 2568 รวมถึงเพื่อชดเชยในส่วนของกำลังการผลิตไฟฟ้าที่ลดลงจากการทยอยครบอายุสัญญาซื้อขายไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าบางโรง นอกจากนี้การลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าในต่างประเทศจะทำให้บริษัทฯ มีการกระจายความเสี่ยงและลดการพึ่งพารายได้จากภายในประเทศ ซึ่งจะทำให้สัดส่วนรายได้จากการลงทุนในต่างประเทศต่อรายได้รวมของบริษัทฯ เพิ่มขึ้นสอดคล้องกับเป้าหมายของบริษัทฯ ที่ต้องการสร้างรายได้จากการลงทุนในต่างประเทศไม่น้อยกว่าร้อยละ 50 ของรายได้รวมของบริษัทฯ ภายในปี 2568 ทั้งนี้ เพื่อให้บริษัทฯ สามารถเติบโตได้อย่างยั่งยืน และบรรลุตามวิสัยทัศน์และเป้าหมายของบริษัทฯ

ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีความประสงค์ที่จะเข้าไปลงทุนในโครงการ Paiton Energy ซึ่งเป็นโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนขนาดใหญ่ ที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิง ประกอบไปด้วยโรงไฟฟ้า 2 โรง มีกำลังการผลิตรวม 2,045 เมกะวัตต์ ได้แก่ (1) โรงไฟฟ้า P7/8 ประกอบด้วยหน่วยผลิตไฟฟ้าจำนวน 2 หน่วย มีกำลังการผลิตหน่วยละ 615 เมกะวัตต์ รวมมีกำลังการผลิตทั้งสิ้น 1,230 เมกะวัตต์ และ (2) โรงไฟฟ้า P3 ซึ่งมีหน่วยผลิตไฟฟ้าจำนวน 1 หน่วยที่มีกำลังการผลิต 815 เมกะวัตต์ โดยโรงไฟฟ้าทั้ง 2 โรง ตั้งอยู่ที่ Paiton Power Complex บนเกาะชวา ซึ่งเป็นศูนย์รวมพลังงานไฟฟ้าที่สำคัญต่อยุทธศาสตร์ด้านพลังงานของสาธารณรัฐอินโดนีเซีย เนื่องจากเป็นแหล่งไฟฟ้าที่สำคัญของเกาะชวา โดยมีกำลังการผลิตไฟฟ้ารวมประมาณ 4,700 เมกะวัตต์ โดยโรงไฟฟ้าทั้ง 2 โรง ได้ทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (Power Purchase Agreement) (“สัญญา PPA”) กับการไฟฟ้าสาธารณรัฐอินโดนีเซีย (PT Perusahaan Listrik Negara) (“PLN”) ซึ่งเป็นหน่วยงานของรัฐบาลสาธารณรัฐอินโดนีเซียที่ทำหน้าที่ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า มีอายุสัญญา PPA คงเหลือประมาณ 21 ปี (จะครบอายุสัญญา PPA ในปี 2585) การที่โครงการ Paiton Energy ได้เปิดดำเนินการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าให้กับ PLN ในเชิงพาณิชย์มาแล้วมากกว่า 22 ปี ทำให้เมื่อบริษัทฯ เข้าลงทุนในโครงการดังกล่าว บริษัทฯ สามารถรับรู้รายได้ได้ทันที และจะทำให้บริษัทฯ มีกำลังการผลิตไฟฟ้าตามสัดส่วนการถือหุ้นเพิ่มขึ้นจาก 8,174 เมกะวัตต์ เป็น 9,104.78 เมกะวัตต์ นอกจากนี้ เนื่องจากบริษัทฯ มีการลงทุนในธุรกิจโรงไฟฟ้าในสาธารณรัฐอินโดนีเซียอยู่แล้วจำนวน 2 โรง การเข้าลงทุนในโครงการ Paiton Energy ในครั้งนี้ จะช่วยให้การจัดสรรทรัพยากรในการดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าในสาธารณรัฐอินโดนีเซียของบริษัทฯ มีประสิทธิภาพมากขึ้น รวมถึงยังช่วยเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันในธุรกิจโรงไฟฟ้าและธุรกิจที่เกี่ยวข้องในสาธารณรัฐอินโดนีเซียของบริษัทฯ อีกด้วย

ทั้งนี้ RHIS ได้ลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้นของ PE MCBV และ IPM เพื่อเข้าลงทุนในโครงการ Paiton Energy เมื่อวันที่ 22 มิถุนายน 2564 ตามที่ได้แจ้งต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ อย่างไรก็ตาม การซื้อขายหุ้นดังกล่าวจะเสร็จสมบูรณ์ก็ต่อเมื่อเงื่อนไขบังคับก่อนตามสัญญาซื้อขายหุ้นได้รับการอนุมัติหรือผ่อนผัน ซึ่งรวมถึงการที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จะต้องอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว

ดังนั้น ที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ ครั้งที่ 8/2564 เมื่อวันที่ 24 สิงหาคม 2564 จึงได้อนุมัติให้บริษัทฯ นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ครั้งที่ 1/2564 ที่จะจัดขึ้นในวันที่ 21 ตุลาคม 2564 เพื่อพิจารณาอนุมัติการลงทุนในโครงการ Paiton Energy ในราคารวม 809.60 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 25,421.68 ล้านบาท) โดยให้บริษัท อาร์เอช อินเตอร์เนชั่นแนล (สิงคโปร์) คอร์ปอเรชั่น จำกัด (“RHIS”) (ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัทฯ ถือหุ้นทางอ้อมในสัดส่วนร้อยละ 100 ผ่าน บริษัท อาร์เอช อินเตอร์เนชั่นแนล (มอริเชียส) คอร์ปอเรชั่น จำกัด (“RHIM”) และบริษัท อาร์เอช อินเตอร์เนชั่นแนล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (“RHIC”) อีกทอดหนึ่ง) ดำเนินการดังต่อไปนี้

- (1) ซื้อหุ้นสามัญของ PT Paiton Energy (“PE”) จำนวน 19,332 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 45.515 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของ PE จาก Mitsui & Co., Ltd. (“Mitsui”) ซึ่งไม่ได้เป็นบุคคลที่มีความเกี่ยวข้องกันกับบริษัทฯ ในราคา 707.20 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 22,206.29 ล้านบาท) โดย PE เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิง 2 โรง (3 หน่วยการผลิตไฟฟ้า) มีกำลังการผลิตรวม 2,045 เมกะวัตต์
- (2) ซื้อหุ้นสามัญของ Minejasa Capital B.V. (“MCBV”) จำนวน 2,275,750 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 45.515 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของ MCBV จาก Paiton Power Financing B.V. (“PPF”) ซึ่งเป็นนิติบุคคลที่ Mitsui ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 ของหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของ PPF ในราคา 53.50 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 1,679.92 ล้านบาท) โดย MCBV เป็นบริษัทที่ทำหน้าที่จัดหาแหล่งเงินทุนให้แก่ PE
- (3) ซื้อหุ้นสามัญของ IPM Asia Pte. Ltd. (“IPM”) จำนวน 366,936,795 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 65.00 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของ IPM จาก PPF ซึ่งเป็นนิติบุคคลที่ Mitsui ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 ของหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของ PPF ในราคา 48.90 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 1,535.47 ล้านบาท) โดย IPM ถือหุ้นใน PT Paiton Operation and Maintenance Indonesia (“POMI”) ในสัดส่วนร้อยละ 84.075 ของหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วของ POMI ซึ่ง POMI เป็นบริษัทที่ทำหน้าที่รับจ้างบริหารโรงไฟฟ้าทั้ง 2 โรงให้แก่ PE

2.2 ข้อดีและข้อด้อยของการทำรายการ

2.2.1 ข้อดีของการทำรายการ

(ก) เป็นการเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าและเป็นการดำเนินการตามเป้าหมายของบริษัทฯ

การที่บริษัทฯ เข้าลงทุนในโครงการ Paiton Energy ที่มีกำลังการผลิตไฟฟ้ารวม 2,045 เมกะวัตต์ในครั้งนี้ (คิดเป็นกำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นเท่ากับ 930.78 เมกะวัตต์) จะทำให้บริษัทฯ มีกำลังการผลิตไฟฟ้าตามสัดส่วนการถือหุ้นเพิ่มขึ้นจาก 8,174 เมกะวัตต์ เป็น 9,104.78 เมกะวัตต์ สอดคล้องกับเป้าหมายของบริษัทฯ ที่ต้องการเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าเป็น 10,000 เมกะวัตต์ ภายในปี 2568

	กำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้น (เมกะวัตต์)		
	ก่อนทำรายการ	โครงการ Paiton Energy	ภายหลังการทำรายการ
ดำเนินการเชิงพาณิชย์แล้ว	6,599.89	930.78	7,530.67
โครงการที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างและพัฒนา	1,574.11	-	1,574.11
รวม	8,174.00	930.78	9,104.78

(ข) เป็นการลงทุนที่สามารถรับรู้รายได้ได้ทันที

การที่บริษัทฯ เข้าลงทุนในโครงการ Paiton Energy ในครั้งนี้ จะทำให้บริษัทฯ ได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ PE ในสัดส่วนร้อยละ 45.515 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของ PE ซึ่ง PE เป็นเจ้าของโรงไฟฟ้าจำนวน 2 โรง ได้แก่ (1) โรงไฟฟ้า P7/8 และ (2) โรงไฟฟ้า P3 โดยโรงไฟฟ้า P7/8 เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ตั้งแต่ปี 2542 และโรงไฟฟ้า P3 เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ตั้งแต่ปี 2555 กล่าวคือ ปัจจุบันโรงไฟฟ้าทั้ง 2 โรง ได้เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ทั้งหมดแล้ว รวมถึงได้มีการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าให้กับ PLN มายาวนานกว่า 22 ปีแล้ว ทั้งนี้ PE มีรายได้และกำไรสุทธิตามที่ปรากฏในงบการเงินที่ตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชี (ที่ปรึกษาทางการเงินทำการแปลงค่าในตารางด้านล่างเพื่อปรับข้อมูลจากสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐเป็นสกุลเงินบาท) ดังนี้

(หน่วย : ล้านบาท)	ปี 2561	ปี 2562	ปี 2563
รายได้รวม	22,956.53	27,140.34	37,410.14
ค่าใช้จ่ายรวม	(16,645.09)	(20,459.01)	(26,145.22)
กำไร(ขาดทุน)สุทธิ	6,311.44	6,681.33	11,264.92

การที่บริษัทฯ เข้าลงทุนในโครงการ Paiton Energy ในครั้งนี้ จะทำให้บริษัทฯ สามารถรับรู้รายได้และกำไรของ PE ตามสัดส่วนการถือหุ้นได้ทันที โดยที่ไม่ต้องรอเวลาในการพัฒนาโครงการ รวมถึงการที่โรงไฟฟ้าทั้ง 2 โรง ได้เปิดดำเนินการมาแล้วเป็นระยะเวลาหนึ่ง ทำให้กระบวนการในการจัดหาเชื้อเพลิง กระบวนการผลิต การส่งไฟฟ้าเข้าสายส่ง และการบริหารจัดการโรงไฟฟ้า อยู่ในภาวะที่มีความเสถียรแล้ว ดังนั้น เว้นแต่ในกรณีที่เกิดจากเหตุสุดวิสัย หรือได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจที่รุนแรง บริษัทฯ คาดว่า จะสามารถรับรู้ผลประโยชน์ที่มั่นคงและต่อเนื่องจากการลงทุนใน PE ต่อไปในอนาคต

(ค) เป็นแหล่งรายได้ที่มั่นคงในระยะยาว

โครงการ Paiton Energy เป็นโครงการ โรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิง มีโรงไฟฟ้าจำนวน 2 โรง มีกำลังการผลิตรวม 2,045 เมกะวัตต์ ตั้งอยู่บนเกาะชวา ที่ Paiton power Complex ซึ่งเป็นศูนย์รวมพลังงานไฟฟ้าที่มีความสำคัญต่อยุทธศาสตร์ด้านพลังงานของสาธารณรัฐอินโดนีเซีย เนื่องจากเป็นแหล่งพลังงานไฟฟ้าที่สำคัญของเกาะชวา และเกาะบาหลี โครงการ Paiton Energy มีการทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (Power Purchase Agreement) (“สัญญา PPA”) กับการไฟฟ้าสาธารณรัฐอินโดนีเซีย (PT Perusahaan Listrik Negara) (“PLN”) ซึ่งเป็นหน่วยงานของรัฐบาลสาธารณรัฐอินโดนีเซียที่ทำหน้าที่ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า มีอายุสัญญา PPA คงเหลือประมาณ 21 ปี (จะครบอายุสัญญา PPA ในปี 2585) สัญญา PPA ดังกล่าวได้กำหนดให้ PLN รับซื้อไฟฟ้าทั้งหมดที่โรงไฟฟ้าทั้ง 2 โรงของ PE ผลิตได้ และได้กำหนดวิธีการคำนวณราคาซื้อขายไฟฟ้าไว้แน่นอน จึงทำให้โรงไฟฟ้าของโครงการ Paiton Energy มีความมั่นคงในการดำเนินงาน โดยตลอดระยะเวลาในการดำเนินงานมายาวนานกว่า 22 ปี โรงไฟฟ้าทั้ง 2 โรงดังกล่าวได้ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าให้กับ PLN มาอย่างต่อเนื่อง และทำให้ผลการดำเนินงานของ PE มีกำไรจากการดำเนินงานกิจการมาตลอด โดยตั้งแต่ปี 2561 - ปี 2563

มีรายได้รวม 713 - 1,256 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือเท่ากับ 22,956 - 37,410 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิเท่ากับ 196 - 378 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือเท่ากับ 6,311 - 11,264 ล้านบาท

ดังนั้นการที่บริษัทฯ เข้าลงทุนในโครงการ Paiton Energy ซึ่งมีอายุสัญญา PPA กับ PLN เหลืออยู่ประมาณ 21 ปี จะทำให้บริษัทฯ มีการดำเนินงานที่มั่นคง เพราะสามารถรับรู้รายได้และผลการดำเนินงานของ PE ตามสัดส่วนของการถือหุ้นได้เป็นระยะเวลาอีกประมาณ 21 ปี ซึ่งเป็นการสร้างความมั่นคงในระยะยาวให้กับบริษัทฯ และเป็นการชดเชยในส่วนของการผลิตไฟฟ้าของบริษัทฯ ที่ลดลงจากการทยอยครบอายุสัญญาซื้อขายไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าบางโรง โดยการลงทุนดังกล่าวจะก่อให้เกิดประโยชน์กับบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในระยะยาว

2.2.2 ข้อดีของการทำรายการ

(ก) เสียโอกาสในการลงทุนในโครงการอื่น

การที่บริษัทฯ จะลงทุนในโครงการ Paiton Energy ในครั้งนี้มีมูลค่ารวมเท่ากับ 809.60 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 25,421.68 ล้านบาท) ซึ่งหากบริษัทฯ มีโครงการขนาดใหญ่อื่นที่ให้ผลตอบแทนที่ดีในอนาคต อาจทำให้บริษัทฯ มีข้อจำกัดในการลงทุนในโครงการดังกล่าวได้

อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ประเมินว่าโครงการ Paiton Energy เป็นโครงการที่ให้ผลตอบแทนที่ดี รวมถึงยังสอดคล้องกับวิสัยทัศน์และเป้าหมายของบริษัทฯ บริษัทฯ จึงตัดสินใจที่จะลงทุนในโครงการนี้ และในกรณีที่บริษัทฯ มีโอกาสทางธุรกิจที่จะลงทุนในโครงการขนาดใหญ่อื่นในอนาคต บริษัทฯ มั่นใจว่าจะสามารถจัดหาแหล่งเงินทุนเพิ่มเติมได้จากการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน และ/หรือการออกตราสารหนี้ และ/หรือการระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้

(ข) บริษัทฯ มีหนี้สินและดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้น

บริษัทฯ จะลงทุนในโครงการ Paiton Energy โดยจะจ่ายชำระค่าหุ้นสามัญของ PE MCBV และ IPM รวมมูลค่า 809.60 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 25,735.16 ล้านบาท) อ้างอิงจากอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2564 ที่ 31.7875 บาท ต่อดอลลาร์สหรัฐ ด้วยเงินสดทั้งจำนวน โดยมีแหล่งที่มาของเงินทุน 2 ส่วน ได้แก่ (1) เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน และ (2) เงินทุนหมุนเวียนภายในของบริษัทฯ

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2564 บริษัทฯ มีวงเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินที่ยังไม่ได้เบิกใช้ประมาณ 46,829.42 ล้านบาท แบ่งออกเป็นสกุลเงินบาทจำนวน 33,344 ล้านบาท สกุลเงินดอลลาร์สหรัฐจำนวน 350 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 11,125.63 ล้านบาท) อ้างอิงจากอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2564 ที่ 31.7875 บาท ต่อดอลลาร์สหรัฐ และสกุลเงินดอลลาร์ออสเตรเลียจำนวน 100 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย (หรือประมาณ 2,359.79 ล้านบาท) อ้างอิงจากอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2564 ที่ 23.5979 บาท ต่อ ดอลลาร์ออสเตรเลีย และมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 4,438.62 ล้านบาท ซึ่งบริษัทฯ คาดว่าแหล่งเงินทุนจากเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินและเงินทุนหมุนเวียนภายในที่บริษัทฯ มีอยู่เพียงพอที่จะใช้ในการลงทุนในโครงการ Paiton Energy

ในกรณีที่บริษัทฯ ใช้เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินทั้งจำนวนในการเข้าทำรายการครั้งนี้ จะทำให้บริษัทฯ มีหนี้สินและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มสูงขึ้น โดย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2564 บริษัทฯ มีหนี้สินรวมจำนวน 57,118.07 ล้านบาท ส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวน 66,113.94 ล้านบาท และมีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 0.86 เท่า (ข้อมูลจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ) ซึ่งหากบริษัทฯ กู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินเพื่อนำมาลงทุนในโครงการ Paiton Energy ทั้งจำนวนก็จะทำให้บริษัทฯ มีหนี้สินรวมเพิ่มขึ้นเป็น 82,853.23 ล้านบาท และมีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้

ถือหุ้นเพิ่มขึ้นเป็น 1.25 เท่า และบริษัทจะมีภาระดอกเบี้ยจากเงินกู้เพิ่มขึ้นประมาณ 1,060.83 ล้านบาทต่อปี (อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยถัวเฉลี่ยของบริษัทในปัจจุบันประมาณร้อยละ 4.12 ต่อปี) อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นดังกล่าวยังคงเป็นไปตามเงื่อนไขและข้อกำหนดของสถาบันการเงินและการออกและเสนอขายหุ้นกู้ของบริษัทฯ และบริษัทย่อย

2.3 ข้อดีและข้อด้อยของการไม่ทำรายการ

2.3.1 ข้อดีของการไม่ทำรายการ

(ก) บริษัทมีเงินทุนสำหรับการลงทุนในโครงการขนาดใหญ่โครงการอื่น

หากบริษัทไม่เข้าลงทุนในโครงการ Paiton Energy ที่มีมูลค่าเงินลงทุนรวม 809.60 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 25,421.68 ล้านบาท) ในครั้งนี้ บริษัทก็จะสามารถนำเงินจำนวนดังกล่าวไปลงทุนในโครงการอื่นในอนาคตได้ โดยที่ไม่ต้องจัดหาแหล่งเงินทุนเพิ่มเติมจากภายนอก

อย่างไรก็ตาม บริษัทประเมินว่าโครงการ Paiton Energy เป็นโครงการที่ให้ผลตอบแทนที่ดี รวมถึงยังสอดคล้องกับวิสัยทัศน์และเป้าหมายของบริษัทฯ ดังนั้นบริษัทจึงตัดสินใจที่จะลงทุนในโครงการ Paiton Energy ในครั้งนี้ และในอนาคต หากบริษัทมีโอกาสทางธุรกิจที่จะลงทุนในโครงการอื่นที่ให้ผลตอบแทนที่ดี และกระแสเงินสดภายในบริษัทมีไม่เพียงพอ บริษัทก็มั่นใจว่าจะสามารถจัดหาแหล่งเงินทุนเพิ่มเติมได้จากการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน และ/หรือการออกตราสารหนี้ และ/หรือการระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้

(ข) บริษัทไม่มีหนี้สินเพิ่มขึ้น

ในกรณีที่บริษัทต้องกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินทั้งหมดเพื่อนำมาลงทุนในโครงการ Paiton Energy ที่มีมูลค่าเงินลงทุนรวม 809.60 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 25,735.16 ล้านบาท อ้างอิงจากอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2564 ที่ 31.7875 บาท ต่อดอลลาร์สหรัฐ) จะทำให้บริษัทมีหนี้สิน และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น ดังนั้น หากบริษัทตัดสินใจที่จะไม่ลงทุนในโครงการ Paiton Energy นี้ก็จะทำให้บริษัทไม่ต้องกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินและทำให้บริษัทไม่ต้องมีหนี้สินและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น

2.3.2 ข้อด้อยของการไม่ทำรายการ

(ก) เสียโอกาสในการดำเนินการเพื่อให้บรรลุเป้าหมายของบริษัทฯ

การที่บริษัทเข้าลงทุนในโครงการ Paiton Energy จะเป็นแนวทางหนึ่งที่ทำให้บริษัทสามารถเติบโตไปตามวิสัยทัศน์ของบริษัทที่ต้องการจะเป็นบริษัทชั้นนำด้านพลังงานและสาธารณูปโภคพื้นฐานในระดับภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก รวมถึงเป็นการดำเนินการเพื่อให้บรรลุเป้าหมายของบริษัทที่ต้องการเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าเป็น 10,000 เมกะวัตต์ ภายในปี 2568

หากบริษัทไม่เข้าลงทุนในโครงการ Paiton Energy ในครั้งนี้ ก็อาจทำให้การดำเนินการเพื่อให้บรรลุตามวิสัยทัศน์ของบริษัทต้องล่าช้าออกไป รวมถึงอาจทำให้การเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าเป็น 10,000 เมกะวัตต์ ไม่สามารถดำเนินการได้ทันภายในปี 2568 ตามเป้าหมายของบริษัทฯ หากบริษัทไม่สามารถหาโครงการลงทุนอื่นที่มีลักษณะและคุณสมบัติที่จะทำให้บริษัทบรรลุเป้าหมายดังกล่าวได้ภายในช่วงเวลาที่เหลืออยู่

(ข) เสียโอกาสลงทุนในโครงการที่ให้ผลตอบแทนที่สม่ำเสมอในระยะยาว

หากบริษัทไม่ลงทุนในโครงการ Paiton Energy ในครั้งนี้ ก็จะทำให้บริษัทเสียโอกาสในการลงทุนในโครงการที่ให้ผลตอบแทนที่สม่ำเสมอในระยะยาวได้ จากการที่ตลาดโอกาสรับรู้ผลตอบแทนจากการลงทุนในโรงไฟฟ้าที่พร้อมจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นทันที และสามารถให้ผลตอบแทนดังกล่าวในระยะเวลาเป็นเวลามากกว่า 21 ปี

2.4 ความเสี่ยงของการทำรายการ

(ก) ความเสี่ยงที่ผลการดำเนินงานของกลุ่มบริษัทเป้าหมายอาจไม่เป็นไปตามประมาณการ

บริษัทจะเข้าลงทุนในโครงการ Paiton Energy ในครั้งนี้ โดยการเข้าซื้อ (1) หุ้นสามัญของ PE ในสัดส่วนร้อยละ 45.515 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของ PE (2) หุ้นสามัญของ MCBV ในสัดส่วนร้อยละ 45.515 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของ MCBV และ (3) หุ้นสามัญของ IPM ในสัดส่วนร้อยละ 65.00 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของ IPM ซึ่งมูลค่าของโครงการ Paiton Energy ที่บริษัทจะเข้าลงทุนเกิดจากผลรวมของมูลค่าหุ้นสามัญของกลุ่มบริษัทเป้าหมายในสัดส่วนที่บริษัทจะเข้าลงทุน อย่างไรก็ตาม เนื่องจากการประเมินหุ้นสามัญของกลุ่มบริษัทเป้าหมายในครั้งนี้เป็นการประเมินโดยอาศัยสมมติฐานที่จัดทำขึ้นโดยอาศัยข้อมูลจากบริษัท รายงานการตรวจสอบ (Due Diligence Report) ที่จัดทำขึ้นโดยผู้เชี่ยวชาญในด้านกฎหมาย ภาษี และเทคนิค การสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ ร่วมกับการศึกษาข้อมูลภาวะเศรษฐกิจโดยรวมของสาธารณรัฐอินโดนีเซีย ในขณะที่จัดทำการประเมิน ดังนั้น หากภาวะเศรษฐกิจและปัจจัยภายนอกอื่นๆที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกลุ่มบริษัทเป้าหมายเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานที่กำหนดขึ้น อาจส่งผลให้การประมาณการดังกล่าวข้างต้นคลาดเคลื่อนไปอย่างมีนัยสำคัญ และจะส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนจากการลงทุนของบริษัทฯ จากการทำรายการในครั้งนี้อย่างมีนัยสำคัญได้ จะอาจทำให้ RHIS ในฐานะผู้ซื้อหุ้นสามัญของกลุ่มบริษัทเป้าหมายในครั้งนี้ ต้องมีการบันทึกการด้อยค่าในเงินลงทุนในงบการเงินของ RHIS และจะส่งผลกระทบต่องบการเงินของบริษัทฯ ตามลำดับ

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากโครงการ Paiton Energy ที่ดำเนินการโดยกลุ่มบริษัทเป้าหมาย ได้ดำเนินการเชิงพาณิชย์มายาวนานกว่า 22 ปี ซึ่งในอดีตที่ผ่านมา กลุ่มบริษัทเป้าหมายต่างก็มีผลการดำเนินงานที่ดีมาโดยตลอด ดังนั้น เว้นแต่ในกรณีที่เกิดจากเหตุสุดวิสัย หรือได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจที่รุนแรง ความเสี่ยงที่ผลการดำเนินงานของกลุ่มบริษัทเป้าหมายอาจไม่เป็นไปตามประมาณการจึงมีค่อนข้างต่ำ

(ข) ความเสี่ยงจากภัยพิบัติทางธรรมชาติที่อาจจะมีผลต่อโครงการ

เนื่องจากสินทรัพย์หลักที่เกิดขึ้นจากการทำรายการครั้งนี้ ได้แก่ โรงไฟฟ้า P7/8 และโรงไฟฟ้า P3 ของ PE ซึ่งโรงไฟฟ้าทั้ง 2 โรง ตั้งอยู่ในสาธารณรัฐอินโดนีเซีย ซึ่งเป็นหนึ่งในประเทศที่มีความเสี่ยงจากภัยทางธรรมชาติค่อนข้างสูง เช่น แผ่นดินไหว สึนามิ การระเบิดของภูเขาไฟ รวมไปถึงพายุไต้ฝุ่น ซึ่งหากเกิดภัยพิบัติทางธรรมชาติดังกล่าวขึ้นมาก็อาจส่งผลกระทบต่อความสามารถและความต่อเนื่องในการผลิตไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าทั้ง 2 โรงได้ และอาจรุนแรงจนทำให้เกิดความเสียหายต่อสินทรัพย์ถาวรของโรงไฟฟ้าทั้ง 2 โรงได้ อย่างไรก็ตาม ตามรายงานของที่ปรึกษาทางเทคนิคได้กล่าวถึงความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นจากภัยธรรมชาติ ดังนี้

- โครงการ Paiton Energy ตั้งอยู่บนชายฝั่งด้านเหนือของเกาะชวา ฝั่งตะวันออก ซึ่งพื้นที่ดังกล่าวเป็นพื้นที่ที่ค่อนข้างปลอดภัยจากสึนามิ โดยพื้นที่ดังกล่าวไม่เคยมีรายงานการเกิดสึนามิตั้งแต่ปี 2505 ดังนั้น โครงการ Paiton Energy จึงถือว่ามีความเสี่ยงจากการเกิดสึนามิค่อนข้างต่ำ นอกจากนี้ จากข้อมูลในอดีตที่ผ่านมา

- พบว่าพายุไต้ฝุ่นที่ก่อตัวขึ้นในทะเลมักจะพัดเข้ามาขึ้นฝั่งที่เกาะชาวฝั่งตะวันออก จึงทำให้โอกาสที่โครงการ Paiton Energy จะได้รับผลกระทบจากพายุไต้ฝุ่นมีค่อนข้างต่ำ
- เนื่องจากโครงการ Paiton Energy ตั้งอยู่บนพื้นที่ที่มีความเสี่ยงจากการเกิดแผ่นดินไหว แต่เนื่องจากโครงการ Paiton Energy ได้มีการออกแบบและการก่อสร้างเพื่อรองรับการเกิดแผ่นดินไหวดังกล่าวแล้ว ดังนั้นโครงการ Paiton Energy จะได้รับผลกระทบจากการเกิดแผ่นดินไหวในระดับที่ไม่รุนแรงมากนัก
 - ในส่วนของภัยพิบัติจากการระเบิดของภูเขาไฟนั้น พบว่าภูเขาไฟที่ยังคุกรุ่น (active volcano) ที่อยู่ใกล้โครงการ Paiton Energy มากที่สุด อยู่ห่างออกไปประมาณ 25 กิโลเมตรทางทิศใต้ ซึ่งมีรายงานการระเบิดของภูเขาไฟลูกนี้ครั้งล่าสุดในปี 2524 โดยมีพื้นที่ภายในรัศมี 10 – 15 กิโลเมตรจากจุดศูนย์กลางจัดเป็นพื้นที่อันตรายจาก หิน ฝุ่น ลาวา ที่เกิดจากการระเบิดของภูเขาไฟดังกล่าว ซึ่งโครงการ Paiton Energy อยู่ห่างจากพื้นที่อันตรายจากภูเขาไฟดังกล่าว จึงมีความเสี่ยงจากการระเบิดของภูเขาไฟลูกนี้ค่อนข้างต่ำ อย่างไรก็ตาม ยังมีภูเขาไฟอีกลูกหนึ่งซึ่งจะอยู่ห่างจากโครงการ Paiton Energy ไปทางทิศตะวันตกเฉียงใต้ประมาณ 65 กิโลเมตร แต่จากการระเบิดครั้งล่าสุดในปี 2553 โครงการ Paiton Energy ได้รับผลกระทบจากฝุ่นละออง เถ้าถ่าน ที่เกิดจากการระเบิดดังกล่าว และต้องทำการเปลี่ยนและทำความสะอาดชิ้นส่วนอุปกรณ์กรองอากาศ รวมถึงการจัดหาหน้ากากกันฝุ่นให้เจ้าหน้าที่

ภาพรวมในอดีตที่ผ่านมา 22 ปี โครงการ Paiton Energy ยังไม่เคยได้รับความเสียหายหรือผลกระทบรุนแรงจากภัยพิบัติทางธรรมชาติ ไม่ว่าจะเป็นสึนามิ พายุไต้ฝุ่น แผ่นดินไหว หรือภูเขาไฟระเบิด ดังนั้น โครงการ Paiton Energy จึงนับว่ามีความเสี่ยงจากภัยพิบัติทางธรรมชาติค่อนข้างต่ำ ทั้งนี้ โรงไฟฟ้า P7/8 และ P3 ได้ทำประกันภัยครอบคลุมความเสียหายที่เกิดกับโรงงานและอุปกรณ์ (Material Damage) การหยุดชะงักของการประกอบธุรกิจ (Business Disruption) ความเสียหายจากความรุนแรงทางการเมือง (Political Violence) และการชดเชยความเสียหายแก่บุคคลที่สาม (Third Party Liability) ซึ่งสามารถลดผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากภัยทางธรรมชาติลงได้

(ก) ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

การที่บริษัทฯ เข้าลงทุนในโครงการ Paiton Energy อาจมีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน เนื่องจาก MCBV ซึ่งเป็นบริษัทที่ทำหน้าที่จัดหาแหล่งเงินทุนให้แก่ PE มีการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐและสกุลเงินเยน โดยมียอดคงค้าง ณ สิ้นปี 2563 จำนวน 100.00 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 2,977.49 ล้านบาท) อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 ที่ 29.7749 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ และ 13.30 พันล้านเยน (หรือประมาณ 3,801.38 ล้านบาท) อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 ที่ 28.58 บาทต่อ 100 เยน) และมีการออกและเสนอขายหุ้นกู้ประเภทไม่ค้ำยสิทธิและมีหลักประกันรวม 2,100 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 62,527.29 ล้านบาท) อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 ที่ 29.7749 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากค่าไฟฟ้าที่ PE ได้รับจาก PLN ประกอบไปด้วยสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ สกุลเงินเยน และสกุลเงินรูเปีย โดยส่วนใหญ่เป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ รองลงมาเป็นสกุลเงินเยน จึงทำให้โครงการ Paiton Energy มีการบริหารความเสี่ยงโดยธรรมชาติ (Natural Hedge) อยู่แล้ว นอกจากนี้ บริษัทฯ มีแผนที่จะติดตามแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนอย่างใกล้ชิด รวมถึงพิจารณาที่จะทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงเพิ่มเติมเป็นครั้งคราวตามความเหมาะสม เพื่อบริหารจัดการความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนในส่วนที่ยังคงเหลืออยู่

(ง) ความเสี่ยงจากการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ย

การที่บริษัทฯ เข้าลงทุนในโครงการ Paiton Energy อาจมีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย เนื่องจาก MCBV ซึ่งเป็นบริษัทที่ทำหน้าที่จัดหาแหล่งเงินทุนให้แก่ PE มีการจัดหาแหล่งเงินทุนจากการกู้ยืม 2 ส่วน ได้แก่ (1) การกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน โดย MCBV มีการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐและสกุลเงินเยน จ่ายอัตราดอกเบี้ยลอยตัว (LIBOR + ค่าคงที่) โดยมียอดคงค้าง ณ สิ้นปี 2563 จำนวน 100.00 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 2,977.49 ล้านบาท อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 ที่ 29.7749 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ) และ 13.30 พันล้านเยน (หรือประมาณ 3,801.38 ล้านบาท อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 ที่ 28.58 บาทต่อ 100 เยน) และ (2) การออกและเสนอขายหุ้นกู้ประเภทไม่ด้อยสิทธิและมีหลักประกันวงเงินรวม 2,100 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 62,527.29 ล้านบาท อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 ที่ 29.7749 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ) จ่ายอัตราดอกเบี้ยคงที่ ดังนั้น MCBV จึงมีความเสี่ยงจากการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยในส่วนของเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน ที่คิดอัตราดอกเบี้ยลอยตัว (LIBOR + ค่าคงที่) อย่างไรก็ตาม MCBV ได้ป้องกันความเสี่ยงดังกล่าว โดยการทำ Interest Rate Swap เพื่อจ่ายดอกเบี้ยในอัตราคงที่ ประกอบกับ MCBV มีการการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินในสัดส่วนที่ต่ำเมื่อเทียบกับการออกและเสนอขายหุ้นกู้ รวมถึง MCBV จะชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินครบตามกำหนดในปี 2566 ดังนั้น MCBV จึงมีความเสี่ยงจากการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยค่อนข้างต่ำ

(จ) ความเสี่ยงจากการไม่มีอำนาจควบคุมเบ็ดเสร็จโรงไฟฟ้าทั้ง 2 โรง

การที่บริษัทฯ เข้าลงทุนในโครงการ Paiton Energy ในครั้งนี้ บริษัทฯ จะได้มาซึ่งหุ้นของ PE ซึ่งเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในโรงไฟฟ้าทั้ง 2 โรง ในสัดส่วนเพียงร้อยละ 45.515 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของ PE เท่านั้น ทำให้บริษัทฯ ยังไม่มีอำนาจควบคุม PE ได้อย่างเบ็ดเสร็จเด็ดขาด ทั้งในการควบคุมคะแนนเสียงข้างมากในที่ประชุมคณะกรรมการและที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ PE รวมถึงไม่สามารถควบคุมการออกเสียงในการทำการรายการสำคัญที่ต้องได้รับคะแนนเสียงของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง เช่น การเพิ่มทุน ลดทุน เป็นต้น

อย่างไรก็ตาม การถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 45.515 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของ PE ก็ทำให้บริษัทฯ สามารถ Block vote ในการทำการรายการสำคัญที่ต้องได้รับคะแนนเสียงของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงได้

แม้ว่าจากการลงทุนครั้งนี้บริษัทฯ จะไม่ได้เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ใน PE ซึ่งเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในโรงไฟฟ้าโดยตรง แต่การลงทุนในโครงการ Paiton Energy ในครั้งนี้ บริษัทฯ จะได้มาซึ่งหุ้นของ IPM ในสัดส่วนร้อยละ 65.00 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของ IPM โดย IPM เป็นผู้ถือหุ้นของ POMI ในสัดส่วนร้อยละ 84.075 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของ POMI ซึ่ง POMI เป็นผู้บริหารโรงไฟฟ้าทั้ง 2 โรงของ PE ดังนั้น บริษัทฯ ก็ยังถือว่าเป็นผู้มีบทบาทที่สำคัญในการบริหารจัดการโครงการโรงไฟฟ้าทั้ง 2 โรงของ PE ภายหลังจากการลงทุนดังกล่าวเสร็จสิ้นลง

(ฉ) ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงผู้ขายถ่านหิน

เนื่องจาก สัญญาซื้อขายถ่านหินที่ PE มีอยู่กับบริษัทผู้ขายถ่านหินหลักของโรงไฟฟ้า P7/8 และ P3 จะสิ้นสุดลงในปี 2565 และ 2575 ตามลำดับ ส่งผลให้ PE ต้องจัดหาถ่านหินจากผู้ขายถ่านหินรายใหม่ โดยได้มีการคัดเลือกผู้ขายถ่านหินรายใหม่ไปแล้วจำนวน 4 ราย และได้ดำเนินการขออนุญาตจาก PLN เพื่อให้รับรองผู้ขายถ่านหินรายใหม่ทั้ง 4 ราย และในปัจจุบัน อยู่ระหว่างการเจรจาสัญญาระหว่าง PE PLN และ ผู้ขายรายใหม่ทั้ง 4 ราย

ในปัจจุบัน PE ได้ว่าจ้างที่ปรึกษาทางด้านวิศวกรรมเพื่อศึกษาและออกแบบการปรับปรุงระบบการผลิตไฟฟ้าของโรงไฟฟ้า P7/8 เสร็จสิ้นไปแล้วโดยอ้างอิงคุณสมบัติของถ่านหินที่จะรับซื้อจากผู้ขายรายใหม่ และอยู่ในระหว่างคัดเลือกผู้ให้บริการทางวิศวกรรมเพื่อดำเนินการปรับปรุงเครื่องจักรเดิมของโครงการ Paiton Energy เพื่อรองรับคุณภาพของถ่านหินที่เปลี่ยนแปลงไปได้ โดยมีแผนที่จะเริ่มทยอยปรับปรุงเครื่องจักรของโรงไฟฟ้า P7/8 ในระหว่างปี 2565 และ 2566 เพื่อไม่ให้มีผลกระทบต่อการผลิตไฟฟ้า และมีแผนที่จะปรับปรุงเครื่องจักรของโรงไฟฟ้า P3 ในปี 2574 โดยภายหลังจากการปรับปรุงเครื่องจักรดังกล่าวเสร็จสิ้นลง บริษัทฯ คาดว่าประสิทธิภาพของเครื่องจักรในการผลิตไฟฟ้าจะมีประสิทธิภาพสูงขึ้น ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ตระหนักถึงผลกระทบในเรื่องดังกล่าว และรวมเงินลงทุนในการปรับปรุงเครื่องจักรดังกล่าวในการประเมินมูลค่าโครงการ Paiton Energy แล้ว

3. ความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของการทำรายการ

3.1 ความเหมาะสมของราคา

ด้วยที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ”) ครั้งที่ 8/2564 เมื่อวันที่ 24 สิงหาคม 2564 ได้มีมติอนุมัติให้นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ครั้งที่ 1/2564 ที่จะจัดให้มีขึ้นในวันที่ 21 ตุลาคม 2564 เพื่อพิจารณาอนุมัติให้บริษัท อาร์เอช อินเตอร์เนชั่นแนล (สิงคโปร์) คอร์ปอเรชั่น จำกัด (“RHIS”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยทางอ้อมที่บริษัทฯ ถือหุ้นทั้งจำนวน ได้ลงนามสัญญาซื้อขายหุ้นสามัญของกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกิจการโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนโดยใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิง ขนาดกำลังการผลิต 2,045 เมกะวัตต์ ตั้งอยู่ที่ Paiton Power Generation Complex บนเกาะชวาตะวันออก ในสาธารณรัฐอินโดนีเซีย คิดเป็นมูลค่าการลงทุนรวมทั้งสิ้น 809.60 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือประมาณ 25,421.68 ล้านบาท

โดย RHIS จะเข้าทำรายการดังต่อไปนี้

- (1) ซื้อหุ้นสามัญร้อยละ 45.515 ของทุนจดทะเบียนและเรียกชำระแล้วของ PT Paiton Energy (“PE”) จาก Mitsui & Co., Ltd. ในมูลค่าเท่ากับ 707.20 ล้านดอลลาร์สหรัฐ
- (2) ซื้อหุ้นสามัญร้อยละ 45.515 ของทุนจดทะเบียนและเรียกชำระแล้วของ Minejesa Capital B.V. (“MCBV”) จาก Paiton Power Financing B.V. ในมูลค่าเท่ากับ 53.50 ล้านดอลลาร์สหรัฐ
- (3) ซื้อหุ้นสามัญร้อยละ 65.00 ของทุนจดทะเบียนและเรียกชำระแล้วของ IPM Asia Pte. Ltd. (“IPM”) จาก Paiton Power Financing B.V. ในมูลค่าเท่ากับ 48.90 ล้านดอลลาร์สหรัฐ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินมูลค่าหุ้นของ PE MCBV และ IPM (ซึ่งต่อไปนี้จะเรียกรวมกันว่า “กลุ่มบริษัทเป้าหมาย”) ด้วยวิธีการต่างๆ เพื่อใช้ในการพิจารณาให้ความเห็นเกี่ยวกับความเหมาะสมของราคาซื้อขายด้วยวิธีต่างๆ ดังนี้

- 3.1.1 วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)
- 3.1.2 วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)
- 3.1.3 วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)
 - (ก) วิธีราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach)
 - (ข) วิธีราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach)
 - (ค) วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคา (EV/EBITDA)
- 3.1.4 วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach)
- 3.1.5 วิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิ (Discounted Cash Flow Approach)

รายละเอียดการประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีดังกล่าวข้างต้นสามารถแสดงได้ดังนี้

3.1.1 วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีนี้เป็นการประเมินจากมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิ (สินทรัพย์รวมหักหนี้สินรวม) หรือเท่ากับส่วนของผู้ถือหุ้น และนำมาหารด้วยจำนวนหุ้น จะได้เป็นมูลค่าหุ้นตามบัญชี

PE

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่าหุ้นของ PE ด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีโดยใช้ข้อมูลจากงบการเงินของ PE ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 ที่ได้รับการตรวจสอบโดย KAP Tanudiredja, Wibisana, Rintis & Rekan Public Accounting Firm (a member of PwC global network in Indonesia) มีรายละเอียดดังนี้

รายการ ณ 31 ธันวาคม 2563	พันดอลลาร์สหรัฐ
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	424,740
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	7,000
ขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น	(42)
กำไรสะสม:	
- จัดสรรแล้ว	27,657
- ยังไม่ได้จัดสรร	959,530
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	1,418,885
จำนวนหุ้นที่เรียกชำระแล้วของ PE (หุ้น)	42,474
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (ดอลลาร์สหรัฐต่อหุ้น)	33,406
จำนวนหุ้นของ PE ที่บริษัทฯ จะซื้อในครั้งนี้ (หุ้น)	19,332
มูลค่าการลงทุนของบริษัทฯ ตามสัดส่วนการลงทุน	645,805

จากการประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีจะได้มูลค่าหุ้นของ PE เท่ากับ 33,406 ดอลลาร์สหรัฐต่อหุ้น (มูลค่าที่ตราไว้ 10,000 ดอลลาร์สหรัฐต่อหุ้น) หรือคิดเป็นมูลค่าการลงทุนรวมตามสัดส่วนการลงทุนเท่ากับ 645.81 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งต่ำกว่ามูลค่าซื้อขายหุ้นสามัญของ PE ตามสัญญาซื้อขายหุ้นที่ 707.20 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เท่ากับ (61.39) ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือต่ำกว่าร้อยละ (8.68)

MCBV

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่าหุ้นของ MCBV ด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีโดยใช้ข้อมูลจากงบการเงินของ MCBV ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 ที่ได้รับการตรวจสอบโดย Deloitte Accountants B.V. มีรายละเอียดดังนี้

รายการ ณ 31 ธันวาคม 2563	พันดอลลาร์สหรัฐ
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	5,000
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	22,500
กำไรสะสม	12,551
สำรองประกันความเสี่ยง (Hedging Reserves)	(4,557)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	35,494

รายการ ณ 31 ธันวาคม 2563	พันดอลลาร์สหรัฐ
จำนวนหุ้นที่เรียกชำระแล้วของ MCBV (หุ้น)	5,000,000
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (ดอลลาร์สหรัฐต่อหุ้น)	7.0988
จำนวนหุ้นของ MCBV ที่บริษัทฯ จะซื้อในครั้งนี้ (หุ้น)	2,275,750
มูลค่าการลงทุนของบริษัทฯ ตามสัดส่วนการลงทุน	16,155

จากการประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีจะได้มูลค่าหุ้นของ MCBV เท่ากับ 7.0988 ดอลลาร์สหรัฐต่อหุ้น (มูลค่าที่ตราไว้ 1.00 ดอลลาร์สหรัฐต่อหุ้น) หรือคิดเป็นมูลค่าการลงทุนรวมตามสัดส่วนการลงทุนเท่ากับ 16.16 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งต่ำกว่ามูลค่าซื้อขายหุ้นสามัญของ MCBV ตามสัญญาซื้อขายหุ้นที่ 53.50 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เท่ากับ (37.34) ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือต่ำกว่าร้อยละ (69.79)

IPM

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่าหุ้นของ IPM ด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีโดยใช้ข้อมูลจากงบการเงินของ IPM ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 ที่ได้รับการตรวจสอบโดย PricewaterhouseCoopers LLP, Public Accountants and Chartered Accountants, Singapore มีรายละเอียดดังนี้

รายการ ณ 31 ธันวาคม 2563	พันดอลลาร์สหรัฐ
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	1,000.00
สำรองผลประโยชน์พนักงาน	965.65
กำไรสะสม	9,114.93
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นที่เป็นของบริษัทใหญ่	11,080.58
จำนวนหุ้นที่เรียกชำระแล้วของ IPM (หุ้น)	564,518,146
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (ดอลลาร์สหรัฐต่อหุ้น)	0.019628
จำนวนหุ้นของ IPM ที่บริษัทฯ จะซื้อในครั้งนี้ (หุ้น)	366,936,795
มูลค่าการลงทุนของบริษัทฯ ตามสัดส่วนการลงทุน	7,202

จากการประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีจะได้มูลค่าหุ้นของ IPM เท่ากับ 0.019628 ดอลลาร์สหรัฐต่อหุ้น (IPM มีจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วจำนวน 564,518,146 หุ้น โดยไม่มีการกำหนดมูลค่าที่ตราไว้แต่มีมูลค่าทุนจดทะเบียนรวมกันทั้งสิ้น 1.00 ล้านดอลลาร์สหรัฐ) หรือคิดเป็นมูลค่าการลงทุนรวมตามสัดส่วนการลงทุนเท่ากับ 7.20 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งต่ำกว่ามูลค่าซื้อขายหุ้นสามัญของ IPM ตามสัญญาซื้อขายหุ้นที่ 48.90 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เท่ากับ (41.70) ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือต่ำกว่าร้อยละ (85.28)

การประเมินมูลค่าของกลุ่มบริษัทเป้าหมายด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีสามารถสรุปได้ ดังนี้

บริษัท	มูลค่าการซื้อขายหุ้นโดยวิธีมูลค่าตามบัญชี (ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	มูลค่าการซื้อขายหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายตามสัญญาซื้อขายหุ้น (ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	มูลค่าการซื้อขายหุ้นโดยวิธีมูลค่าตามบัญชี สูงกว่า(ต่ำกว่า) มูลค่าการซื้อขายหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายตามสัญญาซื้อขายหุ้น	
			ล้านดอลลาร์สหรัฐ	ร้อยละ
PE	645.81	707.20	(61.39)	(8.68)
MCBV	16.16	53.50	(37.34)	(69.79)
IPM	7.20	48.90	(41.70)	(85.28)
รวมทั้งสิ้น	669.17	809.60	(140.43)	(17.35)

จากการประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีจะได้มูลค่าการซื้อขายหุ้นสามัญของกลุ่มบริษัทเป้าหมายตามสัดส่วนการลงทุนในแต่ละบริษัทเท่ากับ 669.17 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งต่ำกว่ามูลค่าซื้อขายหุ้นสามัญของกลุ่มบริษัทเป้าหมายตามสัญญาซื้อขายหุ้นที่ 809.60 ล้านดอลลาร์สหรัฐเท่ากับ (140.43) ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือต่ำกว่าร้อยละ (17.35)

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้สะท้อนฐานะทางการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 ของกลุ่มบริษัทเป้าหมายเท่านั้น โดยไม่ได้สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ในปัจจุบันรวมทั้งยังไม่ได้สะท้อนความสามารถในการทำกำไรของกลุ่มบริษัทเป้าหมายในอนาคต

3.1.2 วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)⁷

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้เป็นการนำสินทรัพย์รวมหักด้วยหนี้สินรวม พร้อมทั้งปรับปรุงด้วยรายการที่มีผลกระทบสำคัญต่อมูลค่าสินทรัพย์และหนี้สินเพื่อให้สะท้อนมูลค่าสินทรัพย์สุทธิที่ใกล้เคียงปัจจุบันมากขึ้น เช่น ส่วนเพิ่มหรือส่วนลดตามราคาตลาดของสินทรัพย์ถาวรที่มีการประเมินโดยบริษัทประเมินราคาอิสระ การจ่ายปันผลระหว่างกาล และภาระผูกพันและหนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต (Commitments and Contingent Liabilities) เป็นต้น จากนั้นนำมาหารด้วยจำนวนหุ้นทั้งหมด

แต่เนื่องจาก Mitsui & Co., Ltd. และ Paiton Power Financing B.V. ในฐานะผู้ขาย และกลุ่มบริษัทเป้าหมาย ไม่ได้จัดให้มีการประเมินราคาชุดกรรมของสินทรัพย์โดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในรายการลงทุนในโครงการ Paiton Energy ภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับการไฟฟ้าสาธารณะรัฐอินโดนีเซีย หรือ PT Perusahaan Listrik Negara (“PLN”) (ซึ่งต่อไปนี้จะเรียกว่า “สัญญาซื้อขายไฟฟ้า” หรือ “สัญญา PPA”) ซึ่งบันทึกรายการเป็นสินทรัพย์ทางการเงินจากสัญญาสัมปทาน (Financial Assets from Concession Projects) ซึ่งเป็นสินทรัพย์หลักที่ใช้ในการประกอบกิจการของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย โดยมีมูลค่าตามงบการเงินของ PE ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 เท่ากับ 3,176.84 ล้านดอลลาร์

⁷ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีการอ้างอิงข้อมูลจากการตรวจสอบสถานะทางเทคนิคที่จัดทำขึ้นโดย Jacobs Engineering Group Malaysia Sdn Bhd รายงานการตรวจสอบสถานะทางกฎหมายที่จัดทำโดย Linklaters (Thailand) Ltd. และ รายงานการตรวจสอบสถานะทางภาษีที่จัดทำโดย KPMG Services Pte. Ltd. ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้เช็คสอบข้อมูลอ้างอิงตามรายงานฉบับดังกล่าวด้วยความสามารถที่ดีที่สุดที่ผู้ใช้ข้อมูลพึงจะกระทำแล้ว ไม่พบความขัดแย้งของข้อมูลที่จะถือเป็นเหตุที่จะกระทบต่อความเชื่อมั่นในข้อมูลของรายงานฉบับดังกล่าวกระทั่งไม่สามารถนำมาใช้เป็นข้อมูลอ้างอิงได้แต่อย่างใด

สหรัฐ หรือคิดเป็นร้อยละ 73.46 ของมูลค่ารวมของสินทรัพย์ของ PE ซึ่งมีมูลค่าเท่ากับ 4,324.53 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่สามารถประเมินราคาหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายด้วยวิธีปรับมูลค่าตามบัญชีได้

แม้ว่า Mitsui & Co., Ltd. และ Paiton Power Financing B.V. ในฐานะผู้ขาย และกลุ่มบริษัทเป้าหมายจะไม่ได้จัดให้มีการประเมินราคายุติธรรมของสินทรัพย์หลักที่ใช้ในการประกอบกิจการของกลุ่มบริษัทเป้าหมายตามรายละเอียดที่กล่าวมาแล้วข้างต้น แต่บริษัทฯ ได้มีการว่าจ้างที่ปรึกษาทางวิศวกรรม คือ Jacobs Engineering Group Malaysia Sdn Bhd⁸ (“Jacobs”) เพื่อจัดทำรายงานการตรวจสอบทางเทคนิค (Technical Due Diligence) โดยตามรายงานของ Jacobs ฉบับลงวันที่ 23 พฤศจิกายน 2563⁹ และในรายงานการตรวจสอบทางเทคนิคฉบับดังกล่าวก็ไม่ได้มีการระบุถึงปัจจัยที่มีความเสี่ยงในระดับสูงที่อาจส่งผลกระทบต่อการผลิตไฟฟ้าจากการเสื่อมสภาพของเครื่องจักรที่ใช้อยู่ในปัจจุบันของโครงการ Paiton Energy อีกทั้งในปัจจุบันการเดินเครื่องผลิตพลังงานไฟฟ้าก็ยังเป็นไปตามปกติ ดังนั้น ในขณะที่จัดทำรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้จึงยังไม่มีเหตุบ่งชี้เกี่ยวกับการด้อยค่าของสินทรัพย์หลักในการดำเนินกิจการของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย

นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังได้มีการว่าจ้าง Linklaters (Thailand) Ltd. เพื่อจัดทำรายงานการตรวจสอบสถานะทางด้านกฎหมาย โดยอ้างอิงรายงานการตรวจสอบทางกฎหมายที่จัดทำขึ้นโดย Linklaters (Thailand) Ltd. ฉบับลงวันที่ 2 กันยายน 2563 และฉบับลงวันที่ 3 มีนาคม 2564 รายงานฉบับดังกล่าวครอบคลุมประเด็นทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินกิจการของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย รวมถึงประเด็นทางด้านกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการ โดยสอบทานสัญญาที่สำคัญเปรียบเทียบกับกฎหมายที่มีผลบังคับใช้อยู่ในปัจจุบัน โดยประเด็นที่ที่ปรึกษากฎหมายตั้งข้อสงสัยส่วนใหญ่ จะเกี่ยวกับความเสี่ยงที่ต้องขอคำยินยอมจากผู้ที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ PLN หรือเจ้าหน้าที่ของ MCBV รวมถึงคำยินยอมของผู้ถือหุ้นเดิมเพื่อให้บริษัทฯ สามารถสวมสิทธิเดิมของ Mitsui ตามสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นได้ ก่อนการเข้าทำรายการ ซึ่งเรื่องดังกล่าวก็ได้รับการกำหนดเป็นเงื่อนไขบังคับก่อนตามสัญญาซื้อขายหุ้นไปแล้ว ดังนั้น ความเสี่ยงต่างๆตามรายงานของที่ปรึกษากฎหมายจึงถูกจำกัดขอบเขตผลกระทบลงได้ค่อนข้างมาก

บริษัทฯ ได้ว่าจ้าง KPMG Services Pte. Ltd. เพื่อจัดทำรายงานการตรวจสอบสถานะทางด้านภาษีอากร โดยอ้างอิงรายงานการตรวจสอบทางภาษีที่จัดทำขึ้นโดย KPMG Services Pte. Ltd. ฉบับลงวันที่ 2 กุมภาพันธ์ 2564 และฉบับลงวันที่ 31 มีนาคม 2564 รายงานฉบับดังกล่าวครอบคลุมประเด็นทางด้านภาษีอากรที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินกิจการของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย รวมถึงประเด็นทางด้านภาษีอากรที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการ โดยสอบทานข้อมูลการเสียภาษีอากรของกลุ่มบริษัทเป้าหมายในอดีตทั้งภาษีมูลค่าเพิ่ม ภาษีหัก ณ ที่จ่าย และภาษีเงินได้นิติบุคคล เปรียบเทียบกับกฎหมายที่มีผลบังคับใช้

⁸ Jacobs Engineering Group Malaysia Sdn Bhd เป็นส่วนหนึ่งของ Jacobs Engineering Group Inc. บริษัทสัญชาติอเมริกาที่มีหลักทรัพย์จดทะเบียนใน The New York Stock Exchange โดยมีชื่อย่อ J ซึ่งเป็นผู้ให้บริการทางด้านวิศวกรรมในโครงการสาธารณูปโภค และโครงการก่อสร้างต่างๆ ให้กับหน่วยงานรัฐบาลและบริษัทเอกชนในหลายประเทศ ทั้งในสหรัฐอเมริกา ยุโรป เอเชีย และตะวันออกกลาง ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นสามารถศึกษาข้อมูลของ Jacobs Engineering Group Inc. เพิ่มเติมได้ที่ <https://www.jacobs.com/>

⁹ รายงานการตรวจสอบทางเทคนิค (Technical Due Diligence) มีเนื้อหาครอบคลุมในเรื่องต่างๆ ได้แก่ ประสิทธิภาพของเครื่องจักรในการผลิตพลังงานไฟฟ้า ความเพียงพอของการซ่อมบำรุง ผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงคุณสมบัติของถ่านหิน ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม รวมถึงความเหมาะสมของตัวเลขในประมาณการทางการเงินที่จัดทำขึ้นโดยผู้ขาย ทั้งนี้ โดยอ้างอิงสถิติการดำเนินงานย้อนหลังของโครงการเปรียบเทียบกับค่ามาตรฐานของอุตสาหกรรม รวมถึงกฎระเบียบที่เปลี่ยนแปลงไปโดยเฉพาะอย่างยิ่งกฎระเบียบด้านความปลอดภัยและผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม เพื่อจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางเทคนิคในครั้งนี้

อยู่ในปัจจุบัน รวมถึงข้อมูลการตรวจสอบภาษีย้อนหลังจากหน่วยงานด้านภาษีที่เกี่ยวข้องกับกลุ่มบริษัทเป้าหมายเพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงทางด้านภาษีอากรที่อาจเกิดขึ้นจากการทำรายการ ทั้งนี้ ประเด็นที่มีสาระสำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อมูลค่าการทำรายการในครั้งนี้มี เพียงเรื่องเดียว คือ ประเด็นทางด้านภาษีอากรที่ยังไม่ถึงที่สุด ได้แก่ ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับภาษีมูลค่าเพิ่ม และประเด็นราคาโอนระหว่างบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลที่มีความสัมพันธ์กัน (Transfer Pricing) เป็นต้น อย่างไรก็ตาม ตามเงื่อนไขของสัญญาซื้อขายหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายระหว่างบริษัทและผู้ขาย มีการกำหนดวงเงินความรับผิดชอบของผู้ขายในกรณีที่มีความเสียหายเกิดขึ้นจากการประเมินภาษีย้อนหลังในวงเงินไม่เกินร้อยละ 30 ของมูลค่าการซื้อขาย สำหรับความเสียหายที่เกิดขึ้นจากการที่กลุ่มบริษัทเป้าหมายถูกเรียกภาษีย้อนหลังเป็นระยะเวลา 6 ปี นับตั้งแต่ซื้อขายหุ้นของบริษัทกลุ่มเป้าหมายสำเร็จลง ซึ่งช่วยจำกัดขอบเขตความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นจากเรื่องดังกล่าวได้ในระดับหนึ่ง

เมื่อพิจารณารายการที่สำคัญอื่นๆ เช่น ลูกหนี้การค้าซึ่งกลุ่มบริษัทเป้าหมายมี PLN ซึ่งมีฐานะเป็นองค์กรในกำกับของรัฐในสาธารณรัฐอินโดนีเซียเป็นลูกหนี้การค้าหลัก ความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้จึงถือว่าอยู่ในระดับต่ำ ประกอบกับการบันทึกบัญชีรายการหลักๆ ของกลุ่มบริษัทเป้าหมายก็ได้รับการบันทึกตามมาตรฐานการบัญชีที่เกี่ยวข้องกับสาธารณรัฐอินโดนีเซียแล้ว ไม่ว่าจะเป็นมาตรฐานการบัญชี เรื่อง ข้อตกลงสัมปทานบริการ สัญญาเช่า รวมถึงตราสารอนุพันธ์ เป็นต้น ดังนั้น ในขณะที่จัดทำรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้จึงยังไม่มีเหตุบ่งชี้ให้มีการปรับปรุงมูลค่าตามงบการเงินในรายการทางบัญชีหลักๆ ตามที่ได้กล่าวมาข้างต้น

ดังนั้น แม้ว่าที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะไม่สามารถประเมินมูลค่าของกลุ่มบริษัทเป้าหมายโดยวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีได้ แต่จากเหตุผลที่ได้กล่าวมาทั้งหมดข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า รายการทางบัญชีที่สำคัญได้ถูกบันทึกตามมาตรฐานการบัญชีของสาธารณรัฐอินโดนีเซียแล้ว อีกทั้งรายการหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตจากการถูกเรียกภาษีย้อนหลังซึ่งเป็นรายการหลักที่ถูกกล่าวถึงในรายงานการตรวจสอบสถานะทางด้านกฎหมายและภาษีอากรก็มีมาตรการเพื่อลดผลกระทบดังกล่าวตามข้อกำหนดในสัญญาซื้อขายหุ้นแล้ว ดังนั้น ความเสี่ยงที่จะมีรายการปรับปรุงทางบัญชีที่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อฐานะทางการเงิน และ/หรือ ราคาซื้อขายหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายในครั้งนี้ จึงอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ

3.1.3 วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)

การประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้ เป็นการประเมินโดยพิจารณาอ้างอิงจากอัตราส่วนต่างๆ ในตลาด ได้แก่ (ก) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) (ข) อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E) และ (ค) อัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคา (EV/EBITDA) ของกลุ่มบริษัทอ้างอิงที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่มีการประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายพลังงานไฟฟ้า โดยใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล เช่น น้ำมัน ก๊าซธรรมชาติ และถ่านหิน เป็นต้น เป็นธุรกิจหลัก ซึ่งเป็นธุรกิจหลักของ PE ประกอบด้วย (1) บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง

ประเทศไทย จำนวน 6 บริษัท¹⁰ และ (2) บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (Indonesia Stock Exchange: IDX) จำนวน 1 บริษัท¹¹

แม้ว่าการประกอบกิจการของกลุ่มบริษัทเป้าหมายแต่ละบริษัทจะแตกต่างกัน แต่เนื่องจาก MCBV และ IPM เป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นเพื่อสนับสนุนการประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายพลังงานไฟฟ้าของ PE เป็นหลัก โดยไม่มีการให้บริการแก่นักลงทุนภายนอกอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้น ความเสี่ยงของการประกอบกิจการของ MCBV และ IPM จึงขึ้นอยู่กับกิจการของ PE เป็นสำคัญ ดังนั้น การประเมินมูลค่ายุติธรรมของการซื้อขายหุ้นของ MCBV และ IPM โดยวิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาดจึงอ้างอิงอัตราส่วนต่างๆของบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบเหมือนกับการประเมินมูลค่าหุ้นของ PE

โดยรายละเอียดของบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบ มีดังนี้

ชื่อย่อ	บริษัท	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (ล้านบาท)*
กลุ่มบริษัทอ้างอิงที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)			
1 BGRIM	บมจ. บี.กริม เพาเวอร์	ผลิตและจำหน่ายพลังงานไฟฟ้า ณ 31 ธันวาคม 2563 มีกำลังการผลิตติดตั้งรวม 3,058 เมกะวัตต์ (กำลังการผลิตติดตั้งตามสัดส่วนความเป็นเจ้าของ 2,576 เมกะวัตต์) เป็นโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงจำนวน 2,145 เมกะวัตต์	114,052
2 BPP	บมจ. บ้านปู เพาเวอร์	ผลิตและจำหน่ายพลังงานไฟฟ้า ณ 31 ธันวาคม 2563 มีกำลังการผลิตติดตั้งรวม 3,060 เมกะวัตต์ (กำลังการผลิตติดตั้งตามสัดส่วนความเป็นเจ้าของ 2,856 เมกะวัตต์) เป็นโรงไฟฟ้าที่ใช้เชื้อเพลิงทั่วไป (เชื้อเพลิงฟอสซิล) จำนวน 2,145 เมกะวัตต์	57,602
3 EGCO	บมจ. ผลิตไฟฟ้า	ผลิตและจำหน่ายพลังงานไฟฟ้า ณ 31 ธันวาคม 2563 มีกำลังการผลิตติดตั้งตามสัดส่วนความเป็นเจ้าของ 5,423 เมกะวัตต์ เป็นโรงไฟฟ้าที่ใช้พลังงานฟอสซิล (ก๊าซธรรมชาติ และ/หรือ ถ่านหิน) 4,380 เมกะวัตต์	94,500
4 GPSC	บมจ. โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี	ผลิตและจำหน่ายพลังงานไฟฟ้า ณ 31 ธันวาคม 2563 มีกำลังการผลิตติดตั้งตามสัดส่วนความเป็นเจ้าของ 5,055 เมกะวัตต์ เป็นโรงไฟฟ้าที่ใช้พลังงานฟอสซิล (ก๊าซธรรมชาติ และ/หรือ ถ่านหิน) 4,467 เมกะวัตต์	227,693
5 GULF	บมจ. กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี	ผลิตและจำหน่ายพลังงานไฟฟ้า ณ 31 ธันวาคม 2563 มีกำลังการผลิต	448,793

¹⁰ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้รวมบริษัทที่ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนเป็นธุรกิจหลัก เช่น GPSC SPCG CKP BPCG เป็นต้น ในการประเมินมูลค่าโดยวิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด และไม่รวม SCG ซึ่งประกอบธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานฟอสซิลเช่นเดียวกับ PE แต่ SCG มีกำลังการผลิตไฟฟ้าเพียง 214 เมกะวัตต์ ซึ่งแตกต่างจากกำลังการผลิตของ PE ที่ 2,045 เมกะวัตต์มาก

¹¹ ไม่รวมบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียที่ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนจำนวน 2 บริษัท ได้แก่ (1) PT Terregre Asia Energy (TGRA) (2) PT Kencana Energi Lestari (KEEN) และไม่รวมผู้ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าฟอสซิลจำนวน 2 บริษัท ได้แก่ (1) PT Leyand International (LAPD) และ (2) PT Megapower Makmur (MPOW) ที่มีกำลังการผลิต 107 เมกะวัตต์ และ 65 เมกะวัตต์ ตามลำดับ ซึ่งมีกำลังการผลิตต่ำกว่ากำลังการผลิตของ PE มาก

ชื่อย่อ	บริษัท	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (ล้านบาท)*
6	RATCH บมจ. ราช กรุ๊ป	คิดตั้งตามสัดส่วนความเป็นเจ้าของ 5,055 เมกะวัตต์ เป็นโรงไฟฟ้าที่ใช้พลังงานฟอสซิล (ก๊าซธรรมชาติ) ประมาณร้อยละ 90 ผลิตและจำหน่ายพลังงานไฟฟ้า ณ 31 ธันวาคม 2563 มีกำลังการผลิตคิดตั้งตามสัดส่วนความเป็นเจ้าของเฉพาะที่เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์แล้วประมาณ 6,600 เมกะวัตต์ เป็นโรงไฟฟ้าที่ใช้พลังงานฟอสซิล (ก๊าซธรรมชาติ และ/หรือ ถ่านหิน) 5,817 เมกะวัตต์	66,338
กลุ่มบริษัทอ้างอิงที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (Indonesia Stock Exchange: IDX)			
7	POWR Cikarang Listrindo Tbk PT	ผลิตและจำหน่ายพลังงานไฟฟ้า ณ 31 ธันวาคม 2563 มีกำลังการผลิตคิดตั้งรวม 1,144 เมกะวัตต์ เป็นโรงไฟฟ้าที่ใช้เชื้อเพลิงจากถ่านหินทั้งหมด	22,828**

ที่มา : www.set.or.th และ Bloomberg

หมายเหตุ * ณ วันที่ 25 สิงหาคม 2564

** ณ วันที่ 25 สิงหาคม 2564 มูลค่ารวมตามราคาตลาดเท่ากับ 9,974 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยของธนาคารแห่งประเทศไทยในวันเดียวกันเท่ากับ 436.9293 รูเปีย ต่อ 1 บาท

(ก) วิธีราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach)

การประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้ เป็นการประเมินโดยการนำมูลค่าตามบัญชีตามงบการเงินของ PE MCBV และ IPM ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 เท่ากับ 1,418.89 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ 35.49 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และ 11.08 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ตามลำดับ คูณกับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ของกลุ่มบริษัทที่ใช้อ้างอิงย้อนหลังในช่วงเวลา 1 เดือน 3 เดือน 6 เดือน 9 เดือน และ 12 เดือน นับย้อนหลังตั้งแต่วันที่ 21 มิถุนายน 2564 ซึ่งเป็นวันทำการก่อนวันที่บริษัทจะแจ้งข่าวเกี่ยวกับการลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายผ่านระบบของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กลุ่มบริษัทที่ใช้อ้างอิง	ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 1 เดือน	ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน	ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 เดือน	ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน
1 BGRIM*	5.43	5.42	6.05	6.10	6.30
2 BPP	1.35	1.33	1.33	1.25	1.23
3 EGCO	0.87	0.88	0.91	0.94	1.02
4 GPSC	1.99	1.97	2.05	1.95	1.95
5 GULF*	5.69	5.22	3.43	4.39	4.26
6 RATCH	1.15	1.14	1.19	1.22	1.27
7 POWR	1.08	1.09	1.15	1.12	1.07
ค่าเฉลี่ย*	1.29	1.28	1.33	1.30	1.31

ที่มา: Bloomberg

หมายเหตุ ไม่รวมค่า P/BV ของ BGRIM และ GULF ในการคำนวณเนื่องจากมีค่าแตกต่างจากบริษัทอื่นมาก (Outlier)

PE

สรุปการประเมินราคาหุ้นของ PE ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี

ช่วงเวลา	ค่าเฉลี่ย P/BV ของกลุ่มบริษัท ที่ใช้อ้างอิง	มูลค่าตามบัญชี (ล้านบาท สหรัฐ)	มูลค่ารวมของ ส่วนของผู้ถือหุ้น (ล้านบาท สหรัฐ)	สัดส่วนการลงทุน (ร้อยละ)	มูลค่าเงินลงทุน ตามสัดส่วน (ล้านบาท สหรัฐ)
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 1 เดือน	1.29	1,418.89	1,830.37	45.515%	833.09
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	1.28	1,418.89	1,816.00	45.515%	826.55
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน	1.33	1,418.89	1,887.00	45.515%	858.87
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 เดือน	1.3	1,418.89	1,845.00	45.515%	839.75
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน	1.31	1,418.89	1,859.00	45.515%	846.12

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีจะได้มูลค่าเงินลงทุนในหุ้นของ PE ตามสัดส่วนการลงทุน เท่ากับ 826.55 – 858.87 ล้านบาทสหรัฐ ซึ่งสูงกว่าราคาซื้อหุ้นสามัญของ PE ตามสัญญาซื้อขายหุ้นที่ 707.20 ล้านบาทสหรัฐเท่ากับ 119.35 – 151.67 ล้านบาทสหรัฐ หรือสูงกว่าร้อยละ 16.88 – 21.45

MCBV

สรุปการประเมินราคาหุ้นของ MCBV ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี

ช่วงเวลา	ค่าเฉลี่ย P/BV ของกลุ่มบริษัท ที่ใช้อ้างอิง	มูลค่าตามบัญชี (ล้านบาท สหรัฐ)	มูลค่ารวมของ ส่วนของผู้ถือหุ้น (ล้านบาท สหรัฐ)	สัดส่วนการลงทุน (ร้อยละ)	มูลค่าเงินลงทุน ตามสัดส่วน (ล้านบาท สหรัฐ)
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 1 เดือน	1.29	35.49	45.78	45.515%	20.84
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	1.28	35.49	45.00	45.515%	20.48
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน	1.33	35.49	47.00	45.515%	21.39
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 เดือน	1.30	35.49	46.00	45.515%	20.94
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน	1.31	35.49	46.00	45.515%	20.94

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีจะได้มูลค่าเงินลงทุนในหุ้นของ MCBV ตามสัดส่วนการลงทุน เท่ากับ 20.48 – 21.39 ล้านบาทสหรัฐ ซึ่งต่ำกว่าราคาซื้อหุ้นสามัญของ MCBV ตามสัญญาซื้อขายหุ้นที่ 53.50 ล้านบาทสหรัฐ เท่ากับ (33.02) – (32.11) ล้านบาทสหรัฐ หรือต่ำกว่าร้อยละ (61.72) – (60.02)

IPM

สรุปการประเมินราคาหุ้นของ IPM ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี

ช่วงเวลา	ค่าเฉลี่ย P/BV ของกลุ่มบริษัท ที่ใช้อ้างอิง	มูลค่าตามบัญชี (ล้านบาท สหรัฐ)	มูลค่ารวมของ ส่วนของผู้ถือหุ้น (ล้านบาท สหรัฐ)	สัดส่วนการลงทุน (ร้อยละ)	มูลค่าเงินลงทุน ตามสัดส่วน (ล้านบาท สหรัฐ)
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 1 เดือน	1.29	11.08	14.29	65.000%	9.29
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	1.28	11.08	14.00	65.000%	9.10
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน	1.33	11.08	15.00	65.000%	9.75
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 เดือน	1.30	11.08	14.00	65.000%	9.10

ช่วงเวลา	ค่าเฉลี่ย P/BV ของกลุ่มบริษัท ที่ใช้อ้างอิง	มูลค่าตามบัญชี (ล้านดอลลาร์ สหรัฐ)	มูลค่ารวมของ ส่วนของผู้ถือหุ้น (ล้านดอลลาร์ สหรัฐ)	สัดส่วนการลงทุน (ร้อยละ)	มูลค่าเงินลงทุน ตามสัดส่วน (ล้านดอลลาร์ สหรัฐ)
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน	1.31	11.08	15.00	65.000%	9.75

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีจะได้มูลค่าเงินลงทุนในหุ้นของ IPM ตามสัดส่วนการลงทุน เท่ากับ 9.10 – 9.75 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งต่ำกว่าราคาซื้อหุ้นสามัญของ IPM ตามสัญญาซื้อขายหุ้นที่ 48.90 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เท่ากับ (39.80) – (39.15) ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือต่ำกว่าร้อยละ (81.39) – (80.06)

การประเมินมูลค่าของกลุ่มบริษัทเป้าหมายโดยวิธีราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี สามารถสรุปได้ ดังนี้

บริษัท	มูลค่าหุ้นโดยวิธี P/BV ตามสัดส่วนการลงทุน (ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	มูลค่าการซื้อขายหุ้นของ กลุ่มบริษัทเป้าหมาย ตามสัญญาซื้อขายหุ้น (ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	มูลค่าการซื้อขายหุ้นโดยวิธี P/BV สูงกว่า(ต่ำกว่า) มูลค่าการซื้อขายหุ้นของ กลุ่มบริษัทเป้าหมายตามสัญญาซื้อขายหุ้น	
			ล้านดอลลาร์สหรัฐ	ร้อยละ
PE	826.55 – 858.87	707.20	119.35 – 151.67	16.88 – 21.45
MCBV	20.48 – 21.39	53.50	(33.02) – (32.11)	(61.72) – (60.02)
IPM	9.10 – 9.75	48.90	(39.80) – (39.15)	(81.39) – (80.06)
รวมทั้งสิ้น	856.13 – 890.60	809.60	46.53 – 80.41	5.75 – 9.93

จากการประเมินราคาหุ้นด้วยราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชีจะได้มูลค่าการซื้อขายหุ้นสามัญของกลุ่มบริษัทเป้าหมายตามสัดส่วนการลงทุนในแต่ละบริษัทเท่ากับ 856.13 – 890.60 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งสูงกว่ามูลค่าซื้อขายหุ้นสามัญของกลุ่มบริษัทเป้าหมายตามสัญญาซื้อขายหุ้นที่ 809.60 ล้านดอลลาร์สหรัฐเท่ากับ 46.53 – 80.41 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือสูงกว่าร้อยละ 5.75 – 9.93

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้เป็นการอ้างอิงจากมูลค่าตามบัญชีของกลุ่มบริษัทเป้าหมายซึ่งสะท้อนผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง โดยไม่สะท้อนความสามารถในการทำกำไรของกลุ่มบริษัทเป้าหมายในอนาคต

(ข) วิธีราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach)

การประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้ เป็นการประเมินโดยการนำกำไรสุทธิ (ไม่รวมส่วนของผู้ไม่มีอำนาจควบคุมในบริษัทย่อย) ของ PE MCBV และ IPM ย้อนหลัง 12 เดือน (1 มกราคม 2563 – 31 ธันวาคม 2563) ซึ่งมีค่าเท่ากับ 290.67 ล้านดอลลาร์สหรัฐ 20.89 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และ 5.59 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ตามลำดับ คูณกับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E) ของกลุ่มบริษัทที่ใช้อ้างอิงย้อนหลังในช่วงเวลาที่ย้อนหลัง 1 เดือน 3 เดือน 6 เดือน 9 เดือน และ 12 เดือน นับย้อนหลังตั้งแต่วันที่ 21 มิถุนายน 2564 ซึ่งเป็นวันทำการก่อนวันที่บริษัทจะแจ้งข่าวเกี่ยวกับการลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายผ่านระบบของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดยค่าเฉลี่ย P/E ของบริษัทที่ใช้อ้างอิง มีดังนี้

กลุ่มบริษัทที่อ้างอิง	ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 1 เดือน	ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน	ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 เดือน	ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน
1 BGRIM	42.24	42.81	51.46	53.94	54.80
2 BPP	15.66	15.28	15.38	17.24	18.04
3 EGCO	9.59	9.71	10.38	10.47	10.96
4 GPSC	26.49	26.29	27.81	26.79	27.81
5 GULF*	68.36	71.00	89.28	94.32	97.27
6 RATCH	10.67	10.60	11.37	12.62	13.97
7 POWR	8.28	8.47	9.58	9.19	8.63
ค่าเฉลี่ย*	18.82	18.86	21.00	21.71	22.37

ที่มา: Bloomberg

หมายเหตุ: ไม่รวมค่า P/E ของ GULF ในการคำนวณเนื่องจากมีค่าแตกต่างจากบริษัทอื่นมาก (Outlier)

PE

สรุปการประเมินราคาหุ้นของ PE ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น

ช่วงเวลา	ค่าเฉลี่ย P/E ของกลุ่มบริษัท ที่อ้างอิง	กำไรสุทธิ (ล้านดอลลาร์ สหรัฐ)	มูลค่ารวมของ ส่วนของผู้ถือหุ้น (ล้านดอลลาร์ สหรัฐ)	สัดส่วนการลงทุน (ร้อยละ)	มูลค่าเงินลงทุน ตามสัดส่วน (ล้านดอลลาร์ สหรัฐ)
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 1 เดือน	18.82	290.67	5,470.41	45.515	2,489.86
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	18.86	290.67	5,482.00	45.515	2,495.13
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน	21.00	290.67	6,104.00	45.515	2,778.24
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 เดือน	21.71	290.67	6,310.00	45.515	2,872.00
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน	22.37	290.67	6,502.00	45.515	2,959.39

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นจะได้มูลค่าหุ้นของ PE ตามสัดส่วนการถือหุ้นเท่ากับ 2,489.86 – 2,959.39 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งสูงกว่าราคาซื้อหุ้นสามัญของ PE ตามสัญญาซื้อขายหุ้นที่ 707.2 ล้านดอลลาร์สหรัฐอยู่ 1,782.66 – 2,252.19 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือสูงกว่าร้อยละ 92.66 – 98.26

MCBV

สรุปการประเมินราคาหุ้นของ MCBV ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น

ช่วงเวลา	ค่าเฉลี่ย P/E ของกลุ่มบริษัท ที่อ้างอิง	กำไรสุทธิ (ล้านดอลลาร์ สหรัฐ)	มูลค่ารวมของ ส่วนของผู้ถือหุ้น (ล้านดอลลาร์ สหรัฐ)	สัดส่วนการลงทุน (ร้อยละ)	มูลค่าเงินลงทุน ตามสัดส่วน (ล้านดอลลาร์ สหรัฐ)
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 1 เดือน	18.82	20.89	393.15	45.515	178.94
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	18.86	20.89	394.00	45.515	179.33
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน	21.00	20.89	439.00	45.515	199.81
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 เดือน	21.71	20.89	454.00	45.515	206.64
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน	22.37	20.89	467.00	45.515	212.56

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น จะได้มูลค่าหุ้นของ MCBV ตามสัดส่วนการถือหุ้นเท่ากับ 178.94 – 212.56 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งสูงกว่าราคาซื้อหุ้นสามัญของ MCBV ตามสัญญาซื้อขายหุ้นที่ 53.50 ล้านดอลลาร์สหรัฐอยู่ 125.44 – 159.06 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือสูงกว่าร้อยละ 234.47 – 297.31

IPM

สรุปการประเมินราคาหุ้นของ IPM ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น

ช่วงเวลา	ค่าเฉลี่ย P/E ของกลุ่มบริษัทที่ใช้อ้างอิง	กำไรสุทธิ (ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	มูลค่ารวมของ ส่วนของผู้ถือหุ้น (ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	สัดส่วนการลงทุน (ร้อยละ)	มูลค่าเงินลงทุนตามสัดส่วน (ล้านดอลลาร์สหรัฐ)
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 1 เดือน	18.82	5.59	105.20	65.000	68.38
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	18.86	5.59	105.00	65.000	68.25
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน	21.00	5.59	117.00	65.000	76.05
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 เดือน	21.71	5.59	121.00	65.000	78.65
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน	22.37	5.59	125.00	65.000	81.25

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น จะได้มูลค่าหุ้นของ IPM ตามสัดส่วนการถือหุ้นเท่ากับ 68.25 – 81.25 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งสูงกว่าราคาซื้อหุ้นสามัญของ IPM ตามสัญญาซื้อขายหุ้นที่ 48.90 ล้านดอลลาร์สหรัฐอยู่ 19.35 – 32.35 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือสูงกว่าร้อยละ 39.57 – 66.16

การประเมินมูลค่าของกลุ่มบริษัทเป้าหมายโดยวิธีราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นสามารถสรุปได้ ดังนี้

บริษัท	มูลค่าหุ้นโดยวิธี P/E ตามสัดส่วนการลงทุน (ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	มูลค่าการซื้อขายหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายตามสัญญาซื้อขายหุ้น (ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	มูลค่าการซื้อขายหุ้นโดยวิธี P/E สูงกว่า(ต่ำกว่า) มูลค่าการซื้อขายหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายตามสัญญาซื้อขายหุ้น	
			ล้านดอลลาร์สหรัฐ	ร้อยละ
PE	2,489.86 – 2,959.39	707.20	1,782.66 – 2,252.19	92.66 – 98.26
MCBV	178.94 – 212.56	53.50	125.44 – 159.06	234.47 – 297.31
IPM	68.25 – 81.25	48.90	19.35 – 32.35	39.57 – 66.16
รวมทั้งสิ้น	2,737.05 – 3,253.20	809.60	1,927.45 – 2,443.60	238.07 – 301.83

จากการประเมินราคาหุ้นด้วยราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นจะได้มูลค่าการซื้อขายหุ้นสามัญของกลุ่มบริษัทเป้าหมายตามสัดส่วนการลงทุนในแต่ละบริษัทเท่ากับ 2,737.05 – 3,253.20 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งสูงกว่ามูลค่าซื้อขายหุ้นสามัญของกลุ่มบริษัทเป้าหมายตามสัญญาซื้อขายหุ้นที่ 809.60 ล้านดอลลาร์สหรัฐเท่ากับ 1,927.45 – 2,443.60 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือสูงกว่าร้อยละ 238.07 – 301.83

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้คำนึงถึงศักยภาพในการทำกำไรในช่วง 12 เดือนย้อนหลังของกลุ่มบริษัทเป้าหมายเท่านั้น โดยที่ไม่ได้คำนึงถึงศักยภาพและความสามารถในการทำกำไรของกลุ่มบริษัทเป้าหมายในอนาคต

(ก) วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคา (EV/EBITDA)

การประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้ เป็นการประเมินโดยพิจารณาจากค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของบริษัทที่ใช้อ้างอิง คูณด้วยกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคา (EBITDA) ของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย หักด้วยหนี้สินที่มีดอกเบี้ย และส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม และบวกด้วยเงินสดของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย โดยสูตรการคำนวณมูลค่าหุ้นโดยวิธี EV/EBITDA สามารถแสดงได้ดังนี้

$$\text{มูลค่ากิจการ (EV)} = \text{ค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของบริษัทที่ใช้อ้างอิง} \times \text{EBITDA}$$

$$\text{มูลค่ารวมของส่วนของผู้ถือหุ้น} = \text{มูลค่ากิจการ (EV)} - \text{ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม} - \text{หนี้สินที่มีดอกเบี้ย} + \text{เงินสด}$$

$$\text{ราคาหุ้น} = \text{มูลค่ารวมของส่วนของผู้ถือหุ้น} / \text{จำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด}$$

โดยค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของบริษัทที่ใช้อ้างอิง มีดังนี้

กลุ่มบริษัทที่ใช้อ้างอิง	ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 1 เดือน	ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน	ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 9 เดือน	ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน
1 BGRIM	16.11	16.11	16.11	15.77	15.69
2 BPP*	63.02	64.93	85.35	151.53	316.66
3 EGCO	20.80	20.56	19.40	18.06	17.85
4 GPSC	14.36	14.26	14.71	14.31	14.37
5 GULF*	45.49	45.53	48.34	50.85	51.09
6 RATCH	25.35	24.93	24.43	24.20	24.16
7 POWR*	5.22	5.24	5.43	5.25	5.03
ค่าเฉลี่ย*	19.16	18.97	18.66	18.09	18.02

ที่มา: Bloomberg

หมายเหตุ ไม่รวมค่า EV/EBITDA ของ BPP GULF และ POWR ในการคำนวณเนื่องจากมีค่าแตกต่างจากบริษัทอื่นมาก (Outlier)

PE

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 PE มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 209.32 ล้านดอลลาร์สหรัฐ มีหนี้สินที่มีดอกเบี้ยจำนวน 2,437.36 ล้านดอลลาร์สหรัฐ มี EBITDA ย้อนหลัง 12 เดือนเท่ากับ 427.71 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และไม่มีส่วนของผู้ถือหุ้นที่ไม่มีอำนาจควบคุมในบริษัทย่อย

สรุปการประเมินราคาหุ้นของ PE ตามวิธีมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคา

ระยะเวลา เฉลี่ยย้อนหลัง	ค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของกลุ่มบริษัท ที่ใช้อ้างอิง	EBITDA (ล้านบาท สหรัฐ)	มูลค่ากิจการ (EV) (ล้านบาท สหรัฐ)	มูลค่ารวมของ ส่วนของผู้ถือหุ้น (ล้านบาท สหรัฐ)	สัดส่วนการลงทุน (ร้อยละ)	มูลค่าเงินลงทุน ตามสัดส่วน (ล้านบาท สหรัฐ)
1 เดือน	19.16	427.71	8,194.92	5,966.88	45.515	2,715.83
3 เดือน	18.97	427.71	8,114.00	5,885.96	45.515	2,678.99
6 เดือน	18.66	427.71	7,981.00	5,752.96	45.515	2,618.46
9 เดือน	18.09	427.71	7,737.00	5,508.96	45.515	2,507.40
12 เดือน	18.02	427.71	7,707.00	5,478.96	45.515	2,493.75

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคา (EV/EBITDA) จะได้มูลค่าหุ้นของ PE ตามสัดส่วนการลงทุน เท่ากับ 2,493.75 – 2,715.83 ล้านบาทสหรัฐ ซึ่งสูงกว่าราคาซื้อหุ้นสามัญของ PE ที่ 707.20 ล้านบาทสหรัฐอยู่ 1,786.55 – 2,008.63 ล้านบาทสหรัฐ หรือสูงกว่าร้อยละ 252.62 – 284.03

MCBV

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 MCBV มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 55.68 ล้านบาทสหรัฐ มีหนี้สินที่มีดอกเบี้ยจำนวน 2,434.80 ล้านบาทสหรัฐ มี EBITDA ย้อนหลัง 12 เดือนเท่ากับ 138.67 ล้านบาทสหรัฐ และไม่มีส่วนของผู้ถือหุ้นที่ไม่มีอำนาจควบคุมในบริษัทย่อย

สรุปการประเมินราคาหุ้นของ MCBV ตามวิธีมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคา

ระยะเวลา เฉลี่ยย้อนหลัง	ค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของกลุ่มบริษัท ที่ใช้อ้างอิง	EBITDA (ล้านบาท สหรัฐ)	มูลค่ากิจการ (EV) (ล้านบาท สหรัฐ)	มูลค่ารวมของ ส่วนของผู้ถือหุ้น (ล้านบาท สหรัฐ)	สัดส่วนการลงทุน (ร้อยละ)	มูลค่าเงินลงทุน ตามสัดส่วน (ล้านบาท สหรัฐ)
1 เดือน	19.16	138.67	2,656.92	277.79	45.515	126.44
3 เดือน	18.97	138.67	2,631.00	251.87	45.515	114.64
6 เดือน	18.66	138.67	2,588.00	208.87	45.515	95.07
9 เดือน	18.09	138.67	2,509.00	129.87	45.515	59.11
12 เดือน	18.02	138.67	2,499.00	119.87	45.515	54.56

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคา (EV/EBITDA) จะได้มูลค่าหุ้นของ MCBV ตามสัดส่วนการลงทุน เท่ากับ 54.56 – 126.44 ล้านบาทสหรัฐ ซึ่งสูงกว่าราคาซื้อหุ้นสามัญของ MCBV ที่ 53.50 ล้านบาทสหรัฐอยู่ 1.06 – 72.94 ล้านบาทสหรัฐ หรือสูงกว่าร้อยละ 1.98 – 136.34

IPM

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 IPM มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 7.57 ล้านบาทสหรัฐ ไม่มีหนี้สินที่มีดอกเบี้ย มี EBITDA ย้อนหลัง 12 เดือนเท่ากับ 7.46 ล้านบาทสหรัฐ และมีส่วนของผู้ถือหุ้นที่ไม่มีอำนาจควบคุมในบริษัทย่อยเท่ากับ 3.19 ล้านบาทสหรัฐ

สรุปการประเมินราคาหุ้นของ IPM ตามวิธีมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคา

ระยะเวลา เฉลี่ยย้อนหลัง	ค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของกลุ่มบริษัท ที่ใช้อ้างอิง	EBITDA (ล้านดอลลาร์ สหรัฐ)	มูลค่ากิจการ (EV) (ล้านดอลลาร์ สหรัฐ)	มูลค่ารวมของ ส่วนของผู้ถือหุ้น (ล้านดอลลาร์ สหรัฐ)	สัดส่วนการลงทุน (ร้อยละ)	มูลค่าเงินลงทุน ตามสัดส่วน (ล้านดอลลาร์ สหรัฐ)
1 เดือน	19.16	7.46	142.93	147.32	65.000	95.76
3 เดือน	18.97	7.46	142.00	146.39	65.000	95.15
6 เดือน	18.66	7.46	139.00	143.39	65.000	93.20
9 เดือน	18.09	7.46	135.00	139.39	65.000	90.60
12 เดือน	18.02	7.46	134.00	138.39	65.000	89.95

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคา (EV/EBITDA) จะได้มูลค่าหุ้นของ IPM ตามสัดส่วนการลงทุน เท่ากับ 89.95 – 95.76 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งสูงกว่าราคาซื้อหุ้นสามัญของ IPM ที่ 48.90 ล้านดอลลาร์สหรัฐอยู่ 41.05 – 46.86 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือสูงกว่าร้อยละ 83.95 – 95.83

การประเมินมูลค่าของกลุ่มบริษัทเป้าหมายโดยวิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคา สามารถสรุปได้ ดังนี้

บริษัท	มูลค่าหุ้นโดยวิธี EV/EBITDA ตามสัดส่วนการลงทุน (ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	มูลค่าการซื้อขายหุ้นของ กลุ่มบริษัทเป้าหมาย ตามสัญญาซื้อขายหุ้น (ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	มูลค่าการซื้อขายหุ้นโดยวิธี EV/EBITDA สูงกว่า(ต่ำกว่า) มูลค่าการซื้อขายหุ้นของ กลุ่มบริษัทเป้าหมายตามสัญญาซื้อขายหุ้น	
			ล้านดอลลาร์สหรัฐ	ร้อยละ
PE	2,493.75 – 2,715.83	707.20	1,786.55 – 2,008.63	252.62 – 284.03
MCBV	54.56 – 126.44	53.50	1.06 – 72.94	1.98 – 136.34
IPM	89.95 – 95.76	48.90	41.05 – 46.86	83.95 – 95.83
รวมทั้งสิ้น	2,638.26 – 2,938.03	809.60	1,828.66 – 2,128.43	225.87 – 262.90

จากการประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคา จะได้มูลค่าการซื้อขายหุ้นสามัญของกลุ่มบริษัทเป้าหมายตามสัดส่วนการลงทุนในแต่ละบริษัทเท่ากับ 2,638.26 – 2,938.03 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งสูงกว่ามูลค่าซื้อขายหุ้นสามัญของกลุ่มบริษัทเป้าหมายตามสัญญาซื้อขายหุ้นที่ 809.60 ล้านดอลลาร์สหรัฐเท่ากับ 1,828.66 – 2,128.43 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือสูงกว่าร้อยละ 225.87 – 262.90

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้คำนึงถึงศักยภาพในการทำกำไรในช่วง 12 เดือนย้อนหลังของกลุ่มบริษัทเป้าหมายเท่านั้น โดยไม่ได้คำนึงถึงศักยภาพและความสามารถในการทำกำไรของกลุ่มบริษัทเป้าหมายในอนาคต

3.1.4 วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach)

เนื่องจากหุ้นสามัญของกลุ่มบริษัทเป้าหมายไม่ได้เป็นหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดรองเพื่อการซื้อขายหลักทรัพย์ได้ จึงไม่มีราคาตลาดในการอ้างอิง ทำให้ไม่สามารถประเมินมูลค่าหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายโดยวิธีนี้ได้

3.1.5 วิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิ (Discounted Cash Flow Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีนี้เป็นวิธีที่คำนึงถึงผลการดำเนินงานของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย ได้แก่ PE MCBV และ IPM โดยการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของประมาณการกระแสเงินสดสุทธิที่จะได้รับการดำเนินงานของแต่ละบริษัท ด้วยอัตราส่วนลดที่เหมาะสม โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะประมาณการกระแสเงินสดอิสระสำหรับส่วนของผู้ถือหุ้น (Free Cash Flow to Equity: FCFE) และหาผลรวมของมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดดังกล่าวโดยใช้ผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity: K_e) เป็นอัตราคิดลด (Discount Rate)

ในการประเมินมูลค่าของเงินลงทุนในกลุ่มบริษัทเป้าหมายในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะคำนวณหากระแสเงินสดสุทธิในอนาคตจากประมาณการทางการเงินของกลุ่มบริษัทเป้าหมายที่คาดว่าจะได้รับในแต่ละปี เป็นเวลา 21 ปี 3 เดือน ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2564 ถึงวันที่ 31 มีนาคม 2585 ซึ่งเป็นวันที่สัญญาซื้อขายพลังงานไฟฟ้าระหว่าง PE กับ PLN จะสิ้นสุดลง ทั้งนี้ โดยตั้งอยู่บนพื้นฐานว่ากลุ่มบริษัทเป้าหมายยังคงดำเนินกิจการต่อไปอย่างต่อเนื่อง (Going Concern Basis) รวมทั้งเป็นไปตามภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปัจจุบันภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ในปัจจุบัน และไม่มี การเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญเกิดขึ้นในช่วงระยะเวลาประมาณการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินโดยอ้างอิงข้อมูล และสมมติฐานที่ได้รับจากบริษัทฯ รายงานการตรวจสอบสถานะทางเทคนิค รายงานการตรวจสอบสถานะทางกฎหมาย รายงานการตรวจสอบสถานะทางภาษีอากร รวมถึงข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้อง โดยมีวัตถุประสงค์ในการพิจารณาราคายุติธรรมของหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย เพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับความเป็นธรรมของราคาซื้อขายหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายในครั้งนี้เท่านั้น และไม่สามารถใช้เป็นราคาอ้างอิงนอกเหนือจากวัตถุประสงค์ดังกล่าวข้างต้นอีกด้วย นอกจากนี้ หากภาวะเศรษฐกิจ และปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อการทำงานของของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย รวมทั้งสถานการณ์ภายในของกลุ่มบริษัทเป้าหมายมีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานที่กำหนด มูลค่าหุ้นที่ประเมินได้ตามวิธีนี้จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน และมูลค่าหุ้นดังกล่าวไม่สามารถใช้อ้างอิงได้

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่าของเงินลงทุนโดยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิแต่ละบริษัทของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย มีรายละเอียดดังนี้

(ก) การประเมินมูลค่าเงินลงทุนใน PE

PE ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนซึ่งมีถ่านหินเป็นเชื้อเพลิง กำลังการผลิตรวม 2,045 เมกะวัตต์ ประกอบด้วย โรงไฟฟ้าจำนวน 2 โรง ได้แก่

- โรงไฟฟ้า P7/8 มีกำลังการผลิตรวมทั้งสิ้น 1,230 เมกะวัตต์ ประกอบด้วย 2 หน่วยการผลิตไฟฟ้าที่มีกำลังการผลิตหน่วยละ 615 เมกะวัตต์ โดยมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับการไฟฟ้าสาธารณะรัฐอินโดนีเซีย (PT Perusahaan Listrik Negara หรือ “PLN”) ตั้งแต่เดือนพฤษภาคม 2542 - มีนาคม 2585 และ

- โรงไฟฟ้า P3 มีกำลังการผลิต 815 เมกะวัตต์ โดยมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ PLN ตั้งแต่เดือนมีนาคม 2555 – มีนาคม 2585

สมมติฐานที่สำคัญในการประเมินมูลค่าการลงทุนใน PE สามารถสรุปได้ดังนี้

- (1) สมมติฐานตัวแปรทางเศรษฐกิจ

อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate)

อัตราแลกเปลี่ยน ^{1/}	ปี 2564 ^{2/}	อัตราการเปลี่ยนแปลงตั้งแต่ปี 2565 จนถึงสุดประมาณการ (ร้อยละต่อปี) ^{3/}
IDR : USD	14,400	1.27
IDR : JPY	135	2.84
JPY : USD	107	-1.34
EUR : USD	0.84	-1.28

หมายเหตุ 1/ IDR USD JPY และ EUR คือ สกุลเงินรูเปียอินโดนีเซีย ดอลลาร์สหรัฐ เยนญี่ปุ่น และยูโร ตามลำดับ

2/ ค่าเฉลี่ย 12 เดือนย้อนหลังระหว่างเดือนกรกฎาคม 2563 – มิถุนายน 2564

3/ ค่าเฉลี่ยการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนย้อนหลัง 5 ปี ระหว่างเดือนกรกฎาคม 2559 – มิถุนายน 2564 โดยอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนตามข้อมูล World Development Indicators, World Bank

ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index)

ประเทศ	ดัชนีราคาผู้บริโภค ปี 2564 ^{1/}	อัตราเงินเฟ้อตั้งแต่ปี 2565 จนถึงสุดประมาณการ (ร้อยละต่อปี) ^{2/}
สหรัฐอเมริกา	265.00	1.78
อินโดนีเซีย	146.00	3.10
ญี่ปุ่น	101.90	0.36
สหภาพยุโรป	109.10	1.44

หมายเหตุ 1/ ค่าเฉลี่ย 12 เดือนย้อนหลังระหว่างเดือนกรกฎาคม 2563 – มิถุนายน 2564

2/ ค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อย้อนหลัง 5 ปี ระหว่างเดือนกรกฎาคม 2559 – มิถุนายน 2564 โดยอ้างอิงสถิติอัตราเงินเฟ้อตามข้อมูล World Development Indicators, World Bank

- (2) รายได้

ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่ PE ทำกับ PLN ระบุว่า PLN จะชำระค่าตอบแทนจากการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้า P7/8 และ P3 โดยแบ่งการชำระเป็น 4 ประเภท ได้แก่

- ค่าตอบแทนการลงทุน (Component A: Capital Component) เป็นค่าตอบแทนที่ PLN จ่ายให้กับ PE เพื่อชำระคืนเงินลงทุนในโครงการ ซึ่งรวมต้นทุนในการกู้ยืมและผลตอบแทนการลงทุนของผู้ถือหุ้นในโครงการ
- ค่าตอบแทนการเดินเครื่องและซ่อมบำรุงในส่วนที่เป็นต้นทุนคงที่ (Component B: Fixed O&M Component) เป็นค่าจ้างในการเดินเครื่องและซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าในส่วนที่เป็นต้นทุนคงที่ คำนวณโดยอ้างอิงกำลังการผลิตติดตั้ง

- ค่าตอบแทนที่เกี่ยวข้องกับการใช้เชื้อเพลิง (Component C: Fuel Component) ค่าจ้างในการจัดหาถ่านหินเพื่อผลิตกระแสไฟฟ้า จำนวนโดยอ้างอิงค่าความร้อนของโรงไฟฟ้า และปริมาณพลังงานไฟฟ้าที่ขายให้กับ PLN
- (4) ค่าตอบแทนการเดินเครื่องและซ่อมบำรุงในส่วนที่เป็นต้นทุนผันแปร (Component D: Variable O&M Component) เป็นค่าจ้างในการเดินเครื่องและซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าในส่วนที่เป็นต้นทุนผันแปร จำนวนโดยอ้างอิงปริมาณพลังงานไฟฟ้าที่ขายให้กับ PLN

ค่าตอบแทน Component B และ D เป็น Component ที่ก่อให้เกิดรายได้ให้กับ PE น้อยที่สุด และมีผลกระทบกับการประเมินมูลค่าค่อนข้างน้อย เนื่องจากเป็นค่าตอบแทนดังกล่าว PLN ชำระให้แก่ PE เพื่อให้ PE เป็นผู้รับผิดชอบในการเดินเครื่องและซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้า แต่ PE ทำสัญญาว่าจ้าง POMI ในการเดินเครื่องและซ่อมบำรุงอีกทอดหนึ่ง ทำให้สุดท้ายแล้วค่าตอบแทน Component B และ D ก็นำมาชำระเป็นค่าบริการเดินเครื่องและซ่อมบำรุงให้กับ POMI

ค่าตอบแทน Component C เป็นค่าตอบแทนที่ PLN จ่ายเป็นค่าถ่านหินเพื่อให้ PE นำไปผลิตไฟฟ้า ซึ่ง PE มีสัญญาซื้อถ่านหินจากผู้ขายถ่านหินอีกทอดหนึ่ง ดังนั้น ค่าตอบแทน Component C จึงถูกนำไปชำระเป็นค่าถ่านหินให้กับผู้ขายถ่านหิน แม้ว่าตามประมาณการจะเป็น Component ที่มีมูลค่าสูงที่สุด แต่กลับมีผลกระทบต่อการประเมินมูลค่าน้อยที่สุด

ค่าตอบแทน Component A เป็นค่าตอบแทนที่ PLN ชำระให้แก่ PE เพื่อชำระคืนเงินลงทุนในโครงการ ซึ่งรวมต้นทุนในการกู้ยืมและผลตอบแทนการลงทุนของผู้ถือหุ้นในโครงการ โดยนอกจากดอกเบี้ยจ่าย Component A จะไม่มีต้นทุนทางตรงอื่น ดังนั้น Component A จึงเป็น Component ที่ส่งผลกระทบกับการประเมินมูลค่าสูงที่สุด

การรับรู้รายได้ตามงบการเงินของ PE แบ่งการรับรู้ค่าตอบแทนตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าตามรายละเอียดข้างต้นออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่

- ผลตอบแทนทางการเงินจากโครงการสัมปทาน (Financial Revenue from Concession Projects)

เนื่องจาก สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระหว่าง PE และ PLN เข้าข่ายการตีความตามมาตรฐานการบัญชี เรื่อง ข้อตกลงสัมปทานบริการ และค่าตอบแทนตาม Component A มีลักษณะเข้าข่ายเป็นสัญญาเช่าทางการเงิน (Financial Lease) ดังนั้น ค่าตอบแทน Component A จึงได้รับการบันทึกบัญชีเป็นสินทรัพย์ทางการเงิน โดยคำนวณจากมูลค่าปัจจุบันสุทธิของค่าตอบแทน Component A ที่จะได้รับตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าและคิดลดโดยอัตราคิดลดที่เหมาะสม

ค่าตอบแทน Component A จะรับรู้เข้าสู่งบการเงินของ PE เป็น 2 ส่วน โดยส่วนแรกจะรับรู้เป็นรายได้ทางการเงินจากโครงการสัมปทานเข้าสู่งบกำไรขาดทุน และอีกส่วนหนึ่งจะรับรู้เป็นค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายเพื่อหักกลับกับสินทรัพย์ทางการเงินในงบแสดงฐานะทางการเงิน

การคำนวณค่าตอบแทน Component A ตลอดระยะเวลาประมาณการเป็นไปตามข้อกำหนดของสัญญาซื้อขายไฟฟ้าโดยมีรายละเอียดดังนี้

Component A	=	$DC * (CRRm * \text{Min}(AFa, AFp) + CRRma * \text{Max}(AFa - AFp, 0))$
--------------------	----------	---

โดย

DC = กำลังการผลิตที่สามารถใช้ในการผลิตไฟฟ้าได้ในแต่ละปีตามที่ระบุในสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ PLN (Net Dependable Capacity) เท่ากับ 1,220 เมกะวัตต์ สำหรับ P7/8 และ 807 – 813 เมกะวัตต์ สำหรับ P3

CRRm = อัตราผลตอบแทนที่ PLN จะชำระสำหรับ Component A (Capital Cost Recovery Charge Rate) ในแต่ละปี

= (ก) สำหรับ P7/8 เท่ากับ 309.33 ดอลลาร์สหรัฐต่อกิโลวัตต์ หรือ

(ข) สำหรับ P3:

(ข1) ระยะเวลาตั้งแต่เริ่มประมาณการถึงเดือนมกราคม 2572 เท่ากับ 140.39 ดอลลาร์สหรัฐต่อกิโลวัตต์ และ 10,755.81 เซนต์ต่อกิโลวัตต์

(ข2) ตั้งแต่เดือนกุมภาพันธ์ 2572 เป็นต้นไปจนสิ้นสุดประมาณการ เท่ากับ 93.53 ดอลลาร์สหรัฐต่อกิโลวัตต์

CRRma = $50\% * CRRm$

$\text{Max}(AFa - AFp, 0)$ = ค่าที่สูงกว่าระหว่าง $(AFa - AFp)$ และ 0

$\text{Min}(AFa, AFp)$ = ค่าที่ต่ำกว่าระหว่าง AFa และ AFp

AFp = ดัชนีความพร้อมในการผลิต (Availability Factor) ตามที่ได้ระบุไว้ในสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ PLN

AFa = ดัชนีความพร้อมในการผลิต (Availability Factor) ที่เกิดขึ้นจริงในแต่ละงวดของการชำระเงิน ซึ่งประเมินโดย POMI ผู้ให้บริการในการเดินเครื่องและซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้า P7/8 และ P3 จากแผนการซ่อมบำรุงเครื่องจักรตามอายุการใช้งาน

รายละเอียดประมาณการตัวแปรต่างๆที่สำคัญสามารถสรุปได้ดังนี้

DC

DC อ้างอิงจากกำลังการผลิตที่สามารถใช้ในการผลิตกระแสไฟฟ้าได้ในแต่ละปี ตามที่ระบุในสัญญาซื้อขายไฟฟ้าสามารถแสดงได้ดังนี้

โรงไฟฟ้า	DC ที่กำหนดตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระหว่างระยะเวลาประมาณการ
P7/8	คงที่เท่ากับ 1,220 เมกะวัตต์ ตลอดอายุสัญญา
P3	ปี 2564 – 2566 เท่ากับ 813 เมกะวัตต์ ปี 2567 – 2572 เท่ากับ 811 เมกะวัตต์ ปี 2573 – 2578 เท่ากับ 809 เมกะวัตต์ ปี 2579 – 2085 เท่ากับ 807 เมกะวัตต์

หมายเหตุ: อ้างอิงจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้า

AFp และ AFa

AFp ที่ระบุตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า และ AFa ซึ่งประมาณการโดย POMI ซึ่งเป็นผู้ให้บริการเดินเครื่องและซ่อมบำรุง ซึ่ง Jacobs ซึ่งเป็นที่ปรึกษาทางเทคนิคก็ไม่ได้มีความเห็นแย้งกับประมาณการของ POMI โดยประมาณการจากระยะเวลาการซ่อมบำรุงเครื่องจักรของโรงไฟฟ้า P7/8 และ โรงไฟฟ้า P3 โดย AFp และ AFa ตลอดระยะเวลาประมาณการสามารถสรุปได้ดังนี้

โรงไฟฟ้า	AFp	AFa ^{3/}
P7/8 ^{1/}	ร้อยละ 80.34 – 88.40	ร้อยละ 80.28 – 89.77
P3 ^{2/}	ร้อยละ 75.86 – 90.70	ร้อยละ 79.47 – 94.21

หมายเหตุ 1/ จากข้อมูล 5 ปีย้อนหลัง โรงไฟฟ้า P7/8 มี AFa ระหว่างร้อยละ 83 – 93 ในขณะที่มี AFp ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระหว่างร้อยละ 80 – 87

2/ จากข้อมูล 5 ปีย้อนหลัง โรงไฟฟ้า P3 มี AFa ระหว่างร้อยละ 83 – 94¹² ในขณะที่มี AFp ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระหว่างร้อยละ 75 – 91

3/ สัญญาซื้อขายไฟฟ้าไม่มีค่าปรับในกรณีที่ในปีใด AFa ต่ำกว่า AFp

¹² ไม่รวมปี 2561 ซึ่งเป็นเพียงปีเดียวตั้งแต่เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ ที่โรงไฟฟ้า P3 มีดัชนี AFa ต่ำกว่า AFp โดยในปีดังกล่าวโรงไฟฟ้า P3 มี AFa เพียงร้อยละ 25 เท่านั้น โดยมีสาเหตุมาจากการชำรุดของอุปกรณ์จากเหตุสุดวิสัย ซึ่งในขณะนั้นโรงไฟฟ้า P3 ไม่มีอุปกรณ์ดังกล่าวสำรองส่งผลให้ต้องหยุดการผลิตไฟฟ้า 8 เดือน เพื่อป้องกันไม่ให้เหตุการณ์ดังกล่าวเกิดขึ้นอีกในอนาคต ปัจจุบันโรงไฟฟ้า P3 ได้สำรองอุปกรณ์ดังกล่าวเพื่อให้พร้อมเปลี่ยนแทนได้ตลอดเวลา

CRRm

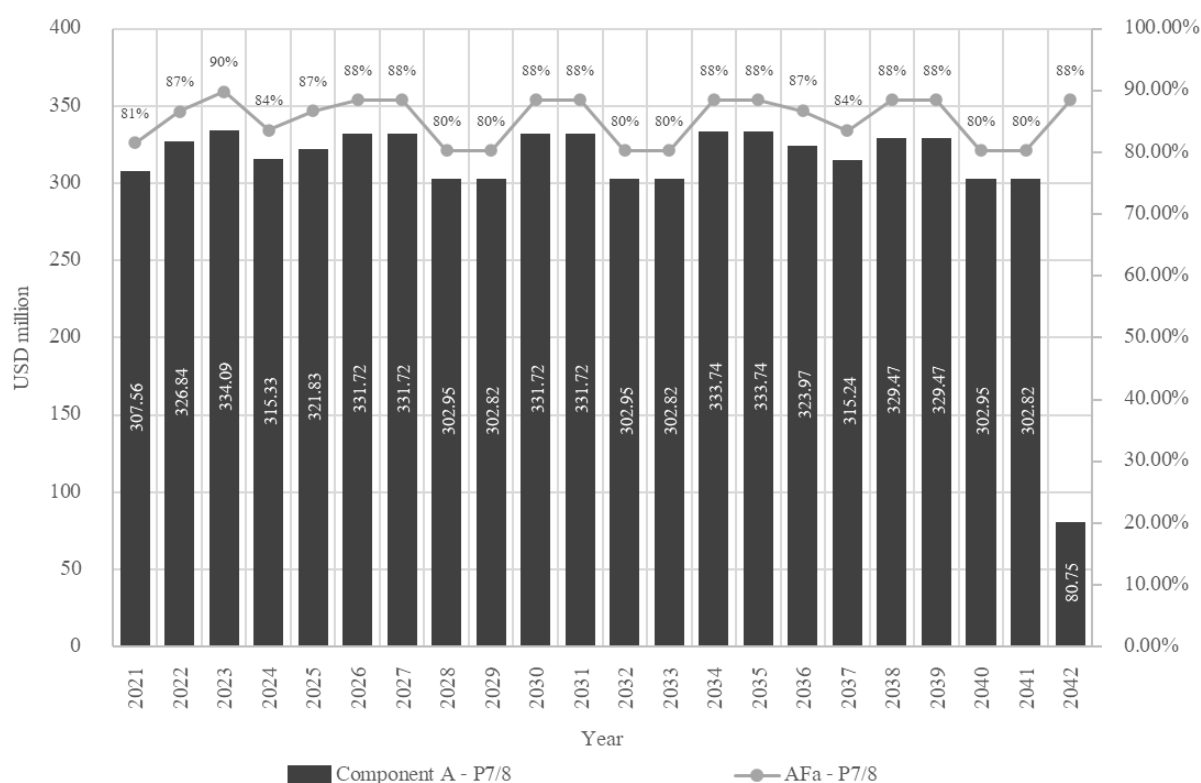
อัตราผลตอบแทนที่ PLN จะชำระสำหรับ Component A (Capital Cost Recovery Charge Rate: CRRm) ในแต่ละปี ตลอดระยะเวลาประมาณการแสดงได้ดังนี้

โรงไฟฟ้า	CRRm*
P7/8	ตลอดระยะเวลาประมาณการอยู่ระหว่าง 4.45 – 5.81 ล้านรูเปียต่อกิโลวัตต์
P3	ปี 2564 - 2571 อยู่ระหว่าง 3.47 – 3.97 ล้านรูเปียต่อกิโลวัตต์ ปี 2572 - 2585 อยู่ระหว่าง 1.51 – 1.76 ล้านรูเปียต่อกิโลวัตต์**

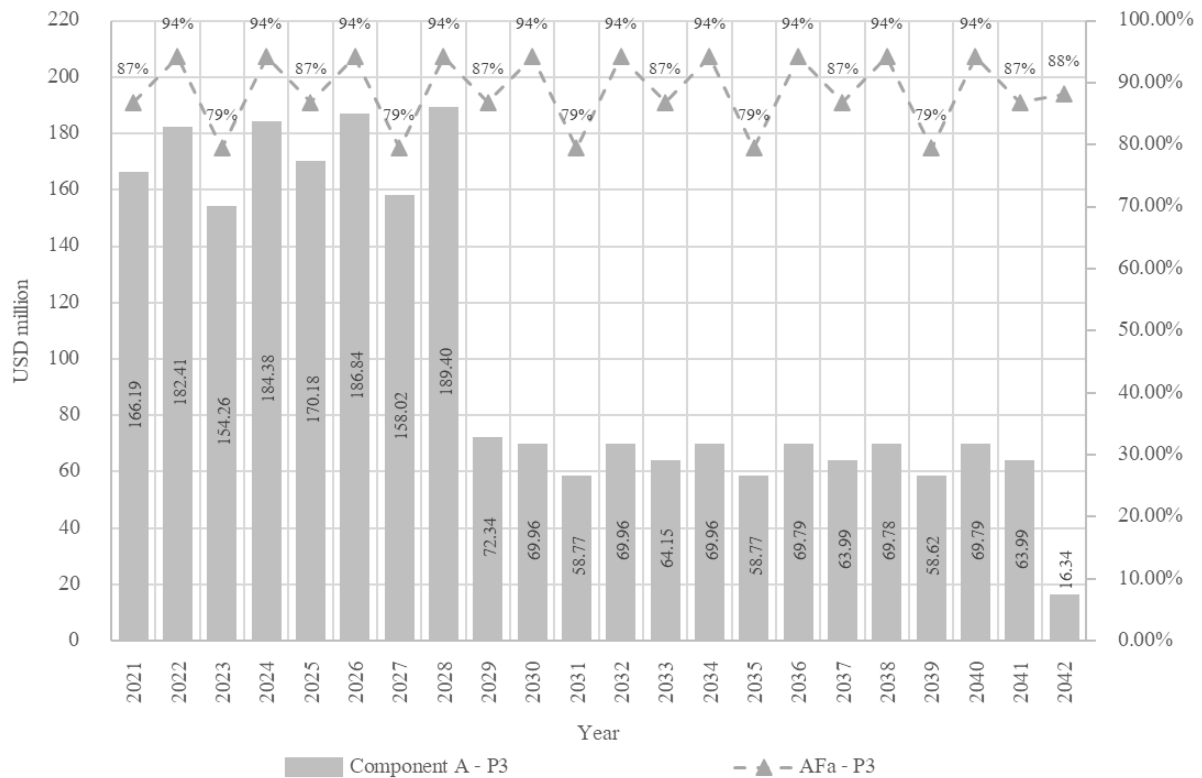
หมายเหตุ * จำนวนจากค่าคงที่ที่กำหนดตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าและปรับปรุงด้วยอัตราเงินเฟ้อและการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนตามวิธีที่กำหนดในสัญญาซื้อขายไฟฟ้าตามสูตรการคำนวณที่กำหนดไว้ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า

** ตั้งแต่ปี 2572 เป็นต้นไป อัตราผลตอบแทน Component A ของโรงไฟฟ้า P3 มีการปรับลดลงตามเงื่อนไขของสัญญาซื้อขายไฟฟ้า

ค่าตอบแทน Component A ของโรงไฟฟ้า P7/8 ในแต่ละปี ตลอดระยะเวลาประมาณการ แสดงได้ดังนี้



ค่าตอบแทน Component A ของโรงไฟฟ้า P3 ในแต่ละปี ตลอดระยะเวลาประมาณการ แสดงได้ดังนี้



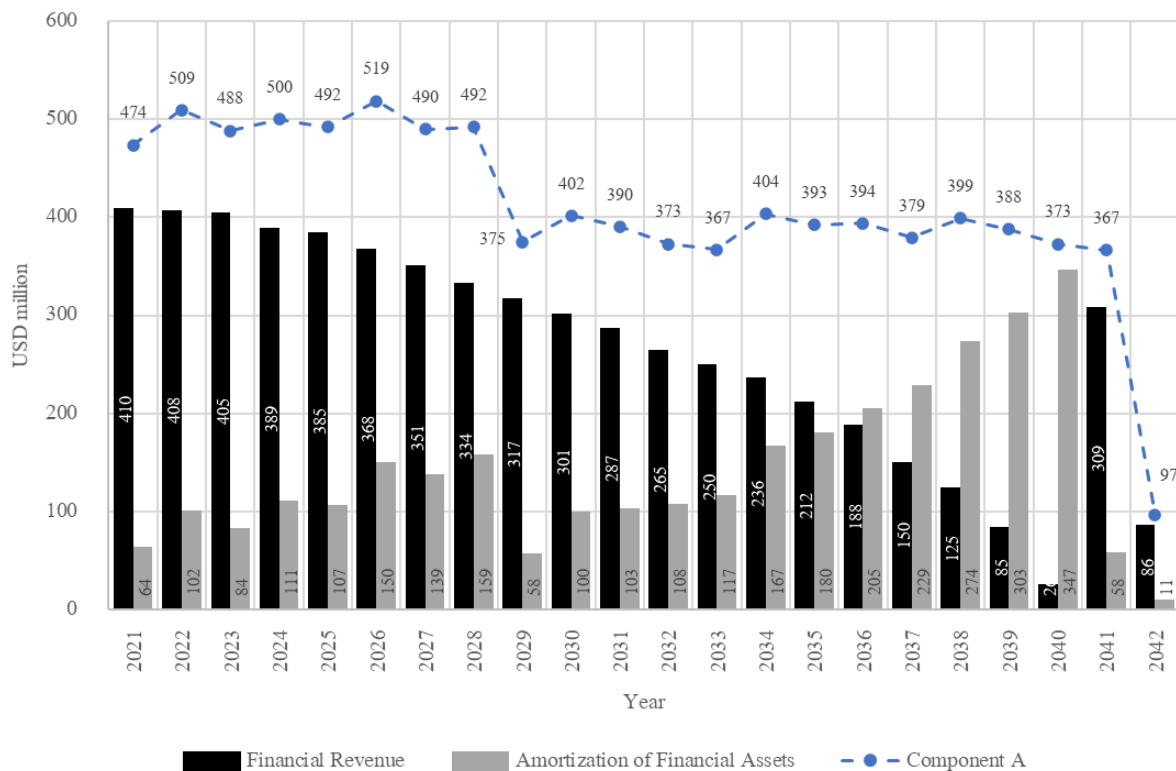
หมายเหตุ * ในปี 2572 (ค.ศ. 2029) อัตราผลตอบแทน Component A ของโรงไฟฟ้า P3 มีการปรับลดลงตามเงื่อนไขของสัญญาซื้อขายไฟฟ้า

ตามที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้น การรับรู้ค่าตอบแทน Component A เข้าสู่การเงินของ PE จะแบ่งออกเป็น 2 ส่วน โดยส่วนแรกจะรับรู้เป็นรายได้ทางการเงินจากโครงการสัมปทานเข้าสู่บงกำไรขาดทุน และอีกส่วนหนึ่งจะรับรู้เป็นค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายเพื่อหักกลับกับสินทรัพย์ทางการเงินในงบแสดงฐานะทางการเงิน

$$\text{รายได้ทางการเงินจากโครงการสัมปทานในแต่ละปี} = \text{ค่าตอบแทน Component A ที่ได้รับในแต่ละปี} - \text{ค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายของสินทรัพย์ทางการเงินในแต่ละปี}^{13}$$

¹³ มูลค่าสินทรัพย์ทางการเงินจากโครงการสัมปทานตามงบการเงินของ PE และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายของสินทรัพย์ทางการเงิน คำนวณจากมูลค่าปัจจุบันสุทธิของค่าตอบแทน Component A ที่จะได้รับตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าและคิดลดโดยอัตราคิดลดที่เหมาะสม

การรับรู้ค่าตอบแทน Component A เข้าสู่การเงินของ PE สามารถแสดงได้ ดังนี้



หมายเหตุ ในปี 2572 (ค.ศ. 2029) ค่าใช้จ่ายตัดจ่ายของสินทรัพย์ทางการเงินลดลง เป็นผลมาจากการปรับอัตราผลตอบแทน Component A ของโครงการ P3 ตามเงื่อนไขของสัญญาซื้อขายไฟฟ้า

ในปี 2584 – 2585 (ค.ศ. 2041 – 2042) รายได้ทางการเงินเพิ่มสูงขึ้น เนื่องจากแต่เดิมสัญญาซื้อขายไฟฟ้าโรงไฟฟ้า P7/8 จะหมดอายุลงในปี 2583 (ค.ศ. 2040) แต่ต่อมาได้มีการขยายระยะเวลาให้ครบกำหนดพร้อมกับสัญญาซื้อขายไฟฟ้าของโรงไฟฟ้า P3 คือในวันที่ 31 มีนาคม 2585 แต่สินทรัพย์ทางการเงินของโรงงาน P7/8 ไม่ได้มีการขยายระยะเวลามาออกไป ค่าใช้จ่ายตัดจ่ายจึงหมดลงในปี 2583 (ค.ศ. 2040) ตามสัญญาเดิม ส่งผลให้ในปี 2584 – 2585 (ค.ศ. 2041 – 2042) ค่าตอบแทน Component A ของโรงงาน P7/8 ต้องรับรู้เป็นรายได้ทั้งจำนวน

— รายได้ค่าเชื้อเพลิงและค่าเดินเครื่องและซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้า (Fuel and O&M Revenue)

รายได้ค่าเชื้อเพลิง และค่าเดินเครื่องและซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้า เป็นการรับรู้รายได้จากค่าตอบแทน Component B – Component D ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า โดยมีรายละเอียดดังนี้

ค่าตอบแทนที่เกี่ยวข้องกับการเดินเครื่องและซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าในส่วนที่เป็นต้นทุนคงที่ (Component B: Fixed O&M Component)

Component B	=	DC * FOMRm * Min(AFa, AFp)
--------------------	----------	-----------------------------------

โดย

DC = กำลังการผลิตติดตั้งตามทีระบุในสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ PLN (Net Dependable Capacity)

= เท่ากับ 1,220 เมกะวัตต์ สำหรับ P7/8 และระหว่าง 807 – 813 เมกะวัตต์ สำหรับ P3

FOMRm = อัตราผลตอบแทนที่ PLN จะชำระสำหรับ Component B (Fixed O&M Cost Recovery Charge Rate) ในแต่ละปี แบ่งชำระเป็น 2 ส่วนในอัตราเท่ากันทั้งในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐและสกุลเงินรูเปียตามอัตราที่ระบุไว้ในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า

อัตราผลตอบแทน Component B ที่ PE จะได้รับในแต่ละปี กำหนดโดย

(1) อัตราค่าตอบแทน Component B ที่กำหนด ณ วันที่ลงนามในสัญญาเท่ากับ 38,830 รูเปียต่อกิโลวัตต์ สำหรับ P7/8 และ 158,726 รูเปียต่อกิโลวัตต์ สำหรับ P3

(2) การปรับปรุงราคาตาม (1) ด้วยอัตราเงินเฟ้อของสาธารณรัฐอินโดนีเซียสำหรับส่วนที่ชำระเป็นเงินรูเปียตามข้อกำหนดในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า และ

(3) การปรับปรุงราคาตาม (1) ด้วยอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐอเมริกาและการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน IDR : USD สำหรับส่วนที่ชำระเป็นเงินดอลลาร์สหรัฐตามข้อกำหนดในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า

ทั้งนี้ ในปี 2564 FOMRm ของ P7/8 และ P3 มีค่าเท่ากับ เท่ากับ 0.602 ล้านรูเปียต่อกิโลวัตต์ และ 0.553 ล้านรูเปียต่อกิโลวัตต์ ตามลำดับ

Min(AFa, AFp) = ค่าที่ต่ำกว่าระหว่าง AFa และ AFp

AFp = ดัชนีความพร้อมในการผลิต (Availability Factor) ตามที่ได้ระบุไว้ในสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ PLN

AFa = ดัชนีความพร้อมในการผลิต (Availability Factor) ที่เกิดขึ้นจริงในแต่ละงวดของการชำระเงิน

รายละเอียดประมาณการตัวแปรต่างๆที่สำคัญสามารถสรุปได้ดังนี้

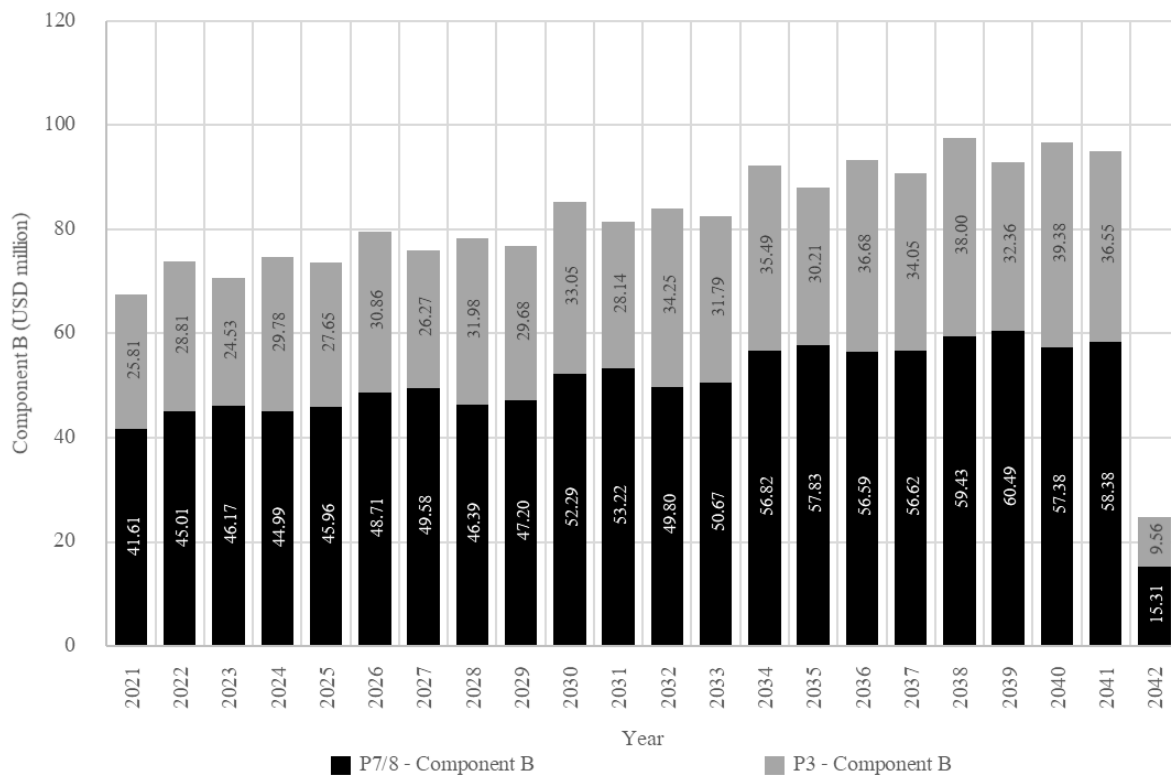
FOMRm

FOMRm ของโรงไฟฟ้า P7/8 และ P3 ตลอดระยะเวลาประมาณการ สามารถแสดงได้ดังนี้

โรงไฟฟ้า	FOMRm*
P7/8	ในปี 2564 เท่ากับ 0.602 ล้านรูเปียต่อกิโลวัตต์ และตั้งแต่ปี 2565 เป็นต้นไปกำหนดให้ FOMRm มีอัตราการเติบโตร้อยละ 3.08 ต่อปี ซึ่งเท่ากับผลสุทธิของการเปลี่ยนแปลงอัตราเงินเฟ้อในสาธารณรัฐอินโดนีเซีย การเปลี่ยนแปลงอัตราเงินเฟ้อในสหรัฐอเมริกา และการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนรูเปียต่อดอลลาร์สหรัฐ โดยในปี 2585 ซึ่งเป็นปีสุดท้ายตามประมาณการ FOMRm เท่ากับ 1.139 รูเปียต่อกิโลวัตต์
P3	ในปี 2564 เท่ากับ 0.553 ล้านรูเปียต่อกิโลวัตต์ และตั้งแต่ปี 2565 เป็นต้นไปกำหนดให้ FOMRm มีอัตราการเติบโตร้อยละ 3.09 ต่อปี ซึ่งเท่ากับผลสุทธิของการเปลี่ยนแปลงอัตราเงินเฟ้อในสาธารณรัฐอินโดนีเซีย การเปลี่ยนแปลงอัตราเงินเฟ้อในสหรัฐอเมริกา และการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนรูเปียต่อดอลลาร์สหรัฐ โดยในปี 2585 ซึ่งเป็นปีสุดท้ายตามประมาณการ FOMRm เท่ากับ 1.046 รูเปียต่อกิโลวัตต์

หมายเหตุ * คำนวณจากค่าคงที่ที่กำหนดตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าและปรับปรุงด้วยอัตราเงินเฟ้อและการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนตามวิธีที่กำหนดในสัญญาซื้อขายไฟฟ้าตามสูตรการคำนวณที่กำหนดไว้ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า

ค่าตอบแทน Component B ในแต่ละปี ตลอดระยะเวลาประมาณการ แสดงได้ดังนี้



คำตอบแทนที่เกี่ยวกับการใช้เชื้อเพลิง (Component C: Fuel Component)

การคำนวณคำตอบแทน Component C ตลอดระยะเวลาประมาณการเป็นไปตามข้อกำหนดของสัญญาซื้อขายไฟฟ้าโดยมีรายละเอียดดังนี้

Component C	= Ea * (SHRw / SHRcc) * ECRm
--------------------	-------------------------------------

โดย

Ea = พลังงานไฟฟ้า (Electricity Power) ที่ PLN ได้รับโดยมีหน่วยเป็นกิโลวัตต์-ชั่วโมง

SHRw = อัตราการใช้ความร้อน (Heat Rate) ถัวเฉลี่ยในการผลิตพลังงานไฟฟ้า 1 กิโลวัตต์-ชั่วโมงในแต่ละงวดชำระมีหน่วยเป็นกิโลแคลอรีต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง

ทั้งนี้ กำหนดให้ SHRw ในปี 2564 เท่ากับ 2,600 กิโลแคลอรีต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง และ 2,380 กิโลแคลอรีต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง สำหรับโรงไฟฟ้า P7/8 และ โรงไฟฟ้า P3 ตามลำดับ อ้างอิงอัตราการใช้ความร้อนของแต่ละโรงงานในปัจจุบัน และตั้งแต่ปี 2565 เป็นต้นไปกำหนดให้ค่า SHRw ของทั้ง 2 โรงงานเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 0.20 ต่อปี อ้างอิงจากรายงานการตรวจสอบสถานะทางเทคนิค

SHRcc = อัตราการใช้ความร้อนในการผลิตพลังงานไฟฟ้า 1 กิโลวัตต์-ชั่วโมงตามที่กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายไฟฟ้าเท่ากับ 2,447 กิโลแคลอรีต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง สำหรับ P7/8 และเท่ากับ 2,338 กิโลแคลอรีต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง สำหรับ P3

ECRm = อัตราค่าพลังงานมีหน่วยเป็นรูเปียต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง

$$= \text{SHRcc} * (1/\text{HHV}) * \text{Pm}$$

HHV = ค่าความร้อนของถ่านหินในแต่ละงวดมีหน่วยเป็นกิโลแคลอรีต่อกิโลกรัม

ทั้งนี้ กำหนดให้ HHV ของโรงไฟฟ้าทั้ง 2 แห่ง เท่ากับ 4,800 กิโลแคลอรีต่อกิโลกรัม โดยอ้างอิงจากคุณสมบัติของถ่านหินที่ใช้อยู่ในปัจจุบัน

Pm = ราคาถ่านหินถัวเฉลี่ยในแต่ละปีประมาณการมีหน่วยเป็นรูเปียต่อกิโลกรัม

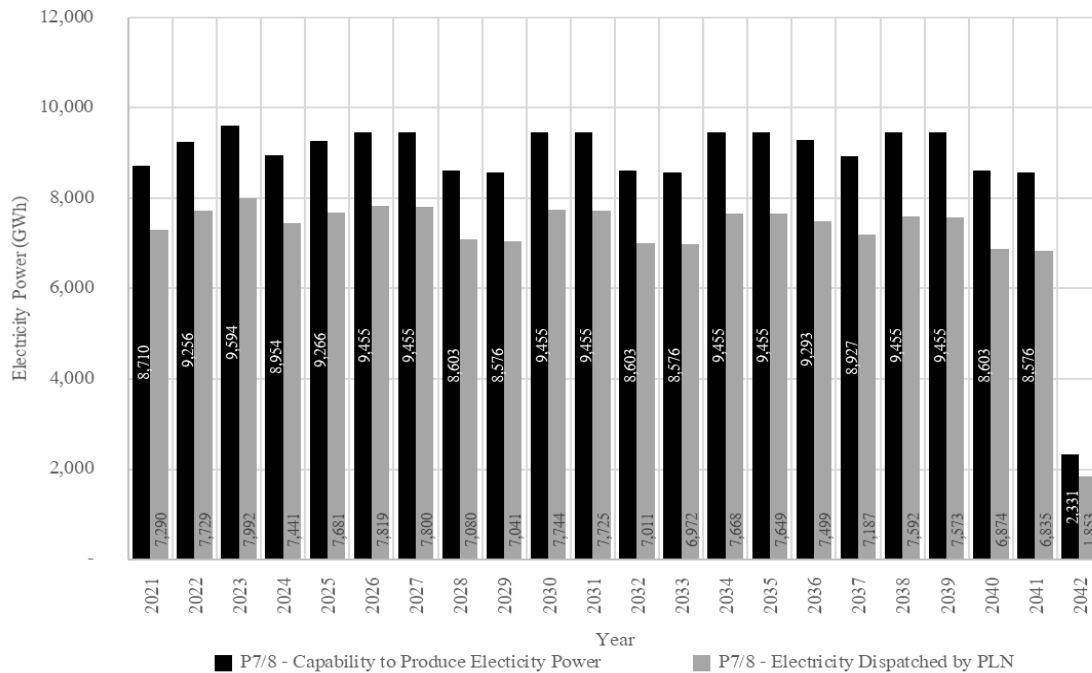
กำหนดให้ Pm ในปี 2564 เท่ากับ 80 ดอลลาร์สหรัฐต่อตัน (หรือเท่ากับ 1,152 รูเปียต่อกิโลกรัม) อ้างอิงจากราคาเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน (กรกฎาคม 2563 – มิถุนายน 2564) และกำหนดให้ตั้งแต่ปี 2565 เป็นต้นไป มีอัตราการลดลงของ Pm ในอัตราร้อยละที่เท่ากับ ร้อยละ 2.50 ต่อปี อ้างอิงจากประมาณการราคาสินค้าโภคภัณฑ์ (Commodities) ของ World Bank ฉบับเดือนเมษายน 2564

รายละเอียดประมาณการตัวแปรต่างๆที่สำคัญสามารถสรุปได้ดังนี้

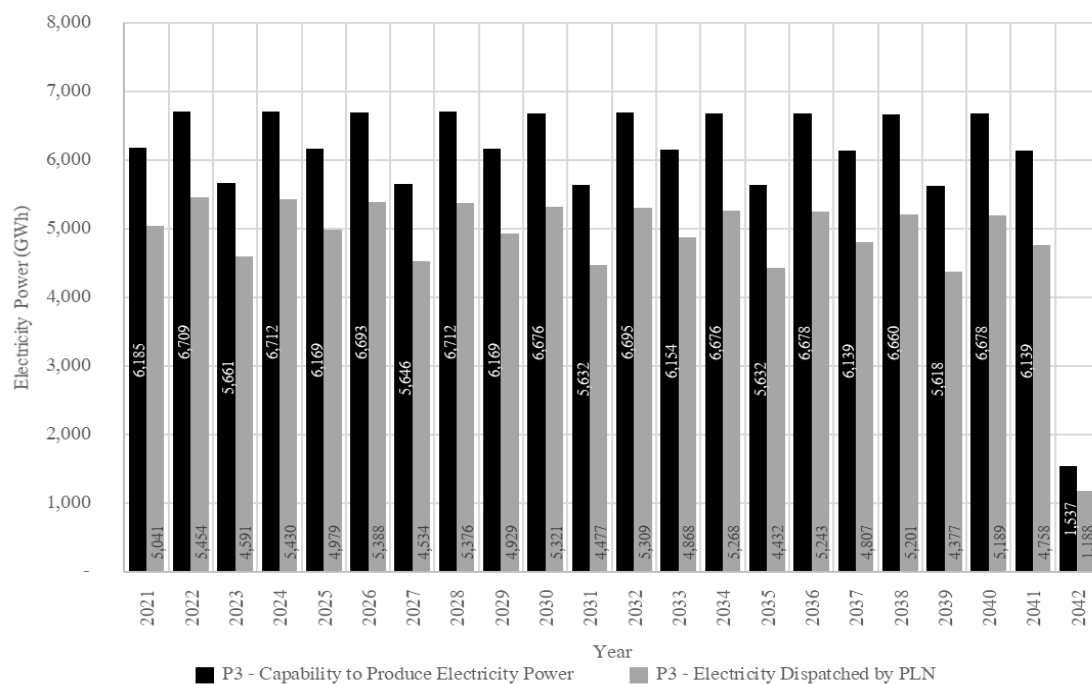
Ea

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้จำนวนพลังงานไฟฟ้าไฟฟ้าที่ PLN ได้รับ (Electricity Power Dispatched by PLN) มีสัดส่วนคิดเป็นร้อยละ 83.70 และ ร้อยละ 81.50 ของความสามารถในการผลิตพลังงานไฟฟ้าสูงสุดในแต่ละปี ของ โรงไฟฟ้า P7/8 และ P3 ตามลำดับ เท่ากับค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังของแต่ละ โรงไฟฟ้า

ทั้งนี้ ความสามารถในการผลิตพลังงานไฟฟ้าสูงสุดในแต่ละปีของโรงไฟฟ้าทั้ง 2 แห่ง คำนวณจากผลคูณของ DC AFa และจำนวนชั่วโมงในแต่ละปี Ea ของโรงไฟฟ้า P7/8 ตลอดระยะเวลาประมาณการ สามารถแสดงได้ดังนี้



Ea ของโรงไฟฟ้า P3 ตลอดระยะเวลาประมาณการ สามารถแสดงได้ดังนี้



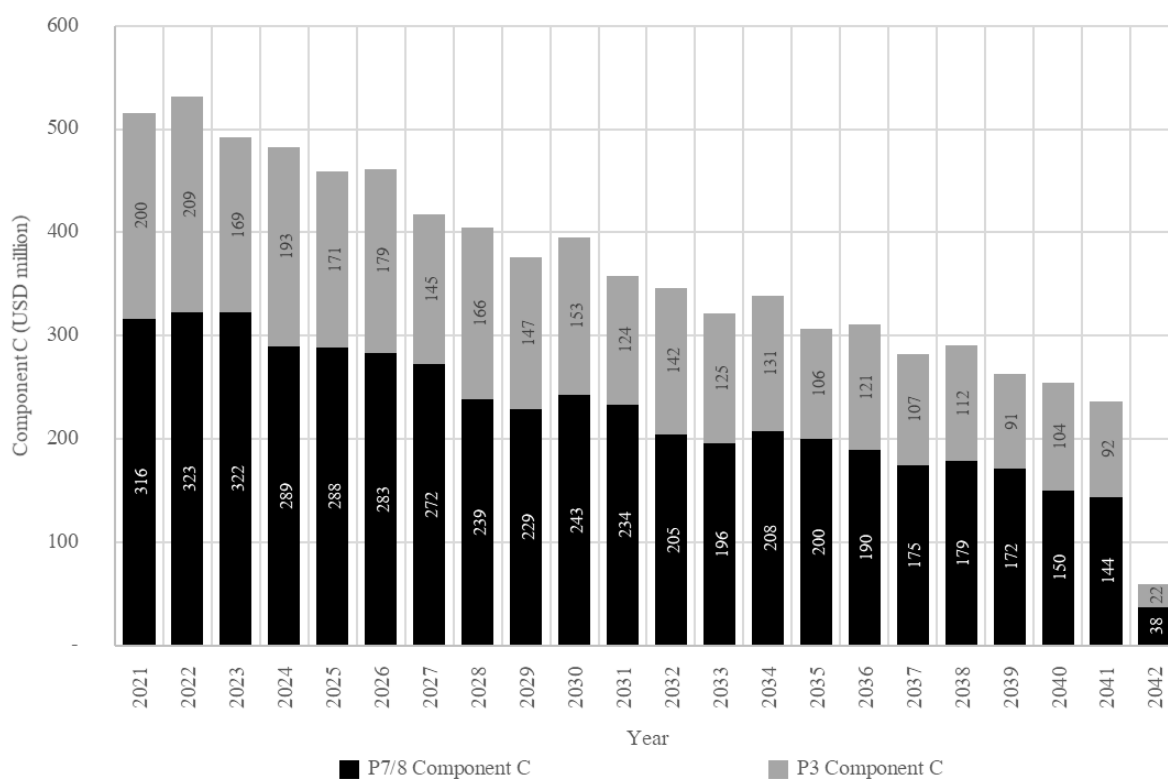
ECRm

ECRm ของโรงไฟฟ้า P7/8 และ P3 ตลอดระยะเวลาประมาณการ สามารถแสดงได้ดังนี้

โรงไฟฟ้า	ECRm*
P7/8	ในปี 2564 เท่ากับ 587.28 รูเปียต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง และตั้งแต่ปี 2565 เป็นต้นไปกำหนดให้ ECRm ลดลงร้อยละ 2.50 ต่อปี ตามประมาณการราคากำหนดที่อ้างอิงจากประมาณการราคาสินค้าโภคภัณฑ์ (Commodities) ของ World Bank ฉบับเดือนเมษายน 2564 โดยในปี 2585 ซึ่งเป็นปีสุดท้ายตามประมาณการ ECRm เท่ากับ 345.10 รูเปียต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง
P3	ในปี 2564 เท่ากับ 561.12 รูเปียต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง และตั้งแต่ปี 2565 เป็นต้นไปจนถึงสิ้นสุดระยะเวลาประมาณการกำหนดให้ ECRm ลดลงร้อยละ 2.50 ต่อปี ตามประมาณการราคากำหนดที่อ้างอิงจากประมาณการราคาสินค้าโภคภัณฑ์ (Commodities) ของ World Bank ฉบับเดือนเมษายน 2564 โดยในปี 2585 ซึ่งเป็นปีสุดท้ายตามประมาณการ ECRm เท่ากับ 329.73 รูเปียต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง

หมายเหตุ * คำนวณจากค่าคงที่ที่กำหนดตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าและปรับปรุงด้วยอัตราเงินเฟ้อและการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนตามวิธีที่กำหนดในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า

ค่าตอบแทน Component C ในแต่ละปี ตลอดระยะเวลาประมาณการ แสดงได้ดังนี้



คำตอบแทนการเดินเครื่องและซ่อมบำรุงในส่วนที่เป็นต้นทุนผันแปร (Component D: Variable O&M Component)

การคำนวณคำตอบแทน Component D ตลอดระยะเวลาประมาณการเป็นไปตามข้อกำหนดของสัญญาซื้อขายไฟฟ้าโดยมีรายละเอียดดังนี้

Component D	=	Ea * VOMRm
--------------------	----------	-------------------

โดย

Ea = พลังงานไฟฟ้าที่ PLN ได้รับโดยมีหน่วยเป็นกิโลวัตต์-ชั่วโมง

VOMRm = อัตราผลตอบแทนที่ PLN จะชำระสำหรับ Component D ในแต่ละปี แบ่งการชำระออกเป็น 2 ส่วน ดังนี้

- (1) อัตราผลตอบแทนที่ PLN จะชำระสำหรับ Component D ในแต่ละปีสำหรับส่วนที่ชำระเป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ โดยคำนวณจากอัตราผลตอบแทนที่ PLN จะชำระสำหรับ Component D ในส่วนที่ชำระเป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ ที่กำหนด ณ วันที่ลงนามในสัญญาซื้อขายไฟฟ้าเท่ากับ 1.4520 รูเปียต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมงสำหรับ P7/8 และ 1.4260 รูเปียต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมงสำหรับ P3 และปรับปรุงด้วยอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐอเมริกา และการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน IDR : USD ตามข้อกำหนดในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า
- (2) อัตราผลตอบแทนที่ PLN จะชำระสำหรับ Component D ในแต่ละปี ในส่วนที่ชำระเป็นเงินสกุลรูเปีย โดยคำนวณจากอัตราผลตอบแทนที่ PLN จะชำระสำหรับ Component D กำหนด ณ วันที่ลงนามในสัญญาเท่ากับ 4.3560 รูเปียต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมงสำหรับ P7/8 และ 4.2780 รูเปียต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมงสำหรับ P3 และปรับปรุงด้วยอัตราเงินเฟ้อของสาธารณรัฐอินโดนีเซียตามข้อกำหนดในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า

ทั้งนี้ ในปี 2564 VOMRm ของ P7/8 และ P3 มีค่าเท่ากับ 33.87 รูเปียต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง และ 9.48 รูเปียต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง ตามลำดับ

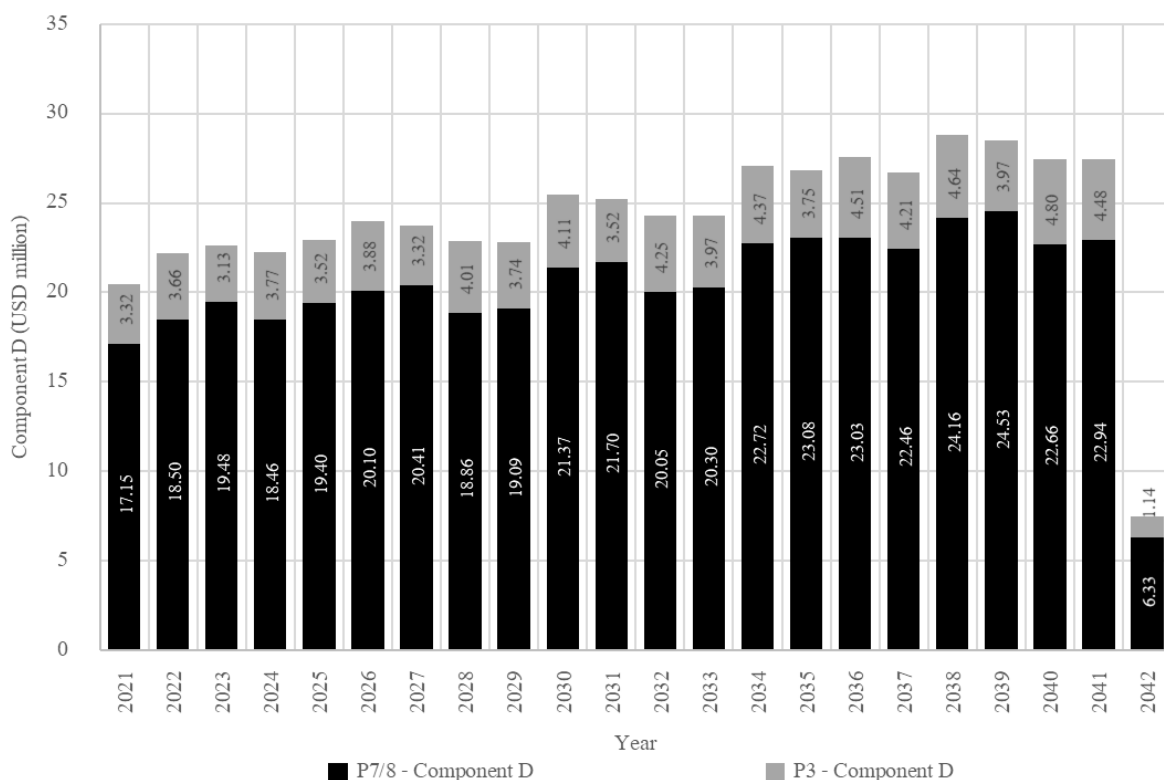
รายละเอียดประมาณการตัวแปรต่างๆที่สำคัญสามารถสรุปได้ดังนี้

VOMRm

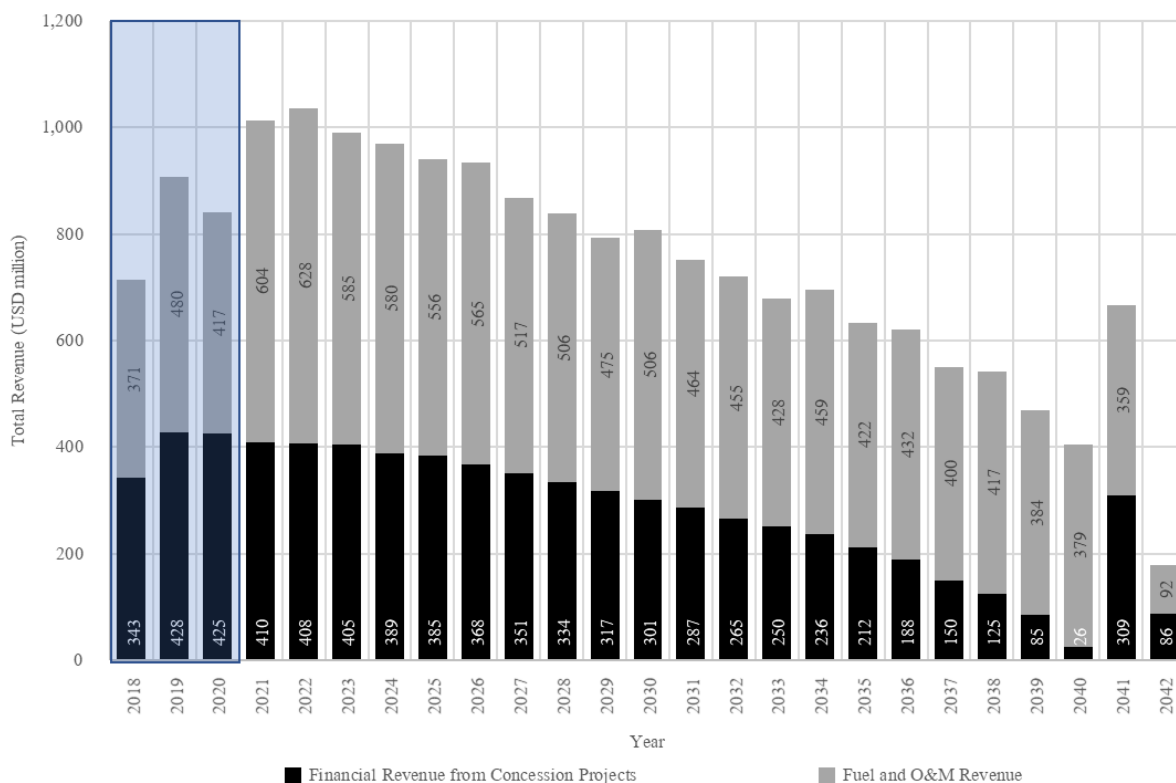
โรงไฟฟ้า	VOMRm*
P7/8	ในปี 2564 เท่ากับ 33.87 รูเปียต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง และตั้งแต่ปี 2565 เป็นต้นไปกำหนดให้ VOMRm มีอัตราการเติบโตร้อยละ 3.08 ต่อปี ซึ่งเท่ากับผลสุทธิของการเปลี่ยนแปลงอัตราเงินเฟ้อในสาธารณรัฐอินโดนีเซีย และการเปลี่ยนแปลงอัตราเงินเฟ้อในสหรัฐอเมริกาและการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนรูเปียต่อดอลลาร์สหรัฐ โดยในปี 2585 ซึ่งเป็นปีสุดท้ายตามประมาณการ VOMRm เท่ากับ 64.13 รูเปียต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง
P3	ในปี 2564 เท่ากับ 9.48 รูเปียต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง และตั้งแต่ปี 2565 เป็นต้นไปกำหนดให้ VOMRm มีอัตราการเติบโตร้อยละ 3.09 ต่อปี ซึ่งเท่ากับผลสุทธิของการเปลี่ยนแปลงอัตราเงินเฟ้อในสาธารณรัฐอินโดนีเซีย และการเปลี่ยนแปลงอัตราเงินเฟ้อในสหรัฐอเมริกาและการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนรูเปียต่อดอลลาร์สหรัฐ โดยในปี 2585 ซึ่งเป็นปีสุดท้ายตามประมาณการ VOMRm เท่ากับ 17.97 รูเปียต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง

หมายเหตุ * คำนวณจากค่าคงที่ที่กำหนดตามในสัญญาซื้อขายไฟฟ้าและปรับปรุงด้วยอัตราเงินเฟ้อและการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนตามวิธีที่กำหนดในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า

ค่าตอบแทน Component D ในแต่ละปี ตลอดระยะเวลาประมาณการ แสดงได้ดังนี้



รายได้รวมตามงบการเงินของ PE ตลอดระยะเวลาประมาณการ สามารถสรุปได้ดังนี้



(3) ต้นทุนและค่าใช้จ่าย

ต้นทุนค่าถ่านหิน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณปริมาณถ่านหิน และต้นทุนค่าถ่านหิน ที่ PE ต้องใช้เพื่อการผลิตกระแสไฟฟ้าในแต่ละปี โดยอ้างอิงตัวแปรตามสูตรคำนวณผลตอบแทนตามที่ระบุในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า ซึ่งสามารถแสดงได้ดังนี้

$$\text{Coal Consumption} = E_a * \text{SHR}_w * (1/\text{HHV}) * (1 + \text{Heat Loss Rate})$$

$$\text{Cost of Coal} = \text{Coal Consumption} * P_m$$

โดย

- E_a = พลังงานไฟฟ้าที่ PLN ได้รับโดยมีหน่วยเป็นกิโลวัตต์-ชั่วโมง
- SHR_w = อัตราการใช้ความร้อนถ่านหินในการผลิตพลังงานไฟฟ้า 1 กิโลวัตต์-ชั่วโมงในแต่ละงวดชำระ ทั้งนี้ กำหนดให้ SHR_w ในปี 2564 เท่ากับ 2,600 กิโลแคลอรีต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง และ 2,380 กิโลแคลอรีต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง สำหรับโรงไฟฟ้า P7/8 และ โรงไฟฟ้า P3 ตามลำดับ อ้างอิงอัตราการใช้ความร้อนของแต่ละโรงงานในปัจจุบัน และตั้งแต่ปี 2565 เป็นต้นไปกำหนดให้ค่า SHR_w ของทั้ง 2 โรงงานเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 0.20 ต่อปี อ้างอิงจากรายงานการตรวจสอบสถานะทางเทคนิค
- HHV = ค่าความร้อนของถ่านหินในแต่ละงวดมีหน่วยเป็นกิโลแคลอรีต่อกิโลกรัม

ทั้งนี้ กำหนดให้ HHV ของโรงไฟฟ้าทั้ง 2 แห่ง เท่ากับ 4,800 กิโลแคลอรีต่อกิโลกรัม โดยอ้างอิงจากคุณสมบัติของถ่านหินที่ใช้อยู่ในปัจจุบัน

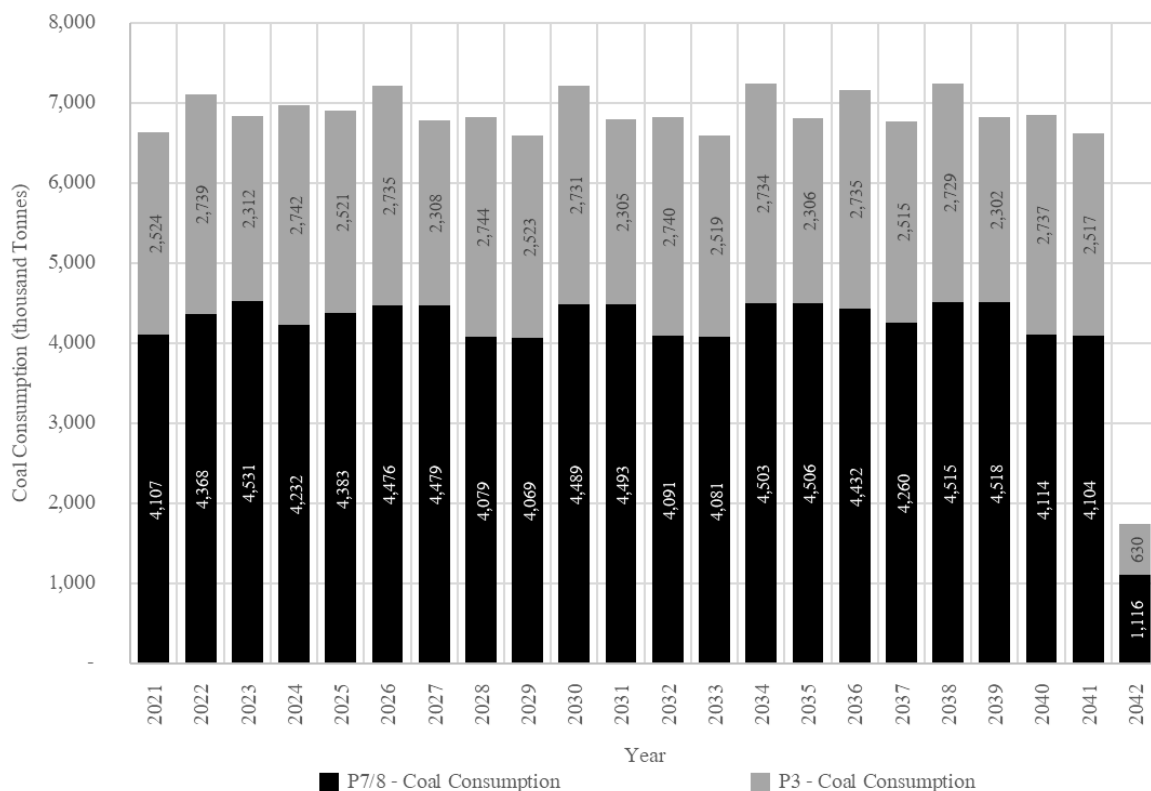
Heat Loss Rate = อัตราการสูญเสียความร้อนของหน่วยการผลิต

ทั้งนี้ โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยตลอดระยะเวลาประมาณการของอัตราการสูญเสียความร้อนของหน่วยการผลิตที่ประเมินโดย POMI ซึ่งเป็นผู้ให้บริการเดินเครื่องและซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้า P7/8 และ P3 กำหนดให้ (1) อัตราการสูญเสียความร้อนของหน่วยการผลิตของโรงไฟฟ้า P7/8 เท่ากับร้อยละ 4.00 ในปี 2564 และตั้งแต่ปี 2565 เป็นต้นไปกำหนดให้อัตราการสูญเสียความร้อนของหน่วยการผลิตของโรงไฟฟ้า P7/8 มีค่าสูงขึ้นร้อยละ 0.125 ต่อปี (อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของการเปลี่ยนแปลงอัตราการสูญเสียความร้อนตามประมาณการของ POMI ตลอดระยะเวลาประมาณการ) และ (2) อัตราการสูญเสียความร้อนของหน่วยการผลิตของโรงไฟฟ้า P3 เท่ากับร้อยละ 1.00 ในปี 2564 และตั้งแต่ปี 2565 เป็นต้นไปกำหนดให้อัตราการสูญเสียความร้อนของหน่วยการผลิตของโรงไฟฟ้า P3 มีค่าสูงขึ้นร้อยละ 0.075 ต่อปี (อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของการเปลี่ยนแปลงอัตราการสูญเสียความร้อนตามประมาณการของ POMI ตลอดระยะเวลาประมาณการ)

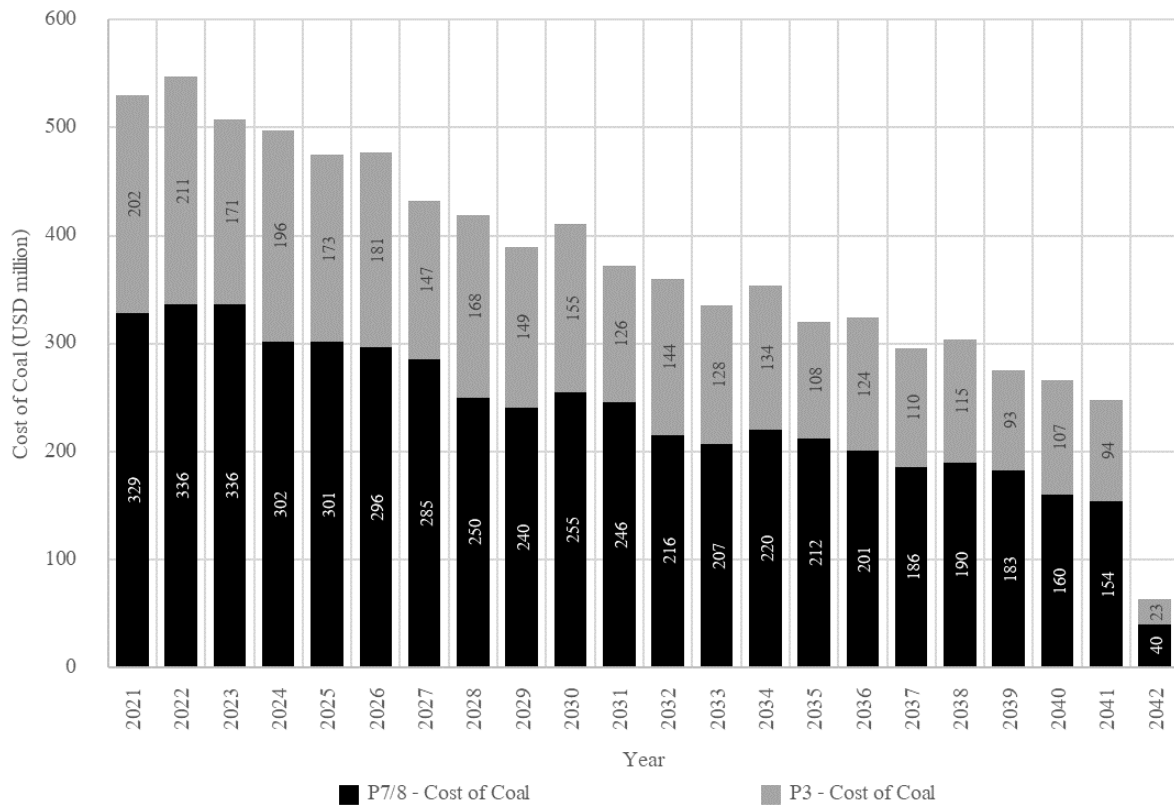
Pm = ราคาถ่านหินถั่วเฉลี่ยในแต่ละปีประมาณการมีหน่วยเป็นรูเปียต่อกิโลกรัม

กำหนดให้ Pm ในปี 2564 เท่ากับ 80 ดอลลาร์สหรัฐต่อดัน (หรือเท่ากับ 1,152 รูเปียต่อกิโลกรัม) อ้างอิงจากราคาเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน (กรกฎาคม 2563 – มิถุนายน 2564) และกำหนดให้ตั้งแต่ปี 2565 เป็นต้นไป มีอัตราการลดลงของ Pm ในอัตราคงที่เท่ากับ ร้อยละ 2.50 ต่อปี อ้างอิงจากประมาณการราคาสินค้าโภคภัณฑ์ (Commodities) ของ World Bank ฉบับเดือนเมษายน 2564

ปริมาณถ่านหินที่ PE ต้องใช้เพื่อการผลิตกระแสไฟฟ้าในแต่ละปี สามารถแสดงได้ดังนี้



ต้นทุนค่าถ่านหิน ที่ PE ต้องใช้เพื่อการผลิตกระแสไฟฟ้าในแต่ละปี สามารถแสดงได้ดังนี้

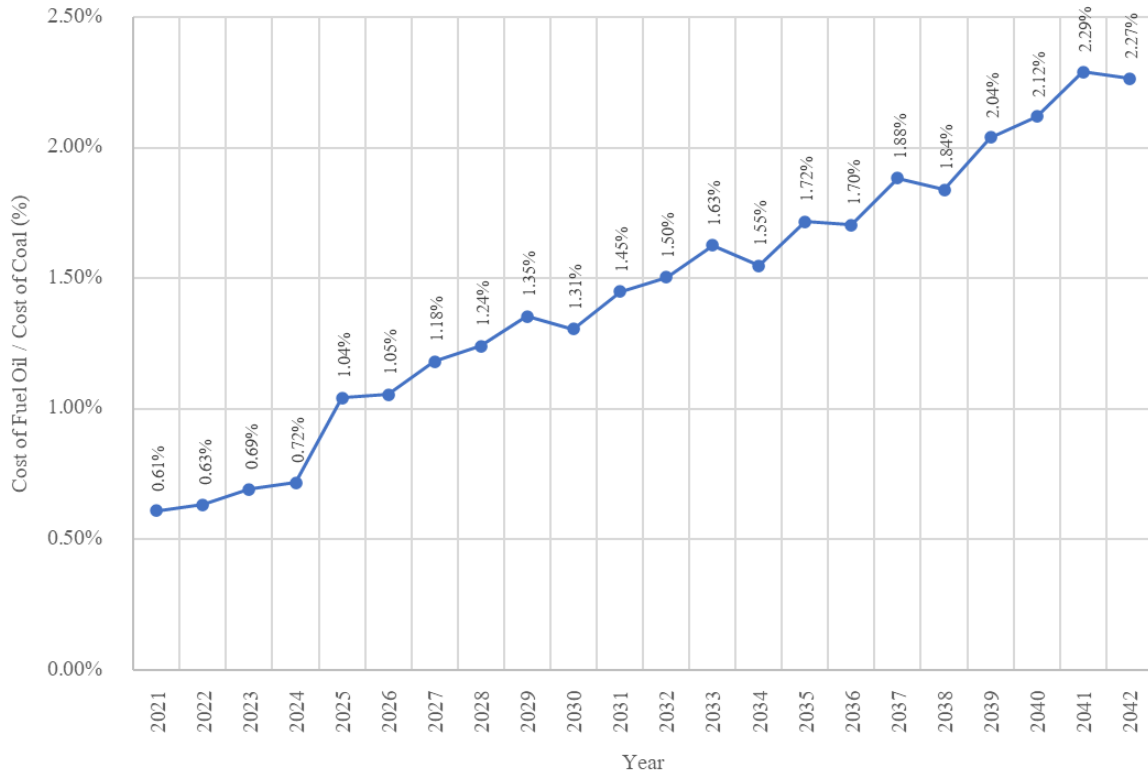


ต้นทุนค่าน้ำมันเชื้อเพลิง

ต้นทุนค่าน้ำมันเชื้อเพลิงเกือบทั้งหมด เป็นค่าต้นทุนน้ำมันเชื้อเพลิง (Fuel Oil) ที่ใช้ไปในระบบจัดการและลำเลียง ถ่านหินเข้าสู่ระบบการผลิต โดยกำหนดให้ในปี 2564 PE มีสัดส่วนของต้นทุนค่าน้ำมันเชื้อเพลิงคิดเป็นร้อยละ 0.61 ของ ต้นทุนค่าถ่านหิน

อย่างไรก็ดี เนื่องจากตลอดระยะเวลาประมาณการกำหนดให้ราคาของถ่านหินลดลงร้อยละ 2.50 ต่อปี ในขณะที่ ราคาน้ำมันเชื้อเพลิงตามประมาณการมีการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นระหว่างร้อยละ 0.50 – 7.41 ตลอดระยะเวลาประมาณการ โดย อ้างอิงจากประมาณการราคาของน้ำมันดิบของ World Bank ฉบับเดือนเมษายน 2564 ประกอบกับปริมาณการใช้ น้ำมัน เชื้อเพลิงที่เพิ่มสูงขึ้นจากการเสื่อมสภาพของเครื่องจักรเมื่อเวลาผ่านไป ส่งผลให้สัดส่วนของต้นทุนค่าเชื้อเพลิงอื่นๆ ตั้งแต่ ปี 2565 ไปจนถึงสิ้นสุดระยะเวลาประมาณการมีสัดส่วนอยู่ระหว่างร้อยละ 0.63 – 2.27 ของต้นทุนค่าถ่านหิน

สัดส่วนการของต้นทุนค่าเชื้อเพลิงอื่นๆ ต่อต้นทุนค่าถ่านหินในแต่ละปีประมาณการ สามารถแสดงได้ดังนี้



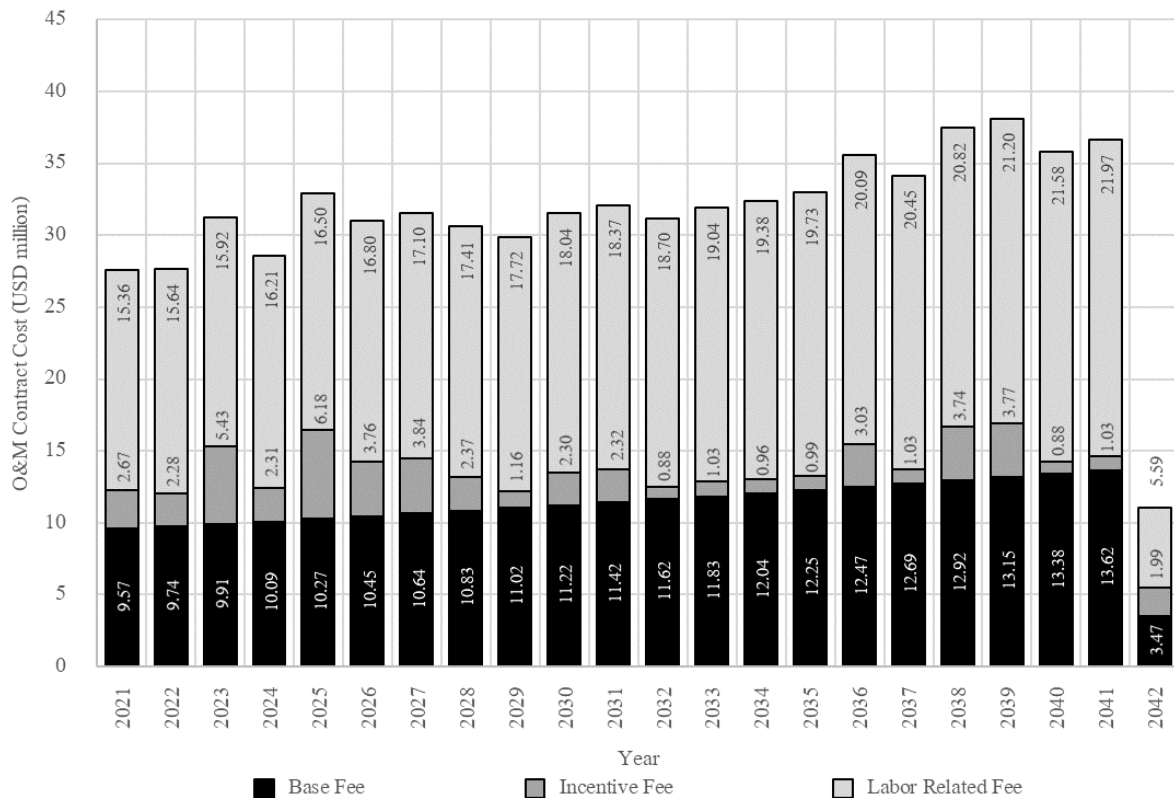
ต้นทุนตามสัญญาว่าจ้างเดินเครื่องและซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้า (O&M Contract Costs)

PE ได้ทำสัญญาว่าจ้าง POMI เพื่อเป็นผู้ให้บริการเดินเครื่องและซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าของ PE ทั้ง 2 แห่ง โดยมีกรจ่ายค่าตอบแทนตามเงื่อนไขดังนี้

ค่าใช้จ่าย	โรงไฟฟ้า P7/8	โรงไฟฟ้า P3
Base Fee	<p>จำนวน 3.25 ล้านดอลลาร์สหรัฐในวันที่ลงนามในสัญญา และปรับด้วยอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐอเมริกาเป็นรายปี</p> <p>ทั้งนี้ ในปี 2563 PE มีค่าใช้จ่าย Base Fee ของโรงไฟฟ้า P7/8 และ P3 รวมทั้งสิ้นเท่ากับ 8.47 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ตั้งแต่ปี 2564 เป็นต้นไป ประมาณการให้ค่าใช้จ่ายดังกล่าวเติบโตขึ้นตามประมาณการอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐอเมริกา</p>	
Incentive Fee	<p>PE จะชำระ Incentive Fee ให้แก่ POMI เท่ากับผลรวมของ</p> <p>(1) ร้อยละ 60 ของจำนวนเงินโบนัสที่ P7/8 ได้รับจาก PLN ในกรณีที่ AFa สูงกว่า AFp สำหรับส่วนที่ไม่เกิน 3.744 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และ</p> <p>(2) ร้อยละ 55 ของจำนวนเงินโบนัสที่ P7/8 ได้รับจาก PLN ในกรณีที่ AFa สูงกว่า AFp สำหรับส่วนที่เกินกว่า 3.744 ล้านดอลลาร์สหรัฐ</p>	<p>ร้อยละ 60 ของจำนวนเงินโบนัสที่ P3 ได้รับจาก PLN ในกรณีที่ AFa สูงกว่า AFp</p>

ค่าใช้จ่าย	โรงไฟฟ้า P7/8	โรงไฟฟ้า P3
	เงินโบนัสที่ P7/8 และ P3 ได้รับจาก PLN ในกรณีที่ AFa สูงกว่า AFp (Bonus Component) สามารถคำนวณได้ดังนี้ $\text{Bonus Component} = \text{CRR}_{\text{ma}} * \text{Max}(\text{AFa} - \text{AFp}, 0)$	
Labor Related Expenses	เป็นไปตามแผนที่จะตกลงร่วมกันระหว่าง PE และ POMI ในแต่ละปี ทั้งนี้ ในปี 2563 PE มีค่าใช้จ่าย Labor Related Expenses จ่ายให้กับ POMI เท่ากับ 13.34 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (ประมาณ 1.94 แสนล้านบาท) เนื่องจาก ค่าใช้จ่ายทั้งหมดในส่วนนี้จ่ายชำระเป็นเงินรูเปียจึงกำหนดให้ค่าใช้จ่ายดังกล่าวตั้งแต่ปี 2564 เป็นต้นไปมีการเติบโตเท่ากับอัตราเงินเฟ้อของอินโดนีเซีย	
VAT	PE ต้องชำระภาษีมูลค่าเพิ่มในอัตราร้อยละ 10 ของผลรวมของค่าใช้จ่าย Base Fee, Incentive Fee, และ Labor Related Fee ให้แก่ POMI	

ต้นทุนตามสัญญาว่าจ้างเดินเครื่องและซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้า (O&M Contract Costs)¹⁴ในแต่ละปีประมาณการสามารถแสดงได้ดังนี้



¹⁴ รวมภาษีมูลค่าเพิ่ม

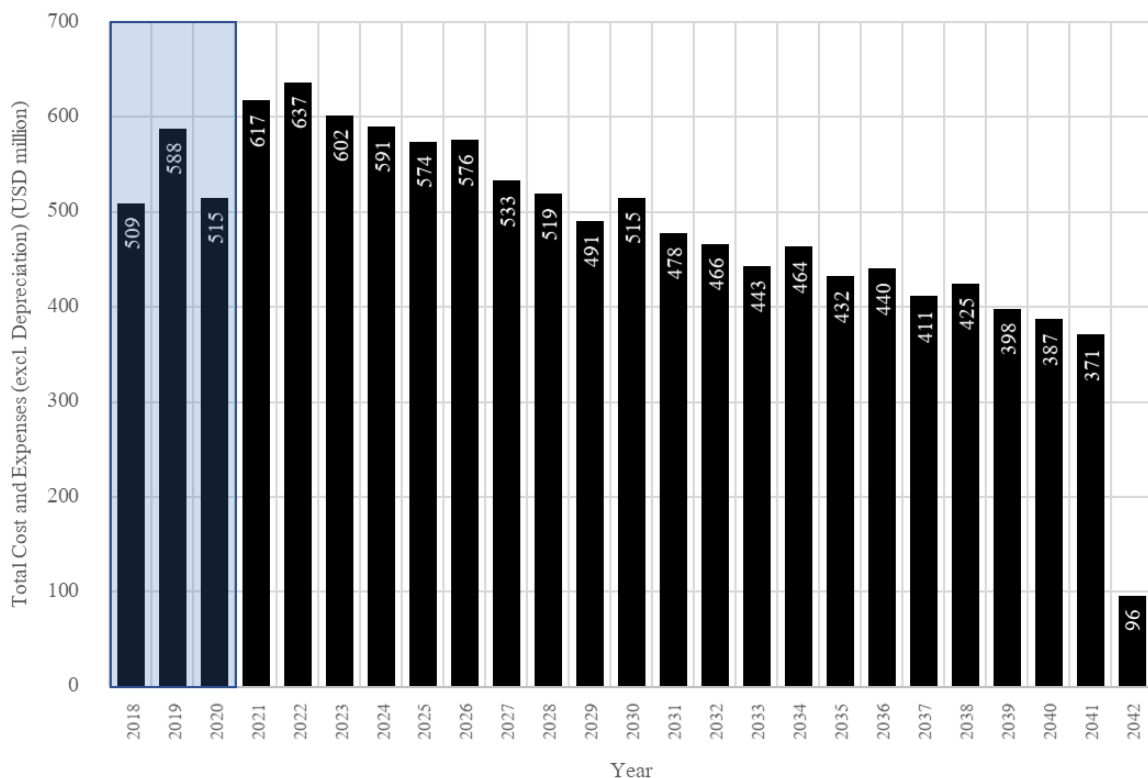
ต้นทุนการประกันภัย

ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ต้นทุนประกันภัยของ PE มีมูลค่าค่อนข้างคงที่ประมาณ 12 ล้านดอลลาร์สหรัฐต่อปี จึงกำหนดให้ต้นทุนการประกันภัยในปี 2564 เท่ากับ 12.17 ล้านดอลลาร์สหรัฐอ้างอิงจากประมาณการเต็มปีของค่าใช้จ่ายดังกล่าวในปี 2564 และเนื่องจากค่าใช้จ่ายในส่วนนี้ทั้งหมดชำระเป็นเงินดอลลาร์สหรัฐ ดังนั้น จึงกำหนดให้ตลอดระยะเวลาประมาณการค่าใช้จ่ายดังกล่าวมีอัตราการเติบโตเท่ากับอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐอเมริกา

ต้นทุนและค่าใช้จ่ายอื่นๆ

ต้นทุนและค่าใช้จ่ายอื่นๆ ประกอบด้วย ต้นทุนสัญญาการซ่อมบำรุง และบริการอื่นๆ ต้นทุนค่าอะไหล่ ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับวัสดุสิ้นเปลืองต่างๆ ต้นทุนค่าเคมีภัณฑ์ และค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการทั่วไป ซึ่งเกือบริยละเอียด 90 เป็นต้นทุนคงที่ และโดยเฉลี่ยร้อยละ 43 จะชำระเป็นเงินดอลลาร์สหรัฐ และส่วนที่เหลือชำระเป็นเงินรูเปีย ดังนั้น จึงกำหนดให้ต้นทุนและค่าใช้จ่ายอื่นๆ ตั้งแต่ปี 2564 เป็นต้นไปจนสิ้นสุดประมาณการมีอัตราการเติบโตของส่วนที่ชำระเป็นเงินดอลลาร์สหรัฐเท่ากับอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐอเมริกา และมีอัตราการเติบโตของส่วนที่ชำระเป็นเงินรูเปียเท่ากับอัตราเงินเฟ้อของอินโดนีเซีย ทั้งนี้ ในปี 2563 PE มีต้นทุนและค่าใช้จ่ายอื่นๆ ตามงบการเงินเท่ากับ 47.20 ล้านดอลลาร์สหรัฐ

ต้นทุนและค่าใช้จ่าย (ไม่รวมค่าเสื่อมราคา) ของ PE ตลอดระยะเวลาประมาณการสามารถแสดงได้ดังนี้



(4) ค่าชดเชยการแก้ไขสัญญา (Restructuring Settlement Payment: RSP)

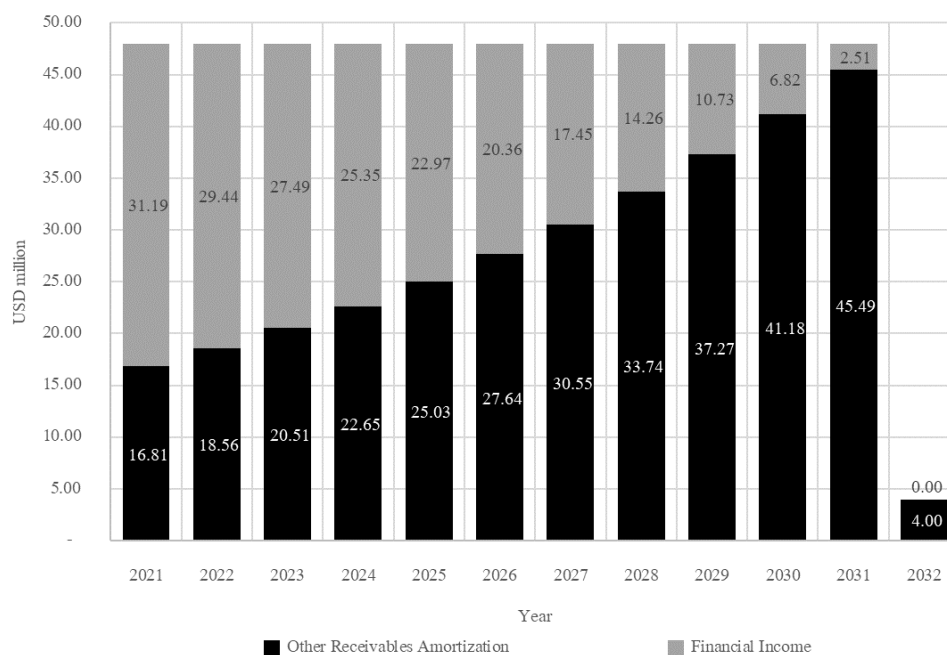
ค่าชดเชยการแก้ไขสัญญาเกิดขึ้น เนื่องจาก PLN และ PE ได้มีการแก้ไขสัญญาซื้อขายไฟฟ้าซึ่งบางส่วนมีผลให้อัตราผลตอบแทนของโครงการ โรงไฟฟ้าของ PE ลดลงเกินกว่าที่ตกลงกัน จึงมีการกำหนดให้ PLN ต้องชำระค่าตอบแทนเพิ่มเติมให้กับ PE เพื่อชดเชยในเรื่องดังกล่าว¹⁵

การชำระ RSP กำหนดให้ PLN ชำระเป็นรายเดือนๆ ละ 4.00 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ต่อเนื่องกันเป็นระยะเวลา 30 ปี เริ่มชำระในวันที่ 1 มกราคม 2545 เป็นต้นมา

การรับรู้ค่าชดเชยการแก้ไขสัญญาดังกล่าวเข้าสู่การเงินของ PE แบ่งออกเป็น 2 ส่วน โดยส่วนแรกจะรับรู้เป็นรายได้ทางการเงิน (Financial Income) เข้าสู่งบกำไรขาดทุน และอีกส่วนหนึ่งจะรับรู้เป็นค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายเพื่อหักลบกับลูกหนี้อื่น (Other Receivables) ในงบแสดงฐานะทางการเงิน

รายได้ทางการเงิน	=	48 ล้านดอลลาร์สหรัฐ – ค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายลูกหนี้อื่น ¹⁶
------------------	---	---

การรับรู้ค่าชดเชยการแก้ไขสัญญาดังกล่าวเข้าสู่การเงินของ PE ทั้งในส่วนที่รับรู้เป็นรายได้ทางการเงิน (Financial Income) และส่วนที่รับรู้เป็นค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายเพื่อหักลบกับลูกหนี้อื่น (Other Receivables) ตลอดระยะเวลาประมาณการ แสดงได้ดังนี้



¹⁵ สัญญาซื้อขายไฟฟ้าของโรงไฟฟ้า P7/8 เกิดขึ้นในช่วงที่สาธารณรัฐอินโดนีเซียเพิ่งเริ่มสร้างความมั่นคงทางด้านพลังงานไฟฟ้าจึงมีเงื่อนไขการรับประกันการจ่ายค่าไฟฟ้าโดยรัฐบาล และค่าประกันอัตราผลตอบแทนการลงทุน ที่กำหนดให้ PLN ต้องจ่ายค่าชดเชย ในกรณีที่มีการเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขในสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจากนโยบายของ PLN เช่น การเปลี่ยนแปลงราคาค่าไฟฟ้าตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า หรือการดำเนินการของผู้รับซื้อไฟฟ้าที่ก่อให้เกิดผลลบกับอัตราผลตอบแทนของโครงการที่ตกลงกันไว้เดิม

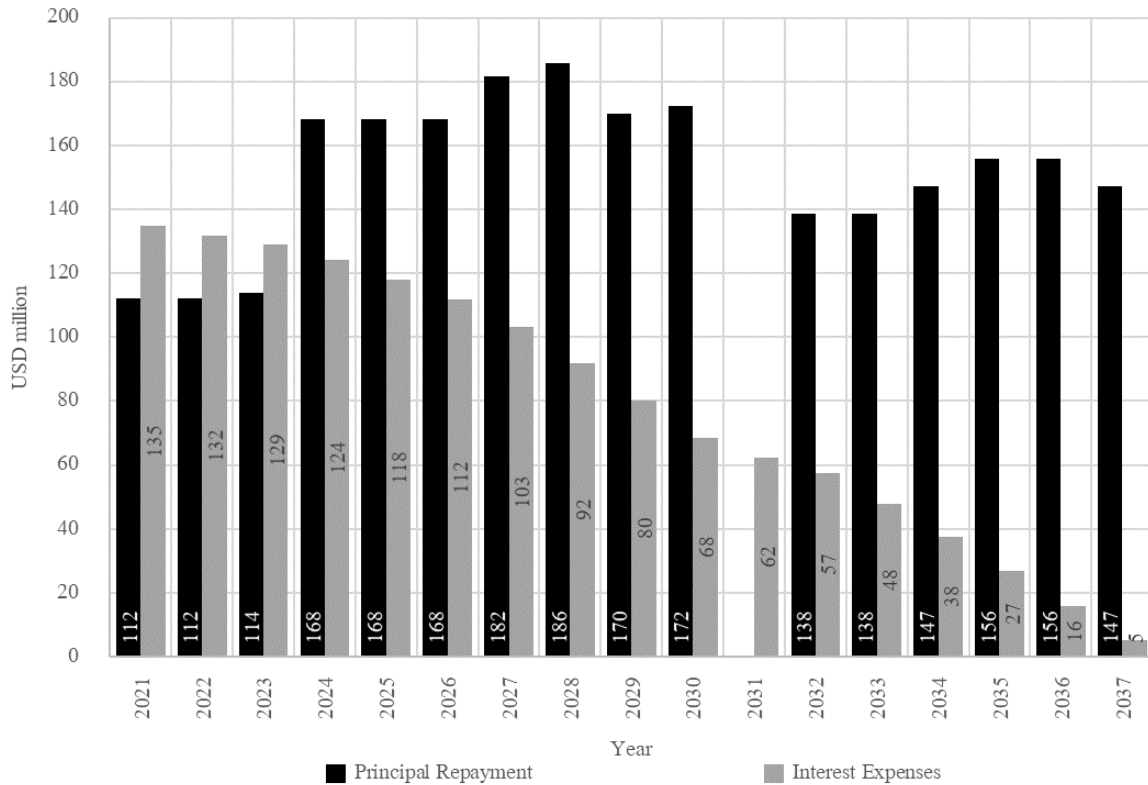
¹⁶ มูลค่าของลูกหนี้อื่นตามงบการเงินของ PE และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายของลูกหนี้อื่น คำนวณจากมูลค่าปัจจุบันสุทธิของรายได้ RSP ที่จะได้รับตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจำนวน 4 ล้านดอลลาร์สหรัฐต่อเดือนเป็นระยะเวลา 30 ปี (เริ่มชำระ 1 มกราคม 2545) และคิดลดโดยอัตราคิดลดที่เหมาะสม

(5) หนี้สินทางการเงิน (Financial Debts)

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 PE มีหนี้สินทางการเงินจาก MPBV ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ MCBV ซึ่งเป็นบริษัทที่เกี่ยวข้องกัน และเป็นหนึ่งในบริษัทในกลุ่มบริษัทเป้าหมายที่บริษัทจะเข้าลงทุนในครั้งนี้ โดยแบ่งออกเป็น 5 ประเภท ดังนี้

ประเภท	มูลค่าคงเหลือ ณ 31 ธ.ค. 64 (ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	สรุปเงื่อนไขโดยสังเขป
Loan Facility A	874.62	วงเงิน: 874.62 ล้านดอลลาร์สหรัฐ กำหนดชำระ: 20 ปี การชำระเงินต้น: ระหว่าง 31 ม.ค. 2573 – 31 ก.ค. 2580 อัตราดอกเบี้ย: ร้อยละ 7.4686 ต่อปี
Loan Facility B	566.07	วงเงิน: 566.07 ล้านดอลลาร์สหรัฐ กำหนดชำระ: 13 ปี การชำระเงินต้น: ระหว่าง 31 ม.ค. 2570 – 31 ม.ค. 2573 อัตราดอกเบี้ย: ร้อยละ 6.695 ต่อปี
Loan Facility C	145.13	วงเงิน: 30,000 ล้านบาท กำหนดชำระ: 6 ปี การชำระเงินต้น: ระหว่าง 31 ม.ค. 2561 – 31 ก.ค. 2566 อัตราดอกเบี้ย: ร้อยละ 6.695 ต่อปี
Loan Facility D	801.31	วงเงิน: 959.31 ล้านดอลลาร์สหรัฐ กำหนดชำระ: 3 ปี สามารถขยายเวลาชำระได้อีกไม่เกิน 3 ปี ขึ้นอยู่กับความเห็นชอบของผู้ให้กู้ รวมถึงอาจมีการพิจารณาปรับดอกเบี้ย การชำระเงินต้น: ระหว่าง 31 ม.ค. 2561 – 31 ธ.ค. 2564 อัตราดอกเบี้ย: ร้อยละ 6.695 ต่อปี
Loan Facility E	48.77	วงเงิน: 10,000 ล้านบาท กำหนดชำระ: 6 ปี การชำระเงินต้น: ระหว่าง 31 ม.ค. 2561 – 31 ก.ค. 2566 อัตราดอกเบี้ย: LIBOR + 1.457%

สมมติฐานหนี้สินทางการเงินตลอดระยะเวลาประมาณการ สามารถแสดงได้ดังนี้



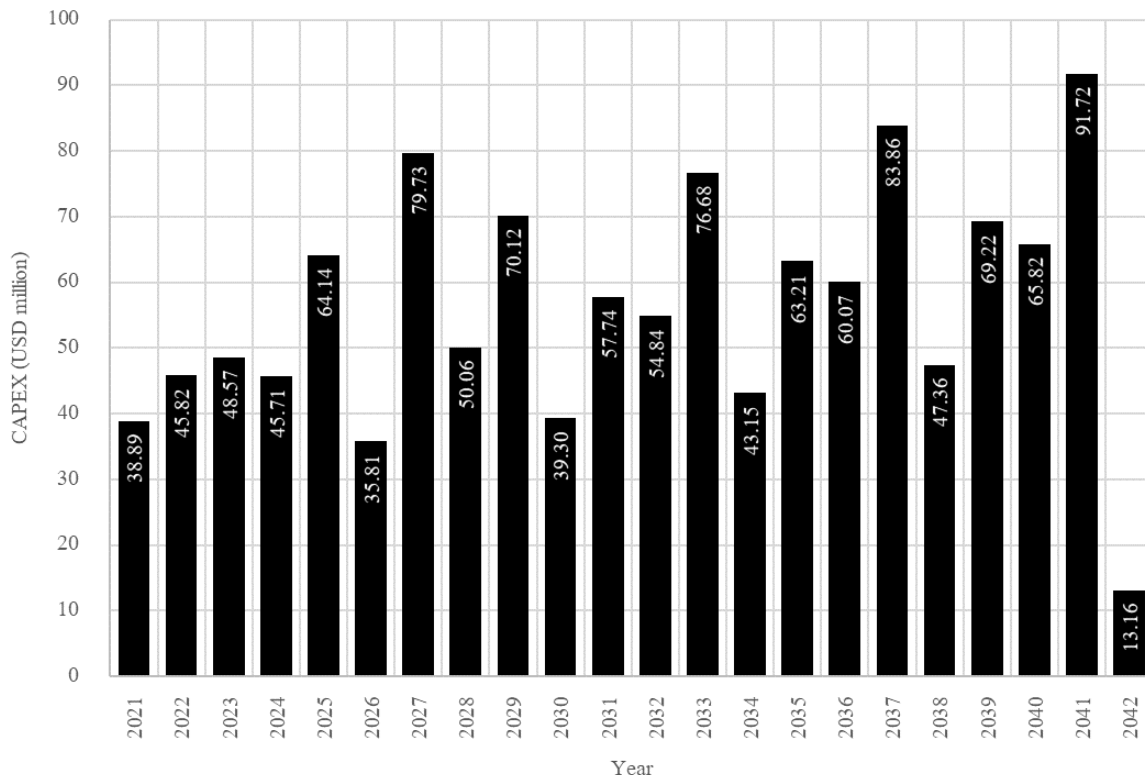
(6) ภาษีเงินได้นิติบุคคล

กำหนดให้ PE มีอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลเท่ากับร้อยละ 22 ในปี 2564 และลดเหลือร้อยละ 20 ตั้งแต่ปี 2565 เป็นต้นไปจนถึงสิ้นสุดระยะเวลาประมาณการ ซึ่งสอดคล้องกับกฎระเบียบของอินโดนีเซียในปัจจุบัน

(7) งบประมาณการลงทุน (Capital Expenditures)

สมมติฐานงบประมาณการลงทุนอ้างอิงจากประมาณการของ POMI ซึ่งประเมินจากอายุการใช้งานของเครื่องจักรและรอบระยะเวลาที่ต้องซ่อมบำรุงเครื่องจักรแต่ละรายการ รวมถึงข้อมูลจากที่ปรึกษาทางเทคนิคที่ให้ความเห็นว่า งบประมาณการลงทุนที่ประเมินโดย POMI มีความเพียงพอ และได้คำนึงถึงค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ในช่วงครบครึ่งอายุการใช้งานของเครื่องจักร (Half-life Refurbish) ในปี 2565 และครอบคลุมเงินลงทุนในการปรับปรุงเครื่องจักรเพื่อรองรับการเปลี่ยนแปลงคุณภาพของถ่านหินที่ใช้ในการผลิตของ P7/8 และ P3 ในปี 2566 และ 2574 ไปแล้ว

ค่าใช้จ่ายในการลงทุนแต่ละปีตลอดระยะเวลาประมาณการสามารถแสดงได้ดังนี้



หมายเหตุ ในปี 2584 PE มีค่าใช้จ่ายลงทุนสูงขึ้นกว่าปกติเนื่องจากในปีดังกล่าวได้รวมค่าเรือถอนโรงไฟฟ้าที่จะเริ่มดำเนินการเรือถอนส่วนที่ไม่ได้จำเป็นในการประกอบธุรกิจหลักตั้งแต่ปี 2584 เป็นต้นไป และค่าใช้จ่ายลงทุนในปี 2585 เกือบทั้งหมดเป็นค่าเรือถอนโรงไฟฟ้าเมื่อสิ้นสุดสัญญาซื้อขายไฟฟ้าในดังกล่าว

(8) เงินทุนหมุนเวียน

อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยในอดีต โดยมีรายละเอียดดังนี้

— ลูกหนี้การค้า	45.00	วัน
— สินค้าคงเหลือ	30.00	วัน
— เจ้าหนี้การค้า	60.00	วัน
— ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	60.00	วัน

(9) มูลค่าปัจจุบันสุดท้าย (Terminal Value)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้กำหนดให้มีมูลค่าปัจจุบันสุดท้าย เนื่องจาก สัญญาซื้อขายไฟฟ้าของ PE มีการกำหนดอายุที่แน่นอน และประมาณการทางการเงินที่จัดทำขึ้นโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระก็จัดทำขึ้นจนถึงวันครบกำหนดสัญญาดังกล่าว อีกทั้ง รูปแบบของสัญญาซื้อขายไฟฟ้ามียุทธศาสตร์เป็นสัญญา Build-Own-Operate ซึ่งหลังจากครบกำหนดสัญญาแล้ว PE อาจจะต้องเรือถอนโรงไฟฟ้างดังกล่าวกว่า ทั้งนี้ ค่าใช้จ่ายในการเรือถอนดังกล่าวได้รวมอยู่ในค่าใช้จ่ายลงทุนในปี 2584 และ 2585 แล้ว

จากสมมติฐานในการจัดทำประมาณการทางการเงินข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณหากระแสเงินสดอิสระสำหรับส่วนของผู้ถือหุ้น (Free Cash Flow to Equity: FCFE) จากการดำเนินงานของ PE ในระยะเวลา 21 ปี 3 เดือน (วันที่ 1 มกราคม ปี 2564 ถึงวันที่ 31 มีนาคม 2585) และคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่ได้จากประมาณการดังกล่าว ด้วยอัตราส่วนลดซึ่งคำนวณจากต้นทุนทางการเงินของส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity: Ke) ในแต่ละปีประมาณการ ที่มีค่าอยู่ระหว่างร้อยละ 7.33 – 13.21 (ค่าเฉลี่ยของ Ke ตลอดระยะเวลาประมาณการเท่ากับร้อยละ 9.96)

การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Ke)¹⁷:

$$Ke = Rf + \beta(Rm - Rf)$$

โดยที่	Risk Free Rate (Rf)	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ปราศจากความเสี่ยง จาก www.thaibma.or.th ณ วันที่ 21 มิถุนายน 2564 อยู่ที่ร้อยละ 2.60 ต่อปี อัตราดังกล่าวเป็นอัตราผลตอบแทนที่อ้างอิงการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลอายุ 20 ปี ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่สะท้อนภาวะการลงทุนในช่วงเวลาต่างๆ ได้ดีกว่าการใช้ข้อมูลระยะสั้น
	Beta (β)	ค่าความแปรปรวนของผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับค่าความแปรปรวนผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญของ PE ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงค่า Beta ของบริษัทที่ใช้อ้างอิงจำนวน 6 บริษัท ¹⁸ ตามรายละเอียดที่ได้กล่าวมาแล้วในหัวข้อวิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach) จาก Bloomberg โดยอ้างอิงข้อมูลการซื้อขายเป็นรายสัปดาห์ย้อนหลัง 3 ปี นับตั้งแต่วันที่ 22 มิถุนายน 2561 ถึงวันที่ 21 มิถุนายน 2564 โดยนำค่า Beta ของบริษัทดังกล่าวมาปรับปรุงให้เป็น Unlevered Beta และปรับปรุงด้วยประมาณการอัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของ PE ณ วันสิ้นสุดตามประมาณการ (Relevered Beta) ซึ่งมีค่าอยู่ระหว่าง 0.489 – 1.097 (โดยมีค่าเฉลี่ยตลอดระยะเวลาประมาณการเท่ากับ 0.76)
	Rm	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉลี่ยย้อนหลัง 20 ปี ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่สะท้อนภาวะการลงทุนในช่วงเวลาต่างๆ ได้ดีกว่าการใช้ข้อมูลในระยะสั้น (ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่เดือนสิงหาคม 2544 – กรกฎาคม 2564) ซึ่งเท่ากับร้อยละ 12.27

โดยอาศัยสมมติฐานข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณหามูลค่าการลงทุนในหุ้นสามัญของ PE ตามสัดส่วนการลงทุนได้เท่ากับ 709.87 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเป็นราคาที่ได้จากกรณีฐาน (Base Case) โดยมีรายละเอียดตามตารางดังต่อไปนี้

¹⁷ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณอัตราคิดลด Ke ของบริษัทฯ โดยอ้างอิงข้อมูลในประเทศไทย เพื่อสะท้อนต้นทุนทางการเงินของบริษัทฯ จากความคาดหวังของนักลงทุนที่ซื้อขายหุ้นของบริษัทฯ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

¹⁸ ไม่รวม Beta ของ POWR เนื่องจากมีค่าแตกต่างจากบริษัทอื่นมาก

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
กำไรสุทธิ	214.70	219.80	207.69	196.25	183.64	175.51	156.06	151.08	140.17	139.75	124.11
บวก ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่าย ตัดจ่ายสินทรัพย์ถาวร	15.20	20.94	27.00	32.71	40.73	45.21	53.10	52.18	56.09	55.27	56.42
บวก ค่าใช้จ่ายตัดจ่ายสินทรัพย์ ทางการเงินจากโครงการสัมปทาน	64.03	101.70	83.67	110.91	107.22	150.47	138.66	158.84	57.71	100.38	103.20
บวก ค่าใช้จ่ายตัดจ่ายลูกหนี้อื่น (RSP)	16.81	18.56	20.51	22.65	25.03	27.64	30.55	33.74	37.27	41.18	45.49
การเปลี่ยนแปลงของเงินทุน หมุนเวียนสุทธิ	91.51	(15.96)	(13.00)	(6.06)	27.40	(4.99)	10.42	(5.43)	43.47	21.70	3.15
หัก ประมาณการการลงทุน	(38.89)	(45.82)	(48.57)	(45.71)	(64.14)	(35.81)	(79.73)	(50.06)	(70.12)	(39.30)	(57.74)
หัก การชำระคืนเงินต้นของ หนี้สินทางการเงิน *	(112.08)	(112.08)	(113.98)	(168.28)	(168.28)	(168.28)	(181.58)	(185.85)	(169.82)	(172.37)	-
กระแสเงินสดอิสระสำหรับส่วน ของผู้ถือหุ้น (FCFE)	251.28	187.14	163.32	142.49	151.60	189.75	127.48	154.51	94.76	146.61	274.62
ระยะเวลาคิดลด (ปี)	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	6.00	7.00	8.00	9.00	10.00	11.00
อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ ถือหุ้น	13.21%	12.86%	12.83%	12.30%	11.82%	11.43%	10.97%	10.61%	10.15%	9.95%	10.06%
Discount Factor	0.88333	0.78268	0.69368	0.61771	0.55244	0.49578	0.44675	0.40391	0.36668	0.33350	0.30303
มูลค่าปัจจุบันของ FCFE	221.97	146.47	113.29	88.01	83.75	94.07	56.95	62.41	34.75	48.90	83.22

หมายเหตุ ในปี 2031 ไม่มีวงเงินกู้ยืมใดถึงกำหนดชำระที่จะต้องจ่ายเงินต้น

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
กำไรสุทธิ	109.79	101.76	105.60	91.26	79.86	50.00	31.47	(16.94)	(77.17)	96.61	25.45
บวก ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่าย ตัดจ่ายสินทรัพย์ถาวร	57.57	59.13	60.04	58.79	62.15	69.37	75.59	89.67	112.07	175.86	55.73
บวก ค่าใช้จ่ายตัดจ่ายสินทรัพย์ ทางการเงินจากโครงการสัมปทาน	107.61	116.58	167.40	180.29	205.35	229.13	274.30	303.31	347.08	58.17	10.83
บวก ค่าใช้จ่ายตัดจ่ายลูกหนี้อื่น (RSP)	4.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
การเปลี่ยนแปลงของเงินทุน หมุนเวียนสุทธิ	(5.50)	13.65	(38.75)	(71.90)	(30.00)	152.51	(44.80)	(22.61)	(24.63)	43.87	(78.04)
หัก ประมาณการการลงทุน	(54.84)	(76.68)	(43.15)	(63.21)	(60.07)	(83.86)	(47.36)	(69.22)	(65.82)	(91.72)	(13.16)
หัก การชำระคืนเงินต้นของ หนี้สินทางการเงิน	(138.47)	(138.47)	(147.22)	(155.97)	(155.97)	(147.22)	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดอิสระสำหรับส่วน ของผู้ถือหุ้น (FCFE)	80.16	75.96	103.92	39.27	101.33	269.93	289.20	284.21	291.52	282.79	0.81
ระยะเวลาคิดลด (ปี)	12.00	13.00	14.00	15.00	16.00	17.00	18.00	19.00	20.00	21.00	21.25
อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ ถือหุ้น	9.71%	9.32%	8.97%	8.54%	8.18%	7.96%	8.06%	8.21%	8.31%	8.31%	7.33%
Discount Factor	0.27622	0.25267	0.23187	0.21363	0.19748	0.18292	0.16927	0.15643	0.14442	0.13333	0.13099
มูลค่าปัจจุบันของ FCFE	22.14	19.19	24.10	8.39	20.01	49.38	48.95	44.46	42.10	37.70	0.11

รายการ	ล้านดอลลาร์สหรัฐ
รวมมูลค่าปัจจุบันของ FCFE	1,350.32
บวก เงินสด	209.32
มูลค่ารวมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ PE	1,559.64
สัดส่วนของหุ้นสามัญของ PE ที่จะซื้อในครั้งนี้	45.515%
มูลค่าการลงทุนตามสัดส่วน	709.87

นอกจากนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis)¹⁹ ของการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ PE เพื่อให้ครอบคลุมถึงช่วงของผลกระทบที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อมูลค่าของคำตอบแทน Coponent A ซึ่งมีผลกระทบต่อผลการประเมินมูลค่ามากที่สุด ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยน IDR : USD อัตราแลกเปลี่ยน IDR : JYP และ ดัชนีความพร้อมในการผลิตจริง (AFa) อีกทั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระวิเคราะห์ความไวโดยการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ส่งผลกระทบต่อผลการประเมินมูลค่าค่อนข้างมาก โดยมีรายละเอียดดังนี้

- เปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนของอัตราแลกเปลี่ยน IDR : USD ระหว่างร้อยละ (2.37) – ร้อยละ 5.27 ต่อปี (หรือ \pm ร้อยละ 4 จากกรณีฐานที่ร้อยละ 1.27 ต่อปี)

อัตราแลกเปลี่ยนของอัตราแลกเปลี่ยน IDR : USD	-2.73%	-0.73%	1.27%	3.27%	5.27%
มูลค่าการลงทุนตามสัดส่วน (ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	702.16	706.38	709.87	712.77	715.10

- เปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนของอัตราแลกเปลี่ยน IDR : JYP ระหว่างร้อยละ (1.16) – ร้อยละ 6.84 ต่อปี (หรือ \pm ร้อยละ 4 จากกรณีฐานที่ร้อยละ 2.84 ต่อปี)

อัตราแลกเปลี่ยนของอัตราแลกเปลี่ยน IDR : JPY	-1.16%	0.84%	2.84%	4.84%	6.84%
มูลค่าการลงทุนตามสัดส่วน (ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	692.68	700.98	709.87	719.32	729.62

- เปลี่ยนแปลงดัชนีความพร้อมในการผลิตจริง (AFa) \pm ร้อยละ 3 จากกรณีฐาน

การเปลี่ยนแปลงดัชนีความพร้อม (AFa)	-3.00%	-1.50%	0.00%	1.50%	3.00%
มูลค่าการลงทุนตามสัดส่วน (ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	676.51	694.80	709.87	719.67	726.40

- เปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke) \pm ร้อยละ 1 จากกรณีฐาน

การเปลี่ยนแปลง Ke	-1.00%	-0.50%	0.00%	0.50%	1.00%
มูลค่าการลงทุนตามสัดส่วน (ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	754.78	731.62	709.87	689.41	670.19

เมื่อทำการวิเคราะห์ความไวโดยการเปลี่ยนแปลงปัจจัยต่างๆ ตามรายละเอียดที่กล่าวมาข้างต้นแล้ว จะได้มูลค่าการลงทุนในหุ้นสามัญของ PE ตามสัดส่วนการลงทุนอยู่ระหว่าง 670.19 – 754.78 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งมีมูลค่าสูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาซื้อขายตามสัญญาซื้อขายหุ้นที่ 707.2 ล้านดอลลาร์สหรัฐเท่ากับ (37.01) – 47.58 หรือ สูงกว่า (ต่ำกว่า) คิดเป็นร้อยละ (5.23) – 6.73

¹⁹ การกำหนดช่วงการเปลี่ยนแปลงตัวแปรต่างๆ ในการวิเคราะห์ความไว กำหนดขึ้นเพื่อให้ผู้ถือหุ้นได้เห็นถึงความไวของแต่ละตัวแปรที่จะส่งผลกระทบต่อผลการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุนจากกรณีฐานที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงประมาณร้อยละ 8 – ร้อยละ 10

(๗) การประเมินมูลค่าการลงทุนใน MCBV

MCBV เป็นนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อระดมทุนมาเป็นแหล่งเงินทุนในการดำเนินธุรกิจของ PE โดย MCBV จะเป็นผู้ระดมทุนจากนักลงทุนภายนอก แล้วนำเงินที่ได้รับมาเป็นแหล่งเงินกู้ให้กับ PE ทั้งนี้ ในปัจจุบัน MCBV มีลูกหนี้เงินให้กู้ยืมแก่ PE เพียงรายเดียว และ PE ก็มี MCBV เป็นเจ้าหนี้เงินกู้ยืมเพียงรายเดียวเช่นกัน

สมมติฐานที่สำคัญในการประมาณการกระแสเงินสดของ MCBV มีรายละเอียดดังนี้

(1) รายได้ดอกเบี้ยรับ

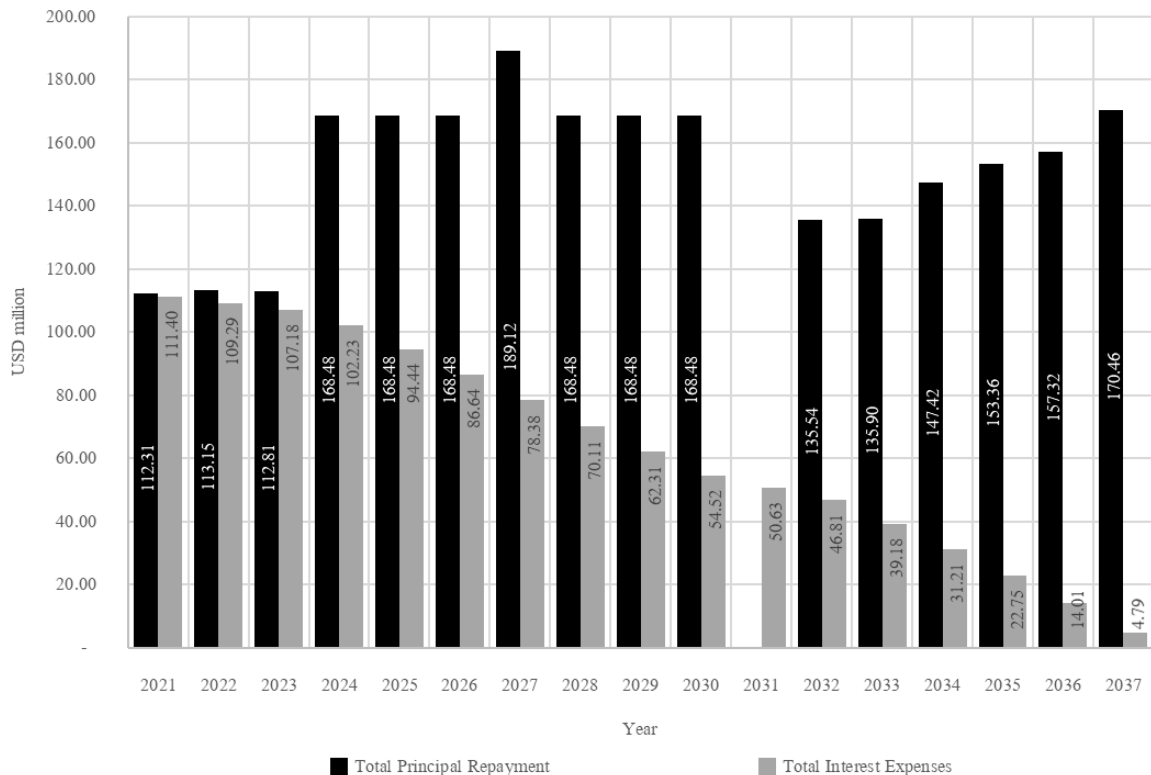
สินทรัพย์หลักในการประกอบกิจการของ MCBV คือลูกหนี้เงินให้กู้ยืมแก่ PE ซึ่งตามงบการเงินรวมของ MCBV มียอดคงเหลือ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 เท่ากับ 2,536.59 ล้านดอลลาร์สหรัฐ โดยการชำระเงินต้นและดอกเบี้ยของเงินกู้ยืมดังกล่าวของ PE เป็นไปตามสมมติฐานประมาณการกระแสเงินสดของ PE ตามรายละเอียดในข้อ 3.1.5 (ก) (5) ในหน้า 91-92

(2) ดอกเบี้ยจ่าย

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 MCBV มีหนี้สินทางการเงินซึ่งสามารถแบ่งได้เป็น 4 ประเภท ดังนี้

ประเภท	มูลค่าคงเหลือ ณ 31 ธ.ค. 64 (ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	สรุปเงื่อนไขโดยสังเขป
Loan Facility A	148.80	วงเงิน: 300 ล้านดอลลาร์สหรัฐ กำหนดชำระ: 6 ปี การชำระเงินต้น: ชำระทุก 6 เดือนระหว่างปี 2561 - 2566 อัตราดอกเบี้ย: USD LIBOR + 1.30% ต่อปี
Loan Facility B	193.04	วงเงิน: 40,000 ล้านเยน กำหนดชำระ: 6 ปี การชำระเงินต้น: ชำระทุก 6 เดือนระหว่างปี 2561 - 2566 อัตราดอกเบี้ย: JPY LIBOR + 0.80% ต่อปี
Senior Note 2030	1,200	วงเงิน: 1,200 ล้านดอลลาร์สหรัฐ กำหนดชำระ: 13 ปี การชำระเงินต้น: ชำระทุก 6 เดือนระหว่างปี 2567 - 2573 อัตราดอกเบี้ย: ร้อยละ 4.625 ต่อปี
Senior Note 2037	900	วงเงิน: 900 ล้านดอลลาร์สหรัฐ กำหนดชำระ: 20 ปี การชำระเงินต้น: ชำระทุก 6 เดือนระหว่างปี 2567 - 2580 อัตราดอกเบี้ย: ร้อยละ 5.625 ต่อปี

สมมติฐานหนี้สินทางการเงินตลอดระยะเวลาประมาณการ สามารถแสดงได้ดังนี้



(3) ต้นทุนทางการเงินอื่น

นอกเหนือไปจากดอกเบี้ยจ่ายแล้ว MCBV มีการ Capitalize ต้นทุนในการออก Senior Note ทั้ง 2 รุ่น ซึ่ง ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 มียอดคงเหลือเท่ากับ 11.85 ล้านบาท ซึ่งจะตัดจำหน่ายเป็นค่าใช้จ่ายเข้าสู่งบกำไรขาดทุนปีละ 0.76 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และ 0.25 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ต่อปี สำหรับ Senior Note 2020 และ 2027 ตามลำดับ อ้างอิงวิธีคิดค่าใช้จ่ายตัดจ่ายแบบเส้นตรง ตามนโยบายของ MCBV

(4) ค่าใช้จ่ายในการบริหาร

ในระหว่างปี 2561 – 2563 MCBV มีค่าใช้จ่ายในการบริหารค่อนข้างคงที่เฉลี่ยประมาณ 1.00 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงกำหนดให้ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารในปี 2564 เท่ากับ 0.98 ล้านดอลลาร์สหรัฐตามประมาณการของ MCBV ซึ่งใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยสามปีย้อนหลัง และเนื่องจากค่าใช้จ่ายในส่วนนี้ส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับเงินเดือนและค่าธรรมเนียมวิชาชีพหรือผู้เชี่ยวชาญซึ่งเป็นต้นทุนคงที่ ดังนั้น ตลอดระยะเวลาประมาณการ กำหนดให้ค่าใช้จ่ายในการบริหารในปีประมาณการใดๆ มีอัตราการเติบโตจากปีก่อนหน้าเท่ากับอัตราเงินเฟ้อในสหภาพยุโรป

(5) เงินทุนหมุนเวียน

ประมาณการตามค่าเฉลี่ยในอดีต

- ดอกเบี้ยค้างรับ 60 วัน
(สอดคล้องกับอัตราการหมุนของดอกเบี้ยค้างจ่ายของ PE ซึ่งเป็นลูกหนี้รายเดียวของ MCBV)
- ดอกเบี้ยค้างจ่าย 135 วัน
(หนี้สินส่วนใหญ่ชำระดอกเบี้ยทุก 6 เดือน)

(6) ภาษีเงินได้

กำหนดให้ MCBV มีอัตราภาษีเงินได้เฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 40 ใกล้เคียงกับข้อมูล 3 ปีย้อนหลัง ซึ่งประกอบด้วยภาษีเงินได้หัก ณ ที่จ่ายในอัตราร้อยละ 10 ของดอกเบี้ยรับ และภาษีเงินได้นิติบุคคลในอัตราร้อยละ 15 – 20

(7) อัตราคิดลด

เนื่องจาก MCBV เป็นนิติบุคคลเฉพาะกิจที่จัดตั้งขึ้นเพื่อเป็นเครื่องมือในการจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อใช้ในการประกอบกิจการของ PE เท่านั้น ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจของ MCBV จึงขึ้นอยู่กับความเสี่ยงในการประกอบกิจการของ PE เป็นสำคัญ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การคำนวณหามูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ MCBV ในครั้งนี้ ควรใช้อัตราคิดลด คือ ต้นทุนทางการเงินของส่วนของผู้ถือหุ้นตามอัตราเดียวกับ PE ที่มีค่าอยู่ระหว่างร้อยละ 7.33 – 13.21 (ค่าเฉลี่ยของ Kc ตลอดระยะเวลาประมาณการเท่ากับร้อยละ 9.96)

โดยอาศัยสมมติฐานข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณหามูลค่าการลงทุนในหุ้นสามัญของ PE ตามสัดส่วนการลงทุนได้เท่ากับ 57.08 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเป็นราคาที่ได้จากกรณีฐาน (Base Case) โดยมีรายละเอียดตามตารางดังต่อไปนี้

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
กำไรสุทธิ	17.23	14.95	12.66	12.05	12.99	13.94	13.74	11.82	9.49	7.08	6.19
บวก ค่าใช้จ่ายตัดจ่าย - ต้นทุนการจัดหาเงิน	1.01	1.01	1.01	1.01	1.01	1.01	1.01	1.01	1.01	1.01	0.25
การเปลี่ยนแปลงรายการ ดอกเบี้ยค้างรับ	1.60	0.48	0.48	0.75	1.02	1.02	1.41	1.88	1.92	1.94	1.00
บวก เงินสดรับจากการชำระคืน เงินกู้ของ PE	112.08	112.08	113.98	168.28	168.28	168.28	181.58	185.85	169.82	172.37	-
การเปลี่ยนแปลงรายการ ดอกเบี้ยค้างจ่าย	(5.27)	-	-	(1.44)	(2.88)	(2.88)	(3.06)	(3.06)	(2.88)	(2.88)	(1.44)
การชำระคืนเงินกู้และ Senior Notes	(114.35)	(114.35)	(113.15)	-	-	-	-	-	-	-	-
การชำระคืน Senior Notes	(0.00)	0.00	0.00	(168.48)	(168.48)	(168.48)	(189.12)	(168.48)	(168.48)	(168.48)	-
การชำระคืนหนี้สินตามสัญญาเช่า	(0.12)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
การชำระคืนหนี้สินอื่นๆ	(6.31)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดอิสระสำหรับ ส่วนของผู้ถือหุ้น (FCFE)	5.87	14.17	14.99	12.16	11.93	12.88	5.57	29.02	10.87	11.03	6.01
ระยะเวลาคิดลด (ปี)	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	6.00	7.00	8.00	9.00	10.00	11.00
อัตราผลตอบแทนของ ส่วนของผู้ถือหุ้น	13.21%	12.86%	12.83%	12.30%	11.82%	11.43%	10.97%	10.61%	10.15%	9.95%	10.06%
Discount Factor	0.88333	0.78268	0.69368	0.61771	0.55244	0.49578	0.44675	0.40391	0.36668	0.33350	0.30303
มูลค่าปัจจุบันของ FCFE	5.19	11.09	10.40	7.51	6.59	6.38	2.49	11.72	3.99	3.68	1.82

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
กำไรสุทธิ	5.55	4.28	3.01	1.65	0.26	(0.65)	(0.75)	(0.76)	(0.77)	(0.79)	(0.80)
บวก ค่าใช้จ่ายตัดจ่าย - ต้นทุนการจัดหาเงิน	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	-	-	-	-	-
การเปลี่ยนแปลงรายการ ดอกเบี้ยค้างรับ	0.80	1.60	1.65	1.76	1.82	1.76	0.85	-	-	-	-
บวก เงินสดรับจากการชำระคืน เงินกู้ของ PE	138.47	138.47	147.22	155.97	155.97	146.34	-	-	-	-	-
การเปลี่ยนแปลงรายการ ดอกเบี้ยค้างจ่าย	(1.41)	(2.82)	(2.95)	(3.13)	(3.23)	(3.41)	(1.77)	-	-	-	-
การชำระคืนเงินกู้และ Senior Notes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
การชำระคืน Senior Notes	(135.54)	(135.90)	(147.42)	(153.36)	(157.32)	(170.46)	-	-	-	-	-
การชำระคืนหนี้สินตามสัญญาเช่า	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
การชำระคืนหนี้สินอื่นๆ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดอิสระสำหรับ ส่วนของผู้ถือหุ้น (FCFE)	8.13	5.88	1.77	3.14	(2.26)	(26.17)	(1.67)	(0.76)	(0.77)	(0.79)	(0.80)
ระยะเวลาคิดลด (ปี)	12.00	13.00	14.00	15.00	16.00	17.00	18.00	19.00	20.00	21.00	21.25
อัตราผลตอบแทนของ ส่วนของผู้ถือหุ้น	9.71%	9.32%	8.97%	8.54%	8.18%	7.96%	8.06%	8.21%	8.31%	8.31%	7.33%
Discount Factor	0.27622	0.25267	0.23187	0.21363	0.19748	0.18292	0.16927	0.15643	0.14442	0.13333	0.13099
มูลค่าปัจจุบันของ FCFE	2.24	1.49	0.41	0.67	(0.45)	(4.79)	(0.28)	(0.12)	(0.11)	(0.10)	(0.10)

รายการ	ดอลลาร์สหรัฐ
รวมมูลค่าปัจจุบันของ FCFE	69.72
บวก เงินสด	55.68
มูลค่ารวมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ MCBV	125.40
สัดส่วนของหุ้นสามัญของ MCBV ที่จะซื้อในครั้งนี้	45.515%
มูลค่าการลงทุนตามสัดส่วน	57.08

นอกจากนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ MCBV โดยเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (K_e) \pm ร้อยละ 2 จากกรณีฐาน ซึ่งสามารถสรุปผลได้ดังนี้

การเปลี่ยนแปลง K_e^{20}	-2.00%	-1.00%	0.00%	1.00%	2.00%
มูลค่าการลงทุนตามสัดส่วน (ดอลลาร์สหรัฐ)	59.82	58.42	57.08	55.80	54.59

²⁰ การกำหนดช่วงการเปลี่ยนแปลงตัวแปรต่างๆในการวิเคราะห์ความไว กำหนดขึ้นเพื่อให้ผู้ถือหุ้นได้เห็นถึงความไวของแต่ละตัวแปรที่จะส่งผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุนจากกรณีฐานที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงประมาณร้อยละ 8 – ร้อยละ 10

เมื่อทำการวิเคราะห์ความไวตามรายละเอียดที่กล่าวมาข้างต้นแล้ว จะได้มูลค่าการลงทุนในหุ้นสามัญของ MCBV ตามสัดส่วนการลงทุนอยู่ระหว่าง 54.59 – 59.82 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งมีมูลค่าสูงกว่าราคาซื้อขายตามสัญญาซื้อขายหุ้นที่ 53.50 ล้านดอลลาร์สหรัฐเท่ากับ 1.09 – 6.32 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือ สูงกว่าคิดเป็นร้อยละ 2.04 – 11.81

(ค) การประเมินมูลค่าการลงทุนใน IPM

IPM จัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์ในการให้บริการเดินเครื่องและซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าของ PE โดยเฉพาะ โดย POMI ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่ IPM ถือหุ้นเป็นสัดส่วนร้อยละ 84.08 ได้เข้าทำสัญญาให้บริการเดินเครื่องและซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าทั้ง 2 แห่งของ PE โดยมีอายุของสัญญาให้บริการครอบคลุมตลอดระยะเวลาของสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่ PE ลงนามร่วมกับ PLN

สมมติฐานที่สำคัญสำหรับการประเมินมูลค่าเงินลงทุนใน IPM สามารถสรุปได้ดังนี้

(1) รายได้จากการให้บริการ

สรุปสาระสำคัญของการจ่ายค่าตอบแทนตามสัญญา เป็นไปตามรายละเอียดที่ได้กล่าวมาแล้วใน ข้อ 3.1.5 (ก) (3) หัวข้อย่อย “ต้นทุนตามสัญญาว่าจ้างเดินเครื่องและซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้า (O&M Contract Costs)” ในหน้า 87 – 88

(2) ต้นทุนและค่าใช้จ่าย

ระหว่างปี 2561 – 2563 IPM มีต้นทุนและค่าใช้จ่ายระหว่าง 16 – 17 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ต้นทุนและค่าใช้จ่ายในปี 2564 เท่ากับ 16.64 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ตามประมาณการของ IPM ซึ่งใกล้เคียงกับข้อมูลในอดีต เนื่องจาก ต้นทุนและค่าใช้จ่ายของ IPM ส่วนใหญ่ประกอบด้วยค่าเงินเดือนและค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับพนักงาน ค่าธรรมเนียมวิชาชีพหรือผู้เชี่ยวชาญ ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับสัญญาบริการทางด้านเทคนิคจากบริษัทที่เกี่ยวข้องกัน รวมถึงเงินเดือนของพนักงานที่ที่ปรึกษาทางเทคนิคให้มาปฏิบัติงานประจำที่ IPM ด้วย ซึ่งต้นทุนและค่าใช้จ่ายเกือบทั้งหมดเป็นค่าใช้จ่ายคงที่ จึงกำหนดให้ตลอดระยะเวลาประมาณการต้นทุนและค่าใช้จ่ายของ IPM ในปีใดๆ มีอัตราการเติบโตเท่ากับ อัตราเงินเฟ้อของสหรัฐอเมริกา สอดคล้องกับสัญญาส่วนใหญ่ที่มีข้อกำหนดในการปรับราคาโดยอ้างอิงอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐอเมริกา

(3) เงินทุนหมุนเวียน

ประมาณการตามค่าเฉลี่ยในอดีต

- ลูกหนี้การค้า 60 วัน
- เจ้าหนี้การค้า 30 วัน

(4) ภาษีเงินได้

กำหนดให้ IPM มีอัตราภาษีเงินได้เฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 17 ตามกฎหมายของสาธารณรัฐสิงคโปร์

(7) อัตราคิดลด

เนื่องจาก IPM เป็นนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นเพื่อให้บริการเดินเครื่องและซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าของ PE โดยเฉพาะโดยไม่ได้ให้บริการแก่บุคคลภายนอก ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจของ IPM จึงขึ้นอยู่กับความเสี่ยงในการประกอบกิจการของ PE เป็นสำคัญ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การคำนวณหามูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ IPM ในครั้งนี้ ควรใช้อัตราคิดลด คือ ต้นทุนทางการเงินของส่วนของผู้ถือหุ้นตามอัตราเดียวกับ PE ที่มีค่าอยู่ระหว่างร้อยละ 7.33 – 13.21 (ค่าเฉลี่ยของ K_e ตลอดระยะเวลาประมาณการเท่ากับร้อยละ 9.96)

โดยอาศัยสมมติฐานข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณหามูลค่าการลงทุนในหุ้นสามัญของ IPM ตามสัดส่วนการลงทุนได้เท่ากับ 53.97 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเป็นราคาที่ได้จากกรณีฐาน (Base Case) โดยมีรายละเอียดตามตารางดังต่อไปนี้

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
กำไรสุทธิ	7.99	8.90	11.64	9.18	12.53	10.65	10.86	9.78	8.92	10.00	10.17
การเปลี่ยนแปลงเงินลงทุนหมุนเวียนสุทธิ	(0.39)	(0.20)	(0.57)	0.46	(0.69)	0.35	(0.07)	0.19	0.14	(0.24)	(0.06)
เงินให้กู้ยืมแก่บริษัทที่เกี่ยวข้องกัน	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดอิสระสำหรับส่วนของผู้ถือหุ้น (FCFE)	7.60	8.69	11.07	9.64	11.84	11.00	10.79	9.97	9.06	9.76	10.11
ระยะเวลาคิดลด	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	6.00	7.00	8.00	9.00	10.00	11.00
อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น	13.21%	12.86%	12.83%	12.30%	11.82%	11.43%	10.97%	10.61%	10.15%	9.95%	10.06%
Discount Factor	0.88333	0.78268	0.69368	0.61771	0.55244	0.49578	0.44675	0.40391	0.36668	0.33350	0.30303
มูลค่าปัจจุบันของ FCFE	6.71	6.80	7.68	5.96	6.54	5.45	4.82	4.03	3.32	3.26	3.06

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
กำไรสุทธิ	9.13	9.41	9.51	9.69	11.55	10.05	12.47	12.66	9.29	9.58	4.17
การเปลี่ยนแปลงเงินลงทุนหมุนเวียนสุทธิ	0.18	(0.09)	(0.05)	(0.07)	(0.40)	0.27	(0.51)	(0.07)	0.63	(0.09)	3.89
เงินให้กู้ยืมแก่บริษัทที่เกี่ยวข้องกัน	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.05
กระแสเงินสดอิสระสำหรับส่วนของผู้ถือหุ้น (FCFE)	9.30	9.32	9.46	9.62	11.15	10.31	11.96	12.59	9.92	9.49	8.11
ระยะเวลาคิดลด	12.00	13.00	14.00	15.00	16.00	17.00	18.00	19.00	20.00	21.00	21.25
อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น	9.71%	9.32%	8.97%	8.54%	8.18%	7.96%	8.06%	8.21%	8.31%	8.31%	7.33%
Discount Factor	0.27622	0.25267	0.23187	0.21363	0.19748	0.18292	0.16927	0.15643	0.14442	0.13333	0.13099
มูลค่าปัจจุบันของ FCFE	2.57	2.36	2.19	2.06	2.20	1.89	2.02	1.97	1.43	1.26	1.06

รายการ	ดอลลาร์สหรัฐ
รวมมูลค่าปัจจุบันของ FCFE	78.65
บวก เงินสด	7.57
หัก ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ไม่มีอำนาจควบคุมในบริษัทย่อย	(3.19)
มูลค่ารวมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ IPM	83.03
สัดส่วนของหุ้นสามัญของ IPM ที่จะซื้อในครั้งนี้	65.00%
มูลค่าการลงทุนตามสัดส่วน	53.97

นอกจากนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis)²¹ ของการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ IPM เพื่อให้ครอบคลุมถึงช่วงของผลกระทบที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยต่างๆ เนื่องจากรายได้ของ IPM ตามสัญญาให้บริการเดินเครื่องและบำรุงรักษาโรงไฟฟ้าให้กับ PE จำนวนโดยอ้างอิงค่าตอบแทน Component A ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าของ PE เป็นหลัก ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงทำการวิเคราะห์ความไวโดยเปลี่ยนแปลงปัจจัยต่างๆที่มีผลกระทบกับค่าตอบแทน Component A ได้แก่ การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน IDR : USD และเปลี่ยนแปลงดัชนีความพร้อมในการผลิตจริง (AFa) อีกทั้ง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระยังวิเคราะห์ความไวโดยเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นปัจจัยหนึ่งที่มีผลกระทบต่อการประเมินมูลค่าค่อนข้างมาก โดยมีรายละเอียดดังนี้

- เปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนของอัตราแลกเปลี่ยน IDR : USD ระหว่างร้อยละ (0.73) – ร้อยละ 3.27 ต่อปี (หรือ \pm ร้อยละ 2 จากกรณีฐานที่ร้อยละ 1.27 ต่อปี)

อัตราการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน IDR : USD	-0.73%	0.27%	1.27%	2.27%	3.27%
มูลค่าการลงทุนตามสัดส่วน	66.14	59.66	53.97	48.96	44.52

- เปลี่ยนแปลงดัชนีความพร้อมในการผลิตจริง (AFa) \pm ร้อยละ 1 จากกรณีฐาน

การเปลี่ยนแปลงดัชนีความพร้อม (AFa)	-1.00%	-0.50%	0.00%	0.50%	1.00%
มูลค่าการลงทุนตามสัดส่วน	48.71	51.60	53.97	57.40	60.32

- เปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke) \pm ร้อยละ 2 จากกรณีฐาน

การเปลี่ยนแปลง Ke	-2.00%	-1.00%	0.00%	1.00%	2.00%
มูลค่าการลงทุนตามสัดส่วน	62.39	57.92	53.97	50.46	47.34

เมื่อทำการวิเคราะห์ความไวโดยการเปลี่ยนแปลงปัจจัยต่างๆ ตามรายละเอียดที่กล่าวมาข้างต้นแล้ว จะได้มูลค่าการลงทุนในหุ้นสามัญของ IPM ตามสัดส่วนการลงทุนอยู่ระหว่าง 44.52 – 66.14 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งมีมูลค่าสูงกว่า(ต่ำกว่า) ราคาซื้อขายตามสัญญาซื้อขายหุ้นที่ 48.90 ล้านดอลลาร์สหรัฐเท่ากับ (4.38) – 17.24 หรือ สูงกว่า(ต่ำกว่า)คิดเป็นร้อยละ (8.96) – 35.26

²¹ การกำหนดช่วงการเปลี่ยนแปลงตัวแปรต่างๆในการวิเคราะห์ความไว กำหนดขึ้นเพื่อให้ผู้ถือหุ้นได้เห็นถึงความไวของแต่ละตัวแปรที่จะส่งผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุนจากกรณีฐานที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงประมาณร้อยละ 8 – ร้อยละ 10

สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการประเมินมูลค่าการซื้อขายหุ้นสามัญของกลุ่มบริษัทเป้าหมายตามสัดส่วนการลงทุน

ตารางสรุปเปรียบเทียบราคาซื้อหุ้นสามัญของ PE

วิธีประเมินราคาหุ้น	ราคาประเมิน (ล้านบาท)	ราคาซื้อหุ้นสามัญ ของ PE (ล้านบาท)	ราคาประเมินสูงกว่า/(ต่ำกว่า)ราคาซื้อ	
			ล้านบาท	ร้อยละ
1. วิธีมูลค่าตามบัญชี	645.81	707.20	(61.39)	(8.68)
2. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี	N/A	707.20	N/A	N/A
3. วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด				
(ก) วิธีราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี	826.55 – 858.87	707.20	119.35 – 151.67	16.88 – 21.45
(ข) วิธีราคาเปิดต่อกำไรต่อหุ้น	2,489.86 – 2,959.39	707.20	1,782.66 – 2,252.19	92.66 – 98.26
(ค) วิธีอัตราส่วน EV/EBITDA	2,493.75 – 2,715.83	707.20	1,786.55 – 2,008.63	252.62 – 284.03
4. วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด	N/A	707.20	N/A	N/A
5. วิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิ	670.19 – 754.78	707.20	(37.01) – 47.58	(5.23) – 6.73

ตารางสรุปเปรียบเทียบราคาซื้อหุ้นสามัญของ MCBV

วิธีประเมินราคาหุ้น	ราคาประเมิน (ล้านบาท)	ราคาซื้อหุ้นสามัญ ของ MCBV (ล้านบาท)	ราคาประเมินสูงกว่า/(ต่ำกว่า)ราคาซื้อ	
			ล้านบาท	ร้อยละ
1. วิธีมูลค่าตามบัญชี	16.16	53.50	(37.34)	(69.79)
2. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี	N/A	53.50	N/A	N/A
3. วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด				
(ก) วิธีราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี	20.48 – 21.39	53.50	(33.02) – (32.11)	(61.72) – (60.02)
(ข) วิธีราคาเปิดต่อกำไรต่อหุ้น	178.94 – 212.56	53.50	125.44 – 159.06	234.47 – 297.31
(ค) วิธีอัตราส่วน EV/EBITDA	54.56 – 126.44	53.50	1.06 – 72.94	1.98 – 136.34
4. วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด	N/A	53.50	N/A	N/A
5. วิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิ	54.59 – 59.82	53.50	1.09 – 6.32	2.04 – 11.81

ตารางสรุปเปรียบเทียบราคาซื้อหุ้นสามัญของ IPM

วิธีประเมินราคาหุ้น	ราคาประเมิน (ล้านบาท)	ราคาซื้อหุ้นสามัญ ของ IPM (ล้านบาท)	ราคาประเมินสูงกว่า/(ต่ำกว่า)ราคาซื้อ	
			ล้านบาท	ร้อยละ
1. วิธีมูลค่าตามบัญชี	7.20	48.90	(41.70)	(85.28)
2. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี	N/A	48.90	N/A	N/A
3. วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด				
(ก) วิธีราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี	9.10 – 9.75	48.90	(39.80) – (39.15)	(81.39) – (80.06)
(ข) วิธีราคาเปิดต่อกำไรต่อหุ้น	68.25 – 81.25	48.90	19.35 – 32.35	39.57 – 66.16
(ค) วิธีอัตราส่วน EV/EBITDA	89.95 – 95.76	48.90	41.05 – 46.86	83.95 – 95.83
4. วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด	N/A	48.90	N/A	N/A
5. วิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิ	44.52 – 66.14	48.90	(4.38) – 17.24	(8.96) – 35.26

ตารางสรุปเปรียบเทียบราคาซื้อหุ้นสามัญของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย

วิธีประเมินราคาหุ้น	ราคาประเมิน (ล้านบาท)	ราคาซื้อหุ้นสามัญ ของกลุ่มบริษัท เป้าหมาย (ล้านบาท)	ราคาประเมินสูงกว่า/(ต่ำกว่า)ราคาซื้อ	
			ล้านบาท	ร้อยละ
1. วิธีมูลค่าตามบัญชี	669.17	809.60	(140.43)	(17.35)
2. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี	N/A	N/A	N/A	N/A
3. วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด				
(1) วิธีราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี	856.13 – 890.60	809.60	46.53 – 80.41	5.75 – 9.93
(2) วิธีราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น	2,737.05 – 3,253.20	809.60	1,927.45 – 2,443.60	238.07 – 301.83
(3) วิธีอัตราส่วน EV/EBITDA	2,638.26 – 2,938.03	809.60	1,828.66 – 2,128.43	225.87 – 262.90
4. วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด	N/A	N/A	N/A	N/A
5. วิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิ	776.36 – 889.97	809.60	(33.24) – 80.37	(4.11) – (9.93)

การประเมินราคาหุ้นในแต่ละวิธีมีข้อดี และข้อด้อยแตกต่างกัน ซึ่งสะท้อนถึงความเหมาะสมของราคาหุ้นจากการประเมินราคาหุ้นในแต่ละวิธีที่แตกต่างกันไป ดังนี้

(1) การประเมินราคาหุ้นตามวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach) จะคำนึงถึงฐานะการเงินขณะใดขณะหนึ่ง และมูลค่าทรัพย์สินตามที่ได้บันทึกบัญชีไว้ โดยที่ไม่ได้สะท้อนถึงมูลค่าตลาดที่แท้จริงของสินทรัพย์และความสามารถในการทำกำไรในอนาคต

(2) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach) สามารถสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิได้ดีกว่าการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชี เนื่องจากเป็นการนำมูลค่าตามบัญชีตามที่ได้ประเมินได้ในข้อ 1) มาปรับปรุงด้วยรายการมูลค่าที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ ให้เป็นราคาตลาดหรือราคายุติธรรม การจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล และภาระผูกพันและหนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต เป็นต้น แม้ว่าวิธีนี้จะเป็นวิธีที่ดีกว่ามูลค่าหุ้นตามบัญชีเนื่องจากการปรับปรุงมูลค่าของสินทรัพย์ให้เป็นปัจจุบัน แต่ก็ยังเป็นเพียงการวัดมูลค่าของสินทรัพย์สุทธิ ณ จุดใดจุดหนึ่งเท่านั้น ยังไม่ได้สะท้อนศักยภาพในการทำกำไรของกลุ่มบริษัทเป้าหมายในอนาคต

(3) วิธีการเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาดไม่ว่าจะเป็นวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) และวิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคา (EV/EBITDA) อาจไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของกิจการ เนื่องจาก บริษัทที่จดทะเบียนที่นำมาเปรียบเทียบมีความหลากหลายและแตกต่างกันจากหลายปัจจัย อาทิ นโยบายในการดำเนินธุรกิจ แผนการตลาด ฐานลูกค้า แผนการดำเนินธุรกิจในอนาคต โครงสร้างทางการเงิน และความสามารถในการทำกำไรของแต่ละบริษัท

(4) วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach) เป็นวิธีที่สะท้อนอุปสงค์และอุปทานของหุ้นที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ในช่วงระยะเวลาต่างๆ ได้ดี แต่เนื่องจากหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จึงไม่สามารถประเมินราคาหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดได้

(5) วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (Discounted Cash Flow Approach) เป็นวิธีที่คำนึงถึงการดำเนินธุรกิจและการทำกำไรของกิจการในอนาคต ซึ่งเป็นการประเมินโดยพิจารณาจากมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิโดยรวมของกิจการที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตโดยอ้างอิงจากการดำเนินงานที่ผ่านมา รวมทั้งคำนึงถึงแนวโน้มภาวะ

เศรษฐกิจและการดำเนินงานในอนาคตของกลุ่มบริษัทเป้าหมายจึงทำให้สามารถสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของกลุ่มบริษัทเป้าหมายได้ดีกว่าวิธีอื่นๆ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าวิธีที่เหมาะสมในการนำมาใช้ประเมินมูลค่าหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย คือ วิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิ เนื่องจากเป็นวิธีที่คำนึงถึงการดำเนินธุรกิจและการทำกำไรของกิจการในอนาคต โดยพิจารณาจากมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิโดยรวมของกิจการที่คาดว่าจะได้รับ รวมทั้งคำนึงถึงแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมโดยรวม โดยราคายุติธรรมของการลงทุนในหุ้นสามัญของกลุ่มบริษัทเป้าหมายตามวิธีดังกล่าวสามารถสรุปได้ดังนี้

บริษัท	ราคายุติธรรมของการซื้อขายหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายตามสัดส่วนการลงทุน (ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	มูลค่าการซื้อขายหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายตามสัญญาซื้อขายหุ้น (ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	มูลค่ายุติธรรมของการซื้อขายหุ้นสูงกว่า(ต่ำกว่า) มูลค่าการซื้อขายหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายตามสัญญาซื้อขายหุ้น	
			ล้านดอลลาร์สหรัฐ	ร้อยละ
PE	670.19 – 754.78	707.20	(37.01) – 47.58	(5.23) – 6.73
MCBV	54.59 – 59.82	53.50	1.09 – 6.32	2.04 – 11.81
IPM	44.52 – 66.14	48.90	(4.38) – 17.24	(8.96) – 35.26
รวมทั้งสิ้น	769.30 – 880.74	809.60	(40.30) – 71.14	(4.30) – 8.79

จากตารางข้างต้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นเกี่ยวกับราคาของการทำรายการในครั้งนี้ ดังนี้

- (1) มูลค่าการซื้อขายหุ้นของ PE ตามสัญญาซื้อขายหุ้น เท่ากับ 707.20 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เป็นราคาที่อยู่ในช่วงราคายุติธรรมของการซื้อขายหุ้นของ PE ตามสัดส่วนการลงทุนที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินระหว่าง 670.19 – 754.78 ล้านดอลลาร์สหรัฐ จึงเป็นราคาที่ เหมาะสม
- (2) มูลค่าการซื้อขายหุ้นของ MCBV ตามสัญญาซื้อขายหุ้น เท่ากับ 53.50 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เป็นราคาที่ต่ำกว่าช่วงราคายุติธรรมของการซื้อขายหุ้นของ MCBV ตามสัดส่วนการลงทุนที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินระหว่าง 54.59 – 59.82 ล้านดอลลาร์สหรัฐ จึงเป็นราคาที่ เหมาะสม
- (3) มูลค่าการซื้อขายหุ้นของ IPM ตามสัญญาซื้อขายหุ้น เท่ากับ 48.90 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เป็นราคาที่อยู่ในช่วงราคายุติธรรมของการซื้อขายหุ้นของ IPM ตามสัดส่วนการลงทุนที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินระหว่าง 44.52 – 66.14 ล้านดอลลาร์สหรัฐ จึงเป็นราคาที่ เหมาะสม
- (4) มูลค่ารวมของการลงทุนในกลุ่มบริษัทเป้าหมายตามสัญญาซื้อขายหุ้น เท่ากับ 809.60 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เป็นราคาที่อยู่ในช่วงราคายุติธรรมของการซื้อขายหุ้นของ IPM ตามสัดส่วนการลงทุนที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินระหว่าง 769.30 – 880.74 ล้านดอลลาร์สหรัฐ จึงเป็นราคาที่ เหมาะสม

3.2 ความเหมาะสมและเงื่อนไขของการทำรายการ

3.2.1 ความเหมาะสมของเงื่อนไขการปรับปรุงราคาซื้อขาย

ตามเงื่อนไขในสัญญาซื้อขายหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายระหว่างบริษัทฯ และกลุ่มผู้ขาย ได้กำหนดราคาซื้อขายหุ้นตามสัญญาเท่ากับ 809.60 ล้านดอลลาร์สหรัฐ โดยอ้างอิงการประเมินมูลค่าบนงบการเงินของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 (Valuation Date) และกำหนดชำระราคาในเดือนมีนาคม 2565 ซึ่งการกำหนดวันชำระราคาดังกล่าวมีระยะเวลาห่างจากวันที่กำหนดราคาประมาณ 15 เดือน ดังนั้น เพื่อให้การชำระเงินเกิดความเป็นธรรมกับทั้ง 2 ฝ่าย จึงได้กำหนดกลไกการปรับปรุงราคาซื้อขายหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายเพื่อให้สอดคล้องกับสถานะทางการเงินที่เป็นปัจจุบันมากที่สุด โดยกำหนดเงื่อนไขให้มีการปรับปรุงราคาซื้อขายเพื่อให้สะท้อนสถานะทางการเงินที่เปลี่ยนแปลงไประหว่างวันที่กำหนดราคาซื้อขายตามสัญญาซื้อขายหุ้น คือ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 จนกระทั่งถึงวันชำระราคาที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในเดือนมีนาคม 2565

ตามสัญญาซื้อขายหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายกำหนดให้มีการปรับปรุงราคาซื้อขาย 2 ครั้ง โดยครั้งแรก RHIS จะต้องชำระค่าตอบแทนในการซื้อขายหุ้นภายในเดือนมีนาคม 2565 โดยอ้างอิงการปรับปรุงตามงบการเงินภายในของกลุ่มบริษัทเป้าหมายที่จัดเตรียมโดยผู้ขาย และภายหลังจากวันโอนหุ้นแล้ว คู่สัญญาทั้ง 2 ฝ่ายจะปรับปรุงราคาครั้งที่ 2 โดยแต่งตั้ง PricewaterhouseCoopers LLP. ซึ่งเป็นผู้ตรวจสอบบัญชีอิสระเป็นผู้ตรวจสอบรายการปรับปรุงราคาในครั้งที่ 1 ให้แล้วเสร็จภายใน 60 วัน ทั้งนี้ คู่สัญญาทั้ง 2 ฝ่ายตกลงที่จะชำระส่วนต่างการปรับปรุงราคาระหว่างครั้งที่ 1 และครั้งที่ 2 ให้กับอีกฝ่ายภายใน 10 วันทำการภายหลังจากการตรวจสอบรายการปรับปรุงในครั้งที่ 2 เสร็จสิ้นลง

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เงื่อนไขการปรับปรุงราคาซื้อขายดังกล่าวมีความเป็นธรรมกับคู่สัญญาทั้ง 2 ฝ่าย เนื่องจากวันกำหนดราคาซื้อขายตามสัญญาซื้อขายและวันที่ชำระราคาจริงมีระยะเวลาห่างกันประมาณ 15 เดือน การปรับปรุงราคาซื้อขายดังกล่าวจะทำให้ราคาซื้อขาย ณ วันชำระราคาสะท้อนฐานะทางการเงินของกลุ่มบริษัทเป้าหมายที่เป็นปัจจุบันมากที่สุด นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาวิธีคำนวณการปรับปรุงราคาซื้อขายดังกล่าว รายการที่ปรับปรุงก็เป็นรายการที่เกี่ยวข้องกับการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของเงินสดจากการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (Net Working Capital) และรายการการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินทางการเงินเป็นหลัก ซึ่งทั้ง 2 รายการเป็นรายการหลักที่มีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงมูลค่าสุทธิธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย นอกจากนี้ การปรับปรุงราคาสุดท้ายยังเป็นการปรับปรุงราคาที่ได้รับการตรวจสอบจากผู้ตรวจสอบบัญชีอิสระ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าเงื่อนไขที่กำหนดให้มีการปรับปรุงราคาซื้อขายเพื่อให้สะท้อนสถานะทางการเงินที่เปลี่ยนแปลงไปตามวิธีการดังกล่าวมีความเหมาะสม

3.2.2 ความเหมาะสมของเงื่อนไขการทำรายการอื่นๆ

เมื่อพิจารณาเงื่อนไขบังคับก่อนไม่ว่าจะเป็น (1) เงื่อนไขที่กำหนดให้ต้องไม่มีผู้ถือหุ้นรายอื่นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายนอกเหนือจากผู้ขายใช้สิทธิซื้อหุ้นของผู้ขายบนเงื่อนไขและราคาเดียวกันกับบริษัทฯ ซึ่งเป็นไปตามข้อกำหนดในสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นเดิมของโครงการ Paiton Energy โดยเมื่อพ้นกำหนดระยะเวลาใช้สิทธิซื้อหุ้นก่อนของผู้ถือหุ้นเดิมดังกล่าวในวันที่ 23 สิงหาคม 2564 ไม่ปรากฏว่ามีผู้ถือหุ้นใช้สิทธิซื้อหุ้นก่อน โดยมีเงื่อนไขที่สอดคล้องกับเงื่อนไข ROFO ที่ผู้ขายเสนอแต่อย่างใด (2) การได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์โดยการเข้าลงทุนในโครงการ Paiton Energy ซึ่งเป็นเงื่อนไขปกติที่บริษัทมีหน้าที่ตามกฎหมายที่จะต้องขออนุมัติจากผู้ถือหุ้นก่อนเข้าทำรายการเนื่องจากการเป็นการทำรายการในครั้งนี้ถือเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่มีนัยสำคัญ (3) การได้รับความยินยอมจาก

การไฟฟ้าสาธารณะรัฐอินโดนีเซีย (PT Perusahaan Listrik Negara) (“PLN”) เจ้าหนี้ทางการเงิน ซึ่งเป็นไปตามข้อกำหนดของสัญญาซื้อขายไฟฟ้าในกรณีที่มีการเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้น และการยินยอมอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ซึ่งรวมถึงสัญญาหรือข้อตกลงในการโอนสิทธิ หน้าที่ และความรับผิดชอบเดิมของผู้ขายตามสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นของผู้ขายและกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมของโครงการ Paiton Energy มาเป็นของบริษัทฯ เงื่อนไขบังคับก่อนทั้ง 3 ข้อดังกล่าวถูกกำหนดขึ้นให้เป็นไปตามข้อกำหนดของกฎระเบียบหรือข้อกำหนดของสัญญาอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการในครั้งนี้ และ (4) ต้องไม่มีเหตุการณ์ที่เกิดผลกระทบทางลบอย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินงานของโครงการ Paiton Energy เกินกว่าร้อยละ 25 ของสินทรัพย์รวมของ Paiton และ MCBV และบริษัทย่อย ก่อนวันส่งมอบ ก็เป็นกลไกที่ป้องกันความเสี่ยงจากการลงทุนที่อาจได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ที่อาจจะส่งผลกระทบรุนแรงต่อมูลค่าการลงทุนซึ่งเป็นเงื่อนไขที่เป็นประโยชน์ในการป้องกันความเสี่ยงของบริษัทฯ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการกำหนดเงื่อนไขบังคับก่อนดังกล่าวมี **ความเหมาะสม**

สำหรับประเด็นที่มีความเสี่ยงอื่นๆ ที่ระบุในรายงานของที่ปรึกษาด้านภาษีอากร ได้แก่ ประเด็นภาษีที่ยังไม่ถึงที่สุด ตามสัญญาซื้อขายหุ้นก็ได้มีการระบุให้บริษัทฯ สามารถเรียกร้องค่าชดเชยจากผู้ขายได้เป็นระยะเวลา 6 ปี หลังการเข้าทำรายการ ดังนั้น ความเสี่ยงต่างๆตามรายงานของที่ปรึกษากฎหมายและที่ปรึกษาด้านภาษีอากรจึงถูกจำกัดขอบเขตผลกระทบตามสมควรแล้ว

นอกเหนือไปจากเงื่อนไขที่ได้กล่าวมาข้างต้น เงื่อนไขอื่นๆ ของสัญญาซื้อขายหุ้น ได้แก่ ความรับผิดชอบต่อความเสียหาย การให้คำรับรอง และเหตุแห่งการเลิกสัญญา เป็นต้น เป็นไปตามหลักการทั่วไปของสัญญาซื้อขายหุ้น ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาข้อกำหนดในสัญญาซื้อขายดังกล่าวแล้วมีความเห็นว่า สัญญาซื้อหุ้นดังกล่าวเป็นไปตามหลักการและเป็นไปตามวิธีปฏิบัติโดยทั่วไป จึงมีความเห็นว่า เงื่อนไขของการทำรายการตามสัญญาซื้อขายหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายมีความเหมาะสม

โดยมิได้มีผลต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเหมาะสมของเงื่อนไขของการทำรายการที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีข้อสังเกตเพิ่มเติมดังนี้

ณ วันที่ผู้ถือหุ้นพิจารณาเพื่ออนุมัติการทำรายการจะยังไม่สามารถทราบราคาสูงสุดหรือต่ำสุดที่จะเกิดขึ้นจริงในวันชำระราคา เนื่องจากการปรับปรุงราคาซื้อขายจะเกิดขึ้นโดยอาศัยงบการเงินของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย ณ วันที่ชำระราคาค่าที่จะเกิดขึ้นภายในเดือนมีนาคม 2565

การปรับปรุงราคาซื้อขายดังกล่าวอาจส่งผลให้ราคาซื้อขายสุดท้ายที่บริษัทฯ จะต้องชำระจริงให้กับผู้ขายมีค่าเพิ่มขึ้นหรือลดลงจากราคาซื้อขายที่กำหนดตามสัญญาซื้อขายหุ้นที่ 809.60 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ทั้งนี้ การชำระราคาซื้อขายตามกลไกการปรับปรุงราคาซื้อขายดังกล่าว ไม่ว่าจะส่งผลให้บริษัทฯ ชำระราคาซื้อขายเพิ่มขึ้นหรือลดลงจากราคาซื้อขายที่กำหนดตามสัญญาที่ 809.60 ล้านดอลลาร์สหรัฐมากน้อยเพียงใด ก็จะไม่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนที่บริษัทฯ จะได้รับจากการลงทุนในโครงการ Paiton Energy ในครั้งนี้แต่อย่างใด ทั้งนี้ โดยตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าผลประโยชน์ของกลุ่มบริษัทเป้าหมายยังคงเป็นไปตามประมาณการ

ในกรณีที่บริษัทฯ ต้องชำระส่วนต่างราคาเพิ่มเติม บริษัทฯ จะมีการระงับในการจัดหาแหล่งเงินทุนเพิ่มเติมเพื่อชำระส่วนต่างราคาดังกล่าว และมีการระดมเงินกู้ยืมสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ตามที่ได้กล่าวมาแล้วในข้อ 1.8 “แหล่งที่มาของเงินทุน” บริษัทฯ และบริษัทย่อยมีวงเงินกู้ที่ยังไม่ได้เบิกใช้ร่วมกับเงินสดประมาณ 50,000 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็นประมาณเกือบ 2 เท่า

ของราคาซื้อขายที่ระบุตามสัญญาซื้อขายเท่ากับ 809.60 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (ประมาณ 25,735.16 ล้านบาท อ้างอิงจากอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2564 ที่ 31.7875 บาท ต่อดอลลาร์สหรัฐ) บริษัทฯจึงมีแหล่งเงินทุนที่เพียงพอสำหรับรองรับการชำระราคาซื้อขายส่วนเพิ่มภายหลังการปรับปรุงราคา

จากการประเมินเบื้องต้นโดยที่ปรึกษาทางการเงินของบริษัทฯโดยอ้างอิงงบการเงินภายในที่จัดทำโดยผู้บริหารของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2564 บริษัทฯอาจต้องชำระราคาซื้อขายเพิ่มเติมตามวิธีการปรับปรุงราคาซื้อขายตามสัญญาซื้อขายหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายประมาณ 36 ล้านดอลลาร์สหรัฐ อย่างไรก็ตาม มูลค่าของส่วนปรับปรุงราคาซื้อขายที่บริษัทต้องชำระจริงอาจเปลี่ยนแปลงไปจากตัวเลขประมาณการดังกล่าวได้ โดยขึ้นอยู่กับสถานะทางการเงินที่เปลี่ยนแปลงไปของกลุ่มบริษัทเป้าหมายในวันที่ชำระราคา ซึ่งจะได้รับการตรวจสอบจาก PricewaterhouseCoopers LLP. ซึ่งเป็นผู้ตรวจสอบบัญชีอิสระอีกครั้งหนึ่ง

แม้ว่าการเข้าทำรายการนี้จะประโยชน์และมีเงื่อนไขที่เป็นธรรมต่อบริษัทฯ แต่เนื่องจากการขออนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้อาจยังไม่สามารถทราบถึงราคาซื้อขายสูงสุดหรือต่ำสุดที่อาจเกิดขึ้นจากกลไกการปรับปรุงราคาซื้อขายตามข้อกำหนดในสัญญาซื้อขายหุ้นได้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงขอให้ผู้ถือหุ้นพิจารณาอย่างถี่ถ้วนในเรื่องการปรับปรุงราคาเพื่อประกอบการพิจารณาอนุมัติการทำรายการในครั้งนี้

4. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

บริษัท แอดไวเซอร์ พลัส จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่ได้รับการแต่งตั้งจากบริษัทฯ เพื่อให้ความเห็นแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯต่อการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ มีความเห็นว่าการเข้าลงทุนในโครงการ Paiton Energy โดยการให้ RHIS ซื้อมันของ PE MCBV และ IPM ในราคารวม 809.60 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 25,421.68 ล้านบาท) ตามรายละเอียดข้างต้น มีความสมเหตุสมผล เนื่องจากเป็นการดำเนินการตามเป้าหมายของบริษัทฯ ที่ต้องการเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าเป็น 10,000 เมกะวัตต์ รวมถึงเพื่อชดเชยในส่วนของการผลิตไฟฟ้าที่ลดลงจากการทยอยครบอายุสัญญาซื้อขายไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าบางโรง เพื่อนำพาบริษัทฯ ให้บรรลุวิสัยทัศน์ที่จะก้าวขึ้นไปเป็นบริษัทชั้นนำด้านพลังงานและสาธารณูปโภคพื้นฐานในระดับภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก

ทั้งนี้ การเข้าทำรายการดังกล่าวมีข้อดีต่อบริษัทฯ หลายประการ ได้แก่ (1) เป็นการเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าและเป็นการดำเนินการตามเป้าหมายของบริษัทฯ (2) เป็นการลงทุนที่สามารถรับรู้รายได้ได้ทันที และ (3) เป็นแหล่งรายได้ที่มั่นคงในระยะยาว แต่อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการในครั้งนี้ก่อให้เกิดข้อด้อยบางประการด้วยเช่นกัน ซึ่งได้แก่ (1) เสียโอกาสในการลงทุนในโครงการอื่น และ (2) บริษัทฯ มีหนี้สินเพิ่มขึ้น (ในกรณีที่บริษัทฯ กู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินเพื่อนำมาลงทุนในโครงการ Paiton Energy)

แต่หากบริษัทฯ ไม่เข้าทำรายการในครั้งนี้จะมีข้อดี คือ (1) บริษัทฯ มีเงินทุนสำหรับการลงทุนในโครงการขนาดใหญ่โครงการอื่น (2) บริษัทฯ ไม่มีหนี้สินเพิ่มขึ้น แต่ก็มิมีข้อด้อยด้วยเช่นกัน ได้แก่ (1) เสียโอกาสในการดำเนินการเพื่อให้บรรลุเป้าหมายของบริษัทฯ และ (2) เสียโอกาสลงทุนในโครงการที่ให้ผลตอบแทนที่สม่ำเสมอในระยะยาว

ในการเข้าทำรายการครั้งนี้มีความเสี่ยงที่ต้องพิจารณาหลายประเด็น ได้แก่ (1) ความเสี่ยงที่ผลการดำเนินงานของ PE MCBV และ IPM อาจไม่เป็นไปตามประมาณการ (2) ความเสี่ยงจากภัยพิบัติทางธรรมชาติที่อาจจะมีผลต่อโครงการ (3) ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน (4) ความเสี่ยงจากการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ย (5) ความเสี่ยงจากการไม่มีอำนาจควบคุมเบ็ดเสร็จโรงไฟฟ้าทั้ง 2 โรง และ (6) ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงผู้ขายถ่านหิน

ในส่วนของคุณค่าในการเข้าลงทุนในโครงการ Paiton Energy ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีที่เหมาะสมในการนำมาใช้ประเมินราคายุติธรรมของการซื้อขายหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายตามสัดส่วนการลงทุนในครั้งนี้ คือ วิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิ เนื่องจากเป็นวิธีที่คำนึงถึงการดำเนินการธุรกิจและการทำกำไรของกิจการในอนาคต โดยพิจารณาจากมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิโดยรวมของกิจการที่คาดว่าจะได้รับ รวมทั้งคำนึงถึงแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมโดยรวม โดยราคายุติธรรมของการลงทุนในหุ้นสามัญของกลุ่มบริษัทเป้าหมายตามวิธีดังกล่าวสามารถสรุปได้ดังนี้

บริษัท	ราคายุติธรรมของการซื้อขายหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายตามสัดส่วนการลงทุน (ดอลลาร์สหรัฐ)	มูลค่าการซื้อขายหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายตามสัญญาซื้อขายหุ้น (ดอลลาร์สหรัฐ)	มูลค่ายุติธรรมของการซื้อขายหุ้นสูงกว่า(ต่ำกว่า) มูลค่าการซื้อขายหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายตามสัญญาซื้อขายหุ้น	
			ดอลลาร์สหรัฐ	ร้อยละ
PE	670.19 – 754.78	707.20	(37.01) – 47.58	(5.23) – 6.73
MCBV	54.59 – 59.82	53.50	1.09 – 6.32	2.04 – 11.81
IPM	44.52 – 66.14	48.90	(4.38) – 17.24	(8.96) – 35.26
รวมทั้งสิ้น	769.30 – 880.74	809.60	(40.30) – 71.14	(4.30) – 8.79

จากตารางข้างต้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นเกี่ยวกับราคาของการทำรายการในครั้งนี้ ดังนี้

- (1) มูลค่าการซื้อขายหุ้นของ PE ตามสัญญาซื้อขายหุ้น เท่ากับ 707.20 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เป็นราคาที่อยู่ในช่วงราคายุติธรรมของการซื้อขายหุ้นของ PE ตามสัดส่วนการลงทุนที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินระหว่าง 670.19 – 754.78 ล้านดอลลาร์สหรัฐ จึงเป็นราคาที่เหมาะสม
- (2) มูลค่าการซื้อขายหุ้นของ MCBV ตามสัญญาซื้อขายหุ้น เท่ากับ 53.50 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เป็นราคาที่ต่ำกว่าช่วงราคายุติธรรมของการซื้อขายหุ้นของ MCBV ตามสัดส่วนการลงทุนที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินระหว่าง 54.59 – 59.82 ล้านดอลลาร์สหรัฐ จึงเป็นราคาที่เหมาะสม
- (3) มูลค่าการซื้อขายหุ้นของ IPM ตามสัญญาซื้อขายหุ้น เท่ากับ 48.90 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เป็นราคาที่อยู่ในช่วงราคายุติธรรมของการซื้อขายหุ้นของ IPM ตามสัดส่วนการลงทุนที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินระหว่าง 44.52 – 66.14 ล้านดอลลาร์สหรัฐ จึงเป็นราคาที่เหมาะสม
- (4) มูลค่ารวมของการลงทุนในกลุ่มบริษัทเป้าหมายตามสัญญาซื้อขายหุ้น เท่ากับ 809.60 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เป็นราคาที่อยู่ในช่วงราคายุติธรรมของการซื้อขายหุ้นของ IPM ตามสัดส่วนการลงทุนที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินระหว่าง 769.30 – 880.74 ล้านดอลลาร์สหรัฐ จึงเป็นราคาที่เหมาะสม

นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาเงื่อนไขของการทำรายการ ตามเงื่อนไขในสัญญาซื้อขายหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายระหว่างบริษัทและกลุ่มผู้ขาย ได้มีการกำหนดกลไกการปรับปรุงราคาซื้อขายหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย เพื่อให้ราคาซื้อขายมีความสอดคล้องกับสถานะทางการเงินที่เปลี่ยนแปลงไป เนื่องจากตามหลักการที่ทั้งบริษัทและผู้ขายตกลงกัน การกำหนดราคาซื้อขายตามสัญญาซื้อขายหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายจะกำหนดโดยอ้างอิงงบการเงินของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 ซึ่งถือเป็นวันกำหนดราคาซื้อขายตามสัญญาซื้อขายหุ้น (Valuation Date) ดังนั้น เพื่อให้การชำระราคาเกิดความเป็นธรรมกับทั้ง 2 ฝ่าย จึงมีการกำหนดเงื่อนไขให้มีการปรับปรุงราคาซื้อขายเพื่อให้สะท้อนสถานะทางการเงินที่เปลี่ยนแปลงไประหว่างวันที่กำหนดราคาซื้อขายตามสัญญาซื้อขายหุ้น คือ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 จนกระทั่งถึงวันชำระราคาที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในเดือนมีนาคม 2565

ตามสัญญาซื้อขายหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายกำหนดให้มีการปรับปรุงราคาซื้อขาย 2 ครั้ง โดยครั้งแรก RHIS จะต้องชำระค่าตอบแทนในการซื้อขายหุ้นโดยอ้างอิงการปรับปรุงตามงบการเงินภายในของกลุ่มบริษัทเป้าหมายที่จัดเตรียมโดยผู้ขาย และการปรับปรุงราคาครั้งที่ 2 คู่สัญญาทั้ง 2 ฝ่ายเห็นชอบร่วมกันในการแต่งตั้ง PricewaterhouseCoopers LLP. ซึ่งเป็นผู้ตรวจสอบบัญชีอิสระเป็นผู้ตรวจสอบรายการปรับปรุงราคาในครั้งนี้ 1 ภายหลังจากวันโอนหุ้นแล้ว 60 วัน ทั้งนี้ คู่สัญญาทั้ง 2 ฝ่ายตกลงที่จะชำระส่วนต่างการปรับปรุงราคาระหว่างครั้งที่ 1 และครั้งที่ 2 ให้กับอีกฝ่ายภายใน 10 วัน ภายหลังจากการตรวจสอบรายการปรับปรุงในครั้งนี้ 2 เสร็จสิ้นลง

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เงื่อนไขการปรับปรุงราคาดังกล่าวมีความเป็นธรรมกับคู่สัญญาทั้ง 2 ฝ่าย เนื่องจากวันกำหนดราคาซื้อขายตามสัญญาซื้อขายและวันที่ชำระราคาจริงมีระยะเวลาห่างกันประมาณ 15 เดือน การปรับปรุงราคาดังกล่าวจะทำให้ราคาซื้อขาย ณ วันชำระราคาสะท้อนฐานะทางการเงินของกลุ่มบริษัทเป้าหมายที่เป็นปัจจุบันมากที่สุด นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาวิธีคำนวณการปรับปรุงราคาดังกล่าว รายการที่ปรับปรุงก็เป็นรายการที่เกี่ยวข้องกับการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของเงินสดจากการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (Net Working Capital) และรายการการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินทางการเงินเป็นหลัก ซึ่งทั้ง 2 รายการเป็นรายการหลักที่มีผลกระทบต่อเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าเงื่อนไขที่

กำหนดให้มีการปรับปรุงราคาซื้อขายเพื่อให้สะท้อนสถานะทางการเงินที่เปลี่ยนแปลงไปตามวิธีการดังกล่าว**มีความเหมาะสม**

สำหรับประเด็นที่มีความเสี่ยงอื่นๆ ที่ระบุในรายงานของที่ปรึกษากฎหมายและที่ปรึกษาทางด้านภาษีอากร ได้แก่ ประเด็นภาษีที่ยังไม่ถึงที่สุด ตามสัญญาซื้อขายหุ้นก็ได้มีการระบุให้บริษัทฯ สามารถเรียกร้องค่าชดเชยจากผู้ขายได้เป็นระยะเวลา 6 ปี หลังการเข้าทำรายการ หรือ ความเสี่ยงที่ต้องขอคำยินยอมจากผู้ที่เกี่ยวข้อง เช่น PLN หรือเจ้าหน้าที่ของ MCBV รวมถึงคำยินยอมของผู้ถือหุ้นเดิมเพื่อให้บริษัทฯ สามารถสวมสิทธิเดิมของ Mitsui ตามสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นได้ ซึ่งเรื่องดังกล่าวก็ได้รับการกำหนดเป็นเงื่อนไขบังคับก่อนตามสัญญาซื้อขายหุ้นไปแล้ว ดังนั้น ความเสี่ยงต่างๆตามรายงานของที่ปรึกษากฎหมายและที่ปรึกษาด้านภาษีอากรจึงถูกจำกัดขอบเขตผลกระทบตามสมควรแล้ว

นอกเหนือไปจากเงื่อนไขที่ได้กล่าวมาข้างต้น เงื่อนไขอื่นๆ ของสัญญาซื้อขายหุ้น ได้แก่ เงื่อนไขบังคับก่อน ความรับผิดชอบต่อความเสียหาย การให้คำรับรอง และเหตุแห่งการเลิกสัญญา เป็นต้น เป็นไปตามหลักการทั่วไปของสัญญาซื้อขายหุ้น ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาข้อกำหนดในสัญญาซื้อขายดังกล่าวแล้วมีความเห็นว่า สัญญาซื้อขายดังกล่าวเป็นไปตามหลักการและเป็นไปตามวิธีปฏิบัติโดยทั่วไป จึงมีความเห็นว่า เงื่อนไขของการทำรายการตามสัญญาซื้อขายหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย**มีความเหมาะสม**

จากที่กล่าวมาข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์โดยการเข้าลงทุนในโครงการ Paiton Energy ในครั้งนี้ **มีความสมเหตุสมผลและเป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ** ดังนั้น ผู้ถือหุ้นควรลงมติอนุมัติการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ อย่างไรก็ตามการพิจารณาตัดสินใจการอนุมัติหรือไม่อนุมัติการทำรายการในครั้งนี้นั้นขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

โดยมิได้มีผลต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเหมาะสมของเงื่อนไขของการทำรายการที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีข้อสังเกตเพิ่มเติมดังนี้

ณ วันที่ผู้ถือหุ้นพิจารณาเพื่ออนุมัติการทำรายการจะยังไม่สามารถทราบราคาสูงสุดหรือต่ำสุดที่จะเกิดขึ้นจริงในวันชำระราคา เนื่องจากการปรับปรุงราคาซื้อขายจะเกิดขึ้นโดยอาศัยงบการเงินของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย ณ วันที่ชำระราคาค่าที่จะเกิดขึ้นภายในเดือนมีนาคม 2565

การปรับปรุงราคาซื้อขายดังกล่าวอาจส่งผลให้ราคาซื้อขายสุดท้ายที่บริษัทฯ จะต้องชำระจริงให้กับผู้ขายมีค่าเพิ่มขึ้นหรือลดลงจากราคาซื้อขายที่กำหนดตามสัญญาซื้อขายหุ้นที่ 809.60 ดอลลาร์สหรัฐ ทั้งนี้ การชำระราคาซื้อขายตามกลไกการปรับปรุงราคาซื้อขายดังกล่าว ไม่ว่าจะส่งผลให้บริษัทฯ ชำระราคาซื้อขายเพิ่มขึ้นหรือลดลงจากราคาซื้อขายที่กำหนดตามสัญญาที่ 809.60 ดอลลาร์สหรัฐมากน้อยเพียงใด ก็จะไม่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนที่บริษัทฯ จะได้รับจากการลงทุนในโครงการ Paiton Energy ในครั้งนี้แต่อย่างใด ทั้งนี้ โดยตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าผลประโยชน์ของกลุ่มบริษัทเป้าหมายยังคงเป็นไปตามประมาณการ

ในกรณีที่บริษัทฯ ต้องชำระส่วนต่างราคาเพิ่มเติม บริษัทฯ จะมีการระงับในการจัดหาแหล่งเงินทุนเพิ่มเติมเพื่อชำระส่วนต่างราคาดังกล่าว และมีภาระดอกเบี้ยจ่ายสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ตามที่ได้กล่าวมาแล้วในข้อ 1.8 “แหล่งที่มาของเงินทุน” บริษัทฯ และบริษัทย่อยมีวงเงินกู้ที่ยังไม่ได้เบิกใช้ร่วมกับเงินสดประมาณ 50,000 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็นประมาณเกือบ 2 เท่าของราคาซื้อขายที่ระบุตามสัญญาซื้อขายเท่ากับ 809.60 ดอลลาร์สหรัฐ (ประมาณ 25,735.16 ล้านบาท อ้างอิงจากอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2564 ที่ 31.7875 บาท ต่อดอลลาร์สหรัฐ) บริษัทฯ จึงมีแหล่งเงินทุนที่เพียงพอสำหรับรองรับการชำระราคาซื้อขายส่วนเพิ่มภายหลังการปรับปรุงราคา

จากการประเมินเบื้องต้น โดยที่ปรึกษาทางการเงินของบริษัทฯ โดยอ้างอิงงบการเงินภายในที่จัดทำโดยผู้บริหารของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2564 บริษัทฯ อาจต้องชำระราคาซื้อขายเพิ่มเติมตามวิธีการปรับปรุงราคาซื้อขายตามสัญญาซื้อขายหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายประมาณ 36 ล้านดอลลาร์สหรัฐ อย่างไรก็ตาม มูลค่าของส่วนปรับปรุงราคาซื้อขายที่บริษัทต้องชำระจริงอาจเปลี่ยนแปลงไปจากตัวเลขประมาณการดังกล่าวได้ โดยขึ้นอยู่กับสถานะทางการเงินที่เปลี่ยนแปลงไปของกลุ่มบริษัทเป้าหมายในวันที่ชำระราคา ซึ่งจะได้รับการตรวจสอบจาก PricewaterhouseCoopers LLP. ซึ่งเป็นผู้ตรวจสอบบัญชีอิสระอีกครั้งหนึ่ง

แม้ว่าการเข้าทำรายการนี้จะประโยชน์และมีเงื่อนไขที่เป็นธรรมต่อบริษัทฯ แต่เนื่องจากการขออนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้นี้ยังไม่สามารถทราบถึงราคาซื้อขายสูงสุดหรือต่ำสุดที่อาจเกิดขึ้นจากกลไกการปรับปรุงราคาซื้อขายตามข้อกำหนดในสัญญาซื้อขายหุ้นได้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงขอให้ผู้ถือหุ้นพิจารณาอย่างถี่ถ้วนในเรื่องการปรับปรุงราคาเพื่อประกอบการพิจารณาอนุมัติการทำรายการในครั้งนี

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระขอรับรองว่า ได้พิจารณาให้ความเห็นด้วยความรอบคอบตามหลักมาตรฐานวิชาชีพ โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ



ขอแสดงความนับถือ
บริษัท แอดไวเซอร์ พลัส จำกัด



(นายวิชชัย วรวรรณชะชัย)

กรรมการผู้จัดการ



(นายธนศักดิ์ เป้าหล่อเพชร)

ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน

เอกสารแนบ 1 สรุปสาระสำคัญของสัญญาซื้อขายหุ้น

คู่สัญญา	<p>ผู้ซื้อ : บริษัท อาร์เอช อินเตอร์เนชั่นแนล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (“RHIS”)</p> <p>ผู้ขาย : 1. Mitsui & Co., Ltd. (“Mitsui”)</p> <p>2. Paiton Power Financing B.V. (“PPF”)</p>
วัตถุประสงค์	<p>1. Mitsui มีความประสงค์จะขาย และ RHIS มีความประสงค์ที่จะซื้อหุ้นสามัญของ PE จำนวน 19,332 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 45.515 ของหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของ PE</p> <p>2. PPF มีความประสงค์จะขาย และ RHIS มีความประสงค์ที่จะซื้อหุ้นสามัญของ MC จำนวน 2,275,750 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 45.515 ของหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของ MC</p> <p>3. PPF มีความประสงค์จะขาย และ RHIS มีความประสงค์ที่จะซื้อหุ้นสามัญของ IPM จำนวน 366,936,795 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 65.00 ของหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของ IPM</p>
วันที่ลงนามในสัญญา	22 มิถุนายน 2564
มูลค่าการซื้อขาย	<p>มูลค่าของโครงการ Paiton Energy ที่บริษัทฯ จะเข้าลงทุนที่ 809.60 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 25,421.68 ล้านบาท) แบ่งออกเป็น</p> <p>1. หุ้นสามัญของ PE จำนวน 19,332 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 45.515 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของ PE ราคา 707.20 ดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 22,206.29 ล้านบาท)</p> <p>2. หุ้นสามัญของ MCBV จำนวน 2,275,750 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 45.515 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของ MCBV ราคา 53.50 ดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 1,679.92 ล้านบาท)</p> <p>3. หุ้นสามัญของ IPM จำนวน 366,936,795 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 65.00 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของ IPM จาก PPF ราคา 48.90 ดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 1,535.47 ล้านบาท)</p>
วันที่ทำรายการสำเร็จเสร็จสิ้น	ขึ้นกับการตกลงร่วมกันระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย แต่ต้องไม่เกิน 270 วัน นับจากวันลงนามในสัญญานี้ เว้นแต่คู่สัญญาทั้ง 2 ฝ่ายจะตกลงกันเป็นลายลักษณ์อักษรในกรณีที่จะขยายระยะเวลาออกไปเกินกว่า 270 วัน

<p>การจ่ายชำระเงิน</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● ผู้ซื้อจะ โอนเงินที่จะต้องจ่ายชำระให้แก่ผู้ขายทั้งจำนวนไปยังบัญชีที่ผู้ซื้อและผู้ขายได้ตกลงร่วมกัน (Notary Account) ภายใน 2 วันทำการก่อนวันที่ทำรายการสำเร็จเสร็จสิ้น ● ในวันที่ทำรายการสำเร็จเสร็จสิ้น ผู้ขายจะส่งมอบเอกสารแสดงการได้รับความยินยอมหรือผ่อนผันจากบุคคลที่สาม เช่น ผู้ถือหุ้นรายอื่นของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย เจ้าหนี้ทางการเงิน และเอกสารอื่นจากบุคคลที่สามที่จำเป็นต้องใช้ในการจดทะเบียนหรือการโอนกรรมสิทธิ์หุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย จากผู้ขายมาเป็นผู้ซื้อเป็นต้น ● ผู้ซื้อจะมีคำสั่งให้สำนักงานกฎหมายที่ดูแลบัญชีที่ผู้ซื้อและผู้ขายตกลงร่วมกัน (Notary Public) โอนเงินที่อยู่ในบัญชีดังกล่าวให้แก่ผู้ขาย <p>อย่างไรก็ตาม เนื่องจากผู้ซื้อและผู้ขายตกลงร่วมกันที่จะทำการปรับปรุงบัญชีของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย ทั้งนี้ การดำเนินการปรับปรุงบัญชีและวิธีการที่ใช้ในการปรับปรุงบัญชีดังกล่าวได้ถูกกำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายหุ้น โดยเป็นการปรับปรุงฐานะทางการเงินของกลุ่มบริษัทเป้าหมายจาก ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 ซึ่งเป็นวันสิ้นสุดงวดล่าสุดตามงบการเงินที่ได้รับการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีที่ผู้ซื้อและผู้ขายใช้เป็นข้อมูลอ้างอิงในการเจรจาตกลงราคาซื้อขายกันตามสัญญา จนถึงวันที่การทำรายการเกิดขึ้นจริง ซึ่งคาดว่าจะเกิดขึ้นภายในเดือนมีนาคม 2565</p> <p>ตามสัญญาซื้อขายหุ้นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายกำหนดให้มีการปรับปรุงราคาซื้อขาย 2 ครั้ง โดยครั้งแรก RHIS จะต้องชำระค่าตอบแทนในการซื้อขายหุ้นโดยอ้างอิงการปรับปรุงตามงบการเงินภายในของกลุ่มบริษัทเป้าหมายที่จัดเตรียมโดยผู้ขาย และการปรับปรุงราคาครั้งที่ 2 คู่สัญญาทั้ง 2 ฝ่ายเห็นชอบร่วมกันในการแต่งตั้ง PricewaterhouseCoopers LLP. ซึ่งเป็นผู้ตรวจสอบบัญชีอิสระเป็นผู้ตรวจสอบรายการปรับปรุงราคาในครั้งที่ 1 ภายหลังจากวัน โอนหุ้นแล้ว 60 วัน ทั้งนี้ คู่สัญญาทั้ง 2 ฝ่ายตกลงที่จะชำระส่วนต่างการปรับปรุงราคากระหว่างครั้งที่ 1 และครั้งที่ 2 ให้กับคู่สัญญาอีกฝ่ายภายใน 10 วันทำการภายหลังจากการตรวจสอบรายการปรับปรุงในครั้งที่ 2 เสร็จสิ้นลง</p>
<p>ข้อตกลงอื่น</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● กรรมการที่เป็นตัวแทนของผู้ขายในกลุ่มบริษัทเป้าหมาย รวมถึงบริษัทย่อยของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย จะลาออกจากตำแหน่งในวันที่ทำรายการสำเร็จเสร็จสิ้น ● กรรมการที่เป็นตัวแทนของผู้ซื้อจะเข้าดำรงตำแหน่งแทนกรรมการที่เป็นตัวแทนของผู้ขายในกลุ่มบริษัทเป้าหมาย รวมถึงบริษัทย่อยของกลุ่มบริษัทเป้าหมาย ในวันที่ทำรายการสำเร็จเสร็จสิ้น

<p>เงินไขบงคับก่อน</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● ผู้ถือหุ้นรายอื่นของกลุ่มบริษัทเป้าหมายนอกเหนือจากผู้ขาย ไม่ใช้สิทธิ์ซื้อหุ้นของผู้ขายบนเงื่อนไขและราคาเดียวกันกับบริษัทฯ ซึ่งเป็นไปตามข้อกำหนดในสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นเดิมของโครงการ Paiton Energy ทั้งนี้ เมื่อพ้นกำหนดระยะเวลาใช้สิทธิ์ซื้อหุ้นก่อนของผู้ถือหุ้นเดิมดังกล่าวในวันที่ 23 สิงหาคม 2564 ไม่มีผู้ถือหุ้นใช้สิทธิ์ซื้อหุ้นบนเงื่อนไขที่ผู้ขายเสนอ ● การได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นของบริษัทฯในการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ โดยการเข้าลงทุนในโครงการ Paiton Energy ซึ่งจะถูกรับรองเป็นวาระการประชุมในการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2564 ที่จะจัดขึ้นในวันที่ 21 ตุลาคม 2564 ● การได้รับความยินยอมจากการไฟฟ้าสาธารณะรัฐอินโดนีเซีย (PT Perusahaan Listrik Negara) (“PLN”) และ เจ้าหนี้ทางการเงิน ซึ่งเป็นไปตามข้อกำหนดของสัญญาซื้อขายไฟฟ้า และข้อกำหนดของสัญญาหนี้สินทางการเงิน ในกรณีที่มีการเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้น โดยจะเริ่มดำเนินการทันทีหลังจากที่บริษัทฯได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นแล้ว ซึ่งคาดว่าจะใช้เวลาในการดำเนินการประมาณ 4 เดือน และการยินยอมอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ซึ่งรวมถึงสัญญาหรือข้อตกลงในการโอนสิทธิ หน้าที่ และความรับผิดชอบเดิมของผู้ขายตามสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นระหว่างผู้ขายและกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมของโครงการ Paiton Energy มาเป็นของบริษัทฯ ● ไม่มีเหตุการณ์ที่เกิดผลกระทบทางลบอย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินงานของโครงการ Paiton Energy เกินกว่าร้อยละ 25 ของสินทรัพย์รวมของ Paiton และ MCBV และบริษัทย่อย ก่อนวันส่งมอบ
------------------------	---