

รายงานความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
ต่อการได้มาซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ของ



บริษัท เสนาดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)

จัดทำโดย



บริษัท แอดไวเซอร์ี่ พลัส จำกัด

27 สิงหาคม 2558

ข้อมูลสรุป (Executive Summary).....	4
1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการ	7
1.1 ลักษณะของรายการ	7
1.2 ประเภทและขนาดของรายการ	11
1.3 มูลค่าสิ่งตอบแทนและเกณฑ์ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน	13
1.4 บุคคลที่เกี่ยวข้องกันและลักษณะความสัมพันธ์	15
1.5 รายละเอียดของสินทรัพย์ที่ได้มา.....	16
1.6 สรุปสาระสำคัญของสัญญาที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ	29
2. ข้อมูลโดยสรุปของบริษัท	40
2.1 ประวัติความเป็นมาที่สำคัญ.....	40
2.2 ภาพรวมการประกอบธุรกิจ	41
2.3 ภาวะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจของบริษัท	55
3. ความสมเหตุสมผลของรายการ.....	66
3.1 วัตถุประสงค์ และความจำเป็นในการเข้าทำรายการ.....	66
3.2 ข้อดีและข้อด้อยระหว่างการทำรายการกับการไม่ทำรายการ	69
3.3 เปรียบเทียบข้อดี ข้อด้อยระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับการทำรายการกับบุคคลภายนอก ความจำเป็นที่ต้องทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน และเหตุผลที่บริษัทไม่ทำรายการกับบุคคลภายนอก ..	78
3.4 ความเพียงพอของแหล่งเงินทุนที่ใช้ในการได้มาซึ่งสินทรัพย์	80
4. ความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของรายการ	81
5. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ.....	95

คำย่อ

บริษัท หรือ SENA	บริษัท เสนาดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
TTRE	บริษัท ที ที รีนิวเอเบิล เอนเนอร์ยี จำกัด
BGP	บริษัท บี.กริม เพาเวอร์ จำกัด
BGTTRE	บริษัท บี.กริม ทีทีอาร์อี โซลาร์ เพาเวอร์ จำกัด
YSP	บริษัท ยันฮีโซล่า เพาเวอร์ จำกัด
YPH	บริษัท ยันฮีเพาเวอร์ โฮลดิ้ง จำกัด
ASHINE	บริษัท เอชเอสสร้างสรร จำกัด
SLW	บริษัท โซลาร์วา จำกัด
TPS	บริษัท ทีพีเอส คอมเมอร์เชียล จำกัด
NSL	บริษัท นิวโซล่าแลนด์ จำกัด
VAM	บริษัท วิคตอรี แอสเซต แมเนจเม้นท์ จำกัด
SNA	บริษัท เอส.เอ็น.แอสเซต ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด
SPE	บริษัท เอส แอนด์ พี เอสเตท ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด
PG	บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เกทเวย์ จำกัด
T.TRE	บริษัท ที.เทรเชอรี โฮลดิ้ง จำกัด
โซลาร์ฟาร์ม หรือ Solar Farm	โครงการ โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนพื้นดิน
Power Purchase Agreement หรือ PPA	สัญญาซื้อขายไฟฟ้า
กกพ.	คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน
กฟภ.	การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค
กฟน.	การไฟฟ้านครหลวง
กฟผ.	การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย
MW	เมกะวัตต์
Scheduled Commercial Operation Date หรือ SCOD	วันกำหนดจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า
Commercial Operation Date หรือ COD	วันจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์
JUWI	บริษัท ยูวี รีนิวเอเบิล เอนเนอร์จีส ไทย จำกัด
PESCO	บริษัท โปรเซส เอ็นจิเนียริง เซอร์วิส จำกัด
FUJI	บริษัท ฟุจิ อิเลคทริก (ประเทศไทย) จำกัด
ENSYS	บริษัท เอ็นซิส จำกัด
AURECON	บริษัท ออเรคอน คอนซัลตัง (ประเทศไทย) จำกัด

SOLARCON	บริษัท โซลาร์คอน จำกัด
OWL	บริษัท อวล์ เอ็นเนอร์จี จำกัด
โซลาร์รูฟท็อป หรือ Solar Rooftop	ระบบผลิตไฟฟ้าด้วยพลังงานแสงอาทิตย์ชนิดติดตั้งบนหลังคา
ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	บริษัท แอดไวเซอร์ พลัส จำกัด
ตลาดหลักทรัพย์	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
สำนักงาน ก.ล.ต.	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
ประกาศได้มาและจำหน่ายไป	ประกาศคณะกรรมการตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน และประกาศของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 และที่แก้ไขเพิ่มเติม
ประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน	ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 และที่แก้ไขเพิ่มเติม

อพ. 025/2558

วันที่ 27 สิงหาคม 2558

เรื่อง ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน
ของบริษัท เสนาดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)

เรียน กรรมการตรวจสอบและผู้ถือหุ้น
 บริษัท เสนาดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท เสนาดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัท” หรือ “SENA”) ครั้งที่ 3/2558 เมื่อวันที่ 21 กรกฎาคม 2558 ได้มีมติอนุมัติให้บริษัทเข้าซื้อหุ้นสามัญของบริษัท ที ที รีโนเวเบิล เอนเนอร์ยี จำกัด (“TTRE”) จากนางศรีอนงค์ กิรติวรานนท์ ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท จำนวน 425,998 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 99.9995 ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและเรียกชำระแล้วของ TTRE ในราคาตามมูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1,000 บาท รวมเป็นเงินทั้งสิ้น 425,998,000 บาท ซึ่ง TTRE ลงทุนในกิจการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ โดยร่วมกับ บริษัท บี.กริม เพาเวอร์ จำกัด (“BGP”) เพื่อถือหุ้นของ บริษัท บี.กริม ทีทีอาร์อี โซลาร์ เพาเวอร์ จำกัด (“BGTTR”) ในสัดส่วนร้อยละ 51 และ 49 ตามลำดับ โดย BGTTR จะประกอบกิจการลงทุนในกิจการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนพื้นดิน (Solar Farm) ขนาดกำลังการผลิต 46.5 เมกะวัตต์ โดยมีมูลค่าเงินลงทุนรวมประมาณ 3,336 ล้านบาท คิดเป็นเงินลงทุนในส่วนของ TTRE ประมาณ 1,701.36 ล้านบาท (คำนวณตามสัดส่วนการถือหุ้นของ TTRE ใน BGTTR ร้อยละ 51)

BGTTR เป็นบริษัทลงทุน ถือหุ้นบุริมสิทธิของบริษัท โซลาร์วา จำกัด (“SLW”) ในสัดส่วนร้อยละ 49¹ ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ SLW และถือหุ้นบุริมสิทธิของบริษัท ทีพีเอส คอมเมอร์เชียล จำกัด (“TPS”) ในสัดส่วนร้อยละ 49² ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ TPS โดย SLW และ TPS ประกอบธุรกิจผลิตไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนพื้นดิน หรือโซลาร์ฟาร์มโดยอยู่ระหว่างพัฒนาโครงการรวม 6 โครงการ แบ่งเป็นโครงการของ SLW จำนวน 5 โครงการ โดย 2 โครงการ ตั้งอยู่ที่อำเภอวังม่วง จังหวัดสระบุรี กำลังการผลิตติดตั้ง 8 เมกะวัตต์ และ 6.5 เมกะวัตต์ และอีก 3 โครงการ ตั้งอยู่ที่อำเภอบางเลน จังหวัดนครปฐม กำลังการผลิตติดตั้งโครงการละ 8 เมกะวัตต์ และโครงการของ TPS จำนวน 1 โครงการ ตั้งอยู่ที่อำเภอวังม่วง จังหวัดสระบุรี กำลังการผลิตติดตั้ง 8 เมกะวัตต์ ซึ่งปัจจุบันโครงการทั้งหมดอยู่ระหว่างการก่อสร้าง

¹ บริษัท ชันฮีโซล่าร์ เพาเวอร์ จำกัด ถือหุ้นสามัญของ SLW ในสัดส่วนร้อยละ 51 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ SLW

² บริษัท เอลซาสสร้างสรร จำกัด ถือหุ้นสามัญของ TPS ร้อยละ 51 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ TPS

นอกจากนี้ SLW และ TPS ได้มีการทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาว ที่อำเภอวังม่วง จังหวัดสระบุรี กับ บริษัท เอชชาย สร้างสรร จำกัด (“ASHINE”) ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท เพื่อใช้เป็นที่ตั้งโครงการโซลาร์ฟาร์มของ SLW จำนวน 2 โครงการ กำลังการผลิตติดตั้งรวม 14.5 เมกะวัตต์ และโครงการโซลาร์ฟาร์มของ TPS จำนวน 1 โครงการ กำลังการผลิตติดตั้ง 8.0 เมกะวัตต์ โดยสัญญาเช่ามีผลนับจากวันที่ SLW และ TPS ได้ทำสัญญาในวันที่ 25 มิถุนายน 2558 และวันที่ 15 มิถุนายน 2558 ตามลำดับ ไปจนครบระยะเวลา 25 ปี นับจากวันที่เริ่มจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ (“COD”) และตามอายุของสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจากวันกำหนดจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (Schedule Commercial Operation Date หรือ “SCOD”) ที่ระบุในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (“PPA”) กับ การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (“กฟภ.”) โดย SLW จะจ่ายค่าเช่าที่ดินให้กับ ASHINE รวม 218,281,752.69 บาท และ TPS จะจ่ายค่าเช่าที่ดินให้กับ ASHINE รวม 120,431,311.83 บาท (สำหรับโครงการโซลาร์ฟาร์มของ SLW อีก 3 โครงการ กำลังการผลิตติดตั้งรวม 24.0 เมกะวัตต์ ที่ตั้งอยู่ในจังหวัดนครปฐม SLW ได้ทำสัญญาเช่าที่ดินระหว่าง กับ บริษัท นิวโซล่าแลนด์ จำกัด (“NSL”)³ ซึ่งไม่ได้เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท โดยรายละเอียดการเช่าที่ดินพิจารณาได้ในข้อ 1.1 ลักษณะของรายการ

การซื้อหุ้น TTRE ดังกล่าวเป็นการซื้อหรือรับโอนกิจการของบริษัทอื่นตามมาตรา 107 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) อีกทั้งการซื้อหุ้น TTRE และการลงทุนในโครงการ Solar Farm ดังกล่าว ยังจัดเป็นการได้มาซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์”) เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 และที่แก้ไขเพิ่มเติม (“ประกาศได้มาหรือจำหน่ายไป”) โดยมีมูลค่ารวมประมาณ 2,127.36 ล้านบาท คิดเป็นขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 30.17⁴ เมื่อคำนวณตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน โดยคำนวณจากการเงินรวมของบริษัท สำหรับงวด 3 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2558 ซึ่งเข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ประเภทที่ 2 ที่มีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 15 หรือสูงกว่าแต่ต่ำกว่าร้อยละ 50 ดังนั้น บริษัทมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ต่อตลาดหลักทรัพย์ และจัดส่งสารสนเทศดังกล่าวให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทภายใน 21 วันนับจากวันที่เปิดเผยรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งบริษัทได้จัดส่งสารสนเทศการทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2558 ในคราวเดียวกันนี้

นอกจากนี้ การซื้อหุ้น TTRE จากนางศรีอรอนงค์ กิรติวรานนท์ และการเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาวของ SLW (2 โครงการ) และ TPS ที่จังหวัดสระบุรีกับ ASHINE เข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาด

³ บริษัท นิวโซล่าแลนด์ จำกัด (“NSL”) มีทุนจดทะเบียนและเรียกชำระแล้ว 1 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 1,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1,000 บาท มีผู้ถือหุ้น คือ 1. นางสดชื่น รัชชชัญจน์ จำนวน 998 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 99.80) 2. นางสาวราตรี สีลชาติ จำนวน 1 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 0.10) 3. นายไกรสร ปฐมศิริ จำนวน 1 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 0.10) กรรมการผู้มีอำนาจลงนาม คือ นางสดชื่น รัชชชัญจน์ ภายหลังมีชื่อและประทับตราสำคัญของบริษัท ซึ่งผู้ถือหุ้นของ NSL ดังกล่าวไม่ได้เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท

⁴ หากคำนวณขนาดรายการจากการเงินรวมของบริษัท สำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2558 การเข้าซื้อหุ้นสามัญของ TTRE และการลงทุนพัฒนาโครงการ Solar Farm ของ SLW และ TPS มีขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์เท่ากับร้อยละ 30.47 โดยคำนวณตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน และการซื้อหุ้นสามัญของ TTRE และการทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาวของ SLW และ TPS กับ ASHINE มีขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันเท่ากับร้อยละ 26.65 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย

ทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 และที่ได้แก้ไขเพิ่มเติม (รวมเรียกว่า “ประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน”) โดยมีมูลค่ารวมเท่ากับ 764.71 ล้านบาท คิดเป็นขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 26.91⁵ ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย ซึ่งเป็นขนาดรายการที่มีมูลค่าเกินกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย คำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัท สำหรับงวด 3 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2558 ดังนั้น บริษัทมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ และขออนุมัติการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท โดยต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ได้แก่ 1. นายธีรวัฒน์ ธัญลักษณ์ภาคย์ 2. นางสาวเกศรา ธัญลักษณ์ภาคย์ และ 3. นางสาวอุมาพร ธัญลักษณ์ภาคย์ ซึ่ง ณ วันที่ 20 สิงหาคม 2558 ถือหุ้นในบริษัทร้อยละ 14.52 ร้อยละ 14.24 และร้อยละ 11.42 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท ตามลำดับ

ในการนี้ บริษัทได้แต่งตั้งบริษัท แอดไวเซอร์ พลัส จำกัด เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ”) ในการทำหน้าที่ให้ความเห็นแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทต่อ (1) ความสมเหตุสมผลและประโยชน์ของรายการต่อบริษัทจดทะเบียน (2) ความเป็นธรรมของราคา และเงื่อนไขของรายการ (3) ผู้ถือหุ้นควรลงมติเห็นด้วยหรือไม่กับการเข้าทำรายการ พร้อมเหตุผลประกอบการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าว

ในการพิจารณาเพื่อให้ความเห็นดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ศึกษาข้อมูลและเอกสารที่ได้รับจากบริษัท รวมทั้งข้อมูลที่เปิดเผยโดยทั่วไป เช่น มติคณะกรรมการบริษัท และสารสนเทศที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานของผู้สอบบัญชี งบการเงิน ประเมินการทางการเงินและสมมติฐานที่เกี่ยวข้อง รายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน รายงานการตรวจสอบงานวิศวกรรมโครงการโดยผู้เชี่ยวชาญอิสระ สัญญาที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ และเอกสารอื่นๆ ที่ได้รับจากบริษัท รวมทั้งจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท ตลอดจนการประเมินภาวะอุตสาหกรรมและปัจจัยทางเศรษฐกิจต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง เพื่อเป็นข้อมูลในการวิเคราะห์และให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าข้อมูลและเอกสารทั้งหมดที่ได้รับจากบริษัท รวมทั้งจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทมีความเป็นจริง ถูกต้อง และครบถ้วน และไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงหรือแก้ไขภายหลังจากที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับแล้ว ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถรับรองหรือรับประกันความถูกต้องหรือความสมบูรณ์ของข้อมูลที่ได้รับจากบริษัท นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาจากภาวะแวดล้อมทางเศรษฐกิจและข้อมูลที่เกิดขึ้นในขณะที่ทำการศึกษาเท่านั้น หากปัจจัยดังกล่าวข้างต้นมีการเปลี่ยนแปลงจากปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อบริษัท และการทำรายการของบริษัทในครั้งนี้ รวมถึงการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นได้ ดังนั้นการให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่อาจยืนยันผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นอย่างมีนัยสำคัญต่อบริษัทในภายหน้าได้ ทั้งนี้ ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสรุปได้ดังนี้

⁵ หากคำนวณขนาดรายการจากงบการเงินรวมของบริษัท สำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2558 การเข้าซื้อหุ้นสามัญของ TTRE และการลงทุนพัฒนาโครงการ Solar Farm ของ SLW และ TPS มีขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์เท่ากับร้อยละ 30.47 โดยคำนวณตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน และการซื้อหุ้นสามัญของ TTRE และการทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาวของ SLW และ TPS กับ ASHINE มีขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันเท่ากับร้อยละ 26.65 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย

ข้อมูลสรุป (Executive Summary)

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทครั้งที่ 3 /2558 เมื่อวันที่ 21 กรกฎาคม 2558 ได้มีมติอนุมัติให้บริษัทเข้าซื้อหุ้นสามัญของ TTRE จากนางศรีอนงค์ กิระดิรานนท์ ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัท จำนวน 425,998 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 99.9995 ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและเรียกชำระแล้วของ TTRE ในราคาตามมูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1,000 บาท รวมเป็นเงินทั้งสิ้น 425,998,000 บาท นอกจากนี้ SLW และ TPS ได้ทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาว กับ ASHINE ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัท เพื่อใช้เป็นที่ตั้งโครงการ Solar Farm ที่ตั้งอยู่ที่จังหวัดสระบุรีของ SLW จำนวน 2 โครงการ กำลังการผลิตติดตั้งรวม 14.5 เมกะวัตต์ และของ TPS จำนวน 1 โครงการ กำลังการผลิตติดตั้ง 8.0 เมกะวัตต์ โดยสัญญาเช่ามีผลนับจากวันที่ SLW และ TPS ได้ทำสัญญาในวันที่ 25 มิถุนายน 2558 และวันที่ 15 มิถุนายน 2558 ตามลำดับ ไปจนครบระยะเวลา 25 ปี นับจาก COD และตามอายุสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจากวัน SCOD ที่ระบุในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า กับ กฟภ. โดย SLW จะจ่ายค่าเช่าที่ดินให้กับ ASHINE รวม 218,281,752.69 บาท และ TPS จะจ่ายค่าเช่าที่ดินให้กับ ASHINE รวม 120,431,311.83 บาท

การซื้อหุ้น TTRE และการเข้าลงทุนพัฒนาโครงการ Solar Farm ของ SLW และ TPS จัดเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 30.17⁶ คำนวณตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน โดยคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัท สำหรับงวด 3 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2558 ซึ่งเข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ประเภทที่ 2 ที่มีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 15 หรือสูงกว่าแต่ต่ำกว่าร้อยละ 50

การซื้อหุ้นสามัญของ TTRE และการทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาวของ SLW และ TPS กับ ASHINE เข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน ตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 26.91⁶ ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย ซึ่งเป็นขนาดรายการที่มีมูลค่าเกินกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย คำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัท สำหรับงวด 3 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2558

การเข้าทำรายการได้มาซึ่งทรัพย์สินและการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในการซื้อหุ้น TTRE ในครั้งนี้ จะทำให้บริษัทสามารถขยายธุรกิจเข้าสู่ธุรกิจพลังงานทดแทนเพื่อต่อยอดธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เดิมที่บริษัทมีประสบการณ์มายาวนานกว่า 30 ปี โดยการลงทุนโครงการ Solar Farm ขนาดกำลังการผลิต รวม 46.5 เมกะวัตต์ จะทำให้บริษัทมีรายได้เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้า เป็นระยะเวลาตลอดอายุโครงการ 25 ปี ซึ่งถือเป็นแหล่งรายได้ที่มั่นคงในระยะยาว และมีอัตราผลตอบแทนที่ดี สม่าเสมอและต่อเนื่อง อีกทั้งยังช่วยลดความเสี่ยงจากการพึ่งพิงรายได้หลักที่มาจากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพียงอย่างเดียว นอกจากนี้ บริษัทจะสามารถนำประสบการณ์ที่จะได้จาก โครงการ Solar Farm มาต่อยอดในการผลิต Solar Rooftop ซึ่งสามารถเชื่อมโยงกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของบริษัทได้เป็นอย่างดี

ในส่วนของการจัดหาที่ดินซึ่งเป็นที่ตั้งโครงการในจังหวัดสระบุรีที่ต้องทำสัญญาเช่าระยะยาวจากบุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทนั้น มีความเหมาะสมและจำเป็น โดยพิจารณาจากปัจจัยด้านศักยภาพ ลักษณะ ขนาดของที่ดิน สภาพแวดล้อม

⁶ หากคำนวณขนาดรายการจากงบการเงินรวมของบริษัท สำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2558 การเข้าซื้อหุ้นสามัญของ TTRE และการลงทุนพัฒนาโครงการ Solar Farm ของ SLW และ TPS มีขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์เท่ากับร้อยละ 30.47 โดยคำนวณตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน และการซื้อหุ้นสามัญของ TTRE และการทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาวของ SLW และ TPS กับ ASHINE มีขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันเท่ากับร้อยละ 26.65 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย

และความพร้อมของที่ดินที่สามารถรองรับกับการพัฒนาโครงการได้ ประกอบกับที่ดินดังกล่าวเป็นที่ดินที่ใช้ในการยื่นคำขอ PPA กับภาครัฐ

บริษัทจะได้รับประโยชน์จากการกระจายความเสี่ยงของธุรกิจ จากปัจจุบันที่รายได้หลักของบริษัทมาจากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ซึ่งมีความผันผวนไปตามภาวะเศรษฐกิจ การเงิน และกำลังซื้อของผู้บริโภคเป็นสำคัญ บริษัทจะเพิ่มช่องทางการสร้างรายได้และเพิ่มความมั่นคงของรายได้ จากรายได้ของธุรกิจ Solar Farm ที่มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟภ. ที่แน่นอนในระยะยาว โดยการลงทุนในโครงการ Solar Farm ในครั้งนี้ เป็นโครงการที่จะได้รับโอน PPA มาจากผู้ร่วมทุน โดยที่ปัจจุบันภาครัฐได้หยุดรับข้อเสนอขายไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้า Solar Farm และยังไม่เปิดให้ยื่นคำขอขายไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าดังกล่าวเพิ่มเติม (ยกเว้นโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์บนพื้นดินสำหรับหน่วยงานราชการและสหกรณ์ภาคการเกษตร และการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ที่ติดตั้งบนหลังคา) อันเป็นข้อจำกัดที่สำคัญของการเริ่มดำเนินโครงการใหม่ในระยะเวลาอันใกล้นี้ ซึ่งหากบริษัทไม่เข้าลงทุนในหุ้น TTRE ในครั้งนี้ และจะดำเนินโครงการเอง ก็ต้องรอประกาศรับซื้อไฟฟ้าครั้งต่อไปซึ่งยังไม่มีกำหนดการใดๆ อีกทั้งคาดว่าอัตรารับซื้อไฟฟ้าในอนาคตจะมีแนวโน้มลดลง ซึ่งส่งผลให้การดำเนินโครงการใหม่ในอนาคตอาจมีผลตอบแทนที่ลดลงได้ รวมทั้งบริษัทจะมีโอกาสร่วมงานกับ BGP ซึ่งเป็นผู้ร่วมทุนที่มีชื่อเสียงและความเชี่ยวชาญด้านการผลิตไฟฟ้าชั้นนำของประเทศ และสามารถนำประสบการณ์ที่จะได้จากธุรกิจ Solar Farm มาต่อยอดในการผลิต Solar Rooftop ซึ่งสามารถเชื่อมโยงกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของบริษัทได้เป็นอย่างดี นอกจากนี้ โครงการ Solar Farm ได้รับสิทธิประโยชน์จากการส่งเสริมการลงทุน โดยได้รับยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลเป็นระยะเวลา 8 ปี ประกอบกับบริษัทไม่ต้องบันทึกภาระหนี้สินในการดำเนินโครงการของ BGTTRE ซึ่งถือเป็นกิจการร่วมค้า ที่เป็นผู้ลงทุนโดยตรงในโครงการ Solar Farm เข้ามารวมในงบการเงินรวมของบริษัท โดยจะรับรู้เพียงส่วนแบ่งกำไรของ BGTTRE ตามสัดส่วนที่ลงทุน ทำให้บริษัทสามารถควบคุมอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นให้อยู่ในระดับต่ำและเป็นไปตามนโยบายของบริษัทได้

อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการในครั้งนี้มีข้อด้อย ได้แก่ บริษัทอาจมีความเสี่ยงที่เกิดจากการพัฒนาโครงการไม่เสร็จตามกำหนดเวลาและถือเป็นการผิดเงื่อนไขของ PPA ที่กำหนดให้ต้องมีการจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2558 โดยจะส่งผลให้ถูกยกเลิก PPA ได้ และทำให้บริษัทสูญเสียเงินลงทุนที่ใช้ในการพัฒนาโครงการไปแล้ว บริษัทอาจมีความเสี่ยงที่การดำเนินโครงการไม่ได้ผลตอบแทนตามที่คาดไว้ รวมทั้งโครงการมีข้อจำกัดของการเติบโตของรายได้ เนื่องจากตามสัญญา PPA ได้กำหนดปริมาณและอัตรารับซื้อไฟฟ้าที่คงที่ อีกทั้ง อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นจากการดำเนินงานในธุรกิจ Solar Farm ตามประมาณการมีอัตราที่ต่ำกว่าที่บริษัทได้รับจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ นอกจากนี้ บริษัทจะใช้แหล่งเงินทุนในการเข้าซื้อหุ้น TTRE จากการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน ซึ่งจะทำให้เกิดผลกระทบในทางลดลงต่อสิทธิออกเสียง (Control Dilution) ส่วนแบ่งกำไรต่อหุ้น (Earning Dilution) และราคาตลาด (Price Dilution)

ราคาซื้อหุ้น TTRE ที่มีมูลค่ารวมประมาณ 426 ล้านบาท โดยมีราคาซื้อหุ้นเท่ากับมูลค่าที่ตราไว้ของหุ้นซึ่งเป็นราคาที่เท่ากับต้นทุนเงินลงทุนของผู้ขาย เป็นราคาที่เหมาะสม เนื่องจาก TTRE เป็นบริษัทที่จัดตั้งใหม่ ยังไม่มีการประกอบธุรกิจ ไม่มีผลการดำเนินงาน และยังไม่มีการเงินที่ผ่านการตรวจสอบหรือสอบทานจากผู้สอบบัญชีของบริษัท ทำให้การประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีการต่างๆทางการเงินที่ยอมรับกันโดยทั่วไป ไม่สามารถนำมาใช้ในการประเมินราคาหุ้นของ TTRE ในครั้งนี้ได้

บริษัทจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้น TTRE อันเนื่องมาจากโครงการ Solar Farm ที่ให้อัตราผลตอบแทนการลงทุนของโครงการ (Project IRR) เท่ากับร้อยละ 8.07 ต่อปี ซึ่งสูงกว่าต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของโครงการที่เท่ากับร้อยละ 7.61 และมี Equity IRR เท่ากับร้อยละ 11.81 ซึ่งสูงกว่าอัตราผลตอบแทน

ผู้ถือหุ้น (Ke) ของโครงการที่เท่ากับร้อยละ 11.03 ทั้งนี้ โครงการมีระยะเวลาคืนทุนประมาณ 11.3 ปี ดังนั้น การลงทุนในโครงการมีความคุ้มค่า และให้ผลตอบแทนที่น่าพอใจภายใต้การประกอบธุรกิจที่มีความเสี่ยงค่อนข้างต่ำบนความมั่นคงของรายได้ที่สม่ำเสมอในระยะยาว

ในส่วนของการจัดหาที่ดินซึ่งเป็นที่ตั้งโครงการในจังหวัดสระบุรีที่ต้องทำสัญญาเช่าระยะยาวจากบุคคลที่เกี่ยวข้องกันนั้น มีความเหมาะสมและจำเป็น โดยพิจารณาจากปัจจัยด้านศักยภาพ ลักษณะ ขนาดของที่ดิน สภาพแวดล้อม และความพร้อมของที่ดินที่สามารถรองรับกับการพัฒนาโครงการได้ ประกอบกับที่ดินดังกล่าวเป็นที่ดินที่ใช้ในการยื่นคำขอ PPA กับภาครัฐ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินความเหมาะสมของราคาสิทธิการเช่าที่ดินที่ SLW และ TPS เช่าจาก ASHINE โดยการเปรียบเทียบราคาค่าเช่าที่ดินรวมกับมูลค่าสิทธิการเช่าที่ดินที่ประเมินโดยผู้ประเมินราคาอิสระ เห็นว่า SLW จ่ายค่าเช่าที่ดิน 218,281,752.69 บาท ซึ่งต่ำกว่าราคาประเมินสิทธิการเช่าที่ดินโดยผู้ประเมินราคาอิสระที่ 224,768,000 บาท หรือต่ำกว่า 6,486,247.31 บาท คิดเป็นร้อยละ 2.89 ของราคาประเมินโดยผู้ประเมินราคาอิสระ และ TPS จ่ายค่าเช่าที่ดิน 120,431,311.83 บาท ซึ่งต่ำกว่าราคาประเมินสิทธิการเช่าที่ดินโดยผู้ประเมินราคาอิสระที่ 130,291,000 บาท หรือต่ำกว่า 9,859,688.17 บาท คิดเป็นร้อยละ 7.57 ของราคาประเมินโดยผู้ประเมินราคาอิสระ ดังนั้นการเข้าทำรายการเช่าที่ดินจากบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ จึงพิจารณาได้ว่ามีราคาที่เหมาะสม

หากพิจารณาถึงความเหมาะสมของเงื่อนไขในการทำรายการในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เงื่อนไขโดยรวมของการเข้าทำรายการของบริษัทในครั้งนี้ เป็นเงื่อนไขที่เกิดจากการเจรจาต่อรองระหว่างคู่สัญญาที่เกี่ยวข้อง โดยได้คำนึงถึงความเหมาะสมและประโยชน์ของบริษัทเป็นสำคัญ อีกทั้งเงื่อนไขต่างๆ มีความเหมาะสม เป็นธรรม และไม่ได้ทำให้บริษัทเสียประโยชน์แต่อย่างใด

จากที่กล่าวมาข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นจะได้รับประโยชน์จากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ประกอบกับการทำรายการมีความสมเหตุสมผล ราคาและเงื่อนไขของรายการมีความยุติธรรม ดังนั้นผู้ถือหุ้นควรลงมติเห็นชอบในการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้

การพิจารณาอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ผู้ถือหุ้นของบริษัทสามารถพิจารณาได้จากเหตุผล และความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระดังกล่าวข้างต้น ทั้งนี้ การตัดสินใจสุดท้ายขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการ

1.1 ลักษณะของรายการ

บริษัทจะเข้าซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของ TTRE จากนางศรีอนงค์ กิระดิรานนท์ ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน จำนวน 425,998 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 99.9995 ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและเรียกชำระแล้วของ TTRE ในราคาเท่ากับมูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1,000 บาท รวมเป็นเงินทั้งสิ้น 425,998,000 บาท หลังจากได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2558 ในวันที่ 22 กันยายน 2558 และเงื่อนไขบังคับก่อนตามสัญญาจะซื้อจะขายหุ้นของ TTRE ได้ดำเนินการเรียบร้อยแล้ว (รายละเอียดเงื่อนไขบังคับก่อนพิจารณาได้ในข้อ 1.6 สรุปสาระสำคัญของสัญญาที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ ข้อย่อย 1.6.1 สัญญาจะซื้อจะขายหุ้น)

การเข้าซื้อหุ้น TTRE ในครั้งนี้ จะทำให้เกิดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องอื่นๆ ได้แก่ การลงทุนโครงการ Solar Farm และการเช่าที่ดินระยะยาวจากบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท อย่างไรก็ตาม หากบริษัทไม่ได้เข้าซื้อหุ้น TTRE บริษัทก็จะไม่มีการเข้าทำรายการอื่นๆ ดังกล่าวด้วยเช่นกัน

บริษัทมีวัตถุประสงค์การลงทุนใน TTRE เพื่อขยายธุรกิจเข้าสู่ธุรกิจพลังงานทดแทน เพิ่มเติมจากการดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ซึ่งเป็นธุรกิจหลักในปัจจุบัน โดย TTRE ได้ร่วมกับ BGP ถือหุ้นใน BGTTRE ซึ่งประกอบกิจการลงทุนในกิจการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนพื้นดิน (Solar Farm) ในสัดส่วนร้อยละ 51 และร้อยละ 49 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ BGTTRE ตามลำดับ โดย BGTTRE ได้ทำบันทึกข้อตกลงร่วมกับบริษัท ยันฮีโซล่า เพาเวอร์ จำกัด (“YSP”) และ ASHINE เพื่อลงทุนในโครงการ Solar Farm ผ่านการลงทุนใน SLW และ TPS ขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง 38.5 เมกะวัตต์ และ 8 เมกะวัตต์ ตามลำดับ ทั้งนี้ YSP และ ASHINE เป็นผู้ได้รับอนุญาตให้จำหน่ายไฟฟ้าตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาคเป็นที่เรียบร้อยแล้ว เป็นระยะเวลา 25 ปี มีวันกำหนดจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2558 (สรุปสาระสำคัญของบันทึกข้อตกลงดังกล่าวพิจารณาได้จากข้อ 1.6.2, 1.6.3 และ 1.6.4)

ตามระเบียบของคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (“กกพ.”)⁷ YSP และ ASHINE สามารถโอนสิทธิและหน้าที่ตาม PPA ได้เมื่อได้รับอนุญาตจาก กกพ. และตามระเบียบของคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน⁸ YSP และ ASHINE สามารถหาผู้ร่วมลงทุนเพื่อร่วมลงทุนได้ ในสัดส่วนไม่เกินกว่าร้อยละ 49 ของหุ้นทั้งหมดของบริษัทที่เป็นคู่สัญญาตาม PPA

ทั้งนี้ YSP และ ASHINE ได้จัดตั้ง SLW และ TPS เมื่อวันที่ 28 ตุลาคม 2553 และวันที่ 2 ธันวาคม 2557 ตามลำดับ⁹ ด้วยทุนจดทะเบียนบริษัทละ 1 ล้านบาท เพื่อดำเนินโครงการ Solar Farm ซึ่งต่อมา YSP และ ASHINE ตกลงให้

⁷ ระเบียบคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน ว่าด้วยการรับซื้อไฟฟ้าจากโครงการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ แบบติดตั้งบนพื้นดิน สำหรับผู้ที่ยื่นขอขายไฟฟ้าไว้ในระบบส่วนเพิ่มการรับซื้อไฟฟ้า (Adder) เดิม ฉบับที่ 2 เมื่อวันที่ 3 เมษายน 2558

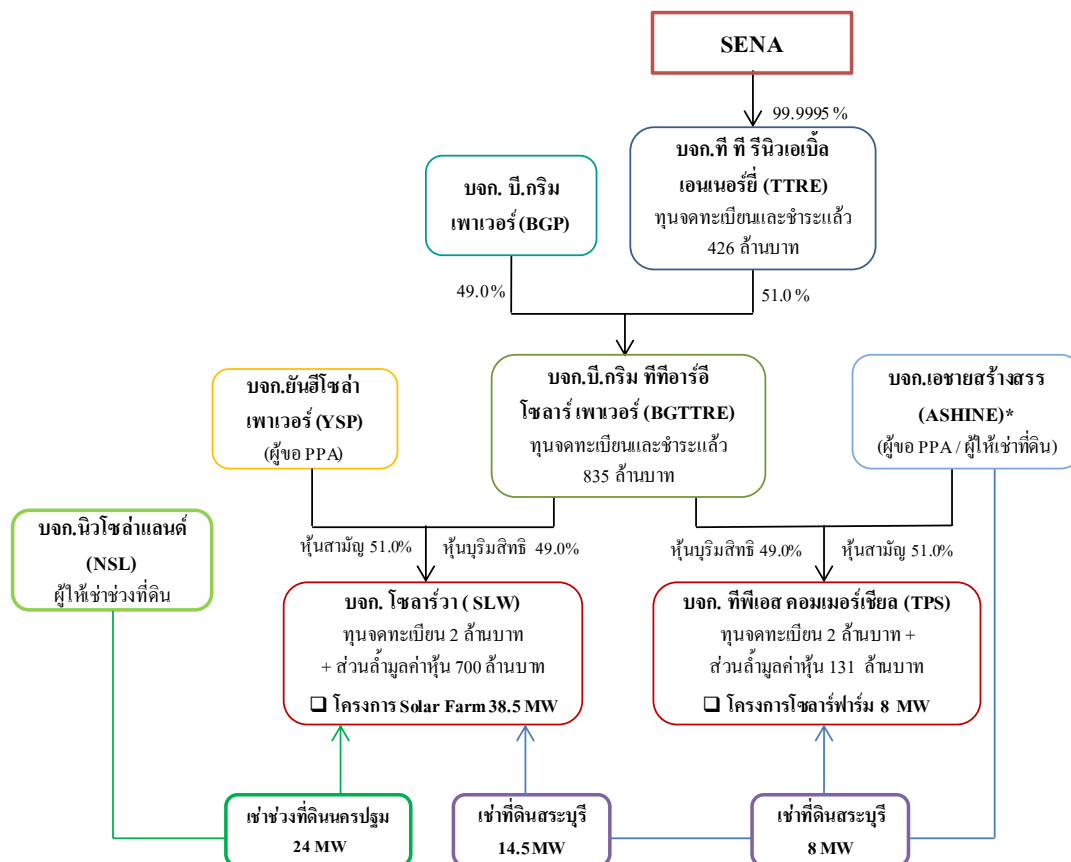
⁸ ระเบียบคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน ว่าด้วยการรับซื้อไฟฟ้าจากโครงการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ แบบติดตั้งบนพื้นดิน สำหรับผู้ที่ยื่นขอขายไฟฟ้าไว้ในระบบส่วนเพิ่มการรับซื้อไฟฟ้า (Adder) เดิม เมื่อวันที่ 9 มกราคม 2558

⁹ งบการเงินของ SLW และ TPS งวดล่าสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2557 ที่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาต (แต่ไม่ได้เป็นผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต.) SLW มีสินทรัพย์รวม 215,261 บาท หนี้สินรวม 3,000 บาท ทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้ว 250,000 บาท และส่วนของผู้ถือหุ้น 212,261 บาท และ ณ วันที่ 18 สิงหาคม 2558 SLW ได้มีการลงทุนในระบบผลิตไฟฟ้า เช่น ค่าโครงสร้างเสาเข็ม ค่าภาษีอากรเกี่ยวกับการนำเข้าแผงโซลาร์แล้วเป็นจำนวนประมาณ 761.42 ล้านบาท

BGTTRE เข้าร่วมถือหุ้นใน SLW และ TPS ในสัดส่วนร้อยละ 49 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของแต่ละบริษัท โดย BGTTRE ได้ชำระค่าหุ้นเพิ่มทุนพร้อมส่วนล้ามูลค่าหุ้นในบริษัทดังกล่าวเป็นที่เรียบร้อยแล้ว โดยปัจจุบัน BGTTRE และ YSP ถือหุ้นใน SLW ในสัดส่วนหุ้นบุริมสิทธิร้อยละ 49 และหุ้นสามัญร้อยละ 51 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ SLW ตามลำดับ และ BGTTRE และ ASHINE ถือหุ้นใน TPS ในสัดส่วนหุ้นบุริมสิทธิร้อยละ 49 และหุ้นสามัญร้อยละ 51 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ TPS ตามลำดับ ทั้งนี้ หุ้นบุริมสิทธิของ SLW และ TPS ที่ถือโดย BGTTRE ในสัดส่วนร้อยละ 49 ดังกล่าว มีสิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่าร้อยละ 97 ของคะแนนเสียงทั้งหมด และมีสิทธิได้รับเงินปันผลก่อนผู้ถือหุ้นสามัญรายอื่นในอัตราไม่ต่ำกว่าร้อยละ 97 ของเงินปันผลทั้งหมดที่ประกาศจ่าย

เมื่อวันที่ 22 กรกฎาคม 2558 YSP และ ASHINE ได้ยื่นขออนุญาตต่อ กฟภ. เพื่อโอนสิทธิและหน้าที่ตาม PPA ให้กับ SLW และ TPS ตามลำดับ และอยู่ระหว่างการยื่นหนังสือถึงคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน เพื่อโอนสิทธิประโยชน์ตามกฎหมายว่าด้วยการส่งเสริมการลงทุน ให้แก่ SLW และ TPS ตามลำดับ โดย SLW และ TPS จะได้รับโอนสิทธิประโยชน์จากการส่งเสริมการลงทุนที่ YSP และ ASHINE ได้รับเมื่อ กฟภ. อนุญาตให้รับโอน PPA จาก YSP และ ASHINE ได้

โครงสร้างภายหลังการเข้าทำรายการ



หมายเหตุ * ASHINE เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท

และ TPS มีสินทรัพย์รวม 236,000 บาท บาท หนี้สินรวม 8,000 บาท ทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้ว 250,000 บาท และส่วนของผู้ถือหุ้น 228,000 บาท และ ณ วันที่ 15 สิงหาคม 2558 TPS ได้มีการลงทุนในระบบผลิตไฟฟ้า เช่น ค่าโครงเหล็ก เสาเข็ม ค่าภาษีอากรเกี่ยวกับการนำเข้าแผงโซลาร์แล้วเป็นจำนวนประมาณ 172.87 ล้านบาท

เมื่อวันที่ 4 สิงหาคม 2558 BGTRE ได้เพิ่มทุนจดทะเบียนเป็น 835 ล้านบาท และเมื่อวันที่ 6 สิงหาคม 2558 SLW ได้เพิ่มทุนจดทะเบียนจาก 1 ล้านบาท เป็น 2 ล้านบาท โดยการออกหุ้นสามัญจำนวน 200 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท เสนอขายแก่ผู้ถือหุ้นเดิม (YSP) ในราคาเท่ากับมูลค่าที่ตราไว้ และออกหุ้นบุริมสิทธิ จำนวน 9,800 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท เสนอขายแก่ BGTRE โดยมีส่วนล้ามูลค่าหุ้นเป็นจำนวนเงิน 700 ล้านบาท และ TPS ได้เพิ่มทุนจดทะเบียนจาก 1 ล้านบาท เป็น 2 ล้านบาท โดยการออกหุ้นสามัญจำนวน 200 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1,000 บาท เสนอขายแก่ผู้ถือหุ้นเดิม (ASHINE) ในราคาเท่ากับมูลค่าที่ตราไว้ และออกหุ้นบุริมสิทธิ จำนวน 980 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1,000 บาท โดยมีส่วนล้ามูลค่าหุ้นเป็นจำนวนเงิน 131 ล้านบาท

สรุปเงินลงทุนของ BGTRE ใน SLW และ TPS

รายชื่อผู้ถือหุ้น	SLW			TPS		
	จำนวนหุ้น (หุ้น)	ร้อยละ	มูลค่าเงินลงทุน (บาท)	จำนวนหุ้น (หุ้น)	ร้อยละ	มูลค่าเงินลงทุน (บาท)
YSP	10,198	50.99	1,019,800	-	-	-
ASHINE	-	-	-	1,017	50.85	1,017,000
BGTRE	9,800	49.00	700,980,000	980	49.00	131,980,000
ผู้ถือหุ้นอื่น	2	0.01	200	3	0.15	3,000
	20,000	100.00	702,000,000	2,000	100.00	133,000,000

BGTRE ถือหุ้นบุริมสิทธิของ SLW และ TPS ในสัดส่วนร้อยละ 49 ของหุ้นทั้งหมดของ SLW และ TPS และมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนในการประชุมผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่าร้อยละ 97 ของคะแนนเสียงทั้งหมด (ซึ่งเป็นคะแนนเสียงที่เกินกว่า 3 ใน 4 ของคะแนนเสียงทั้งหมด และสามารถควบคุมคะแนนเสียงในการประชุมผู้ถือหุ้นได้เกือบทั้งหมด ทั้งในเรื่องที่ต้องได้รับมติเสียงข้างมาก และเรื่องสำคัญๆ ที่ต้องได้รับมติไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของคะแนนเสียงทั้งหมด) รวมทั้งมีสิทธิได้รับเงินปันผลก่อนผู้ถือหุ้นสามัญรายอื่นในอัตราไม่ต่ำกว่าร้อยละ 97 ของเงินปันผลทั้งหมดที่ประกาศจ่าย

SLW และ TPS ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ โดยจะได้รับโอนสิทธิและหน้าที่ตาม PPA มาจาก YSP และ ASHINE ตามลำดับ กำลังการผลิตรวม 46.5 เมกะวัตต์ เพื่อจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ กฟภ. เป็นระยะเวลา 25 ปี ซึ่งปัจจุบัน BGTRE ได้ร่วมกับ YSP และ ASHINE ดำเนินการให้ SLW และ/หรือ TPS ก่อสร้าง Solar Farm ที่จังหวัดนครปฐม กำลังการผลิตติดตั้งรวม 24 เมกะวัตต์ และที่จังหวัดสระบุรี กำลังการผลิตติดตั้งรวม 22.5 เมกะวัตต์ โดยแบ่งเป็นโครงการดังนี้

1. SLW ดำเนินโครงการ Solar Farm จำนวน 5 โครงการ กำลังการผลิตติดตั้งรวม 38.5 เมกะวัตต์ แบ่งออกเป็น 2 โครงการ ตั้งอยู่ที่อำเภอวังม่วง จังหวัดสระบุรี กำลังการผลิตติดตั้ง 8 เมกะวัตต์ และ 6.5 เมกะวัตต์ และจำนวน 3 โครงการ ตั้งอยู่ที่อำเภอบางเลน จังหวัดนครปฐม กำลังการผลิตติดตั้งโครงการละ 8 เมกะวัตต์

2. TPS ดำเนินโครงการ Solar Farm จำนวน 1 โครงการ ตั้งอยู่ที่อำเภอวังม่วง จังหวัดสระบุรี กำลังการผลิตติดตั้ง 8 เมกะวัตต์

ปัจจุบันโครงการดังกล่าวอยู่ระหว่างการก่อสร้าง โดยคาดว่าจะใช้เงินลงทุนรวมทั้งสิ้นประมาณ 3,336 ล้านบาท รายละเอียดโครงการ มีดังนี้

โครงการ	สัญญาซื้อขายไฟฟ้า เลขที่	ขนาดกำลัง การผลิต (เมกะวัตต์)	ระดับ แรงดัน (KV)	ที่ตั้งโครงการ	กำหนดจ่ายไฟฟ้าเข้า ระบบเชิงพาณิชย์	อายุสัญญา ซื้อขายไฟฟ้า
โครงการที่ดำเนินการโดย SLW						
1	PVF1-PEA-027/2558	8.0	115	ต.บางหลวง อ.บางเลน จ.นครปฐม	ภายใน 31 ธ.ค. 2558	25 ปี
2	PVF1-PEA-060/2558	8.0	22	ต.ไผ่สูง (หินมูล) อ.บางเลน จ.นครปฐม	ภายใน 31 ธ.ค. 2558	25 ปี
3	PVF1-PEA-147/2558	8.0	115	ต.บางหลวง อ.บางเลน จ.นครปฐม	ภายใน 31 ธ.ค. 2558	25 ปี
4	PVF1-PEA-065/2558	8.0	115	ต.คำพราน อ.วังม่วง จ.สระบุรี	ภายใน 31 ธ.ค. 2558	25 ปี
5	PVF1-PEA-072/2558	6.5	22	ต.คำพราน อ.วังม่วง จ.สระบุรี	ภายใน 31 ธ.ค. 2558	25 ปี
	รวม	38.5				
โครงการที่ดำเนินการโดย TPS						
6	PVF1-PEA-035/2558	8.0	22	ต.คำพราน อ.วังม่วง จ.สระบุรี	ภายใน 31 ธ.ค. 2558	25 ปี
	รวมทั้งสิ้น	46.5				

หมายเหตุ : โครงการลำดับที่ 1-5 ตามตารางข้างต้น อยู่ระหว่างการโอน PPA จาก YSP มายัง SLW

โครงการลำดับที่ 6 ตามตารางข้างต้น อยู่ระหว่างการโอน PPA จาก ASHINE มายัง TPS

โครงการ Solar Farm ทั้งหมดข้างต้นได้รับสัญญาซื้อขายไฟฟ้าเรียบร้อยแล้ว โดยอยู่ระหว่างการโอน PPA มีอัตราค่าไฟฟ้าที่ กฟภ. รับซื้อเท่ากับ อัตราการรับซื้อไฟฟ้า (Feed-in Tariff หรือ FiT) ที่ 5.66 บาทต่อหน่วยคงที่ตลอดอายุโครงการ 25 ปี สำหรับไฟฟ้าส่วนที่ไม่เกินค่า Capacity Factor ที่ร้อยละ 16 สำหรับปริมาณพลังงานไฟฟ้าในส่วนที่เกิน Capacity Factor ร้อยละ 16 จะได้รับอัตราซื้อไฟฟ้าเท่ากับอัตราค่าไฟฟ้าขายส่งเฉลี่ย ณ ระดับแรงดัน 11 - 33 กิโลโวลต์ (อัตราขายส่งเฉลี่ยในระยะเวลา 12 เดือน) ที่การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทยขายให้การไฟฟ้าฝ่ายจำหน่าย รวมกับค่าไฟฟ้าตามสูตรการปรับอัตราค่าไฟฟ้าโดยอัตโนมัติขายส่งเฉลี่ย (FiT ขายส่งเฉลี่ยในระยะเวลา 12 เดือน) แต่ทั้งนี้ อัตราซื้อไฟฟ้าดังกล่าวจะต้องไม่เกินอัตราซื้อไฟฟ้า (FiT) ที่ 5.66 บาทต่อหน่วย และมีข้อกำหนดที่ต้องจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบของ กฟภ. ภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2558

การจัดการที่ดินที่ตั้งโครงการ

โครงการ Solar Farm ต้องใช้ที่ดินที่มีขนาดพื้นที่จำนวนมากเพื่อติดตั้งแผงเซลล์แสงอาทิตย์ คิดเป็นสัดส่วนมากที่สุดของการใช้ประโยชน์ที่ดิน ซึ่งในการดำเนินโครงการทั้งหมดได้พิจารณาการเช่าที่ดินที่เหมาะสมในการทำโครงการ โดยคำนึงถึงปัจจัยหลายด้าน ได้แก่ สายส่ง ขนาดที่ดินที่เหมาะสม ความเข้าใจและยินยอมให้ทำโครงการของชุมชนที่อยู่ในบริเวณใกล้เคียง ลักษณะทางกายภาพ ความเสี่ยงด้านน้ำท่วม ค่าใช้จ่ายในการดูแลความปลอดภัยความสูญหายของทรัพย์สิน ความเสี่ยงจากอัคคีภัยจากการเผาป่าหรือจากการทำการเกษตรบริเวณข้างเคียง และข้อจำกัดอื่นๆ ของทางราชการ เป็นต้น ซึ่งการจัดการที่ดินสำหรับโครงการเป็นดังนี้

1. การเช่าที่ดินในอำเภอบางเลน จังหวัดนครปฐม สำหรับโครงการ Solar Farm กำลังการผลิตติดตั้งรวม 24 เมกะวัตต์

ที่ดินซึ่งปัจจุบัน SLW กำลังก่อสร้างโครงการ Solar Farm จำนวน 3 โครงการ ขนาดกำลังการผลิตติดตั้งรวม 24 เมกะวัตต์ เป็นที่ดินขนาด 360 ไร่ ที่ SLW ได้เช่าช่วงมาจาก NSL (ไม่ได้เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท) ตามสัญญาเช่าลงวันที่ 25 มิถุนายน 2558 โดยสัญญามีผลสมบูรณ์นับแต่วันที่ทำสัญญาดังกล่าว ไปจนกระทั่งครบระยะเวลา 25 ปี นับจากวันที่ SLW เริ่มจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ (COD) และตามอายุสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจากวันกำหนดจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบ

เชิงพาณิชย์ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (SCOD) ที่ระบุในสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. มีค่าเช่ารวม 214,917,933 บาท โดยชำระค่าเช่าภายใน 30 วันหลังจากวันที่จดทะเบียนสิทธิการเช่า ซึ่งคู่สัญญาจะไปจดทะเบียนสิทธิการเช่าที่ดินภายใน 90 วัน นับจากวันที่ได้รับการโอนสิทธิสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจาก กฟผ. โดย SLW ตกลงจะรับผิดชอบชำระค่าธรรมเนียมการจดทะเบียนและอากรแสตมป์ทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับการจดทะเบียนสิทธิการเช่า

เนื่องจากพื้นที่ในบริเวณดังกล่าวต่ำกว่าระดับน้ำท่วมสูงสุด จึงมีความจำเป็นต้องถมที่ดินให้สูงขึ้น โดยมีค่าถมที่ดินเพื่อป้องกันความเสี่ยงน้ำท่วมโครงการจำนวน 146,376,000 บาท (รวมภาษีมูลค่าเพิ่ม) ซึ่ง SLW ได้ชำระค่าถมดินให้แก่ผู้รับจ้างถมดินซึ่งเป็นบุคคลภายนอก ไปเสร็จสิ้นเรียบร้อยแล้ว

2. การเช่าที่ดินในอำเภอวังม่วง จังหวัดสระบุรี สำหรับโครงการ Solar Farm กำลังการผลิตติดตั้งรวม 22.5 เมกะวัตต์

ที่ดินซึ่งปัจจุบัน SLW กำลังก่อสร้างโครงการ Solar Farm จำนวน 2 โครงการ ขนาดกำลังการผลิตติดตั้งรวม 14.5 เมกะวัตต์ เป็นที่ดินขนาด 206-2-0 ไร่ ที่ SLW ได้เข้ามาจากจาก ASHINE ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท ตามสัญญาเช่าลงวันที่ 25 มิถุนายน 2558 โดยสัญญามีผลสมบูรณ์นับแต่วันที่ทำสัญญาดังกล่าว ไปจนกระทั่งครบระยะเวลา 25 ปี นับจากวันที่ SLW เริ่ม COD และตามอายุสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจากวัน SCOD ที่ระบุในสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. มีค่าเช่ารวม 218,281,752.69 บาท โดยชำระค่าเช่าภายใน 30 วันหลังจากวันที่จดทะเบียนสิทธิการเช่า ซึ่งคู่สัญญาจะไปจดทะเบียนสิทธิการเช่าที่ดินภายใน 90 วัน หลังจากวันที่ได้รับการโอนสิทธิสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจาก กฟผ. โดย SLW ตกลงจะรับผิดชอบชำระค่าธรรมเนียมการจดทะเบียนและอากรแสตมป์ทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับการจดทะเบียนสิทธิการเช่า

ที่ดินซึ่งปัจจุบัน TPS กำลังก่อสร้างโครงการ Solar Farm จำนวน 1 โครงการ ขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง 8 เมกะวัตต์ เป็นที่ดินประมาณ 120 ไร่ ที่ TPS ได้เข้ามาจาก ASHINE ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท ตามสัญญาเช่าลงวันที่ 15 มิถุนายน 2558 โดยสัญญามีผลสมบูรณ์นับแต่วันที่ทำสัญญาดังกล่าว ไปจนกระทั่งครบระยะเวลา 25 ปี นับจากวันที่ TPS เริ่ม COD และตามอายุสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจากวัน SCOD ที่ระบุในสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. มีค่าเช่ารวม 120,431,311.83 บาท โดยชำระค่าเช่าภายใน 30 วันหลังจากวันที่จดทะเบียนสิทธิการเช่า ซึ่งคู่สัญญาจะไปจดทะเบียนสิทธิการเช่าที่ดินภายใน 90 วัน หลังจากวันที่ได้รับการโอนสิทธิสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจาก กฟผ. โดย TPS จะรับผิดชอบชำระค่าธรรมเนียมการจดทะเบียนและอากรแสตมป์ทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับการจดทะเบียนสิทธิการเช่า

1.2 ประเภทและขนาดของรายการ

การซื้อหุ้นสามัญของ TTRE และการลงทุนพัฒนาโครงการ Solar Farm ของ SLW และ TPS มูลค่ารวมประมาณ 2,127.36 ล้านบาท จัดเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 30.17¹⁰ จำนวนตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน โดยคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัท สำหรับงวด 3 เดือนสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2558 ซึ่งเข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ประเภทที่ 2 ที่มีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 15 หรือสูงกว่าแต่ต่ำกว่าร้อยละ 50

¹⁰ หากคำนวณขนาดรายการจากงบการเงินรวมของบริษัท สำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2558 การเข้าซื้อหุ้นสามัญของ TTRE และการลงทุนพัฒนาโครงการ Solar Farm ของ SLW และ TPS มีขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์เท่ากับร้อยละ 30.47 โดยคำนวณตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน และการซื้อหุ้นสามัญของ TTRE และการทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาวของ SLW และ TPS กับ ASHINE มีขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันเท่ากับร้อยละ 26.65 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย

นอกจากนี้ การซื้อหุ้นสามัญของ TTRE และการทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาวของ SLW และ TPS กับ ASHINE เข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน ตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 26.91¹⁰ ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย โดยคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัท สำหรับงวด 3 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2558 ซึ่งเป็นขนาดรายการที่มีมูลค่าเกินกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย

รายละเอียดการคำนวณขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ เป็นดังนี้

เกณฑ์การคำนวณ	สูตร	ขนาดรายการ
1. เกณฑ์ NTA =	$\frac{\text{สัดส่วนการถือหุ้นใน TTRE ของบริษัท (\%)} \times \text{NTA ของ TTRE}}{\text{NTA ของบริษัท}}$	ไม่สามารถคำนวณได้ เนื่องจาก TTRE เริ่มจัดตั้งขึ้นในปี 2558 และยังไม่มีการจัดทำงบการเงิน
2. เกณฑ์กำไร =	$\frac{\text{สัดส่วนการถือหุ้นใน TTRE ของบริษัท (\%)} \times \text{NI ของ TTRE}}{\text{NI ของบริษัท}}$	ไม่สามารถคำนวณได้ เนื่องจาก TTRE เริ่มจัดตั้งขึ้นในปี 2558 และยังไม่มีการจัดทำงบการเงิน
3. เกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน =	$\frac{\text{มูลค่าที่จ่าย} \times 100\%}{\text{สินทรัพย์รวมของบริษัท}}$	$\frac{(425,998,000 + (3,336,000,000 \times 51\%)) \times 100\%}{7,050,658,931}$ 30.17%
4. เกณฑ์มูลค่าหุ้นทุน =	$\frac{\text{จำนวนหุ้นที่ออกเพื่อซื้อสินทรัพย์} \times 100\%}{\text{จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วของบริษัท}}$	ไม่มีการออกหุ้นเพื่อซื้อสินทรัพย์

รายละเอียดการคำนวณขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกัน เป็นดังนี้

เกณฑ์การคำนวณ	ขนาดรายการ
$\frac{\text{มูลค่าสิ่งตอบแทนที่จ่ายให้บุคคลที่เกี่ยวข้อง}}{\text{NTA ของบริษัท}} =$	$\frac{425,998,000 + 218,281,752.69 + 120,431,311.83}{2,841,488,057}$ 26.91%

หมายเหตุ : NTA (Net Tangible Asset) สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ หมายถึง สินทรัพย์รวมหักสินทรัพย์ไม่มีตัวตน หักด้วยหนี้สินและส่วนได้เสียของผู้ถือหุ้นที่ไม่มีอำนาจควบคุม
NI (Net Profit) หมายถึง กำไรสุทธิ

การเข้าทำรายการซื้อหุ้น TTRE ในครั้งนี้ บริษัทจะต้องได้รับอนุมัติการเข้าทำรายการจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2558 ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 22 กันยายน 2558 และคู่สัญญาที่เกี่ยวข้องของได้ลงนามในสัญญาต่างๆ ที่เกี่ยวข้องเป็นที่เรียบร้อยแล้ว รวมทั้งเมื่อเงื่อนไขบังคับก่อนต่างๆ ที่จะระบุไว้ในสัญญาที่เกี่ยวข้องสำเร็จลง ได้แก่

- การเพิ่มทุนจดทะเบียนและชำระเต็มมูลค่าแล้วของ TTRE และ BGTTRE
- การเพิ่มทุนจดทะเบียนและชำระเต็มมูลค่าพร้อมส่วนล้ามูลค่าหุ้นของ SLW และ TPS
- SLW และ TPS มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟภ. หรือมีการทำหนังสือขอโอนสิทธิและหน้าที่ในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า จำนวนรวมทั้งสิ้น 46.5 เมกะวัตต์ ตามหลักเกณฑ์ของ กฟภ.แล้ว
- SLW และ TPS ทำสัญญาเช่าที่ดินเพื่อใช้ในการประกอบกิจการผลิตไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์

ทั้งนี้ เงื่อนไขบังคับก่อนดังกล่าวข้างต้นได้ดำเนินการเป็นที่เรียบร้อยแล้ว ยกเว้น SLW และ TPS ยังอยู่ระหว่างการรับโอนสิทธิและหน้าที่ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า รวมทั้งจะต้องได้รับอนุมัติการเข้าทำรายการซื้อหุ้น TTRE จากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท ซึ่งในการประชุมผู้ถือหุ้นดังกล่าว บริษัทจะต้องได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ได้แก่ 1. นายธีรวัฒน์ ธัญลักษณ์ภาคย์ 2. นางสาวเกษรา ธัญ

ลักษณะภาค 3. นางสาวอุมพร ธัญลักษณ์ภาค ซึ่ง ณ วันที่ 20 สิงหาคม 2558 ถือหุ้นในบริษัทร้อยละ 14.52 ร้อยละ 14.24 และร้อยละ 11.42 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท ตามลำดับ

อย่างไรก็ตาม ในการประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 3/2558 เมื่อวันที่ 21 กรกฎาคม 2558 เพื่ออนุมัติการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ เนื่องจากเข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันด้วย ดังนั้น การพิจารณาของบริษัทในเรื่องดังกล่าว จึงอยู่ภายใต้อำนาจพิจารณาอนุมัติของกรรมการบริษัทที่มีส่วนได้เสียกับการเข้าทำรายการ โดยกรรมการที่มีส่วนได้เสียและไม่มีสิทธิออกเสียงในที่ประชุม ได้แก่ นายธีรวัฒน์ ธัญลักษณ์ภาค นางสาวเกสร ธัญลักษณ์ภาค และนางสาวอุมพร ธัญลักษณ์ภาค ไม่ได้เข้าร่วมประชุมและออกเสียงลงคะแนนในที่ประชุมคณะกรรมการเพื่ออนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้

1.3 มูลค่าสิ่งตอบแทนและเกณฑ์ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน

การเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ มีการชำระค่าตอบแทนดังนี้

1.3.1 รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ประเภททรัพย์สิน	คู่สัญญา	มูลค่าสิ่งตอบแทน	เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน
1. หุ้นสามัญของ TTRE	ผู้ซื้อ: บริษัท ผู้ขาย: นางศรีอนงค์ กิริติวรานนท์	มูลค่าสิ่งตอบแทนรวมประมาณ 426.00 ล้านบาท โดย จ่ายชำระเป็นตั๋วสัญญาใช้เงินไม่มีดอกเบี้ย อายุ 2 เดือน ในวันที่ได้รับการโอนหุ้น โดยมีเงื่อนไขเพิ่มเติม ดังนี้ 1. เมื่อถึงวันครบกำหนดชำระตามตั๋วสัญญาใช้เงิน หาก บริษัทยังไม่ชำระเงิน หรือชำระเพียงบางส่วน บริษัท จะต้องชำระดอกเบี้ยในอัตรา 5% ต่อปี (อ้างอิงอัตรา ดอกเบี้ยเงินกู้จากสถาบันการเงินต่ำสุดที่บริษัทได้รับ ในปัจจุบัน) ของเงินที่ค้างชำระ ซึ่งระยะเวลาค้าง ชำระต้องไม่เกิน 180 วัน นับจากวันที่ตั๋วสัญญาใช้ เงินถึงกำหนด หรือ คิดเป็นดอกเบี้ยไม่เกิน 10.50 ล้านบาท 2. หากบริษัทได้รับเงินจากการออกหุ้นเพิ่มทุนเพียง บางส่วนหรือทั้งหมดมาก่อนตั๋วสัญญาใช้เงินถึง กำหนด ให้บริษัทนำเงินมาชำระหนี้ตั๋วสัญญาใช้เงิน บางส่วนหรือทั้งหมดก่อนตั๋วสัญญาใช้เงินครบ กำหนด โดยให้ชำระภายใน 14 วัน นับจากวันที่ ได้รับเงินเพิ่มทุน หากยังไม่สามารถชำระตั๋วสัญญา ใช้เงินได้ตามมูลค่าทั้งหมด ให้ออกตั๋วสัญญาใช้เงิน ตามมูลค่าคงค้าง โดยคงระยะเวลาที่เหลืออยู่ และ เงื่อนไขอื่นตามเดิม	ราคาซื้อขายอ้างอิงตามมูลค่าที่ ตราไว้ของหุ้นสามัญของ TTRE
2. โครงการ Solar Farm กำลังการผลิตรวม 46.5	ผู้ซื้อ: SLW และ TPS ผู้ขาย: ผู้รับเหมาและ Supplier เครื่องจักรและ	เงินลงทุนที่ใช้พัฒนาโครงการ Solar Farmรวมทั้งสิ้น ประมาณ 3,336 ล้านบาท คิดเป็นส่วนของ TTRE ประมาณ 1,701.36 ล้านบาท (คำนวณตามสัดส่วนการ	มูลค่าการลงทุนมาจากการเจรจา ต่อรองของคู่สัญญา และ/หรือ ราคาตลาด

ประเภททรัพย์สิน	คู่สัญญา	มูลค่าสิ่งตอบแทน	เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน
เมกะวัตต์	อุปกรณ์ ผู้ให้เช่าที่ดิน ผู้ให้สินเชื่อ และอื่นๆ ที่ เกี่ยวข้องในโครงการ	ถือหุ้นของ TTRE ใน BGTRE ที่ร้อยละ 51)	
รวม		รวมมูลค่าสิ่งตอบแทนประมาณ 2,127.36 ล้านบาท	

1.3.2 รายการที่เกี่ยวข้องกัน

ประเภททรัพย์สิน	คู่สัญญา	มูลค่าสิ่งตอบแทน	เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน
1. หุ้นสามัญของ TTRE	ผู้ซื้อ: บริษัท ผู้ขาย: นางศรีอนงค์ กิริติวรานนท์	มูลค่าสิ่งตอบแทนรวมประมาณ 426.00 ล้านบาท โดยชำระเป็นตั๋วสัญญาใช้เงิน ไม่มีดอกเบี้ย อายุ 2 เดือน ในวันที่ได้รับการโอนหุ้น โดยมีเงื่อนไขตามที่ได้กล่าวในข้อ 1.3.1 ข้างต้น	ราคาซื้อขายอ้างอิงตามมูลค่าที่ตราไว้ของหุ้นสามัญของ TTRE
2. การเช่าที่ดินเพื่อพัฒนาโครงการ 2.1 SLW เช่าที่ดินระยะยาวจาก ASHINE ขนาดที่ดิน 206-2-0 ไร่ เพื่อเป็นที่ตั้งโครงการ Solar Farm ขนาดกำลังการผลิต 14.5 เมกะวัตต์	ผู้เช่า: SLW ผู้ให้เช่า: ASHINE	มูลค่าสิ่งตอบแทนรวม 218.28 ล้านบาท โดยชำระค่าเช่าภายใน 30 วันหลังจกสิทธิการเช่า ซึ่งคู่สัญญาจะไปจดทะเบียนสิทธิการเช่าที่ดินภายใน 90 วัน นับจากวันที่ได้รับการโอนสิทธิและหน้าที่ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจาก กฟภ. โดยผู้เช่าตกลงจะรับผิดชอบชำระค่าธรรมเนียมการจดทะเบียนและอากรแสตมป์ทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับการจดทะเบียนสิทธิการเช่า	ราคาค่าเช่าที่ดินของ SLW และ TPS มาจากการเจรจาต่อรองของคู่สัญญา ทั้งนี้ ราคาค่าเช่าที่ดินรวมต่ำกว่ามูลค่าสิทธิการเช่าตามการประเมินของ บริษัท ที.เอ. มาเนจเม้นท์คอร์ปอเรชั่น (1999) จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทประเมินมูลค่าทรัพย์สินในตลาดทุนและผู้ประเมินหลักที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด.
2.2 TPS เช่าที่ดินระยะยาวจาก ASHINE ขนาดที่ดิน 120-0-0 ไร่ เพื่อเป็นที่ตั้งโครงการ Solar Farm ขนาดกำลังการผลิต 8.0 เมกะวัตต์	ผู้เช่า: TPS ผู้ให้เช่า: ASHINE	มูลค่าสิ่งตอบแทนรวม 120.43 ล้านบาท โดยชำระค่าเช่าภายใน 30 วันหลังจกสิทธิการเช่า ซึ่งคู่สัญญาจะไปจดทะเบียนสิทธิการเช่าที่ดินภายใน 90 วัน นับจากวันที่ได้รับการโอนสิทธิสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจาก กฟภ. โดยผู้เช่าตกลงจะรับผิดชอบชำระค่าธรรมเนียมการจดทะเบียนและอากรแสตมป์ทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับการจดทะเบียนสิทธิการเช่า	
รวม		รวมมูลค่าสิ่งตอบแทนที่ชำระให้แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกันประมาณ 764.71 ล้านบาท และมีมูลค่าสูงสุดโดยรวมดอกเบี้ย (ถ้ามี) เป็นจำนวนรวมประมาณ 775.21 ล้านบาท	

1.4 บุคคลที่เกี่ยวข้องกันและลักษณะความสัมพันธ์

1.4.1 รายการซื้อหุ้นสามัญของ TTRE

- คู่กรณีที่เกี่ยวข้อง

ผู้ซื้อหุ้น TTRE : บริษัท เสนาดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัท” หรือ “SENA”)

ผู้ขายหุ้น TTRE : นางศรีอนงค์ กิรติวรานนท์

- ความสัมพันธ์ระหว่างคู่กรณีและขอบเขตของส่วนได้เสียของบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

นางศรีอนงค์ กิรติวรานนท์ ซึ่งเป็นผู้ขายหุ้น TTRE ที่ถืออยู่ทั้งหมดให้แก่บริษัท เป็นบุคคลที่มีความสัมพันธ์ทางสายโลหิตกับกรรมการและ/หรือผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท โดยเป็นมารดาของ นางสาวเกศรา รัชฎลักษณ์ภักย์ ซึ่งเป็นกรรมการและผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท และเป็นมารดาของนางสาวอุมพร รัชฎลักษณ์ภักย์ ซึ่งเป็นกรรมการและผู้ถือหุ้นของบริษัท

1.4.2 รายการเช่าที่ดินจาก ASHINE

- คู่กรณีที่เกี่ยวข้อง

ผู้เช่าที่ดินโซลาร์ฟาร์ม : บริษัท โซลาร์วา จำกัด (“SLW”)

ขนาด 14.5 MW

ผู้เช่าที่ดินโซลาร์ฟาร์ม : บริษัท ทีพีเอส คอมเมอร์เชียล จำกัด (“TPS”)

ขนาด 8.0 MW

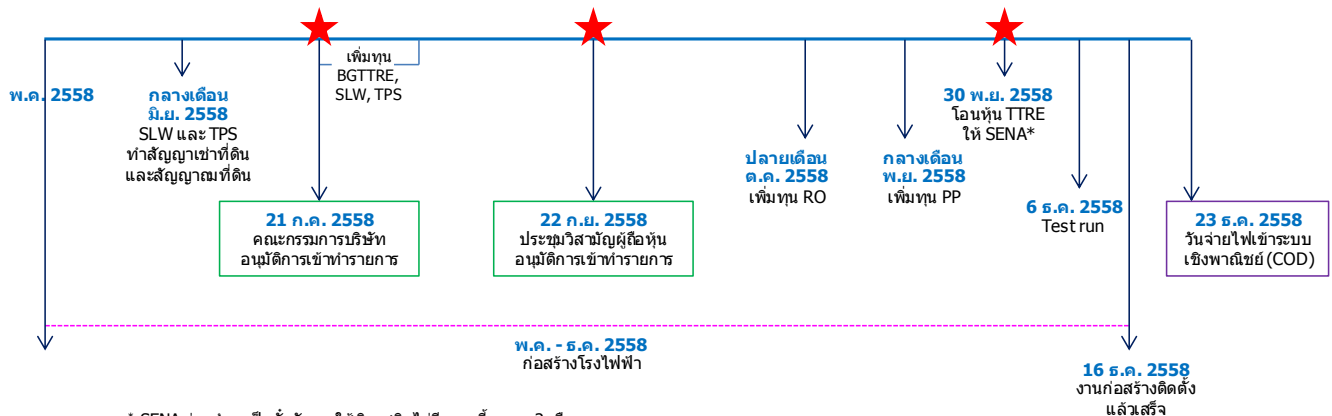
ผู้ให้เช่าที่ดิน : บริษัท เอชเอสสร้างสรร จำกัด (“ASHINE”)

- ความสัมพันธ์ระหว่างคู่กรณีและขอบเขตของส่วนได้เสียของบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

SLW และ TPS เป็นบริษัทย่อยภายใต้การควบคุมของ BGTRE ซึ่งเป็นบริษัทร่วมทุนระหว่าง TTRE กับ BGP โดย SLW มีนายธีรวัฒน์ รัชฎลักษณ์ภักย์ เป็นกรรมการ ส่วน TPS มีนางสาวเกศรา รัชฎลักษณ์ภักย์ เป็นกรรมการ และมีนางสาวเกศรา รัชฎลักษณ์ภักย์ และนางสาวอุมพร รัชฎลักษณ์ภักย์ เป็นผู้ถือหุ้น โดยถือหุ้นร้อยละ 0.2 และร้อยละ 0.1 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วของ TPS ตามลำดับ (ข้อมูล ณ วันที่ 21 กรกฎาคม 2558) ซึ่งภายหลังที่บริษัทซื้อหุ้นร้อยละ 99.9995 ใน TTRE แล้ว SLW และ TPS จะมีสถานะเป็นบริษัทในกลุ่มของบริษัท โดย SLW และ TPS เช่าที่ดินจาก ASHINE ซึ่งเป็นบุคคลที่มีความสัมพันธ์กับบริษัท กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นใหญ่ และ/หรือ กรรมการของบริษัท เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่และกรรมการของ ASHINE โดย ASHINE มีนายธีรวัฒน์ รัชฎลักษณ์ภักย์ และ นางสาวเกศรา รัชฎลักษณ์ภักย์ เป็นกรรมการ รวมทั้งนายธีรวัฒน์ รัชฎลักษณ์ภักย์ นางสาวเกศรา รัชฎลักษณ์ภักย์ และ นางสาวอุมพร รัชฎลักษณ์ภักย์ เป็นผู้ถือหุ้น โดยถือหุ้นร้อยละ 25 ร้อยละ 50 และร้อยละ 25 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วของ ASHINE ตามลำดับ (ข้อมูล ณ วันที่ 21 กรกฎาคม 2558)

ดังนั้น นายธีรวัฒน์ รัชฎลักษณ์ภักย์ นางสาวเกศรา รัชฎลักษณ์ภักย์ และนางสาวอุมพร รัชฎลักษณ์ภักย์ ซึ่ง ณ วันที่ 20 สิงหาคม 2558 ถือหุ้นในบริษัทร้อยละ 14.52 ร้อยละ 14.24 และร้อยละ 11.42 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท ตามลำดับ จึงเป็นผู้มีส่วนได้เสียและไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนในที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่ออนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้

ประมาณการตารางเวลาการเข้าทำรายการ



1.5 รายละเอียดของสินทรัพย์ที่ได้มา

1.5.1 หุ้นสามัญของบริษัท ทีทีรีนิวเอเบิล เอนเนอร์ยี จำกัด (“TTRE”)

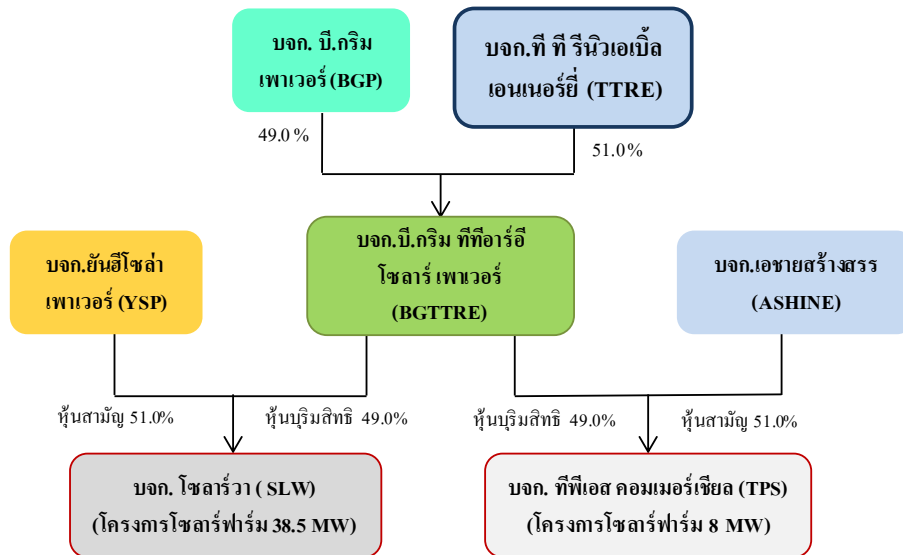
TTRE จัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 2 มีนาคม 2558 ปัจจุบัน (ณ วันที่ 21 กรกฎาคม 2558) มีทุนจดทะเบียนและชำระแล้ว 426.00 ล้านบาท มีสำนักงานตั้งอยู่ที่ 484 ถนนรัชดาภิเษก แขวงสามเสนนอก เขตห้วยขวาง กรุงเทพฯ TTRE จัดตั้งขึ้นเพื่อลงทุนในกิจการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ โดย TTRE ได้ลงนามในบันทึกข้อตกลงการร่วมทุน กับ BGP เพื่อลงทุนใน BGTRE ในสัดส่วนร้อยละ 51 และ ร้อยละ 49 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ BGTRE ตามลำดับ

BGTRE ประกอบธุรกิจลงทุนในกิจการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนพื้นดิน (Solar Farm) โดย BGTRE ได้ทำบันทึกข้อตกลงร่วมกับ YSP และ ASHINE เพื่อลงทุนในโครงการ Solar Farm ผ่านการลงทุนใน SLW และ TPS ขนาดกำลังการผลิตติดตั้งรวม 38.5 เมกะวัตต์ และ 8.0 เมกะวัตต์ ตามลำดับ ทั้งนี้ YSP และ ASHINE เป็นผู้ได้รับอนุญาตให้จำหน่ายไฟฟ้าตามสัญญา PPA กับ กฟภ เป็นระยะเวลา 25 ปี กำหนดวัน SCOD ภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2558 โดยปัจจุบันอยู่ระหว่างการโอนสิทธิและหน้าที่ตาม PPA ดังกล่าวให้แก่ SLW และ TPS ตามลำดับ

BGTRE และ YSP ถือหุ้นใน SLW ในสัดส่วนหุ้นบุริมสิทธิ¹¹ ร้อยละ 49 และหุ้นสามัญร้อยละ 51 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ SLW ตามลำดับ และ BGTRE และ ASHINE ถือหุ้นใน TPS ในสัดส่วนหุ้นบุริมสิทธิ¹¹ ร้อยละ 49 และหุ้นสามัญร้อยละ 51 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ TPS ตามลำดับ

¹¹ หุ้นบุริมสิทธิจะได้รับสิทธิออกเสียงในการประชุมผู้ถือหุ้นเกินกว่าร้อยละ 97 ของคะแนนเสียงทั้งหมด และมีสิทธิได้รับเงินปันผลก่อนผู้ถือหุ้นสามัญรายอื่นในอัตราไม่ต่ำกว่าร้อยละ 97 ของเงินปันผลทั้งหมดที่ประกาศจ่าย

โครงสร้างการถือหุ้นของ TTRE ในโครงการ Solar Farm



ณ วันที่ 21 กรกฎาคม 2558 TTRE มีทุนจดทะเบียนและทุนเรียกชำระแล้ว 426,000,000 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญ 426,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 1,000 บาท โดย TTRE มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นและคณะกรรมการก่อนการเข้าทำรายการ และภายหลังการเข้าทำรายการ ดังนี้

- โครงสร้างผู้ถือหุ้น

รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อนทำรายการ		หลังทำรายการ	
	จำนวนหุ้น (หุ้น)	สัดส่วน (ร้อยละ)	จำนวนหุ้น (หุ้น)	สัดส่วน (ร้อยละ)
1. บริษัท เสนาดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	-	-	425,998	99.9995
2. นางศรีอนงค์ กิรติวรานนท์	425,998	99.9995	-	-
3. นางฉัตรวิ วัฒนสมพงษ์	1	0.0002	1	0.0002
4. นางฉวี เจริญสุวรรณ	1	0.0002	1	0.0002
รวม	426,000	100.00	426,000	100.00

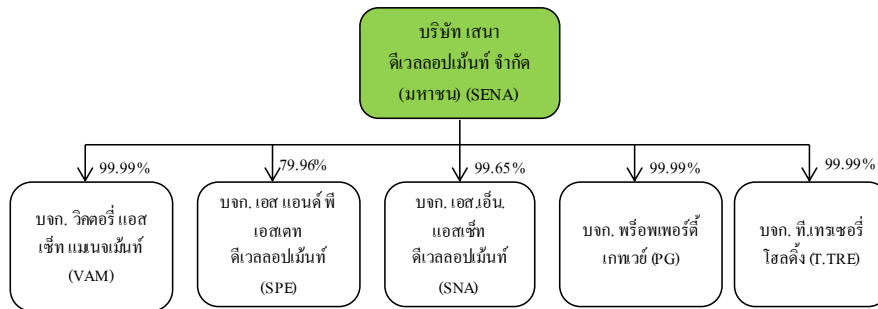
- คณะกรรมการ

คณะกรรมการและผู้มีอำนาจลงนามกระทำการของ TTRE มีดังนี้

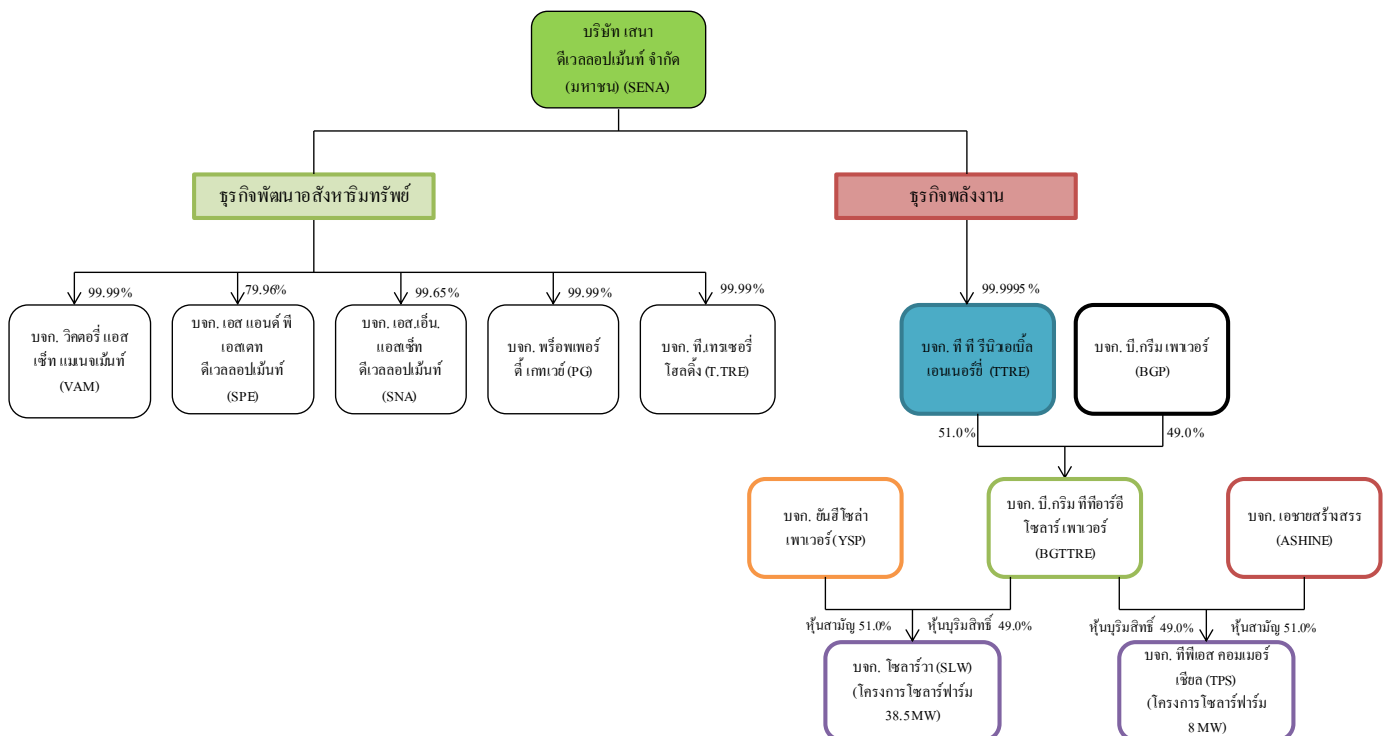
	ก่อนทำรายการ	หลังทำรายการ
คณะกรรมการ	นางศรีอนงค์ กิรติวรานนท์	นายธีรวัฒน์ รัชฎลักษณ์ภาคย์ นางสาวเกษรา รัชฎลักษณ์ภาคย์ นางวิพร ไชยศิริยะสวัสดิ์
ผู้มีอำนาจลงนาม	นางศรีอนงค์ กิรติวรานนท์ ลงลายมือชื่อและประทับตราสำคัญของบริษัท	นายธีรวัฒน์ รัชฎลักษณ์ภาคย์ หรือ นางสาวเกษรา รัชฎลักษณ์ภาคย์ ลงลายมือชื่อและประทับตราสำคัญของบริษัท

เปรียบเทียบโครงสร้างการถือหุ้นและการดำเนินธุรกิจของบริษัทก่อนและหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้

(ก) โครงสร้างการถือหุ้นและการดำเนินธุรกิจในปัจจุบันของบริษัท (ก่อนเข้าทำรายการ)



(ข) โครงสร้างการถือหุ้นและการดำเนินธุรกิจในบริษัท (หลังเข้าทำรายการ)



SLW และ TPS ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ โดยจะรับโอนสิทธิและหน้าที่ตาม PPA จากผู้ถือหุ้น คือ YSP และ ASHINE ตามลำดับ โดย SLW จะดำเนินโครงการ Solar farm จำนวน 5 โครงการ แบ่งออกเป็น 2 โครงการ ตั้งอยู่ที่อำเภอวังม่วง จังหวัดสระบุรี กำลังการผลิตติดตั้ง 8 เมกะวัตต์ และ 6.5 เมกะวัตต์ และจำนวน 3 โครงการ ตั้งอยู่ที่อำเภอบางเลน จังหวัดนครปฐม กำลังการผลิตติดตั้งโครงการละ 8 เมกะวัตต์ และ TPS จะดำเนินโครงการ Solar Farm จำนวน 1 โครงการ ตั้งอยู่ที่อำเภอวังม่วง จังหวัดสระบุรี กำลังการผลิตติดตั้ง 8 เมกะวัตต์ ปัจจุบันโครงการทั้งหมดอยู่ระหว่างการก่อสร้าง มูลค่าเงินลงทุนโครงการรวมประมาณ 3,336 ล้านบาท โดยมีแหล่งที่มาของเงินลงทุน ดังนี้

แหล่งที่มาของเงินทุน	โดยประมาณ (ล้านบาท)
1. เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน	2,501
2. ส่วนของทุน	835

แหล่งที่มาของเงินทุน	โดยประมาณ (ล้านบาท)
- TTRE (ร้อยละ 51) จำนวน 426 ล้านบาท	
- BGP (ร้อยละ 49) จำนวน 409 ล้านบาท	
รวม	3,336

ทั้งนี้ โครงการได้รับอนุมัติในหลักการจากสถาบันการเงินเพื่อให้การสนับสนุนวงเงินกู้ยืมแล้ว โดยได้รับข้อเสนอ (Termsheet) เป็นเงินกู้ยืมโครงการ (Project Finance) วงเงินกู้ยืมรวมไม่ต่ำกว่า 2,501 ล้านบาท ระยะเวลา 18 ปี อัตราดอกเบี้ยเท่ากับ MLR - อัตราคงที่ ระยะเวลาปลอดการชำระเงินต้น 6 เดือน

รายชื่อผู้ถือหุ้นและการบริหารของบริษัทที่เกี่ยวข้องต่างๆ มีดังนี้

	BGTTRE (ณ วันที่ 4 ส.ค. 58)	SLW (ณ วันที่ 6 ส.ค. 58)	TPS (ณ วันที่ 6 ส.ค. 58)
ทุนจดทะเบียน	835 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 8,350,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท	2 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 10,200 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท และหุ้นบุริมสิทธิ จำนวน 9,800 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท โดยมีส่วนล้ามูลค่าหุ้นจำนวน 700 ล้านบาท	2 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 1,020 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1,000 บาท และหุ้นบุริมสิทธิ จำนวน 980 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1,000 บาท โดยมีส่วนล้ามูลค่าหุ้นจำนวน 131 ล้านบาท
รายชื่อผู้ถือหุ้น	1. บริษัท ที ที รีนิวเอเบิล เอนเนอร์ยี จำกัด ร้อยละ 51.00 2. บริษัท บี.กริม เพาเวอร์ จำกัด ^{1/} ร้อยละ 49.00 3. นางปริญดา สุนทรวาทะ ร้อยละ 0.00 4. นางฉันทย์ อมศิริคณะ ร้อยละ 0.00 5. นายสวัสดิ์ สมพงษ์ ร้อยละ 0.00	1. บริษัท ยันฮี โซลาร์ เพาเวอร์ จำกัด ^{1/} หุ้นสามัญร้อยละ 50.985 2. บริษัท บี.กริม ที ที อาร์อี โซลาร์ เพาเวอร์ จำกัด ร้อยละ 49.00 3. นายสุพจน์ สัมฤทธิ์วิเศษ ร้อยละ 0.005 4. นางลดาวัลย์ สัมฤทธิ์วิเศษ ร้อยละ 0.01	1. บริษัท เอชวายส์สแตร จำกัด ^{1/} หุ้นสามัญร้อยละ 50.85 2. บริษัท บี.กริม ทีทีอาร์อีโซลาร์ เพาเวอร์ จำกัด หุ้นบุริมสิทธิร้อยละ 49.00 3. นางสาวเกสร รัชฎ์ลักษณ์ภาคย์ ร้อยละ 0.10 4. นางสาวอุมพร รัชฎ์ลักษณ์ภาคย์ ร้อยละ 0.05
กรรมการบริษัท	1. นางศรีอนงค์ กิรดิรานนท์ 2. นายฮาราลด์ ลิงค์ 3. นางปริญดา สุนทรวาทะ 4. นางสาวเกสร รัชฎ์ลักษณ์ภาคย์	1. นายสุพจน์ สัมฤทธิ์วิเศษ 2. นางลดาวัลย์ สัมฤทธิ์วิเศษ 3. นายธีรวัฒน์ รัชฎ์ลักษณ์ภาคย์ 4. นายสุรัชชัย สายบัว 5. นางปริญดา สุนทรวาทะ	1. นางสาวเกสร รัชฎ์ลักษณ์ภาคย์ 2. นางศรีอนงค์ กิรดิรานนท์ 3. นายสุรัชชัย สายบัว 4. นางปริญดา สุนทรวาทะ
กรรมการผู้มีอำนาจลงนาม	นางศรีอนงค์ กิรดิรานนท์ หรือ นางสาว เกสร รัชฎ์ลักษณ์ภาคย์ ลงลายมือชื่อ ร่วมกันกับ นายฮาราลด์ ลิงค์ หรือ นาง ปริญดา สุนทรวาทะ รวมเป็นสองคน และประทับตราสำคัญของบริษัท	นายสุพจน์ สัมฤทธิ์วิเศษ หรือ นาย ธีรวัฒน์ รัชฎ์ลักษณ์ภาคย์ ลงลายมือชื่อ ร่วมกันกับ นายสุรัชชัย สายบัว หรือ นาง ปริญดา สุนทรวาทะ รวมเป็นสองคนและประทับตราสำคัญของบริษัท	นางสาวเกสร รัชฎ์ลักษณ์ภาคย์ หรือ นาง ศรีอนงค์ กิรดิรานนท์ ลงลายมือชื่อ ร่วมกันกับ นายสุรัชชัย สายบัว หรือ นาง ปริญดา สุนทรวาทะ รวมเป็นสองคนและประทับตราสำคัญของบริษัท

หมายเหตุ : ^{1/} โครงสร้างการถือหุ้นและการบริหารของ บริษัท บี.กริม เพาเวอร์ จำกัด (“BGP”) บริษัท ยันฮี โซลาร์ เพาเวอร์ จำกัด (“YSP”) และ บริษัท เอชวายส์สแตร จำกัด (“ASHINE”) สามารถสรุปได้ดังนี้

	BGP	YSP	ASHINE
ทุนจดทะเบียน	850 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 8,500,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท	650 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 6,500,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท	560 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 560,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1,000 บาท
รายชื่อผู้ถือหุ้น	<ol style="list-style-type: none"> บริษัท บี.กริม จอยน์ เว็นเจอร์ โฮลดิ้ง จำกัด ร้อยละ 55.52 แอลที เทคโนโลยี เอจี ร้อยละ 44.47 นายฮาราลด์ ลิงก์ ร้อยละ 0.00003 นางปริญดา สุนทรวาทะ ร้อยละ 0.00003 บริษัท บี.กริม อัลมา บิลดิ้ง เซอร์วิส เซส จำกัด ร้อยละ 0.00001 บริษัท บี.กริม ดร. เกฮาร์ด ลิงก์ บิลดิ้ง จำกัด ร้อยละ 0.00001 บริษัท บี.กริม อัลมา ลิงก์ บิลดิ้ง จำกัด ร้อยละ 0.00001 บริษัท บี.กริม แอนโก จำกัด ร้อยละ 0.00001 	<ol style="list-style-type: none"> บริษัท ยันฮี เพาเวอร์ โฮลดิ้ง จำกัด ^{2/} ร้อยละ 99.99996 นายสุพจน์ สัมฤทธิ์วิเศษ ร้อยละ 0.00002 นางลดาวัลย์ สัมฤทธิ์วิเศษ ร้อยละ 0.00002 	<ol style="list-style-type: none"> นางสาวเกษรา วัฒนกุลชัย ร้อยละ 50.00 นายธีรวัฒน์ วัฒนกุลชัย ร้อยละ 25.00 นางสาวอุมาพร วัฒนกุลชัย ร้อยละ 25.00
กรรมการบริษัท	<ol style="list-style-type: none"> นายฮาราลด์ ลิงก์ นายพจน์ ชินพิพัฒน์ นางปริญดา สุนทรวาทะ นายอัชดา เกษรสุกร นายปีเตอร์ ซี. สตรูทซิงเกอร์ นางสาวคาโรลีน โมนิคมาริคริสติน ลิงก์ นายมัลคอล์ม วิลเลียม แกท โฟล 	<ol style="list-style-type: none"> นายสุพจน์ สัมฤทธิ์วิเศษ นางลดาวัลย์ สัมฤทธิ์วิเศษ นายสรพสิทธิ์ สัมฤทธิ์วิเศษ 	<ol style="list-style-type: none"> นายสุพจน์ สัมฤทธิ์วิเศษ ¹² นายธีรวัฒน์ วัฒนกุลชัย นางสาวเกษรา วัฒนกุลชัย
กรรมการผู้มีอำนาจลงนาม	นายพจน์ ชินพิพัฒน์ และ นางปริญดา สุนทรวาทะ กรรมการสองคนลงลายมือชื่อร่วมกันและประทับตราสำคัญของบริษัท เว้นแต่กรณีดังต่อไปนี้ กรรมการประเภท 1 นายฮาราลด์ ลิงก์ หรือ นายพจน์ ชินพิพัฒน์ หรือ นายอัชดา เกษรสุกร หรือ นางสาวคาโรลีน โมนิคมาริคริสติน ลิงก์ ลงลายมือชื่อร่วมกับกรรมการประเภท 2 นางปริญดา สุนทรวาทะ หรือ นายปีเตอร์ ซี. สตรูทซิงเกอร์ หรือ นายมัลคอล์ม วิลเลียม แกท โฟล และประทับตราสำคัญของบริษัท คือ (1) การลงทุนในโครงการใหม่ (2) การลงทุนใน	นายสุพจน์ สัมฤทธิ์วิเศษ หรือ นางลดาวัลย์ สัมฤทธิ์วิเศษ หรือ นายสรพสิทธิ์ สัมฤทธิ์วิเศษ ลงลายมือชื่อและประทับตราสำคัญของบริษัท	นางสาวเกษรา วัฒนกุลชัย ลงลายมือชื่อและประทับตราสำคัญของบริษัท หรือ กรรมการสองคนลงลายมือชื่อร่วมกันและประทับตราสำคัญของบริษัท

¹² นายสุพจน์ สัมฤทธิ์วิเศษ ได้รับการแต่งตั้งให้เป็นกรรมการใน ASHINE เนื่องจากเป็นผู้มีความรู้และประสบการณ์ในธุรกิจ Solar Farm โดยไม่ได้เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัท

	BGP	YSP	ASHINE
	<p>หุ้นตามสัดส่วนการถือหุ้นที่มีอยู่ (3) การถอนการลงทุนจากการลงทุนที่ระบุไว้ในข้อใดข้อหนึ่ง ดังต่อไปนี้ (ก) การลงทุนมีจำนวนถึงร้อยละสิบของสินทรัพย์สุทธิ ณ วันที่ปรากฏในงบดุลฉบับตรวจสอบล่าสุด (ข) การลงทุนนั้นใช้เงินลงทุนถึงร้อยละสิบของรายได้ของบริษัท (ค) จำนวนเงินที่จะถอนเท่ากับหรือมากกว่าร้อยละสิบของสินทรัพย์สุทธิของบริษัท (ง) การลงทุนในโรงไฟฟ้าที่มีกำลังส่งเกินกว่าสิบเมกะวัตต์ (4) การใดที่เกี่ยวกับการเงินที่เกินกว่าจำนวนสองแสนเหรียญสหรัฐ (5) กรณีใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทในเครือ</p>		

หมายเหตุ : ^{2/} บริษัท ยันฮี เพาเวอร์ โฮลดิ้ง จำกัด (“YPH”) มีทุนจดทะเบียนและเรียกชำระแล้ว 4,300 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 43,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท มีผู้ถือหุ้น ได้แก่ นายสุพจน์ สัมฤทธิ์วิเศษ ร้อยละ 17.44 นางลดาดี สัมฤทธิ์วิเศษ ร้อยละ 17.44 นายสรรพสิทธิ์ สัมฤทธิ์วิเศษ ร้อยละ 16.28 นางสาวสิรินทรา สัมฤทธิ์วิเศษ ร้อยละ 16.28 นายสิริภพ สัมฤทธิ์วิเศษ ร้อยละ 16.28 นางสาวสุชาวดี สัมฤทธิ์วิเศษ ร้อยละ 16.28 กรรมการผู้มีอำนาจลงนาม ได้แก่ นายสุพจน์ สัมฤทธิ์วิเศษ หรือ นางลดาดี สัมฤทธิ์วิเศษ หรือ นายสรรพสิทธิ์ สัมฤทธิ์วิเศษ ลงลายมือชื่อและประทับตราสำคัญของบริษัท

โครงการ Solar Farm ทั้ง 6 โครงการข้างต้น ตั้งอยู่บนที่ดินเช่าและเช่าช่วง โดยโครงการของ SLW ที่จังหวัดนครปฐม 3 โครงการ กำลังการผลิตติดตั้งรวม 24 เมกะวัตต์ ตั้งอยู่บนที่ดินกรรมสิทธิ์ของ YPH ซึ่ง YPH ให้เช่าแก่ NSL และ NSL ให้เช่าช่วงกับ SLW ตามสัญญาเช่าช่วงที่ดินซึ่งทำเมื่อวันที่ 25 มิถุนายน 2558 และโครงการของ SLW และ TPS ที่จังหวัดสระบุรี กำลังการผลิตติดตั้งรวม 14.5 เมกะวัตต์ และ 8 เมกะวัตต์ ตามลำดับ ตั้งอยู่บนที่ดินกรรมสิทธิ์ของ ASHINE ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท ที่ได้ให้เช่าที่ดินแก่ SLW และ TPS ตามสัญญาเช่าซึ่งทำเมื่อวันที่ 25 มิถุนายน 2558 และวันที่ 15 มิถุนายน 2558 ตามลำดับ ซึ่งการทำสัญญาเช่าและเช่าช่วงที่ดินดังกล่าว เป็นเงื่อนไขบังคับก่อนการเข้าทำรายการซื้อหุ้น TTRE โดยรายละเอียดการเช่า/เช่าช่วงที่ดินมีดังนี้

	สัญญาซื้อขายไฟฟ้าเลขที่	โครงการ	ที่ตั้งโครงการ	ผู้เช่าที่ดิน	ผู้ให้เช่าที่ดิน	ลักษณะการเช่า	ขนาดที่ดินตามสัญญาเช่าที่ดิน * (ไร่-งาน-ตารางวา)	พื้นที่ที่คาดว่าจะใช้จริง (ไร่-งาน-ตารางวา)	ขนาดกำลังการผลิต (MW)	ราคาค่าเช่า (ล้านบาท)	ค่าตอบแทน (ล้านบาท)
1	PVF1-PEA-027/2558	ไพร่หลวงรหัสโครงการ PEA-1649-VC3-110)	ต.บางหลวง อ.บางเลน จ.นครปฐม	SLW	NSL	เช่าช่วง	212-1-85	120-0-0	8 MW	71.64	146.38
2	PVF1-PEA-060/2558	ไพร่หลวงรหัสโครงการ PEA-1641-VC3-110)	ต.ไผ่สูงช้าง (หินมูล) อ.บางเลน จ.นครปฐม	SLW	NSL	เช่าช่วง	201-2-35	120-0-0	8 MW	71.64	

	สัญญาซื้อขายไฟฟ้าเลขที่	โครงการ	ที่ตั้งโครงการ	ผู้เช่าที่ดิน	ผู้ให้เช่าที่ดิน	ลักษณะการเช่า	ขนาดที่ดินตามสัญญาเช่าที่ดิน * (ไร่-งาน-ตารางวา)	พื้นที่ที่คาดว่าจะใช้จริง (ไร่-งาน-ตารางวา)	ขนาดกำลังการผลิต (MW)	ราคาค่าเช่า (ล้านบาท)	ค่าถมที่ดิน (ล้านบาท)
3	PVF1-PEA-147/2558	โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ (PV) ขนาด 147 เมกะวัตต์ (PEA-1652-VC3-110)	ต.บางหลวง อ.บางเลน จ.นครปฐม	SLW	NSL	เช่าช่วง	131-0-2	120-0-0	8 MW	71.64	
4	PVF1-PEA-065/2558	โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ (PV) ขนาด 65 เมกะวัตต์ (PEA-1651-VC3-110)	ต.คำพราน อ.วังม่วง จ.สระบุรี	SLW	ASHINE	เช่า	206-2-0	206-2-0	8 MW	218.28	-
5	PVF1-PEA-072/2558	โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ (PV) ขนาด 72 เมกะวัตต์ (PEA-1648-VC3-110)	ต.คำพราน อ.วังม่วง จ.สระบุรี	SLW	ASHINE	เช่า			6.5 MW		-
6	PVF1-PEA-035/2558	โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ (PV) ขนาด 35 เมกะวัตต์ (PEA-1013-VC1-110)	ต.คำพราน อ.วังม่วง จ.สระบุรี	TPS	ASHINE	เช่า	124-2-30	120-0-0	8 MW	120.43	-
รวม							876-2-52		46.5 MW	553.63	146.38

หมายเหตุ : * จำนวนเนื้อที่ดินที่กำหนดไว้ในสัญญาเช่าและสัญญาเช่าช่วงที่ดินจะมีการปรับขนาดพื้นที่ตามเนื้อที่ดินที่ใช้งานจริง ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับกรอบการออกแบบ และการวางแผนโซลาร์เพื่อให้ได้ประสิทธิภาพ โดยจะกำหนดขอบเขตที่ดินให้ชัดเจนก่อนดำเนินการจดทะเบียนสิทธิการเช่า ซึ่งเฉลี่ยการใช้เนื้อที่ดินตามกรอบการออกแบบของผู้รับเหมาประมาณ 15 ไร่/1 เมกะวัตต์

โครงการ Solar Farm ดังกล่าวข้างต้น เป็นโรงไฟฟ้าขนาดเล็กมาก (“VSPP”) คือ แต่ละโครงการมีขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง (Installed Capacity) ไม่เกิน 10 เมกะวัตต์ และได้รับอัตราค่าไฟฟ้าในรูปแบบ Feed in Tariff (“FiT”) ซึ่งมีอัตราค่าไฟฟ้าคงที่เท่ากับ 5.66 บาทต่อหน่วย ตลอดอายุโครงการ 25 ปี สำหรับไฟฟ้าส่วนที่ไม่เกินค่า Capacity Factor ที่ร้อยละ 16 และสำหรับไฟฟ้าที่ผลิตได้เกินกว่า Capacity Factor ที่ร้อยละ 16 ทาง กฟภ. จะรับซื้อไฟฟ้าส่วนเกินนั้นในอัตราเท่ากับค่าไฟฟ้าขายส่ง รวมกับ ค่าไฟฟ้าอัตโนมัติขายส่งเฉลี่ย (Fi ขยายส่งเฉลี่ย) และมีข้อกำหนดที่ต้องจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบของ กฟภ. ภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2558

โครงการ Solar Farm โดยทั่วไปสามารถยื่นคำขอรับการส่งเสริมการลงทุนได้ โดย ASHINE ได้ยื่นคำขอรับการส่งเสริมการลงทุนสำหรับโครงการ โรงไฟฟ้ากำลังการผลิต 8 เมกะวัตต์ ที่จังหวัดสระบุรี โดยมีคำขอเลขที่ 2874/2557 เมื่อวันที่ 26 ธันวาคม 2557 และได้รับหนังสือแจ้งมติให้การส่งเสริมการลงทุน ลงวันที่ 11 มิถุนายน 2558 เพื่อลงทุนในกิจการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ ประเภท 7.1 กิจการสาธารณูปโภคและบริการขั้นพื้นฐาน โดยได้รับสิทธิและประโยชน์ตามพระราชบัญญัติส่งเสริมการลงทุน พ.ศ. 2520 ดังต่อไปนี้

(ก) ได้รับยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลสำหรับกำไรสุทธิที่ได้จากการประกอบกิจการที่ได้รับการส่งเสริมมีกำหนดเวลา 8 ปีนับแต่วันที่มียกเว้นได้จากการประกอบกิจการ

(ข) สามารถนำผลขาดทุนในระยะเวลาที่ได้รับการส่งเสริมไปหักออกจากกำไรสุทธิที่เกิดขึ้นภายหลังระยะเวลาที่ได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลไม่เกิน 5 ปี

(ค) ได้รับยกเว้นไม่ต้องนำเงินปันผลจากกิจการที่ได้รับการส่งเสริมไปรวมเพื่อเสียภาษีเงินได้ตลอดระยะเวลาที่ได้รับยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลนั้น โดยมีเงื่อนไขเฉพาะโครงการที่สำคัญ ได้แก่

- (1) จะต้องมีทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้วไม่น้อยกว่า 200 ล้านบาท*
- (2) จะต้องดำเนินการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ 8.0 เมกะวัตต์
- (3) จะต้องมีการลงทุน (ไม่รวมค่าที่ดินและทุนหมุนเวียน) ไม่น้อยกว่า 100 ล้านบาท
- (4) จะต้องได้รับใบรับรองคุณภาพตามมาตรฐาน ISO 9000 หรือ ISO 14000 หรือมาตรฐานสากลอื่นที่เทียบเท่า ภายใน 2 ปี นับจากวันที่เปิดดำเนินการ หากไม่สามารถดำเนินการได้ภายในระยะเวลาที่กำหนด จะถูกเพิกถอนสิทธิและประโยชน์ยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลเป็นเวลา 1 ปี

หมายเหตุ: * TPS ซึ่งจะเป็นผู้รับโอน BOI จาก ASHINE ต้องมีทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้วไม่น้อยกว่า 120 ล้านบาท (คำนวณจากมูลค่าการลงทุนที่เท่ากับ 60 ล้านบาท ต่อ 1 เมกะวัตต์ โดยมีส่วนของทุนเท่ากับร้อยละ 25 ของมูลค่าเงินลงทุน) ซึ่งปัจจุบัน TPS มีทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้วพร้อมส่วนล้ามูลค่าหุ้นเท่ากับ 133 ล้านบาท

นอกจากนี้ ในส่วนของ BOI ของ YSP นั้น มีเงื่อนไขทำนองเดียวกับที่กล่าวข้างต้น ยกเว้นทุนของ SLW ซึ่งจะเป็นผู้รับโอน BOI จาก YSP ต้องไม่น้อยกว่า 577.5 ล้านบาท ซึ่งปัจจุบัน SLW มีทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้วพร้อมส่วนล้ามูลค่าหุ้นเท่ากับ 702 ล้านบาท ทั้งนี้ YSP และ ASHINE อยู่ระหว่างเตรียมการยื่นหนังสือถึงคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนเพื่อโอนสิทธิประโยชน์ตามกฎหมายว่าด้วยการส่งเสริมการลงทุน (BOI) ให้แก่ SLW และ TPS โดย SLW และ TPS จะได้รับโอนสิทธิประโยชน์ BOI ที่ YSP และ ASHINE ได้รับเมื่อ กฟผ. อนุญาตให้รับโอน PPA จาก YSP และ ASHINE ได้

1.5.2 รายละเอียดโครงการ Solar Farm

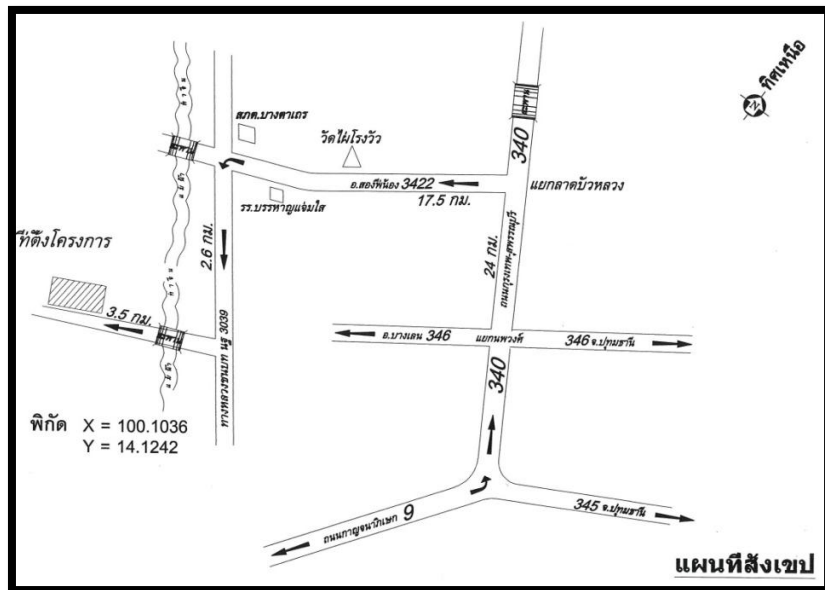
โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ จังหวัดนครปฐม



ที่มา : รายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินบริษัท ที.เอ.มานะวัฒน์ คอร์ปอเรชั่น (1999) จำกัด

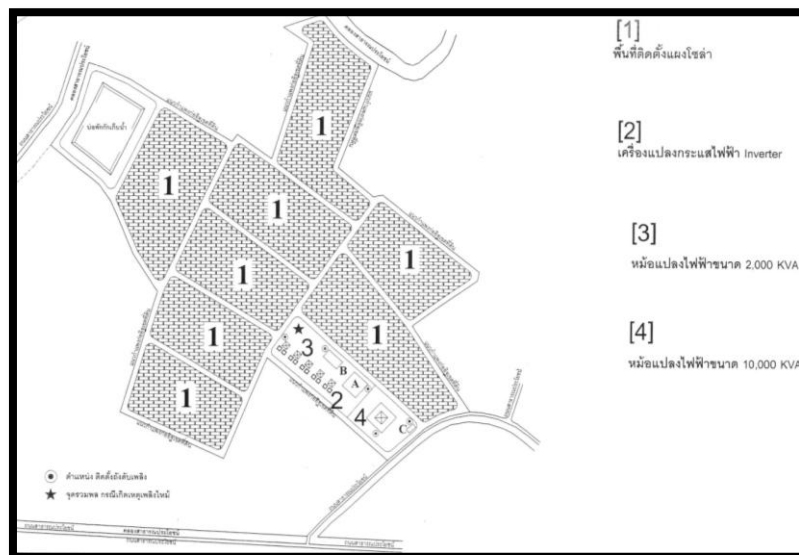
1. โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ของ SLW โครงการไพรฉลุย จังหวัดนครปฐม (รหัสโครงการ : PEA-1649-VC3-110)

สถานที่ตั้ง : ต.บางหลวง อ.บางเลน จ.นครปฐม



ที่มา : แบบคำขอขายไฟฟ้าและเอกสารประกอบ ของบริษัท ยันฮี โซล่า เพาเวอร์ จำกัด

พื้นที่ : โครงการตั้งอยู่บนที่ดินซึ่งเป็นกรรมสิทธิ์ของ YPH ที่ได้ให้เช่าแก่ NSL และ SLW ได้เช่าช่วงที่ดินดังกล่าวจาก NSL เนื้อที่รวม 212-1-85 ไร่ คิดตั้งแผงเซลล์แสงอาทิตย์ขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง 8 เมกะวัตต์ ณ ระดับแรงดัน 115 กิโลโวลต์



ที่มา : แบบคำขอขายไฟฟ้าและเอกสารประกอบ ของบริษัท ยันฮี โซล่า เพาเวอร์ จำกัด

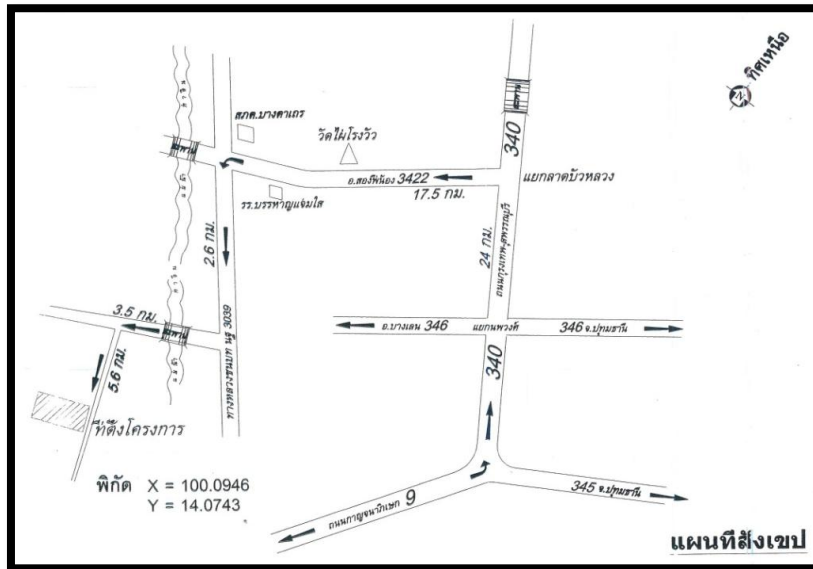
เริ่มจำหน่ายไฟฟ้า : กำหนดวันเริ่มต้นซื้อขายไฟฟ้าเข้าระบบ (SCOD) วันที่ 31 ธันวาคม 2558

รายละเอียดของระบบผลิตไฟฟ้า : 1) แผงโฟโตโวลเทอิก (Photovoltaic Panel) ยี่ห้อ Jinko รุ่น JKM 250 P จำนวน 32,000 แผง ชนิดผลึก (Crystalline Solar Cells) ขนาดกำลังการผลิต 250 วัตต์ต่อแผง

- 2) อินเวอร์เตอร์ (Inverter) ยี่ห้อ SMA Technology AG รุ่น SC900CPXT จำนวน 9 เครื่อง พิกัดกำลังไฟฟ้า 900 กิโลวัตต์ต่อเครื่อง พิกัดแรงดันด้าน 405 โวลต์
- 3) หม้อแปลง ขนาด 8,500 kVA จำนวน 1 ชุด

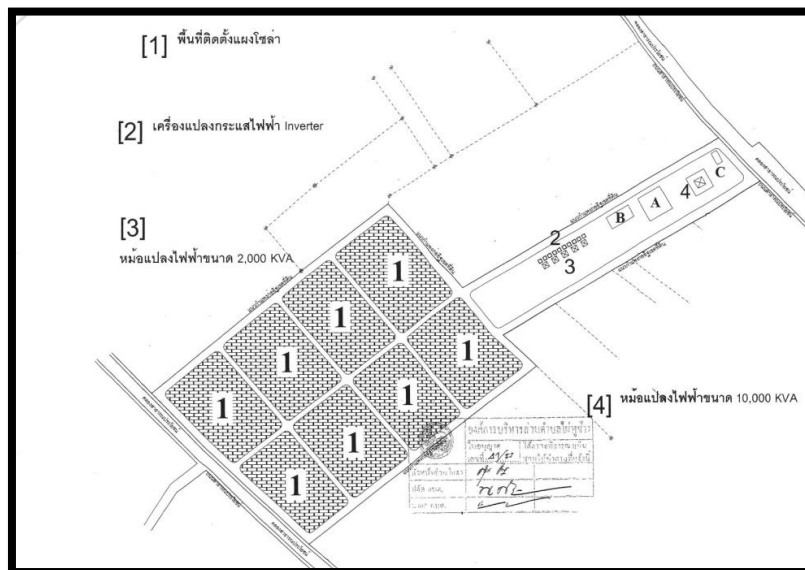
2. โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ของ SLW โครงการไทรแสบ จังหวัดนครปฐม (รหัสโครงการ : PEA-1641-VC3-110)

สถานที่ตั้ง : ต.ไผ่สูงช้าง(หินมุล) อ.บางเลน จ.นครปฐม



ที่มา : แบบคำขอขายไฟฟ้าและเอกสารประกอบ ของบริษัท ชันฮี โซล่า เพาเวอร์ จำกัด

พื้นที่ : โครงการตั้งอยู่บนที่ดินซึ่งเป็นกรรมสิทธิ์ของ YPH ที่ได้ให้เช่าแก่ NSL และ SLW ได้เช่าช่วงที่ดินดังกล่าวจาก NSL เนื้อที่รวม 201-2-35 ไร่ ติดตั้งแผงเซลล์แสงอาทิตย์ขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง 8 เมกะวัตต์ ณ ระดับแรงดัน 22 กิโลโวลต์



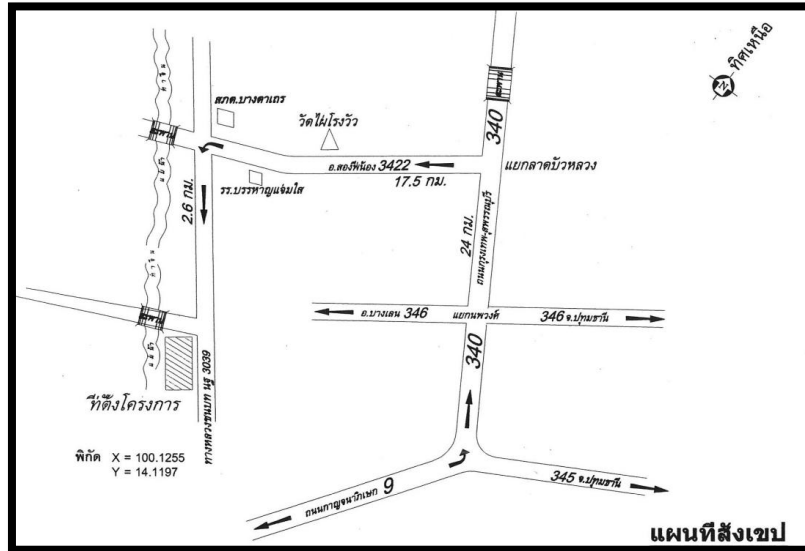
ที่มา : แบบคำขอขายไฟฟ้าและเอกสารประกอบ ของบริษัท ชันฮี โซล่า เพาเวอร์ จำกัด

เริ่มจำหน่ายไฟฟ้า : กำหนดวันเริ่มต้นซื้อขายไฟฟ้าเข้าระบบ (SCOD) วันที่ 31 ธันวาคม 2558

- รายละเอียดของระบบผลิตไฟฟ้า* : 1) แผงโฟโตโวลเทอิก (Photovoltaic Panel) ยี่ห้อ Jinko รุ่น JKM 250 P จำนวน 32,000 แผง ชนิดผลึก (Crystalline Solar Cells) ขนาดกำลังการผลิต 250 วัตต์ต่อแผง
- 2) อินเวอร์เตอร์ (Inverter) ยี่ห้อ SMA Technology AG รุ่น SC900CPXT จำนวน 9 เครื่อง พิกัดกำลังไฟฟ้า 900 กิโลวัตต์ต่อเครื่อง พิกัดแรงดันดัน 405 โวลต์
- 3) หม้อแปลง ขนาด 2,000 kVA จำนวน 4 ชุด

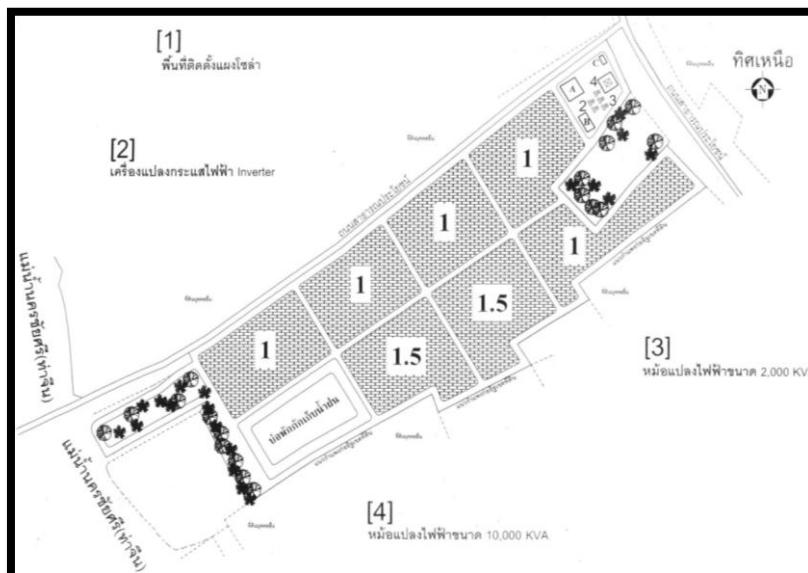
3. โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ของ SLW โครงการไทรสุ่ยริมน้ำ จังหวัดนครปฐม (รหัสโครงการ : PEA-1652-VC3-110)

สถานที่ตั้ง : ต.บางหลวง อ.บางเลน จ.นครปฐม



ที่มา : แบบคำขอขายไฟฟ้าและเอกสารประกอบ ของบริษัท ชันสี โซลาร์ เพาเวอร์ จำกัด

พื้นที่ : โครงการตั้งอยู่บนที่ดินซึ่งเป็นกรรมสิทธิ์ของ YPH ที่ได้ให้เช่าแก่ NSL และ SLW ได้เช่าช่วงที่ดินดังกล่าวจาก NSL เนื้อที่รวม 131-0-2 ไร่ ติดตั้งแผงเซลล์แสงอาทิตย์ขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง 8 เมกะวัตต์ ณ ระดับแรงดัน 115 กิโลโวลต์



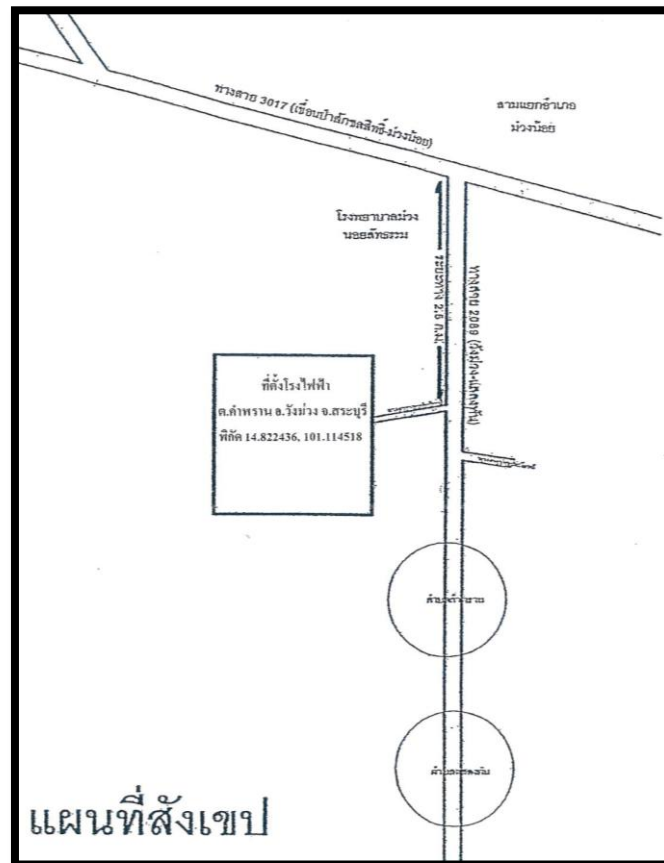
ที่มา : แบบคำขอขายไฟฟ้าและเอกสารประกอบ ของบริษัท ชันสี โซลาร์ เพาเวอร์ จำกัด

เริ่มจำหน่ายไฟฟ้า : กำหนดวันเริ่มต้นซื้อขายไฟฟ้าเข้าระบบ (SCOD) วันที่ 31 ธันวาคม 2558

- รายละเอียดของระบบผลิตไฟฟ้า* :
- 1) แผงโฟโตโวลเทอิก (Photovoltaic Panel) ยี่ห้อ Jinko รุ่น JKM 250 P จำนวน 32,000 แผง ชนิดผลึก (Crystalline Solar Cells) ขนาดกำลังการผลิต 250 วัตต์ต่อแผง
 - 2) อินเวอร์เตอร์ (Inverter) ยี่ห้อ SMA Technology AG รุ่น SC900CPXT จำนวน 9 เครื่อง พิกัดกำลังไฟฟ้า 900 กิโลวัตต์ต่อเครื่อง พิกัดแรงดันด้าน 405 โวลต์
 - 3) หม้อแปลง ขนาด 8,500 kVA จำนวน 1 ชุด

โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ จังหวัดสระบุรี

สถานที่ตั้ง : ต.ลำพราณ อ.วังม่วง จ.สระบุรี



ที่มา : แบบคำขอขายไฟฟ้าและเอกสารประกอบ ของบริษัท ชันฮี โซล่า เพาเวอร์ จำกัด

4. โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ของ SLW ในจังหวัดสระบุรี จำนวน 2 โครงการ (รหัสโครงการ : PEA-1651-VC3-110 และ PEA-1648-VC3-110)

พื้นที่ : โครงการตั้งอยู่บนที่ดินซึ่งเป็นกรรมสิทธิ์ของ ASHINE ซึ่ง SLW ได้ทำสัญญาเช่าที่ดินดังกล่าวกับ ASHINE เนื้อที่รวม 206-2-0 ไร่

- 1) การติดตั้งแผงเซลล์แสงอาทิตย์ขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง 8 เมกะวัตต์ ณ ระดับแรงดัน 115 กิโลโวลต์



เริ่มจำหน่ายไฟฟ้า : กำหนดวันเริ่มต้นซื้อขายไฟฟ้าเข้าระบบ (SCOD) วันที่ 31 ธันวาคม 2558

รายละเอียดของระบบผลิตไฟฟ้า* : 1) แผงโฟโตโวลเทอิก (Photovoltaic Panel) ยี่ห้อ Jinko รุ่น JKM 310 PP จำนวน 25,760 แผง ชนิดผลึก (Crystalline Solar Cells) ขนาดกำลังการผลิต 310 วัตต์ต่อแผง

2) อินเวอร์เตอร์ (Inverter) ยี่ห้อ ABB รุ่น PVS800-57-1000kW-C จำนวน 7 เครื่อง
 พิกัดกำลังไฟฟ้า 1,000 กิโลวัตต์ต่อเครื่อง พิกัดแรงดันด้าน 400 โวลต์

3) หม้อแปลง ขนาด 10,000 kVA

2) การติดตั้งแผงเซลล์แสงอาทิตย์ขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง และ 6.5 เมกะวัตต์ ณ ระดับแรงดัน 22 กิโลโวลต์

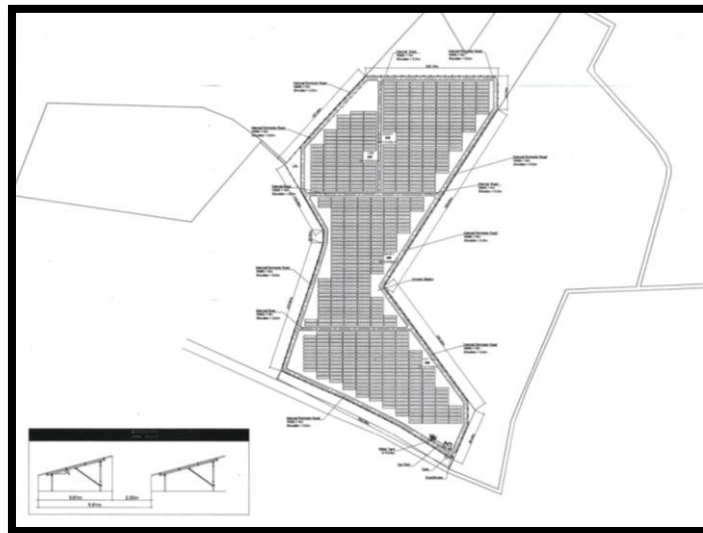


เริ่มจำหน่ายไฟฟ้า : กำหนดวันเริ่มต้นซื้อขายไฟฟ้าเข้าระบบ (SCOD) วันที่ 31 ธันวาคม 2558

- รายละเอียดของระบบผลิตไฟฟ้า* : 1) แผงโฟโตโวลเทอิก (Photovoltaic Panel) ยี่ห้อ Jinko รุ่น JKM 310 PP จำนวน 20,880 แผง ชนิดผลึก (Crystalline Solar Cells) ขนาดกำลังการผลิต 310 วัตต์ต่อแผง
- 2) อินเวอร์เตอร์ (Inverter) ยี่ห้อ ABB รุ่น PVS800-57-1000kW-C จำนวน 6 เครื่อง
พิกัดกำลังไฟฟ้า 1,000 กิโลวัตต์ต่อเครื่อง พิกัดแรงดันด้าน 400 โวลต์
- 3) หม้อแปลง ขนาด 2,250 x 3 kVA

5. โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ของ TPS ในจังหวัดสระบุรี (รหัสโครงการ : PEA-1013-VC1-110)

พื้นที่ : โครงการตั้งอยู่บนที่ดินซึ่งเป็นกรรมสิทธิ์ของ ASHINE ซึ่ง TPS ได้ทำสัญญาเช่าที่ดินดังกล่าวกับ ASHINE เนื้อที่รวม 124-2-30 ไร่ ติดตั้งแผงเซลล์แสงอาทิตย์ขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง 8 เมกะวัตต์ ณ ระดับแรงดัน 22 กิโลโวลต์



ที่มา : แบบคำขอขายไฟฟ้าและเอกสารประกอบ ของบริษัท เอชเอสสร้างสรร จำกัด

เริ่มจำหน่ายไฟฟ้า : กำหนดวันเริ่มต้นซื้อขายไฟฟ้าเข้าระบบ (SCOD) วันที่ 31 ธันวาคม 2558

- รายละเอียดของระบบผลิตไฟฟ้า* : 1) แผงโฟโตโวลเทอิก (Photovoltaic Panel) ยี่ห้อ Jinko รุ่น JKM 310 PP จำนวน 25,760 แผง ชนิดผลึก (Crystalline Solar Cells) ขนาดกำลังการผลิต 310 วัตต์ต่อแผง
- 2) อินเวอร์เตอร์ (Inverter) ยี่ห้อ ABB รุ่น PVS800-57-1000kW-C จำนวน 7 เครื่อง
พิกัดกำลังไฟฟ้า 1,000 กิโลวัตต์ต่อเครื่อง พิกัดแรงดันด้าน 400 โวลต์
- 3) หม้อแปลง ขนาด 2,250 x 3 + 1,125 x 1 kVA

หมายเหตุ: *รายละเอียดของระบบผลิตไฟฟ้าอาจมีการเปลี่ยนแปลงตามความเหมาะสม

1.6 สรุปสาระสำคัญของสัญญาที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ

1.6.1 สัญญาจะซื้อจะขายหุ้น

- คู่สัญญาที่เกี่ยวข้อง : นางสาวอินทร์ ภิรมวราณนท์ (“ผู้ขาย”)
- บริษัท เสนาดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (“ผู้ซื้อ”)
- : ผู้ขายเป็นผู้ถือหุ้นของ บริษัท ที ที รีนิวเอเบิล เอนเนอร์ยี จำกัด (“TTRE”) ซึ่งถือหุ้นคิด

เป็นร้อยละ 51 ของหุ้นทั้งหมดในบริษัท ปีกิริม ทีทีอาร์อี โซลาร์ เพาเวอร์ จำกัด (“BGTRE”) โดย BGTRE ถือหุ้นในบริษัท โซลาร์ว่า จำกัด (“SLW”) และบริษัท ทีพีเอส คอมเมเชี่ยล จำกัด (“TPS”) ซึ่งจะเป็นผู้ได้รับโอนสิทธิและหน้าที่ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (“กฟภ.”)

เงื่อนไขที่สำคัญ

- ผู้ขายตกลงขายหุ้นทั้งหมด และผู้ซื้อตกลงซื้อหุ้นทั้งหมดของ TTRE จำนวนทั้งสิ้น 425,998 หุ้น จากผู้ขายในราคาหุ้นละ 1,000 บาท
 - หน้าที่ในการรับโอนหุ้นที่ซื้อขายของผู้ซื้อและชำระเงินค่าหุ้นที่จะซื้อขายให้แก่ผู้ขายจะเกิดขึ้นเมื่อเงื่อนไขที่ระบุไว้ดังต่อไปนี้เสร็จสมบูรณ์ หรือจนเป็นที่พอใจของผู้ซื้อ
 - (ก) TTRE มีทุนจดทะเบียน 426,000,000 บาท และชำระค่าหุ้นเต็มมูลค่าแล้ว
 - (ข) BGTRE มีทุนจดทะเบียน 835,000,000 บาท และชำระค่าหุ้นเต็มมูลค่าแล้ว
 - (ค) SLW มีทุนจดทะเบียน 2,000,000 บาท และชำระค่าหุ้นเต็มมูลค่าพร้อมส่วนล้ำมูลค่าหุ้น จำนวน 700,000,000 บาท เรียบร้อยแล้ว
 - (ง) TPS มีทุนจดทะเบียน 2,000,000 บาท และชำระค่าหุ้นเต็มมูลค่าพร้อมส่วนล้ำมูลค่าหุ้น จำนวน 131,000,000 บาท เรียบร้อยแล้ว
 - (จ) SLW และ TPS มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟภ. หรือ มีการทำหนังสือขอโอนสิทธิและหน้าที่ในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า จำนวนรวมทั้งสิ้น 46.5 เมกะวัตต์ ตามหลักเกณฑ์ของ กฟภ. แล้ว
 - (ฉ) SLW และ TPS มีสัญญาเช่าที่ดินเพื่อใช้ในการประกอบกิจการผลิตไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ตามเงื่อนไขของสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่ระบุในข้อ จ.
 - (ช) ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของผู้ซื้อไม่มีมติอนุมัติการเข้าทำรายการซื้อหุ้นที่ซื้อขายจากผู้ขาย ทั้งนี้ ผู้ขายตกลงว่าผู้ซื้อไม่มีสิทธิในการบอกเลิกสัญญาหากปรากฏว่า ผู้ซื้อไม่ได้รับมติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของผู้ซื้อให้เข้าทำรายการซื้อขายหุ้นที่ซื้อขาย
- จำนวนทุนจดทะเบียนที่ระบุไว้ในเงื่อนไขข้อ (ก) ถึง (ง) อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้เพื่อให้สอดคล้องกับเงื่อนไขการได้รับการส่งเสริมการลงทุน และ/หรือการได้รับสินเชื่อของโครงการจากสถาบันการเงิน ทั้งนี้ การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวจะไม่ส่งผลกระทบต่อราคาซื้อขายที่กำหนดไว้ในสัญญา เว้นแต่คู่สัญญาจะตกลงกันเป็นอย่างอื่น

ราคาซื้อขายและการชำระ

- ผู้ซื้อตกลงชำระเงินค่าซื้อหุ้นคิดเป็นจำนวนเงิน 425,998,000 บาท ให้แก่ผู้ขาย ด้วยตัวสัญญาใช้เงิน (ไม่มีดอกเบี้ย) อายุ 2 เดือน ในวันที่ได้รับการโอนหุ้น โดยมีเงื่อนไขเพิ่มเติม ดังนี้
 1. เมื่อถึงวันครบกำหนดชำระตามตัวสัญญาใช้เงิน หากผู้ซื้อยังไม่ชำระเงิน หรือ ชำระเพียงบางส่วนเมื่อครบกำหนดตัวสัญญาใช้เงิน ผู้ซื้อจะต้องชำระดอกเบี้ยในอัตราร้อยละ 5 ต่อปี ของเงินที่ค้างชำระ ซึ่งระยะเวลาค้างชำระต้องไม่เกิน 180 วัน นับจากวันที่ตัวสัญญาใช้เงินถึงกำหนด หรือ คิดเป็นดอกเบี้ยไม่เกิน 10,504,060.27 บาท
 2. หากผู้ซื้อได้รับเงินจากการออกหุ้นเพิ่มทุนเพียงบางส่วนหรือทั้งหมดมาก่อนตัวสัญญาใช้เงินถึงกำหนด ให้ผู้ซื้อนำเงินมาชำระหนี้ตัวสัญญาใช้เงินบางส่วนหรือทั้งหมดก่อน

ตัวสัญญาใช้เงินครบกำหนด โดยให้ชำระภายใน 14 วัน นับจากวันที่ได้รับเงินเพิ่มทุน หากยังไม่สามารถชำระตัวสัญญาใช้เงินได้ตามมูลค่าทั้งหมด ให้ออกตัวสัญญาใช้เงินตามมูลค่าคงค้าง โดยคงระยะเวลาที่เหลืออยู่ โดยมีเงื่อนไขอื่นตามเดิม

ค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่าย : ผู้ซื้อจะเป็นผู้รับผิดชอบค่าธรรมเนียม ค่าใช้จ่าย และ/หรืออากรแสตมป์ ที่เกิดจาก และเพื่อการโอนหุ้นที่ซื้อขาย เพื่อให้การโอนหุ้นมีผลสมบูรณ์ และบังคับได้ตามกฎหมายของประเทศไทย และผู้ซื้อเป็นผู้รับผิดชอบค่าใช้จ่ายในการดำเนินการจดทะเบียนแก้ไขเพิ่มเติมกรรมการและอำนาจกรรมการต่อกระทรวงพาณิชย์

1.6.2 สัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น

คู่สัญญาที่เกี่ยวข้อง : บริษัท ที ที รีโนเวเบิล เอนเนอร์ยี จำกัด (“TTRE” หรือ “ผู้ถือหุ้นกลุ่ม ก.”) บริษัท บี.กริม เพาเวอร์ จำกัด (“BGP” หรือ “ผู้ถือหุ้นกลุ่ม ข.”)

ลักษณะการเข้าร่วมทุนและเงื่อนไขที่สำคัญ : TTRE และ BGP จะจัดตั้ง BGTTRE (“บริษัทร่วมทุน”) เพื่อประกอบกิจการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ผ่านบริษัทดำเนินการ (ปัจจุบันคือ SLW และ TPS)

- การประชุมผู้ถือหุ้น

องค์ประชุมของที่ประชุมผู้ถือหุ้นทุกคราวต้องประกอบด้วยผู้ถือหุ้นซึ่งเข้าประชุมด้วยตนเองหรือมอบฉันทะ ถือหุ้นรวมกันได้อย่างน้อยร้อยละ 25 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทร่วมทุน ซึ่งจะต้องประกอบไปด้วย ผู้ถือหุ้นกลุ่ม ก. และ ผู้ถือหุ้นกลุ่ม ข. ซึ่งถือหุ้นอย่างน้อย 1 หุ้น จึงจะครบองค์ประชุม

การลงมติธรรมดาใดๆ ของผู้ถือหุ้นจะต้องได้รับคะแนนเสียงสนับสนุนข้างมากของจำนวนหุ้นที่เข้าร่วมประชุม โดยมีมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นใดๆ จะต้องประกอบไปด้วยคะแนนเสียงสนับสนุนของผู้ถือหุ้นกลุ่ม ก. อย่างน้อย 1 เสียง และผู้ถือหุ้นกลุ่ม ข. อย่างน้อย 1 เสียง จึงจะถือเป็นมติโดยชอบของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งมีผลผูกพันบริษัทร่วมทุน

- คณะกรรมการ

คณะกรรมการของบริษัทร่วมทุนจะประกอบไปด้วยคณะกรรมการจำนวน 4 คน โดยผู้ถือหุ้นแต่ละกลุ่มมีสิทธิเสนอชื่อบุคคลเพื่อรับการแต่งตั้งเป็นกรรมการกลุ่มละ 2 คน ในการประชุมคณะกรรมการทุกครั้งจะต้องมีกรรมการที่เสนอชื่อโดยผู้ถือหุ้นกลุ่ม ก. อย่างน้อย 1 คน และกรรมการที่เสนอชื่อโดยผู้ถือหุ้นกลุ่ม ข. อย่างน้อย 1 คน เข้าร่วมประชุมจึงจะครบองค์ประชุม

- การแต่งตั้งผู้บริหาร

ผู้ถือหุ้นกลุ่ม ก. และ ผู้ถือหุ้นกลุ่ม ข. ตกลงร่วมกันเสนอชื่อกรรมการผู้จัดการของบริษัทร่วมทุน โดยให้อยู่ในตำแหน่งคราวละ 1 ปี และกรรมการผู้จัดการที่พ้นจากตำแหน่งตามวาระมีสิทธิจะได้รับเลือกกลับเข้ารับตำแหน่งกรรมการผู้จัดการได้อีก

- การจ่ายเงินปันผลและการจัดสรรทุนสำรอง

เมื่อบริษัทร่วมทุนมีกำไรเกิดขึ้น บริษัทร่วมทุนจะประกาศจ่ายเงินปันผลในอัตราส่วนไม่น้อยกว่าร้อยละ 60 ของกำไรสุทธิที่บริษัทร่วมทุนทำมาหาได้จากการประกอบกิจการในปีนั้นๆ โดยการจ่ายเงินปันผลทุกคราว บริษัทร่วมทุนต้องจัดสรรเงินไว้เป็นกองทุนสำรองอย่างน้อยหนึ่งในสิบของเงินกำไรสุทธิจากกิจการของบริษัท จนกว่าทุนสำรองนั้นจะมีจำนวนถึงหนึ่งในสิบของจำนวนทุนของบริษัทร่วมทุน

ผู้ถือหุ้นที่ประสงค์จะโอนหุ้น จะต้องเสนอขายหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นในบริษัทร่วมทุนที่เหลือแต่ละราย ตามสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เหลือแต่ละรายนั้น ถ้าไม่มีผู้ถือหุ้นรายใดใช้สิทธิในการซื้อหุ้นนั้น ผู้ถือหุ้นที่ประสงค์จะโอนขายหุ้นอาจโอนขายหุ้นดังกล่าวให้แก่บุคคลที่สามได้ ภายใต้ข้อเสนอและเงื่อนไขที่ต้องไม่ดีไปกว่าที่ได้เสนอให้แก่ผู้ถือหุ้นในบริษัทร่วมทุน

1.6.3 บันทึกข้อตกลงเพื่อลงทุนในโครงการผลิตกระแสไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ผ่าน TPS

คู่สัญญาที่เกี่ยวข้อง

- : บริษัท เอชวายส์สร้างสรร จำกัด (“ASHINE”)
บริษัท บี.กริม ทีทีอาร์อี โซลาร์ เพาเวอร์ จำกัด (“BGTTR”)
บริษัท ทีพีเอส คอมเมอร์เชียล จำกัด (“TPS” หรือ “บริษัทร่วมทุน”)

ลักษณะการเข้าร่วมทุนและเงื่อนไขที่สำคัญ

- TTRE และ BGP ได้ร่วมทุนโดยการจัดตั้ง BGTTR เพื่อประกอบกิจการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ผ่าน TPS
- ASHINE ได้ทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระหว่าง ASHINE กับ กฟภ. โดยมีกำลังการผลิตประมาณ 8 เมกะวัตต์ ซึ่ง ASHINE ต้องการหาผู้ร่วมทุนเพื่อพัฒนาโครงการ โดย BGTTR ต้องการที่จะร่วมลงทุนกับ ASHINE เพื่อพัฒนาโครงการ และแบ่งปันผลกำไรจากการลงทุนในโครงการดังกล่าว
- BGTTR จะเข้าถือหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทร่วมทุนจำนวน 980 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 49 ของทุนจดทะเบียนของบริษัทร่วมทุน และ YSP จะถือหุ้นสามัญในบริษัทร่วมทุนจำนวน 1,020 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 51 ของทุนจดทะเบียนของบริษัทร่วมทุน และ BGTTR ตกลงจะชำระส่วนล้ำมูลค่าหุ้นคิดเป็นจำนวน 131 ล้านบาท
- BGTTR มีสิทธิครอบงำการดูแลกิจการของบริษัทร่วมทุน ผ่านการลงมติในที่ประชุมคณะกรรมการและ/หรือที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นของบริษัทร่วมทุน โดยจะต้องได้รับความเห็นชอบจากสถาบันการเงินหรือธนาคารผู้ให้เงินกู้โครงการด้วย
- BGTTR ในฐานะผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิของบริษัทร่วมทุน มีสิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทร่วมทุน ไม่น้อยกว่าร้อยละ 97 ของคะแนนเสียงทั้งหมด และมีสิทธิได้รับเงินปันผลก่อนผู้ถือหุ้นสามัญรายอื่นในอัตราไม่ต่ำกว่าร้อยละ 97 ของเงินปันผลทั้งหมดที่ประกาศจ่ายจากกำไรของบริษัทร่วมทุน

- BGTRE เป็นผู้ที่มีสิทธิเสนอซื้อผู้ดำรงตำแหน่งกรรมการของบริษัทดำเนินการแต่เพียงผู้เดียว
- หลังจากจัดสรรกำไรที่เหลืออยู่ทั้งหมด โดยการประกาศจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นทุกรายแล้ว ให้ ASHINE และ BGTRE มีสิทธิที่จะได้รับเงินคืนทุนตามสัดส่วนที่ตนถือหุ้น ส่วนเงินสำรองตามกฎหมาย และเงินส่วนล้ามูลค่าหุ้นจำนวน 131 ล้านบาททั้งหมด ให้บริษัทร่วมทุนคืนให้แก่ BGTRE ทั้งจำนวน
- ตลอดระยะเวลาร่วมทุน ASHINE ตกลงว่าจะไม่จำหน่าย จ่าย โอน หรือก่อให้เกิดภาระติดพันใดๆ แก่หุ้นสามัญของบริษัทร่วมทุน เว้นแต่ จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก BGTRE ล่วงหน้า
- หาก กกพ. และ/หรือ กฟผ. อนุญาตให้มีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการถือหุ้นในบริษัทร่วมทุน BGTRE มีสิทธิที่จะเสนอซื้อหุ้นสามัญที่ ASHINE ถือครองอยู่ทั้งหมด ในราคาตามมูลค่าหุ้นที่ตราไว้ บวกด้วยกำไรสะสมที่ยังไม่ได้จัดสรร ซึ่งหุ้นสามัญมีสิทธิได้รับการจัดสรรในอัตราร้อยละ 3 ของกำไรที่คาดว่าจะจัดสรรได้ (“คำเสนอซื้อ”) โดย ASHINE ตกลงจะขายและโอนหุ้นให้แก่ BGTRE ให้แล้วเสร็จภายใน 30 วันนับแต่วันที่ได้รับความเสนอซื้อ

1.6.4 บันทึกข้อตกลงเพื่อลงทุนในโครงการผลิตกระแสไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ผ่าน SLW

คู่สัญญาที่เกี่ยวข้อง

- : บริษัท ที ที รีนิวเอเบิล เอนเนอร์ยี จำกัด (“TTRE”)
 บริษัท บี.กริม เพาเวอร์ จำกัด (“BGP”)
 บริษัท ยันฮีโซล่าร์ เพาเวอร์ จำกัด (“YSP”)
 บริษัท บี.กริม ทีทีอาร์อี โซลาร์ เพาเวอร์ จำกัด (“BGTRE”)
 บริษัท โซลาร์ว่า จำกัด (“SLW” หรือ “บริษัทร่วมทุน”)

ลักษณะการเข้าร่วมทุนและเงื่อนไขที่สำคัญ

- : - TTRE และ BGP ได้ร่วมทุนโดยการจัดตั้ง BGTRE เพื่อประกอบกิจการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ผ่าน SLW
- YSP ได้ทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระหว่าง YSP กับ กฟผ. โดยมีกำลังการผลิตประมาณ 38.5 เมกะวัตต์ ซึ่ง YSP ต้องการหาผู้ร่วมทุนเพื่อพัฒนาโครงการ โดย BGTRE ต้องการที่จะร่วมลงทุนกับ YSP เพื่อพัฒนาโครงการผ่าน บริษัท โซลาร์ว่า จำกัด (“SLW” หรือ “บริษัทร่วมทุน”) และแบ่งปันผลกำไรจากการลงทุนในโครงการดังกล่าว
- BGTRE จะเข้าถือหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทร่วมทุนจำนวน 9,800 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 49 ของทุนจดทะเบียนของบริษัทร่วมทุน และ YSP จะถือหุ้นสามัญในบริษัทร่วมทุนจำนวน 10,200 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 51 ของทุนจดทะเบียนของบริษัทร่วมทุน และ BGTRE ตกลงจะชำระส่วนล้ามูลค่าหุ้นคิดเป็นจำนวน 700 ล้านบาท

- BGTRE มีสิทธิครอบงำการดูแลกิจการของบริษัทร่วมทุน ผ่านการลงมติในที่ประชุมคณะกรรมการและ/หรือที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นของบริษัทร่วมทุน โดยจะต้องได้รับความเห็นชอบจากสถาบันการเงินหรือธนาคารผู้ให้เงินกู้โครงการด้วย
- BGTRE ในฐานะผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิของบริษัทร่วมทุน มีสิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทร่วมทุน ไม่น้อยกว่าร้อยละ 97 ของคะแนนเสียงทั้งหมด และมีสิทธิได้รับเงินปันผลก่อนผู้ถือหุ้นสามัญรายอื่นในอัตราไม่ต่ำกว่าร้อยละ 97 ของเงินปันผลทั้งหมดที่ประกาศจ่ายจากกำไรของบริษัทร่วมทุน
- BGTRE เป็นผู้ที่มีสิทธิเสนอชื่อผู้ดำรงตำแหน่งกรรมการของบริษัทดำเนินการแต่เพียงผู้เดียว
- หลังจากจัดสรรกำไรที่เหลืออยู่ทั้งหมด โดยการประกาศจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นทุกรายแล้ว ให้ YSP และ BGTRE มีสิทธิที่จะได้รับเงินคืนทุนตามสัดส่วนที่ตนถือหุ้น ส่วนเงินสำรองตามกฎหมาย และเงินส่วนล้ามูลค่าหุ้นจำนวน 700 ล้านบาททั้งหมด ให้บริษัทร่วมทุนคืนให้แก่ BGTRE ทั้งจำนวน
- ตลอดระยะเวลาร่วมทุน YSP ตกลงว่าจะไม่จำหน่าย จ่าย โอน หรือก่อให้เกิดภาระติดพันใดๆ แก่หุ้นสามัญของบริษัทร่วมทุน เว้นแต่ จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก BGTRE ล่วงหน้า
- หาก กกพ. และ/หรือ กฟภ. อนุญาตให้มีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการถือหุ้นในบริษัทร่วมทุน BGTRE มีสิทธิที่จะเสนอซื้อหุ้นสามัญที่ YSP ถือครองอยู่ทั้งหมด ในราคาตามมูลค่าหุ้นที่ตราไว้ บวกด้วยกำไรสะสมที่ยังไม่ได้จัดสรร ซึ่งหุ้นสามัญมีสิทธิได้รับการจัดสรรในอัตราร้อยละ 3 ของกำไรที่คาดว่าจะจัดสรรได้ (“คำเสนอซื้อ”) โดย YSP ตกลงจะขายและโอนหุ้นให้แก่ BGTRE ให้แล้วเสร็จภายใน 30 วันนับแต่วันที่ได้รับคำเสนอซื้อ

1.6.5 สัญญาเช่าที่ดินจังหวัดสระบุรี

ผู้เช่า	: บริษัท ทีพีเอส คอมเมอร์เชียล จำกัด (“TPS”)
ผู้ให้เช่าและผู้เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ที่ดิน	: บริษัท เอชชายังสร้างสรร จำกัด (“ASHINE”)
วันที่ทำสัญญาเช่า	: 15 มิถุนายน 2558
รายละเอียดที่ดิน	: โฉนดที่ดินเลขที่ 15443, 5176, 5177 และ นส3ก. เลขที่ 1116 ตั้งอยู่ที่ ตำบลคำพราน อำเภอวังม่วง จังหวัดสระบุรี เนื้อที่รวม 124-2-30 ไร่
ระยะเวลาเช่า	: ให้สัญญามีผลสมบูรณ์นับแต่วันที่ทำสัญญา ไปจนกระทั่งครบระยะเวลา 25 (ยี่สิบห้า) ปี นับจากวันที่ TPS เริ่มจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ (COD) และตามอายุสัญญาสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจากวัน SCOD ที่ระบุในสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.)

- อัตราค่าเช่าที่ดิน : 120,431,311.83 บาท ตลอดอายุสัญญาเช่าที่ดิน
- เงื่อนไขอื่น : - คู่สัญญาตกลงที่จะไปจดทะเบียนสิทธิการเช่าที่ดิน ณ สำนักงานที่ดินที่เกี่ยวข้องภายในกำหนดระยะเวลา 90 วัน นับแต่วันที่ TPS ได้รับการโอนสิทธิสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจาก กฟภ. โดยผู้เช่าตกลงจะรับผิดชอบชำระค่าธรรมเนียมการจดทะเบียนและอากรแสตมป์ทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับการจดทะเบียนสิทธิการเช่า
- ผู้เช่าตกลงที่จะชำระค่าเช่าที่ดินให้แก่ผู้ให้เช่าล่วงหน้าตลอดอายุสัญญาเช่าทั้งจำนวนภายใน 30 วัน นับจากวันที่จดทะเบียนสิทธิการเช่า
 - หากผู้เช่ามีความประสงค์โอนสิทธิการเช่าที่ดินหรือให้เช่าช่วงที่ดินตามสัญญานี้ให้แก่บุคคลอื่น ผู้ให้เช่าตกลงให้ผู้เช่าดำเนินการโอนสิทธิการเช่าที่ดิน หรือให้เช่าช่วงที่ดินได้ โดยผู้เช่าช่วงเป็นผู้ชำระค่าธรรมเนียมในการจดทะเบียนการเช่าที่ดิน
 - ผู้ให้เช่าตกลงให้ค้ำประกันที่จะให้เช่าที่ดินออกไปอีกหลังจากที่ครบกำหนดอายุสัญญาเช่าตามระยะเวลาสัญญาที่ผู้เช่าจะได้รับจาก กฟภ. หรือ คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน โดยผู้ให้เช่าและผู้เช่าจะได้ตกลงเงื่อนไขและรายละเอียดการเช่าที่ดินกันใหม่

1.6.6 สัญญาเช่าที่ดินจังหวัดสระบุรี

- ผู้เช่า : บริษัท โซลาร์วา จำกัด (“SLW”)
- ผู้ให้เช่าและผู้เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ที่ดิน : บริษัท เอชเอสสร้างสรร จำกัด (“ASHINE”)
- วันที่ทำสัญญาเช่า : 25 มิถุนายน 2558
- รายละเอียดที่ดิน : โฉนดที่ดินเลขที่ 5173, 5188, 5189, 5190, 15445, 15446, 15447, 2652, 2653 และ 5181 ตั้งอยู่ที่ ตำบลลำพราน อำเภอวังม่วง จังหวัดสระบุรี เนื้อที่รวม 206-2-0 ไร่
- ระยะเวลาเช่า : ให้สัญญามีผลสมบูรณ์นับแต่วันที่ทำสัญญา ไปจนกระทั่งครบระยะเวลา 25 (ยี่สิบห้า) ปี นับจากวันที่ SLW เริ่มจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ (COD) และตามอายุสัญญาสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจากวัน SCOD ที่ระบุในสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.)
- อัตราค่าเช่าที่ดิน : 218,281,752.69 บาท ตลอดอายุสัญญาเช่าที่ดิน
- เงื่อนไขอื่น : - คู่สัญญาตกลงที่จะไปจดทะเบียนสิทธิการเช่าที่ดิน ณ สำนักงานที่ดินที่เกี่ยวข้องภายในกำหนดระยะเวลา 90 วัน นับแต่วันที่ SLW ได้รับการโอนสิทธิสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจาก กฟภ. โดยผู้เช่าตกลงจะรับผิดชอบชำระค่าธรรมเนียมการจดทะเบียนและอากรแสตมป์ทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับการจดทะเบียนสิทธิการเช่า
- ผู้เช่าตกลงที่จะชำระค่าเช่าที่ดินให้แก่ผู้ให้เช่าล่วงหน้าตลอดอายุสัญญาเช่าทั้งจำนวนภายใน 30 วัน นับจากวันที่จดทะเบียนสิทธิการเช่า
 - หากผู้เช่ามีความประสงค์โอนสิทธิการเช่าที่ดินหรือให้เช่าช่วงที่ดินตามสัญญานี้ให้แก่บุคคลอื่น ผู้ให้เช่าตกลงให้ผู้เช่าดำเนินการโอนสิทธิการเช่าที่ดิน หรือให้เช่าช่วงที่ดิน

ได้ โดยผู้เช่าช่วงเป็นผู้ชำระค่าธรรมเนียมในการจดทะเบียนการเช่าที่ดิน

- ผู้ให้เช่าตกลงให้คำมั่นที่จะให้เช่าที่ดินออกไปอีกหลังจากที่ครบกำหนดอายุสัญญาเช่าตามระยะเวลาสัญญาที่ผู้เช่าจะได้รับจาก กฟผ. หรือ คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน โดยผู้ให้เช่าและผู้เช่าจะได้ตกลงเงื่อนไขและรายละเอียดการเช่าที่ดินกันใหม่

1.6.7 สัญญาเช่าช่วงที่ดินจังหวัดนครปฐม

ผู้เช่าช่วง	: บริษัท โซลาร์วา จำกัด (“SLW”)
ผู้ให้เช่าช่วง	: บริษัท นิวโซล่าแลนด์ จำกัด (“NSL”)
ผู้ให้เช่าและผู้เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ที่ดิน	: บริษัท ยันฮี เพาเวอร์ โฮลดิ้ง จำกัด (“YPH”)
วันที่ทำสัญญาเช่าช่วง	: 25 มิถุนายน 2558
รายละเอียดที่ดิน	: <ol style="list-style-type: none"> 1) โครงการไทรแสบ โฉนดที่ดินเลขที่ 7837 ตำบลไผ่สูง (หินมูล) อำเภอบางปลา จังหวัดนครปฐม เนื้อที่รวม 201-2-35 ไร่ 2) โครงการไทรฉลุย โฉนดที่ดินเลขที่ 8304, 15887, 15888, 8291, 666, 664, 20574, 8306, 8292, 665, 8293, นส.3 เลขที่ 8, 661, 8264 ตำบลบางหลวง อำเภอบางเลน(บางปลา) จังหวัดนครปฐม เนื้อที่รวม 212-1-85 ไร่ 3) โครงการไทรสุยรินน้ำ โฉนดที่ดินเลขที่ 11050, 858, 844, 11051, 860, 38695, 845, 846 ตำบลบางหลวง อำเภอบางเลน(บางปลา) จังหวัดนครปฐม เนื้อที่รวม 131-0-2 ไร่
ระยะเวลาเช่า	: ให้สัญญามีผลสมบูรณ์นับแต่วันที่ทำสัญญา ไปจนกระทั่งครบระยะเวลา 25 (ยี่สิบห้า) ปี นับจากวันที่ SLW เริ่มจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ (COD) และตามอายุสัญญาสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจากวัน SCOD ที่ระบุในสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟผ.)
อัตราค่าเช่าที่ดิน	: <p>โครงการไทรแสบ : 71,639,311 บาท ตลอดอายุสัญญาเช่าที่ดิน</p> <p>โครงการไทรฉลุย : 71,639,311 บาท ตลอดอายุสัญญาเช่าที่ดิน</p> <p>โครงการไทรสุยรินน้ำ : 71,639,311 บาท ตลอดอายุสัญญาเช่าที่ดิน</p>
เงื่อนไขอื่น	: <ul style="list-style-type: none"> - จำนวนเนื้อที่ของที่ดินที่กำหนดไว้ในสัญญาเช่า ต้องมีการปรับพื้นที่ลงตามเนื้อที่ดินที่ใช้งานจริงเท่านั้น ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับกรอบการออกแบบ และการวางแผนโซลาร์เพื่อให้ได้ประสิทธิภาพ โดยจะทำการกำหนดขอบเขตที่ดินให้ชัดเจนก่อนดำเนินการจดทะเบียนสิทธิการเช่า โดยพื้นที่เช่าประมาณ 120 ไร่/ โครงการ - คู่สัญญาตกลงที่จะไปจดทะเบียนสิทธิการเช่าที่ดิน ณ สำนักงานที่ดินที่เกี่ยวข้องภายในกำหนดระยะเวลา 90 วัน นับแต่วันที่ SLW ได้รับการโอนสิทธิสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจาก กฟผ. โดยผู้เช่าตกลงจะรับผิดชอบชำระค่าธรรมเนียมการจดทะเบียนและอากรแสตมป์ ทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับการจดทะเบียนสิทธิการเช่า

- ผู้เช่าตกลงที่จะชำระค่าเช่าที่ดินให้แก่ผู้ให้เช่าล่วงหน้าตลอดอายุสัญญาเช่าทั้งจำนวนภายใน 30 วัน นับจากวันที่จดทะเบียนสิทธิการเช่า
- ผู้เช่าตกลงเป็นผู้ดำเนินการปรับพื้นที่ ถมที่ดินบริเวณที่ดินที่เช่าเพื่อใช้ในการก่อสร้างเองทั้งหมด
- หากผู้เช่ามีความประสงค์โอนสิทธิการเช่าที่ดินหรือให้เช่าช่วงที่ดินตามสัญญานี้ให้แก่บุคคลอื่น ผู้ให้เช่าตกลงให้ผู้เช่าดำเนินการ โอนสิทธิการเช่าที่ดิน หรือให้เช่าช่วงที่ดินได้ โดยผู้เช่าช่วงเป็นผู้ชำระค่าธรรมเนียมในการจดทะเบียนการเช่าที่ดิน
- เมื่อครบกำหนดอายุสัญญาเช่าที่ดินให้อุปกรณ์ต่างๆ ที่ติดตั้งเพื่อประกอบกิจการโครงการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนพื้นดินเช่น แผงเซลล์แสงอาทิตย์, ฐานราก, โครงสร้างรับแผงเซลล์แสงอาทิตย์ รวมทั้งสิ่งปลูกสร้างต่างๆ บนที่ดินให้ตกเป็นกรรมสิทธิ์ของเจ้าของที่ดิน เมื่อครบกำหนดอายุสัญญาเช่าที่ดิน

1.6.8 สัญญาถมที่ดิน และปรับระดับพื้นที่โครงการ

ผู้ถมที่ดิน	:	บริษัท ยันฮี โซล่า พาวเวอร์ จำกัด (“YSP”)
ผู้ว่าจ้างถมที่ดิน	:	บริษัท โซลาร์ว่า จำกัด (“SLW”)
วันที่ทำสัญญา	:	25 มิถุนายน 2558
รายละเอียดของสัญญา	:	ผู้ว่าจ้างถมที่ดินประสงค์จะประกอบกิจการเกี่ยวกับการให้บริการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์กำลังการผลิตประมาณ 24 MW บนที่ดินโครงการ พื้นที่รวม 545-2-22 ไร่ และต้องการว่าจ้างผู้ถมที่ดินให้ทำการถมที่ดินและปรับพื้นที่ดิน เพื่อให้เหมาะสมกับการประกอบกิจการ
ค่าจ้าง	:	146,376,000 บาท (รวมภาษีมูลค่าเพิ่ม) โดยแบ่งชำระดังนี้ งวดที่ 1 : ร้อยละ 10 ของค่าจ้าง ผู้ว่าจ้างถมที่ดินได้ชำระให้แก่ผู้ถมที่ดินเรียบร้อยแล้ว ณ วันที่ทำสัญญา งวดที่ 2 : ร้อยละ 20 ของค่าจ้าง ผู้ว่าจ้างถมที่ดินตกลงจะชำระให้แก่ผู้ถมที่ดินภายในวันที่ YSP ทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. งวดที่ 3 : ร้อยละ 70 ของค่าจ้าง ผู้ว่าจ้างถมที่ดินตกลงจะชำระให้แก่ผู้ถมที่ดินภายใน 45 วันนับแต่วันที่ YSP ทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ.

1.6.9 สรุปสัญญางานจ้างเหมาก่อสร้างและติดตั้งอุปกรณ์ในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์

		โครงการที่จังหวัดสระบุรี			โครงการที่จังหวัดนครปฐม		
		TPS 8 MW	SLW 8 MW	SLW 6.5 MW	SLW- ไทรแสบกลวย	SLW- ไทรลุ่มน้ำ	SLW- ไทรลุ่มน้ำ
1. สัญญาจ้างเหมาก่อสร้าง							
ผู้ว่าจ้าง	:	BGT TRE			BGT TRE		
ผู้รับจ้าง	:	JUWI ^{1/}			PESCO ^{1/}		
กำลังการผลิต		8 MW	8 MW	6.5 MW	8 MW	8 MW	8 MW

		โครงการที่จังหวัดสระบุรี			โครงการที่จังหวัดนครปฐม		
		TPS 8 MW	SLW 8 MW	SLW 6.5 MW	SLW-ไทรแสบฉลุย	SLW-ไทรรวบ	SLW-ไทรลู้ริมน้ำ
ขอบเขตของงานตามสัญญา	:	ออกแบบ จัดหา ก่อสร้าง ทดสอบ ดำเนินการเกี่ยวกับวัสดุและอุปกรณ์สำหรับโครงการ					
ระยะเวลาดำเนินการ	:	8 พ.ค. 58 - 23 ธ.ค. 58	28 เม.ย. 58 - 23 ธ.ค. 58	28 เม.ย. 58 - 23 ธ.ค. 58	1 เม.ย. 58 - 28 ก.พ. 59	1 เม.ย. 58 - 28 ก.พ. 59	1 เม.ย. 58 - 28 ก.พ. 59
การรับประกันคุณภาพงาน	:	2 ปี นับจากวันส่งมอบของแต่ละรายการ เรียบร้อยแล้ว			2 ปี นับจากวันส่งมอบของแต่ละรายการ เรียบร้อยแล้ว		
2. สัญญาซื้อวัสดุและอุปกรณ์สำหรับสถานีย่อย (เฉพาะโครงการที่ใช้ระดับแรงดัน 115 กิโลโวลต์)							
ผู้ว่าจ้าง	:	BGT TRE			BGT TRE		
ผู้รับจ้าง	:	FUJI ^{1/}			ENSYS ^{1/}		
ขอบเขตของงานตามสัญญา	:	จัดหาวัสดุอุปกรณ์สำหรับใช้ในโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์					
ระยะเวลาดำเนินการ	:	-	1 เม.ย. 58 - 16 ธ.ค. 58	-	-	15 มี.ค. 58 - 15 พ.ย. 58	15 มี.ค. 58 - 15 พ.ย. 58
การรับประกันคุณภาพงาน	:	2 ปี นับจากวันส่งมอบของแต่ละรายการ เรียบร้อยแล้ว			2 ปี นับจากวันส่งมอบของแต่ละรายการ เรียบร้อยแล้ว		

หมายเหตุ: ^{1/} ผู้รับจ้างตามสัญญางานจ้างเหมาก่อสร้างและติดตั้งอุปกรณ์ในโรงงานพลังงานแสงอาทิตย์เป็นผู้ประกอบการภายนอก
ซึ่งไม่เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท

1.6.10 สัญญาจ้างที่ปรึกษาให้บริการด้านวิศวกรรม

คู่สัญญา	:	บริษัท บี.กริม ทีทีอาร์อี โซลาร์ เพาเวอร์ จำกัด ในฐานะผู้รับบริการ บริษัท ออเรคอน คอนซัลติ้ง (ประเทศไทย) จำกัด ในฐานะผู้ให้บริการ ซึ่งไม่เป็นบุคคลที่ เกี่ยวข้องกันกับบริษัท
วันที่ทำสัญญา	:	13 พฤษภาคม 2558
ขอบเขตของงานตามสัญญา	:	ผู้ให้บริการตกลงให้บริการงานด้านวิศวกรรมต่างๆที่เกี่ยวข้องงานก่อสร้างโครงการ โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ทั้ง 3 โครงการที่จังหวัดสระบุรี เช่น การบริหารจัดการ โครงการ งานตรวจสอบการออกแบบทางวิศวกรรม การบริหารงานก่อสร้าง และอื่นๆ เป็น ต้น
ระยะเวลาของสัญญา	:	สิ้นเดือน มี.ค. 58 - ม.ค. 59
คู่สัญญา	:	บริษัท บี.กริม ทีทีอาร์อี โซลาร์ เพาเวอร์ จำกัด ในฐานะผู้รับบริการ บริษัท โซลาร์คอน จำกัด ในฐานะผู้ให้บริการ ซึ่งไม่เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท
วันที่ทำสัญญา	:	21 พฤษภาคม 2558
ขอบเขตของงานตามสัญญา	:	ผู้ให้บริการตกลงให้บริการงานบริหารจัดการ งานถมดิน เตรียมพื้นที่ บริหารโครงการ ให้ คำปรึกษา และควบคุมงานก่อสร้างโครงการ โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ทั้ง 3 โครงการที่จังหวัดนครปฐม
ระยะเวลาของสัญญา	:	1 ก.พ. 58 - 28 ก.พ. 59

นอกจากนี้ BGTRE ได้ว่าจ้าง OWL Energy Ltd. (“OWL”) ซึ่งเป็นที่ปรึกษาทางด้านวิศวกรรม ซึ่งไม่เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท ให้เป็นที่ปรึกษาอิสระด้านเทคนิคสำหรับโครงการโรงไฟฟ้าทั้ง 6 โครงการ โดยรายงานการศึกษาทางวิศวกรรมดังกล่าวมีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นเอกสารสนับสนุนสำหรับการให้สินเชื่อของสถาบันการเงิน ทั้งนี้ OWL ได้ศึกษาความเหมาะสมผลของการก่อสร้าง การจัดหาและคุณภาพของอุปกรณ์ ความเป็นไปได้ในการผลิตไฟฟ้าตามกำลังการผลิตที่ BGTRE นำเสนอ รวมทั้งการสอบทานความเป็นไปได้ของประมาณการทางการเงินของโรงไฟฟ้าและความเหมาะสมผลของสมมติฐานต่างๆ โดยเปรียบเทียบกับข้อมูลอุตสาหกรรมในประเทศไทย โดย OWL ให้ความเห็นว่าโรงไฟฟ้าทั้ง 6 โครงการมีความเหมาะสมผลในด้านคุณภาพและราคาก่อสร้าง วัสดุอุปกรณ์ที่สำคัญ เช่น แผงเซลล์แสงอาทิตย์ อินเวอร์เตอร์ ทรานส์ฟอร์เมอร์ เป็นต้น จัดซื้อจากผู้ผลิตที่มีความน่าเชื่อถือ การผลิตไฟฟ้าที่ BGTRE นำเสนอที่ 46.5 MW สามารถผลิตได้จริง นอกจากนี้ยังให้ความเห็นว่าประมาณการทางการเงินของโรงไฟฟ้ามีความเป็นไปได้และมีสมมติฐานหลักที่สมเหตุสมผล

2. ข้อมูลโดยสรุปของบริษัท

2.1 ประวัติความเป็นมาที่สำคัญ

บริษัท เสนาดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัท” หรือ “เสนา”) เดิมชื่อบริษัท กรุงเทพเคหะกรู๊ป จำกัด ก่อตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 11 พฤษภาคม 2536 ดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัย โดยกลุ่มธัญลักษณ์ภักย์เป็นผู้บริหารหลัก บริษัทเริ่มต้นจากการพัฒนาที่อยู่อาศัยประเภททาวน์เฮ้าส์ โครงการเสนา 84 ในปี 2527 หลังจากนั้น บริษัทได้เปิดโครงการที่อยู่อาศัยประเภทอื่นเพิ่มมากขึ้น ได้แก่ บ้านเดี่ยว บ้านแฝด คอนโดมิเนียมและอาคารพาณิชย์ และได้มีการพัฒนาโครงการเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเรื่อยมา

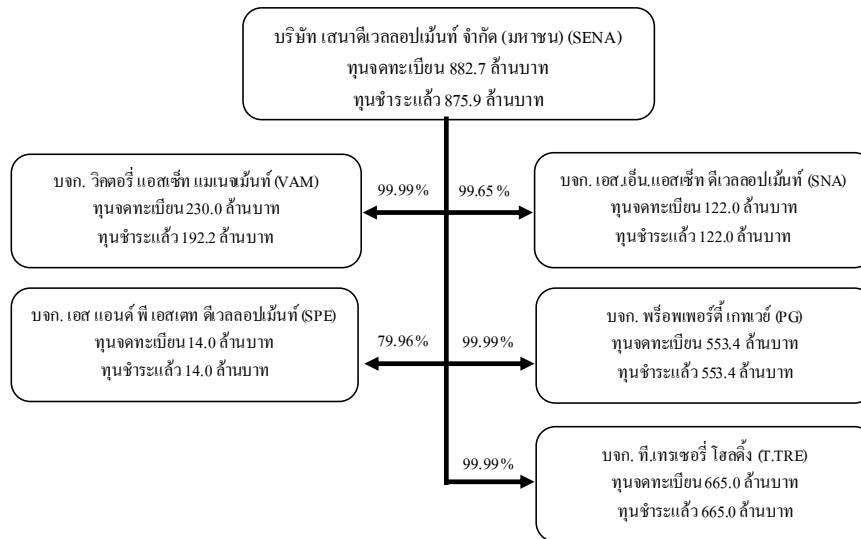
ในปี 2552 บริษัทได้แปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนจำกัด และเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนเป็นครั้งแรกเมื่อวันที่ 29 กรกฎาคม 2552 และ ณ วันที่ 25 สิงหาคม 2558 บริษัทมีทุนจดทะเบียนจำนวน 882,749,924 บาท และมีทุนเรียกชำระแล้วจำนวน 875,876,791 บาท

เมื่อวันที่ 20 กรกฎาคม 2558 ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทมีมติเห็นชอบให้นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2558 ในวันที่ 22 กันยายน 2558 เพื่อพิจารณาอนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน แบบมอบอำนาจทั่วไป (General Mandate) ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนจำนวนที่ผู้ถือหุ้นแต่ละคนถืออยู่ (Right Offering) และ/หรือเสนอขายต่อบุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ในกรณีที่มีหุ้นเหลือจากการจองซื้อของผู้ถือหุ้นเดิม (เสนอขายต่อบุคคลในวงจำกัดไม่เกิน 87,587,679 หุ้น) โดยมีจำนวนหุ้นสามัญเพิ่มทุน 262,763,037 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ในราคาเสนอขายที่มีส่วนลดไม่เกินร้อยละ 50 ของราคาตลาด สำหรับการขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัท และราคาเสนอขายที่มีส่วนลดไม่เกินร้อยละ 10 ของตลาด สำหรับการเสนอขายให้แก่บุคคลในวงจำกัด โดยคณะกรรมการบริษัทและ/หรือบุคคลอื่นที่ได้รับมอบหมายจากคณะกรรมการบริษัทจะเป็นผู้กำหนดราคาเสนอขายอีกครั้งหนึ่ง ทั้งนี้ การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน แบบมอบอำนาจทั่วไป (General Mandate) นั้น โดยทั่วไปจะไม่มีการกำหนดวัตถุประสงค์ในการใช้เงินทุนไว้ชัดเจน แต่เพื่อความโปร่งใสในการดำเนินกิจการ บริษัทจึงได้เปิดเผยวัตถุประสงค์การเพิ่มทุนแบบกว้างๆ เพื่อประกอบการพิจารณาของผู้ถือหุ้น ในขณะที่บริษัทยังคงได้รับประโยชน์จากความคล่องตัวในการใช้เงินเพิ่มทุนเพื่อประโยชน์สูงสุดของการดำเนินกิจการ

บริษัทมีบริษัทย่อยที่ดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ภายใต้การถือหุ้นของบริษัทจำนวน 5 บริษัท ได้แก่

บริษัท	ประกอบธุรกิจ	ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	ทุนชำระแล้ว (ล้านบาท)	สัดส่วนการ ลงทุน (%)	มูลค่าเงินลงทุน (ล้านบาท)
บริษัท วิคตอรี แอสเซต แมเนจ เม้นท์ จำกัด (“VAM”)	ให้เช่าอสังหาริมทรัพย์และให้บริการ Living agent เป็นตัวแทนฝากขายและเช่า บ้านและคอนโดมิเนียมมือสอง	230.00	192.20	99.99%	175.38
บริษัท เอส.เอ็น.แอสเซต ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (“SNA”)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัย เพื่อขายและเพื่อเช่า	122.00	122.00	99.65%	121.57
บริษัท เอส แอนด์ พี เอสเตท ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (“SPE”)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัย เพื่อขาย	14.00	14.00	79.96%	11.20
บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เกทเวย์ จำกัด (“PG”)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัย เพื่อขาย	553.40	553.40	99.99%	553.39
บริษัท ที.เทรเซอร์ โฮลดิ้ง จำกัด (“T.TRE”)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทสนาม กอล์ฟและโรงแรม	665.00	665.00	99.99%	590.00
รวมทั้งสิ้น					1,451.54

โครงสร้างการถือหุ้นของบริษัท (ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558)



2.2 ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

บริษัทและบริษัทย่อยดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย เพื่อเช่า และให้บริการด้านที่อยู่อาศัยแบบครบวงจร โดย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 มีรายละเอียดโครงการต่างๆ ดังนี้

SENA ดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยเพื่อขาย ทั้งแนวราบและแนวสูง โดย SENA มีโครงการเพื่อขายที่อยู่ภายใต้การบริหารงานจำนวน 15 โครงการ แบ่งเป็นโครงการแนวราบ 5 โครงการ ได้แก่ โครงการ เอสวิลล์ รัชดิล-ลำลูกกา, เสนาพาร์ค แกรนด์ เฟส 1, เสนาวิลล์ คลองหลวง, เสนาทาวน์ รามอินทราคู้บอน, เสนาวิลล์ รามอินทรา และมีโครงการคอนโดมิเนียม 10 โครงการ ภายใต้ชื่อโครงการ The Niche และ โครงการ The Kith

VAM ดำเนินธุรกิจให้เช่าอสังหาริมทรัพย์และให้บริการด้าน Living agent เป็นตัวแทนฝากขายและเช่าบ้านและคอนโดมิเนียมมือสองของบริษัท บริษัทย่อย รวมทั้งโครงการของบริษัทอื่นๆ โดยมีโครงการอพาร์ทเมนต์ให้เช่าที่อยู่ภายใต้การบริหาร ได้แก่ โครงการ เสนาเฮาส์ รัชโยธิน และโครงการ เสนาเฮาส์ ลำลูกกา คลอง 2

SNA ดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยเพื่อขายและเพื่อเช่า โดยมีโครงการเพื่อขายที่อยู่ภายใต้การบริหาร ได้แก่ โครงการ The Kith ดิวนนท์ และโครงการเพื่อเช่า ได้แก่ โครงการ เสนาแวย์เฮาส์ สุขุมวิท 50

SPE ดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยเพื่อขาย โดยมีโครงการที่อยู่ภายใต้การบริหาร ได้แก่ โครงการ แพรมาร์ คลอง 7



















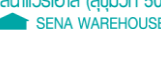


PG (เดิมชื่อ บริษัท เอส.เอ.แอสเซท จำกัด) ดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยเพื่อขาย โดยมีโครงการที่อยู่ภายใต้การบริหาร ได้แก่ โครงการเสนาพาร์ค แกรนด์

T.TRE ดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทสนามกอล์ฟและโรงแรม โดยมีโครงการที่อยู่ภายใต้การบริหาร ได้แก่ โครงการพัทยาคันทรีคลับ แอนด์ รีสอร์ท

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 บริษัทและบริษัทย่อยดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยสามารถแบ่งได้เป็น 4 ประเภทธุรกิจ ดังนี้

1) โครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอยู่อาศัยเพื่อขาย

บริษัทและบริษัทย่อยมีโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอยู่อาศัยทั้งในแนวราบและแนวสูง ดังนี้

    	  	      	   	 
บ้านเดี่ยว	ทาวน์โฮม-โฮมออฟฟิศ	อาคารชุด	ธุรกิจเช่า	CSR

โครงสร้างการพัฒนาผลิตภัณฑ์

ประเภท	กลุ่มลูกค้า	ทำเล	บริการหลังการขาย
	Niche Pride A+ มากกว่า 160,000 Niche Mono A 85,001 - 160,000 Niche ID B 50,001 - 85,000 หน่วย : บ./เดือน	วงแหวนรอบนอก ใกล้ศูนย์กลางย่าน ธุรกิจ(CBD)	  
	Kith Plus กลุ่ม C+ 35,001-50,000 Kith กลุ่ม C 24,000-35,000 Kith Light กลุ่ม C- 18,000-24,000 หน่วย : บ./เดือน	ชานเมือง	  
	กลุ่ม A+ มากกว่า 160,000 บ./เดือน	วงแหวนรอบนอก	  
	กลุ่ม B , C+ 35,000 – 85,000 บ./เดือน	วงแหวนรอบนอกและ ชานเมือง	  
	กลุ่ม B และ A 50,000 – 160,000 บ./เดือน	วงแหวนรอบนอก	  

บริษัทและบริษัทย่อยมีนโยบายการพัฒนาโครงการภายใต้เงินลงทุนและการบริหารงานของบริษัทเอง โดยจะเป็นผู้ดำเนินการพัฒนาโครงการเองแบบครบวงจร เริ่มตั้งแต่การเลือกที่ดินซื้อที่ดิน การวางผังโครงการ การออกแบบ การว่าจ้างผู้รับเหมาก่อสร้างและการบริหารการขาย บริษัทและบริษัทย่อยจะเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในโฉนดที่ดินที่ตั้งโครงการ

และจะเน้นการพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยที่มีคุณภาพ ในทำเลที่ตั้งที่มีศักยภาพในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล และอยู่ในแนวสาธารณูปโภค โดยกำหนดระดับราคาซึ่งเป็นราคาขายที่สามารถแข่งขันได้

2) โครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อให้เช่า

บริษัทและบริษัทย่อยมีนโยบายในการลงทุนโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อให้เช่าในรูปแบบที่หลากหลาย ทั้งที่อยู่อาศัยประเภทอพาร์ทเมนต์ให้เช่า คลังสินค้าให้เช่า และศูนย์การค้าขนาดเล็กสไตล์ Community Mall ให้เช่า เป็นต้น ซึ่งเป็นธุรกิจที่สร้างรายได้อย่างต่อเนื่อง (Recurring Income) ให้แก่บริษัทและบริษัทย่อย ปัจจุบันบริษัทและบริษัทย่อย ดำเนินโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อให้เช่าแล้ว 4 โครงการ โดยมีรายละเอียดดังนี้

- โครงการ เสนาเฮ้าส์ รัชโยธิน เป็นโครงการอพาร์ทเมนต์ให้เช่าทั้งแบบรายเดือนและรายวัน ตั้งอยู่บริเวณถนนพหลโยธิน ซอย 30 กรุงเทพฯ ประกอบด้วยอาคารอพาร์ทเมนต์ 2 อาคาร จำนวนห้องพักรวม 159 ห้อง ภายใต้การบริหารงานของ VAM ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 อัตราการเช่าพื้นที่ (Occupancy rate) อยู่ที่ร้อยละ 66
- โครงการ เสนาเฮ้าส์ ลำลูกกา คลอง 2 เป็นโครงการอพาร์ทเมนต์ให้เช่าทั้งแบบรายเดือนและรายวัน ตั้งอยู่บริเวณลำลูกกา คลอง 2 จังหวัดปทุมธานี จำนวนห้องพักรวม 42 ห้อง ภายใต้การบริหารงานของ VAM ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 อัตราการเช่าพื้นที่อยู่ที่ร้อยละ 24
- โครงการ โกดัง สุขุมวิท 50 เป็นโครงการคลังสินค้าให้เช่าจำนวน 22 หลัง ตั้งอยู่บริเวณถนนสุขุมวิท ซอย 50 ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 อัตราการเช่าพื้นที่อยู่ที่ร้อยละ 68
- โครงการ SENA Fest เป็นโครงการศูนย์การค้าขนาดเล็กสไตล์ Community Mall บริเวณถนนเจริญนคร กรุงเทพฯ จำนวนพื้นที่เช่าประมาณ 8,000 ตร.ม. ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 อัตราการเช่าพื้นที่อยู่ที่ร้อยละ 90

3) ธุรกิจให้บริการด้านที่อยู่อาศัยแบบครบวงจร

บริษัทมีนโยบายที่จะให้บริการหลังการขายแบบครบวงจรสำหรับที่อยู่อาศัยในทุกโครงการของบริษัทและบริษัทย่อย เพื่อสร้างประสบการณ์ที่ประทับใจให้กับกลุ่มลูกค้า อาทิ การดูแลด้านความปลอดภัย การร่วมสร้างคุณภาพสังคมที่อบอุ่นของแต่ละโครงการ การรับบริหารจัดการสาธารณูปโภคส่วนกลางและสภาพแวดล้อมโครงการภายหลังจากโอนกรรมสิทธิ์พื้นที่ส่วนกลางให้แก่นิติบุคคลบ้านจัดสรรหรือนิติบุคคลอาคารชุดเป็นที่เรียบร้อยแล้ว รวมทั้งการเป็นสื่อกลางในการอำนวยความสะดวกในการขายบ้านให้แก่กลุ่มลูกค้าของโครงการเสนา (Resale Agent) เป็นต้น ทั้งนี้เพื่อสร้างความพึงพอใจสูงสุดให้กับกลุ่มลูกค้าภายใต้แนวคิด “Integrating Customers Experience” ซึ่งเป็นแนวคิดในการบริหารโครงการและการบริการลูกค้าแบบครบวงจร ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 เปิดให้บริการ 11 โครงการในรูปแบบรับจ้างบริหารนิติบุคคลอาคารชุด/นิติบุคคลบ้านจัดสรร ภายใต้การบริหารงานของ VAM ประกอบด้วย

- นิติบุคคล โครงการ The Kith ลำลูกกา คลอง 2
- นิติบุคคล โครงการ The Niche โมโน บางนา เฟส 1 - 2
- นิติบุคคล โครงการ บ้านร่วมทางฝัน 3
- นิติบุคคล โครงการ The Kith คลองหลวง B5, B6, B7
- นิติบุคคล โครงการ The Kith สวนกุหลาบ อาคาร A1-9
- นิติบุคคล โครงการ The Niche ID พระราม 2 เฟส 1
- นิติบุคคล โครงการ The Niche ID ตลาดพร้าว - วังหิน

- นิติบุคคล โครงการ The Kith Plus นวมินทร์
- นิติบุคคล โครงการ เสนาวิลล์ ลำลูกกา คลอง 4 (ยังไม่จัดตั้ง)
- นิติบุคคล โครงการ เสนาพาร์คแกรนด์ รามอินทรา กม.9 (ยังไม่จัดตั้ง)
- นิติบุคคล โครงการ เอสวิลล์ คลองหลวง (ยังไม่จัดตั้ง)

ทั้งนี้ สัญญาจ้างบริหารอาคารชุดส่วนใหญ่มีระยะเวลาประมาณ 1 ปี โดยเมื่อครบกำหนดอายุสัญญาแล้ว การพิจารณาต่ออายุสัญญาขึ้นอยู่กับมติที่ประชุมของลูกบ้านในแต่ละโครงการ

4) ธุรกิจบ้านพักตากอากาศ สนามกอล์ฟและโรงแรม

บริษัทมีนโยบายการกระจายความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจเพื่อความแข็งแกร่งทางการเงินในระยะยาว โดยได้เล็งเห็นถึงศักยภาพการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในทำเลที่ตั้งแถบเมืองพัทยา จ.ชลบุรี จึงได้เข้าลงทุนซื้อหุ้นใน T.TRE เพื่อให้ได้มาซึ่งบ้าน ที่ดินและสนามกอล์ฟโครงการพัทยาคันทรีคลับ แอนด์ รีสอร์ท รายละเอียดโครงการดังนี้

- พื้นที่ส่วนสนามกอล์ฟและสนามไคร์ฟกอล์ฟ
- พื้นที่ส่วนที่อยู่อาศัยภายใต้ชื่อ พัทยาคันทรีคลับ โฮม แอนด์ เรสซิเดนซ์ ประกอบด้วย ที่ดินพร้อมบ้านพักตากอากาศชั้นเดียว ที่ดินว่างเปล่าเพื่อจำหน่ายรอบสนามกอล์ฟ และที่ดินว่างเปล่าแปลงย่อยทั่วไป

ทั้งนี้ ปัจจุบันบริษัทได้มีการปรับปรุงสนามกอล์ฟ 18 หลุมเรียบร้อยแล้ว และในปี 2557 ที่ผ่านมา บริษัทได้ดำเนินการสร้างคลับเฮาส์ใหม่ มีกำหนดเปิดคลับเฮาส์ใหม่ในปี 2558 นี้ และต่อจากนั้นบริษัทมีแผนพัฒนาโครงการบ้านและคอนโดมิเนียมในพื้นที่รอบพัฒนาของโครงการสนามกอล์ฟต่อไป

- โครงสร้างรายได้ของบริษัทและบริษัทย่อยสำหรับปี 2555 - 2557 และงวด 6 เดือนแรกของปี 2558 เป็นดังนี้

ประเภทรายได้	ปี 2555		ปี 2556		ปี 2557		ม.ค. - มิ.ย. 2558	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
1. รายได้จากการขาย :								
- แนวราบ	419.6	24.13	391.4	18.86	390.3	14.07	187.5	18.67
- แนวสูง	1,238.9	71.25	1,485.9	71.61	2,140.4	77.14	678.2	67.53
รวมรายได้จากการขาย	1,617.4	93.02	1,877.3	90.47	2,530.7	91.21	865.7	86.20
2. รายได้จากการให้เช่าและบริการ	22.1	1.27	131.0	6.32	151.0	5.45	75.4	7.51
3. รายได้จากสนามกอล์ฟ	45.4	2.61	30.1	1.45	57.5	2.07	35.3	3.51
4. รายได้อื่น	53.9	3.10	36.5	1.76	35.3	1.27	27.9	2.78
รวมรายได้	1,738.8	100.00	2,074.9	100.00	2,774.5	100.00	1,004.3	100.00

- คณะกรรมการและผู้ถือหุ้น

- คณะกรรมการบริษัท ตามหนังสือรับรอง ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 มีจำนวน 11 ท่าน ดังนี้

รายชื่อ	ตำแหน่ง
1. นายวิเชียร รัตนะพิระพงศ์	ประธานกรรมการบริษัท ประธานกรรมการตรวจสอบและกรรมการอิสระ
2. นายธีรวัฒน์ ธัญลักษณ์ภาคย์	ประธานกรรมการบริหาร กรรมการผู้จัดการ และกรรมการ

รายชื่อ	ตำแหน่ง
3. นางสาวเบญจาลักษณ์ รัชฎ์ลักษณ์ภาคย์	กรรมการ
4. นางสาวเกสร รัชฎ์ลักษณ์ภาคย์	กรรมการ
5. นางวีรพร ไชยสิริสวัสดิ์	กรรมการ
6. นางสาวอุมาพร รัชฎ์ลักษณ์ภาคย์	กรรมการ
7. นายไชยศ เหมะรัชตะ	กรรมการอิสระ
8. พล.ต.อ.อชิรวิทย์ สุพรรณเภสัช	กรรมการอิสระ
9. นายกมล ธรรมาณินานนท์	กรรมการอิสระ และกรรมการตรวจสอบ
10. นายปราโมทย์ โชติมงคล	กรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบ
11. นางดวงพร สุจริตานุกิต	กรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบ

ทั้งนี้ กรรมการผู้มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัท ได้แก่ นายธีรวัฒน์ รัชฎ์ลักษณ์ภาคย์ หรือ น.ส.เบญจาลักษณ์ รัชฎ์ลักษณ์ภาคย์ หรือ น.ส.อุมาพร รัชฎ์ลักษณ์ภาคย์ หรือ น.ส. เกสร รัชฎ์ลักษณ์ภาคย์ ลงลายมือชื่อร่วมกันสองคนและประทับตราสำคัญของบริษัท

■ ผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 5 สิงหาคม 2558 (วันปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นล่าสุด) บริษัทมีทุนจดทะเบียนจำนวน 882,749,924 บาท ทุนที่ออกและชำระแล้วจำนวน 875,876,791 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 875,876,791 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท โดยมีรายละเอียดผู้ถือหุ้น ดังนี้

	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น (หุ้น)	สัดส่วนการถือหุ้นต่อ จำนวนหุ้นทั้งหมด (ร้อยละ)
1.	กลุ่มรัชฎ์ลักษณ์ภาคย์ ^{1/}		
	1. นายธีรวัฒน์ รัชฎ์ลักษณ์ภาคย์ ^{2/}	286,026,715	32.66
	2. น.ส.เกสร รัชฎ์ลักษณ์ภาคย์	124,759,530	14.24
	3. น.ส.อุมาพร รัชฎ์ลักษณ์ภาคย์ ^{2/}	25,462,184	2.91
	4. น.ส.ศรีวิรัตน์ รัชฎ์ลักษณ์ภาคย์ ^{2/}	15,755,820	1.80
	5. น.ส.ฉัตรไพลิน รัชฎ์ลักษณ์ภาคย์	1,399,999	0.16
	6. นายบุญชัย รัชฎ์ลักษณ์ภาคย์	330,000	0.04
	7. น.ส.ศิวินันท์ รัชฎ์ลักษณ์ภาคย์	157,129	0.02
	8. น.ส.ยศ รัชฎ์ลักษณ์ภาคย์	106,857	0.01
	9. นายปรเมศ รัชฎ์ลักษณ์ภาคย์	64,572	0.01
	10. นายนราธิป รัชฎ์ลักษณ์ภาคย์	64,001	0.01
	11. น.ส.เบญจาลักษณ์ รัชฎ์ลักษณ์ภาคย์	1	0.00
	12. น.ส.พนิตยา รัชฎ์ลักษณ์ภาคย์	1	0.00
	13. น.ส.ณิชนันท์ รัชฎ์ลักษณ์ภาคย์	1	0.00
	14. ว่าที่ ร.ต.กิตติศักดิ์ รัชฎ์ลักษณ์ภาคย์	1	0.00
	15. นายณัฐยุทธ์ รัชฎ์ลักษณ์ภาคย์	1	0.00

	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น (หุ้น)	สัดส่วนการถือหุ้นต่อ จำนวนหุ้นทั้งหมด (ร้อยละ)
	16. นายศักดิ์ รัชฎ์ลักษณ์ภาคย์	1	0.00
	17. น.ส.ณัฐชา รัชฎ์ลักษณ์ภาคย์	1	0.00
	รวม	454,126,814	51.85
2.	นางจินดาชญา เค้นไพศาล	43,425,294	4.96
3.	นางฉวี เขียวสุวรรณ	23,124,250	2.64
4.	บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	12,814,284	1.46
5.	นายอภิสิทธิ์ พันธุ์พุกภัย	12,000,000	1.37
6.	นางสุริดา อุปถัมภ์	11,251,585	1.28
7.	นายเมธา รัชสิยาวรานนท์	8,753,257	1.00
8.	นายชัชวาลย์ เอื้ออารีธรรม	7,617,257	0.87
9.	นายพีระ ปัทมวรกุลชัย	7,346,938	0.84
10.	นางฉัตรพร อุทยานาจิตต์	6,438,489	0.74
	รวมผู้ถือหุ้น 10 รายแรก	586,898,168	67.01
11.	ผู้ถือหุ้นอื่น	288,978,623	32.99
	รวม	875,876,791	100.00

หมายเหตุ : ^{1/} การจัดกลุ่มมีวัตถุประสงค์เพื่อแสดงกลุ่มผู้ถือหุ้นจากการรวมกันตามนามสกุลเท่านั้น ไม่ได้หมายความว่าบุคคลในกลุ่มเป็นบุคคลตามมาตรา 258 ของ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ หรือเป็น Concert Party กันแต่อย่างใด

^{2/} เมื่อวันที่ 10 สิงหาคม 2558 นายธีรวัฒน์ รัชฎ์ลักษณ์ภาคย์ ได้โอนหุ้นจำนวน 158,843,220 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 18.14 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทให้แก่บุตรที่บรรลุนิติภาวะแล้วจำนวน 2 ท่าน ได้แก่ น.ส.อุมาพร รัชฎ์ลักษณ์ภาคย์ จำนวน 74,537,816 หุ้น และน.ส.ศรียรัตน์ รัชฎ์ลักษณ์ภาคย์ จำนวน 84,305,404 หุ้น และต่อมาวันที่ 20 สิงหาคม 2558 น.ส.ศรียรัตน์ รัชฎ์ลักษณ์ภาคย์ ได้ขายหุ้นของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ฯ จำนวน 20,000,000 หุ้น ดังนั้นภายหลังการโอน/ขายหุ้นดังกล่าว นายธีรวัฒน์ รัชฎ์ลักษณ์ภาคย์ น.ส.อุมาพร รัชฎ์ลักษณ์ภาคย์ และน.ส.ศรียรัตน์ รัชฎ์ลักษณ์ภาคย์ ถือหุ้นในบริษัทจำนวน 127,183,495 หุ้น 100,000,000 หุ้น และ 80,061,224 หุ้น ตามลำดับ คิดเป็นร้อยละ 14.52 ร้อยละ 11.42 และร้อยละ 9.14 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัท ตามลำดับ

■ สรุปผลการดำเนินงานและฐานะการเงิน

ตารางสรุปฐานะการเงินรวมและผลการดำเนินงานรวมของบริษัทและบริษัทย่อยสำหรับปี 2555 - 2557 และงวด 6 เดือนแรกของปี 2558

งบแสดงฐานะการเงินรวม	ณ วันที่ 31 ธันวาคม						ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558	
	ปี 2555		ปี 2556		ปี 2557			
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
สินทรัพย์								
สินทรัพย์หมุนเวียน								
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	317.37	7.38	372.17	6.60	387.50	5.78	257.29	3.69
เงินลงทุนชั่วคราว	-	-	-	-	180.28	2.69	4.32	0.06
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่นกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	2.97	0.07	0.85	0.02	50.35	0.75	50.17	0.72
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	44.54	1.04	110.35	1.95	159.71	2.38	164.10	2.35
สินค้าคงเหลือ - สุทธิ	1,848.73	43.01	2,283.01	40.47	2,578.32	38.43	2,866.92	41.07
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	18.28	0.42	8.40	0.15	14.42	0.21	15.44	0.22
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	2,231.89	51.92	2,774.78	49.19	3,370.58	50.24	3,358.24	48.10
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน								
เงินฝากธนาคารที่คิดภาระค่าประกัน	33.37	0.78	336.05	5.96	61.50	0.92	59.87	0.86
ที่ดินรอการพัฒนา - สุทธิ	725.42	16.88	948.47	16.81	1,631.47	24.31	1,872.04	26.82
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน-สุทธิ	320.04	7.45	809.50	14.35	791.41	11.79	786.90	11.27
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ - สุทธิ	605.40	14.08	645.90	11.45	636.61	9.49	849.84	12.17
โครงการระหว่างพัฒนา	339.05	7.89	63.86	1.13	166.18	2.48	0.59	0.01
สินทรัพย์ถาวรอื่นที่ได้รับดัดบัญชี	7.71	0.18	8.93	0.16	0.37	0.01	3.50	0.05
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	35.42	0.82	53.40	0.95	51.13	0.76	50.09	0.72
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	2,066.41	48.08	2,866.11	50.81	3,338.67	49.76	3,622.83	51.90
รวมสินทรัพย์	4,298.30	100.00	5,640.89	100.00	6,709.25	100.00	6,981.07	100.00
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น								
หนี้สินหมุนเวียน								
เงินเบิกเกินบัญชีธนาคาร	-	-	1.20	0.02	-	-	-	-
เจ้าหนี้อื่นกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	-	-	-	-	1.28	0.02	0.94	0.01
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	103.01	2.40	231.08	4.10	225.31	3.36	258.65	3.71
ตั๋วสัญญาใช้เงินระยะสั้น	782.96	18.21	1,747.39	30.98	3,179.60	47.39	2,126.84	30.47
ตั๋วสัญญาใช้เงินระยะยาวส่วนที่ครบกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	-	-	568.29	10.07	-	-	-	-
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินส่วนที่ครบกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	320.87	7.47	20.93	0.37	99.66	1.48	147.81	2.12
หนี้สินภายใต้สัญญาเช่าซื้อและเช่าการเงินส่วนที่ครบกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	1.66	0.04	0.81	0.01	0.57	0.01	0.24	0.00
ภาษีเงินได้นิติบุคคลค้างจ่าย	33.99	0.79	37.99	0.67	46.67	0.70	13.11	0.19
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	115.64	2.69	168.79	2.99	168.64	2.51	203.38	2.91
รวมหนี้สินหมุนเวียน	1,358.13	31.60	2,776.48	49.22	3,721.73	55.47	2,750.97	39.41
หนี้สินไม่หมุนเวียน								
ตั๋วสัญญาใช้เงินระยะยาว	490.00	11.40	-	-	57.24	0.85	58.66	0.84
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน - สุทธิ	172.14	4.00	399.88	7.09	99.67	1.49	36.98	0.53

งบแสดงฐานะการเงินรวม	ณ วันที่ 31 ธันวาคม						ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558	
	ปี 2555		ปี 2556		ปี 2557			
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
หุ้นกู้	-	-	-	-	-	-	1,200.00	17.19
หนี้สินภายใต้สัญญาเช่าซื้อและเช่าการเงิน - สุทธิ	0.97	0.02	0.70	0.01	0.18	0.00	0.12	0.00
หนี้สินภายใต้เงินได้รอตัดบัญชี	10.08	0.24	10.50	0.19	14.09	0.21	9.24	0.13
ประมาณการหนี้สินผลประโยชน์พนักงาน	8.80	0.20	9.95	0.17	14.08	0.21	15.79	0.23
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	21.80	0.51	28.60	0.51	26.25	0.39	26.94	0.39
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	703.79	16.37	449.63	7.97	211.51	3.15	1,347.73	19.31
รวมหนี้สิน	2,061.92	47.97	3,226.11	57.19	3,933.24	58.62	4,098.70	58.71
ส่วนของผู้ถือหุ้น								
ทุนจดทะเบียน	857.71		857.71		770.57		882.75	
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	714.70	16.63	714.70	12.67	765.87	11.42	875.85	12.55
ผลกระทบจากการรวมกิจการที่อยู่ภายใต้การควบคุมเดียวกัน	67.19	1.56	67.19	1.19	67.19	1.00	67.19	0.96
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	218.93	5.09	218.93	3.88	219.11	3.27	220.35	3.16
กำไรสะสม								
จัดสรรแล้ว								
สำรองตามกฎหมาย	71.47	1.66	71.47	1.26	85.77	1.28	88.27	1.26
การจ่ายโดยใช้หุ้นเป็นเกณฑ์	-	-	-	-	3.90	0.06	8.72	0.12
ยังไม่ได้จัดสรร	1,155.15	26.87	1,331.27	23.60	1,621.53	24.17	1,608.82	23.05
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่	2,227.44	51.82	2,403.56	42.61	2,763.37	41.19	2,869.20	41.10
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	8.94	0.20	11.22	0.20	12.64	0.19	13.17	0.19
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	2,236.38	52.03	2,414.78	42.81	2,776.01	41.38	2,882.37	41.29
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	4,298.30	100.00	5,640.89	100.00	6,709.25	100.00	6,981.07	100.00

งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม	สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม						สำหรับงวด 6 เดือน	
	ปี 2555		ปี 2556		ปี 2557		ม.ค. - มิ.ย. 2558	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
รายได้จากการขาย	1,617.38	93.02	1,877.31	90.47	2,530.66	91.21	865.71	86.20
รายได้จากการให้เช่าและบริการ	22.12	1.27	131.05	6.32	151.09	5.45	75.45	7.51
รายได้สนามกอล์ฟ	45.38	2.61	30.11	1.45	57.52	2.07	35.28	3.51
รายได้อื่น	53.89	3.10	36.48	1.76	35.25	1.27	27.87	2.78
รวมรายได้	1,738.77	100.00	2,074.95	100.00	2,774.52	100.00	1,004.31	100.00
ต้นทุนขาย	884.66	50.88	1,153.22	55.58	1,504.90	54.24	523.05	52.08
ต้นทุนจากการให้เช่าและบริการ	14.41	0.83	65.65	3.16	71.62	2.58	38.19	3.80
ต้นทุนบริการสนามกอล์ฟ	31.22	1.80	27.62	1.33	43.63	1.57	25.19	2.51
รวมต้นทุนขาย	930.29	53.50	1,246.49	60.07	1,620.15	58.39	586.43	58.39
กำไรก่อนค่าใช้จ่าย	808.48	46.50	828.46	39.93	1,154.37	41.61	417.88	41.61
ค่าใช้จ่ายในการขาย	203.52	11.70	228.24	11.00	290.19	10.46	118.34	11.78

งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม	สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม						สำหรับงวด 6 เดือน	
	ปี 2555		ปี 2556		ปี 2557		ม.ค. - มิ.ย. 2558	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	185.46	10.67	196.19	9.46	261.91	9.44	137.63	13.70
ค่าตอบแทนผู้บริหาร	9.90	0.57	9.12	0.44	11.14	0.40	6.01	0.60
รวมค่าใช้จ่าย	398.88	22.94	433.55	20.89	563.24	20.30	261.98	26.09
กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	409.60	23.56	394.91	19.03	591.13	21.31	155.90	15.52
ต้นทุนทางการเงิน	(36.59)	(2.10)	(46.42)	(2.24)	(45.60)	(1.64)	(29.15)	(2.90)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	373.01	21.45	348.49	16.80	545.53	19.66	126.75	12.62
ภาษีเงินได้	(75.52)	(4.34)	(76.46)	(3.68)	(109.54)	(3.95)	(15.41)	(1.53)
กำไรสำหรับงวด	297.49	17.11	272.03	13.11	435.99	15.71	111.34	11.09
กำไร(ขาดทุน)เบ็ดเสร็จอื่น								
กำไร(ขาดทุน)จากการประมาณการตามหลักคณิตศาสตร์ ประกันภัยสำหรับโครงการผลประโยชน์พนักงาน	-		-		(1.29)		-	
ภาษีเงินได้เกี่ยวกับองค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	-		-		1.62		0.60	
กำไร(ขาดทุน)เบ็ดเสร็จอื่นสำหรับงวด-สุทธิจากภาษี	-		-		0.33		0.60	
กำไร(ขาดทุน)เบ็ดเสร็จรวมสำหรับงวด	297.49		272.03		436.32		111.94	
การแบ่งปันกำไร								
ส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่	296.30		269.75		434.58		110.81	
ส่วนที่เป็นของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	1.19		2.28		1.41		0.53	
	297.49		272.03		435.99		111.34	
กำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐาน (บาทต่อหุ้น)	0.41		0.38		0.60		0.14	
จำนวนหุ้นสามัญถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (หุ้น)	714.70		714.70		725.92		779.56	

งบกระแสเงินสดรวม

หน่วย : ล้านบาท	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ม.ค. - มิ.ย. 2558
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงาน	344.87	(51.70)	(117.31)	(277.91)
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมลงทุน	(326.11)	(545.61)	(29.35)	105.95
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมจัดหาเงิน	34.37	652.11	161.99	41.75
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น - สุทธิ	53.13	54.80	15.33	(130.21)
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันต้นงวด	264.24	317.37	372.17	387.50
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันสิ้นงวด	317.37	372.17	387.50	257.29

หมายเหตุ : งบการเงินรวมสำหรับปี 2555 ผ่านการตรวจสอบโดยนางสาวกรรณิการ์ วิชาญรัตน์ ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตเลขทะเบียน 7305 บริษัท กรินทร์ ออดิท จำกัด ซึ่งเป็นผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ สำหรับงบการเงินรวมสำหรับปี 2556 - 2557 ผ่านการตรวจสอบ และข้อมูลทางการเงินระหว่างกาลสำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2558 ผ่านการสอบทานโดยนายจิโรจ ศิริโรจน์ ผู้สอบบัญชีรับอนุญาต เลขทะเบียน 5113 บริษัท กรินทร์ ออดิท จำกัด ซึ่งเป็นผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

อัตราส่วนทางการเงิน	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ม.ค. - มิ.ย.2558
อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity ratio)				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.64	1.00	0.91	1.22
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.27	0.17	0.21	0.17
อัตราส่วนสภาพคล่องกระแสเงินสด (เท่า)	0.31	(0.03)	(0.04)	(0.17) ^{1/}
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	1,415.87	1,493.39	917.68	364.68 ^{1/}
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย (วัน)	0.25	0.24	0.39	0.99
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.51	0.56	0.62	0.38 ^{1/}
ระยะเวลายาวสินค้าคงเหลือ (วัน)	704.68	644.90	581.46	936.95
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	9.87	6.90	6.59	4.32 ^{1/}
ระยะเวลารับหนี้เฉลี่ย (วัน)	36.46	52.15	54.59	83.27
วงจรเงินสด (วัน)	668.47	593.00	527.26	854.66
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร (Profitability ratio)				
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	44.79	38.85	40.85	39.94
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	24.31	19.37	21.58	15.97
อัตรากำไรอื่น (%)	3.10	1.76	1.27	2.78
อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (%)	84.20	(13.09)	(19.85)	(178.26)
อัตรากำไรสุทธิ (%)	17.11	13.11	15.71	11.09
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (%)	14.15	11.70	16.80	7.87 ^{1/}
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency ratio)				
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (%)	8.17	5.47	7.06	3.25 ^{1/}
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวร (%)	21.65	14.39	17.42	8.53 ^{1/}
อัตราการใช้ทุนของสินทรัพย์ (เท่า)	0.46	0.41	0.44	0.29 ^{1/}
อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน (Financial policy ratio)				
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.92	1.34	1.42	1.42
อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (เท่า)	15.31	1.21	0.33	(6.65)
อัตราส่วนความสามารถในการชำระภาระผูกพัน (เท่า)	0.64	(0.04)	(0.02)	(0.27)
อัตราการใช้เงินปันผล (%)	39.64	39.67	40.90	39.81
ความสามารถในการหาผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น				
มูลค่าหุ้นทางบัญชีต่อหุ้น	3.13	3.38	3.62	3.29
จำนวนหุ้น	714.70	714.70	765.87	875.85

หมายเหตุ : ^{1/} ปรับการคำนวณเป็นรายปีเพื่อการเปรียบเทียบ

■ การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะการเงิน

ผลการดำเนินงานสำหรับปี 2555 - 2557

รายได้รวม

บริษัทและบริษัทย่อยมีรายได้รวมในปี 2555 - 2557 จำนวน 1,738.77 ล้านบาท 2,074.95 ล้านบาท และ 2,774.52 ล้านบาท ตามลำดับ โดยส่วนใหญ่มาจากรายได้จากการขายที่อยู่อาศัยทั้งแนวราบและแนวสูงเป็นหลัก ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนต่อ

รายได้รวมร้อยละ 93.02 ร้อยละ 90.47 และร้อยละ 91.21 ของรายได้รวม ตามลำดับ การลดลงของสัดส่วนรายได้จากการขายที่อยู่อาศัยต่อรายได้รวมในปี 2556 - 2557 เนื่องมาจากบริษัทมีรายได้จากการให้บริการธุรกิจเช่าและบริการเพิ่มขึ้นจากโครงการเสนา เฟสท์ ซึ่งดำเนินการโดยบริษัท และธุรกิจสนามกอล์ฟ ซึ่งดำเนินการโดยบริษัทย่อย คือ T.TRE

รายได้จากการขาย

บริษัทและบริษัทย่อยมีรายได้จากการขายในปี 2555 - 2557 จำนวน 1,617.38 ล้านบาท 1,877.31 ล้านบาท และ 2,530.66 ล้านบาท ตามลำดับ เพิ่มขึ้นจำนวน 259.93 ล้านบาท และ 653.35 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 16.07 และร้อยละ 34.80 ในปี 2556 - 2557 ตามลำดับ การเพิ่มขึ้นของรายได้ในปี 2556 - 2557 มาจากการเพิ่มขึ้นของรายได้จากการขายทั้งโครงการแนวราบและแนวสูงเนื่องจากการเปิดตัวโครงการใหม่หลายโครงการและได้เริ่มทยอยโอนกรรมสิทธิ์อาคารชุดให้แก่ลูกค้า โดยปี 2555 - 2557 บริษัทและบริษัทย่อยมีการรับรู้รายได้จากโครงการแนวสูงจำนวน 1,238.9 ล้านบาท 1,485.9 ล้านบาท และ 2,140.4 ล้านบาท และโครงการแนวราบจำนวน 419.6 ล้านบาท 391.4 ล้านบาท และ 390.3 ล้านบาท ตามลำดับ

รายได้จากการให้เช่าและบริการ

บริษัทและบริษัทย่อยมีรายได้ค่าเช่าในปี 2555 - 2557 จำนวน 22.12 ล้านบาท 131.05 ล้านบาท และ 151.09 ล้านบาท ตามลำดับ รายได้จากการให้เช่าเกิดจากการให้เช่าอพาร์ทเมนต์และคลังสินค้า ได้แก่ โครงการเสนาเฮ้าส์ พหลโยธิน และ เสนาเฮ้าส์ ลำลูกกาคลอง 2 และมีรายได้ค่าเช่าจากโครงการเสนา เฟสท์ คอมมูนิตีมอลล์ เปิดให้บริการในปี 2556 ส่งผลให้รายได้ค่าเช่าและค่าบริการในปี 2556 - 2557 เพิ่มขึ้นอย่างเป็นสาระสำคัญจากปีก่อนหน้า โดยรายได้ค่าเช่าจากโครงการเสนาเฟสท์ ซึ่งในปี 2556 - 2557 มีจำนวน 69.3 ล้านบาท และ 91.5 ล้านบาท ตามลำดับ

รายได้สนามกอล์ฟ

บริษัทได้เข้าลงทุนใน T.TRE ซึ่งดำเนินกิจการให้บริการสนามกอล์ฟพัทยาคันทรีคลับ ในสัดส่วนร้อยละ 100.0 ของทุนเรียกชำระแล้วในปี 2555 - 2557 โดยบริษัทได้จัดทำงบการเงินรวมตั้งแต่ 1 มกราคม 2555 ซึ่งได้รวมผลการดำเนินงานของ T.TRE ตั้งแต่ปี 2555 - 2557 บริษัทและบริษัทย่อยมีรายได้จากสนามกอล์ฟจำนวน 45.38 ล้านบาท และ 30.11 ล้านบาท และ 57.52 ล้านบาท ตามลำดับเพิ่มขึ้น/(ลดลง) จำนวน (15.27) ล้านบาท และ 27.41 ล้านบาท หรือ เพิ่มขึ้น/(ลดลง) ร้อยละ (33.65) และร้อยละ 91.03 ในปี 2556 - 2557 ตามลำดับ การลดลงของรายได้จากสนามกอล์ฟในปี 2556 มีสาเหตุเนื่องจากการปรับปรุงสนามกอล์ฟคราวละครั้งหนึ่ง คือ 9 หลุมจากทั้งหมด 18 หลุม ตั้งแต่เดือน ก.พ. 2556 และในปี 2557 บริษัทมีรายได้จากสนามกอล์ฟเพิ่มขึ้นจากปี 2556 เนื่องจากสนามกอล์ฟเปิดให้บริการเต็มพื้นที่ในช่วงเดือน ธันวาคม 2556 เป็นต้นมา

รายได้อื่น

บริษัทและบริษัทย่อยมีรายได้อื่นในปี 2555 - 2557 จำนวน 53.89 ล้านบาท 36.48 ล้านบาท และ 35.25 ล้านบาท ตามลำดับ ลดลงจำนวน 17.41 ล้านบาท และ 1.23 ล้านบาท หรือ ลดลงร้อยละ 32.31 และร้อยละ 3.37 ในปี 2556 - 2557 ตามลำดับ รายได้อื่น ประกอบด้วย รายได้จากการยกเลิกสัญญา กำไรจากการขายทรัพย์สิน และดอกเบี้ยรับ เป็นต้น ในปี 2556 - 2557 บริษัทมีรายได้อื่นลดลงจากปี 2555 อันเนื่องมาจากสาเหตุการจัดประเภทรายได้ค่าเช่าโกดังและรายได้บริหารนิติบุคคลเข้ารายได้หลักของบริษัท

ต้นทุนขาย

บริษัทและบริษัทย่อยมีเกณฑ์ในการรับรู้ต้นทุนขายตามเกณฑ์สิทธิ ในปี 2555 - 2557 บริษัทมีต้นทุนขายรวมจำนวน 930.29 ล้านบาท 1,246.49 ล้านบาท และ 1,620.15 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 53.50 ร้อยละ 60.07 และร้อยละ 58.39 ของรายได้รวม ต้นทุนขายประกอบด้วย ต้นทุนค่าที่ดิน ค่าพัฒนาที่ดิน ค่าก่อสร้าง และค่าระบบสาธารณูปโภค ในปี 2555 - 2557 บริษัทมีต้นทุนขายที่อยู่อาศัยรวมจำนวน 884.66 ล้านบาท 1,153.22 ล้านบาท และ 1,504.90 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งต้นทุนขายโครงการที่อยู่อาศัยดังกล่าวคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 54.70 ร้อยละ 61.43 และร้อยละ 59.47 ของรายได้จากการขายโครงการที่อยู่อาศัยรวม ตามลำดับ

กำไรขั้นต้น

ในปี 2555 - 2557 บริษัทและบริษัทย่อยมีกำไรขั้นต้นจำนวน 754.59 ล้านบาท 791.58 ล้านบาท และ 1,119.12 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 44.79 ร้อยละ 38.85 และร้อยละ 40.85 ของรายได้รวม (ไม่รวมรายได้อื่น) ตามลำดับ การเพิ่มขึ้นของอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2556 - 2557 นั้น เนื่องจากบริษัทและบริษัทย่อยมีการบริหารต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพด้วยการประหยัดจากขนาด (Economies of Scale) จากการวางแผนจัดซื้อวัสดุก่อสร้างและวัสดุตกแต่งโครงการที่อยู่อาศัยของหลายโครงการร่วมกัน รวมถึงมีการเปลี่ยนแนวทางการว่าจ้างผู้รับเหมาในรูปแบบประมูลงานเป็นการว่าจ้างตามงบประมาณที่บริษัทกำหนด

เนื่องจากในปี 2556 บริษัทมีการปรับปรุงซ่อมแซมโครงการสนามกอล์ฟพัทยาคันทรี่คลับ โดยมีแผนการปรับปรุงสนามกอล์ฟทั้ง 18 หลุมในช่วงไตรมาสที่ 2 - 3 ของปี 2556 สนามจึงเปิดให้บริการเพียง 9 หลุม ส่วนอีก 9 หลุมอยู่ในช่วงปรับปรุง อีกทั้งโครงการเริ่มงานก่อสร้างคลับเฮาส์ จึงเป็นเหตุทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของโครงการลดลงจากปี 2555 อย่างมีนัยสำคัญ แต่อย่างไรก็ตามในปี 2557 โครงการเปิดให้บริการสนามกอล์ฟครบทั้ง 18 หลุม ทำให้กำไรขั้นต้นปรับเพิ่มขึ้น และในปี 2558 โครงการพัทยาคันทรี่คลับจะสามารถรับรู้รายได้ได้เต็มรูปแบบ เนื่องจากคลับเฮาส์จะเปิดให้บริการได้ในช่วงต้นปี

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายพนักงาน ค่าโฆษณาส่งเสริมการขาย ค่าเสื่อมราคา และค่าตอบแทนผู้บริหาร เป็นต้น ในปี 2555 - 2557 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (รวมค่าตอบแทนผู้บริหาร) มีจำนวน 398.88 ล้านบาท 433.55 ล้านบาท และ 563.24 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวม ร้อยละ 22.94 ร้อยละ 20.89 และร้อยละ 20.30 ตามลำดับ การลดลงของสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวมในปี 2556 - 2557 เป็นผลจากบริษัทมีการบริหารงานค่าใช้จ่ายได้ดีขึ้น

กำไรสุทธิ

ในปี 2555 - 2557 บริษัทและบริษัทย่อยมีกำไรสุทธิจำนวน 297.49 ล้านบาท 272.03 ล้านบาท และ 435.99 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิร้อยละ 17.11 ร้อยละ 13.11 และร้อยละ 15.71 ตามลำดับ ในปี 2556 อัตรากำไรสุทธิลดลงสาเหตุหลักมาจากต้นทุนขายเพิ่มสูงขึ้น ในขณะที่ปี 2557 บริษัทและบริษัทย่อยสามารถควบคุมต้นทุนได้ดีขึ้น จึงทำให้มีอัตรากำไรสุทธิเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2556

ผลการดำเนินงานสำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2558

บริษัทและบริษัทย่อยมีรายได้รวมในงวด 6 เดือนแรกของปี 2558 จำนวน 1,004.31 ล้านบาท ประกอบด้วย รายได้จากการขาย 865.71 ล้านบาท รายได้จากการให้เช่าและบริการพื้นที่ 75.45 ล้านบาท และมีรายได้สนามกอล์ฟ 35.28 ล้านบาท นอกจากนี้บริษัทยังมีรายได้อื่นเท่ากับ 27.87 ล้านบาท ทั้งนี้ เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนรายได้รวมลดลงจำนวน 14.21 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 1.40 สาเหตุหลักเกิดจากบริษัทมีหลายโครงการที่อยู่ระหว่างการก่อสร้าง จึงไม่สามารถโอนกรรมสิทธิ์เพื่อรับรู้รายได้ได้ อย่างไรก็ตาม บริษัททยอยรับรู้รายได้ของโครงการแนวราบและแนวสูงอย่างต่อเนื่อง ได้แก่ โครงการ โครงการ เดอะนิช ไอดี พระราม 2, โครงการเดอะนิช โมโน บางนา โครงการเดอะคิทส์ ดิวานนท์ โครงการเดอะคิทส์ ลำลูกกา คลอง 2 โครงการเดอะคิทส์ พลัส นวมินทร์ และโครงการ เสนาพาร์คแกรนด์ งามอินทรา

บริษัทและบริษัทย่อยมีต้นทุนขายรวมในงวด 6 เดือนแรกของปี 2558 จำนวน 586.43 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 58.39 ของรายได้รวม โดยต้นทุนขายรวมเพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อนที่มีจำนวน 612.70 ล้านบาท ลดลงจำนวน 26.27 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 4.29 ต้นทุนขายรวมประกอบด้วย ต้นทุนขาย 523.05 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 60.42 ของรายได้จากการขาย ต้นทุนจากการให้เช่าและบริการจำนวน 38.19 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 50.62 ของรายได้จากการให้เช่าและบริการ นอกจากนี้ มีต้นทุนบริการสนามกอล์ฟ 25.19 ล้านบาท มีสัดส่วนร้อยละ 71.40 ของรายได้สนามกอล์ฟ สำหรับงวด 6 เดือนแรกของปี 2558 อัตราต้นทุนเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 60.06 ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อนที่มีสัดส่วนเท่ากับร้อยละ 61.04 เนื่องจากบริษัทสามารถบริหารต้นทุนขายที่อยู่อาศัยได้อย่างมีประสิทธิภาพ

บริษัทและบริษัทย่อยมีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารรวมในงวด 6 เดือนแรกของปี 2558 จำนวน 261.98 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อนที่มีจำนวน 227.31 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 34.67 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 15.25 ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายในการขาย 118.34 ล้านบาท ค่าใช้จ่ายในการบริหาร 143.64 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวมร้อยละ 11.78 และร้อยละ 14.30 ตามลำดับ ซึ่งการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารสาเหตุหลักมาจากการส่งเสริมการขาย ค่าโฆษณาประชาสัมพันธ์ และค่าใช้จ่ายบริหารสำหรับโครงการที่เปิดใหม่ในครึ่งปีหลัง

บริษัทและบริษัทย่อยมีกำไรสุทธิในงวด 6 เดือนแรกของปี 2558 เท่ากับ 111.34 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิร้อยละ 11.09 กำไรสุทธิลดลงจำนวน 22.87 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 17.04 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนที่มีกำไรสุทธิจำนวน 134.21 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตรากำไรสุทธิร้อยละ 13.18 กำไรสุทธิลดลงเป็นผลจากการรับรู้รายได้จากการโอนกรรมสิทธิ์ลดลง

ฐานะการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2555 - 2557

บริษัทและบริษัทย่อยมีสินทรัพย์รวม ณ สิ้นปี 2555 - 2557 จำนวน 4,298.30 ล้านบาท 5,640.89 ล้านบาท และ 6,709.25 ล้านบาท โดยมีสินทรัพย์ที่สำคัญ ได้แก่ สินค้าคงเหลือ ซึ่ง ณ สิ้นปี 2555 - 2557 มีจำนวน 1,848.73 ล้านบาท 2,283.01 ล้านบาท และ 2,578.32 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 43.01 ร้อยละ 40.47 และร้อยละ 38.43 ของสินทรัพย์รวม ณ สิ้นปี 2555 - 2557 ตามลำดับ สินค้าคงเหลือ ประกอบด้วย ที่ดินที่ใช้ดำเนินโครงการ ค่าพัฒนาที่ดิน ที่ดินและอาคารสโมสร ค่าสาธารณูปโภค ต้นทุนค่าก่อสร้าง ค่าบริหารงาน ต้นทุนการกู้ยืม ค่าใช้จ่ายในการติดต่อราชการ และค่าใช้จ่ายอื่นๆ โดยสินค้าคงเหลือแสดงยอดสุทธิหลังหักส่วนที่โอนเป็นต้นทุนขาย และค่าเผื่อการด้อยค่า สินค้าคงเหลือเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากการขยายธุรกิจ และการเปิดโครงการใหม่ๆ

นอกจากนี้ บริษัทยังมีที่ดินรอการพัฒนาเพิ่มขึ้น ซึ่ง ณ สิ้นปี 2555 - 2557 มีจำนวน 725.42 ล้านบาท 948.47 ล้านบาท และ 1,631.47 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 16.88 ร้อยละ 16.81 และร้อยละ 24.31 ของสินทรัพย์รวม ณ สิ้นปี 2555 - 2557 ตามลำดับ โดยที่ผ่านมามีบริษัทได้ลงทุนซื้อที่ดินเปล่าในหลายทำเลที่มีศักยภาพในการพัฒนาโครงการในอนาคตเพื่อทำโครงการอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัย เช่น ที่ดินบริเวณ จ.ปทุมธานี และบริเวณบางนา ซึ่งอยู่ในบริเวณเดียวกับโครงการเดิมของบริษัท นอกจากนี้ ยังมีการซื้อที่ดินเปล่าสนามกอล์ฟพัตยามูลค่า 97.2 ล้านบาท ของบริษัทย่อยคือ T.TRE ซึ่งบริษัทได้รวมสินทรัพย์ดังกล่าวเข้ามาในงบการเงินปี 2555 สำหรับปี 2556 บริษัทมีที่ดินรอพัฒนาเพิ่มขึ้น 223.00 ล้านบาท เนื่องมาจากการบันทึก ที่ดินสนามพาร์คแกรนด์ เฟส 2 จากสินค้าคงเหลือ เป็นที่ดินรอพัฒนา และมีการซื้อที่ดินใหม่ 2 แห่งที่บริเวณบางแค และคันนายาว เพื่อนำมาพัฒนาโครงการในอนาคตของบริษัท ณ สิ้นปี 2557 ที่ดินรอพัฒนาเพิ่มขึ้น 683.00 ล้านบาท จากการซื้อที่ดินใหม่ 2 แห่ง ได้แก่ บางกะปิ-ห้วยขวาง และ กม.9 รามอินทรา

บริษัทและบริษัทย่อยมีหนี้สินรวม ณ สิ้นปี 2555 - 2557 จำนวน 2,061.92 ล้านบาท 3,226.11 ล้านบาท และ 3,933.24 ล้านบาท หนี้สินส่วนใหญ่เป็นหนี้สินหมุนเวียน ซึ่ง ณ สิ้นปี 2555 - 2557 มีจำนวน 1,358.13 ล้านบาท 2,776.48 ล้านบาท และ 3,721.73 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 65.87 ร้อยละ 86.06 และร้อยละ 94.62 ของหนี้สินรวมตามลำดับ และหนี้สินไม่หมุนเวียนมีจำนวน 703.79 ล้านบาท 449.63 ล้านบาท และ 211.51 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 34.13 ร้อยละ 13.94 และ 5.38 ของหนี้สินรวมตามลำดับ การเพิ่มขึ้นของหนี้สินรวม ณ สิ้นปี 2556 มีสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของตัวสัญญาใช้เงินระยะสั้นจากสถาบันการเงินเพื่อเป็นเงินทุนหมุนเวียนในบริษัทจำนวน 964.43 ล้านบาท การเพิ่มขึ้นของตัวสัญญาใช้เงินระยะยาวส่วนที่ครบกำหนดชำระภายในหนึ่งปีจำนวน 568.30 ล้านบาท การเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน 227.74 ล้านบาท สุทธิด้วยการลดลงของเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน จำนวน 299.94 ล้านบาท การลดลงจากการชำระหนี้ตัวสัญญาใช้เงินระยะยาว จำนวน 490.00 ล้านบาท และ ณ สิ้นปี 2557 จำนวนหนี้สินที่เพิ่มขึ้นจำนวน 707.13 ล้านบาท มีสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของตัวสัญญาใช้เงินระยะสั้นจากสถาบันการเงินจำนวน 1,432.21 ล้านบาท เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน และพัฒนาโครงการ สุทธิด้วยการลดลงของตัวสัญญาใช้เงินระยะยาว และเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินจำนวน 568.29 ล้านบาท และ 300.21 ล้านบาท ตามลำดับ

บริษัทและบริษัทย่อยมีส่วนของผู้ถือหุ้น ณ สิ้นปี 2555 - 2557 จำนวน 2,236.38 ล้านบาท 2,414.78 ล้านบาท และ 2,776.01 ล้านบาท ตามลำดับ ส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตามกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้นในแต่ละปี รวมทั้งในปี 2557 บริษัทมีการจ่ายหุ้นปันผล และเพิ่มทุนจดทะเบียนจาก 716.90 ล้านบาท เป็น 770.60 ล้านบาท โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนใหม่จำนวน 51.37 ล้านหุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท เพื่อรองรับการจ่ายหุ้นปันผลและการปรับสิทธิสำหรับใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญของบริษัทที่ออกให้แก่ผู้บริหารพนักงานของบริษัทและ/หรือบริษัทย่อย ครั้งที่ 1 (SENA-WA) และครั้งที่ 2 (SENA-WB)

ฐานะการเงิน ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558

บริษัทและบริษัทย่อยมีสินทรัพย์รวม ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 จำนวน 6,981.07 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นปี 2557 จำนวน 271.82 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 4.05 การเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์รวมมีสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของที่ดิน อาคารและอุปกรณ์-สุทธิจำนวน 213.23 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 33.49 การเพิ่มขึ้นของที่ดินรอการพัฒนาจำนวน 240.57 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 14.75 เนื่องจากบริษัทมีการซื้อที่ดินไว้สำหรับพัฒนาโครงการ และบางส่วนเป็นอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่ระหว่างพัฒนาและการเพิ่มขึ้นของสินค้าคงเหลือจำนวน 288.60 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 11.19 สุทธิด้วยการลดลงของเงินลงทุนชั่วคราวจำนวน 175.96 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 97.60 การลดลงของโครงการระหว่าง

พัฒนาจำนวน 165.59 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 99.64 และการลดลงของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 130.21 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 33.60

บริษัทและบริษัทย่อยมีหนี้สินรวม ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 จำนวน 4,098.70 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นปี 2557 จำนวน 165.46 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 4.21 การเพิ่มขึ้นของหนี้สินรวมมีสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของหุ้นกู้จำนวน 1,200.00 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 100 เพื่อนำเงินมาลงทุนเพิ่มเติมเพื่อพัฒนาโครงการอย่างต่อเนื่อง และการชำระคืนตัวสัญญาใช้เงินบางส่วน

บริษัทและบริษัทย่อยมีส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 จำนวน 2,882.37 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นปี 2557 จำนวน 106.36 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.83 การเพิ่มขึ้นของส่วนของผู้ถือหุ้นมีสาเหตุหลักมาจากกำไรสุทธิในระหว่างงวด โดยงวด 6 เดือนแรกของปี 2558 บริษัทมีกำไรสุทธิจำนวน 110.81 ล้านบาท

2.3 ภาวะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจของบริษัท

2.3.1 ภาพรวมธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เป็นธุรกิจที่มีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจเป็นอย่างมาก เนื่องจากเป็นธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมต่างๆ เช่น ภาคการก่อสร้าง ภาคการผลิตวัสดุก่อสร้าง ภาคแรงงาน และภาคการเงิน เป็นต้น จากรายงานประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2558 ของสำนักงานเศรษฐกิจการคลังเมื่อวันที่ 28 กรกฎาคม 2558 คาดว่าเศรษฐกิจในปี 2558 จะสามารถขยายตัวได้ร้อยละ 3.0 ขยายตัวเพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าที่ขยายตัวร้อยละ 0.7 โดยมีสาเหตุหลักจากการท่องเที่ยวที่ขยายตัวได้ดีต่อเนื่องโดยเฉพาะจากนักท่องเที่ยวจีนและมาเลเซีย ซึ่งจะส่งผลให้ภาคบริการที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยว อาทิ สาขาโรงแรมและภัตตาคาร สาขาขนส่งและคมนาคม ขยายตัวได้ดีตามมา นอกจากนี้ นโยบายเร่งรัดการเบิกจ่ายของรัฐบาลและการใช้จ่ายนอกงบประมาณเพิ่มเติมที่สำคัญ ได้แก่ โครงการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ โครงการบริหารจัดการน้ำ และโครงการพัฒนาระบบขนส่งทางถนน คาดว่าจะทำให้การใช้จ่ายและการลงทุนภาครัฐเพิ่มขึ้น และอาจกระตุ้นการใช้จ่ายภาคเอกชนให้เพิ่มขึ้นเช่นกัน ด้านการบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มฟื้นตัวจากปีก่อนหน้า โดยได้รับอานิสงส์จากราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับต่ำและภาวะการเงินที่ผ่อนคลายเพิ่มขึ้น ขณะที่การลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มฟื้นตัวจากปีก่อนเช่นกัน จากแรงสนับสนุนของโครงการลงทุนภาครัฐ อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวช้า ตลอดจนปัญหาเชิงโครงสร้างของภาคส่งออกของไทย ส่งผลให้ปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการปรับลดลงต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้

สำหรับเสถียรภาพเศรษฐกิจของไทยยังอยู่ในเกณฑ์ดี โดยเสถียรภาพเศรษฐกิจภายในประเทศคาดว่า อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2558 มีทิศทางปรับลดลงมาอยู่ที่ร้อยละ (0.6) จากปัจจัยด้านอุปทานเป็นหลัก โดยเฉพาะจากราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับต่ำ ประกอบกับแรงกดดันด้านอุปสงค์ลดลงตามแนวโน้มเศรษฐกิจไทยที่ฟื้นตัวช้า ขณะที่เสถียรภาพเศรษฐกิจภายนอกประเทศ คาดว่าดุลการค้าจะเกินดุลเพิ่มขึ้นจากปีที่แล้ว เนื่องจากมูลค่าการนำเข้าที่หดตัวเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูงกว่ามูลค่าการส่งออก ซึ่งสอดคล้องกับการลดลงของราคาสินค้าส่งออกและสินค้านำเข้า และคาดว่าดุลบัญชีเดินสะพัดจะเกินดุลประมาณ 20.6 พันล้านเหรียญสหรัฐ หรือคิดเป็นร้อยละ 5.1 ของ GDP เพิ่มขึ้นจากปีที่แล้ว ตามการเกินดุลบริการที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น

หากพิจารณาดัชนีราคาบ้านพร้อมที่ดิน ดัชนีราคาทาวน์เฮาส์พร้อมที่ดิน ดัชนีราคาอาคารชุด และดัชนีราคาที่ดินจากฐานข้อมูลสินเชื่อธนาคารพาณิชย์ซึ่งจัดทำโดยธนาคารแห่งประเทศไทย จะเห็นว่าแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยดัชนีราคาบ้านเดี่ยวพร้อมที่ดินในปี 2554 - 2557 และงวด 4 เดือนแรกของปี 2558 เท่ากับร้อยละ 104.5 ร้อยละ 105.8 ร้อยละ 111.5 ร้อยละ 117.0 และร้อยละ 119.5 ตามลำดับ ดัชนีราคาทาวน์เฮาส์พร้อมที่ดินในปี 2554 - 2557 และงวด 4 เดือนแรก

ของปี 2558 เท่ากับร้อยละ 109.8 ร้อยละ 112.9 ร้อยละ 121.3 ร้อยละ 130.3 และร้อยละ 137.0 ตามลำดับ ดัชนีราคาอาคารชุดในปี 2554 - 2557 และงวด 4 เดือนแรกของปี 2558 เท่ากับร้อยละ 127.0 ร้อยละ 134.5 ร้อยละ 141.7 ร้อยละ 154.3 และร้อยละ 162.6 ตามลำดับ และดัชนีราคาที่ดินในปี 2554 - 2557 และงวด 4 เดือนแรกของปี 2558 เท่ากับร้อยละ 121.7 ร้อยละ 126.9 ร้อยละ 138.3 ร้อยละ 150.7 และร้อยละ 163.1 ตามลำดับ

ตารางแสดงที่อยู่อาศัยจดทะเบียนเพิ่มในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล และดัชนีราคาบ้านเดี่ยวพร้อมที่ดิน ดัชนีราคาทาวน์เฮาส์พร้อมที่ดิน ดัชนีราคาอาคารชุด และดัชนีราคาที่ดิน ปี 2554 - 2557 และ ม.ค. - เม.ย. 2558

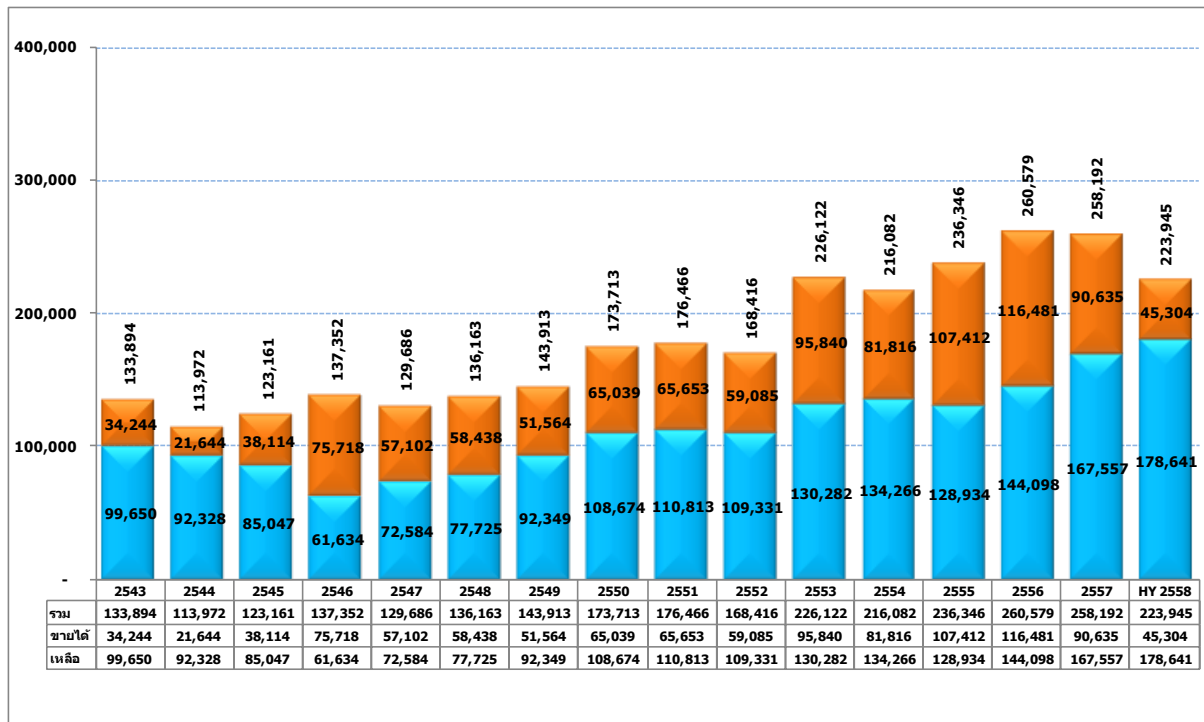
หน่วย: หลัง	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ม.ค. - เม.ย. 58
บ้านจัดสรร	26,994	23,174	37,230	33,554	11,688
แฟลตและอาคารชุด	34,734	78,391	69,532	75,309	13,494
ปลูกสร้างเอง	20,128	23,437	23,284	24,899	7,823
รวม	81,856	125,002	130,046	133,762	33,005
ดัชนีราคาบ้านพร้อมที่ดิน	104.5	105.8	111.5	117.0	119.5
ดัชนีราคาทาวน์เฮาส์พร้อมที่ดิน	109.8	112.9	121.3	130.3	137.0
ดัชนีราคาอาคารชุด	127.0	134.5	141.7	154.3	162.6
ดัชนีราคาที่ดิน	121.7	126.9	138.3	150.7	163.1

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาวะอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัย (Residential)

จากรายงานของบริษัท เอเจนซี ฟอร์ รีเอสเอสเตท แอฟแฟร์ จำกัด (“เอเจนซี ฟอร์ รีเอสเอสเตท”) ภาพรวมของที่อยู่อาศัยในเขตกรุงเทพฯและปริมณฑลในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2558 มีจำนวนโครงการเปิดตัวทั้งหมด 197 โครงการ ลดลงจากครึ่งปีแรกของปี 2557 ที่มีโครงการเปิดตัว 239 โครงการ หรือลดลงจำนวน 42 โครงการ คิดเป็นร้อยละ 18 โดยมีจำนวนหน่วยขายรวม 56,388 หน่วย เพิ่มขึ้นจากครึ่งปีแรกของปี 2557 ที่มีจำนวนหน่วยขาย 49,816 หน่วย หรือเพิ่มขึ้นจำนวน 6,572 หน่วย คิดเป็นร้อยละ 13 ในขณะที่มูลค่าโครงการมีจำนวน 224,507 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากครึ่งปีแรกของปี 2557 ที่มีมูลค่าโครงการรวม 155,469 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นจำนวน 69,038 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 44 หากพิจารณาราคายเฉลี่ยต่อหน่วยของตลาดที่อยู่อาศัยในครึ่งปีแรกของปี 2558 ซึ่งมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.981 ล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากครึ่งปีแรกของปี 2557 ที่เท่ากับ 3.042 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 31 นอกจากนี้ในครึ่งปีแรกของปี 2558 อุปทานคงเหลือมีจำนวน 178,641 หน่วย เพิ่มขึ้นจากสิ้นปี 2557 ที่มีจำนวน 167,557 หน่วย หรือเพิ่มจำนวน 11,084 หน่วย คิดเป็นร้อยละ 6

แผนภาพแสดงจำนวนยอดขายได้และอุปทานคงเหลือของที่อยู่อาศัยปี 2543 - 2557 และ 6 เดือนแรกของปี 2558



ที่มา : บริษัท เอเจนซี ฟอว์ เรียดเอสเตท แอฟเฟร์ส จำกัด

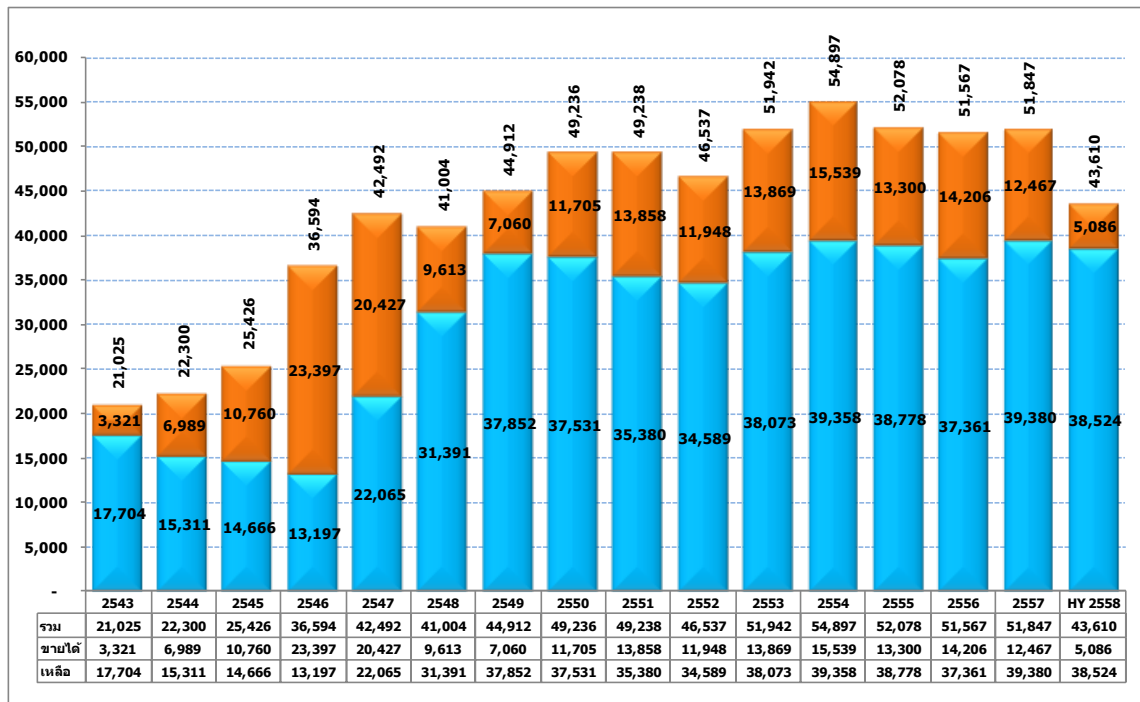
หมายเหตุ: จำนวนอุปทานรวม (จำนวนที่อยู่อาศัยพร้อมขาย) คือ จำนวนอุปทานคงเหลือของปีก่อนหน้าและจำนวนอุปทานที่เปิดขายใหม่ในแต่ละปี จำนวนยอดขายได้เป็นจำนวนที่อยู่อาศัยที่ขายได้ในแต่ละปี จำนวนอุปทานคงเหลือเป็นจำนวนที่อยู่อาศัยที่รอขายในแต่ละปี โดยหมายรวมถึงที่อยู่อาศัยประเภทบ้านเดี่ยว บ้านแฝด ทาวน์เฮ้าส์ อาคารชุด อาคารพาณิชย์ และที่ดินจัดสรร

การพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยสามารถแบ่งได้เป็น 2 รูปแบบ คือ โครงการแนวราบ (บ้านเดี่ยว บ้านแฝด และทาวน์เฮ้าส์) และโครงการแนวสูง (อาคารชุด)

โครงการแนวราบ (บ้านเดี่ยว และทาวน์เฮ้าส์)

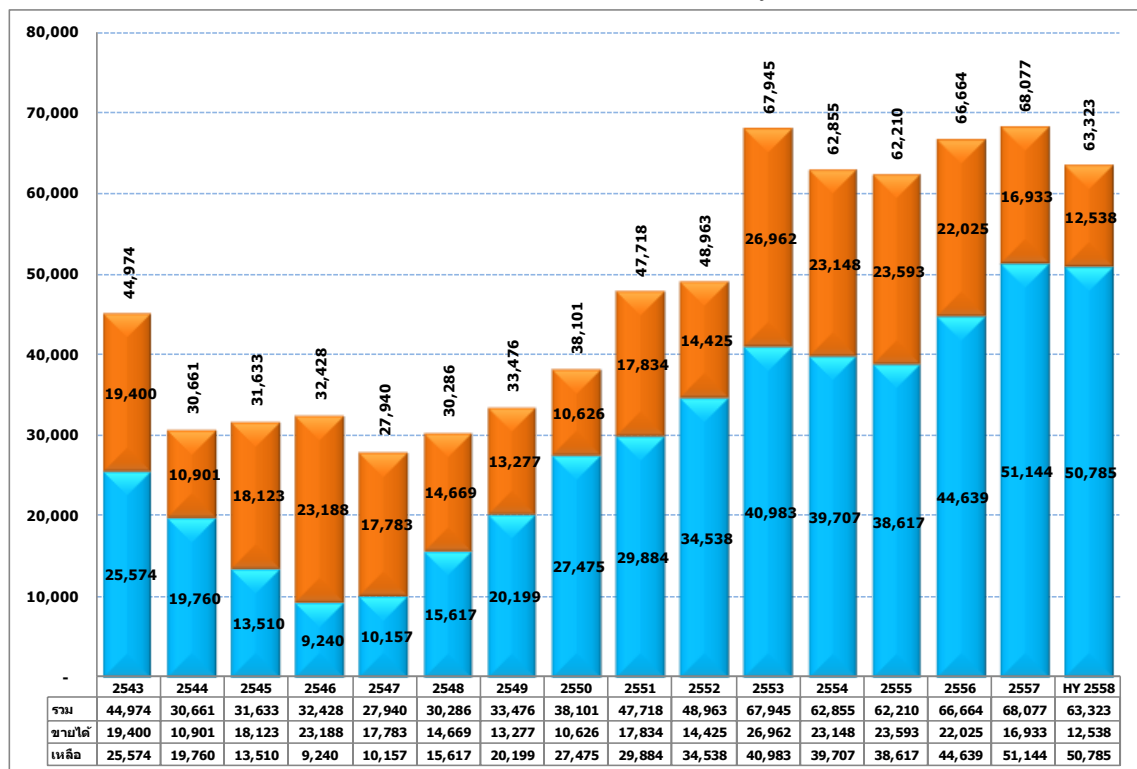
การพัฒนาอสังหาริมทรัพย์โครงการแนวราบในครึ่งปีแรกของปี 2558 ประกอบด้วยบ้านเดี่ยวและทาวน์เฮ้าส์ โดยบ้านเดี่ยวมีจำนวนยอดขายรวม 5,086 หน่วย และทาวน์เฮ้าส์มีจำนวนยอดขายรวม 12,538 หน่วย โดยจำนวนหน่วยที่มีการเปิดขายทั้งหมดในครึ่งปีแรกของปี 2558 บ้านเดี่ยวมีจำนวน 4,230 หน่วย และทาวน์เฮ้าส์มีจำนวน 12,179 หน่วย ส่วนอุปทานสะสมคงเหลือของบ้านเดี่ยวในครึ่งปีแรกของปี 2558 มีจำนวนรวม 38,524 หน่วย ลดลงเมื่อเทียบกับสิ้นปี 2557 ที่มีจำนวน 39,380 หน่วย หรือลดลงร้อยละ 2 และอุปทานสะสมคงเหลือของทาวน์เฮ้าส์มีจำนวนรวม 50,785 หน่วย เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับสิ้นปี 2557 ที่มีจำนวน 51,144 หน่วย หรือลดลงร้อยละ 1

แผนภาพแสดงจำนวนหน่วยขายและยอดขายได้ของที่อยู่อาศัยประเภทบ้านเดี่ยว



ที่มา : บริษัท เอเจนซี ฟอร์ รีเอสเสคต แอฟแฟร์ส จำกัด

แผนภาพแสดงจำนวนหน่วยขายและยอดขายได้ของที่อยู่อาศัยประเภททาวน์เฮ้าส์

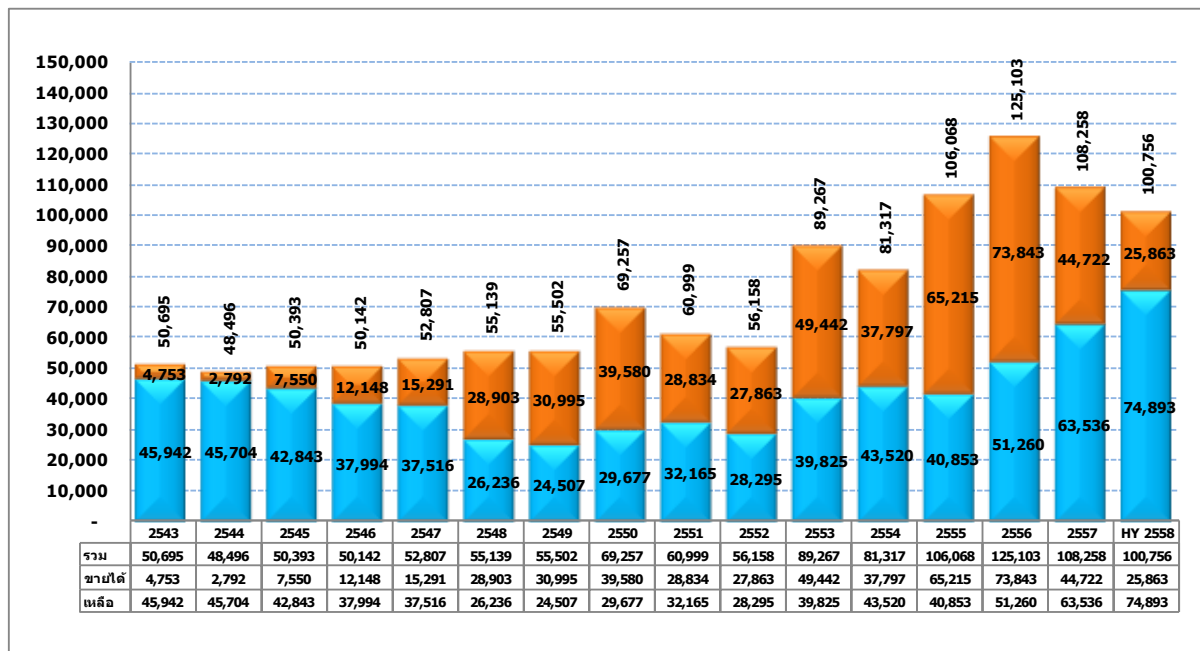


ที่มา : บริษัท เอเจนซี ฟอร์ รีเอสเสคต แอฟแฟร์ส จำกัด

โครงการแนวสูง (อาคารชุด)

อสังหาริมทรัพย์โครงการแนวสูงประเภทอาคารชุดหรือคอนโดมิเนียม ในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2558 ยังคงเป็นอสังหาริมทรัพย์ที่มีการเปิดขายสูงที่สุด โดยมีจำนวนหน่วยที่มีการเปิดขายทั้งหมด 37,220 หน่วย มียอดขายรวม 25,863 หน่วย และมีอุปทานสะสมคงเหลือ 74,893 หน่วย เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับสิ้นปี 2557 ที่มีจำนวน 63,536 หน่วย หรือลดลงร้อยละ 18

แผนภาพแสดงจำนวนหน่วยขายและยอดขายได้ของที่อยู่อาศัยประเภทอาคารชุด



ที่มา : บริษัท เอเจนซี ฟอร์ รีเอสเสตท แอฟแฟร์ส จำกัด

จากข้อมูลการสำรวจของ เอเจนซี ฟอร์ รีเอสเสตท พบว่าแนวโน้มครึ่งปีหลัง 2558 การพัฒนาอาคารชุด ยังคงมากเป็นอันดับ 1 โดยมีโครงการรอเปิดขายอยู่ 194 โครงการ ในส่วนของราคาที่อยู่อาศัยที่สร้างใหม่มีแนวโน้มปรับราคาที่สูงขึ้น เนื่องจากต้นทุนราคาที่ดิน และต้นทุนวัสดุที่สูงขึ้น โดยที่อยู่อาศัยที่ขายได้ ส่วนใหญ่เป็นสินค้าราคาสูงและอยู่ใน Prime area เนื่องจากกลุ่มผู้ซื้อเป็นผู้มีรายได้สูงและไม่ได้รับผลกระทบเรื่องเศรษฐกิจชะลอตัว ส่วนที่อยู่อาศัยในส่วนภูมิภาคเกือบทุกจังหวัดมีการชะลอตัวลง ยกเว้นบางจังหวัดที่เป็นแหล่งงานและแหล่งท่องเที่ยว เช่น ชลบุรี ระยอง เป็นต้น โดยแนวโน้มความต้องการซื้อในปี 2558 ยังใกล้เคียงกับปี 2557 อาจปรับเพิ่ม/ลดประมาณร้อยละ 5 ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจ และการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ ส่วนผู้ประกอบการรายใหญ่ยังคงทบทวนแผน/เป้าหมายการลงทุน ลดการลงทุนในส่วนภูมิภาคลง โดยส่วนใหญ่ฝากความหวังไว้กับรัฐบาลในการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณและการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ

2.3.2 ภาพรวมธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์

การผลิตกระแสไฟฟ้า

การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (“กฟผ.”) จะทำการจำหน่ายไฟฟ้าที่ผลิต และไฟฟ้าที่ซื้อจากผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนในประเทศและที่ซื้อจากประเทศเพื่อนบ้านให้แก่ การไฟฟ้านครหลวง (“กฟน.”) และการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (“กฟภ.”) เพื่อจ่ายไฟฟ้าให้แก่ผู้ใช้ไฟฟ้ารายย่อยทั่วประเทศ จากข้อมูลของ กฟผ. พบว่า ในเดือนมีนาคม 2558 ประเทศไทย

มีกำลังการผลิตไฟฟ้ารวมทั้งสิ้น 34,780 เมกะวัตต์ เมื่อเทียบกับเดือนธันวาคม 2555 - 2557 ซึ่งมีจำนวน 32,600 เมกะวัตต์ 33,681 เมกะวัตต์ และ 35,668 เมกะวัตต์ เพิ่มขึ้น/(ลดลง)ร้อยละ 3.32 ร้อยละ 5.90 และร้อยละ (2.49) ตามลำดับ โดยกำลังการผลิต ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2558 สามารถจำแนกตามประเภทผู้ผลิตได้ดังนี้

1. การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) ซึ่งเป็นเจ้าของระบบผลิตไฟฟ้าและเป็นเจ้าของระบบสายส่ง โดย ณ วันที่ 31 มีนาคม 2558 กฟผ.มีกำลังการผลิตรวม 15,482 เมกะวัตต์ คิดเป็นร้อยละ 44 ของกำลังการผลิตทั้งหมด
2. ผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ (Independent Power Producer หรือ IPP) มีกำลังการผลิต ณ วันที่ 31 มีนาคม 2558 เท่ากับ 13,167 เมกะวัตต์ คิดเป็นร้อยละ 38 ของกำลังการผลิตทั้งหมด โดยผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ (IPP) จะจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่การไฟฟ้าทั้ง 3 แห่งคือ กฟผ. กฟน. และ กฟภ. ภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้า นอกจากนี้ยังสามารถจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ผู้ใช้ไฟฟ้าที่อยู่ในบริเวณใกล้เคียงกับผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนนั้นๆได้อีกด้วย
3. ผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก (Small Power Producer หรือ SPP) และผู้ผลิตไฟฟ้าขนาดเล็กมาก (Very Small Power Producer หรือ VSPP) มีกำลังการผลิตรวม ณ วันที่ 31 มีนาคม 2558 เท่ากับ 3,727 เมกะวัตต์ คิดเป็นร้อยละ 11 ของกำลังการผลิตทั้งหมด
4. การนำเข้าไฟฟ้าจากต่างประเทศ เช่น สาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว และประเทศมาเลเซีย เป็นต้น มีกำลังการผลิต 2,404 เมกะวัตต์ หรือคิดเป็นร้อยละ 7 ของกำลังการผลิตทั้งหมด

ในช่วง 3 เดือนแรกของ ปี 2558 (มกราคม - มีนาคม) ประเทศไทยมีการผลิตไฟฟ้าปริมาณ 43,447.06 ล้านกิโลวัตต์ชั่วโมง ซึ่งปริมาณไฟฟ้าดังกล่าวมาจากการซื้อจากผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนร้อยละ 55.23 รองลงมาจากการผลิตด้วยก๊าซธรรมชาติและถ่านหิน คิดเป็นร้อยละ 27.53 และ 9.62 ตามลำดับ โดยมีรายละเอียดมีดังนี้

แหล่งที่มา	2555		2556		2557		ม.ค. - มี.ค. 2558	
	ล้านกิโลวัตต์ ชั่วโมง	ร้อยละ	ล้านกิโลวัตต์ ชั่วโมง	ร้อยละ	ล้านกิโลวัตต์ ชั่วโมง	ร้อยละ	ล้านกิโลวัตต์ ชั่วโมง	ร้อยละ
ซื้อจากผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชน	85,277.26	48.19	88,691.32	50.00	91,675.65	50.66	23,997.31	55.23
ก๊าซธรรมชาติ	52,568.77	29.70	50,202.11	28.30	50,825.92	28.09	11,960.69	27.53
ถ่านหิน	18,802.01	10.62	19,097.98	10.77	19,370.82	10.71	4,178.30	9.62
ซื้อจากประเทศเพื่อนบ้าน	10,527.43	5.95	12,571.79	7.08	12,259.71	6.78	2,188.00	5.04
พลังน้ำ	8,431.22	4.76	5,412.08	3.05	5,163.57	2.85	889.29	2.05
น้ำมันเตา	1,299.96	0.73	1,238.45	0.70	1,574.15	0.87	218.22	0.50
ดีเซล	62.76	0.04	179.14	0.10	68.97	0.04	14.00	0.03
อื่นๆ	3.74	0.00	5.62	0.00	6.27	0.00	1.25	0.00
รวม	176,973.15	100.00	177,398.49	100.00	180,945.06	100.00	43,447.06	100.00

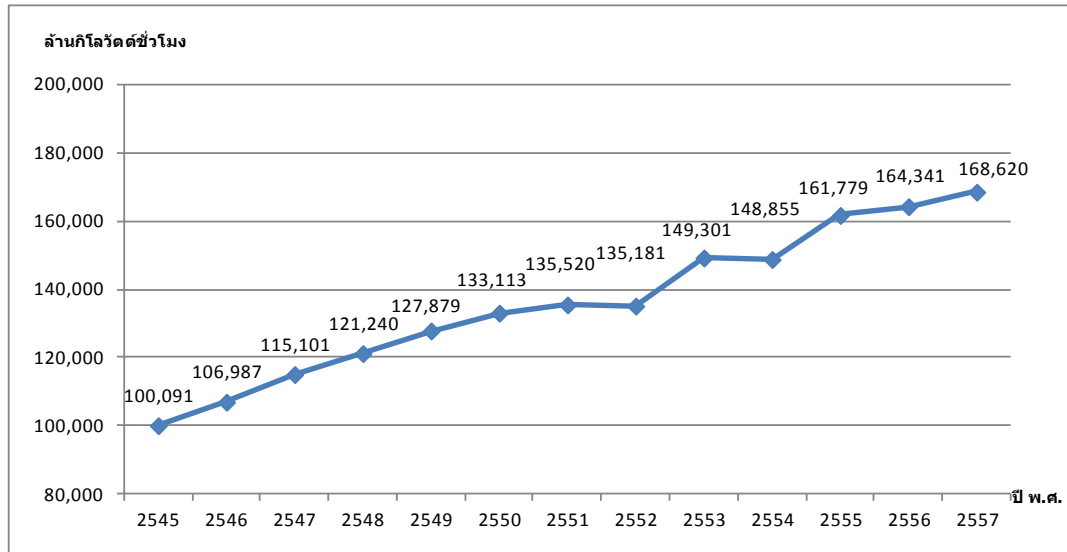
ที่มา: สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน กระทรวงพลังงาน www.eppo.go.th

ความต้องการใช้ไฟฟ้า

ความต้องการใช้ไฟฟ้าในปี 2555 - 2557 มีปริมาณ 161,779 ล้านกิโลวัตต์ชั่วโมง 164,341 ล้านกิโลวัตต์ชั่วโมง และ 168,620 ล้านกิโลวัตต์ชั่วโมง ตามลำดับ เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.58 และร้อยละ 2.60 ในปี 2556 - 2557 ตามลำดับ โดยในช่วง 10 ปีที่ผ่านมาปริมาณความต้องการใช้ไฟฟ้าเพิ่มขึ้นเฉลี่ยประมาณร้อยละ 3.95 ต่อปี ซึ่งเป็นไปตามการเติบโตของจำนวน

ประชากรและการขยายตัวทางเศรษฐกิจ นอกจากนี้ กระทรวงพลังงานคาดการณ์ทิศทางปี 2558 การใช้ไฟฟ้าจะเพิ่มขึ้นร้อยละ 4.3 ตามสภาพเศรษฐกิจที่ขยายตัว

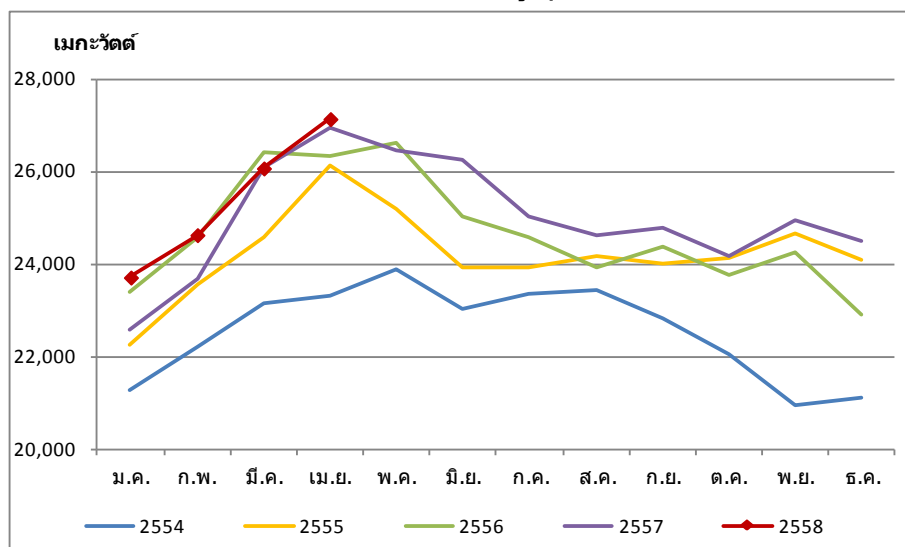
ปริมาณการใช้ไฟฟ้า ปี พ.ศ. 2545 - 2557



ที่มา: สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน กระทรวงพลังงาน www.eppo.go.th

จากข้อมูลของสำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน กระทรวงพลังงาน พบว่าปริมาณการใช้ไฟฟ้าทั้งหมดของประเทศ ณ เดือนมีนาคม 2558 สามารถจำแนกตามประเภทธุรกิจได้ 3 กลุ่มหลัก โดยภาคอุตสาหกรรมเป็นกลุ่มที่ใช้ไฟฟ้ามากที่สุด คิดเป็นร้อยละ 44.82 รองลงมาเป็นภาคธุรกิจ ที่ที่พักอาศัย และอื่นๆคิดเป็นร้อยละ 29.75 ร้อยละ 23.12 และร้อยละ 2.31 ตามลำดับ ทั้งนี้ ความต้องการใช้ไฟฟ้าในประเทศไทยมีวัฏจักรการขึ้นลงในช่วงเวลาระหว่างปี โดยความต้องการพลังไฟฟ้าสูงสุดในแต่ละปีจะอยู่ในช่วงฤดูร้อนระหว่างเดือนมีนาคมถึงพฤษภาคมซึ่งเป็นช่วงที่อุณหภูมิขึ้นสูงสุด และความต้องการพลังไฟฟ้าต่ำสุดจะอยู่ในช่วงฤดูหนาวระหว่างเดือนธันวาคมถึงมกราคมซึ่งเป็นช่วงที่อุณหภูมิต่ำสุด โดยในปี 2558 ความต้องการพลังงานไฟฟ้าสูงสุดในประเทศไทยเท่ากับ 27,346 เมกะวัตต์ ณ วันที่ 11 มิถุนายน 2558

ปริมาณความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงสุดในแต่ละเดือน



ที่มา: สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน กระทรวงพลังงาน www.eppo.go.th

นอกจากนี้ กระทรวงพลังงานได้มีการผลักดันการจัดทำข้อเสนอแผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้า พ.ศ. 2555 - 2573 หรือ Power Development Plan (PDP) ขึ้นเพื่อรองรับความต้องการใช้ที่จะเกิดขึ้นในอนาคต โดยแผนดังกล่าวเป็นแผนแม่บทสำหรับการลงทุนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้าในประเทศ ตัวแผนจะกำหนดรูปแบบ จำนวน และช่วงเวลาที่จะก่อสร้างโรงไฟฟ้าที่เพื่อรองรับความต้องการใช้ไฟฟ้าในอนาคต ซึ่งจากข้อมูลจากของ กฟผ. พบว่า ปัจจุบันประเทศไทยใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงหลักในการผลิตไฟฟ้า โดยแหล่งก๊าซธรรมชาตินั้น มาจากแหล่งก๊าซธรรมชาติในประเทศร้อยละ 58 ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 42 นั้น มาจากแหล่งก๊าซพม่า ซึ่งถือว่าเป็นสถานการณ์ที่ไม่มั่นคง เพราะหากเกิดเหตุขัดข้องในระบบจัดหาและขนส่งก๊าซธรรมชาติอาจเกิดปัญหาในการผลิตไฟฟ้าสำหรับประเทศได้

สำหรับปี 2558 คณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติ (“กพข.”) จะมีการจัดทำแผนพัฒนาการผลิตไฟฟ้าฉบับใหม่ หรือแผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้าของประเทศ พ.ศ. 2558 - 2579 (PDP 2015) ระยะยาว 20 ปี เพื่อให้สอดคล้องกับสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลง ทั้งการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศ แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ แผนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน 2.4 ด้านด้านบาทตามนโยบายรัฐบาล และการเตรียมตัวเข้าสู่ประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (AEC) รวมถึงให้สอดคล้องกับแนวโน้มทิศทางพลังงานโลก (World Energy Outlook) โดยแผนดังกล่าวมีเป้าหมายการผลิตใช้พลังงานไฟฟ้าลงร้อยละ 20 และลดการใช้เชื้อเพลิงลงร้อยละ 80 และปรับให้สอดคล้องกับแผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก โดยมีเป้าหมายกำหนดสัดส่วนพลังงานหมุนเวียนในการผลิตไฟฟ้าร้อยละ 20 รวมทั้งมีการวางแผนระบบส่งและระบบจำหน่ายเพื่อรองรับการส่งเสริมพลังงานทดแทน

อุตสาหกรรมผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน

เพื่อลดการพึ่งพิงการผลิตกระแสไฟฟ้าจากแหล่งพลังงานฟอสซิล และการนำเข้าไฟฟ้าจากประเทศเพื่อนบ้าน กพข. จึงได้ออกมาตรการส่งเสริมและสนับสนุนการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนขึ้น และได้กำหนดราคารับซื้อในอัตราที่สูง โดยเมื่อวันที่ 15 ธันวาคม 2557 กพข. ได้มีมติเห็นชอบในการรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนในรูปแบบ Feed-in Tariff หรือ FiT แทนการรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนในรูปแบบ Adder ที่มีอยู่เดิม เนื่องจากเห็นว่า การผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนแต่ละประเภทมีความเสี่ยงของการดำเนินกิจการที่แตกต่างกันอย่างชัดเจน การผลิตไฟฟ้าจากเทคโนโลยีกลุ่มพลังงานธรรมชาติ ได้แก่ พลังงานแสงอาทิตย์ พลังงานลม และพลังงานน้ำขนาดเล็ก จะไม่มีต้นทุนการจัดหาเชื้อเพลิง แต่จะมีความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนของพลังงานจากธรรมชาติ ส่วนการผลิตไฟฟ้าเทคโนโลยีกลุ่มพลังงานชีวภาพ ได้แก่ ชีวมวล ก๊าซชีวภาพและขยะ จะมีความเสี่ยงจากความผันผวนของต้นทุนในการจัดหาเชื้อเพลิง ดังนั้น การกำหนดอัตรารับซื้อไฟฟ้าในรูปแบบ FiT ที่เหมาะสม สามารถแบ่งได้เป็น 3 ส่วนหลัก ดังนี้

- 1) อัตรารับซื้อไฟฟ้าส่วนคงที่ หรือ FiT_f คิดจากต้นทุนก่อสร้างโรงไฟฟ้าและค่าดำเนินการและบำรุงรักษาดตลอดอายุการใช้งาน ซึ่งใช้กับพลังงานหมุนเวียนทุกประเภท
- 2) อัตรารับซื้อไฟฟ้าส่วนแปรผัน หรือ FiT_v คิดจากต้นทุนของวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตไฟฟ้าซึ่งเปลี่ยนแปลงไปตามเวลาใช้ เฉพาะกับพลังงานหมุนเวียนกลุ่มพลังงานชีวภาพเท่านั้น
- 3) อัตรารับซื้อไฟฟ้าในรูปแบบพิเศษ หรือ $FiT_{Premium}$ เป็นอัตรารับซื้อ เพิ่มเติมจากรูปแบบ FiT ปกติ สำหรับบางประเภทเทคโนโลยี และ โครงการในพื้นที่จังหวัดชายแดนภาคใต้

อัตรารับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนในรูปแบบ FiT ของแต่ละประเภทมีรายละเอียด ดังนี้

• กลุ่มพลังงานธรรมชาติ

ประเภทพลังงาน	กำลังผลิต (MW)	FiT (บาท/หน่วย)	ระยะเวลานับสนุน (ปี)	FiT Premium (บาท/หน่วย) ^{1/}
พลังงานน้ำ	≤ 200 WM	4.90	20 ปี	0.50
พลังงานลม	ทุกขนาด	6.06	20 ปี	0.50
พลังงานแสงอาทิตย์				
- บนหลังคา	0 - 10 kWp	6.85	25 ปี	0.50
	> 10 - 250 kWp	6.40	25 ปี	0.50
	> 250 - 1,000 kWp	6.01	25 ปี	0.50
- บนพื้นดิน	ทุกขนาด	5.66	25 ปี	0.50

หมายเหตุ : ^{1/} สำหรับโครงการในพื้นที่ชายแดนภาคใต้

ที่มา: สำนักนโยบายและแผนพลังงาน กระทรวงพลังงาน www.eppo.go.th

• กลุ่มพลังงานชีวมวล

ประเภทพลังงาน	กำลังผลิต (MW)	FiT (บาท/หน่วย)			ระยะเวลา สนับสนุน (ปี)	FiT Premium (บาท/หน่วย)	
		FiT _F	FiT _{V,2560} ^{1/}	FiT		กลุ่มเชื้อเพลิง ชีวมวล ^{2/}	พื้นที่ชายแดน ภาคใต้ ^{3/4/}
ขยะ (การจัดการขยะแบบ ผสมผสาน)	≤ 1 WM	3.13	3.21	6.34	20 ปี	0.70	0.50
	> 1-3 MW	2.61	3.21	5.82	20 ปี	0.70	0.50
	> 3 MW	2.39	3.21	5.08	20 ปี	0.70	0.50
ขยะ (หลุมฝังกลบขยะ)	ทุกขนาด	5.60	-	5.60	10 ปี	-	0.50
ชีวมวล	≤ 1 WM	3.13	2.21	5.34	20 ปี	0.50	0.50
	> 1-3 MW	2.61	2.21	4.82	20 ปี	0.40	0.50
	> 3 MW	2.39	1.85	4.24	20 ปี	0.30	0.50
ก๊าซชีวภาพ (น้ำเสีย/ของเสีย)	ทุกขนาด	3.76	-	3.76	20 ปี	0.50	0.50
ก๊าซชีวภาพ (พืชพลังงาน)	ทุกขนาด	2.79	2.55	5.34	20 ปี	0.50	0.50

หมายเหตุ : ^{1/} อัตรา FiT_V จะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตามอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานภายหลังจากปี พ.ศ. 2560 เป็นต้นไป

^{2/} สำหรับตลอด 8 ปีแรกของอายุโครงการ

^{3/} สำหรับตลอดอายุโครงการ

^{4/} โครงการในพื้นที่จังหวัดยะลา ปัตตานี นราธิวาส และ 4 อำเภอในจังหวัดสงขลา ได้แก่ อ.จะนะ อ.เทพา อ.สะบ้าย้อย และ อ.นาทวี

ที่มา: สำนักนโยบายและแผนพลังงาน กระทรวงพลังงาน www.eppo.go.th

จากตารางข้างต้นจะเห็นว่า ภาครัฐมีการส่งเสริมการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนเป็นอย่างมาก โดยมีอัตรา
การรับซื้อไฟฟ้าที่ผลิตจากพลังงานแสงอาทิตย์อยู่ในอัตรา 5.66 - 6.85 บาทต่อหน่วย โดยมีระยะเวลาโครงการโดยทั่วไป
ประมาณ 25 ปี อีกทั้ง ยังการได้รับยกเว้นภาษีเงินได้เป็นระยะเวลา 8 ปี พร้อมทั้งได้รับการยกเว้นภาษีนำเข้าเครื่องจักรจาก

คณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน เหล่านี้เป็นปัจจัยสนับสนุนที่ช่วยให้ภาคเอกชนสนใจเข้ามาดำเนินการในธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์เพิ่มขึ้น

กำลังการผลิตติดตั้งไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2557 มีปริมาณรวมทั้งสิ้น 4,494.03 เมกะวัตต์ เพิ่มขึ้นจากสิ้นปี 2556 ที่ร้อยละ 18.62 โดยพบว่าเป็นกำลังการผลิตติดตั้งไฟฟ้าชีวมวลมากที่สุดคิดเป็นร้อยละ 54.56 อย่างไรก็ตาม กำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์มีปริมาณเพิ่มขึ้นอย่างมากในช่วงที่ผ่านมา โดยมีปริมาณเพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 118.59 และร้อยละ 57.69 ในปี 2556 - 2557 ตามลำดับ

กำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน

แหล่งที่มา	ธ.ค. 2555		ธ.ค. 2556		ธ.ค. 2557	
	เมกะวัตต์	ร้อยละ	เมกะวัตต์	ร้อยละ	เมกะวัตต์	ร้อยละ
ชีวมวล	1,959.95	70.34	2,320.78	61.26	2,451.82	54.56
แสงอาทิตย์	376.72	13.52	823.46	21.74	1,298.51	28.89
ก๊าซชีวภาพ	193.40	6.94	265.23	7.00	311.50	6.93
ลม	111.73	4.01	222.71	5.88	224.47	4.99
พลังน้ำขนาดเล็ก	101.75	3.65	108.80	2.87	142.01	3.16
ขยะ	42.72	1.53	47.48	1.25	65.72	1.46
รวม	2,786.27	100.00	3,788.46	100.00	4,494.03	100.00

ที่มา: กรมพัฒนาพลังงานทดแทนและอนุรักษ์พลังงาน กระทรวงพลังงาน www.dede.go.th

จากข้อมูลจากกระทรวงพลังงาน ณ สิ้นสุดไตรมาสที่ 1 ปี 2558 พบว่า ผู้ที่ได้รับสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และเริ่มผลิตกระแสไฟฟ้าแล้วมีกำลังการผลิตรวม 1,322 เมกะวัตต์ ในขณะที่การประมาณการกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ตามข้อเสนอแผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้า 2555 - 2573 หรือแผน PDP 2010 (ฉบับปรับปรุงครั้งที่ 3) มีปริมาณถึง 1,956 เมกะวัตต์ จึงเป็นโอกาสให้ผู้ผลิตไฟฟ้ารายเดิมและรายใหม่ให้เข้ามาในอุตสาหกรรมโดยมติ กพข. เมื่อวันที่ 22 ตุลาคม 2557 ได้มีการปรับเพิ่มปริมาณการรับซื้อไฟฟ้าจากโครงการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนพื้นดินอีก 800 เมกะวัตต์ รวมเป็น 2,800 เมกะวัตต์ เมื่อรวมกับปริมาณรับซื้อไฟฟ้าจากโครงการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนหลังคา 200 เมกะวัตต์ และจากโครงการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนพื้นดินสำหรับหน่วยงานราชการและสหกรณ์การเกษตร จำนวน 800 เมกะวัตต์ รวมปริมาณการรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ทั้งสิ้นเป็น 3,800 เมกะวัตต์

อย่างไรก็ตาม ต้นทุนการสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในปัจจุบันใช้เงินลงทุนที่ค่อนข้างสูงเมื่อเปรียบเทียบกับโรงงานไฟฟ้าพลังงานฟอสซิล เนื่องจากธรรมชาติของพลังงานแสงอาทิตย์มีความไม่สม่ำเสมอในการผลิตไฟฟ้าเมื่อเปรียบเทียบกับพลังงานประเภทอื่นๆ ที่มีความเสถียรในการผลิตมากกว่า แต่หากพิจารณาถึงวัตถุดิบในการผลิต คือ แสงอาทิตย์ที่มีอยู่อย่างไม่จำกัด ไม่ยุ่งยากในการจัดหาวัตถุดิบเชื้อเพลิง อัตราการรับซื้อไฟฟ้าที่สูงรวมถึงได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีจากสำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนแล้ว ก็ถือได้ว่าเป็นธุรกิจที่น่าลงทุนในเชิงพาณิชย์ โดยพลังงานแสงอาทิตย์เป็นแหล่งพลังงานทดแทนประเภทหนึ่งที่มีความสนใจเป็นอย่างมาก ซึ่งภาคเอกชนได้ให้ความสำคัญและเล็งเห็นถึงประโยชน์ในเชิงธุรกิจจากการใช้พลังงานจากแสงอาทิตย์มากขึ้นในช่วงปีที่ผ่านมา ซึ่งมีปัจจัยสนับสนุนอยู่หลายประการ ประกอบด้วย แนวโน้มความต้องการใช้ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น จำนวนผู้แข่งขันในตลาดที่ยังน้อย

มาตรการสนับสนุนจากภาครัฐที่จูงใจ และแนวโน้มระดับราคาซื้อเพลิงฟอสซิลที่ขยับตัวสูงขึ้นส่งผลต่อต้นทุนการผลิตไฟฟ้าจากเชื้อเพลิงประเภทก๊าซธรรมชาติ เป็นต้น

ทั้งนี้ จำนวนผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในปัจจุบันยังมีจำนวนน้อยอยู่ เนื่องจากผู้ประกอบการที่จะเข้ามาลงทุนต้องมีคุณสมบัติตามที่หน่วยงานการไฟฟ้าและกระทรวงพลังงานได้กำหนดไว้ และจะต้องมีการพิจารณาข้อมูลในเชิงเทคนิคเพื่ออนุมัติทำสัญญากับหน่วยงานการไฟฟ้า ประกอบกับการทำธุรกิจดังกล่าวต้องใช้เงินลงทุนสูง อีกทั้งต้องผ่านขั้นตอนอีกหลายประการซึ่งอาจต้องใช้ระยะเวลาในการดำเนินการค่อนข้างนาน อาทิเช่น การศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการ การได้รับใบอนุญาตการผลิตไฟฟ้า การได้รับสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) ความสามารถในการรับไฟฟ้าของสายส่งไฟฟ้า (Feeder) และความพร้อมในทางด้านเทคโนโลยี เป็นต้น ซึ่งปัจจัยเหล่านี้ถือว่าเป็นอุปสรรคสำหรับผู้ประกอบการรายใหม่ที่จะเข้ามาในอุตสาหกรรม ส่งผลให้การแข่งขันของตลาดไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในปัจจุบันยังไม่รุนแรงมากนัก แม้ว่าพลังงานแสงอาทิตย์จะเป็นที่น่าสนใจและมีประโยชน์ในเชิงธุรกิจอย่างมาก และไฟฟ้าก็เป็นสิ่งจำเป็นที่มีแนวโน้มความต้องการเพิ่มสูงขึ้นเรื่อยๆ หากเมื่อพิจารณาถึงสภาพแวดล้อมของตลาดซึ่งมีผู้ประกอบการน้อยราย โดยกลุ่มลูกค้าหลักของธุรกิจคือ กฟผ. กฟน. และ กฟภ. และมีภาครัฐเป็นผู้กำหนดกติกาของตลาด รวมถึงเกณฑ์ในการรับซื้อระยะยาวที่บ่งชี้ที่เกี่ยวข้อง และปริมาณการรับซื้อ ล้วนเป็นข้อจำกัดของอุตสาหกรรมนี้เป็นอย่างมาก

3. ความเหมาะสมผลของรายการ

3.1 วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการเข้าทำรายการ

ปัจจุบันบริษัทดำเนินธุรกิจหลักด้านพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ให้เช่าและให้บริการด้านที่อยู่อาศัยแบบครบวงจร โดยมีรายได้หลักจากการขายโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอยู่อาศัย และมีแผนการขยายธุรกิจเข้าสู่ธุรกิจพลังงานทดแทนเพื่อต่อยอดธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เดิมที่บริษัทมีประสบการณ์มายาวนานกว่า 30 ปี โดยในปี 2558 บริษัทได้เริ่มลงทุนในธุรกิจพลังงานแสงอาทิตย์ที่ติดตั้งบนหลังคา (Solar Rooftop) ในโครงการ Solar Rooftop 750 กิโลวัตต์ ที่ติดตั้งบนหลังคาโกดังของบริษัทบริเวณถนนสุขุมวิท 50 ซึ่งสามารถขายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ให้กับการไฟฟ้านครหลวงแล้วตั้งแต่มิถุนายน 2558 รวมทั้งบริษัทมีโครงการขยายธุรกิจ Solar Rooftop ที่เกี่ยวเนื่องกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ โดยการนำ Solar Rooftop มาติดตั้งในโครงการบ้านเดี่ยวของบริษัท เพื่อเป็นการเพิ่มมูลค่าเพิ่มให้กับบ้านของลูกค้า

การลงทุนโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนพื้นดินหรือ Solar Farm ขนาดกำลังการผลิตรวม 46.5 เมกะวัตต์ ในครั้งนี้ โดยการเข้าซื้อหุ้น TTRE ในสัดส่วนร้อยละ 99.9995 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ TTRE มูลค่าการซื้อหุ้นรวม 425,998 ล้านบาท โดย TTRE เป็นบริษัทลงทุนในกิจการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ โดยได้ร่วมกับ BGP ลงทุนใน BGTTRE ในสัดส่วนการถือหุ้นโดย TTRE และ BGP ร้อยละ 51 และร้อยละ 49 ตามลำดับ โดย BGTTRE ประกอบธุรกิจการลงทุนในกิจการ Solar Farm ขนาดกำลังการผลิตรวม 46.5 เมกะวัตต์ มูลค่าลงทุนรวมประมาณ 3,336 ล้านบาท ทั้งนี้ BGTTRE ตกลงที่จะร่วมกับ YSP และ ASHINE ซึ่งเป็นผู้ที่ได้รับ PPA จาก กฟภ. แล้ว ในการพัฒนาโครงการผลิตไฟฟ้าผ่านการดำเนินงานของ SLW และ TPS ซึ่งเป็นบริษัทที่ BGTTRE ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 49 (เป็นหุ้นบุริมสิทธิที่มีสิทธิออกเสียงไม่น้อยกว่าร้อยละ 97 และมีสิทธิในการรับเงินปันผลก่อนผู้ถือหุ้นสามัญรายอื่นในอัตราไม่ต่ำกว่าร้อยละ 97 ของเงินปันผลทั้งหมดที่ประกาศจ่าย) ร่วมกับ YSP และ ASHINE ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นสามัญร้อยละ 51 ใน SLW และ TPS ตามลำดับ โดยปัจจุบันได้มีการยื่นขออนุญาตต่อ กฟภ. เพื่อโอน PPA ของ YSP จำนวน 5 โครงการ ขนาดกำลังการผลิตรวม 38.5 เมกะวัตต์ ให้กับ SLW ซึ่งเป็นบริษัทร่วมทุนระหว่าง YSP และ BGTTRE และโอน PPA ของ ASHINE จำนวน 1 โครงการ ขนาดกำลังการผลิต 8.0 เมกะวัตต์ ให้กับ TPS ซึ่งเป็นบริษัทร่วมทุนระหว่าง ASHINE และ BGTTRE โดยเรื่องดังกล่าวอยู่ระหว่างการพิจารณาของ กฟภ. ซึ่งบริษัทคาดว่าจะได้รับอนุมัติจาก กฟภ. ภายในวันที่ 31 ตุลาคม 2558 รวมทั้งได้มีการยื่นหนังสือถึงคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOD) เพื่อโอนสิทธิประโยชน์ตามกฎหมายว่าด้วยการส่งเสริมการลงทุนให้แก่ SLW และ TPS ด้วย

การลงทุนในหุ้นของ TTRE โดยซื้อหุ้นจากบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ เป็นการลงทุนในช่วงที่โครงการได้ผ่านขั้นตอนการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการและมีการลงทุนดำเนินการไปแล้วบางส่วน โดยทั้งนี้ เนื่องจากโครงการมีระยะเวลานับตั้งแต่วันได้รับสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) จาก กฟภ. จนถึงวันกำหนดจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ตามที่ระบุไว้ใน PPA ที่ค่อนข้างจำกัด (ระยะเวลาประมาณ 6.5 เดือน) ประกอบกับการดำเนินโครงการมีขั้นตอนที่ซับซ้อนและต้องจัดหาเงินทุนจำนวนมาก ดังนั้น เพื่อให้เกิดความคล่องตัวในการดำเนินการและลดความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นในช่วงแรกของการลงทุน อีกทั้งประกอบกับการลงทุนในโครงการนี้เป็นธุรกิจใหม่ของบริษัทและใช้เงินลงทุนจำนวนมาก จึงจำเป็นต้องมีการพิจารณาอย่างรอบคอบ และต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท ซึ่งกระบวนการดังกล่าวจะต้องใช้ระยะเวลาในการพิจารณาดำเนินการ ในการนี้บุคคลที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าวจึงได้เข้าลงทุนในโครงการก่อนในช่วงแรกผ่านการถือหุ้นใน TTRE และเมื่อโครงการมีความพร้อมในระดับที่มั่นใจว่าการลงทุนในครั้งนี้บริษัทจะได้รับประโยชน์อย่างแท้จริง บริษัทจึงจะเข้าซื้อหุ้น TTRE ต่อจากบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

การลงทุนในหุ้นของ TTRE จะทำให้บริษัทมีรายได้เพิ่มขึ้นจากธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้า ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่ทำกับ กฟภ. เริ่มตั้งแต่วันที่จ่ายไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ ภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2558 เป็นระยะเวลาตลอดโครงการ 25 ปี ซึ่งถือเป็นแหล่งรายได้ที่มั่นคงในระยะยาว และมีอัตราผลตอบแทนที่ดี โดยค่าใช้จ่ายของโครงการส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายคงที่ และอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ (ไม่รวมค่าเสื่อมราคา) เมื่อเทียบกับรายได้ที่จะได้รับของการจำหน่ายไฟฟ้า ดังนั้น จึงสามารถสร้างผลกำไรและกระแสเงินสดสุทธิให้แก่โครงการได้อย่างสม่ำเสมอและต่อเนื่อง อีกทั้งยังช่วยลดความเสี่ยงจากการพึ่งพิงรายได้หลักที่มาจากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ที่อาจได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายนอกต่างๆ ได้แก่ ความผันผวนของภาวะเศรษฐกิจ ภาวะตลาดเงิน การลดลงของกำลังซื้อของผู้บริโภค และปัจจัยการเมืองภายในประเทศ เป็นต้น นอกจากนี้ การเข้าลงทุนในโครงการ Solar Farm จะสามารถต่อยอดธุรกิจของบริษัทได้จากการนำความรู้ ประสบการณ์ในโครงการดังกล่าว มาพัฒนาใช้กับโครงการอสังหาริมทรัพย์ของบริษัท เช่น การนำ Solar Rooftop มาติดตั้งกับบ้านในโครงการของบริษัท เป็นต้น

การลงทุนในหุ้นของ TTRE ดังกล่าว จะทำให้บริษัทได้มาซึ่งสินทรัพย์จากการที่ TTRE ได้ร่วมกับ BGP ลงทุนใน BGTTRE เพื่อพัฒนาโครงการ Solar Farm ที่จะดำเนินการโดย SLW และ TPS ตาม PPA ซึ่งจะได้รับโอนมาจาก YSP และ ASHINE ตามลำดับ ทั้งนี้ ในปัจจุบันภาครัฐได้กำหนดปริมาณรับซื้อไฟฟ้าจากผู้ผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในจำนวนจำกัด โดยเมื่อวันที่ 28 มิถุนายน 2553 คณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติ (กพข.) ได้มีมติเห็นชอบหยุดรับซื้อเสนอขายไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ และยังไม่เปิดให้ยื่นคำขอขายไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนพื้นดินเพิ่มเติม (ยกเว้นโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนพื้นดินสำหรับหน่วยงานราชการและสหกรณ์การเกษตร และการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ที่ติดตั้งบนหลังคา) และเมื่อวันที่ 14 สิงหาคม 2557 กพข. มีมติเห็นชอบให้รับซื้อไฟฟ้าจากโครงการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนพื้นดินส่วนที่เหลือให้เต็มตามเป้าหมาย จากคำขอค้างเดิม ตามระเบียบคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงานว่าด้วย “การรับซื้อไฟฟ้าจากโครงการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนพื้นดินสำหรับผู้ที่ยื่นขอขายไฟฟ้าไว้ในระบบส่วนเพิ่มราคา รับซื้อไฟฟ้า (Adder) เดิม พ.ศ. 2557” ในอัตรารับซื้อไฟฟ้าแบบ Feed in Tariff (FiT) อัตราค่าไฟฟ้าคงที่ที่ 5.66 บาทต่อหน่วย เป็นระยะเวลา 25 ปี และให้มี COD ภายในสิ้นเดือนธันวาคม 2558 ซึ่งทั้ง YSP และ ASHINE ได้ยื่นคำร้องขอจำหน่ายไฟฟ้าไว้กับ กฟภ. ก่อนที่จะมีประกาศหยุดรับซื้อเสนอขายไฟฟ้าในเดือนมิถุนายน 2553 และได้รับสิทธิในการพิจารณารับซื้อไฟฟ้าในระบบ FiT (จากคำขอค้างเดิม) ตามมติของ กพข. เมื่อวันที่ 14 สิงหาคม 2557 ซึ่งปัจจุบัน YSP และ ASHINE ได้ลงนามในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) กับ กฟภ. เรียบร้อยแล้ว และได้ยื่นเรื่องต่อ กฟภ. เพื่อขอโอนสิทธิและหน้าที่ตาม PPA มายัง SLW และ TPS ซึ่งจะเป็นผู้ดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในครั้งนี้

ดังนั้น จากข้อจำกัดการรับซื้อไฟฟ้าของภาครัฐดังกล่าวข้างต้น การลงทุนใน TTRE จึงเป็นแนวทางหนึ่งที่จะทำให้บริษัทสามารถขยายสู่ธุรกิจใหม่ในการเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าได้ และสามารถดำเนินการได้อย่างรวดเร็ว โดยเป็นการร่วมลงทุนกับ BGP ซึ่งเป็นผู้เชี่ยวชาญด้านธุรกิจพลังงาน เป็นผู้นำด้านธุรกิจผลิตไฟฟ้าภาคเอกชน มีประสบการณ์อย่างดีในการทำโรงไฟฟ้า และเป็นผู้ดูแลหลักในการควบคุมการก่อสร้างหลักของโครงการ ซึ่งการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าในครั้งนี้ได้มีการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการ และได้ผ่านจุดสำคัญในการเริ่มต้นโครงการเป็นส่วนใหญ่แล้ว ได้แก่ การเลือกและจัดหาที่ดินที่เป็นที่ตั้งโครงการ การถมที่ดินเพื่อป้องกันน้ำท่วม การคัดเลือกและจัดหาผู้ร่วมทุนและผู้รับเหมาโครงการ ซึ่งปัจจุบัน SLW และ TPS อยู่ระหว่างการก่อสร้างโรงไฟฟ้ารวม 6 โครงการ กำลังการผลิตรวม 46.5 เมกะวัตต์ ซึ่งกำหนดการก่อสร้างโรงไฟฟ้างดงกล่าวจะแล้วเสร็จในส่วนงานที่เป็นสาระสำคัญเพื่อให้ กฟภ. สามารถเข้ามทดสอบระบบได้ (Substantial Completion) ภายในเดือนพฤศจิกายน 2558 และจะเริ่มจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าในวันที่ 31 ธันวาคม 2558 เป็นต้นไป ทั้งนี้ การดำเนินการตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้างดงกล่าว

ยังต้องขึ้นกับการโอนสิทธิและหน้าที่ตาม PPA ของ YSP และ ASHINE มายัง SLW และ TPS ที่ยังอยู่ในกระบวนการพิจารณาอนุมัติของ กฟผ. ซึ่งบริษัทเชื่อว่าจะไม่เกิดปัญหาในการดำเนินการ เนื่องจาก YSP และ ASHINE ยังคงเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 51 ของ SLW และ TPS ตามลำดับ ซึ่งเป็นไปตามหลักเกณฑ์ของประกาศ กฟผ. เรื่อง หลักเกณฑ์การโอนสิทธิและหน้าที่ในคำขอขายไฟฟ้าหรือในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า

ในส่วนของการจัดหาที่ดินซึ่งเป็นที่ตั้งโครงการ Solar Farm นั้น ได้มีการพิจารณาที่ตั้งที่เหมาะสม โดยได้คำนึงถึงปัจจัยหลายด้าน ได้แก่ ศักยภาพพลังแสงอาทิตย์บนที่ดิน ที่ดินเป็นพื้นที่โล่งแจ้งไม่มีร่มเงา เพื่อให้แผงเซลล์แสงอาทิตย์ได้รับแสงอย่างเต็มที่ไม่มีสิ่งกีดขวาง เช่น ภูเขา ต้นไม้ใหญ่ มีความพร้อมของที่ดินในการก่อสร้างโรงไฟฟ้าและเป็นพื้นที่ที่มีสายส่งไฟฟ้าเข้าถึง อยู่ใกล้กับระบบสายจำหน่าย เพื่อลดค่าใช้จ่ายในการเดินระบบสายส่งและลดการสูญเสียพลังงานไฟฟ้า มีขนาดที่ดินที่เหมาะสม มีการทำความเข้าใจและได้รับความยินยอมให้มีการทำโครงการจากชุมชนที่อยู่ในบริเวณใกล้เคียง ไม่มีความขัดแย้งหรือข้อห้ามการใช้ที่ดินเพื่อก่อตั้งโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ไม่มีความเสี่ยงด้านน้ำท่วม ความเสี่ยงจากอภિકภัยจากการเผาป่าหรือจากการทำการเกษตรบริเวณใกล้เคียง หรือข้อจำกัดอื่นๆ ของทางราชการ เป็นต้น

ในการยื่นคำขอ PPA ของ ASHINE เมื่อเดือนเมษายน 2553 ASHINE ได้เสนอขอใช้ที่ดินในการก่อสร้างโรงไฟฟ้า ที่อำเภอวังม่วง จังหวัดสระบุรี ฉะนั้นเมื่อมีการโอนสิทธิและหน้าที่ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจาก ASHINE มายัง TPS จึงเป็นเงื่อนไขที่ TPS ต้องใช้ที่ดินแปลงเดิมเพื่อเป็นที่ตั้งของโรงไฟฟ้า ประกอบกับที่ดินดังกล่าวมีความเหมาะสมและมีศักยภาพที่ใช้เป็นที่ตั้งของโครงการ ดังนั้น TPS จึงได้ทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาวจาก ASHINE ขนาดที่ดิน 120-0-0 ไร่ เพื่อเป็นที่ตั้งโครงการโรงไฟฟ้า 1 โครงการ กำลังการผลิต 8.0 เมกะวัตต์

สำหรับ SLW ที่จะรับโอน PPA จำนวน 5 โครงการ มาจาก YSP นั้น แต่เดิมในการยื่นคำขอ PPA ของ YSP เมื่อเดือนธันวาคม 2551 ได้เสนอขอใช้ที่ดินที่ตั้งโรงไฟฟ้าในจังหวัดสุพรรณบุรี (จำนวน 2 โครงการ กำลังการผลิตรวม 14.5 เมกะวัตต์) และจังหวัดนครปฐม (จำนวน 3 โครงการ กำลังการผลิตรวม 24 เมกะวัตต์) แต่เนื่องจากในปัจจุบันมีความไม่เหมาะสมของการใช้ที่ดินในจังหวัดสุพรรณบุรีเพื่อก่อสร้างโรงไฟฟ้า เนื่องจากไม่มีสายส่งรองรับ ดังนั้น YSP จึงได้ทำเรื่องยื่นต่อกรมพัฒนาพลังงานทดแทนและอนุรักษ์พลังงาน เพื่อขอเปลี่ยนแปลงพื้นที่โครงการ จากจังหวัดสุพรรณบุรีมาเป็นจังหวัดสระบุรี เมื่อเดือนมกราคม 2558 โดยที่ดินดังกล่าว SLW ทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาวจาก ASHINE ขนาดที่ดิน 206-2-0 ไร่ ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของที่ดินที่ ASHINE ได้ยื่นขอ PPA และอยู่ในบริเวณเดียวกับที่ตั้งโครงการของ TPS

ทั้งนี้ การขอเปลี่ยนแปลงที่ดินดังกล่าวเป็นไปตามมติของคณะกรรมการกิจการพลังงานแห่งชาติ ในการประชุมครั้งที่ 1/2557 เมื่อวันที่ 22 ตุลาคม 2557 และคณะกรรมการบริหารมาตรการส่งเสริมการผลิตไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน ในการประชุมครั้งที่ 3/2557 เมื่อวันที่ 8 ธันวาคม 2557 ที่อนุญาตให้โครงการที่มีปัญหาสายส่งรองรับไม่ได้ สามารถยื่นขอเปลี่ยนจุดจำหน่ายไฟฟ้าจากพื้นที่ที่เสนอไว้เดิมต่อกรมพัฒนาพลังงานทดแทนและอนุรักษ์พลังงานได้ แต่ต้องดำเนินการให้แล้วเสร็จภายในวันที่ 31 มีนาคม 2558 และจากการตรวจสอบเบื้องต้นจากการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทยเห็นว่าบริเวณจังหวัดสุพรรณบุรี ไม่มีสายส่งรองรับ จึงมีทางเลือกในการย้ายที่ตั้งโรงไฟฟ้าและจุดจำหน่ายไฟฟ้าไปยังพื้นที่ 2 แห่ง ในจังหวัดนครปฐมและจังหวัดสระบุรี ที่มีความพร้อมเรื่องที่ดิน ใบอนุญาตก่อสร้าง ผังเมือง และสายส่ง อย่างไรก็ตาม ที่ตั้งที่จังหวัดนครปฐม เป็นพื้นที่ต่ำจะต้องเสียค่าใช้จ่ายจำนวนมากในการถมที่ ส่วนในจังหวัดสระบุรีเป็นที่สูงไม่ต้องถมที่เพิ่มอีก แต่สายส่งสามารถรองรับได้จำกัดเพียง 22.5 เมกะวัตต์ ซึ่ง YSP ได้พิจารณาย้ายที่ตั้งจากจังหวัดสุพรรณบุรีไปยังจังหวัดสระบุรี 2 โครงการ กำลังการผลิตรวม 14.5 เมกะวัตต์ ดังนั้นเมื่อรวมกับโรงไฟฟ้า TPS จะทำให้จังหวัดสระบุรีเป็นที่ตั้งของโรงไฟฟ้าของโครงการรวม 3 โครงการ กำลังการผลิตรวม 22.5 เมกะวัตต์

จากการพิจารณาปัจจัยต่างๆ ในการเลือกที่ดินที่จะใช้เป็นที่ตั้งโรงไฟฟ้า บริษัทจึงเห็นว่าการเช่าที่ดินระยะยาวของ SLW และ TPS จาก ASHINE ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท มีความจำเป็นและเหมาะสมที่จะใช้เป็นที่ตั้งโครงการ Solar Farm ในครั้งนี้

3.2 ข้อดีและข้อด้อยระหว่างการทำรายการกับการไม่ทำรายการ

1) ข้อดีของการทำรายการ

1.1) เพิ่มช่องทางการสร้างรายได้และเพิ่มความมั่นคงของรายได้ของบริษัท

การเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทจะได้มาซึ่งหุ้นของ TTRE ในสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 99.9995 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ TTRE ซึ่ง TTRE เป็นผู้ถือหุ้นใน BGTTRE ในสัดส่วนร้อยละ 51 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ BGTTRE โดย BGTTRE ประกอบธุรกิจลงทุนในกิจการ Solar Farm โดยการถือหุ้นใน SLW และ TPS ในสัดส่วนการถือหุ้นนิติธรรมร้อยละ 49 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของแต่ละบริษัท (ผู้ถือหุ้นนิติธรรมมีสิทธิรับเงินปันผลแบบสะสม ในอัตราไม่ต่ำกว่าร้อยละ 97 ของเงินปันผลที่ประกาศจ่ายก่อนผู้ถือหุ้นรายอื่น)

ภายหลัง SLW และ TPS จ่ายไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ได้ภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2558 แล้ว จะทำให้ตั้งแต่ปี 2559 เป็นระยะเวลา 25 ปี ตลอดอายุของสัญญาซื้อขายไฟฟ้า SLW และ TPS จะมีรายได้และกำไรจากจำหน่ายไฟฟ้า ขนาดกำลังการผลิตรวม 46.5 เมกะวัตต์ ซึ่งถือเป็นแหล่งรายได้ที่มั่นคงในระยะยาว และมีอัตราผลตอบแทนที่ดี โดยค่าใช้จ่ายของโครงการส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายคงที่ และอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ (ไม่รวมค่าเสื่อมราคา) เมื่อเทียบกับรายได้ที่จะได้รับของการจำหน่ายไฟฟ้าที่มีผลตอบแทนที่แน่นอนตามอัตราารับซื้อไฟฟ้า (FiT) ที่กำหนดไว้ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟภ. ซึ่งเป็นอัตราที่คงที่ที่ 5.66 บาทต่อหน่วย สำหรับปริมาณพลังงานไฟฟ้าส่วนที่ไม่เกิน Capacity Factor และสำหรับปริมาณพลังงานไฟฟ้าในส่วนที่ผลิตได้เกิน Capacity Factor ร้อยละ 16.00 กฟภ. จะรับซื้อไฟฟ้าส่วนที่เกินนั้นในอัตราเท่ากับอัตราค่าไฟฟ้าขายส่ง เฉลี่ย (Fi ขยายส่งเฉลี่ยในระยะ 12 เดือน) (แต่ทั้งนี้ อัตราารับซื้อไฟฟ้าดังกล่าวจะต้องไม่เกินอัตราารับซื้อไฟฟ้า (FiT) ที่ 5.66 บาทต่อหน่วย) ดังนั้น จึงสามารถสร้างผลกำไรและกระแสเงินสดสุทธิให้แก่โครงการได้อย่างสม่ำเสมอและต่อเนื่อง

ทั้งนี้ ในงบการเงินรวมของบริษัทจะได้รวมผลการดำเนินงานของ TTRE ซึ่ง TTRE มีนโยบายจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นร้อยละ 100 โดย TTRE จะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรของ BGTTRE ในรูปแบบการร่วมค้าตามสัดส่วนที่ลงทุน ซึ่ง BGTTRE มีสิทธิได้รับเงินปันผลจาก SLW และ TPS ในสัดส่วนไม่ต่ำกว่าร้อยละ 97 ของเงินปันผลที่ประกาศจ่ายก่อนผู้ถือหุ้นรายอื่น เป็นจำนวนโดยประมาณปีละ 50 ล้านบาท

1.2) กระจายความเสี่ยงจากธุรกิจที่เพิ่มขึ้น

ปัจจุบันบริษัทดำเนินธุรกิจหลักด้านพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย เพื่อเช่า และให้บริการด้านที่อยู่อาศัยแบบครบวงจร โดยมีรายได้หลักจากการขายโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอยู่อาศัย ซึ่งธุรกิจดังกล่าวมีการแข่งขันค่อนข้างสูง อีกทั้งยังได้รับผลกระทบจากปัจจัยความเสี่ยงต่างๆ โดยเฉพาะปัจจัยภายนอกที่อยู่นอกเหนือการควบคุมของบริษัท ได้แก่ ความผันผวนของภาวะเศรษฐกิจ ภาวะตลาดเงิน การลดลงของกำลังซื้อของผู้บริโภค และปัจจัยการเมืองภายในประเทศ เป็นต้น ซึ่งมีความกระทบต่อความไม่แน่นอนของรายได้ของบริษัทในอนาคตตามโครงสร้างธุรกิจที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน

ดังนั้น การขยายเข้าสู่ธุรกิจพลังงานทดแทนโดยการเข้าลงทุนในโครงการ Solar Farm ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีรายได้ค่อนข้างแน่นอนในระยะยาว และมีความผันผวนของรายได้ต่อการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยทางเศรษฐกิจในระดับต่ำ

เนื่องจากตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่ทำกับ กฟภ. ได้มีการกำหนดปริมาณพลังงานไฟฟ้าสูงสุดที่รับซื้อและอัตราซื้อไฟฟ้าที่แน่นอนไว้แล้ว เป็นระยะเวลา 25 ปี ทำให้บริษัทได้รับประโยชน์จากการกระจายความเสี่ยงของประเภทธุรกิจที่มีความหลากหลายเพิ่มขึ้นและมีฐานที่มาของรายได้ประจำ (Recurring Income) เพิ่มขึ้น ช่วยลดความเสี่ยงจากการพึ่งพิงรายได้หลักที่มาจากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพียงอย่างเดียวได้ ซึ่งจะทำให้บริษัทมีการเติบโตอย่างยั่งยืนในอนาคต

1.3) ระยะเวลาการขอใบอนุญาตต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการทำโครงการ Solar Farm

การดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าเพื่อจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ภาครัฐ มีขั้นตอนกระบวนการที่ซับซ้อนและต้องใช้ระยะเวลายาวนาน เริ่มตั้งแต่การศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการ การจัดหาที่ดินที่มีขนาด ลักษณะทางกายภาพ และทำเลที่เหมาะสมในการก่อสร้าง การขออนุญาตจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง การทำความเข้าใจและความยินยอมให้มีการทำโครงการของชุมชนที่อยู่ในบริเวณใกล้เคียง เป็นต้น

อย่างไรก็ตาม การลงทุนในโครงการ Solar Farm ของบริษัทในครั้งนี้ เป็นการลงทุนในโครงการที่จะได้รับโอนสิทธิและหน้าที่ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) ที่ได้มีการดำเนินการแล้ว (YSP และ ASHINE ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 51 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ SLW และ TPS ตามลำดับ เป็นผู้ที่ได้รับ PPA จาก กฟภ. จำนวนรวม 6 โครงการ และได้ยื่นเรื่องต่อ กฟภ. เพื่อขอโอนสิทธิและหน้าที่ของ PPA ทั้งหมดมายัง SLW และ TPS ซึ่งจะเป็นผู้ดำเนินโครงการโรงไฟฟ้า Solar Farm ในครั้งนี้ โดยคาดว่าจะได้รับอนุมัติการโอน PPA ภายในวันที่ 31 ตุลาคม 2558) มีการเจรจาเพื่อจัดหาแหล่งเงินและผู้ร่วมทุนแล้ว และอยู่ระหว่างขั้นตอนการก่อสร้างโรงไฟฟ้า ซึ่งมีกำหนดการก่อสร้างแล้วเสร็จในส่วนงานที่เป็นสาระสำคัญเพื่อให้ กฟภ. สามารถเข้ามาทดสอบระบบได้ (Substantial Completion) ภายในเดือนพฤศจิกายน 2558 และมีกำหนดวันจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ ภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2558 ทำให้บริษัทสามารถมีรายได้เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วจากการจำหน่ายไฟฟ้าของโรงไฟฟ้า Solar Farm ทั้ง 6 โครงการ เปรียบเทียบกับการดำเนินการเองตั้งแต่เริ่มแรกที่จะต้องใช้ระยะเวลานานในการเตรียมการในขั้นตอนต่างๆ อาทิ การขอใบอนุญาตต่างๆ การจัดหาแหล่งเงินทุน การเตรียมการก่อสร้าง ตลอดจนการยื่นขอ PPA จากหน่วยงานภาครัฐ ซึ่งต้องขึ้นกับนโยบายด้านพลังงานและการกำหนดปริมาณการรับซื้อไฟฟ้าของภาครัฐ ประกอบกับในปัจจุบันภาครัฐได้กำหนดปริมาณรับซื้อไฟฟ้าจากผู้ผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในจำนวนจำกัด โดยได้หยุดรับซื้อเสนอขายไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์บนพื้นดิน (Solar Farm) และยังไม่เปิดให้ยื่นคำขอขายไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้างดกล่าวเพิ่มเติม (ยกเว้นโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์บนพื้นดินสำหรับหน่วยงานราชการและสหกรณ์ภาคการเกษตร และการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ที่ติดตั้งบนหลังคา) อันเป็นข้อจำกัดที่สำคัญของการเริ่มดำเนินโครงการใหม่ในระยะเวลาอันใกล้นี้ ซึ่งหากบริษัทไม่เข้าลงทุนในหุ้น TTRE ในครั้งนี้ และจะดำเนินโครงการเอง ก็จะต้องรอประกาศรับซื้อไฟฟ้าครั้งต่อไปซึ่งยังไม่มีกำหนดที่แน่ชัด อีกทั้งคาดว่าอัตราซื้อไฟฟ้าในอนาคตจะมีแนวโน้มลดลง ซึ่งส่งผลให้การดำเนินโครงการใหม่ในอนาคตอาจมีผลตอบแทนที่ลดลงได้

1.4) มีโอกาสร่วมงานกับผู้ร่วมทุนที่มีชื่อเสียงและความเชี่ยวชาญด้านการผลิตไฟฟ้าชั้นนำของประเทศ

BGP ซึ่งเป็นผู้ร่วมทุนในโครงการโรงไฟฟ้า Solar Farm ผ่านการถือหุ้นใน BGTTRE ในสัดส่วนร้อยละ 49 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ BGTTRE เป็นบริษัทที่มีชื่อเสียง เป็นผู้นำด้านธุรกิจผลิตไฟฟ้าภาคเอกชน มีประสบการณ์อย่างดีในโครงการโรงไฟฟ้า และเป็นผู้ดูแลหลักในการควบคุมการก่อสร้างหลักของโครงการ จึงมั่นใจได้ว่าการก่อสร้างโรงไฟฟ้า Solar Farm ทั้ง 6 โครงการ จะเป็นไปตามที่กำหนดไว้ และสามารถจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ได้ภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2558 ตามกำหนดของ กฟภ. รวมทั้งการดำเนินโครงการจะเป็นไปอย่างราบรื่น สามารถสร้างรายได้และผลตอบแทนตามเป้าหมายที่กำหนดไว้เป็นผลสำเร็จได้ นอกจากนี้ การร่วมทุนกับ BGP จะช่วยเพิ่มศักยภาพในการขยายธุรกิจด้านการผลิตไฟฟ้า และเพิ่มโอกาสความเป็นไปได้ในการร่วมมือในการลงทุนโครงการพลังงานอื่นๆ ในอนาคต

1.5) สามารถนำประสบการณ์ที่จะได้จากธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ มาเชื่อมโยงและสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของบริษัท

บริษัทจะมีประสบการณ์ด้านผลิตไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จากการลงทุนในโครงการ Solar Farm และสามารถนำความรู้จากธุรกิจดังกล่าวมาต่อยอดในการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ที่ติดตั้งบนหลังคา (Solar Rooftop) ซึ่งสามารถเชื่อมโยงกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของบริษัทได้เป็นอย่างดี โดยปัจจุบันบริษัทได้เริ่มเข้าสู่ธุรกิจ Solar Rooftop และได้วางแผนทางในอนาคตเพื่อเชื่อมโยงธุรกิจ Solar Rooftop กับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในโครงการต่างๆ ของบริษัท ได้แก่ การสร้างบ้านที่ติด Solar Rooftop เพื่อจำหน่าย การขายและติดตั้งแผงโซลาร์บนหลังคาให้แก่บ้านของลูกค้าเดิมในโครงการ พร้อมบริการดูแลรักษา รวมทั้งการเช่าพื้นที่หลังคาบ้านของลูกค้าเพื่อติดตั้ง Solar Rooftop เป็นต้น ซึ่งเป็นการส่งเสริมธุรกิจหลักของบริษัท และเพิ่มมูลค่าให้กับบ้านในโครงการของบริษัท โดยเจ้าของบ้านสามารถนำไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์มาใช้เองภายในบ้าน หรือขายไฟฟ้าให้กับภาครัฐ หรือได้รับค่าตอบแทนจากการให้เช่าพื้นที่หลังคา เพื่อสร้างรายได้ที่สม่ำเสมอได้อีกทางหนึ่ง

1.6) ได้รับสิทธิประโยชน์จากการส่งเสริมการลงทุนจากภาครัฐ

ปัจจุบันโครงการ Solar Farm ของ YSP และ ASHINE ทั้ง 6 โครงการ (ที่อยู่ระหว่างการโอน PPA มาให้ SLW และ TPS) ได้รับสิทธิประโยชน์ตามกฎหมายว่าด้วยการส่งเสริมการลงทุนจากคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) และอยู่ระหว่างการยื่นขอโอนสิทธิประโยชน์ดังกล่าวพร้อมกับการโอน PPA ให้แก่ SLW และ TPS ซึ่งตามสิทธิประโยชน์ของ BOI นั้น SLW และ TPS จะได้รับยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลเป็นเวลา 8 ปีแรกนับตั้งแต่วันที่มิรายได้จากการประกอบกิจการ และสามารถนำผลขาดทุน(ถ้ามี)ในระยะเวลาที่ได้รับการส่งเสริมการลงทุนไปหักออกจากกำไรสุทธิที่เกิดขึ้นภายหลังระยะเวลาที่ได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลไม่เกิน 5 ปี ตลอดจนได้รับยกเว้นไม่ต้องนำเงินปันผลจากกิจการที่ได้รับการส่งเสริมไปรวมเพื่อเสียภาษีเงินได้ตลอดระยะเวลาที่ได้รับยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลนั้น ซึ่งจะทำให้ SLW และ TPS มีกำไรสุทธิสูงขึ้นและสามารถจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นได้มากขึ้นกว่ากรณีที่ไม่ได้รับส่งเสริมการลงทุนดังกล่าว ซึ่งจะทำให้บริษัทได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนที่เพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน

1.7) ไม่ต้องรับรู้หนี้สินของโครงการเข้ามาในงบการเงินรวมของบริษัท

BGTTRE ซึ่งเป็นบริษัทที่ลงทุนใน SLW และ TPS ซึ่งเป็นผู้ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้า Solar Farm ทั้ง 6 โครงการ เป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นใหม่โดยการร่วมทุนของ BGP และ TTRE ซึ่งเงื่อนไขและข้อกำหนดในการบริหารงานใน BGTTRE เป็นการตกลงใช้อำนาจร่วมกันระหว่าง BGP และ TTRE เพื่อให้เกิดการถ่วงดุลอำนาจซึ่งกันและกัน โดยโครงสร้างกรรมการประกอบด้วยกรรมการที่เสนอชื่อโดย BGP และ TTRE ในจำนวนที่เท่ากัน และการลงมติให้ความเห็นชอบในเรื่องสำคัญ ต้องได้มติเห็นชอบทั้งสองฝ่าย สำหรับการบันทึกบัญชีของ TTRE ในส่วนที่ลงทุนใน BGTTRE นั้น สามารถบันทึกบัญชีในแบบกิจการร่วมค้า ตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 11 เรื่องการร่วมการงาน ซึ่งมีข้อดี คือ TTRE และบริษัท ไม่จำเป็นต้องบันทึกภาระหนี้สินของบริษัทร่วมค้า (BGTTRE) เข้ามาในงบการเงินของ TTRE และงบการเงินรวมของบริษัท โดยจะรับรู้เพียงกำไรของ BGTTRE ตามสัดส่วนที่ลงทุน ดังนั้น บริษัทจะสามารถควบคุมสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นให้อยู่ในระดับต่ำ และไม่เกิน 1.5 เท่า ซึ่งเป็นไปตามนโยบายของบริษัทได้

2) ข้อดีของการทำรายการ

2.1) ความเสี่ยงจากการพัฒนาโครงการไม่เสร็จตามกำหนดเวลา

บริษัทจะลงทุนในหุ้นของ TTRE ภายหลังจากเงื่อนไขบังคับต่างๆ ในสัญญาซื้อขายหุ้นดังกล่าวได้ดำเนินการเสร็จสิ้นแล้ว ซึ่งได้รวมถึงการที่ SLW และ TPS ได้รับ PPA ที่จะโอนมาจาก YSP และ ASHINE ครบทั้ง 6 โครงการ กำลังการผลิตรวม 46.5 เมกะวัตต์ เป็นที่เรียบร้อยแล้ว ซึ่งตาม PPA ดังกล่าวมีกำหนดวันจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ ภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2558 ซึ่งปัจจุบันโรงไฟฟ้าทั้งหมดของ SLW และ TPS อยู่ระหว่างการก่อสร้าง และมีความคืบหน้าของการก่อสร้างโครงการ ตามรายงาน ณ วันที่ 13 สิงหาคม 2558 สำหรับ 3 โครงการในจังหวัดนครปฐม แล้วเสร็จประมาณร้อยละ 39-54 และตามรายงาน ณ วันที่ 10 สิงหาคม 2558 สำหรับ 3 โครงการในจังหวัดสระบุรี แล้วเสร็จประมาณร้อยละ 24 ซึ่งเป็นไปตามแผนงานการก่อสร้างโรงไฟฟ้าที่ได้กำหนดไว้

บริษัทอาจได้รับความเสี่ยงจากการที่ SLW และ TPS ไม่สามารถพัฒนาโครงการทั้ง 6 โครงการให้แล้วเสร็จและสามารถจ่ายไฟฟ้าได้ตามกำหนดวันจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ ภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2558 ซึ่งจะถือเป็นการผิดเงื่อนไขตาม PPA ดังกล่าว และส่งผลให้ถูกยกเลิก PPA ได้ ซึ่งจะทำให้บริษัทสูญเสียเงินที่ได้ลงทุนในส่วนที่ได้พัฒนาโครงการไปแล้ว

อย่างไรก็ตาม บริษัทเชื่อว่าการก่อสร้างโรงไฟฟ้าทั้งหมดของโครงการจะดำเนินการได้ตามกำหนดเวลา โดยพิจารณาจากความคืบหน้าของโครงการเทียบกับกำหนดการแล้วเสร็จแต่ละขั้นตอนของการดำเนินงานที่มีการรายงานอย่างสม่ำเสมอ ประกอบกับโครงการได้คัดเลือกผู้รับเหมาที่มีชื่อเสียงและประสบการณ์ในการก่อสร้างโรงไฟฟ้า 2 ราย เพื่อแยกดำเนินการก่อสร้างโรงไฟฟ้าในจังหวัดนครปฐมและจังหวัดสระบุรี ซึ่งการว่าจ้างได้รวมการออกแบบ จัดหา ก่อสร้าง ทดสอบ และดำเนินการเกี่ยวกับวัสดุและอุปกรณ์สำหรับโครงการ โดยมี BGP ซึ่งเป็นผู้ร่วมทุนของโครงการและเป็นผู้มีประสบการณ์อย่างดีในการทำโรงไฟฟ้า เป็นผู้ดูแลหลักในการควบคุมการก่อสร้างหลักของโครงการ รวมทั้งได้มีการจัดเตรียมแหล่งเงินทั้งจากส่วนของผู้ออกหุ้นและเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินไว้แล้ว โดยมีกำหนดการก่อสร้างโรงไฟฟ้าแล้วเสร็จ (Substantial Completion) ภายในเดือนพฤศจิกายน 2558 หลังจากนั้นจะเป็นช่วงทดสอบระบบ ซึ่งคาดว่าจะสามารถจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบได้ตามกำหนดภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2558

2.2) ความเสี่ยงจากอัตราผลตอบแทนการลงทุนไม่เป็นไปตามที่คาดไว้

การดำเนินโครงการ Solar Farm ที่มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับหน่วยงานราชการ ถึงแม้มีปริมาณการรับซื้อไฟฟ้าและอัตราซื้อไฟฟ้าที่แน่นอนแล้วก็ตาม หากแต่ปริมาณการผลิตกระแสไฟฟ้ายังขึ้นกับปัจจัยภายนอกต่างๆ เช่น สภาพอากาศ ความเข้มของแสงอาทิตย์ จำนวนชั่วโมงเฉลี่ยของแสงอาทิตย์ต่อวัน ปริมาณฝน ปริมาณฝุ่นละอองหรือควันไฟ หรือภัยธรรมชาติต่างๆ การซ่อมบำรุง การดูแลรักษาอุปกรณ์แผงโซลาร์ ตลอดจนการเสื่อมถอยของแผงโซลาร์ที่อาจทำให้ประสิทธิภาพกำลังการผลิตไฟฟ้าของแผงโซลาร์ลดลงเร็วกว่าปกติทั่วไป ซึ่งปัจจัยดังกล่าวมีผลทำให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ได้

2.3) มีข้อจำกัดในการเติบโตของรายได้

แม้ว่าธุรกิจโครงการ Solar Farm จะเป็นธุรกิจที่มีรายได้ค่อนข้างแน่นอน แต่โอกาสในการเติบโตของรายได้ถูกจำกัด เนื่องจากตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า ตลอดจนอายุของสัญญาซื้อขายไฟฟ้า 25 ปี ได้กำหนดปริมาณพลังไฟฟ้าสูงสุดที่ กฟภ. จะรับซื้อจาก SLW และ TPS สูงสุดรวมทั้งสิ้น 46.5 เมกะวัตต์ และมีอัตราซื้อไฟฟ้า (FiT) ที่คงที่เท่ากับ 5.66 บาทต่อหน่วย ยกเว้นส่วนที่เกินปริมาณรับซื้อตาม FiT ซึ่งจะเป็นไปตามอัตราค่าไฟฟ้าขายส่งเฉลี่ยในระยะเวลา 12 เดือน แต่ไม่เกิน

อัตราซื้อไฟฟ้า (FiT) ที่ 5.66 บาทต่อหน่วย ทำให้ตลอดอายุของสัญญาจะมีรายได้จากการขายไฟฟ้าที่ค่อนข้างจะคงที่ ในขณะที่ประสิทธิภาพในการผลิตค่าพลังงานไฟฟ้าจะค่อยๆ ลดลงตามอายุการใช้งานของแผงโซลาร์ ทำให้รายได้มีแนวโน้มลดลงเล็กน้อยตลอดอายุสัญญา ดังนั้น โอกาสในการเติบโตของการประกอบการในอนาคต จะต้องมีการเพิ่มจำนวนโครงการ ซึ่งต้องใช้เงินลงทุนในการก่อสร้างโรงไฟฟ้าและการจัดหาที่ดินจำนวนมาก อีกทั้งต้องมีใบอนุญาตและได้รับสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับภาครัฐเพิ่มเติม ซึ่งปัจจุบันการขอใบอนุญาตใหม่มีอุปสรรคหลายประการ เช่น นโยบายชะลอการเปิดรับซื้อไฟฟ้าของภาครัฐ และการหาพื้นที่ที่เหมาะสม เป็นต้น อย่างไรก็ตาม แม้ว่าการลงทุนในธุรกิจไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์มีโอกาสเติบโตของรายได้จำกัด แต่ก็ผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นในระดับที่ดีและมั่นคง

2.4) ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นจากการดำเนินงานในธุรกิจ Solar Farm ต่ำกว่าที่บริษัทได้รับจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

ธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ให้กับภาครัฐ เป็นธุรกิจที่มีรายได้ค่อนข้างแน่นอนเป็นระยะเวลานาน ตามที่กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า และค่าใช้จ่ายของโครงการส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายคงที่ และอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ (ไม่รวมค่าเสื่อมราคา) เมื่อเทียบกับรายได้ที่จะได้รับของการจำหน่ายไฟฟ้า ดังนั้น จึงสามารถสร้างผลกำไรและกระแสเงินสดสุทธิให้แก่โครงการได้อย่างสม่ำเสมอและต่อเนื่อง ซึ่งถือเป็นธุรกิจที่มีความเสี่ยงต่ำ ในขณะที่เดียวกัน ผลตอบแทนการลงทุนก็ไม่สูงมากนัก เมื่อเปรียบเทียบกับธุรกิจด้านอสังหาริมทรัพย์ซึ่งเป็นธุรกิจหลักในปัจจุบันของบริษัท และเป็นธุรกิจที่มีความเสี่ยงสูง

การคาดการณ์ผลตอบแทนจากการลงทุนใน TTRE สะท้อนสถานะอุตสาหกรรมนี้ โดยผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) จากโครงการผลิตไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ในช่วง 5 ปีแรกอยู่ในช่วงร้อยละ 11.3 ถึง ร้อยละ 12.2 ซึ่งต่ำกว่า ROE ของบริษัทในระหว่างปี 2555 - 2557 ที่อยู่ในช่วงร้อยละ 11.70 ถึง ร้อยละ 16.80

อย่างไรก็ตาม ในภาวะที่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ประสบปัญหาและมีผลตอบแทนที่ลดลง ธุรกิจผลิตไฟฟ้าจะเป็นตัวช่วยให้ ROE ไม่ลดลงมากเท่ากรณีที่บริษัทดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ทั้งหมด

2.5) มีภาระหนี้สินจากการกู้ยืมของโครงการ

ในการดำเนินโครงการ Solar Farm ทั้ง 6 โครงการ มีแหล่งเงินทุนส่วนใหญ่มาจากการกู้ยืมเงินเป็นจำนวนประมาณ 2,501 ล้านบาท คิดเป็นส่วนของบริษัทตามสัดส่วนการลงทุนใน BGTTRE ผ่าน TTRE ประมาณ 1,275 ล้านบาท อีกทั้งโครงการจะมีภาระค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยตามอัตราที่กำหนด โดยปัจจุบันโครงการได้รับข้อเสนออัตราดอกเบี้ยของสถาบันการเงินเป็นแบบลอยตัว ซึ่งอาจได้รับความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยอันส่งผลกระทบต่อค่าใช้จ่ายของโครงการได้

อย่างไรก็ตาม ภาระหนี้สินของโครงการดังกล่าว TTRE และบริษัท ไม่จำเป็นต้องรับรู้เข้ามาในงบการเงินตามที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้น ซึ่งจะทำให้บริษัทไม่มีหนี้สินในงบการเงินรวมที่เพิ่มขึ้นจากการกู้ยืมเงินของโครงการ

2.6) การลดลงของสัดส่วนการถือหุ้น (Control Dilution) ส่วนแบ่งกำไร (Earning Dilution) และราคาตลาดของหุ้น (Price Dilution)

บริษัทจะใช้แหล่งเงินทุนในการเข้าซื้อหุ้น TTRE จากการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนแบบมอบอำนาจทั่วไป (General Mandate) ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนจำนวนที่ผู้ถือหุ้นแต่ละคนถืออยู่ (Right Offering) และ/หรือเสนอขายต่อบุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ในกรณีที่มีหุ้นเหลือจากการจองซื้อของผู้ถือหุ้นเดิม (เสนอขายต่อบุคคลในวงจำกัดไม่เกิน 87,587,679 หุ้น) โดยมีจำนวนหุ้นสามัญเพิ่มทุน 262,763,037 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ในราคาเสนอ

ขายที่มีส่วนลดไม่เกินร้อยละ 50 ของราคาตลาด สำหรับการขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัท และราคาเสนอขายที่มีส่วนลดไม่เกินร้อยละ 10 ของตลาด สำหรับการเสนอขายให้แก่บุคคลในวงจำกัด โดยคณะกรรมการบริษัทและ/หรือบุคคลอื่นที่ได้รับมอบหมายจากคณะกรรมการบริษัทจะเป็นผู้กำหนดราคาเสนอขายอีกครั้งหนึ่ง

ดังนั้น สามารถวิเคราะห์ผลกระทบของการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทที่มีต่อการลดลงของสัดส่วนการถือหุ้น (Control Dilution) ส่วนแบ่งกำไร (Earning Dilution) และราคาตลาดของหุ้น (Price Dilution) โดยพิจารณาจากกรณีตัวอย่างที่บริษัทสามารถเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนได้ครบทั้งจำนวน โดยแบ่งเป็น 2 กรณี ได้แก่ กรณีผู้ถือหุ้นเดิมจองซื้อทั้งจำนวน และกรณีผู้ถือหุ้นเดิมจองซื้อบางส่วนและเสนอขายให้แก่บุคคลเฉพาะเจาะจงเป็นจำนวน 87,587,679 หุ้น

จากการวิเคราะห์ตามกรณีตัวอย่างดังกล่าว จะเห็นว่าหากบริษัทสามารถเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมได้ทั้งหมด จะไม่เกิดผลกระทบในทางลดลงต่อสิทธิออกเสียง (Control Dilution) ในทางกลับกันหากบริษัทสามารถเสนอขายเพิ่มทุนทั้งหมดได้ครบตามจำนวน แต่ไม่สามารถเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมได้ทั้งหมด และต้องเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลเฉพาะเจาะจง ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทจะได้รับผลกระทบในทางลดลงต่อสิทธิออกเสียงสูงสุดร้อยละ 7.69 ทั้งนี้ ผลกระทบดังกล่าวจะมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นเดิมใช้สิทธิจองซื้อและจำนวนหุ้นที่เหลือที่เสนอขายให้แก่กลุ่มทุนเฉพาะเจาะจง

ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทยังจะได้รับผลกระทบในทางลดลงต่อส่วนแบ่งกำไรต่อหุ้น (Earning Dilution) ภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนทั้งหมดจำนวน 262,763,037 หุ้น จะทำให้ส่วนแบ่งกำไรต่อหุ้นลดลงร้อยละ 23.08 นอกจากนี้ ยังมีผลกระทบในทางลดลงต่อราคาตลาด (Price Dilution) ของหุ้นภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน เนื่องจากราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนมีราคาต่ำกว่าราคาตลาด ทั้งนี้ หากพิจารณาราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักย้อนหลัง 15 วันทำการก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติให้เข้าทำรายการซื้อหุ้น TTRE (29 มิถุนายน - 20 กรกฎาคม 2558) ที่เท่ากับ 3.77 บาทต่อหุ้น และใช้ราคาตลาดดังกล่าวอ้างอิงในการกำหนดราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน ราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมจะเท่ากับ 1.89 บาทต่อหุ้น และราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลเฉพาะเจาะจงจะเท่ากับ 3.39 บาทต่อหุ้น โดยจะเกิดผลกระทบต่อราคาตลาดในกรณีผู้ถือหุ้นเดิมจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนทั้งหมด เท่ากับร้อยละ 11.54 และผลกระทบต่อราคาตลาดในกรณีผู้ถือหุ้นเดิมจองซื้อบางส่วนและต้องเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลเฉพาะเจาะจง เท่ากับร้อยละ 8.45 โดยสามารถสรุปผลกระทบในทางลดลงด้านต่างๆ ได้ดังนี้

ผลกระทบต่อ	กรณีที่ผู้ถือหุ้นเดิมใช้สิทธิจองซื้อเต็มจำนวน	กรณีที่ผู้ถือหุ้นเดิมใช้สิทธิจองซื้อเพียง 175,175,358 หุ้น และบุคคลในวงจำกัดจองซื้อหุ้นจำนวน 87,587,679 หุ้น
สิทธิออกเสียง (Control Dilution)	ไม่มี	ร้อยละ 7.69
กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS Dilution)	ร้อยละ 23.08	ร้อยละ 23.08
ราคาต่อหุ้น (Price Dilution)	ร้อยละ 11.54	ร้อยละ 8.45

สูตรการคำนวณการลดลงของสิทธิในการออกเสียง และส่วนแบ่งกำไรจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน มีรายละเอียดการคำนวณ ดังนี้

กรณีที่ 1 กรณีที่ผู้ถือหุ้นเดิมใช้สิทธิจองซื้อเพิ่มจำนวน

$$\text{EPS Dilution} = \frac{(\text{EPS0} + \text{EPS1})}{\text{EPS0}}$$

EPS0 = กำไรต่อหุ้นก่อนเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่เท่ากับ 0.09 บาทต่อหุ้น

EPS1 = กำไรต่อหุ้นหลังเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน = $\frac{\text{กำไรสุทธิสำหรับงวด}}{\text{จำนวนหุ้นหลังเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน}}$

$$= \frac{75.76 \text{ (ล้านบาท)}}{875,876,791 + 262,763,037}$$

$$= 0.06654$$

ดังนั้น $\text{EPS Dilution} = \frac{0.08650 - 0.06654}{0.08650}$

$$= \text{ร้อยละ } 23.08$$

$$\text{Price Dilution} = \frac{P0 - P1}{P0}$$

P0 = ราคาตลาดของหุ้นสามัญก่อนเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน (คำนวณจากราคาตลาดเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นบริษัทที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติเสนอที่ประชุมผู้ถือหุ้นอนุมัติการเข้าซื้อหุ้น TTRE (29 มิถุนายน - 20 กรกฎาคม 2558) ที่เท่ากับ 3.77 บาทต่อหุ้น

$$P1 = \text{ราคาตลาดหลังเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน} = \frac{(PoQo) + (PsQs)}{Qo + Qs}$$

โดยที่ Po = ราคาตลาดของหุ้นสามัญก่อนเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน

Qo = จำนวนหุ้นชำระแล้วก่อนเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน

Ps = ราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้กับผู้ถือหุ้นเดิม

Qs = จำนวนหุ้นที่เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้กับผู้ถือหุ้นเดิม

$$P1 = \frac{(875,876,791 \times 3.77) + (262,763,037 \times 1.89)}{875,876,791 + 262,763,037}$$

$$= 3.3350$$

ดังนั้น $\text{Price Dilution} = \frac{3.7700 - 3.3350}{3.7700}$

$$= \text{ร้อยละ } 11.54$$

กรณีที่ 2 กรณีผู้ถือหุ้นเดิมใช้สิทธิจองซื้อเพียง 175,175,358 หุ้น และบุคคลในวงจำกัดจองซื้อหุ้นจำนวน 87,587,679 หุ้น

$$\text{Control Dilution} = \frac{Q_x}{Q_p + Q_s + Q_x}$$

โดยที่ Q_x = จำนวนหุ้นที่เสนอขายให้กับบุคคลในวงจำกัด

Q_p = จำนวนหุ้นชำระแล้วก่อนเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน

Q_s = จำนวนหุ้นที่เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้กับผู้ถือหุ้นเดิม

$$\begin{aligned} \text{ดังนั้น Control Dilution} &= \frac{87,587,679}{875,876,791 + 175,175,358 + 87,587,679} \\ &= \text{ร้อยละ 7.69} \end{aligned}$$

$$\text{EPS Dilution} = \frac{(\text{EPS}_0 + \text{EPS}_1)}{\text{EPS}_0}$$

EPS_0 = กำไรต่อหุ้นก่อนเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่เท่ากับ 0.09 บาทต่อหุ้น

$$\begin{aligned} \text{EPS}_1 &= \text{กำไรต่อหุ้นหลังเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน} = \frac{\text{กำไรสุทธิสำหรับงวด}}{\text{จำนวนหุ้นหลังเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน}} \\ &= \frac{75.76 \text{ (ล้านบาท)}}{875,876,791 + 175,175,358 + 87,587,679} \\ &= 0.06654 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{ดังนั้น EPS Dilution} &= \frac{0.08650 - 0.06654}{0.08650} \\ &= \text{ร้อยละ 23.08} \end{aligned}$$

$$\text{Price Dilution} = \frac{P_0 - P_1}{P_1}$$

P_0 = ราคาตลาดของหุ้นสามัญก่อนเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน (คำนวณจากราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นบริษัทที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติเสนอที่ประชุมผู้ถือหุ้นอนุมัติการเข้าซื้อหุ้น TTRE (29 มิถุนายน - 20 กรกฎาคม 2558) ที่เท่ากับ 3.77 บาทต่อหุ้น

$$P_1 = \text{ราคาตลาดหลังเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน} = \frac{(P_o Q_o) + (P_s Q_s) + (P_x Q_x)}{Q_o + Q_s + Q_x}$$

โดยที่ P_o = ราคาตลาดของหุ้นสามัญก่อนเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน

Q_o = จำนวนหุ้นชำระแล้วก่อนเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน

P_s = ราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้กับผู้ถือหุ้นเดิม

Q_s = จำนวนหุ้นที่เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้กับผู้ถือหุ้นเดิม

P_x = ราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้กับบุคคลในวงจำกัด

Q_x = จำนวนหุ้นที่เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้กับบุคคลในวงจำกัด

$$P1 = \frac{(875,876,791 \times 3.77) + (175,175,358 \times 1.89) + (87,587,679 \times 3.39)}{875,876,791 + 175,175,358 + 87,587,679}$$

$$= 3.4515$$

ดังนั้น $\text{Price Dilution} = \frac{3.7700 - 3.4515}{3.7700}$

= ร้อยละ 8.45

3) ข้อดีของการไม่ทำรายการ

3.1) ไม่มีความเสี่ยงที่เกิดจากการพัฒนาโครงการไม่เสร็จตามข้อกำหนด ซึ่งจะไม่ทำให้บริษัทต้องสูญเสียเงินที่ได้ลงทุนในการพัฒนาโครงการไปแล้ว

3.2) มีโอกาสนำเงินไปลงทุนในโครงการอื่นที่มีอัตราการเติบโตและความสามารถในการทำกำไรสูงกว่าธุรกิจ Solar Farm

3.3) มีโอกาสนำเงินไปลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ซึ่งเป็นธุรกิจที่บริษัทมีความเชี่ยวชาญมากกว่า และมีโอกาสสร้างผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นที่สูงกว่าธุรกิจ Solar Farm

3.4) ไม่มีภาระหนี้สินของการดำเนินโครงการที่เกิดจากการกู้ยืมเงินจำนวนมากเพื่อลงทุนในโครงการ Solar Farm

3.5) ไม่ก่อให้เกิดการลดลงของสัดส่วนการถือหุ้น (Control Dilution) ส่วนแบ่งกำไร (Earning Dilution) และราคาตลาดของหุ้น (Price Dilution) หากบริษัทไม่ต้องออกหุ้นเพิ่มทุนเพื่อนำเงินมาชำระค่าซื้อหุ้น TTRE

4) ข้อด้อยของการไม่ทำรายการ

4.1) หากบริษัทไม่ลงทุนใน TTRE จะทำให้บริษัทไม่มีรายได้จากดำเนินธุรกิจ Solar Farm ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีรายได้แน่นอน โดยบริษัทจะมีรายได้จากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพียงอย่างเดียว ซึ่งไม่มีการกระจายความเสี่ยงจากธุรกิจที่หลากหลาย บริษัทจึงยังมีความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนของรายได้เนื่องจากธุรกิจดังกล่าวมีการแข่งขันรุนแรง และมีความผันผวนตามภาวะเศรษฐกิจ การเงิน และกำลังซื้อของผู้บริโภคเป็นสำคัญ

4.2) ขาดโอกาสในการเพิ่มรายได้และเพิ่มความมั่นคงของรายได้ให้กับบริษัท

4.3) ขาดโอกาสในการได้รับความรู้จากผู้ร่วมทุนที่มีประสบการณ์ในธุรกิจ โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ที่จะสามารถนำมาต่อยอดในการทำธุรกิจ Solar Rooftop ให้กับโครงการอสังหาริมทรัพย์ของบริษัทในอนาคต

3.3 เปรียบเทียบข้อดี ข้อด้อยระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับการทำรายการกับบุคคลภายนอก ความจำเป็นที่ต้องทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน และเหตุผลที่บริษัทไม่ทำรายการกับบุคคลภายนอก

การเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัทในครั้งนี้ จะทำให้บริษัทได้มาซึ่งหุ้นของ TTRE ในสัดส่วนร้อยละ 99.9995 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ TTRE ซึ่ง TTRE ได้ลงทุนร่วมกับ BGP ในโครงการผลิตไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่ติดตั้งบนพื้นดิน หรือ Solar Farm ผ่านการลงทุนใน BGTRE ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใน SLW และ TPS ผู้ดำเนินการโรงไฟฟ้าทั้ง 6 โครงการ ตามที่จะได้รับโอน PPA มาจาก YSP และ ASHINE มีการเจรจาเพื่อจัดหาแหล่งเงินและผู้ร่วมทุนแล้ว และอยู่ระหว่างขั้นตอนการก่อสร้างโรงไฟฟ้า ซึ่งมีกำหนดการก่อสร้างแล้วเสร็จในเดือนพฤศจิกายน 2558 และมีกำหนดวันจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ ภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2558 ซึ่งทำให้บริษัทสามารถมีรายได้เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วจากธุรกิจ Solar Farm ทั้ง 6 โครงการ เมื่อเปรียบเทียบกับผลการดำเนินการเองตั้งแต่เริ่มแรกที่จะต้องใช้เวลาในการเตรียมการในขั้นตอนต่างๆ อาทิ การขอใบอนุญาตต่างๆ การจัดหาแหล่งเงิน การเตรียมการก่อสร้าง ตลอดจนการยื่นขอ PPA จากหน่วยงานการไฟฟ้า ซึ่งต้องขึ้นกับนโยบายการกำหนดด้านพลังและการกำหนดปริมาณการรับซื้อไฟฟ้าของภาครัฐ ประกอบกับในปัจจุบันภาครัฐได้กำหนดปริมาณรับซื้อไฟฟ้าจากผู้ผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในจำนวนจำกัด โดยได้หยุดรับข้อเสนอขายไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ บนพื้นดิน (Solar Farm) และยังไม่เปิดให้ยื่นคำขอขายไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์บนพื้นดิน (Solar Farm) ดังกล่าวเพิ่มเติม (ยกเว้นโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์บนพื้นดินสำหรับหน่วยงานราชการและสหกรณ์ภาคการเกษตร และการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ที่ติดตั้งบนหลังคา) อันเป็นข้อจำกัดที่สำคัญของการเริ่มดำเนินการ โครงการใหม่ได้ในช่วงเวลาอันใกล้นี้ ดังนั้น หากบริษัทไม่ลงทุนในหุ้น TTRE ในครั้งนี้แล้ว หากจะดำเนินโครงการ Solar Farm เอง จะต้องรอให้มีประกาศรับซื้อไฟฟ้าของภาครัฐออกมาใหม่ อีกทั้งคาดว่าอัตรารับซื้อไฟฟ้าของภาครัฐในอนาคตจะมีแนวโน้มราคาที่ลดลง ซึ่งส่งผลให้ผลตอบแทนการลงทุนสำหรับโครงการใหม่อาจมีแนวโน้มที่ลดลงเช่นกัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การลงทุนในหุ้น TTRE โดยการซื้อจากบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ มีความเหมาะสม และเป็นเงื่อนไขที่ดีที่สุดที่บริษัทได้รับจากการลงทุนในโครงการ Solar Farm โดยที่ในปัจจุบันบริษัทไม่ได้รับการติดต่อให้ซื้อหุ้น หรือร่วมทุนในกิจการ Solar Farm อื่นใด ที่จะทำให้บริษัทได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่มีลักษณะใกล้เคียงกับการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ประกอบกับราคาซื้อหุ้น TTRE ที่เท่ากับมูลค่าที่ตราไว้ของหุ้น ซึ่งเป็นราคาที่เท่ากับต้นทุนเงินลงทุนของผู้ขาย เป็นราคาที่เหมาะสม เนื่องจาก TTRE เป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นใหม่ เมื่อวันที่ 2 มีนาคม 2558 ยังไม่มีผลประกอบการ และยังไม่มีการเงินที่ผ่านการตรวจสอบหรือสอบทานจากผู้สอบบัญชีของบริษัท ทำให้การประเมินราคาหุ้นของ TTRE ด้วยวิธีการอื่นๆ ไม่สามารถทำได้

นอกจากนี้ ในส่วนของการจัดหาที่ดินซึ่งเป็นที่ตั้งโครงการ Solar Farm 3 โครงการ ที่มีการเช่าจาก ASHINE ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัทนั้น เนื่องจากในการยื่นคำขอ PPA ของ ASHINE เมื่อเดือนเมษายน 2553 ASHINE ได้เสนอขอใช้ที่ดินในการก่อสร้างโรงไฟฟ้า ที่อำเภอวังม่วง จังหวัดสระบุรี เพื่อเป็นที่ตั้งของโรงไฟฟ้า 1 โครงการ กำลังการผลิต 8.0 เมกะวัตต์ ฉะนั้นเมื่อมีการโอนสิทธิและหน้าที่ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจาก ASHINE มายัง TPS จึงเป็นเงื่อนไขที่ TPS ต้องใช้ที่ดินแปลงเดิมเพื่อเป็นที่ตั้งของโรงไฟฟ้า ประกอบกับที่ดินดังกล่าวมีความเหมาะสมและมีศักยภาพที่ใช้เป็นที่ตั้งของโครงการ ดังนั้น TPS จึงได้ทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาวจาก ASHINE ขนาดที่ดิน 120-0-0 ไร่

สำหรับการเช่าที่ดินของ SLW จาก ASHINE เพื่อเป็นที่ตั้งโรงไฟฟ้า 2 โครงการ กำลังการผลิตรวม 14.5 เมกะวัตต์ นั้น เนื่องจากแต่เดิมในการยื่นคำขอ PPA ของ YSP เมื่อเดือนธันวาคม 2551 ได้เสนอขอใช้ที่ดินที่ตั้งโรงไฟฟ้าในจังหวัดสุพรรณบุรี แต่เนื่องด้วยในปัจจุบันที่ดินดังกล่าวไม่มีสายส่งรองรับ ดังนั้น YSP จึงได้ทำเรื่องยื่นต่อกรมพัฒนาพลังงาน

ทดแทนและอนุรักษ์พลังงาน เพื่อขอเปลี่ยนแปลงพื้นที่โครงการจากจังหวัดสุพรรณบุรีมาเป็นจังหวัดสระบุรี เมื่อเดือนมกราคม 2558 โดยที่ดินดังกล่าว SLW ทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาวจาก ASHINE ขนาดที่ดิน 206-2-0 ไร่ โดยเป็นส่วนหนึ่งของที่ดินที่ ASHINE ได้ยื่นขอ PPA และเป็นส่วนที่เหลือจากก่อสร้างโรงไฟฟ้าของ TPS

การเช่าที่ดินระยะยาวของ SLW และ TPS จาก ASHINE ถือเป็นการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท ซึ่งเมื่อพิจารณาเปรียบเทียบการจัดหาที่ดินโดยการซื้อหรือเช่าจากบุคคลภายนอก อาจมีข้อจำกัดของการดำเนินการที่สำคัญ ได้แก่

- **ข้อจำกัดด้านเวลา** ในการจัดหาพื้นที่จำนวนมากเพื่อเป็นที่ตั้งโครงการที่ต้องพิจารณาถึงความเหมาะสมของที่ดินโดยคำนึงถึงปัจจัยหลายๆ ด้านตามที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้น ซึ่งที่สำคัญจะต้องมีสายส่งไฟฟ้าเข้าถึงและอยู่ใกล้กับระบบสายจำหน่าย เพื่อลดค่าใช้จ่ายในการเดินระบบสายส่งและลดการสูญเสียพลังงานไฟฟ้า ซึ่งการรวบรวมที่ดินจำนวนมากที่มีคุณสมบัติสอดคล้องกับการเป็นที่ตั้งโครงการ Solar Farm ได้นั้น ไม่สามารถดำเนินการได้ภายในระยะเวลาอันสั้นและเป็นไปตามกำหนดเวลาของทางราชการที่จะต้องดำเนินการขอเปลี่ยนแปลงที่ดินที่ใช้เป็นที่ตั้งโครงการให้แล้วเสร็จภายในวันที่ 31 มีนาคม 2558 (ทั้งนี้ กพข. ได้มีมติเมื่อวันที่ 14 สิงหาคม 2557 เห็นชอบให้รับซื้อไฟฟ้าจากโครงการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนพื้นดินส่วนที่เหลือให้เต็มตามเป้าหมาย จากคำขอค้างเดิม (ซึ่งรวมถึงคำขอของ ASHINE และ YSP ที่เคยยื่นคำขอจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ กพข. เมื่อปี 2553 ด้วย) และต่อมาได้มีการกำหนดเงื่อนไขการขอเปลี่ยนแปลงที่ดินตามมติของคณะกรรมการกิจการพลังงานแห่งชาติ ในการประชุมครั้งที่ 1/2557 เมื่อวันที่ 22 ตุลาคม 2557 และคณะกรรมการบริหารมาตรการส่งเสริมการผลิตไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน ในการประชุมครั้งที่ 3/2557 เมื่อวันที่ 8 ธันวาคม 2557 โดยกำหนดให้การขอเปลี่ยนแปลงที่ดินที่ใช้เป็นที่ตั้งโครงการจะต้องดำเนินการให้เสร็จสิ้นภายในวันที่ 31 มีนาคม 2558) นอกจากนี้ ระยะเวลาในการจัดหาที่ดินดังกล่าวยังต้องให้สอดคล้องกับแผนการก่อสร้างโรงไฟฟ้าที่จะต้องดำเนินการให้แล้วเสร็จเพื่อให้ทันตามกำหนดการจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ ได้ภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2558

- **ข้อจำกัดด้านผังเมือง** เนื่องจากตามกฎหมายกระทรวงผังเมืองรวมจังหวัดสระบุรี พ.ศ.2554 มีผลบังคับใช้เมื่อวันที่ 13 มกราคม 2555 ได้กำหนดให้ที่ดินของ ASHINE รวมทั้งที่ดินพื้นที่แปลงอื่นโดยรอบเป็นวงกว้างในบริเวณที่ดินดังกล่าวเป็นที่ดินประเภทชนบทและปศุสัตว์ ซึ่งการดำเนินโรงงานผลิตพลังงานไฟฟ้าเป็นกิจการที่ขัดกับข้อกำหนดตามกฎหมายผังเมืองรวมดังกล่าว และไม่สามารถดำเนินการได้บนที่ดินเหล่านี้ เว้นแต่จะได้มีการใช้ประโยชน์ที่ดินมาก่อนที่จะมีกฎหมายผังเมืองบังคับและใช้ประโยชน์ที่ดินเช่นนั้นต่อไปเมื่อกฎหมายมีผลบังคับใช้แล้ว ที่เข้าข่ายข้อยกเว้นตามมาตรา 27 วรรคสองแห่งพระราชบัญญัติการผังเมือง พ.ศ. 2518 จึงสามารถดำเนินการได้ ดังนั้น การจัดหาที่ดินแปลงอื่นที่ใกล้กับสายส่งไฟฟ้า สายจำหน่ายไฟฟ้า และไม่มีข้อจำกัดในเรื่องผังเมืองที่มีข้อห้ามการตั้ง โรงงานผลิตพลังงานไฟฟ้า จึงเป็นเรื่องยาก และจากการดำเนินการร่วมกันระหว่างบริษัทและ BGP ในช่วงที่ผ่านมาไม่สามารถจัดหาที่ดินแปลงใหม่ได้ทันภายในวันที่ 31 มีนาคม 2558 ตามข้อกำหนดของทางราชการในการขอเปลี่ยนแปลงที่ดินดังกล่าวข้างต้น

อย่างไรก็ตาม ASHINE ได้รับใบอนุญาตก่อสร้างอาคาร (แบบ อ.1) เลขที่ 052/2554 ที่เป็นการอนุญาตก่อสร้างโรงงานผลิตพลังงานไฟฟ้า และถือเป็นการอนุญาตมาก่อนที่กฎหมายผังเมืองรวมจังหวัดสระบุรี พ.ศ.2554 มีผลใช้บังคับ ถึงแม้ว่าจะยังไม่มี การก่อสร้างหรือประกอบกิจการในที่ดินก็ตาม แต่ก็ถือว่ามีการเริ่มใช้ประโยชน์ที่ดินแล้วนับแต่วันที่ได้รับอนุญาตให้ก่อสร้างอาคารหรือประกอบกิจการเป็นต้นไป จึงทำให้ที่ดินของ ASHINE ใช้ในการก่อสร้างโครงการ Solar Farm ได้ แต่ทั้งนี้ หาก ASHINE ขายที่ดินให้บุคคลอื่น บุคคลดังกล่าวก็ไม่สามารถดำเนินการเพื่อขออนุญาตก่อสร้างโรงงานได้ เนื่องจากข้อจำกัดของผังเมืองดังกล่าว

ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเช่าที่ดินระยะยาวของ SLW และ TPS จาก ASHINE ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท เพื่อใช้เป็นที่ตั้งของโครงการโรงไฟฟ้า Solar Farm ทั้ง 3 โครงการ มีความจำเป็นและเหมาะสม

นอกจากนี้ ค่าเช่าที่ดินที่จ่ายให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน มีโครงสร้างการจ่ายค่าเช่าที่ชัดเจน โดยคิดจากจำนวนพื้นที่ที่ใช้ต่อเมกะวัตต์พลังงานไฟฟ้า ซึ่งอาจปรับเปลี่ยน/ลดพื้นที่ได้ตามที่ใช้งานจริง แต่ไม่มีการเปลี่ยนแปลงราคาค่าเช่า ซึ่งจะช่วยลดความผันผวนของผลตอบแทนต่อผู้ลงทุน เนื่องจากความเสี่ยงจากการปรับเปลี่ยนขนาดพื้นที่ที่ต้องใช้ในการก่อสร้างเนื่องจากข้อจำกัดทางวิศวกรรมได้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาราคาค่าเช่าที่ดินที่ SLW และ TPS เช่าจาก ASHINE ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน เปรียบเทียบกับมูลค่าสิทธิการเช่าที่ดินที่ประเมินโดยผู้ประเมินราคาอิสระ จะเห็นว่า SLW จ่ายค่าเช่าที่ดิน 218,281,752.69 บาท ซึ่งต่ำกว่าราคาประเมินสิทธิการเช่าที่ดินโดยผู้ประเมินราคาอิสระที่ 224,768,000 บาท หรือต่ำกว่า 6,486,247.31 บาท คิดเป็นร้อยละ 2.89 ของราคาประเมินโดยผู้ประเมินราคาอิสระ และ TPS จ่ายค่าเช่าที่ดิน 120,431,311.83 บาท ซึ่งต่ำกว่าราคาประเมินสิทธิการเช่าที่ดินโดยผู้ประเมินราคาอิสระที่ 130,291,000 บาท หรือต่ำกว่า 9,859,688.17 บาท คิดเป็นร้อยละ 7.57 ของราคาประเมินโดยผู้ประเมินราคาอิสระ (พิจารณารายละเอียดได้จากข้อ 4.1.1 การประเมินราคาสิทธิการเช่าที่ดิน จ. สระบุรี ที่ SLW และ TPS เช่าจาก ASHINE) ดังนั้นการเข้าทำรายการเช่าที่ดินจากบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ จึงพิจารณาได้ว่ามีราคาค่าเช่าที่ดินที่เหมาะสม

นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้พิจารณาผลตอบแทนจากการลงทุนในโครงการผลิตไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ โดยเป็นการลงทุนในโครงการ Solar Farm ขนาดกำลังการผลิตรวม 46.5 เมกะวัตต์ มีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR) เท่ากับร้อยละ 11.81 ต่อปี (พิจารณารายละเอียดได้จากข้อ 4.1.2 การประเมินความเหมาะสมของการลงทุนหรือการดำเนินโครงการ) สูงกว่าอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (K_e) ของ TTRE ที่เท่ากับร้อยละ 11.03 ดังนั้น การลงทุนในโครงการมีความคุ้มค่า ให้ผลตอบแทนที่เหมาะสมในระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ ทั้งนี้ โครงการมีระยะเวลาก่อนทุนประมาณ 11.3 ปี

3.4 ความเพียงพอของแหล่งเงินทุนที่ใช้ในการได้มาซึ่งสินทรัพย์

แหล่งเงินทุนของบริษัทที่จะใช้สำหรับการเข้าซื้อหุ้น TTRE ในครั้งนี้ มูลค่ารวมประมาณ 426 ล้านบาท จะมาจากการเพิ่มทุนของบริษัท โดยบริษัทจะออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 350,350,716 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท โดยจะออกหุ้นสามัญให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนจำนวนที่ผู้ถือหุ้นแต่ละคนถืออยู่ (Right Offering) จำนวนไม่เกิน 262,763,037 หุ้น ในราคาเสนอขายที่มีส่วนลดไม่เกินร้อยละ 50 ของราคาตลาด (คำนวณโดยอ้างอิงกับราคาซื้อขายถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ 15 วันทำการ ก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติกำหนดราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน) โดยหากมีหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่เหลือจากการเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมดังกล่าว ให้จัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่เหลือเพื่อเสนอขายให้แก่บุคคลในวงจำกัด และ/หรือ ผู้ลงทุนสถาบัน และ/หรือ ผู้ลงทุนที่มีลักษณะเฉพาะ (Private Placement) จำนวนไม่เกิน 87,587,679 หุ้น โดยกำหนดราคาเสนอขายไม่ต่ำกว่าร้อยละ 90 ของราคาตลาดตามที่กำหนดในประกาศของสำนักงาน ก.ล.ต. อย่างไรก็ตาม ราคาเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อบุคคลในวงจำกัดจะไม่ต่ำกว่าราคาเสนอขายต่อผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วน และมาจากเงินทุนหมุนเวียนภายในบริษัท

ดังนั้น หากพิจารณาจำนวนเงินที่บริษัทจะได้รับจากการขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าว โดยอ้างอิงราคาตลาดที่ใช้เป็นฐานในการกำหนดราคาเสนอขายหุ้น จากราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักย้อนหลัง 15 วันทำการก่อนวันที่คณะกรรมการ

บริษัทมีมติให้เข้าทำรายการซื้อหุ้น TTRE (29 มิถุนายน - 20 กรกฎาคม 2558) ที่เท่ากับ 3.77 บาทต่อหุ้น จะได้ราคาเสนอขายหุ้นในส่วนที่เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมไม่ต่ำกว่า 1.89 บาทต่อหุ้น และราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลเฉพาะเจาะจงไม่ต่ำกว่า 3.39 บาทต่อหุ้น และได้รับเงินเพิ่มทุนเพียงพอในการชำระค่าหุ้น TTRE โดยมีสมมติฐานว่าสามารถขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนได้ครบเต็มจำนวน ตามกรณีตัวอย่างดังต่อไปนี้

ผู้จองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุน	กรณีเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมทั้งหมด			กรณีเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมบางส่วนและเสนอขายให้แก่บุคคลเฉพาะเจาะจงร้อยละ 10 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดในบริษัท		
	จำนวนหุ้น	ราคาเสนอขาย (บาทต่อหุ้น)	รวมมูลค่าเสนอขายหุ้น (บาท)	จำนวนหุ้น	ราคาเสนอขาย (บาทต่อหุ้น)	รวมมูลค่าเสนอขายหุ้น (บาท)
ผู้ถือหุ้นเดิม	262,763,037	1.89	496,622,139.93	175,175,358	1.89	331,081,426.62
บุคคลเฉพาะเจาะจง	-	-	-	87,587,679	3.39	296,922,231.81
รวม	262,763,037		496,622,139.93	262,763,037		628,003,658.43

นอกจากนี้ การลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้า Solar Farm ทั้ง 6 โครงการ มูลค่าลงทุนรวมทั้งสิ้นประมาณ 3,336 ล้านบาท (ซึ่งประกอบด้วยต้นทุน โครงการที่สำคัญ ได้แก่ ค่าก่อสร้าง ค่าเช่าที่ดินระยะยาว ต้นทุนเงินกู้ยืม และภาษีมูลค่าเพิ่ม เป็นต้น) มีแหล่งเงินทุนรองรับเพียงพอต่อการลงทุนแล้ว โดยมีแหล่งเงินทุนมาจากส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวน 835 ล้านบาท และมีวงเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินไม่ต่ำกว่า 2,501 ล้านบาท ซึ่งในส่วนของผู้ถือหุ้น SLW และ TPS ได้มีการเพิ่มทุนและเรียกชำระค่าหุ้นเต็มมูลค่าพร้อมส่วนล้ามูลค่าหุ้นเป็นที่เรียบร้อยแล้วเพื่อรองรับการดำเนินการโครงการแล้ว และในส่วนของการจัดหาเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน โครงการได้รับอนุมัติในหลักการการสนับสนุนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเพื่อให้การสนับสนุนวงเงินกู้ยืมแล้ว โดยได้รับข้อเสนอสัญญา (Termsheet) เป็นเงินกู้ยืมโครงการ (Project Finance) วงเงินกู้ยืมรวมไม่ต่ำกว่า 2,501 ล้านบาท ระยะเวลา 18 ปี อัตราดอกเบี้ยเท่ากับ MLR - อัตราคงที่ และระยะเวลาปลอดการชำระเงินต้น 6 เดือน โดยมีหลักประกันเงินกู้ยืม ได้แก่ เครื่องจักรอุปกรณ์โครงการ Solar Farm เช่น แผงเซลล์แสงอาทิตย์ อินเวอร์เตอร์ ทรานส์ฟอร์เมอร์ การจำหน่ายของ SLW และ TPS เป็นต้น

4. ความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของรายการ

4.1 การประเมินความเหมาะสมของราคาทรัพย์สินที่ได้มา

4.1.1 หุ้น TTRE

บริษัทจะซื้อหุ้นทั้งหมดของ TTRE จำนวน 425,998 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1,000 บาท ในราคาเท่ากับมูลค่าที่ตราไว้ คิดเป็นมูลค่ารวม 425,998,000 บาท โดย TTRE และ BGP ได้ร่วมลงทุนใน BGTTRE ร้อยละ 51 และร้อยละ 49 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ BGTTRE ตามลำดับ ทั้งนี้ BGTTRE ถือหุ้นใน SLW และ TPS ซึ่งดำเนินธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์จำนวน 6 โครงการในจังหวัดสระบุรี และนครปฐม กำลังการผลิตติดตั้งรวม 46.5 เมกะวัตต์ มีกำหนดจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่ได้รับจาก กฟภ. ภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2558 SLW และ TPS มีมูลค่าเงินลงทุนในโครงการ (รวมค่าเช่าที่ดินระยะยาวจากบุคคลภายนอกและบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน) รวมประมาณ 3,336 ล้านบาท

ทั้งนี้ เนื่องจาก TTRE เป็นบริษัทที่จัดตั้งใหม่ ยังไม่มีการประกอบธุรกิจ ไม่มีผลการดำเนินงาน และยังไม่มีการเงินที่ผ่านการตรวจสอบหรือสอบทานจากผู้สอบบัญชีของบริษัท ทำให้การประเมินราคาหุ้นของ TTRE ด้วยวิธีการต่างๆทางการเงินที่ยอมรับกันโดยทั่วไป เช่น วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด เช่น วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคา (Enterprise Value to EBITDA Approach) และวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (Discounted Cash Flow: DCF) ไม่สามารถนำมาใช้ในการประเมินราคาหุ้นของ TTRE ในครั้งนี้ได้

4.1.2 การประเมินราคาสหกิจการเข้าที่ดิน จ. สระบุรี ที่ SLW และ TPS เข้าจาก ASHINE

SLW เข้าที่ดินขนาด 206-2-0 ไร่ เพื่อพัฒนาโครงการ Solar Farm จำนวน 2 โครงการ ขนาดกำลังการผลิตรวม 14.5 เมกะวัตต์ จาก ASHINE ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท ตามสัญญาเช่าลงวันที่ 25 มิถุนายน 2558 โดยสัญญาเช่ามีผลสมบูรณ์นับตั้งแต่วันที่ทำสัญญาไปจนกระทั่งครบระยะเวลา 25 ปี นับจากวันที่ SLW เริ่มจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ (COD) และตามอายุสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจากวันกำหนดจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ (Scheduled Commercial Operation Date : SCOD) ที่ระบุในสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟภ. ในราคาค่าเช่ารวม 218,281,752.69 บาท และ TPS เข้าที่ดินขนาด 120 ไร่ เพื่อพัฒนาโครงการ Solar Farm จำนวน 1 โครงการ ขนาดกำลังการผลิต 8.0 เมกะวัตต์ จาก ASHINE ตามสัญญาเช่าลงวันที่ 15 มิถุนายน 2558 โดยสัญญาเช่ามีผลสมบูรณ์นับตั้งแต่วันที่ทำสัญญาไปจนกระทั่งครบระยะเวลา 25 ปี นับจากวันที่ TPS เริ่ม COD และตามอายุสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจากวัน SCOD ที่ระบุในสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟภ. ในราคาค่าเช่า 120,431,311.83 บาท โดยทั้ง SLW และ TPS จะชำระค่าเช่าภายใน 30 วันหลังจดสิทธิการเข้าที่ดิน ซึ่งคู่สัญญาจะไปจดทะเบียนสิทธิการเข้าที่ดินภายใน 90 วัน นับจากวันที่ได้รับการโอนสิทธิสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจากการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค โดยผู้เช่าตกลงจะรับผิดชอบชำระค่าธรรมเนียมการจดทะเบียนและอากรแสตมป์ทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับการจดทะเบียนสิทธิการเข้า

ในการประเมินความเหมาะสมของราคาค่าเช่าที่ดิน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงราคาประเมินสิทธิการเข้าที่ดินซึ่งประเมินโดยผู้ประเมินราคาอิสระ ได้แก่ บริษัท ที.เอ.มาเนจเม้นท์ คอร์ปอเรชั่น (1999) จำกัด (“ผู้ประเมินราคาอิสระ” หรือ “ที.เอ.”) ซึ่งเป็นผู้ประเมินราคาอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดย ที.เอ. ได้ประเมินราคาสหกิจการเข้าที่ดิน เพื่อทราบมูลค่าตลาดปัจจุบันและเพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะตามรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ลงวันที่ 10 กรกฎาคม 2558 สรุปรายละเอียดการประเมินได้ดังนี้

	โครงการ SLW 8.0 MW	โครงการ SLW 6.5 MW	โครงการ TPS 8.0 MW
ประเภททรัพย์สิน	สิทธิการเข้าที่ดิน จำนวน 7 แปลง เนื้อที่รวม 129-1-70 ไร่ หรือ 51,770 ตารางวา ประเมินบางส่วนเฉพาะที่ใช้พัฒนาโครงการ 120-0-00 ไร่ หรือ 48,000 ตารางวา พร้อมโครงการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ (Solar Farm) ขนาด 8 MW	สิทธิการเข้าที่ดิน จำนวน 3 แปลง เนื้อที่รวม 77-0-99 ไร่ หรือ 30,899 ตารางวา พร้อมโครงการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ (Solar Farm) ขนาด 6.5 MW	สิทธิการเข้าที่ดิน จำนวน 4 แปลง เนื้อที่รวม 124-2-30 ไร่ หรือ 49,830 ตารางวา ประเมินบางส่วนเฉพาะที่ใช้พัฒนาโครงการ 120-0-00 ไร่ หรือ 48,000 ตารางวา พร้อมโครงการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ (Solar Farm) ขนาด 8 MW
ที่ตั้งทรัพย์สิน	รหัสโครงการ PEA-1651-VC3-110 ซอยไม่มีชื่อ แยกจากถนนสายมวกเหล็ก - ลำานรายณ์ (สบ.2089) หมู่ที่ 2 ตำบลลำานรายณ์ อำเภอมวกเหล็ก จังหวัดสระบุรี	รหัสโครงการ PEA-1648-VC3-110 ซอยไม่มีชื่อ แยกจากถนนสายมวกเหล็ก - ลำานรายณ์ (สบ.2089) หมู่ที่ 2 ตำบลลำานรายณ์ อำเภอมวกเหล็ก จังหวัดสระบุรี	รหัสโครงการ PEA-1013-VC1-110 ซอยไม่มีชื่อ แยกจากถนนสายมวกเหล็ก - ลำานรายณ์ (สบ.2089) หมู่ที่ 2 ตำบลลำานรายณ์ อำเภอมวกเหล็ก จังหวัดสระบุรี
เอกสารสิทธิ์	หนังสือสัญญาเช่าโฉนดที่ดินเลขที่ 5173,	หนังสือสัญญาเช่าโฉนดที่ดินเลขที่ 2652,	หนังสือสัญญาเช่าโฉนดที่ดินเลขที่ 5176,

	โครงการ SLW 8.0 MW	โครงการ SLW 6.5 MW	โครงการ TPS 8.0 MW
	5188, 5189, 5190, 15445, 15446 และ 15447 มีกำหนด 25 ปี นับตั้งแต่วันที่ผู้เช่าเริ่มจ่าย ไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ (COD) จนครบอายุ เช่า	2653 และ 5181 มีกำหนด 25 ปี นับตั้งแต่วันที่ผู้เช่าเริ่มจ่าย ไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ (COD) จนครบอายุ เช่า	5177, 15443 และ นส.3ก.1116 มีกำหนด 25 ปี นับตั้งแต่วันที่ผู้เช่าเริ่มจ่าย ไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ (COD) จนครบอายุ เช่า
วัตถุประสงค์การ ประเมินมูลค่า	เพื่อทราบมูลค่าตลาดปัจจุบันและเพื่อ วัตถุประสงค์สาธารณะ	เพื่อทราบมูลค่าตลาดปัจจุบันและเพื่อ วัตถุประสงค์สาธารณะ	เพื่อทราบมูลค่าตลาดปัจจุบันและเพื่อ วัตถุประสงค์สาธารณะ
หลักเกณฑ์การ ประเมินมูลค่า	ใช้หลักเกณฑ์มูลค่าตลาด	ใช้หลักเกณฑ์มูลค่าตลาด	ใช้หลักเกณฑ์มูลค่าตลาด
วิธีการประเมิน มูลค่า	วิธีรายได้ (Income Approach)	วิธีรายได้ (Income Approach)	วิธีรายได้ (Income Approach)
วันที่ประเมินมูลค่า	15 มิถุนายน 2558	15 มิถุนายน 2558	15 มิถุนายน 2558
มูลค่าทรัพย์สิน	113,051,000.00 บาท	111,717,000.00 บาท	130,291,000.00 บาท
เงื่อนไขและ ข้อจำกัด	มูลค่าทรัพย์สินเป็นมูลค่าที่ดินสามารถ ก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ได้	มูลค่าทรัพย์สินเป็นมูลค่าที่ดินสามารถ ก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ได้	มูลค่าทรัพย์สินเป็นมูลค่าที่ดินสามารถ ก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ได้

ผู้ประเมินราคาอิสระเลือกใช้วิธีการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมกับลักษณะสินทรัพย์ที่ประเมินซึ่งเป็นสิทธิการเช่าที่ดินระยะยาว คือ วิธีรายได้ (Income Approach) เนื่องจากทรัพย์สินเป็นที่ดินพร้อมสิทธิพิเศษที่ใช้ประโยชน์เฉพาะเจาะจง และได้รับอนุญาตให้ใช้ที่ดินเพื่อประกอบกิจการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ (Solar Farm) ซึ่งได้ผ่านขออนุญาตถูกต้องเป็นไปตามเงื่อนไขและระเบียบข้อบังคับต่างๆของหน่วยงานที่เกี่ยวข้องทั้งหมดแล้ว ทั้งเรื่องตำแหน่งที่ตั้ง ขนาดเนื้อที่และรูปแบบ ลักษณะทางกายภาพ ฯลฯ ดังนั้น ผู้ประเมินราคาอิสระจึงไม่สามารถหาข้อมูลตลาดที่มีลักษณะเดียวกับทรัพย์สินมาเปรียบเทียบกับทรัพย์สินได้ ผู้ประเมินราคาอิสระจึงใช้วิธีรายได้ (Income Approach) คือการหารายได้ตลอดอายุสัญญาเช่าที่ดิน หักด้วยต้นทุนก่อสร้างและค่าบริหารจัดการต่างๆ แล้วคิดลดกระแสเงินสด หักด้วยค่าก่อสร้าง ค่าพัฒนา และค่าบริหารจัดการตลอดอายุสัญญาเช่า คงเหลือเป็นมูลค่าสิทธิการเช่าที่ดิน รวมทั้งการกำหนดอัตราคิดลดที่ร้อยละ 8 มีความเหมาะสม ซึ่งสูงกว่าต้นทุนทางการเงินของโครงการที่ร้อยละ 7.61 (รายละเอียดการประเมินมูลค่าสิทธิการเช่าที่ดินโดยผู้ประเมินราคาอิสระสามารถพิจารณาเพิ่มเติมได้จากสารสนเทศการได้มาซึ่งสินทรัพย์ข้อ 3.3 ภาพรวมการเช่าที่ดิน ข้อย่อย 3.3.3 สมมติฐานที่ใช้ในการประเมินมูลค่าสิทธิการเช่าของผู้ประเมิน) ผู้ประเมินราคาอิสระมีสมมติฐานในการประเมิน ดังนี้

- ระยะเวลาของโครงการ 25 ปี นับจากวันที่เริ่มซื้อขายไฟฟ้า (COD)
- ประเมินการรายได้ คำนวณจากผลคูณของสมมติฐานประมาณการโดยผู้ประเมินราคาอิสระ ดังนี้
 - กำลังการผลิตกระแสไฟฟ้า (Install Capacity) เท่ากับ 6,500 กิโลวัตต์/ชั่วโมง/ปี สำหรับโครงการที่มีกำลังการผลิตกระแสไฟฟ้า 6.5 MW และ 8,000 กิโลวัตต์/ชั่วโมง/ปี สำหรับโครงการที่มีกำลังการผลิตกระแสไฟฟ้า 8.0 MW
 - ค่าเสื่อมสภาพของเซลล์รับพลังงานแสงอาทิตย์ (Plant Degradation) เท่ากับ ร้อยละ 2.5 ในปีแรก และปีต่อไป ร้อยละ 0.7 ต่อปี อ้างอิงจาก Technical information
 - ค่ารับพลังงานแสงอาทิตย์/วัน (Solar Radiation) เท่ากับ 4.97 ชั่วโมงต่อปี อ้างอิงจากกรมอุตุนิยมวิทยา (Thai Meteorological Department : TMD)
 - ค่าสูญเสียพลังงาน (Tran loss) เท่ากับร้อยละ 20 ต่อปี อ้างอิงจาก Technical information

- ค่าธรรมเนียมการไฟฟ้า (กฟภ.) เท่ากับร้อยละ 2 ต่อปี
- ราคาซื้อขายพลังงานไฟฟ้า (FiT) เท่ากับ 5.66 บาทต่อกิโลวัตต์ชั่วโมง อ้างอิงจากระเบียบคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน ราชกิจจานุเบกษา เล่ม 132 ตอนพิเศษ 5 ง. วันที่ 9 มกราคม 2558
- ประเมินการรายจ่ายของโครงการ (Project Cost) ประกอบด้วย ต้นทุนบริหารจัดการ ต้นทุนค่าบำรุงดูแลรักษา ต้นทุนค่าประกัน และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ซึ่งสมมติฐานประมาณการ โดยผู้ประเมินราคาอิสระสามารถสรุปได้ดังนี้

ประมาณการรายจ่ายของโครงการ	คิดเป็นสัดส่วนร้อยละของ	ร้อยละ
ต้นทุนบริหารจัดการ (Operating and Management)	ของรายได้จากการขายไฟฟ้า	2.5
ต้นทุนค่าบำรุงดูแลรักษา (Maintenance)	ของรายได้จากการขายไฟฟ้า	1.5
ต้นทุนค่าประกัน (Insurance)	ของรายได้จากการขายไฟฟ้า	2.0
ค่าใช้จ่ายอื่นๆ	ของรายได้จากการขายไฟฟ้า	0.5

- อัตราคิดลดกระแสเงินสด ร้อยละ 8.0 ต่อปี อ้างอิงจากการสอบถ่วงน้ำหนักด้านธุรกิจด้านโรงงานไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์
- ต้นทุนการพัฒนาโครงการ ประกอบด้วย ค่าก่อสร้าง ค่าติดตั้งอุปกรณ์ และงานระบบ (Module & System) ค่าที่ปรึกษา ค่าประกันภัย ค่าพัฒนาและค่าบริหารจัดการตลอดอายุสัญญาเช่า

มูลค่าสิทธิการเช่าที่ดินของแต่ละโครงการซึ่งประเมินโดยผู้ประเมินราคาอิสระตามสมมติฐานหลักข้างต้น เปรียบเทียบกับค่าเช่าที่ดินตลอดอายุของสัญญาเช่าที่ดินที่ SLW และ TPS ทำกับ ASHINE สามารถสรุปได้ดังนี้

ผู้เช่า	ผู้ให้เช่า	ขนาดที่ดินที่ประเมินราคา*	ราคาประเมินสิทธิการเช่าของผู้ประเมินราคาอิสระ (บาท)	ราคาค่าเช่าที่ดิน ตามสัญญาเช่าที่ดิน (บาท)	ราคาค่าเช่าที่ดินต่ำกว่าราคาประเมิน	
					บาท	ร้อยละ
SLW	ASHINE	120-0-0 ไร่	113,051,000.00	218,281,752.69	6,486,247.31	2.89
SLW	ASHINE	77-0-99 ไร่	111,717,000.00			
TPS	ASHINE	120-0-0 ไร่	130,291,000.00	120,431,311.83	9,859,688.17	7.57
รวม			355,059,000.00	338,713,064.52	16,345,935.48	4.60

*ผู้ประเมินราคาอิสระ ประเมินราคาที่ดินเฉพาะส่วนที่ใช้พัฒนาโครงการ

จากการพิจารณารายงานการประเมินราคาของผู้ประเมินราคาอิสระที่ได้ประเมินมูลค่าสิทธิการเช่าที่ดินข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า วิธีการประเมินมูลค่าสิทธิการเช่าที่ดินของผู้ประเมินราคาอิสระที่ใช้วิธีรายได้ (Income Approach) เป็นวิธีการที่เหมาะสม ซึ่งผู้ประเมินราคาอิสระหาริมทรัพย์ใช้กันโดยทั่วไปสำหรับการประเมินทรัพย์สินที่ดินพร้อมสิทธิพิเศษที่สามารถใช้ประโยชน์เฉพาะเจาะจง นอกจากนี้ ประมาณการรายได้เป็นไปตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่ทำกับภาครัฐ มีปริมาณและราคารับซื้อไฟฟ้าที่ชัดเจน และมีการลงทุนครั้งแรกเพียงครั้งเดียวโดยต้นทุนค่าก่อสร้างเป็นไปตามที่ระบุในสัญญาที่เกี่ยวข้อง ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินราคาสิทธิการเช่าที่ดินของผู้ประเมินราคาอิสระมีความสมเหตุสมผลและสามารถนำมาใช้อ้างอิงได้

หากพิจารณาราคาค่าเช่าที่ดินที่ SLW และ TPS เช่าจาก ASHINE ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน เปรียบเทียบกับมูลค่าสิทธิการเช่าที่ดินที่ประเมินโดยผู้ประเมินราคาอิสระ จะเห็นว่า SLW จ่ายค่าเช่าที่ดิน 218,281,752.69 บาท ซึ่งต่ำกว่าราคาประเมินสิทธิการเช่าที่ดินโดยผู้ประเมินราคาอิสระที่ 224,768,000 บาท หรือต่ำกว่า 6,486,247.31 บาท คิดเป็นร้อยละ

2.89 ของราคาประเมินโดยผู้ประเมินราคาอิสระ และ TPS จ่ายค่าเช่าที่ดิน 120,431,311.83 บาท ซึ่งต่ำกว่าราคาประเมินสิทธิการเช่าที่ดินโดยผู้ประเมินราคาอิสระที่ 130,291,000 บาท หรือต่ำกว่า 9,859,688.17 บาท คิดเป็นร้อยละ 7.57 ของราคาประเมินโดยผู้ประเมินราคาอิสระ ดังนั้น ราคาเช่าที่ดินระยะยาวซึ่ง SLW และ TPS จะจ่ายให้แก่ ASHINE เป็นราคาที่เหมาะสม

นอกจากนี้ การเช่าที่ดินที่จังหวัดสระบุรีจากบุคคลที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าวข้างต้น เมื่อคำนวณอัตราต้นทุนค่าที่ดินต่อกำลังการผลิตไฟฟ้า 1 เมกะวัตต์ จะเท่ากับประมาณ 15 ล้านบาทต่อเมกะวัตต์ ซึ่งเท่ากับกรณีการเช่าช่วงที่ดินที่จังหวัดนครปฐมกับบุคคลที่ไม่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัท (คำนวณต้นทุนค่าที่ดินโดยรวมค่าเช่าและค่าถมที่) ซึ่งในการทำสัญญาเช่าและเช่าช่วงที่ดินดังกล่าว ได้มีการพิจารณาอย่างรอบคอบโดยการตัดสินใจของ BGT TRE ซึ่งมีอำนาจควบคุม SLW และ TPS ผ่านการตกลงใช้อำนาจร่วมกันระหว่าง BGP และ TTRE ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นร่วมกันใน BGT TRE เพื่อให้เกิดการถ่วงดุลอำนาจซึ่งกันและกัน โดยไม่สามารถดำเนินการได้โดยฝ่ายใดฝ่ายหนึ่ง เพื่อป้องกันไม่ให้เกิดการถ่ายเทพลประโยชน์ใดๆ

4.1.3 การประเมินความเหมาะสมของการลงทุนหรือการดำเนินโครงการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาความเป็นไปได้ของการเข้าลงทุนในโครงการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนพื้นดิน (Solar Farm) ที่จะดำเนินการโดย SLW และ TPS รวมทั้งสิ้น 6 โครงการ กำลังการผลิตรวม 46.5 เมกะวัตต์ บนสมมติฐานว่าการดำเนินโครงการมีระยะเวลา 25 ปี นับจากวันที่เริ่มจำหน่ายไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ ภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2558 ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) ที่ SLW และ TPS จะได้รับโอนมาจาก YSP และ ASHINE โดยมีปริมาณและอัตรารับซื้อไฟฟ้าตามที่กำหนดใน PPA ประสิทธิภาพในการผลิตพลังงานไฟฟ้าอ้างอิงตามรายงานการศึกษาของผู้เชี่ยวชาญต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง และไม่มีการเปลี่ยนแปลงที่ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินโครงการ รวมทั้ง SLW และ TPS ไม่มีการลงทุนเพิ่มในโครงการ Solar Farm อื่นใดในช่วงระยะเวลาประมาณการ โดยคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (Net Present Value) ของโครงการจากประมาณการกระแสเงินสดของโครงการ และมีอัตราส่วนลด (Discount Rate) ที่เท่ากับด้วยต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ของโครงการ

นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระยังได้คำนวณอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะผู้ถือหุ้นของบริษัทจะได้รับจากการลงทุน (Equity IRR) จากประมาณการกระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้น (Free Cash Flow to Equity: FCFE) เปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity: Ke) ของโครงการ เพื่อพิจารณาความเหมาะสมของอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นที่ได้รับจากการดำเนินโครงการ

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้จัดทำประมาณการทางการเงินของโครงการ ในระยะเวลา 25 ปี (ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2559 - วันที่ 31 ธันวาคม 2583) โดยอ้างอิงข้อมูล และสมมติฐานที่ได้รับจากบริษัท และจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้องของบริษัท ตลอดจนการวิเคราะห์ข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับโครงการ Solar Farm ทั้งนี้ สมมติฐานดังกล่าวถูกกำหนดขึ้นภายใต้สถานการณ์ทางเศรษฐกิจในปัจจุบัน ซึ่งหากภาวะเศรษฐกิจและปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อดำเนินงานของโครงการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานที่กำหนดขึ้น มูลค่าโครงการลงทุนที่ประเมินได้อาจเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่อาจยืนยันถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อโครงการในภายหน้าได้

สมมติฐานที่สำคัญในการประมาณการกระแสเงินสด

1. กำลังการผลิตไฟฟ้า

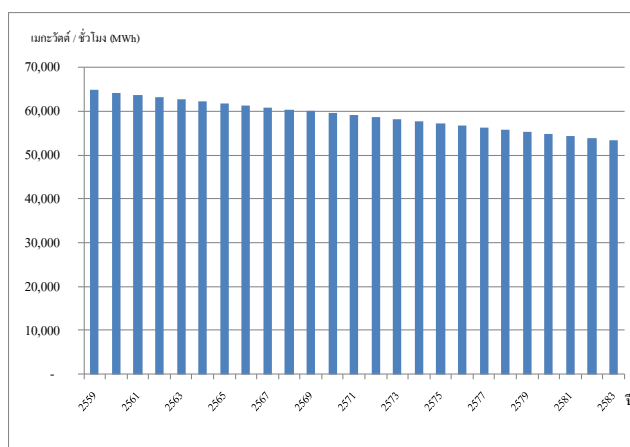
SLW และ TPS (รวมเรียกว่า “โครงการ”) อยู่ระหว่างก่อสร้างโครงการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนพื้นดิน (Solar Farm) ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าโครงการจะมีกำลังการผลิตติดตั้งรวม (ไฟฟ้ากระแสตรง) 46.5 เมกะวัตต์ เริ่มจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ ภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2558 ซึ่งประมาณการรายได้ในที่นี่จะเริ่มตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2559 เป็นต้นไป เป็นระยะเวลารวมทั้งสิ้น 25 ปี โดยมีสมมติฐานประสิทธิภาพโดยรวม (Performance Ratio) อยู่ที่ร้อยละ 80 อ้างอิงจากรายงานการประเมินทางวิศวกรรมโดยบริษัท อวล์ เอ็นเนอร์จี จำกัด (OWL) ที่จัดทำรายงานเสนอต่อธนาคารผู้ให้สินเชื่อเพื่อใช้ประกอบการพิจารณาให้สินเชื่อแก่โครงการ โดยคาดว่าโครงการจะมีความสามารถผลิตกระแสไฟฟ้ากระแสสลับได้เฉลี่ยเท่ากับ 37.20 เมกะวัตต์

2. ค่าพลังงานไฟฟ้าสูงสุดที่จำหน่ายได้

โครงการจะสามารถจำหน่ายไฟฟ้าได้เฉลี่ยเท่ากับ 1,814 ชั่วโมง/ปี โดยอ้างอิงจากค่ารังสีตรงเฉลี่ยที่วัดค่าจากพื้นที่ตั้งจริงตามพิกัดที่ตั้งของโรงไฟฟ้าจากรายงานการประเมินทางวิศวกรรมโดย OWL ซึ่งใช้ข้อมูลที่ได้จากการเข้าสำรวจพื้นที่ การอ้างอิงรายงานการสำรวจของหน่วยงานราชการ เช่น กรมอุตุนิยมวิทยา, Meteonorm กรมพัฒนาพลังงานทดแทนและอนุรักษ์พลังงาน Department of Alternative Energy Development and Efficiency (DEDE) กระทรวงพลังงาน และ Solar Energy Research Laboratory (SERL) มหาวิทยาลัยศิลปากร เป็นต้น

ที่ตั้งโครงการ	Meteonorm	มหาวิทยาลัยศิลปากร	DEDE/SERL
นครปฐม	1,796.9	1,828.6	-
สระบุรี	1,816.0	-	1,814.2

ปริมาณการผลิตไฟฟ้าของโครงการ คำนวณโดยอ้างอิงจากค่ารังสีตรงเฉลี่ยที่วัดค่าจากพื้นที่ตั้งจริงตามพิกัดที่ตั้งของแต่ละโรงไฟฟ้าแต่ละโครงการ โครงการจังหวัดนครปฐมอ้างอิงตามฐานข้อมูลของ Meteonorm และมหาวิทยาลัยศิลปากร โครงการจังหวัดสระบุรีอ้างอิงข้อมูลของ Meteonorm และ DEDE/SERL ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ค่าเฉลี่ยค่ารังสีของแต่ละพื้นที่ และนำมาเฉลี่ยกับสำหรับสองพื้นที่อีกครั้งและใช้ค่าเฉลี่ยที่ได้ ที่ 1,814 kWh/m² เป็นสมมติฐานในการผลิตไฟฟ้า ดังนั้น จำนวนชั่วโมงเฉลี่ยต่อวันที่โครงการจะสามารถจำหน่ายไฟฟ้าให้กับ กฟภ. จะมีระยะเวลาเฉลี่ยเท่ากับ 4.97 ชั่วโมงต่อวัน (คำนวณโดยใช้ฐาน 365 วันต่อปี) โดยการนำค่ากำลังการผลิตไฟฟ้าในแต่ละปีคูณกับจำนวนชั่วโมงที่ขายไฟฟ้าได้ในแต่ละปีดังกล่าว ผลลัพธ์ที่ได้จะเป็นค่าพลังงานไฟฟ้าที่โครงการจะสามารถขายได้ในแต่ละปี ซึ่งสามารถสรุปได้ ดังนี้



3. อัตราการเสื่อมสภาพของแผงโซลาร์เซลล์ (Degradation rate)

ประมาณการอัตราการเสื่อมสภาพของแผงโซลาร์เซลล์ในปีแรก (ปี 2559) เท่ากับร้อยละ 2.5 ต่อปี และตั้งแต่ปีที่ 2 (ปี 2560) เป็นต้นไปเท่ากับร้อยละ 0.7 ต่อปี อัตราดังกล่าวอ้างอิงจากการรับประกันของผู้ผลิตแผงโซลาร์เซลล์

4. ค่าไฟฟ้า

อัตรารับซื้อไฟฟ้าโดย กฟผ. ซึ่งเป็นรูปแบบ FiT (feed-in tariff) และมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 9 มกราคม 2558 สรุปได้ดังนี้

อัตรารับซื้อไฟฟ้าในรูปแบบ FiT ที่ประกาศใช้ในปี 2558 : สำหรับโครงการรับซื้อไฟฟ้าจากผู้ผลิตไฟฟ้าขนาดเล็กมาก (VSPP) กลุ่มพลังงานธรรมชาติ			
กำลังผลิต (MW)	FiT (บาท/หน่วย)	ระยะเวลาสนับสนุน (ปี)	FiT Premium สำหรับโครงการในพื้นที่ จังหวัดชายแดนภาคใต้* (บาท/หน่วย)
พลังงานแสงอาทิตย์			
บนหลังคา กำลังผลิตติดตั้ง 0-10 kWp	6.85	25 ปี	0.50
บนหลังคา กำลังผลิตติดตั้ง >10-250 kWp	6.40	25 ปี	0.50
บนหลังคา กำลังผลิตติดตั้ง >250-1,000 kWp	6.01	25 ปี	0.50
บนพื้นดินทุกขนาด	5.66	25 ปี	0.50

หมายเหตุ *โครงการในพื้นที่จังหวัดยะลา ปัตตานี นราธิวาส และ 4 อำเภอในจังหวัดสงขลา ได้แก่ อ.จะนะ อ.เทพา อ.สะบ้าย้อยและอ.นาทวี
ที่มา: ระเบียบคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน

เนื่องจากการผลิตไฟฟ้าของโครงการ เป็นประเภทการผลิตพลังงานแสงอาทิตย์บนพื้นดิน จึงสามารถขายไฟฟ้าได้เท่ากับอัตราค่าไฟฟ้าตามประกาศดังกล่าวที่ 5.66 บาทต่อหน่วย สำหรับปริมาณไฟฟ้าไม่เกินร้อยละ 16 ของประมาณการผลิตสูงสุด เป็นเวลา 25 ปี นับแต่วันที่เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ ส่วนที่เกินจะสามารถขายไฟฟ้าได้ตามอัตราค่าไฟฟ้าค่าไฟฟ้าขายส่งตามปกติ แต่ทั้งนี้ อัตรารับซื้อไฟฟ้าดังกล่าวจะต้องไม่เกินอัตรารับซื้อไฟฟ้า (FiT) ที่ 5.66 บาทต่อหน่วย

ตามประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ปริมาณการผลิตไฟฟ้าของโครงการจะไม่เกินร้อยละ 16 ของประมาณการผลิตสูงสุดตลอดระยะเวลา 25 ปี ยกเว้นในปีแรกของการดำเนินการ อย่างไรก็ตาม ส่วนที่เกินร้อยละ 16 ของประมาณการผลิตในปีแรก จะน้อยกว่าร้อยละ 0.2 ของปริมาณการผลิตรวมของปีนั้น ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่ได้รวมปริมาณการผลิตไฟฟ้าของโครงการที่เกินร้อยละ 16 ไว้ในประมาณการ

5. การลงทุนในสินทรัพย์ถาวร

ประมาณการเงินลงทุนในโครงการ Solar Farm รวมทั้งสิ้นประมาณ 3,332 ล้านบาท คิดค่าเสื่อมราคาระยะเวลา 25 ปี รายละเอียดเงินลงทุนแสดงตามตารางต่อไปนี้

รายการ	ประมาณการ มูลค่าเงินลงทุน (ล้านบาท)
ค่าก่อสร้าง EPC	2,083
ค่าก่อสร้าง Non-EPC	343

รายการ	ประมาณการ มูลค่าเงินลงทุน (ล้านบาท)
ค่าใช้จ่ายในการพัฒนาโครงการ	46
ค่าเช่าที่ดินระยะยาว(จ่ายครั้งเดียว)	554
สำรองเผื่อฉุกเฉิน	126
ภาษีมูลค่าเพิ่ม	132
ดอกเบี้ยระหว่างก่อสร้าง	48
รวม*	3,332

* เงินลงทุนตามประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระน้อยกว่าที่บริษัทเปิดเผยข้อมูลที่มีจำนวนประมาณ 3,336 ล้านบาท หรือมีผลต่างประมาณ 4 ล้านบาท จากประมาณการดอกเบี้ยระหว่างก่อสร้างที่ต่างกัน

ทั้งนี้ โครงการจะใช้แหล่งเงินทุนจากการกู้ยืมเงินเป็นสัดส่วนร้อยละ 75 และเงินลงทุนจากผู้ถือหุ้นร้อยละ 25

สำหรับการจัดหาเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน โครงการได้รับอนุมัติในหลักการจากสถาบันการเงินเพื่อให้การสนับสนุนวงเงินกู้ยืมแล้ว โดยได้รับข้อเสนอ (Termsheet) เป็นเงินกู้ยืมโครงการ (Project Finance) วงเงินกู้ยืมรวมไม่ต่ำกว่า 2,501 ล้านบาท ระยะเวลา 18 ปี อัตราดอกเบี้ยเท่ากับ MLR - อัตราคงที่ ระยะเวลาปลอดการชำระเงินต้น 6 เดือน

6. ต้นทุนและค่าใช้จ่าย

(6.1) ค่าดำเนินการรับซื้อไฟฟ้าของ กฟผ.

ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าของโครงการ กฟผ.จะเรียกเก็บค่าดำเนินการโครงการรับซื้อไฟฟ้าจากผู้ผลิตไฟฟ้าขนาดเล็กมาก เท่ากับร้อยละ 2 ของรายได้จากการขายไฟฟ้า

(6.2) ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

ประมาณการค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากประมาณการจากบริษัท ซึ่งเป็นประมาณการที่ได้มีการสอบทานโดยที่ปรึกษาทางวิศวกรรม ซึ่งเข้ามาทำการศึกษาเพื่อการพิจารณาความเหมาะสมเพื่อประกอบการอนุมัติเงินกู้โดยสถาบันการเงิน

ประมาณการค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเป็นจำนวนเงินต่อเมกะวัตต์ต่อปี โดยประมาณการค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเมื่อเริ่มลงทุนเท่ากับ 250,000 บาทต่อเมกะวัตต์ คิดเป็นจำนวนเงินประมาณ 11.9 ล้านบาท และประมาณการในปีต่อไปให้มีอัตราเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.5 ต่อปี อ้างอิงตามอัตราเงินเฟ้อ

(6.3) ค่าเบี้ยประกัน

ประมาณการค่าเบี้ยประกันในปีแรกของการดำเนินโครงการ (ปี 2559) เท่ากับ 9.40 ล้านบาท และประมาณการในปีต่อไปให้มีอัตราเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.5 ต่อปี อ้างอิงตามอัตราเงินเฟ้อ และปรับลดวงเงินประกันลงร้อยละ 4 ต่อปี

(6.4) ค่าใช้จ่ายบำรุงรักษา

ประมาณการค่าใช้จ่ายบำรุงรักษาเมื่อเริ่มลงทุนเท่ากับปีละ 6 ล้านบาท และประมาณการในปีต่อไปให้มีอัตราเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.5 ต่อปี อ้างอิงตามอัตราเงินเฟ้อ

นอกจากนี้ โครงการมีประมาณการเงินสำรองสำหรับการปรับปรุงครั้งใหญ่ (Major Maintenance Capital Expenditure) ประมาณ 40 - 60 ล้านบาท ทุกๆ 7 ปีของระยะเวลาดำเนินโครงการ ซึ่ง OWL ที่ปรึกษาทางวิศวกรรม มีความเห็นว่าประมาณการสมเหตุผลเพียงพอรองรับการเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นได้

7. เงินทุนหมุนเวียน

- ลูกหนี้การค้า 30 วัน
- เจ้าหนี้การค้า 30 วัน

8. ภาษีเงินได้นิติบุคคล

โครงการจะได้รับการส่งเสริมการลงทุนจากคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) โดยได้รับยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลในช่วง 8 ปีแรกนับตั้งแต่วันที่มียรายได้เชิงพาณิชย์ และภายหลังจากสิ้นสุดระยะเวลาที่ได้รับยกเว้นภาษีอากรดังกล่าวแล้ว กำหนดให้โครงการมีอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลเท่ากับร้อยละ 20 คงที่นับตั้งแต่ปีที่ 9 ของการดำเนินโครงการเป็นต้นไป

9. Terminal Value

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้ประมาณการมูลค่าที่เหลือ ณ ปีสุดท้ายของประมาณการซึ่งเป็นระยะเวลาที่สัญญาซื้อขายไฟฟ้าของโครงการที่มีอายุ 25 ปีได้สิ้นสุดลง (สัญญาซื้อขายไฟฟ้าสิ้นสุดลงภายในปี 2583) ประกอบกับที่ดินที่ใช้เป็นที่ตั้งและพัฒนาโครงการทั้งหมดเป็นที่ดินเช่าโดยไม่ได้เป็นกรรมสิทธิ์ของโครงการ อีกทั้งตามสัญญาเช่าที่ดินของโครงการส่วนใหญ่โดยเฉพาะโครงการที่จังหวัดนครปฐม กำหนดให้เมื่อครบกำหนดอายุสัญญาเช่าที่ดินแล้วอุปกรณ์ต่างๆ ที่ติดตั้งเพื่อประกอบกิจการโครงการ รวมทั้งสิ่งปลูกสร้างต่างๆบนที่ดินเช่าต้องตกเป็นกรรมสิทธิ์ของเจ้าของที่ดิน ดังนั้น ตามหลักการอนุรักษ์นิยม (Conservative) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมิได้ประมาณการมูลค่าที่จะได้รับจากการขายทรัพย์สินใดๆ ของโครงการในปีสุดท้ายของประมาณการ

10. อัตราส่วนลด

อัตราส่วนลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของโครงการเท่ากับร้อยละ 7.61 อ้างอิงอัตราต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital หรือ “WACC”) โดยอ้างอิงจากข้อมูลอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Ke) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (Kd) และสัดส่วนทุนและหนี้สินของโครงการ ซึ่ง WACC มีสูตรการคำนวณดังนี้

$$WACC = Ke(E/V) + Kd(1-t)(D/V)$$

$$Ke = \text{อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น มีค่าเท่ากับร้อยละ 11.03}$$

$$Kd = \text{ประมาณการอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมของโครงการ ซึ่งเท่ากับร้อยละ 4.54 มีสมมติฐานจากอัตราดอกเบี้ย MLR - ร้อยละ 2 ต่อปี}$$

$$t = \text{ภาษีเงินได้นิติบุคคลเฉลี่ยของโครงการตลอดอายุสัญญาที่ร้อยละ 13.6 คำนวณโดยคำนึงถึง สิทธิประโยชน์ BOI ที่โครงการได้รับในช่วง 8 ปีแรก}$$

$$E/V = \text{สัดส่วนของส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยตลอดอายุโครงการเท่ากับร้อยละ 51.80}$$

$$D/V = \text{สัดส่วนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยเฉลี่ยตลอดอายุโครงการเท่ากับร้อยละ 48.20}$$

$$V = D + E$$

การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Ke) :

$$K_e = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

โดยที่

R_f = อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงที่อ้างอิงการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลอายุ 25 ปี มีค่าเท่ากับร้อยละ 3.72 ต่อปี (ณ วันที่ 29 กรกฎาคม 2558 ที่มา: Thai BMA)

R_m = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เฉลี่ยย้อนหลังประมาณ 35 ปี ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่สะท้อนภาวะการลงทุนในช่วงเวลาต่างๆ ได้ดีกว่าการใช้ข้อมูลในระยะสั้น (ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี 2523 - 2557) ซึ่งเท่ากับร้อยละ 13.75

β_U = ค่าความแปรปรวนของผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับราคาปิดของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิง (Levered Beta) ได้แก่ บริษัทที่ดำเนินธุรกิจเกี่ยวข้องกับการผลิตไฟฟ้า ประกอบด้วย RATCH, EGCO, GLOW, EA, SPCG และ CKP ย้อนหลัง 3 ปี (ข้อมูลจาก Bloomberg) แล้วปรับด้วยอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน และอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของแต่ละบริษัทจดทะเบียน เพื่อคำนวณหา Unlevered Beta ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.96 แล้วนำค่าเฉลี่ยเบต้ามาปรับด้วยอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนและอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของโครงการ จะได้ค่าเบต้าของโครงการเท่ากับ 0.729

จากสมมติฐานในการคำนวณกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของโครงการที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต โดยใช้อัตราคิดลดเท่ากับ WACC ของโครงการที่คำนวณได้ข้างต้นที่เท่ากับร้อยละ 7.61 สรุปประมาณการกระแสเงินสดของโครงการได้ดังนี้

ตารางสรุปประมาณการกระแสเงินสดของโครงการสำหรับปี 2558 - 2583

(หน่วย : ล้านบาท)	2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564 - 2583
รายได้รวม	-	366.92	362.98	360.36	357.74	355.12	6,552.17
ต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	-	(155.31)	(155.61)	(155.94)	(156.27)	(156.62)	(3,230.09)
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	-	211.61	207.37	204.42	201.47	198.50	3,322.08
บวก ค่าเสื่อมราคา	-	128.02	128.02	128.02	128.02	128.02	2,560.38
บวก การเปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ	-	(3.97)	23.72	23.51	23.31	23.10	20.75
หัก ภาษีเงินได้นิติบุคคล	-	-	-	-	-	-	(481.24)
หัก เงินลงทุนโครงการ / ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	(3,332.50)	-	-	-	-	-	(156.04)
กระแสเงินสดสุทธิของโครงการ (Free Cash Flow to Firm)		335.66	359.10	355.96	352.80	349.62	5,265.93
หัก หนี้สินและดอกเบี้ยจ่ายสุทธิ	-	(293.26)	(252.45)	(262.03)	(271.45)	(269.20)	(2,321.53)
กระแสเงินสดสุทธิของผู้ถือหุ้น (Free Cash Flow to Equity)	-	42.40	106.65	93.93	81.34	80.42	2,944.40
มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดโครงการ	67.13						
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (Equity IRR)	11.81%						

ตารางสรุปประมาณงบการเงิน และส่วนแบ่งกำไรของโครงการสำหรับปี 2558 - 2583

(หน่วย : ล้านบาท)	2559	2560	2561	2562	2563	2564 - 2583
รายได้รวม	366.92	362.98	360.36	357.74	355.12	6,552.17
ต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	(155.31)	(155.61)	(155.94)	(156.27)	(156.62)	(3,230.09)
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	211.61	207.37	204.42	201.47	198.50	3,322.08
หัก ดอกเบี้ยจ่าย	(113.38)	(110.19)	(103.90)	(97.42)	(90.75)	(569.98)
หัก ภาษีเงินได้นิติบุคคล	-	-	-	-	-	(481.24)
กำไรสุทธิ	98.23	97.18	100.53	104.05	107.75	2,270.86
การปันส่วนแบ่งกำไร						
ส่วนที่เป็นของบริษัท (ร้อยละ 51.0)	50.10	49.56	51.27	53.06	54.95	1,158.14
ส่วนที่เป็นของ BGP (ร้อยละ 49.0)	48.13	47.62	49.26	50.98	52.80	1,112.72

มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการมีค่าเป็นบวกเท่ากับ 67.13 ล้านบาท มีอัตราผลตอบแทนการลงทุน (Project IRR) เท่ากับร้อยละ 8.07 ต่อปี ซึ่งสูงกว่าต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของ TTRE ที่เท่ากับร้อยละ 7.61 และมี Equity IRR เท่ากับร้อยละ 11.81 ต่อปี ซึ่งสูงกว่าอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Ke) ของ TTRE ที่เท่ากับร้อยละ 11.03 ดังนั้น การลงทุนในโครงการมีความคุ้มค่า ให้ผลตอบแทนที่เหมาะสมในระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ ทั้งนี้ โครงการมีระยะเวลาคืนทุนประมาณ 11.3 ปี

นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis) ของประมาณการทางการเงินที่มีผลต่อมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการและอัตราผลตอบแทนการลงทุนในโครงการ โดยการปรับเพิ่ม/ลด อัตรากำไรสุทธิในแต่ละปี และการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Ke) เพิ่มขึ้น / ลดลงร้อยละ 0.25 - 0.50 จะได้มูลค่าปัจจุบันสุทธิของโครงการ ดังนี้

1) การปรับเพิ่ม/ลด อัตรากำไรสุทธิในแต่ละปี

	การเปลี่ยนแปลงสมมติฐานอัตรากำไรของโครงการ		
	ต่ำกว่าประมาณการ ร้อยละ 5	กรณีฐาน	สูงกว่าประมาณการ ร้อยละ 5
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ (ล้านบาท)	8.44	67.13	125.81
อัตราผลตอบแทนการลงทุน (Project IRR)	7.83%	8.07%	8.31%
Equity IRR	11.20%	11.81%	12.42%

2) การเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Ke)

	อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Ke)				
	10.53%	10.78%	11.03%	11.28%	11.53%
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ (ล้านบาท)	133.52	100.02	67.13	34.83	3.12

จากการวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลงของประมาณการทางการเงิน โดยเปลี่ยนแปลงสมมติฐาน โดยการปรับเพิ่ม/ลด อัตรากำไรสุทธิในแต่ละปี และการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Ke) เพิ่มขึ้น / ลดลงร้อยละ 0.25 - 0.50 จะได้มูลค่าปัจจุบันสุทธิของโครงการเท่ากับ 3.12 - 133.52 ล้านบาท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าจากการวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลงโครงการลงทุนมูลค่าปัจจุบันสุทธิของโครงการเป็นบวก โครงการมีความเป็นไปได้ในการลงทุน

4.1 ความเหมาะสมของเงื่อนไขในการทำรายการ

การเข้าทำรายการซื้อหุ้นสามัญของ TTRE จากบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ มีเงื่อนไขที่สำคัญที่ได้ตกลงกัน ได้แก่

- ทุนจดทะเบียนของบริษัทที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการ

ในการเข้าทำรายการซื้อหุ้นสามัญของ TTRE จากนางศรีอนงค์ กิรติวรานนท์ ได้กำหนดเงื่อนไขการอนุมัติเข้าทำรายการ โดยให้บริษัทที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการในครั้งนี้อำนาจในการจดทะเบียนเพิ่มทุนและเรียกชำระค่าหุ้นตามที่กำหนดไว้ให้แล้วเสร็จก่อน ได้แก่ TTRE ต้องมีทุนจดทะเบียน 426,000,000 บาท และชำระค่าหุ้นเต็มมูลค่าแล้ว BGTRE ต้องมีทุนจดทะเบียน 835,000,000 บาท และชำระค่าหุ้นเต็มมูลค่าแล้ว SLW ต้องมีทุนจดทะเบียน 2,000,000 บาท และชำระค่าหุ้นเต็มมูลค่าพร้อมส่วนล้ามูลค่าหุ้น จำนวน 700,000,000 บาท เรียบร้อยแล้ว และ TPS ต้องมีทุนจดทะเบียน 2,000,000 บาท และชำระค่าหุ้นเต็มมูลค่าพร้อมส่วนล้ามูลค่าหุ้น จำนวน 131,000,000 บาท เรียบร้อยแล้ว

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เงื่อนไขเกี่ยวกับการเพิ่มทุนจดทะเบียนดังกล่าว เป็นเงื่อนไขที่เหมาะสมและเป็นธรรมต่อการเข้าลงทุนของบริษัท โดยไม่ได้ทำให้บริษัทเสียประโยชน์แต่อย่างใด ซึ่งโครงการจะมีแหล่งเงินทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นที่แน่นอนและเพียงพอในการพัฒนาโครงการ รวมทั้งสอดคล้องกับเงื่อนไขการได้รับสิทธิประโยชน์จากการส่งเสริมการลงทุน และการได้รับสินเชื่อเพื่อพัฒนาโครงการจากสถาบันการเงิน ซึ่งปัจจุบันการเพิ่มทุนดังกล่าวได้ดำเนินการเสร็จสิ้นเรียบร้อยแล้ว

- การได้รับสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟภ. หรือ มีการทำหนังสือขอโอนสิทธิและหน้าที่ในสัญญาซื้อขายไฟฟ้าตามหลักเกณฑ์ของ กฟภ. แล้ว

ตามเงื่อนไขในการอนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี กำหนดให้ SLW และ TPS ต้องได้รับสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟภ. หรือ มีการทำหนังสือขอโอนสิทธิและหน้าที่ในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า จำนวนรวมทั้งสิ้น 46.5 เมกะวัตต์ ตามหลักเกณฑ์ของ กฟภ. ให้แก่ SLW และ TPS แล้ว ซึ่งในขณะนี้ YSP และ ASHINE เป็นผู้ได้รับอนุญาตให้จำหน่ายไฟฟ้าตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้างดงกล่าวกับ กฟภ. เป็นระยะเวลา 25 ปี มีวันกำหนดจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (SCOD) ภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2558 และได้มีการยื่นเรื่องต่อ กฟภ. เพื่อขอโอนสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจาก YSP และ ASHINE ไปให้ SLW และ TPS ตามลำดับแล้ว ซึ่งบริษัทคาดว่า การโอนสัญญาซื้อขายไฟฟ้างดงกล่าวจะได้รับอนุมัติภายในเดือนตุลาคม 2558

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า หากบริษัทเข้าลงทุนในหุ้น TTRE แล้ว และจนถึงวันจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ SLW และ TPS ยังไม่สามารถรับโอน PPA มาจาก YSP และ ASHINE ได้ การจำหน่ายไฟฟ้าให้กับ กฟภ. จะดำเนินการภายใต้สัญญา PPA เดิม รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าจะเป็นของ YSP และ ASHINE ทั้งนี้ ตาม Letter of Undertaking ที่จะทำระหว่างธนาคารผู้ให้กู้กับ YSP/ASHINE และ Cash Management Agreement ที่จะทำระหว่างธนาคารผู้ให้กู้กับ SLW/TPS กำหนดให้ในกรณีดังกล่าว SLW และ TPS ยังคงเป็นผู้มีสิทธิในรายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้า ที่จะต้อง

มีการโอนมาจาก YSP และ ASHINE อย่างไรก็ตาม มีความเป็นไปได้สูงที่ SLW และ TPS จะได้รับการโอนสัญญาซื้อขายไฟฟ้า เนื่องจากการโอนสัญญาซื้อขายไฟฟ้าดังกล่าวเป็นไปตามเงื่อนไขของประกาศการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค เรื่อง หลักเกณฑ์การโอนสิทธิและหน้าที่ในคำขอขายไฟฟ้าหรือในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า ที่ได้ประกาศไว้เมื่อวันที่ 22 กรกฎาคม 2558

- การทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาว

ตามเงื่อนไขในการอนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ กำหนดให้ SLW และ TPS ต้องทำสัญญาเช่าที่ดินเพื่อใช้ในการประกอบกิจการ Solar farm ตามเงื่อนไขของสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่กำหนดให้ผู้ที่จะประกอบกิจการต้องมีความพร้อมทั้ง 4 ด้าน คือ ความพร้อมด้านที่ดิน ความพร้อมด้านเทคโนโลยี ความพร้อมด้านแหล่งเงินทุน และความพร้อมด้านการขออนุญาตตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง ซึ่งก่อนดำเนินการขอใบอนุญาตผลิตไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ได้มีการขออนุญาตบนที่ดินที่จะเข้าทำรายการเช่าจากบุคคลที่เกี่ยวข้องกันเรียบร้อยแล้ว

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเช่าที่ดินระยะยาวมีความเหมาะสมและจำเป็น เนื่องจาก YSP และ ASHINE ซึ่งเป็นผู้ขออนุญาตดำเนินโครงการ Solar Farm ได้มีการยื่นขอใบอนุญาตบนที่ดินดังกล่าวตั้งแต่แรก ซึ่งที่ดินที่จะได้รับใบอนุญาตให้ประกอบกิจการ โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์นั้นต้องเป็นที่ดินที่เหมาะสมในการดำเนินกิจการ ทั้งเรื่องตำแหน่งที่ตั้ง ขนาดเนื้อที่ รูปแปลง ลักษณะทางกายภาพ ความเหมาะสมของพื้นที่จากสถานะแสงแดดที่เพียงพอ และการมีสายส่งไฟฟ้ารองรับในบริเวณใกล้เคียง โดยกำหนดให้ SLW และ TPS ต้องทำสัญญาเช่าที่ดินดังกล่าวก่อนการอนุมัติเข้าทำรายการ เพื่อโครงการจะไม่มีความเสี่ยงในการจัดหาที่ดินซึ่งเป็นเงื่อนไขที่สำคัญที่จะทำให้สามารถดำเนินโครงการ รวมทั้งการได้รับอนุมัติการโอนสัญญาซื้อขายไฟฟ้าด้วย

- การชำระราคาค่าหุ้น

บริษัทจะชำระราคาค่าหุ้นให้กับนางศรีอนงค์ กิรดิรวานนท์ โดยการออกตั๋วสัญญาใช้เงินจำนวน 425,998,000 บาท ชนิดไม่มีดอกเบี้ย อายุ 2 เดือน ในวันที่ได้รับการโอนหุ้น โดยมีเงื่อนไขเพิ่มเติม ดังนี้

1. เมื่อถึงวันครบกำหนดชำระตามตั๋วสัญญาใช้เงิน หากบริษัทยังไม่ชำระเงิน หรือชำระเพียงบางส่วน บริษัทจะต้องชำระดอกเบี้ยในอัตราร้อยละ 5 ต่อปี ของเงินที่ค้างชำระ ซึ่งระยะเวลาค้างชำระต้องไม่เกิน 180 วัน นับจากวันที่ตั๋วสัญญาใช้เงินถึงกำหนด หรือ คิดเป็นดอกเบี้ยไม่เกิน 10,504,060.27 บาท

2. หากบริษัทได้รับเงินจากการออกหุ้นเพิ่มทุนเพียงบางส่วนหรือทั้งหมดมาก่อนตั๋วสัญญาใช้เงินถึงกำหนด ให้บริษัทนำเงินมาชำระหนี้ตั๋วสัญญาใช้เงินบางส่วนหรือทั้งหมดก่อนตั๋วสัญญาใช้เงินครบกำหนด โดยให้ชำระภายใน 14 วัน นับจากวันที่ได้รับเงินเพิ่มทุน หากยังไม่สามารถชำระตั๋วสัญญาใช้เงินได้ตามมูลค่าทั้งหมด ให้ออกตั๋วสัญญาใช้เงินตามมูลค่าคงค้าง โดยคงระยะเวลาที่เหลืออยู่และเงื่อนไขอื่นตามเดิม โดยบริษัทจะเป็นผู้รับผิดชอบค่าธรรมเนียม ค่าใช้จ่าย และ/หรืออากรแสตมป์ ที่เกิดจาก และเพื่อการโอนหุ้นที่ซื้อขาย เพื่อให้การโอนหุ้นมีผลสมบูรณ์ และบังคับได้ตามกฎหมายของประเทศไทย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เงื่อนไขการชำระราคาค่าหุ้นดังกล่าว เป็นเงื่อนไขที่เกิดจากการเจรจาต่อรองระหว่างบริษัทในฐานะผู้ซื้อหุ้น กับนางศรีอนงค์ กิรดิรวานนท์ ในฐานะผู้ขายที่เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท และเป็นเงื่อนไขที่ดี และสอดคล้องกับระยะเวลาในการเพิ่มทุนและเรียกชำระค่าหุ้นเพิ่มทุนของบริษัท ซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จภายในระยะเวลาของอายุตั๋วสัญญาใช้เงิน โดยที่บริษัทไม่มีค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยในช่วงระยะเวลาดังกล่าว อย่างไรก็ตาม หากบริษัทไม่สามารถจัดหาเงินจากการเพิ่มทุนได้อย่างเพียงพอภายในกำหนดอายุของตั๋วสัญญาใช้เงิน บริษัทก็ยังมีเวลาใน

การจัดหาแหล่งเงินอื่นเพื่อมาชำระค่าหุ้น TTRE ได้อีกภายในระยะเวลา 180 วัน ซึ่งจะไม่กระทบต่อการบริหารบริหารสภาพคล่องทางการเงินของบริษัท

นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การกำหนดอัตราดอกเบี้ยในกรณีของการชำระเงินตามตัวสัญญาใช้เงินล่าช้าเกินกำหนดที่เท่ากับร้อยละ 5 ต่อปี เป็นอัตราที่เป็นธรรมไม่ทำให้บริษัทเสียเปรียบแต่อย่างใด โดยเป็นอัตราดอกเบี้ยที่ถูกกว่าอัตราดอกเบี้ย MLR โดยเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 อันดับแรก¹³ ในปัจจุบันที่เท่ากับร้อยละ 6.5125 ต่อปี และไม่เกินกว่าต้นทุนการกู้ยืมโดยเฉลี่ยของบริษัทในปัจจุบัน สำหรับเงื่อนไขที่กำหนดให้บริษัทเป็นผู้รับผิดชอบค่าธรรมเนียม ค่าใช้จ่าย และ/หรืออากรแสตมป์ ที่เกิดจาก และเพื่อการโอนหุ้นที่ซื้อขาย เพื่อให้การโอนหุ้นมีผลสมบูรณ์นั้น เป็นเงื่อนไขที่เกิดจากการเจรจาต่อรองของผู้ซื้อและผู้ขาย และเป็นเงื่อนไขปกติทั่วไปของการซื้อขายหุ้น

- การชำระค่าเช่าที่ดินระยะยาว

ในการทำสัญญาเช่าที่ดินจากบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกำหนดให้ SLW และ TPS ต้องชำระค่าเช่าที่ดินให้แก่ ASHINE ล่วงหน้าตลอดอายุสัญญาเช่าทั้งจำนวน ภายใน 30 วัน นับจากวันที่จดทะเบียนสิทธิการเช่า ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เงื่อนไขการจ่ายค่าเช่าล่วงหน้าดังกล่าว นั้น เป็นเงื่อนไขปกติทั่วไปของการได้มาซึ่งสิทธิในการใช้ที่ดินในระยะยาวเพื่อประโยชน์ในการพัฒนาโครงการที่มีการลงทุนจำนวนมากบนที่ดินดังกล่าว ซึ่งเงื่อนไขดังกล่าวมีความเหมาะสมเป็นธรรม และไม่ทำให้บริษัทเสียเปรียบแต่อย่างใด

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เงื่อนไขโดยรวมของการเข้าทำรายการของบริษัทในครั้งนี้ เป็นเงื่อนไขที่เกิดจากการเจรจาต่อรองระหว่างบริษัทกับบุคคลที่ข้องกับการทำรายการ โดยได้คำนึงถึงความเหมาะสมและประโยชน์ของบริษัทเป็นสำคัญ อีกทั้งเงื่อนไขต่างๆ มีความเหมาะสม เป็นธรรม และไม่ทำให้บริษัทเสียประโยชน์แต่อย่างใด

¹³ ณ วันที่ 24 กรกฎาคม 2558 อัตราดอกเบี้ย MLR เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 แห่ง ได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) เท่ากับร้อยละ 6.5125 ต่อปี

5. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าทำรายการได้มาซึ่งทรัพย์สินและการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในการซื้อหุ้น TTRE ในครั้งนี้ จะทำให้บริษัทสามารถขยายธุรกิจเข้าสู่ธุรกิจพลังงานทดแทนเพื่อต่อยอดธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เดิมที่บริษัทมีประสบการณ์มายาวนานกว่า 30 ปี โดยการลงทุนในโครงการ Solar Farm ขนาดกำลังการผลิต รวม 46.5 เมกะวัตต์ จะทำให้บริษัทมีรายได้เพิ่มขึ้นจากธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้า เป็นระยะเวลาตลอดอายุโครงการ 25 ปี ซึ่งถือเป็นแหล่งรายได้ที่มั่นคงในระยะยาว และมีอัตราผลตอบแทนที่ดี สม่าเสมอและต่อเนื่อง อีกทั้งยังช่วยลดความเสี่ยงจากการพึ่งพิงรายได้หลักที่มาจากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพียงอย่างเดียว นอกจากนี้ บริษัทจะสามารถนำประสบการณ์ที่จะได้จากโครงการ Solar Farm มาต่อยอดในการผลิต Solar Rooftop ซึ่งสามารถเชื่อมโยงกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของบริษัทได้เป็นอย่างดี

ในส่วนของการจัดหาที่ดินซึ่งเป็นที่ตั้งโครงการในจังหวัดสระบุรีที่ต้องทำสัญญาเช่าระยะยาวจากบุคคลที่เกี่ยวข้องกันนั้น มีความเหมาะสมและจำเป็น โดยพิจารณาจากปัจจัยด้านศักยภาพ ลักษณะ ขนาดของที่ดิน สภาพแวดล้อม และความพร้อมของที่ดินที่สามารถรองรับกับการพัฒนาโครงการได้ ประกอบกับที่ดินดังกล่าวเป็นที่ดินที่ใช้ในการยื่นคำขอ PPA กับภาครัฐ

บริษัทจะได้รับประโยชน์จากการกระจายความเสี่ยงของธุรกิจ จากปัจจุบันที่รายได้หลักของบริษัทมาจากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ซึ่งมีความผันผวนไปตามภาวะเศรษฐกิจ การเงิน และกำลังซื้อของผู้บริโภคเป็นสำคัญ บริษัทจะเพิ่มช่องทางการสร้างรายได้และเพิ่มความมั่นคงของรายได้ จากรายได้ของธุรกิจ Solar Farm ที่มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. ที่แน่นอนในระยะยาว โดยการลงทุนในโครงการ Solar Farm ในครั้งนี้ เป็นโครงการที่จะได้รับโอน PPA มาจากผู้ร่วมทุน โดยที่ปัจจุบันภาครัฐได้หยุดรับข้อเสนอขายไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้า Solar Farm และยังไม่เปิดให้ยื่นคำขอขายไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้างดงามเพิ่มเติม (ยกเว้น โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์บนพื้นดินสำหรับหน่วยงานราชการและสหกรณ์ภาคการเกษตร และการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ที่ติดตั้งบนหลังคา) อันเป็นข้อจำกัดที่สำคัญของการเริ่มต้นโครงการใหม่ในระยะเวลาอันใกล้นี้ ซึ่งหากบริษัทไม่เข้าลงทุนในหุ้น TTRE ในครั้งนี้ และจะดำเนินโครงการเอง ก็ต้องรอประกาศรับซื้อไฟฟ้าครั้งต่อไปซึ่งยังไม่มีกำหนดการใดๆ อีกทั้งคาดว่าอัตรารับซื้อไฟฟ้าในอนาคตจะมีแนวโน้มลดลง ซึ่งส่งผลให้การดำเนินโครงการใหม่ในอนาคตอาจมีผลตอบแทนที่ลดลงได้ รวมทั้งบริษัทจะได้มีโอกาสร่วมงานกับ BGP ผู้ร่วมทุนที่มีชื่อเสียงและความเชี่ยวชาญด้านการผลิตไฟฟ้าชั้นนำของประเทศ และสามารถนำประสบการณ์ที่จะได้จากธุรกิจ Solar Farm มาต่อยอดในการผลิต Solar Rooftop ซึ่งสามารถเชื่อมโยงกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของบริษัทได้เป็นอย่างดี นอกจากนี้ โครงการ Solar Farm ได้รับสิทธิประโยชน์จากการส่งเสริมการลงทุน โดยได้รับยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลเป็นระยะเวลา 8 ปี ประกอบกับบริษัทไม่ต้องบันทึกภาระหนี้สินในการดำเนินโครงการของ BGTTRE ซึ่งถือเป็นกิจการร่วมค้าที่ เป็นผู้ลงทุนโดยตรงในโครงการ Solar Farm เข้ามารวมในงบการเงินรวมของบริษัท โดยจะรับรู้เพียงส่วนแบ่งกำไรของ BGTTRE ตามสัดส่วนที่ลงทุน ทำให้บริษัทสามารถควบคุมอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นให้อยู่ในระดับต่ำและเป็นไปตามนโยบายของบริษัทได้

อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการในครั้งนี้มีข้อด้อย ได้แก่ บริษัทอาจมีความเสี่ยงที่เกิดจากการพัฒนาโครงการไม่เสร็จตามเวลาที่กำหนดและถือเป็นการผิดเงื่อนไขของ PPA ที่กำหนดให้ต้องมีการจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2558 โดยจะส่งผลให้ถูกยกเลิก PPA ได้ และทำให้บริษัทสูญเสียเงินลงทุนที่ใช้ในการพัฒนาโครงการไปแล้ว และอาจมีความเสี่ยงที่การดำเนินโครงการอาจไม่ได้ผลตอบแทนตามที่คาดไว้ รวมทั้งโครงการมีข้อจำกัดของการเติบโตของรายได้ เนื่องจากตามสัญญา PPA ได้กำหนดปริมาณและอัตรารับซื้อไฟฟ้าที่คงที่ อีกทั้ง อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นจาก

การดำเนินงานในธุรกิจ Solar Farm ตามประมาณการมีอัตราที่ต่ำกว่าที่บริษัทได้รับจากธุรกิจสังหาริมทรัพย์ นอกจากนี้ บริษัทจะใช้แหล่งเงินทุนในการเข้าซื้อหุ้น TTRE จากการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน ซึ่งจะทำให้เกิดผลกระทบในทางลดลงต่อสิทธิออกเสียง (Control Dilution) ส่วนแบ่งกำไรต่อหุ้น (Earning Dilution) และราคาตลาด (Price Dilution)

ราคาซื้อหุ้น TTRE ที่มีมูลค่ารวมประมาณ 426 ล้านบาท โดยมีราคาซื้อหุ้นเท่ากับมูลค่าที่ตราไว้ของหุ้นและเท่ากับต้นทุนเงินลงทุนของผู้ขาย เป็นราคาที่เหมาะสม เนื่องจาก TTRE เป็นบริษัทที่จัดตั้งใหม่ ยังไม่มีการประกอบธุรกิจ ไม่มีผลการดำเนินงาน และยังไม่มีการเงินที่ผ่านการตรวจสอบหรือสอบทานจากผู้สอบบัญชีของบริษัท ทำให้การประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีการต่างๆทางการเงินที่ยอมรับกันโดยทั่วไป ไม่สามารถนำมาใช้ในการประเมินราคาหุ้นของ TTRE ในครั้งนี้ได้

บริษัทจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้น TTRE อันเนื่องมาจากโครงการ Solar Farm ที่ให้อัตราผลตอบแทนการลงทุนของโครงการ (Project IRR) เท่ากับร้อยละ 8.07 ต่อปี ซึ่งสูงกว่าต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของโครงการที่เท่ากับร้อยละ 7.61 และมี Equity IRR เท่ากับร้อยละ 11.81 ซึ่งสูงกว่าอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Ke) ของโครงการที่เท่ากับร้อยละ 11.03 ทั้งนี้ โครงการมีระยะเวลาคืนทุนประมาณ 11.3 ปี ดังนั้น การลงทุนในโครงการมีความคุ้มค่า และให้ผลตอบแทนที่น่าพอใจภายใต้การประกอบธุรกิจที่มีความเสี่ยงค่อนข้างต่ำบนความมั่นคงของรายได้ที่สม่ำเสมอในระยะยาว

ในส่วนของการจัดหาที่ดินซึ่งเป็นที่ตั้งโครงการในจังหวัดสระบุรีที่ต้องทำสัญญาเช่าระยะยาวจากบุคคลที่เกี่ยวข้องกันนั้น มีความเหมาะสมและจำเป็น โดยพิจารณาจากปัจจัยด้านศักยภาพ ลักษณะ ขนาดของที่ดิน สภาพแวดล้อม และความพร้อมของที่ดินที่สามารถรองรับกับการพัฒนาโครงการได้ ประกอบกับที่ดินดังกล่าวเป็นที่ดินที่ใช้ประกอบในการยื่นคำขอ PPA กับภาครัฐ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินความเหมาะสมของราคาสิทธิการเช่าที่ดินที่ SLW และ TPS เข้าจาก ASHINE โดยการเปรียบเทียบค่าเช่าที่ดินรวมกับมูลค่าสิทธิการเช่าที่ดินที่ประเมินโดยผู้ประเมินราคาอิสระ เห็นว่า SLW จ่ายค่าเช่าที่ดินรวม 218,281,752.69 บาท ซึ่งต่ำกว่าราคาประเมินสิทธิการเช่าที่ดินโดยผู้ประเมินราคาอิสระที่ 224,768,000 บาท หรือต่ำกว่า 6,486,247.31 บาท คิดเป็นร้อยละ 2.89 ของราคาประเมินโดยผู้ประเมินราคาอิสระ และ TPS จ่ายค่าเช่าที่ดินรวม 120,431,311.83 บาท ซึ่งต่ำกว่าราคาประเมินสิทธิการเช่าที่ดินโดยผู้ประเมินราคาอิสระที่ 130,291,000 บาท หรือต่ำกว่า 9,859,688.17 บาท คิดเป็นร้อยละ 7.57 ของราคาประเมินโดยผู้ประเมินราคาอิสระ ดังนั้นการเข้าทำรายการเช่าที่ดินจากบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ จึงพิจารณาได้ว่ามีราคาที่เหมาะสม

หากพิจารณาถึงความเหมาะสมของเงื่อนไขในการทำรายการในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เงื่อนไขโดยรวมของการเข้าทำรายการของบริษัทในครั้งนี้ เป็นเงื่อนไขที่เกิดจากการเจรจาต่อรองระหว่างคู่สัญญาที่เกี่ยวข้อง โดยได้คำนึงถึงความเหมาะสมและประโยชน์ของบริษัทเป็นสำคัญ อีกทั้งเงื่อนไขต่างๆ มีความเหมาะสม เป็นธรรม และไม่ได้ทำให้บริษัทเสียประโยชน์แต่อย่างใด

จากที่กล่าวมาข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นจะได้รับประโยชน์จากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ประกอบกับการทำรายการมีความสมเหตุสมผล ราคาและเงื่อนไขของรายการมีความยุติธรรม ดังนั้นผู้ถือหุ้นควรลงมติเห็นชอบในการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้

การพิจารณาอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ผู้ถือหุ้นของบริษัทสามารถพิจารณาได้จากเหตุผลและความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระดังกล่าวข้างต้น ทั้งนี้ การตัดสินใจสุดท้ายขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระขอรับรองว่า ได้พิจารณาให้ความเห็นด้วยความรอบคอบตามหลักมาตรฐานวิชาชีพ โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ขอแสดงความนับถือ

บริษัท แอดไวเซอร์ พลัส จำกัด



(นางนิสากรณ์ ฤกษ์อร่าม)

กรรมการผู้จัดการ

(นางสาวสุมาลี ตันตยากรณ์)

ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน