

# รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

เกี่ยวกับ

รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัท บริษัท อีซีเอฟ พาวเวอร์ จำกัด  
ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ บริษัท อีสต์โคสต์เฟอริเทค จำกัด (มหาชน)  
ในการได้มาซึ่งหุ้นสามัญในบริษัท พลังงานเพื่อโลกสีเขียว (ประเทศไทย) จำกัด

เสนอต่อ

ผู้ถือหุ้นของบริษัท อีสต์โคสต์เฟอริเทค จำกัด (มหาชน)



จัดทำโดย



บริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน)

3 พฤษภาคม 2560

หน้าเปล่า

# สารบัญ

	หน้า
บทนำ	1
บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)	3
<b>ส่วนที่ 1 รายละเอียดโดยทั่วไปของรายการ</b>	<b>17</b>
1.1 ลักษณะและรายละเอียดของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์	17
1.1.1 วัตถุประสงค์ ที่มา และลักษณะทั่วไปของรายการ	17
1.1.2 วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ	19
1.1.3 คู่สัญญาและลักษณะความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้อง	19
1.1.4 รายละเอียดของทรัพย์สินที่ได้มา	21
1.1.5 ประเภทและขนาดของรายการ	25
1.1.6 สรุปสาระสำคัญของสัญญาและใบอนุญาตที่เกี่ยวข้องกับการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้	26
1.1.7 มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	32
1.1.8 เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน	33
1.1.9 แหล่งเงินทุนที่ใช้ในการซื้อสินทรัพย์	33
1.1.10 เงื่อนไขในการเข้าทำรายการ	34
1.2 ข้อมูลของบริษัท อีสตโคสต์เฟอริเนเทค จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “ECF”)	35
1.3 ข้อมูลของบริษัท พลังงานเพื่อโลกสีเขียว (ประเทศไทย) จำกัด (“GEP”) และบริษัทที่เกี่ยวข้อง	35
1.4 ข้อมูลสรุปและการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง 220 เมกะวัตต์ ในเมืองมินนุ ประเทศเมียนมาร์	36
<b>ส่วนที่ 2 ข้อมูลโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ในเมืองมินนุ ประเทศสาธารณรัฐแห่งสหภาพเมียนมาร์</b>	<b>37</b>
2.1 ข้อมูลทั่วไปและข้อมูลสรุปของโครงการ	37
2.2 ที่ตั้งโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ	40
2.3 สัญญาซื้อขายไฟฟ้า (Power Purchase Agreement)	44
2.4 กระบวนการผลิตไฟฟ้า	45
2.5 อุปกรณ์หลักของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ	46
2.6 การทดสอบความเพียงพอของแสงอาทิตย์ และผลลัพธ์ค่าพลังงานไฟฟ้า	47
2.7 ผู้รับเหมาก่อสร้างเบ็ดเสร็จ (EPC Contractor) และผู้รับเหมาต่อ (EPC Subcontractor)	49
2.8 ที่ปรึกษาทางเทคนิคสำหรับการตรวจสอบสถานะทางเทคนิคของโครงการ (Technical Due Diligence)	55
2.9 ผู้บริหารจัดการและบำรุงรักษา Operation and Maintenance: O&M)	55
2.10 ค่าใช้จ่ายในการลงทุนสำหรับโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ	56
2.11 แหล่งเงินทุนสำหรับโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ	56
2.12 ใบอนุญาตที่เกี่ยวข้อง	58
2.13 ข้อมูลอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ	59
2.14 ภาพรวมอุตสาหกรรมพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศสาธารณรัฐแห่งสหภาพเมียนมาร์	61

<b>ส่วนที่ 3</b>	<b>ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับ ความสมเหตุสมผลของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์</b>	<b>67</b>
3.1	วัตถุประสงค์ในการเข้าทำรายการ	67
3.2	ผลกระทบจากการเข้าทำรายการ	67
3.3	ข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการ	69
3.3.1	ข้อดีของการเข้าทำรายการ	69
3.3.2	ข้อด้อยของการเข้าทำรายการ	71
3.4	ความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการ	73
<b>ส่วนที่ 4</b>	<b>ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการศึกษาความสมเหตุสมผลของการเข้าลงทุน ในโครงการโรงไฟฟ้ามินนุและความเหมาะสมของแหล่งเงินทุนและเงื่อนไขที่ใช้ในการเข้าทำ รายการ</b>	<b>81</b>
4.1	การศึกษาความสมเหตุสมผลของการเข้าลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ โดยการเข้าถือหุ้นใน GEP	82
4.1.1	สมมติฐานสำคัญที่ใช้ในการประมาณการ	83
4.1.2	วิธีการประเมินผลตอบแทนของกระแสเงินสดสุทธิ	89
4.1.3	การวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis)	96
4.1.4	สรุปการประเมินการศึกษาความสมเหตุสมผลของการเข้าลงทุนและ ผลกระทบที่มีต่อมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (NPV)	98
4.2	ความเหมาะสมของแหล่งเงินทุนที่ใช้เข้าทำรายการ	100
4.3	ความเหมาะสมของเงื่อนไขของการทำรายการ	103
<b>ส่วนที่ 5</b>	<b>สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ</b>	<b>107</b>

<b>เอกสารแนบ 1</b>	<b>ภาพรวมการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินงานรวมของ บริษัท อีสต์โคสต์เฟอริเทค จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “ECF”)</b>
<b>เอกสารแนบ 2</b>	<b>ภาพรวมการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินงานรวมของ บริษัท พลังงานเพื่อโลกสีเขียว (ประเทศไทย) จำกัด (“GEP”) GEP (Myanmar) Company Limited และบริษัทที่เกี่ยวข้อง</b>
<b>เอกสารแนบ 3</b>	<b>ข้อมูลสรุปและการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง 220 เมกะวัตต์ ในเมืองมินนุ ประเทศเมียนมาร์ (Project Feasibility Study) ของ GEP</b>
<b>เอกสารแนบ 4</b>	<b>ข้อมูลการซื้อขายหุ้นของ บริษัท พลังงานเพื่อโลกสีเขียว (ประเทศไทย) จำกัด (“GEP”) ที่ผ่านมา</b>

## คำนิยาม (GLOSSARY)

คำย่อ	หมายถึง
สำนักงาน ก.ล.ต.	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
ตลาดหลักทรัพย์ฯ	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ประกาศ เรื่องการได้มาหรือจำหน่ายไป	ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ.2547 และที่แก้ไขเพิ่มเติม
ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	บริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน) I V Global Securities Public Company Limited
“บริษัท” “ECF”	บริษัท อีสต์โคสต์เฟอริเทค จำกัด (มหาชน)
ECF-Power	บริษัท อีซีเอฟ พาวเวอร์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ
โครงการโรงไฟฟ้ามินนบู	โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง 220 เมกะวัตต์ ในเมืองมินนบู ประเทศสาธารณรัฐแห่งสหภาพเมียนมาร์
GEP	บริษัท พลังงานเพื่อโลกสีเขียว (ประเทศไทย) จำกัด (Green Earth Power (Thailand) Co., Ltd.)
GEP-Myanmar	GEP (Myanmar) Company Limited (ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ GEP)
NP	บริษัท โนเบิล เพลนเน็ต พีทีอี. แอลทีดี. (Noble Planet Pte. Ltd.)
PEH	บริษัท เพลนเน็ต เอ็นเนอร์จี โฮลดิ้ง พีทีอี. แอลทีดี. (Planet Energy Holdings Pte. Ltd.)
AVA Capital	AVA Capital Trading Limited
PPA	Purchase Power Agreement สัญญาซื้อขายไฟฟ้า
MEPE	Myanma Electric Power Enterprise
EPGE	Electric Power Generation Enterprise เดิมชื่อ Myanma Electric Power Enterprises หรือ MEPE
DEP	Department of Electric Power
DICA	Directorate of Investment and Company Administration
MIC	Myanmar Investment Commission คณะกรรมาธิการลงทุนแห่งเมียนมาร์
MIC Permit	ใบอนุญาตการลงทุน
MOA	Memorandum of Agreement: MOA บันทึกข้อตกลง
SPA	Share Purchase Agreement: SPA สัญญาซื้อขายหุ้น
SHA	Shareholders' Agreement: SHA สัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น

OWL-Energy หรือ  
ที่ปรึกษาทางเทคนิค

ที่ปรึกษาทางด้านเทคนิคของบริษัทฯ  
โดยบริษัท อวล์ เอ็นเนอจี้ จำกัด (Owl Energy Limited)

ที่ปรึกษาทางด้านกฎหมาย

ที่ปรึกษาทางด้านกฎหมายของบริษัทฯ  
โดยบริษัท แชนด์เลอร์ เอ็มเอชเอ็ม จำกัด (Chandler MHM Limited)

อัตราแลกเปลี่ยน

อัตราแลกเปลี่ยนเงินเหรียญสหรัฐที่ใช้ในรายงานฉบับนี้ อ้างอิงจากอัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก  
ระหว่างธนาคาร (ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย [www.bot.or.th](http://www.bot.or.th)) ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 ซึ่งเป็นวัน  
ทำการสุดท้ายก่อนการประชุมคณะกรรมการบริษัทที่มีมติอนุมัติการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ  
โดยอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ เท่ากับ 34.45 บาทต่อเหรียญสหรัฐ

ที่ วธ. 42/2560

วันที่ 3 พฤษภาคม 2560

เรื่อง รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของ ของบริษัท อีซีเอฟ พาวเวอร์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ บริษัท อีสต์โคสต์เฟอริเทค จำกัด (มหาชน) ในการได้มาซึ่งหุ้นสามัญใน บริษัท พลังงานเพื่อโลกสีเขียว (ประเทศไทย) จำกัด

เรียน กรรมการตรวจสอบและผู้ถือหุ้น  
บริษัท อีสต์โคสต์เฟอริเทค จำกัด (มหาชน)

- เอกสารแนบ: 1) ภาพรวมการประกอบธุรกิจ และผลการดำเนินงานของบริษัท อีสต์โคสต์เฟอริเทค จำกัด (มหาชน)
- 2) ภาพรวมการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินงานของ บริษัท พลังงานเพื่อโลกสีเขียว (ประเทศไทย) จำกัด, GEP (Myanmar) Company Limited และบริษัทที่เกี่ยวข้อง
- 3) ข้อมูลสรุปและการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการโรงงานไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาด 220 เมกะวัตต์ ที่เมืองมินบู (Project Feasibility Study) ของบริษัท พลังงานเพื่อโลกสีเขียว (ประเทศไทย) จำกัด
- 4) ข้อมูลการซื้อขายหุ้นของ บริษัท พลังงานเพื่อโลกสีเขียว (ประเทศไทย) จำกัด (“GEP”) ที่ผ่านมา

- อ้างอิง: 1) มติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท อีสต์โคสต์เฟอริเทค จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 6/2560 ซึ่งประชุมเมื่อ วันที่ 3 เมษายน 2560
- 2) สารสนเทศเกี่ยวกับการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัท อีสต์โคสต์เฟอริเทค จำกัด (มหาชน) วันที่ 3 เมษายน 2560 และฉบับแก้ไข
- 3) แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัท อีสต์โคสต์เฟอริเทค จำกัด (มหาชน) สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558 และ 2559
- 4) งบการเงินรวมของบริษัท อีสต์โคสต์เฟอริเทค จำกัด (มหาชน) ที่ผ่านการตรวจสอบแล้วโดยผู้สอบบัญชีรับ อนุญาตของบริษัทฯ สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2557 – 2559
- 5) งบการเงินรวมของบริษัท พลังงานเพื่อโลกสีเขียว (ประเทศไทย) จำกัด ที่ผ่านการตรวจสอบแล้ว โดยผู้สอบ บัญชีรับอนุญาตของบริษัทฯ สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558 – 2559
- 6) หนังสือรับรอง หนังสือบริคณห์สนธิ ข้อมูล และเอกสารอื่น ๆ ตลอดจนการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ บริษัท อีสต์โคสต์เฟอริเทค จำกัด (มหาชน) และเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้อง
- 7) รายงานการตรวจสอบสถานะทางเทคนิคของโครงการโรงไฟฟ้ามินบู จัดทำโดย บริษัท ออวล์ เอ็นเนอจี้ จำกัด (“OWL-Energy”) เพื่อศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการมินบู ฉบับลงวันที่ 9 มีนาคม 2560
- 8) รายงาน “Financial and Tax Due Diligence Report” จัดทำโดยที่ปรึกษาทางบัญชี ลงวันที่ กุมภาพันธ์ 2560
- 9) รายงานตรวจสอบสถานะทางด้านกฎหมาย “Legal Due Diligence Report” จัดทำโดยที่ปรึกษาทางด้าน กฎหมาย โดยบริษัท แชนด์เลอร์ เอ็มเอชเอ็ม จำกัด (Chandler MHM Limited) ในเดือน กุมภาพันธ์ และ มีนาคม 2560

### ขอบเขตและข้อจำกัดความรับผิดชอบ

ผลการศึกษาของบริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน) (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ”) ในรายงานฉบับนี้ อยู่บนพื้นฐานของข้อมูลเอกสารต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องและสมมติฐานที่ได้รับจากผู้บริหารของบริษัท อีสต์โคสต์เฟอริเทค จำกัด (มหาชน) และข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยแก่สาธารณะ ในเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th) เว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th) และเว็บไซต์ของบริษัท บีซีเนิสออนไลน์ จำกัด (มหาชน) (www.bol.co.th)

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายงานฉบับนี้ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ข้อมูลและเอกสารดังกล่าวเป็นข้อมูลที่ถูกต้องตามความเป็นจริงและสมบูรณ์ และการให้ความเห็นนี้เป็นการพิจารณาจากสถานะและข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน ณ วันที่จัดทำรายงานฉบับนี้ ทั้งนี้ หากมีการเปลี่ยนแปลงใด ๆ หรือเกิดเหตุการณ์ใด อาจส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจและประมาณการทางการเงินของบริษัทฯ รวมถึงการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นต่อรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าวได้ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่มีภาระผูกพันในการปรับปรุงความเห็นต่อการทำรายการดังกล่าวให้เป็นปัจจุบัน หรือทบทวนหรือยืนยันความเห็นดังกล่าวแต่อย่างใด

ในการให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาถึงความสมเหตุสมผลของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ประกอบกับปัจจัยต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาข้อมูลดังกล่าวด้วยความรอบคอบ และสมเหตุสมผลตามมาตรฐานของผู้ประกอบวิชาชีพที่พึงกระทำ

เอกสารแนบท้ายรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ ถือเป็นส่วนหนึ่งของรายงานความเห็นและเป็นข้อมูลที่คณะกรรมการตรวจสอบและผู้ถือหุ้นควรพิจารณาร่วมกับรายงานความเห็นฉบับนี้ด้วย



**บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)**

ด้วยที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท อีस्टโคสต์เพอร์ริเทค จำกัด (มหาชน) (“บริษัท” หรือ “ECF”) ครั้งที่ 6/2560 เมื่อวันที่ 3 เมษายน 2560 ได้มีมติอนุมัติให้เสนอให้ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2560 เพื่อพิจารณามติให้บริษัท อีซีเอฟ พาวเวอร์ จำกัด (“ECF-Power”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัทฯ ถือหุ้นในอัตราร้อยละ 99.99 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายทั้งหมด เข้าทำรายการเข้าซื้อหุ้นสามัญเดิมของบริษัท พลังงานเพื่อโลกสีเขียว (ประเทศไทย) จำกัด (“GEP”) จำนวน 51,512 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 20.00 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GEP จาก Noble Planet Pte. Ltd. (“NP”) และ Planet Energy Holdings Pte. Ltd. (“PEH”) รวมเรียกว่า “ผู้ขาย” โดยมีมูลค่าเท่ากับ 9 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 310.05 ล้านบาท ทั้งนี้ ECF-Power และผู้ขายมีขั้นตอนเงื่อนไขบังคับก่อนและเงื่อนไขบังคับหลังการเข้าทำรายการที่แต่ละฝ่ายจะต้องดำเนินการให้เป็นไปตามร่างสัญญาซื้อขายหุ้น (Share Purchase Agreement) ฉบับล่าสุดวันที่ 3 เมษายน 2560 ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นทั้งหมดใน GEP รวมทั้ง ECF-Power และผู้ขายจะต้องมีการเข้าทำสัญญาผู้ถือหุ้น (Shareholders’ Agreement) เพื่อตกลงเรื่องความสัมพันธ์กันระหว่างผู้ถือหุ้นใน GEP ทั้งนี้ ณ วันที่ออกรายงานฉบับนี้ บริษัทฯ มีการชำระเงินค่ามัดจำเพื่อซื้อหุ้นแล้วเป็นจำนวน 50 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 16.13 ของมูลค่าหุ้นที่จะซื้อให้ผู้ขาย ดังนั้น บริษัทฯ จะมียอดเงินคงเหลือที่ต้องชำระค่าซื้อหุ้นอีก 260.05 ล้านบาท

นอกจากนี้ GEP ต้องมีการเพิ่มทุนจดทะเบียนเพื่อใช้เป็นเงินทุนในการดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนพื้นดินขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง 220 เมกะวัตต์ หรือคิดเป็นอัตรารับซื้อไฟฟ้าสูงสุด 170 เมกะวัตต์ ที่เมืองมินบู เขตปกครองมาเกว ประเทศสาธารณรัฐแห่งสหภาพเมียนมาร์ (“ประเทศเมียนมาร์”) ในอัตรารับซื้อไฟฟ้าที่ 0.1275 เหรียญสหรัฐต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง หรือประมาณ 4.39 บาทต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง เป็นระยะเวลา 30 ปี นับตั้งแต่วันที่เริ่มเปิดดำเนินการจำหน่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (Commercial Operation Date: COD) ของเฟส 1 (“โครงการโรงไฟฟ้ามินบู”) โดย GEP (Myanmar) Company Limited (“GEP-Myanmar”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ GEP ที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายเมียนมาร์ โดย GEP-Myanmar ได้ทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับการไฟฟ้าแห่งสหภาพเมียนมาร์ (เดิมชื่อ Myanma Electric Power Enterprise หรือ “MEPE”<sup>2</sup> ซึ่งได้เปลี่ยนชื่อเป็น Electric Power Generation Enterprise หรือ “EPGE”) เป็นระยะเวลา 30 ปี นับตั้งแต่วันที่เริ่มเปิดดำเนินการจำหน่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (COD) ของเฟส 1 (“สัญญาซื้อขายไฟฟ้า” หรือ Power Purchase Agreement : PPA) ในรูปแบบ Build-Operate-Transfer (BOT) เพื่อดำเนินการก่อสร้างโรงไฟฟ้าและจัดจำหน่ายไฟฟ้าจากโครงการโรงไฟฟ้ามินบู ทั้งนี้ โครงการโรงไฟฟ้ามินบูมีมูลค่ารวมของโครงการอยู่ที่ 292.62 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 10,080.76 ล้านบาท โดยคาดว่าจะมีอัตราหนี้สินต่อทุนเท่ากับ 65:35 จึงทำให้ ECF-Power มีภาระที่จะต้องเพิ่มทุนตามสัดส่วนการถือหุ้นที่ร้อยละ 20 จำนวน 20.22 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 696.58 ล้านบาท

ดังนั้น มูลค่าการลงทุนทั้งหมดของบริษัทฯ ในการเข้าทำรายการครั้งนี้จะเท่ากับ 29.22 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 1,006.63 ล้านบาท นอกจากนี้ เนื่องจาก ECF-Power จะมีภาระตามสัญญาซื้อขายหุ้นในการให้ Cash Deficiency Support

1 อัตราแลกเปลี่ยนเงินเหรียญสหรัฐที่ใช้ในรายงานฉบับนี้ อ้างอิงจากอัตราแลกเปลี่ยนถ่วงน้ำหนักระหว่างธนาคาร (ที่มา ธนาคารแห่งประเทศไทย www.bot.or.th) ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 ซึ่งเป็นวันที่ทำการสุดท้ายก่อนการประชุมคณะกรรมการบริษัทที่มีมติอนุมัติการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินบู โดยอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ เท่ากับ 34.45 บาทต่อเหรียญสหรัฐ

2 “Myanma Electric Power Enterprise หรือ “MEPE” ได้เปลี่ยนชื่อเป็น “Electric Power Generation Enterprise” หรือ “EPGE” จากการควบคุมของกระทรวงพลังงาน (Ministry of Energy) และกระทรวงไฟฟ้า (Ministry of Electric Power) เข้าด้วยกันกลายเป็นกระทรวงไฟฟ้าและพลังงาน (Ministry of Electric and Energy หรือ MOEE) การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวส่งผลให้ MEPE ที่เป็นคู่สัญญากับ GEP-Myanmar จะเปลี่ยนไปเป็น EPGE โดย MOEE ณ วันที่ 9 มกราคม 2559 ทาง EPGE และ GEP-Myanmar ได้เข้าลงนามบทแก้ไขเพิ่มเติมในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (“Amendment to Purchase Power Agreement”) เพื่อเปลี่ยนคู่สัญญาซื้อขายไฟฟ้าเป็นระหว่าง EPGE กับ GEP-Myanmar โปรดอ่านรายละเอียดเกี่ยวกับการควบคุมและการเปลี่ยนชื่อของกระทรวงต่าง ๆ ในส่วนที่ 2 หัวข้อ 2.14.1

(“CDS”) ตามสัดส่วนการถือหุ้นต่อผู้ให้การสนับสนุนเงินกู้ต่อโครงการโรงไฟฟ้ามินบูจำนวนไม่เกิน 5.54 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือ ประมาณ 190.85 ล้านบาท ทั้งนี้ ตามสัญญาให้การสนับสนุนทางการเงิน (สัญญาเงินกู้) สำหรับการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้ามินบู เฟส 1 สถาบันการเงินจะมีการเรียกให้ชำระเงินในส่วน of Cash Deficiency Support (“CDS”) เมื่อ GEP-Myanmar มีปัญหาขาดสภาพคล่องทางการเงิน ดังนั้น มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนในการเข้าทำรายการในครั้งนี้จะอยู่ที่ 34.76 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 1,197.48 ล้านบาท

ทั้งนี้ การเข้าทำรายการซื้อหุ้นสามัญและเพิ่มทุนใน GEP ถือเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไป โดยมีขนาดรายการสูงสุดเท่ากับร้อยละ 50.80 ของมูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน โดยคำนวณจากงบการเงินฉบับล่าสุดของบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 และเมื่อคำนวณขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่เกิดขึ้นระหว่าง 6 เดือนก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัท มีมติอนุมัติให้เสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท พิจารณออนุมัติการเข้าทำรายการซื้อหุ้นสามัญของ GEP ซึ่งบริษัท มีการได้มาซึ่งสินทรัพย์จำนวน 3 รายการ ได้แก่ 1) การเข้าลงทุนในบริษัท เซฟ เอนเนอร์จี โฮลดิ้งส์ จำกัด โดยมีขนาดรายการคำนวณตามเกณฑ์มูลค่ารวมสิ่งตอบแทนคิดเป็นร้อยละ 0.02 ตามที่ได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการของบริษัทครั้งที่ 9/2559 เมื่อวันที่ 11 ธันวาคม 2559 2) การเข้าลงทุนจัดตั้งบริษัท อีซีเอฟ พาวเวอร์ จำกัด โดยมีขนาดรายการคำนวณตามเกณฑ์มูลค่ารวมสิ่งตอบแทนคิดเป็นร้อยละ 0.05 ตามที่ได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการของบริษัทครั้งที่ 1/2560 เมื่อวันที่ 12 มกราคม 2560 และ 3) การเข้าลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานชีวมวลของ บริษัท ไพร์ซ ออฟ วู้ด กรีน เอนเนอร์จี จำกัด โดยมีขนาดรายการคำนวณตามเกณฑ์มูลค่ารวมสิ่งตอบแทนคิดเป็นร้อยละ 7.04 ตามที่ได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการของบริษัทครั้งที่ 2/2560 เมื่อวันที่ 13 กุมภาพันธ์ 2560 จะทำให้ขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ มีขนาดรายการคิดเป็น **ร้อยละ 57.91** ของมูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน จึงถือเป็นรายการประเภทที่ 1 ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 (“ประกาศ เรื่องการได้มาหรือจำหน่ายไป”) คือ เป็นการตกลงเข้าทำรายการระหว่างบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทย่อย กับบุคคลที่มีใช่บริษัทจดทะเบียน โดยมีมูลค่าของรายการเท่ากับร้อยละ 50 หรือสูงกว่า แต่ต่ำกว่าร้อยละ 100 (โปรดศึกษารายละเอียดการคำนวณขนาดรายการได้ในส่วนที่ “1.1.5 ประเภทและขนาดของรายการ”)

ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องจัดทำรายงานและเปิดเผยสารสนเทศสำหรับการทำรายการดังกล่าวต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”) และจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว ด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นซึ่งมาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย โดยบริษัทฯ จะจัดส่งหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นโดยมีสารสนเทศอย่างน้อยตามที่ประกาศ เรื่อง การได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์กำหนด พร้อมกับความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้แก่ผู้ถือหุ้นเป็นระยะเวลาล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วันก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทครั้งที่ 6/2560 ซึ่งจัดประชุมเมื่อวันที่ 3 เมษายน 2560 ได้มีมติให้เสนอเรื่องดังกล่าวต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2560 ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว

บริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน) (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ”) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระของผู้ถือหุ้นที่ได้รับการแต่งตั้งโดย บริษัท อีสต์โคสต์เพอร์ริเทค จำกัด (มหาชน) ได้พิจารณาข้อมูลและเอกสารที่เกี่ยวข้อง รวมถึงการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ และ บริษัทที่เกี่ยวข้อง ราคาและเงื่อนไขในสาระสำคัญเกี่ยวกับการเข้าลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินบู และพิจารณาถึงความสมเหตุสมผลของการเข้าทำรายการ และความเหมาะสมของราคาของการเข้าทำรายการ

ได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ ประกอบกับพิจารณาถึงประโยชน์ ผลกระทบ บัญชีเสี่ยง ข้อดี และข้อด้อยของการเข้าทำรายการ โดยสรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ดังนี้

ในการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ เนื่องจาก ECF-Power (บริษัทย่อยของ ECF) จะเป็นหนึ่งในผู้ถือหุ้นรายใหม่ที่จะเข้าลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ โดย ECF-Power จะต้องชำระค่าหุ้นเป็นจำนวน 9 ล้านเหรียญสหรัฐหรือประมาณ 310.05 ล้านบาทให้กับผู้ขาย เพื่อได้มำร้อยละ 20 ของทุนจดทะเบียนทั้งหมดของบริษัท GEP และ ECF-Power ยังมีภาระที่จะต้องเพิ่มทุนตามสัดส่วนการถือหุ้นอีกจำนวน 20.22 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 696.58 ล้านบาท

ตารางที่ 1: ตารางแสดงค่าใช้จ่ายในการลงทุนสำหรับโครงการโรงไฟฟ้ามินนุและเงินลงทุนของ ECF ใน GEP

รายการ (หน่วย: ล้านเหรียญสหรัฐ)	สัดส่วน	เฟส 1 50 เมกะวัตต์	เฟส 2 50 เมกะวัตต์	เฟส 3 50 เมกะวัตต์	เฟส 4 70 เมกะวัตต์	รวมสี่เฟส 220 เมกะวัตต์
ค่าใช้จ่ายในการลงทุนทั้งสิ้น		72.77	66.89	63.88	89.07	292.62
เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน	ร้อยละ 65	47.30	43.48	41.52	57.90	190.20
เงินเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้น	ร้อยละ 35	25.47	23.41	22.36	31.17	102.42
<b>เงินลงทุนของ ECF</b> โดยการถือหุ้นร้อยละ 20 ใน GEP	<b>เงินค่าซื้อหุ้น</b>	<b>เฟส 1<sup>1/</sup></b> 50 เมกะวัตต์	<b>เฟส 2<sup>1/</sup></b> 50 เมกะวัตต์	<b>เฟส 3<sup>1/</sup></b> 50 เมกะวัตต์	<b>เฟส 4<sup>1/</sup></b> 70 เมกะวัตต์	<b>รวมทั้งสิ้น</b>
เงินลงทุนของ ECF (ล้านเหรียญสหรัฐ)	9.00	4.83	4.68	4.47	6.24	29.22
เงินลงทุนของ ECF (ล้านบาท)	310.05	166.39	161.23	153.99	214.97	1,006.63
กำหนดการชำระเงินเบื้องต้น	ภายใน 10 วันนับแต่วันที่เสนอใบบังคับก่อนแล้วเสร็จสมบูรณ์ <sup>2/</sup>	เมษายน 2561 <sup>3/</sup>	เมษายน 2562 <sup>3/</sup>	เมษายน 2563 <sup>3/</sup>	เมษายน 2564 <sup>3/</sup>	

ที่มา: สรุปและประมวลผลโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

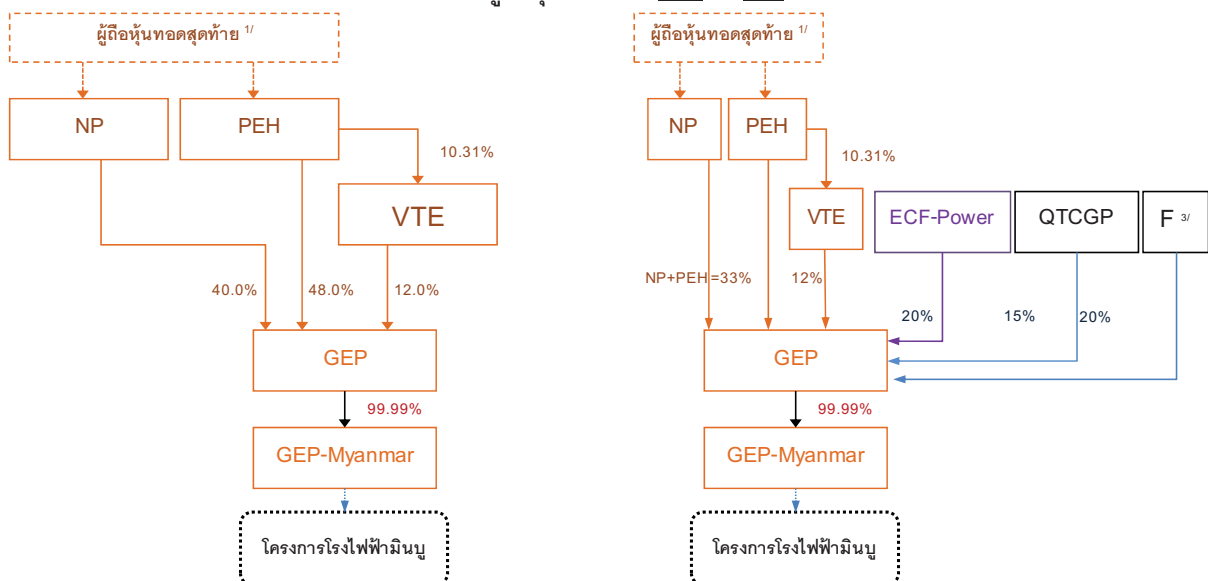
หมายเหตุ: 1/ จำนวนเงินเพิ่มทุนเพื่อก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้ามินนุทั้ง 4 เฟส ของ ECF-Power มีมูลค่ารวมกันไม่เกิน 20.22 ล้านเหรียญสหรัฐ ตามที่กำหนดในร่างสัญญาซื้อขายหุ้น ฉบับลงวันที่ 3 เมษายน 2560

2/ ข้อมูลจากร่างสัญญาซื้อขายหุ้นฉบับลงวันที่ 3 เมษายน 2560

3/ ข้อมูลเบื้องต้นที่ได้รับจาก GEP

ทั้งนี้รายละเอียดการถือหุ้นใน GEP ก่อนและหลังการเข้าทำรายการของบริษัทฯ เป็นดังนี้

แผนภาพที่ 1: โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ GEP ก่อนและหลังการเข้าทำรายการ



ที่มา: GEP, (ร่าง) สัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น (Shareholders' Agreement: SHA) และสรุปโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

- หมายเหตุ: 1/ นายศุภศิษฏ์ โภคินจรรุศรี และ นายออง ทิชา เป็นผู้มีอำนาจควบคุมและผู้ถือหุ้นทอดสุดท้าย (Ultimate shareholder) ทั้งทางตรงและทางอ้อมใน สัดส่วนเท่ากันที่ร้อยละ 50 ของทุนจดทะเบียนและชำระแล้วของ NP และ PEH
- 2/ QTCGP ได้เข้าทำรายการซื้อหุ้น GEP ในช่วงเวลาเดียวกับ ECF โดยการเข้าทำรายการของ QTCGP จะต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ QTC
- 3/ ทางผู้ขายได้สำรองหุ้นส่วนนี้ไว้เพื่อรองรับการขายหุ้นให้กับนักลงทุนกลุ่ม F และ VTE คือ บริษัท วินเทจ วิศวกรรม จำกัด (มหาชน)

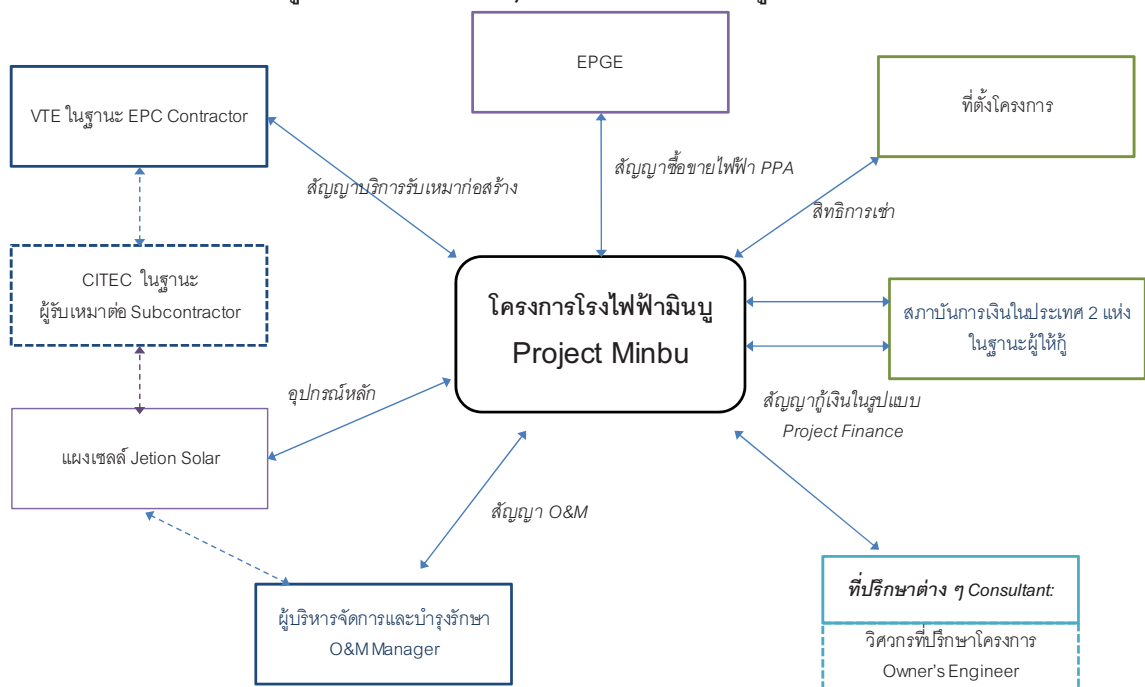
**ตารางที่ 2: ข้อมูลสรุปโครงการโรงไฟฟ้ามินบู**

<p>1. ผู้ประกอบการ</p> <p>ประเภทของโครงการ</p>	<p>GEP (Myanmar) Company Limited (ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ GEP)</p> <p>โครงการโรงไฟฟ้ามินบูมีกำลังการผลิตติดตั้ง 220 MW<sub>DC</sub> (ไฟฟ้ากระแสตรง) เพื่อผลิตไฟฟ้า 170 MW<sub>AC</sub> (ไฟฟ้ากระแสสลับ) โดยโครงการเฟส 1 ถึง 3 มีกำลังการผลิตติดตั้งแต่ละเฟสที่ 50 MW<sub>DC</sub> เพื่อผลิตไฟฟ้า 40 MW<sub>AC</sub> และเฟส 4 มีกำลังการผลิตติดตั้งที่ 70 MW<sub>DC</sub> เพื่อผลิตไฟฟ้า 50 MW<sub>AC</sub></p>
<p>2. ที่ตั้งโครงการ</p>	<p>ในเมืองมินบู เขตปกครองมาเกว ประเทศเมียนมาร์</p> <p>Minbu District, Magway Region, Myanmar</p>
<p>3. พื้นที่โครงการ</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ เป็นสิทธิการเช่าที่มีระยะเวลาเท่ากับหรือมากกว่าระยะเวลาของสัญญาซื้อขายไฟฟ้า</li> <li>▪ ตั้งอยู่ที่พื้นที่เช่า เนื้อที่ประมาณ 836 เอเคอร์ (หรือเทียบเท่ากับ 2,114.48 ไร่) ซึ่งแบ่งออกเป็น 2 ส่วนดังนี้             <ol style="list-style-type: none"> <li>1) สิทธิการเช่าพื้นที่เช่าเนื้อที่ 700 เอเคอร์ (หรือเทียบเท่ากับ 1,770.50 ไร่) จะอยู่ภายใต้ AVA Capital Trading Limited (“AVA Capital”)<sup>1</sup> (พื้นที่ดังกล่าวอยู่ภายใต้การดูแลของ The Ministry of Agriculture, Livestock and Irrigation (MOAI) โดย GEP-Myanmar จะดำเนินการเช่าต่อจาก AVA Capital</li> <li>2) สิทธิการเช่าพื้นที่เช่าเนื้อที่ 136 เอเคอร์ (หรือเทียบเท่ากับ 343.98 ไร่) จะอยู่ภายใต้ GEP-Myanmar (โดยพื้นที่ดังกล่าวอยู่ภายใต้การดูแลของ the Ministry of Natural Resources and Environment and Conservation (MNREC))</li> </ol> </li> </ul> <p>ทั้งนี้ ความคืบหน้าของการลงนามในสัญญาเช่าพื้นที่ข้างต้น สามารถศึกษารายละเอียดเพิ่มเติมได้ที่ ตารางที่ 2-17 สรุปใบอนุญาตต่าง ๆ ที่สำคัญ ในส่วนที่ 2 ข้อ 2.12 ของรายงานฉบับนี้</p>
<p>4. ผู้รับซื้อไฟฟ้า</p> <p>อัตรารับซื้อไฟฟ้า</p>	<p>Myanma Electric Power Enterprise (MEPE) (ภายหลังได้เปลี่ยนชื่อเป็น EPGE)</p> <p>ภายใต้ Ministry of Electronic Power ของประเทศสาธารณรัฐแห่งสหภาพเมียนมาร์</p> <p>อัตรารับซื้อไฟฟ้าที่ 0.1275 เหรียญสหรัฐต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง หรือประมาณ 4.39 บาทต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง เป็นอัตราแบบคงที่ตลอดอายุสัญญา 30 ปี นับจากวันเริ่มต้นซื้อขายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (COD) ของเฟส 1</p>
<p>5. สัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA)</p> <p>ระยะเวลาของสัญญา</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ได้มีการลงนามในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) กับ Myanma Electric Power Enterprise (“MEPE”) ในวันที่ 20 มีนาคม 2559 และฉบับแก้ไขเพิ่มเติม ฉบับวันที่ 9 มกราคม 2560 (ณ วันที่ 9 มกราคม 2559 ทาง EPGE และ GEP-Myanmar ได้เข้าลงนามบทแก้ไขเพิ่มเติมในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (“Amendment to Purchase Power Agreement”) เพื่อเปลี่ยนคู่สัญญาซื้อขายไฟฟ้าเป็นระหว่าง EPGE กับ GEP-Myanmar</li> <li>▪ โปรดอ่านรายละเอียดเกี่ยวกับการรวบรวมและการเปลี่ยนชื่อของกระทรวงต่าง ๆ ในส่วนที่ 2 หัวข้อ 2.14.1)</li> <li>▪ สัญญา 30 ปี นับจากวันเริ่มต้นซื้อขายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (COD) ของเฟส 1</li> </ul>
<p>6. รูปแบบเทคโนโลยีของ</p> <p>พลังงานแสงอาทิตย์</p>	<p>การผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ด้วยวิธีโฟโตโวลตาอิกส์ (Photovoltaic PV technology)</p> <p>โดยใช้แผงเซลล์แสงอาทิตย์ Multi-crystalline Silicon</p>
<p>7. การเชื่อมต่อเข้า Grid Connection</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ สายส่งหลักระยะทางประมาณ 1.3 ไมล์ (หรือประมาณ 2.1 กิโลเมตร) สร้างเสร็จแล้วพร้อมเชื่อมต่อเข้ากับ national grid line</li> </ul>
<p>8. มูลค่ารวมของโครงการ</p>	<p>มูลค่ารวมของโครงการอยู่ที่ 292.62 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือประมาณ 10,080.76 ล้านบาท</p>
<p>9. แหล่งเงินทุนสำหรับโครงการ</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนไม่เกินกว่า 65:35 สำหรับเฟส 1</li> <li>▪ (สำหรับเฟส 2-4 อยู่ระหว่างการเจรจาเกี่ยวกับทางสถาบันการเงิน ทั้งนี้ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนต้องไม่ต่ำกว่า 65:35 กล่าวคืออัตราส่วนของส่วนทุนต้องไม่สูงกว่าร้อยละ 35)<sup>2</sup> จำนวนเงินทุนเท่ากับ 102.45 ล้านดอลลาร์</li> </ul>

	<p>เหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 3,528.27 ล้านบาท</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>จำนวนเงินกู้เท่ากับ 190.20 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือประมาณ 6,552.49 ล้านบาท</li> </ul> <p>ปัจจุบัน GEP-Myanmar ได้ลงนามสัญญาเงินกู้ (Credit Facilities Agreement) กับสถาบันการเงินในประเทศไทยสองแห่งเพื่อสนับสนุนเงินทุนในการก่อสร้างเฟส 1 ของโครงการโรงไฟฟ้ามินบู ทั้งนี้ เงื่อนไขบังคับก่อนในร่างสัญญาซื้อขายหุ้น ฉบับวันที่ 3 เมษายน 2560 ได้มีการกำหนดให้ GEP-Myanmar ได้รับเงื่อนไขของสัญญาเงินกู้ (Term Sheet) สำหรับการดำเนินการก่อสร้างโครงการเฟส 2 ถึง 4 ภายในวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 และเงื่อนไขบังคับหลังในร่างสัญญาซื้อขายหุ้น ฉบับวันที่ 3 เมษายน 2560 ได้มีการกำหนดให้ GEP-Myanmar เข้าทำสัญญาเงินกู้กับผู้ให้บริการสนับสนุนเงินทุนของโครงการเฟส 2 ถึง 4 เป็นวันที่ 31 ธันวาคม 2560 หรือภายหลังจากวันที่ 31 ธันวาคม 2560<sup>3/</sup> การกำหนดเงื่อนไขดังกล่าวในร่างสัญญาซื้อขายหุ้นถือเป็นการป้องกันความเสี่ยงที่โครงการโรงไฟฟ้ามินบูจะไม่มีแหล่งเงินทุนที่เพียงพอในการก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้ามินบูให้ครบทั้ง 4 เฟส</p>
<p>10. วันเริ่มต้นซื้อขายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (Commercial Operation Date “COD”)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>เฟส 1 ภายใน 480 วัน นับจากวันที่สัญญาซื้อขายไฟฟ้ามีผลบังคับใช้ ซึ่งตรงกับวันที่ 13 กรกฎาคม 2560<sup>4/</sup> อย่างไรก็ตาม เงื่อนไขบังคับหลังในสัญญาซื้อขายหุ้น ได้กำหนดให้ GEP-Myanmar ต้องได้รับการขยายกำหนดการเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ของเฟส 1 จาก EPGE เป็นวันที่ 31 ธันวาคม 2560 หรือภายหลังจากวันที่ 31 ธันวาคม 2560<sup>4/</sup> ทั้งนี้ ทาง GEP คาดว่าโครงการโรงไฟฟ้ามินบูจะเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ภายในไตรมาสที่ 1 ของปี 2561</li> <li>เฟส 2 ถึง 4 ภายใน 360 วัน นับจากวันเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ของเฟสก่อนหน้า</li> </ul>

- หมายเหตุ
- 1/ สามารถศึกษารายละเอียดข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับโครงสร้างของ GEP และ AVA Capital Trading Limited ได้ที่เอกสารแนบ 2
  - 2/ หากอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของโครงการในเฟส 2-4 ต่ำกว่าร้อยละ 65:35 ECF-Power มีสิทธิขายหุ้นคืนให้กับผู้ขาย ภายใต้เงื่อนไขของสัญญาซื้อขายหุ้น
  - 3/ หากเงื่อนไขบังคับหลังดังกล่าวไม่สำเร็จครบถ้วน ภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2560 ECF-Power มีสิทธิขายหุ้นคืนให้แก่ผู้ขายภายใต้เงื่อนไขของร่างสัญญาซื้อขายหุ้น
  - 4/ เงื่อนไขบังคับหลังในสัญญาซื้อขายหุ้นได้กำหนดให้ GEP-Myanmar ต้องได้รับการอนุมัติหรือแก้ไขจาก EPGE สำหรับการขยายกำหนดการเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ เป็นวันที่ 31 ธันวาคม 2560 หรือภายหลังจากวันที่ 31 ธันวาคม 2560 โดยหากเงื่อนไขบังคับหลังดังกล่าวไม่สำเร็จครบถ้วน ภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2560 ทาง ECF-Power มีสิทธิขายหุ้นคืนให้แก่ผู้ขายภายใต้เงื่อนไขของร่างสัญญาซื้อขายหุ้น

แผนภาพที่ 2: ภาพรวมของผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องต่าง ๆ ในโครงการโรงไฟฟ้ามินบู



ที่มา: สรุปและประมวลโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: เนื่องจากโครงการโรงไฟฟ้ามินบูเป็นโครงการที่มีขนาดใหญ่จึงมีผู้มีส่วนเกี่ยวข้องในการพัฒนาโครงการจำนวนมาก เพื่อให้เห็นภาพรวมของผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องดังกล่าวที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้สรุปภาพรวมตามแผนภาพข้างต้น โดยรายละเอียดของผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องดังกล่าวจะอยู่ในส่วนที่ 2 ของรายงานฉบับนี้

## ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ครั้งนี้มีความสมเหตุสมผล โดยพิจารณาจากปัจจัยที่สำคัญต่าง ๆ รวมทั้งข้อดี ข้อด้อย และความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ ดังต่อไปนี้

### วัตถุประสงค์ในการเข้าทำรายการ

บริษัทฯ เริ่มมีความสนใจและเล็งเห็นโอกาสในการลงทุนในธุรกิจพลังงานทดแทน โดยเริ่มจากปี 2557 ได้เข้าลงนามในบันทึกความเข้าใจเพื่อร่วมดำเนินธุรกิจผลิตไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์บนหลังคา (Solar PV Rooftop) และในปี 2558 ได้เข้าลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ขนาดกำลังผลิตติดตั้ง 1.5 เมกะวัตต์ที่ประเทศญี่ปุ่น และได้เริ่มจัดตั้งบริษัทร่วมทุนเพื่อเข้าลงทุนในธุรกิจโรงไฟฟ้าชีวมวล ทั้งนี้ เพื่อการปรับโครงสร้างในการดำเนินธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ และสร้างความชัดเจนในการดำเนินธุรกิจด้านพลังงาน ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 1/2560 เมื่อวันที่ 12 มกราคม 2560 ได้อนุมัติให้จดทะเบียนตั้งบริษัทย่อยเพิ่มอีก 1 แห่ง คือ บริษัท อีซีเอฟ พาวเวอร์ จำกัด ซึ่งบริษัทฯ เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.99 โดยมีนโยบายการดำเนินธุรกิจเพื่อเข้าลงทุนและดำเนินธุรกิจด้านพลังงานทุกประเภท อาทิ โรงไฟฟ้าพลังงานชีวมวล โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ และอื่น ๆ

การเข้าทำรายการได้มาซึ่งหุ้นของ GEP เพื่อเข้าลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ขนาดกำลังผลิตติดตั้ง 220 เมกะวัตต์ ที่ประเทศเมียนมาร์ในครั้งนี้ เป็นไปตามยุทธศาสตร์ที่บริษัทฯ จะขยายการลงทุนในธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนซึ่งเป็นธุรกิจที่มีอนาคตและมีผลตอบแทนที่ดีและจะเป็นการกระจายความเสี่ยงจากการพึ่งพิงแหล่งรายได้หลักจากธุรกิจเฟอร์นิเจอร์ นอกจากนี้ บริษัทฯ จะได้รับประสบการณ์ในการทำธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้ามากขึ้น พร้อมทั้งยังช่วยเปิดโอกาสการลงทุนในประเทศเมียนมาร์ในอนาคตด้วย ทั้งนี้ บริษัทฯ คาดว่าการลงทุนที่เกี่ยวกับพลังงานทดแทนดังกล่าวจะสามารถช่วยส่งเสริมและสร้างความเติบโตของรายได้ที่มั่นคงให้แก่บริษัทฯ ในอนาคต และในท้ายที่สุดจะช่วยสร้างผลตอบแทนที่ดีให้กับให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในระยะยาว

### สรุปข้อดีของการทำรายการ

- เป็นการลงทุนในประเทศเมียนมาร์ที่ได้รับอนุมัติการลงทุนจาก Myanmar Investment Commission (MIC) แล้ว<sup>3</sup>
- โอกาสในการลงทุนในประเทศที่ยังมีศักยภาพในการขยายตัวของธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า
- เป็นแหล่งกำไรจากธุรกิจอื่นนอกเหนือจากธุรกิจหลักของบริษัทฯ ซึ่งนับเป็นการกระจายความเสี่ยงในการลงทุนของบริษัทฯ
- เป็นการลงทุนในสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนคุ้มทุนจากการลงทุน
- เป็นการลงทุนที่ได้ร่วมงานกับผู้ที่มีประสบการณ์ระดับโลก / เพิ่มประสบการณ์เกี่ยวกับโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ให้กับบริษัทฯ

(โดยผู้ถือหุ้นสามารถศึกษารายละเอียดเพิ่มเติมข้อดีของการเข้าทำรายการ ได้ในส่วนที่ 3 ข้อ 3.3.1 ของรายงานฉบับนี้)

3 GEP-Myanmar ได้รับการอนุมัติจาก MIC จากที่ประชุมครั้งที่ 5/2017 เมื่อวันที่ 13 มี.ค. 2560<sup>1/</sup> ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขการลงทุนจากต่างประเทศและตามวัตถุประสงค์ของ Foreign Investment Law

1/ [http://www.dica.gov.mm/sites/dica.gov.mm/files/document-files/mic\\_5-2017\\_e\\_revised\\_21-3-2017.pdf](http://www.dica.gov.mm/sites/dica.gov.mm/files/document-files/mic_5-2017_e_revised_21-3-2017.pdf)



### สรุปข้อดีของการทำรายการ

- เป็นการลงทุนที่ทำให้บริษัทฯ มีภาระหนี้และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น
- เป็นการลงทุนที่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ อาจจะได้รับผลกระทบจากการเพิ่มทุน
- เป็นการลงทุนในธุรกิจที่มีประโยชน์ได้หลักของบริษัทฯ ณ ปัจจุบัน

(โดยผู้ถือหุ้นสามารถศึกษารายละเอียดเพิ่มเติมข้อดีของการเข้าทำรายการ ได้ในส่วนที่ 3 ข้อ 3.3.2 ของรายงานฉบับนี้)

### สรุปความเสี่ยงของการทำรายการ

#### ความเสี่ยงทางตรงของบริษัทฯ

- ความเสี่ยงจากการที่คู่สัญญาไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขตามที่ระบุไว้ในสัญญาซื้อขายหุ้น ซึ่งอาจส่งผลให้บริษัทฯ ไม่ได้รับเงินคืนจากผู้ขาย
- ความเสี่ยงจากการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนไม่สำเร็จ
- ความเสี่ยงจากความสามารถในการจ่ายเงินปันผล และ/หรือการลดทุน
- ความเสี่ยงจากการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

#### ความเสี่ยงของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ / ความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจโรงงานไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์

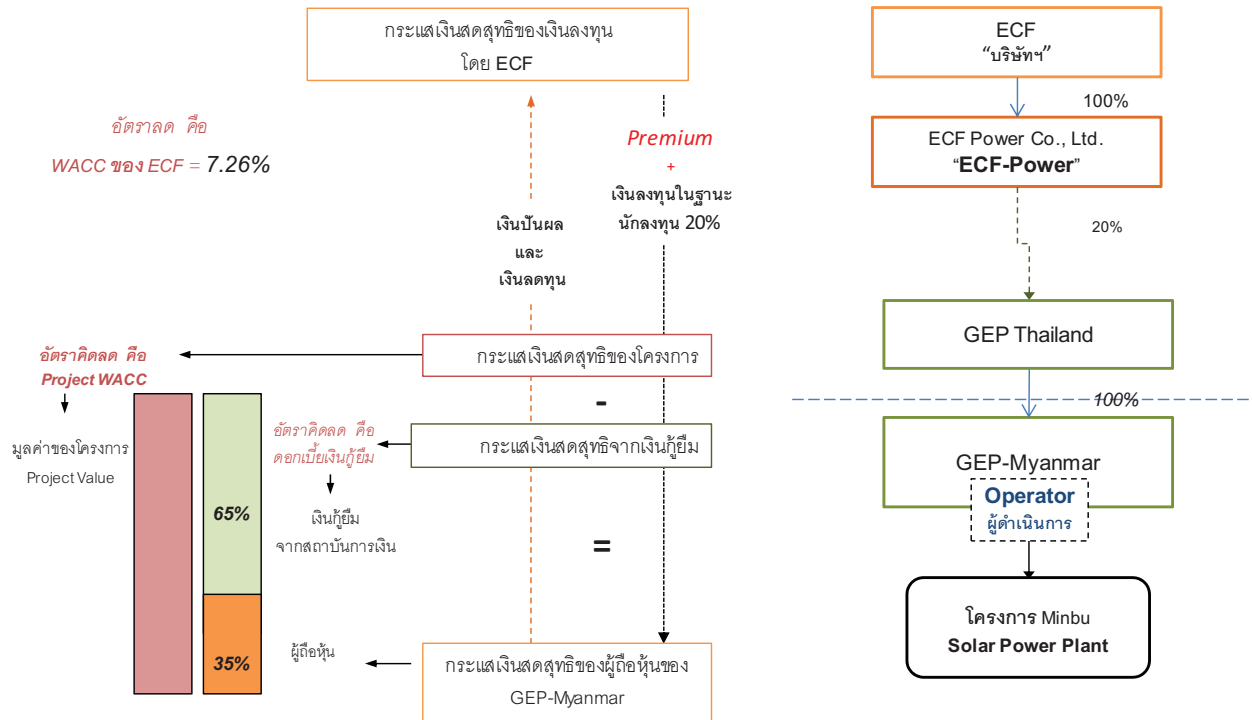
- ความเสี่ยงจากความสำเร็จของโครงการ / ความเสี่ยงจากการเปิดดำเนินโครงการที่ล่าช้ากว่าแผนที่วางไว้
- ความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนของพลังงานไฟฟ้าที่ผลิตได้
  - ความเสี่ยงจากความเข้มของแสงอาทิตย์ที่น้อยกว่าที่คาดการณ์
  - ความเสี่ยงเนื่องจากแผงเซลล์แสงอาทิตย์เสื่อมสภาพเร็วกว่าที่คาดการณ์
- ความเสี่ยงจากการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่
- ความเสี่ยงจากการพึ่งพาผู้รับเหมาก่อสร้างแบบเบ็ดเสร็จ (EPC Turnkey Contractor)
- ความเสี่ยงในกรณีที่ GEP-Myanmar อาจผิดสัญญาเงินกู้กับธนาคาร
- ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย
- ความเสี่ยงจากการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน
- ความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนทางการเมือง (Political Risk)

(โดยผู้ถือหุ้นสามารถศึกษารายละเอียดเพิ่มเติมความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ ได้ในส่วนที่ 3 ข้อ 3.4 ของรายงานฉบับนี้)

**ความสมเหตุสมผลด้านราคาของการเข้าลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินบูโดยการเข้าถือหุ้นร้อยละ 20 ใน GEP**

โครงการโรงไฟฟ้ามินบูเป็นโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนพื้นดินขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง 220 เมกะวัตต์ ตั้งอยู่ที่ประเทศเมียนมาร์ ซึ่งบริษัทฯ จะเข้าลงทุนโดยการเข้าถือหุ้นใน GEP โดยมีโครงสร้างการลงทุนผ่าน ECF-Power ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ อนึ่ง โครงการโรงไฟฟ้ามินบู มี GEP-Myanmar เป็นผู้ดำเนินโครงการ ทั้งนี้ เนื่องจากโครงการโรงไฟฟ้ามินบูเป็นโครงการริเริ่ม หรือ โครงการใหม่ (Green Field Project) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า วิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสด (Net Present Value) ร่วมกับเครื่องมือชี้วัดความคุ้มค่า เป็นการประเมินความสมเหตุสมผลของการเข้าลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินบูที่เหมาะสม โดยได้ทำการพิจารณาจากมูลค่ากระแสเงินสดสุทธิของเงินลงทุนโดย ECF เนื่องจากเป็นกระแสเงินสดจริงที่บริษัทฯ จะได้รับทั้งหมดจากการเข้าลงทุนในครั้งนี้

**แผนภาพที่ 3: กระแสเงินสดสุทธิต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินบู**



**สรุปผลตอบแทนตามวิธีมูลค่ากระแสเงินสดสุทธิเงินลงทุนโดย ECF โดยการเข้าถือหุ้นร้อยละ 20 ใน GEP**

	P50	P75	P90
ค่าพลังงานไฟฟ้าในปีที่ 1 ที่กำลังการผลิตติดตั้ง 220 MW	348,561,510 kWh	332,565,990 kWh	318,169,523 kWh
อัตราผลตอบแทนภายใน (IRR)	ร้อยละ 8.26	ร้อยละ 7.45	ร้อยละ 6.72
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (NPV) (ล้านเหรียญสหรัฐ)	3.63	0.69	(1.91)
ระยะเวลาคืนทุน (Payback Period)	15.45 ปี	16.24 ปี	17.03 ปี

กรณีฐาน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาใช้ค่าพลังงานสุทธิที่มีความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 50 (P50) เป็นกรณีฐาน (Base Case) ในการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าของโครงการโรงไฟฟ้ามินบูตลอดอายุ 30 ปี เนื่องจาก OWL-Energy<sup>4</sup> ได้ให้ความเห็นจากประสบการณ์ในการเป็นที่ปรึกษาด้านเทคนิคของ OWL-Energy ที่เกี่ยวข้องกับโรงไฟฟ้าแสงอาทิตย์ในประเทศไทยที่เปิดดำเนินการมาเป็นระยะเวลาตั้งแต่ 1 ถึง 5 ปี และมีกำลังการผลิตติดตั้งที่มากกว่า 100 เมกะวัตต์ OWL-Energy พบว่า ช่วงเวลา

<sup>4</sup> บริษัทฯ ได้จ้างให้ OWL-Energy เพื่อตรวจสอบสถานะทางเทคนิคของโครงการโรงไฟฟ้ามินบู ทั้งนี้ OWL-Energy อยู่ใน OWL Group ซึ่งเป็นหนึ่งในบริษัทที่ให้บริการที่ปรึกษาทางวิศวกรรมพลังงานที่ใหญ่ที่สุดในแถบเอเชียตะวันออกเฉียง นอกจากนี้ OWL-Energy เคยได้รับการว่าจ้างให้เป็นวิศวกรที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้นในโครงการโรงไฟฟ้ามินบู (ผู้ถือหุ้นสามารถศึกษาประวัติและผลงานของ OWL-Energy ได้ที่ส่วนที่ 2 หัวข้อ 2.9 ของรายงานฉบับนี้)

PT.



ส่วนใหญ่ของการผลิตไฟฟ้า โรงไฟฟ้าแสงอาทิตย์เหล่านั้นมีปริมาณไฟฟ้าสุทธิที่ผลิตได้มากกว่าที่ระดับ P50 จะผลิตได้ และ OWL-Energy ได้ชี้แจงเพิ่มเติมว่าอัตราค่าเสื่อมสภาพของแผงเซลล์แสงอาทิตย์ที่ร้อยละ 0.7 ต่อปี ถือเป็นประมาณการด้วยความระมัดระวัง (Conservative Basis) ที่ค่อนข้างสูงแล้ว นอกจากนี้ สถาบันทางการเงินในประเทศญี่ปุ่นก็ใช้ค่าพลังงานสุทธิที่ P50 ในการพิจารณาปล่อยวงเงินกู้เช่นกัน โดยที่ระดับ P50 โครงการโรงไฟฟ้ามินามู จะผลิตพลังงานไฟฟ้าสุทธิในปีที่ 1 ได้ไม่ต่ำกว่า 348,561,510 กิโลวัตต์-ชั่วโมง ต่อปี (บนกำลังการผลิตติดตั้ง 220 เมกะวัตต์) โดยที่ระดับ P75 และ P90 จะผลิตพลังงานไฟฟ้าสุทธิในปีที่ 1 ได้ต่ำกว่าที่ระดับที่ P50 ร้อยละ 4.6 และ 8.7 ตามลำดับ

อนึ่ง ECF-Power (บริษัทย่อยของ ECF) จะเป็นหนึ่งในผู้ถือหุ้นรายใหม่ที่จะเข้าลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินามู โดย ECF-Power จะต้องชำระค่าหุ้นเป็นจำนวน 9 ล้านเหรียญสหรัฐหรือประมาณ 310.05 ล้านบาท ให้กับผู้ชาย เพื่อได้มาร้อยละ 20 ของทุนจดทะเบียนทั้งหมดของบริษัท GEP และ ECF-Power ยังมีภาระที่จะต้องเพิ่มทุนตามสัดส่วนการถือหุ้นอีกจำนวน 20.22 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 696.58 ล้านบาท หลังจากนั้น ECF-Power จะได้รับส่วนแบ่งจากการลงทุนใน GEP ในรูปของเงินปันผลตามอัตราส่วนการถือหุ้นร้อยละ 20 โดยเงินปันผลที่ ECF-Power จะได้รับในครั้งนี้ จะเป็นไปตามเงื่อนไขที่ระบุในสัญญาเงินกู้ยืม ซึ่งระบุว่า หาก GEP-Myanmar จะจ่ายปันผลให้กับผู้ถือหุ้นของตน GEP-Myanmar จะต้องจ่ายเงินบางส่วนให้กับผู้ให้กู้ยืมด้วย โดยจำนวนเงินที่จ่ายเงินกู้และจำนวนเงินที่จ่ายเป็นเงินปันผลจะต้องมีจำนวนเท่ากัน(โดยสามารถศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ตารางที่ 4-6 สรุปสาระสำคัญของสัญญาเงินกู้ยืม ในส่วนที่ 4 ของรายงานฉบับนี้) นอกจากนี้ ECF-Power จะได้รับเงินลดทุนจากโครงการโรงไฟฟ้ามินามูตามสัดส่วนการถือหุ้นที่ร้อยละ 20 หาก GEP-Myanmar มีกระแสเงินสดเหลือภายหลังจากการจ่ายเงินปันผลและการชำระหนี้ก่อนครบกำหนด ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขที่ระบุในสัญญาผู้ถือหุ้น (โดยสามารถศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ตารางที่ 1-15 สรุปเงื่อนไขสำคัญของ (ร่าง) สัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น ในส่วนที่ 1 ของรายงานฉบับนี้)

ตารางที่ 3: สรุปผลตอบแทน ตามกรณีฐาน (Base Case) ที่ P50

	วิธีมูลค่ากระแสเงินสดสุทธิ ของเงินลงทุน โดย ECF <u>Free Cash Flow to ECF</u>	วิธีมูลค่ากระแสเงินสดสุทธิของ โครงการ <u>Free Cash Flow to Project</u>
อัตราผลตอบแทนภายใน (IRR)	ร้อยละ 8.26	ร้อยละ 10.74
อัตราคิดลด : ต้นทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)	ร้อยละ 7.26	ร้อยละ 9.07
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (NPV)	3.63 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 125.05 ล้านบาท	33.53 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 1,155.11 ล้านบาท
ระยะเวลาการคืนทุน (Payback Period)	15.45 ปี	11.47 ปี

**สมมติฐานที่สำคัญของกรณีฐาน (Base Case)**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาใช้ค่าความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 50 (P50) ที่จะมีปริมาณแสงแดดที่จะทำให้สามารถผลิตพลังงานไฟฟ้าสุทธิได้ในปีที่ 1 ภายหลังจากค่าเสื่อมของแผงเซลล์แสงอาทิตย์ในอัตราร้อยละ 1.00 และในอัตราที่ร้อยละ 0.7

จากบทวิเคราะห์ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายงานส่วนที่ 4.1.3 จะเห็นได้ว่า ในกรณีฐาน (Base Case) โครงการโรงไฟฟ้ามินามูจะมีรายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าเฉลี่ยหลังปีดำเนินการที่ 5 (หลังเปิดดำเนินการครบทั้งสี่เฟส) อยู่ที่ปีละ 42.08 – 44.00 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือ ประมาณ 1,449.7 – 1,515.8 ล้านบาท และมีอัตราส่วนกำไรขั้นต้นจากการดำเนินงาน (EBITDA margin) เฉลี่ยตลอดระยะเวลาโครงการอยู่ที่ร้อยละ 86.6 นอกจากนี้ การเข้าลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินามู จะช่วยเพิ่มมูลค่าให้บริษัทฯ เนื่องจากมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (Net Present Value: NPV) เท่ากับ 3.63 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 125.05 ล้านบาท อัตราผลตอบแทนภายใน (Internal Rate of Return: IRR) เท่ากับร้อยละ 8.26 ซึ่งสูงกว่าต้นทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ที่เท่ากับร้อยละ 7.26 และมีระยะเวลาการคืนทุน (Payback Period) ที่ 15.45 ปี (ตาม

ตารางที่ 2) กล่าวอีกนัยหนึ่ง ค่าหุ้นที่ ECF จะต้องชำระจำนวน 9 ล้านเหรียญสหรัฐหรือประมาณ 310.05 ล้านบาทให้กับผู้ขาย เพื่อให้ได้มาร้อยละ 20 ของทุนจดทะเบียนทั้งหมดของบริษัท GEP นั้นมีความสมเหตุสมผลด้านราคา

ตารางที่ 4: ตารางสรุปปัจจัยที่ใช้ในการวิเคราะห์ความไวการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis)

การวิเคราะห์ความไวการเปลี่ยนแปลงของ		รายละเอียด
กรณีที่ 1:	พลังงานไฟฟ้าสุทธิที่ผลิตได้ต่อปีตามความเชื่อมั่นที่ระดับต่าง ๆ <sup>1/</sup>	ที่ P50 (บนความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 50) ที่ P75 (บนความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 75) ที่ P90 (บนความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 90) ที่ P99 (บนความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99)
กรณีที่ 2:	อัตราคิดลด : ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)	ปรับอัตราคิดลด เพิ่มขึ้น / (ลดลง) ร้อยละ 0.50 โดยอยู่ในช่วงอัตราร้อยละ 6.76 – 7.76
กรณีที่ 3:	ต้นทุนทางการเงินของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ	ปรับอัตราต้นทุนทางการเงิน เพิ่มขึ้น / (ลดลง) ร้อยละ 1.50 โดยอยู่ในช่วงอัตราร้อยละ 5.00 – 8.50
กรณีที่ 4:	ค่าใช้จ่าย O & M และค่าประกันภัย	ปรับค่าใช้จ่าย เพิ่มขึ้น / (ลดลง) ร้อยละ 10.00 โดยอยู่ในช่วงอัตราร้อยละ (10.00) – 10.00
กรณีที่ 5:	โครงสร้างเงินทุน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E)	ปรับโครงสร้างเงินทุน โดยอยู่ในช่วงอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) 60: 40 ถึง 80:20 <sup>2/</sup>
กรณีที่ 6:	อัตราแลกเปลี่ยนเงินเหรียญสหรัฐและเงินบาท	ปรับอัตราแลกเปลี่ยนเงิน เพิ่มขึ้น / (ลดลง) ร้อยละ 10.00 บนกรณีฐาน โดยอยู่ 31.01 – 37.90 บาทต่อเหรียญสหรัฐ
กรณีที่ 7:	Country Risk Premium, CRP อัตราความเสี่ยงส่วนเพิ่มของการลงทุนในประเทศ เมียนมาร์	ปรับอัตรา CRP โดยอยู่ในช่วงอัตราร้อยละ 0.0 – 2.50

หมายเหตุ : 1/ P90 คือ ความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 90 ที่จะมีปริมาณแสงแดดที่ผลิตพลังงานสุทธิได้ตามประสิทธิภาพของแผงเซลล์แสงอาทิตย์ เป็นต้น

2/ ทั้งนี้ตามสัญญากู้ยืมเงิน (Credit Facilities Agreement) สำหรับโครงการโรงไฟฟ้ามินนุเฟล 1 GEP -Myanmar ต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่ไม่เกินกว่า 65:35

(ผู้ถือหุ้นสามารถศึกษารายละเอียดผลการวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง ได้ในส่วนที่ 4 หัวข้อ 4.1.3 ของรายงานฉบับนี้)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis) ของแต่ละสถานการณ์เพื่อประเมินความเป็นไปได้ของผลลัพธ์ต่อสมมติฐานในวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด จากการวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง บนสมมติฐานต่าง ๆ จะเห็นได้ว่า ในกรณีที่ 1 ค่าพลังงานสุทธิที่ผลิตได้ที่ความเชื่อมั่นร้อยละ 50, 75, 90 และ 99 จะส่งผลให้มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของเงินลงทุนโดย ECF แปรผันอย่างมาก อย่างไรก็ตาม มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (NPV) ของเงินลงทุนโดย ECF ยังมีค่าเป็นบวกที่ P50 และ P75 แต่ NPV จะมีค่าเป็นลบในกรณีที่ระดับ P90 และ P99 ซึ่งเป็นระดับที่มีการผลิตพลังงานสุทธิได้ต่ำที่สุด ซึ่งโดยทั่วไปโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จะผลิตไฟฟ้าได้ที่ระดับสูงกว่านี้ ในกรณีที่ 2 หากอัตราคิดลด คือ WACC ของบริษัทฯ มีปรับการเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.00 จากกรณีฐาน มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของเงินลงทุนโดย ECF ยังคงเป็นบวกอยู่ในกรณีที่ 3 หากต้นทุนทางการเงินของโครงการมีปรับการเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.45 จากกรณีฐาน นั่นคือมีอัตราดอกเบี้ยเท่ากับร้อยละ 8.00 มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของเงินลงทุนโดย ECF ยังคงเป็นบวกอยู่เช่นกัน เช่นเดียวกับในกรณีที่ 4 ค่าใช้จ่ายในส่วน O&M และการค่าประกันภัยซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่อยู่ระหว่างการเจรจา การปรับค่าใช้จ่ายดังกล่าวเพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 10.0 จากกรณีฐานนั้น มีผลกระทบเล็กน้อยต่อการเข้าลงทุนในครั้งนี้ ในกรณีที่ 5 หากจาก GEP มีการปรับโครงสร้างเงินทุนจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) จากกรณีฐานที่ 65:35 เป็น 80:20 มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของเงินลงทุนโดย ECF จะลดลงจากกรณีฐาน เนื่องจากโครงการจะมี

ภาระทางการเงินที่สูงขึ้นส่งผลให้มีการจ่ายเงินปันผลในสัดส่วนที่ลดลงด้วย ในกรณีที่ 6 หากอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทต่อเหรียญสหรัฐแข็งค่าขึ้นหรืออ่อนค่าลงร้อยละ 10 จากกรณีฐานนั้น มีผลกระทบเล็กน้อยต่อการลงทุนในครั้งนี้อยู่ และในกรณีที่ 7 หากความเสี่ยงทางการเมืองเพิ่มขึ้นเกินกว่าร้อยละ 1.5 (ประมาณร้อยละ 1.7) จากกรณีฐาน NPV จะเริ่มมีค่าเป็นลบ ทั้งนี้ การที่ GEP-Myanmar ได้รับ MIC Permit เป็นที่เรียบร้อยแล้ว ถือเป็นการลงทุนที่ได้การรับรองจากรัฐบาลประเทศเมียนมาร์ว่า 1) จะไม่ระงับการทำธุรกิจก่อนครบกำหนดตามเวลาที่ได้รับอนุญาต และ 2) จะไม่ดำเนินการแปลงสินทรัพย์ของเอกชนมาเป็นกรรมสิทธิ์ของรัฐบาล นอกจากนี้ ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) ยังให้สิทธิ GEP-Myanmar ที่จะเลือกรับรายได้จากการขายไฟฟ้าไปยังบัญชีธนาคารที่ภายนอกประเทศเมียนมาร์ได้ ซึ่งสามารถลดความเสี่ยงจากการที่ไม่สามารถนำเงินรายได้ที่ได้รับออกจากประเทศเมียนมาร์ อีกทั้ง PPA ยังมีการให้สิทธิโครงการโรงไฟฟ้ามินนุในการปรับอัตราขายไฟฟ้าได้ หากมีการเปลี่ยนแปลงทางกฎหมายที่ส่งผลกระทบต่อรายได้และต้นทุนของโครงการ นอกจากนี้ GEP-Myanmar เองมีแผนที่ซื้อจะประกันความเสี่ยงทางการเมือง (Political Risk Insurance: PRI) เพื่อลดผลกระทบจากความไม่แน่นอนทางการเมืองที่โครงการโรงไฟฟ้ามินนุอาจจะได้รับ ซึ่งการประมาณทางการเงินของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาแล้วเห็นว่า ปัจจัยต่าง ๆ ที่กล่าวมาข้างต้นจะช่วยลดผลกระทบด้านลบของความเสี่ยงทางการเมืองจากการลงทุนในประเทศเมียนมาร์ลงได้

สรุปผล จากการวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis) จะให้เห็นว่าปัจจัยสำคัญต่อความสำเร็จของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ คือ ค่าพลังงานไฟฟ้าสุทธิตามเชื่อกันที่ระดับต่าง ๆ ต้นทุนทางการเงินของโครงการ และความเสี่ยงทางการเมือง

### ความเหมาะสมของแหล่งเงินทุนและเงื่อนไขในการเข้าทำรายการ

#### ความเหมาะสมของแหล่งเงินทุนที่ใช้ในการเข้าทำรายการ

การเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ มีแหล่งเงินทุนมาจาก 2 แหล่ง ได้แก่ (1) เงินทุนจากการออกเสนอขายหุ้นสามัญให้กับผู้ถือหุ้นเดิมและ/หรือบุคคลในวงจำกัดและ (2) การกู้ยืมเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอกกิจการโดยการออกและเสนอขายหุ้นกู้ จากการสอบถามผู้บริหารของบริษัทฯ แจ้งว่าการลงทุนในครั้งนี้จะมีแหล่งเงินทุนที่มาจากการกู้ยืมประมาณร้อยละ 50 ของเงินลงทุนทั้งหมด โดยคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 5/2560 เมื่อวันที่ 14 มีนาคม 2560 มีมติอนุมัติการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนแบบมอบอำนาจทั่วไป (General Mandate) ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ และบุคคลในวงจำกัด จำนวนไม่เกิน 170,647,815 หุ้น มีมติอนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นกู้ในวงเงินไม่เกิน 2,000 ล้านบาท โดยเป็นการขอเพิ่มเติมจากวงเงินเดิมไม่เกิน 500 ล้านบาท อนึ่ง การขอพิจารณาอนุมัติการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุน และการพิจารณาอนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นกู้ ได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2560 ซึ่ง จัดขึ้นในวันที่ 28 เมษายน 2560 ที่ผ่านมา

ทั้งนี้ ภายหลังจากที่บริษัทฯ ได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในวาระดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า จำนวนเงินเพิ่มทุนรวมกับจำนวนวงเงินกู้ที่บริษัทฯ ขอเพิ่มอีก 1,500 ล้านบาทนั้น เพียงพอต่อเงินค่าซื้อหุ้นคงเหลือรวมกับเงินค่าเพิ่มทุนซึ่งเท่ากับ 956.63 ล้านบาท และยังมีสำรองคงเหลือเพียงพอต่อการให้การสนับสนุนเงินกู้ต่อโครงการโรงไฟฟ้ามินนุตามสัดส่วนการถือหุ้นจำนวนไม่เกิน 190.85 ล้านบาท

อนึ่ง ณ วันที่ 28 เมษายน 2560 ซึ่งเป็นวันประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปีของบริษัทฯ ที่มีมติอนุมัติการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุน และการพิจารณาอนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นกู้ ราคาปิดของหุ้นสามัญของ ECF จากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th) อยู่ที่ 2.96 บาทต่อหุ้น หากบริษัทฯ ทำการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ราคาดังกล่าวและมีผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ และ/หรือบุคคลในวงจำกัด จดซื้อหุ้นครบตามจำนวน บริษัทฯ จะได้รับเงินเพิ่มทุน

รวมทั้งสิ้น 505.18 ล้านบาท ทั้งนี้ จำนวนเงินเพิ่มทุนที่บริษัทฯ จะได้รับจากการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน จะขึ้นอยู่กับราคาเสนอขายที่บริษัทฯ จะกำหนดในอนาคต

### ความเหมาะสมของเงื่อนไขในการเข้าทำรายการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เงื่อนไขการทำรายการที่บริษัทฯ ได้นำเสนอต่อที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเป็นเงื่อนไขที่**มีความเหมาะสม** เนื่องจากเป็นตามเงื่อนไขปกติธุรกิจที่มีได้มีเงื่อนไขใดที่จะทำให้บริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เสียประโยชน์

โดย ณ ปัจจุบัน บริษัทฯ มีการชำระเงินค่ามัดจำเพื่อซื้อหุ้นให้กับผู้ขายแล้วเป็นจำนวน 50 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 16.13 ของมูลค่าหุ้นที่จะซื้อ และ บริษัทฯ จะจ่ายเงินค่าหุ้นส่วนที่เหลืออีก 260.05 ล้านบาท ภายใน 10 วัน นับแต่วันที่เงื่อนไขบังคับก่อนแล้วเสร็จสมบูรณ์ เพื่อช่วยลดความเสี่ยงจากความไม่สำเร็จของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ ทั้งนี้ เงื่อนไขการชำระเงินดังกล่าวถือเป็นเงื่อนไขปกติทางการค้าทั่วไป

นอกจากนี้ สัญญาซื้อขายหุ้นระหว่าง ECF-Power กับผู้ขายนั้น ได้มีการกำหนดเงื่อนไขบังคับก่อน (Conditions Precedent) ที่ให้ GEP-Myanmar และผู้ขายดำเนินการเพื่อให้ได้มาซึ่งใบอนุญาตและเอกสารต่าง ๆ ที่จำเป็นต่อการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ ซึ่งได้รวมถึงการที่ประชุมคณะกรรมการ และ/หรือ ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ มีมติอนุมัติให้เข้าทำรายการในครั้งนี้ ทั้งนี้ หาก ผู้ขายไม่สามารถดำเนินการตามเงื่อนไขบังคับก่อนได้ภายในวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 ผู้ขายจะดำเนินการคืนเงินมัดจำเป็นเงิน 50 ล้านบาทที่ ECF-Power ได้ชำระไปแล้ว นอกจากนี้ สัญญาซื้อขายหุ้นยังมีการกำหนดเงื่อนไขบังคับหลัง (Conditions Subsequent) เพื่อให้ผู้ขายดำเนินการให้เสร็จสิ้นภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2560 หากผู้ขายไม่สามารถปฏิบัติตามได้ ECF-Power มีสิทธิที่จะขายหุ้น GEP ทั้งหมดคืนให้กับผู้ขาย โดยผู้ขายจะดำเนินการซื้อหุ้น GEP คืนตามมูลค่าที่บริษัทฯ ได้ชำระไว้แล้วทั้งหมด อย่างไรก็ตาม ผู้ขายมิได้นำหลักทรัพย์ใด ๆ มาเพื่อค้ำประกันการชำระเงินคืนหรือการรับซื้อหุ้นคืนจากบริษัทฯ มีเพียงการค้ำประกันส่วนบุคคล โดยผู้ถือหุ้นชั้นสูงสุด (Ultimate Shareholders) ของผู้ขาย คือ นายศุภศิษฏ์ โภคินจรรย์สม์ และ นายออง ทิยา ซึ่งการค้ำประกันดังกล่าวไม่อาจลดความเสี่ยงในกรณีที่ผู้ขายไม่ปฏิบัติตามสัญญา ซึ่งอาจทำให้บริษัทฯ ได้รับเงินล่าช้าหรือไม่ได้รับเงินคืน อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงดังกล่าวจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อผู้ขายไม่สามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขบังคับก่อนหรือเงื่อนไขบังคับหลังได้สำเร็จภายในระยะเวลาที่กำหนด ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางกฎหมายของบริษัทฯ ให้มีความเห็นว่า การได้รับ MIC Permit ซึ่งถือเป็นใบอนุญาตที่สำคัญสำหรับนักลงทุนต่างชาติที่จะเข้าไปลงทุนในประเทศเมียนมาร์ จะช่วยให้ GEP-Myanmar ได้รับใบอนุญาตสำคัญอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการทำธุรกิจโรงไฟฟ้าในประเทศเมียนมาร์ นอกจากนี้ ทาง GEP ชี้แจงเพิ่มเติมว่าการได้รับ MIC Permit จะช่วยให้การเจรจาต่าง ๆ กับหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง รวมถึงสถาบันการเงินที่จะให้การสนับสนุนโครงการโรงไฟฟ้ามินนุเป็นไปอย่างราบรื่นมากขึ้น ดังนั้น การที่ GEP-Myanmar ได้รับ MIC Permit เมื่อวันที่ 12 เมษายน 2560 ที่ผ่านมา จะช่วยเพิ่มโอกาสต่อความสำเร็จของผู้ขายในการบรรลุเงื่อนไขบังคับก่อนและบังคับหลัง ซึ่งจะมีส่วนช่วยลดความเสี่ยงที่ผู้ขายจะไม่ปฏิบัติตามสัญญาได้

(ผู้ถือหุ้นสามารถศึกษารายละเอียดเกี่ยวกับความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเหมาะสมของแหล่งเงินทุน และเงื่อนไขในการเข้าทำรายการ ในส่วนที่ 4 ข้อ 4.2 และข้อ 4.3 ของรายงานฉบับนี้)

ทั้งนี้ ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนข้อสมมติฐานว่า ข้อมูลและเอกสารที่ได้รับ ณ ช่วงที่ทำการตรวจสอบสถานะและออกกรายงานฉบับนี้ เป็นข้อมูลที่ถูกต้องตามความเป็นจริงและสมบูรณ์ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากสัญญาซื้อขายหุ้น ฉบับลงวันที่ 3 เมษายน 2560 ที่มีการกำหนดมูลค่าการลงทุนรวมถึงเงื่อนไขบังคับก่อนและบังคับหลังซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ในการพิจารณาเพื่อให้ความเห็นยังคงเป็นเพียงร่างสัญญา หากในอนาคต เกิดการเปลี่ยนแปลงในเงื่อนไขใด

ๆ อาจกระทบต่อผลตอบแทนและระดับความเสี่ยงที่บริษัทฯ จะได้รับจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ได้ชี้แจงว่าเงื่อนไขที่เป็นสาระสำคัญที่กำหนดอยู่ในร่างสัญญาซื้อขายหุ้นฉบับดังกล่าวจะไม่มีเปลี่ยนแปลง

ดังนั้น เมื่อพิจารณาถึงความเหมาะสมผลของการเข้าทำรายการ ควบคู่ไปกับความเหมาะสมของราคาและเงื่อนไขที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าผู้ถือหุ้นควร อนุมัติ การทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้

อนึ่ง ในการพิจารณาอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาข้อมูล เหตุผลประกอบ และความเห็นในประเด็นต่าง ๆ ตามที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำเสนอไว้ในรายงานฉบับนี้ อย่างไรก็ตามการตัดสินใจอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้นั้นขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ขอรับรองว่าได้พิจารณาให้ความเห็นกรณีข้างต้นด้วยความรอบคอบตามมาตรฐานวิชาชีพ โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

โดยรายละเอียดประกอบความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ สามารถสรุปได้ดังนี้

หน้าเปล่า

Intentionally left blank

**ส่วนที่ 1: รายละเอียดโดยทั่วไปของรายการ****1.1 ลักษณะและรายละเอียดของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์****1.1.1 วัตถุประสงค์ ที่มา และลักษณะทั่วไปของรายการ**

ด้วยที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท อีสต์โคสต์เฟอร์นิเทค จำกัด (มหาชน) (“บริษัท” หรือ “ECF”) ครั้งที่ 6/2560 เมื่อวันที่ 3 เมษายน 2560 ได้มีมติอนุมัติให้เสนอให้ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2560 เพื่อพิจารณาอนุมัติให้บริษัท อีซีเอฟ พาวเวอร์ จำกัด (“ECF-Power”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัท ถือหุ้นในอัตราร้อยละ 99.99 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายทั้งหมด เข้าทำรายการเข้าซื้อหุ้นสามัญเดิมของบริษัท พลังงานเพื่อโลกสีเขียว (ประเทศไทย) จำกัด (“GEP”) จำนวน 51,512 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 20.00 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GEP จาก Noble Planet Pte. Ltd. (“NP”) และ Planet Energy Holdings Pte. Ltd. (“PEH”) รวมเรียกว่า “ผู้ขาย” โดยมีมูลค่าเท่ากับ 9 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 310.05<sup>1</sup> ล้านบาท ทั้งนี้ ECF-Power และผู้ขายมีขั้นตอนเงื่อนไขบังคับก่อนและเงื่อนไขบังคับหลังการเข้าทำรายการที่แต่ละฝ่ายจะต้องดำเนินการให้เป็นไปตามร่างสัญญาการซื้อขายหุ้น (Share Purchase Agreement) ฉบับล่าสุดวันที่ 3 เมษายน 2560 ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นทั้งหมดใน GEP รวมทั้ง ECF-Power และผู้ขาย จะต้องมีการเข้าทำสัญญาผู้ถือหุ้น (Shareholders’ Agreement) เพื่อตกลงเรื่องความสัมพันธ์กันระหว่างผู้ถือหุ้นใน GEP ทั้งนี้ ณ วันที่ออกรายงานฉบับนี้ บริษัทฯ มีการชำระเงินค่ามัดจำเพื่อซื้อหุ้นแล้วเป็นจำนวน 50 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 16.13 ของมูลค่าหุ้นที่จะซื้อให้ผู้ขาย ดังนั้น บริษัทฯ จะมียอดเงินคงเหลือที่ต้องชำระค่าซื้อหุ้นอีก 260.05 ล้านบาท

นอกจากนี้ GEP ต้องมีการเพิ่มทุนจดทะเบียนเพื่อใช้เป็นเงินทุนในการดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนพื้นดินขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง 220 เมกะวัตต์ หรือคิดเป็นอัตราการรับซื้อไฟฟ้าสูงสุด 170 เมกะวัตต์ ที่เมืองมินบู เขตปกครองมาเกว ประเทศสาธารณรัฐแห่งสหภาพเมียนมาร์ (“ประเทศเมียนมาร์”) ในอัตราซื้อไฟฟ้าที่ 0.1275 เหรียญสหรัฐต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง หรือประมาณ 4.39 บาทต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง เป็นระยะเวลา 30 ปี นับตั้งแต่วันที่เริ่มเปิดดำเนินการจำหน่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (Commercial Operation Date: COD) ของเฟส 1 (“โครงการโรงไฟฟ้ามินบู”) โดย GEP (Myanmar) Company Limited (“GEP-Myanmar”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ GEP ที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายเมียนมาร์ โดย GEP-Myanmar ได้ทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับการไฟฟ้าแห่งสหภาพเมียนมาร์ (เดิมชื่อ Myanma Electric Power Enterprise หรือ “MEPE”<sup>2</sup> ซึ่งได้เปลี่ยนชื่อเป็น Electric Power Generation Enterprise หรือ “EPGE”) เป็นระยะเวลา 30 ปี นับตั้งแต่วันที่เริ่มเปิดดำเนินการจำหน่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ของโครงการโรงไฟฟ้ามินบู เฟส 1 (“สัญญาซื้อขายไฟฟ้า” หรือ (Power Purchase Agreement : PPA)”) ในรูปแบบ Build-Operate-Transfer (BOT) เพื่อดำเนินการก่อสร้างโรงไฟฟ้าและจัดจำหน่ายไฟฟ้าจากโครงการโรงไฟฟ้ามินบู ทั้งนี้ โครงการโรงไฟฟ้ามินบูมีมูลค่ารวมของโครงการอยู่ที่ 292.62 ล้านเหรียญสหรัฐ

1 อัตราแลกเปลี่ยนเงินเหรียญสหรัฐที่ใช้ในรายงานฉบับนี้ อ้างอิงจากอัตราแลกเปลี่ยนตัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักระหว่างธนาคาร (ที่มา ธนาคารแห่งประเทศไทย www.bot.or.th) ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 ซึ่งเป็นวันที่ทำการสุดท้ายก่อนการประชุมคณะกรรมการบริษัทที่มีมติอนุมัติการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินบู โดยอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ เท่ากับ 34.45 บาทต่อเหรียญสหรัฐ

2 “Myanma Electric Power Enterprise หรือ “MEPE” ได้เปลี่ยนชื่อเป็น “Electric Power Generation Enterprise” หรือ “EPGE” จากการควบรวมของกระทรวงพลังงาน (Ministry of Energy) และกระทรวงไฟฟ้า (Ministry of Electric Power) เข้าด้วยกัน กลายเป็นกระทรวงไฟฟ้าและพลังงาน (Ministry of Electric and Energy หรือ MOEE) การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวส่งผลให้ MEPE ที่เป็นผู้สัญญากับ GEP-Myanmar จะเปลี่ยนไปเป็น EPGE โดย MOEE ณ วันที่ 9 มกราคม 2559 ทาง EPGE และ GEP-Myanmar ได้เข้าลงนามบทแก้ไขเพิ่มเติมในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (“Amendment to Purchase Power Agreement”) เพื่อเปลี่ยนผู้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าเป็นระหว่าง EPGE กับ GEP-Myanmar โปรดอ่านรายละเอียดเกี่ยวกับการควบรวมและการเปลี่ยนชื่อของกระทรวงต่าง ๆ ในส่วนที่ 2 หัวข้อ 2.14.1



หรือประมาณ 10,080.76 ล้านบาท โดยคาดว่าจะมีอัตราหนี้สินต่อทุนเท่ากับ 65:35 จึงทำให้ ECF-Power มีภาวะที่จะต้องเพิ่มทุนตามสัดส่วนการถือหุ้นที่ร้อยละ 20 จำนวน 20.22 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 696.58 ล้านบาท

ดังนั้น มูลค่าการลงทุนทั้งหมดของบริษัทฯ ในการเข้าทำรายการครั้งนี้จะเท่ากับ 29.22 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 1,006.63 ล้านบาท นอกจากนี้ เนื่องจาก ECF-Power จะมีภาวะตามสัญญาซื้อขายหุ้นในการให้ Cash Deficiency Support (“CDS”) ตามสัดส่วนการถือหุ้นต่อผู้ให้การสนับสนุนเงินกู้ต่อโครงการโรงไฟฟ้ามีนบุรีจำนวนไม่เกิน 5.54 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 190.85 ล้านบาท ทั้งนี้ ตามสัญญาให้การสนับสนุนทางการเงินสำหรับการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้ามีนบุรี เฟส 1 สถาบันการเงินจะมีการเรียกให้ชำระเงินในส่วนของ Cash Deficiency Support (“CDS”) เมื่อ GEP-Myanmar มีปัญหาขาดสภาพคล่องทางการเงิน ดังนั้น มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนในการเข้าทำรายการในครั้งนี้จะอยู่ที่ 34.76 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 1,197.48 ล้านบาท

ทั้งนี้ การเข้าทำรายการซื้อหุ้นสามัญและเพิ่มทุนใน GEP ถือเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไป โดยมีขนาดรายการสูงสุดเท่ากับร้อยละ 50.80 ของมูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน โดยคำนวณจากงบการเงินฉบับล่าสุดของบริษัทฯ สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 และเมื่อคำนวณขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่เกิดขึ้นระหว่าง 6 เดือนก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทฯ มีมติอนุมัติให้เสนอให้ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ พิจารณออนุมัติการเข้าทำรายการซื้อหุ้นสามัญของ GEP ซึ่งบริษัทฯ มีการได้มาซึ่งสินทรัพย์จำนวน 3 รายการ ได้แก่ 1) การเข้าลงทุนในบริษัท เซฟ เอนเนอร์จี โฮลดิ้งส์ จำกัด โดยมีขนาดรายการคำนวณตามเกณฑ์มูลค่ารวมสิ่งตอบแทนคิดเป็นร้อยละ 0.02 ตามที่ได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการของบริษัทฯ ครั้งที่ 9/2559 เมื่อวันที่ 11 ธันวาคม 2559 2) การเข้าลงทุนจัดตั้งบริษัท อีซีเอฟ พาวเวอร์ จำกัด โดยมีขนาดรายการคำนวณตามเกณฑ์มูลค่ารวมสิ่งตอบแทนคิดเป็นร้อยละ 0.05 ตามที่ได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการของบริษัทฯ ครั้งที่ 1/2560 เมื่อวันที่ 12 มกราคม 2560 และ 3) การเข้าลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานชีวมวลของ บริษัท ไพร์ซ ออฟ วู้ด กรีน เอนเนอร์จี จำกัด โดยมีขนาดรายการคำนวณตามเกณฑ์มูลค่ารวมสิ่งตอบแทนคิดเป็นร้อยละ 7.04 ตามที่ได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการของบริษัทฯ ครั้งที่ 2/2560 เมื่อวันที่ 13 กุมภาพันธ์ 2560 จะทำให้ขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ มีขนาดรายการคิดเป็นร้อยละ 57.91 ของมูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน จึงถือเป็นรายการประเภทที่ 1 ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 (“ประกาศฯ เรื่องการได้มาหรือจำหน่ายไป”) คือ เป็นการตกลงเข้าทำรายการระหว่างบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทย่อย กับบุคคลที่มีใช้บริษัทจดทะเบียน โดยมีมูลค่าของรายการเท่ากับร้อยละ 50 หรือสูงกว่า แต่ต่ำกว่าร้อยละ 100 (โปรดศึกษารายละเอียดการคำนวณขนาดรายการได้ในส่วนที่ “1.1.5 ประเภทและขนาดของรายการ”)

ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องจัดทำรายงานและเปิดเผยสารสนเทศสำหรับการทำรายการดังกล่าวต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”) และจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นซึ่งมาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย โดยบริษัทฯ จะจัดส่งหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นโดยมีสารสนเทศอย่างน้อยตามที่ประกาศฯ เรื่อง การได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์กำหนด พร้อมกับความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้แก่ผู้ถือหุ้น เป็นระยะเวลาล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วันก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 6/2560 ซึ่งจัดประชุมเมื่อวันที่ 3 เมษายน 2560 ได้มีมติให้เสนอเรื่องดังกล่าวต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2560 ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 เพื่อพิจารณออนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว



อนึ่ง การเข้าทำรายการซื้อหุ้นสามัญของ GEP ในครั้งนี้ ไม่ถือเป็นการซื้อหรือรับโอนกิจการของบริษัทอื่นตามมาตรา 107 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม)

### 1.1.2 วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ

ECF-Power จะซื้อหุ้นสามัญของ GEP จาก NP และ PEH โดยจะชำระเป็นเงินสดให้แก่ผู้ขายภายหลังจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2560 ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 มีมติอนุมัติให้บริษัทฯ เข้าทำรายการได้มาซึ่งทรัพย์สิน และภายหลังจากที่เงื่อนไขบังคับก่อนต่าง ๆ (Conditions Precedent) ในร่างสัญญาการซื้อขายหุ้น (Share Purchase Agreement) ฉบับล่าสุดวันที่ 3 เมษายน 2560 ระหว่างบริษัทฯ และผู้ขาย ได้ดำเนินการสำเร็จครบถ้วน ทั้งนี้บริษัทฯ คาดว่าจะสามารถเข้าทำรายการได้แล้วเสร็จภายในเดือนมิถุนายน 2560 นี้

### 1.1.3 คู่สัญญาและความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้อง

ผู้ซื้อ	:	บริษัท อีซีเอฟ พาวเวอร์ จำกัด (“ECF-Power”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท อีสต์โคสต์เฟอริเทค จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ”)
ผู้ขาย	:	Noble Planet Pte. Ltd. (“NP”) Planet Energy Holdings Pte. Ltd. (“PEH”) รวมกันเรียกว่า “ผู้ขาย” ซึ่งผู้ขายแต่ละรายมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (Ultimate Major Shareholder) ได้แก่ นายอง ทิธา และนายศุภศิษฏ์ โภคินจาร์จรัศม์ ซึ่งมีสัดส่วนการถือหุ้นคนละร้อยละ 50
ความสัมพันธ์ระหว่างกัน	:	ไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างกัน โดยบริษัทฯ และ ผู้ขาย รวมถึงกรรมการ ผู้ถือหุ้น และผู้บริหารของผู้ขาย ไม่มีความสัมพันธ์ใด ๆ ที่จะทำให้อาการดังกล่าวเข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันภายใต้ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ เรื่องการเปิดเผยข้อมูล และการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 (“ประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน”)

### ข้อมูลทั่วไปของ NP และ PEH ในฐานะผู้ขาย มีรายละเอียดดังนี้

#### 1) บริษัท โนเบิล เพลนเน็ต พีทีอี. แอลทีดี. (Noble Planet Pte. Ltd.) (“NP”)

ตารางที่ 1-1: ข้อมูลโดยสังเขปของ NP ณ วันที่ 27 มี.ค. 2560

ชื่อบริษัท	:	บริษัท โนเบิล เพลนเน็ต พีทีอี. แอลทีดี. (Noble Planet Pte. Ltd.) (“NP”)
วันที่จดทะเบียนจัดตั้ง	:	30 ธันวาคม 2557
เลขทะเบียนนิติบุคคล	:	201438336K
ที่ตั้ง	:	1 Raffles Place, #28-02 One Raffles Place, Singapore 048616
ทุนจดทะเบียน	:	61,669,015 เหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 2,124.5 ล้านบาท โดยแบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 5,000 หุ้น
ทุนชำระแล้ว	:	61,669,015 เหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 2,124.5 ล้านบาท โดยแบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 5,000 หุ้น

ที่มา: GEP และหนังสือรับรองบริษัทที่มีการ Notary Public รับรอง

ทั้งนี้ โครงสร้างผู้ถือหุ้นและกรรมการบริษัทของ NP มีรายละเอียดดังนี้

(ก) คณะกรรมการบริษัท

ตารางที่ 1-2: รายชื่อคณะกรรมการของ NP ณ วันที่ 27 มี.ค. 2560

ที่	รายชื่อ	สัญชาติ	ตำแหน่ง
1.	TAN LIAN KIOW@CHAI BAK HUA	สิงคโปร์	กรรมการผู้มีอำนาจลงนาม
2.	AUNG THITA (นาย ออง ทีฮ่า)	พม่า	กรรมการผู้มีอำนาจลงนาม
3.	นาย ศุภศิษฏ์ โภคินจาร์จรัศม์	ไทย	กรรมการผู้มีอำนาจลงนาม

ที่มา: GEP และหนังสือรับรองบริษัทที่มีการ Notary Public รับรอง

หมายเหตุ: เลขานุการของ NP คือ LIM MEI JING LISA (LIN MEIJING)

(ข) ผู้ถือหุ้น

ตารางที่ 1-3: รายชื่อผู้ถือหุ้นของ NP ณ วันที่ 27 มี.ค. 2560

ที่	รายชื่อผู้ถือหุ้น	สัญชาติ	ร้อยละ
1.	WEALTHY CAPITAL CONSULTING LTD <sup>1/</sup>	หมู่เกาะบริติชเวอร์จิน (BRITISH VIRGIN ISLANDS)	100.0
รวม			100.0

ที่มา: GEP และหนังสือรับรองบริษัทที่มีการ Notary Public รับรอง

หมายเหตุ: 1/ นายศุภศิษฏ์ โภคินจาร์จรัศม์ และ นายออง ทีฮ่า เป็นผู้ถือหุ้นควบคุมและผู้ถือหุ้นสุดท้าย (Ultimate shareholder) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ในสัดส่วนเท่ากันที่ร้อยละ 50 ของทุนจดทะเบียนและชำระแล้วของทั้ง NP และ Wealthy Capital Consulting Ltd โดยผู้ถือหุ้นทั้ง 2 รายดังกล่าว และกรรมการ ผู้บริหาร ไม่มีความสัมพันธ์ใด ๆ กับบริษัทฯ ที่จะทำให้รายการดังกล่าวเข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน

(โดยผู้ถือหุ้นสามารถศึกษารายละเอียดข้อมูลเกี่ยวกับโครงสร้างของ GEP รวมทั้ง NP และบริษัทที่เกี่ยวข้อง ได้ที่เอกสารแนบ 2)

2) บริษัท เพลนเน็ต เอ็นเนอร์ยี โฮลดิ้ง พีทีอี. แอลทีดี. (Planet Energy Holdings Pte. Ltd.) ("PEH")

ตารางที่ 1-4: ข้อมูลโดยสังเขปของ PEH ณ วันที่ 27 มี.ค. 2560

ชื่อบริษัท	: บริษัท เพลนเน็ต เอ็นเนอร์ยี โฮลดิ้ง พีทีอี. แอลทีดี.(Planet Energy Holdings Pte. Ltd.) ("PEH")
วันที่จดทะเบียนจัดตั้ง	: 11 เมษายน 2557
เลขทะเบียนนิติบุคคล	: 201410596H
ที่ตั้ง	: 1 Raffles Place, #28-02 One Raffles Place, Singapore 048616
ทุนจดทะเบียน	: 113,997,268.76 เหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 3.927.2 ล้านบาท โดยแบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 5,000 หุ้น
ทุนชำระแล้ว	: 113,997,268.76 เหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 3.927.2 ล้านบาท โดยแบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 5,000 หุ้น

ที่มา: GEP และหนังสือรับรองบริษัทที่มีการ Notary Public รับรอง

ทั้งนี้ โครงสร้างผู้ถือหุ้นและกรรมการบริษัทของ PEH มีรายละเอียดดังนี้

(ก) คณะกรรมการบริษัท

ตารางที่ 1-5 รายชื่อคณะกรรมการของ PEH ณ วันที่ 27 มี.ค. 2560

ที่	รายชื่อ	สัญชาติ	ตำแหน่ง
1.	TAN LIAN KIOW@CHAI BAK HUA	สิงคโปร์	กรรมการผู้มีอำนาจลงนาม
2.	AUNG THITA (นาย ออง ทีฮ่า)	พม่า	กรรมการผู้มีอำนาจลงนาม
3.	นาย ศุภศิษฏ์ โภคินจาร์จรัศม์	ไทย	กรรมการผู้มีอำนาจลงนาม

ที่มา: GEP และหนังสือรับรองบริษัทที่มีการ Notary Public รับรอง

หมายเหตุ: เลขานุการของ PEH คือ LIM MEI JING LISA (LIN MEIJING)

## (ข) ผู้ถือหุ้น

ตาราง 1-6: รายชื่อผู้ถือหุ้นของ PEH ณ วันที่ 27 มี.ค. 2560

ที่	รายชื่อผู้ถือหุ้น	สัญชาติ	ร้อยละ
1.	AVA ASIA LTD <sup>1/</sup>	หมู่เกาะบริติชเวอร์จิน (BRITISH VIRGIN ISLANDS)	100.0
	<b>รวม</b>		<b>100.0</b>

ที่มา: GEP และหนังสือรับรองบริษัทที่มีการ Notary Public รับรอง

หมายเหตุ: 1/ นายศุภศิษฎ์ โกดินจรรุศม์ และ นายออง ทีฮา เป็นผู้มั่งอำนาจควบคุมและผู้ถือหุ้นทอดสุดท้าย (Ultimate shareholder) ทั้งทางตรงและทางอ้อมในสัดส่วนเท่ากันที่ร้อยละ 50 ของทุนจดทะเบียนและชำระแล้วของทั้ง PEH และ Ava Asia Ltd โดย ผู้ถือหุ้นทั้ง 2 รายดังกล่าว และกรรมการผู้บริหาร ไม่มีความสัมพันธ์ใด ๆ กับบริษัทฯ ที่จะทำให้รายการดังกล่าวเข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันภายใต้ประกาศรายการที่เกี่ยวข้อง

(โดยผู้ถือหุ้นสามารถศึกษารายละเอียดข้อมูลเกี่ยวกับโครงสร้างของ GEP รวมทั้ง PEH และบริษัทที่เกี่ยวข้อง ได้ที่เอกสารแนบ 2)

## 1.1.4 รายละเอียดของทรัพย์สินที่ได้มา

หุ้นสามัญของ GEP จำนวน 51,512 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 20 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ GEP ซึ่งมีมูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท และหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GEP ในอนาคต ที่ ECF-Power จะจองซื้อตามสัดส่วนการถือหุ้น เมื่อ GEP มีการเพิ่มทุนจดทะเบียนเพื่อใช้เป็นเงินทุนในการก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้ามินิบูให้ครบทั้ง 4 เฟส โดยภายหลังจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ จะส่งผลทำให้ GEP มีสถานะเป็นบริษัทร่วมของบริษัทฯ ทั้งนี้ ข้อมูลโดยสังเขปของ GEP มีรายละเอียดดังนี้

## 1) ข้อมูลทั่วไปของบริษัท

ตารางที่ 1-7: ข้อมูลโดยสังเขปของ GEP

ชื่อบริษัท	: บริษัท พลังงานเพื่อโลกสีเขียว (ประเทศไทย) จำกัด ("GEP")
วันที่จดทะเบียนจัดตั้ง	: 30 เมษายน 2548
ที่ตั้งสำนักงานใหญ่	: เลขที่ 63 อาคารเอทรีนี ทาวเวอร์ ชั้น 30 ห้องเลขที่ 3006 ถนนวิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร
ทุนจดทะเบียนและ	: 25,755,800 บาท
ชำระแล้ว	: แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 257,558 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100.00 บาท
ประเภทธุรกิจ	: 1. เพื่อประกอบกิจการเกี่ยวข้องกับเครื่องผลิตกระแสไฟฟ้า และอุปกรณ์ผลิตกระแสไฟฟ้าจากพลังงานสะอาด และพลังงานทดแทนต่าง ๆ เช่น แสงอาทิตย์และลม รวมทั้งให้คำปรึกษา ติดตั้ง ตรวจสอบ ซ่อมแซม บำรุงรักษา และให้บริการที่เกี่ยวข้อง 2. เพื่อประกอบกิจการผลิตกระแสไฟฟ้าเพื่อจำหน่ายให้กับหน่วยงานทั้งภาครัฐและเอกชน ทั้งในประเทศและต่างประเทศ

ที่มา: รายงานตรวจสอบสถานะทางกฎหมาย ฉบับลงวันที่ 10 กุมภาพันธ์ 2560 และ

หนังสือรับรองของ GEP ออกโดยกระทรวงพาณิชย์ ลงวันที่ 30 มีนาคม 2560

ปัจจุบัน GEP-Myanmar ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ GEP อยู่ระหว่างการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนพื้นดินที่เมืองมินบู เขตปกครองมาเกว ประเทศสาธารณรัฐแห่งสหภาพเมียนมาร์ โดยมีขนาดกำลังการผลิตติดตั้งรวม 220 เมกะวัตต์ (ไฟฟ้ากระแสตรง) โดยแบ่งการดำเนินการออกเป็น 4 เฟส ได้แก่ เฟส 1 ถึง 3 มีกำลังการผลิตติดตั้งรวมเฟสละ 50 เมกะวัตต์ และเฟส 4 มีกำลังการผลิตติดตั้งรวม 70 เมกะวัตต์

(โปรดอ่านรายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ ได้ในส่วนที่ 2 ของรายงานฉบับนี้)

ทั้งนี้ โครงสร้างผู้ถือหุ้นและกรรมการบริษัทของ GEP มีรายละเอียดดังนี้

2) คณะกรรมการบริษัท

ตารางที่ 1-8: รายชื่อคณะกรรมการของ GEP ก่อนและหลังการเข้าทำรายการ

	ก่อนการเข้าทำรายการ <sup>1/</sup>	หลังการเข้าทำรายการ <sup>2/</sup>
รายชื่อคณะกรรมการ	1. นายศุภศิษฏ์ โภคินจรรุจรัศม์	1. ตัวแทนจาก PEH และ NP
	2. นายออง ทีฮา	2. ตัวแทนจาก PEH และ NP
	3. นายเดวิด วิลเลียม แยม	3. ตัวแทนจาก PEH และ NP
	4. นายโสรัจ โจนเบญจกุล	4. ตัวแทนจาก VTE <sup>3/</sup>
	5. นายฟุง ไช กง	5. ตัวแทนจาก ECF-Power
	6. พล.ต.ต มงคล หรุ่นเรืองใจ	6. ตัวแทนจาก ECF-Power
		7. ตัวแทนจาก QTCGP
		8. ตัวแทนจากนักลงทุนกลุ่ม F
		9. ตัวแทนจากนักลงทุนกลุ่ม F
องค์ประกอบของคณะกรรมการ	ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 6 ท่าน	<sup>4/</sup> ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 9 ท่าน แบ่งเป็น ตัวแทนจากผู้ถือหุ้นกลุ่ม A และ B รวมกันไม่เกิน 3 ท่าน ตัวแทนจากผู้ถือหุ้นกลุ่ม C จำนวนไม่เกิน 1 ท่าน ตัวแทนจากผู้ถือหุ้นกลุ่ม D (บริษัทฯ) จำนวนไม่เกิน 2 ท่าน ตัวแทนจากผู้ถือหุ้นกลุ่ม E จำนวนไม่เกิน 1 ท่าน และ ตัวแทนจากผู้ถือหุ้นกลุ่ม F จำนวนไม่เกิน 2 ท่าน
ผู้มีอำนาจลงนาม	นายศุภศิษฏ์ โภคินจรรุจรัศม์ หรือ นายออง ทีฮา กรรมการคนใดคนหนึ่งลงลายมือชื่อ และประทับตราสำคัญของบริษัท	กรรมการที่เป็นตัวแทนจากผู้ถือหุ้นกลุ่ม A B หรือ C จำนวน 1 ท่าน ลงนามร่วมกับ กรรมการที่เป็นตัวแทนจากผู้ถือหุ้นกลุ่ม D E หรือ F จำนวน 1 ท่าน พร้อมประทับตราสำคัญของบริษัท (ทั้งนี้ หากยังไม่มีกรโอนหุ้นจากผู้ถือหุ้นกลุ่ม A และ B ออกให้แก่ผู้ถือหุ้นกลุ่ม F แล้ว กรรมการตัวแทนจากกลุ่ม F จะไม่มีสิทธิลงนามในฐานะกรรมการผู้มีอำนาจลงนามของบริษัท)

ที่มา: 1/ หนังสือรับรองของ GEP ออกโดยกระทรวงพาณิชย์ ลงวันที่ 30 มีนาคม 2560

2/ ร่างสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นระหว่างผู้ถือหุ้นทุกรายของ GEP (Shareholders' Agreement) ฉบับลงวันที่ 3 เมษายน 2560

หมายเหตุ: 3/ VTE คือ บริษัท วินเทจ วิศวกรรม จำกัด (มหาชน) ผู้ถือรายหนึ่งใน GEP

4/ ผู้ถือหุ้นกลุ่ม A และ B คือ NP และ PEH, ผู้ถือหุ้นกลุ่ม C คือ VTE, ผู้ถือหุ้นกลุ่ม E คือ บริษัท คิวทีซี โกลบอล เพาเวอร์ จำกัด ("QTCGP") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัท คิวทีซี เอนเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ("QTC") ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด และผู้ถือหุ้นกลุ่ม F คือ ผู้ถือหุ้นอื่นในอนาคต โดยผู้ถือหุ้นกลุ่ม A และ/หรือ B จะเป็นผู้จำหน่ายหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นกลุ่มนี้ในอนาคต

3) ผู้ถือหุ้น

ตารางที่ 1-9: รายชื่อผู้ถือหุ้นของ GEP ก่อนและหลังการเข้าทำรายการ

รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อนการเข้าทำรายการ <sup>1/</sup>		หลังการเข้าทำรายการ	
	จำนวน (หุ้น) <sup>2/</sup>	ร้อยละ	จำนวน (หุ้น) <sup>2/</sup>	ร้อยละ
1. โนเบิล เพลนเน็ต พีทีอี. แอลทีดี.	103,022	40.0	84,992 <sup>6/</sup>	33.0
2. เพลนเน็ต เอ็นเนอร์จี โฮลดิ้ง พีทีอี. แอลทีดี.	123,628	48.0		
3. บริษัท วินเทจ วิศวกรรม จำกัด (มหาชน) <sup>3/</sup>	30,908	12.0	30,908	12.0
4. บริษัท อีซีเอฟ พาวเวอร์ จำกัด(บริษัทย่อยของบริษัทฯ)	-	-	51,512	20.0
5. บริษัท คิวทีซี โกลบอล เพาเวอร์ จำกัด (บริษัทย่อยของ QTC) <sup>4/</sup>	-	-	38,634	15.0
6. ผู้ถือหุ้นกลุ่ม F <sup>5/</sup>	-	-	51,512	20.0
<b>รวม</b>	<b>257,558</b>	<b>100.0</b>	<b>257,558</b>	<b>100.0</b>

ที่มา: 1/ บอ.จ. 5 ของ GEP ออกโดยกระทรวงพาณิชย์ ลงวันที่ 30 มีนาคม 2560

หมายเหตุ: 2/ มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท

3/ สามารถดูรายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัท วินเทจ วิศวกรรม จำกัด (มหาชน) ได้ที่เว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ ([www.set.or.th](http://www.set.or.th))

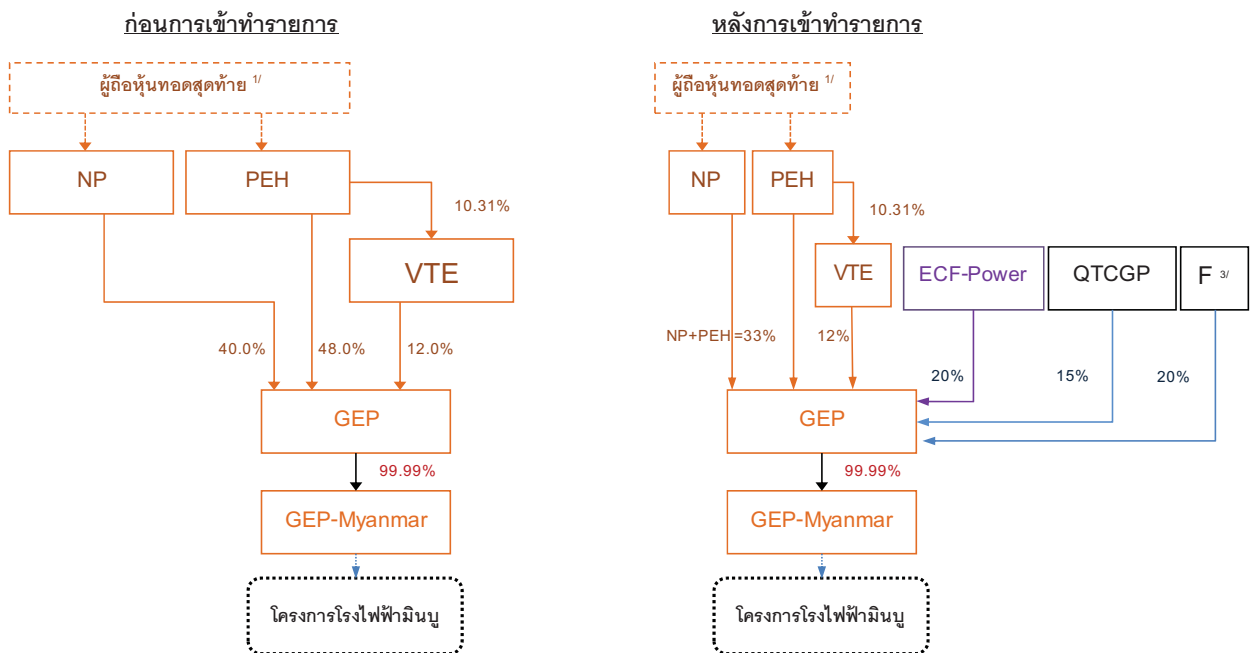
4/ QTCGP ได้เข้าทำรายการซื้อหุ้น GEP ในช่วงเวลาเดียวกับ ECF โดยการเข้าทำรายการของ QTCGP จะต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ QTC

5/ ทางผู้ขายได้สำรองหุ้นส่วนนี้ไว้เพื่อรองรับการขายหุ้นให้กับผู้ถือหุ้นกลุ่ม F ในอนาคต

6/ NP และ PEH จะถือหุ้นรวมกันเท่ากับร้อยละ 33 ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและจำหน่ายทั้งหมดของ GEP

ทั้งนี้รายละเอียดการถือหุ้นใน GEP ก่อนและหลังการเข้าทำรายการของบริษัทฯ เป็นดังนี้

แผนภาพที่ 1-1: โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ GEP ก่อนและหลังการเข้าทำรายการ



ที่มา: GEP (ร่าง) สัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น (Shareholders' Agreement: SHA) และสรุปโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ นายศุภศิษย์ โกคินจาร์จรมี และ นายออง ทีฮา เป็นผู้มีส่วนควบคุมและผู้ถือหุ้นสุดท้าย (Ultimate shareholder) ทั้งทางตรงและทางอ้อมในสัดส่วนเท่ากันที่ร้อยละ 50 ของทุนจดทะเบียนและชำระแล้วของ NP และ PEH

2/ QTCGP ได้เข้าทำรายการซื้อหุ้น GEP ในช่วงเวลาเดียวกับ ECF โดยการเข้าทำรายการของ QTCGP จะต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ QTC

3/ ทางผู้ขายได้สำรองหุ้นส่วนนี้ไว้เพื่อรองรับการขายหุ้นให้กับนักลงทุนกลุ่ม F

## 4) ข้อพิพาททางกฎหมาย

- ไม่มี –

อ้างอิงจากรายงานการตรวจสอบสถานะทางกฎหมายของ GEP โดย บริษัท แชนด์เลอร์ เอ็มเอชเอ็ม จำกัด (Chandler MHM Limited) ณ วันที่ 10 กุมภาพันธ์ 2560

## 5) ข้อมูลสรุปทางการเงินของ GEP

ตารางที่ 1-10: ข้อมูลสรุปทางการเงินของ GEP สามปีย้อนหลัง

รายการ	ปี 2559	ปี 2558	ปี 2557
<b>งบแสดงฐานะทางการเงิน</b> (ณ 31 ธันวาคม)			
สินทรัพย์รวม	534.36	366.42	1.30
หนี้สินรวม	302.18	55.45	49.79
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	232.38	310.97	(48.99)
<b>งบกำไรขาดทุน</b>			
รายได้จากการขายไฟฟ้า	-	-	-
รายได้อื่น	224.51	0.17	-
ค่าใช้จ่าย	(304.88)	(30.59)	(48.61)
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	(80.37)	(30.41)	(48.61)

ที่มา: GEP

หมายเหตุ: - งบการเงินของ GEP ปี 2559 ตรวจสอบโดย บริษัท เคพีเอ็มจี ภูมิภาค เอเชีย สหกรณ์ จำกัด ซึ่งเป็นผู้สอบบัญชีอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต.

- ปัจจุบัน GEP ยังไม่มีรายได้เชิงพาณิชย์ เนื่องจากขณะนี้อยู่ระหว่างก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้ามินิบู ทั้งนี้รายได้อื่นจำนวน 224.51 ล้านบาทที่ปรากฏอยู่ใน งบกำไรขาดทุนนั้น เกิดจากการที่ GEP รับรู้รายได้และต้นทุนในจำนวนที่เท่ากัน ตามสัดส่วนความสำเร็จของงานก่อสร้าง ซึ่งเป็นไปตามที่กำหนดในมาตรฐานบัญชี
- รอบปีบัญชีของ GEP-Myanmar สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 ซึ่งเป็นรอบปีบัญชีแรก ดังนั้นงบการเงินของ GEP-Myanmar จึงยังไม่ได้จัดทำและยังไม่สามารถตรวจสอบได้ ณ ปัจจุบัน

(โปรดอ่านรายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับงบการเงินของ GEP

และการวิเคราะห์ฐานะทางการเงินของ GEP ได้ในเอกสารแนบ 2 ของรายงานฉบับนี้)

### 1.1.5 ประเภทและขนาดของรายการ

จากการที่ที่ประชุมคณะกรรมการครั้งที่ 6/2560 ได้มีมติเห็นชอบอนุมัติบริษัท อีซีเอฟ พาวเวอร์ จำกัด (“ECF-Power”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัทฯ ถือหุ้นในอัตราร้อยละ 99.99 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมด เข้าทำรายการลงทุนใน GEP เมื่อคำนวณขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ พ.จ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์”) เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 และที่แก้ไขเพิ่มเติม (รวมเรียกว่า “ประกาศตลาดหลักทรัพย์ เรื่องการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์”) รายการดังกล่าวจะมีขนาดรายการสูงสุดเท่ากับร้อยละ 50.80 ของมูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน โดยคำนวณจากงบการเงินฉบับล่าสุดของบริษัทฯ สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 จัดเป็นรายการประเภทที่ 1 คือ รายการที่มีมูลค่าเท่ากับร้อยละ 50 แต่ต่ำกว่าร้อยละ 100 โดยมีรายละเอียดการคำนวณรายการในครั้งนี้อย่างนี้

ตารางที่ 1-11: รายละเอียดการคำนวณขนาดรายการในครั้งนี้อย่างนี้ตามเกณฑ์การคำนวณขนาดรายการโดยวิธีต่าง ๆ

เกณฑ์การคำนวณขนาดรายการ	สูตรการคำนวณ	ขนาดรายการ
1. เกณฑ์มูลค่าของสินทรัพย์ (NTA)	$[\% \text{ NTA ของกิจการที่ทำรายการ}^1 / \text{NTA ของบริษัทจดทะเบียน}^2] \times 100$ $[(20\% \times 232.18) / (651.87)] \times 100$	ร้อยละ 7.12
2. เกณฑ์กำไรสุทธิ	$[\% \text{ กำไรของบริษัทที่ซื้อหรือขาย} / \text{กำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียน}] \times 100$ ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจาก GEP มีผลการดำเนินงานขาดทุนในปี 2559	
3. เกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	$[\text{จำนวนเงินที่จ่ายหรือได้รับตามสัดส่วน} / \text{สินทรัพย์รวม}] \times 100$ $= [(310.05+696.58+190.85) / 2,357.28] \times 100$ (โดยมูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนที่จ่ายให้ ประกอบด้วยเงินค่าซื้อหุ้น GEP ตามสัญญาซื้อขายจำนวน 9 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 310.05 ล้านบาท + เงินเพิ่มทุนใน GEP จำนวน 20.22 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 696.58 ล้านบาท + ภาวะ Cash Deficiency สูงสุดไม่เกิน 5.54 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 190.85 ล้านบาท )	ร้อยละ 50.80
4. เกณฑ์มูลค่าของหลักทรัพย์	$[\text{จำนวนหุ้นที่ออกเพื่อชำระค่าสินทรัพย์} / \text{จำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายและชำระแล้ว}] \times 100$ ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจากมิได้เป็นการออกหลักทรัพย์เพื่อชำระค่าทรัพย์สิน	

หมายเหตุ: 1/ จำนวนจากงบการเงินรวมตรวจสอบแล้วฉบับล่าสุดของ GEP ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559

2/ จำนวนจากงบการเงินรวมตรวจสอบแล้วฉบับล่าสุดของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559

นอกจากนี้ เมื่อนับรวมรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์อื่นตามมติคณะกรรมการบริษัทในครั้งนี้อย่างนี้ และรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่เกิดขึ้นระหว่าง 6 เดือนก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติให้เสนอให้ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ พิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการซื้อหุ้นสามัญของ GEP ซึ่งบริษัทฯ มีการได้มาซึ่งสินทรัพย์จำนวน 3 รายการดังนี้

ตารางที่ 1-12: มูลค่าขนาดรายการประเภทเดียวกันที่เกิดขึ้นในรอบ 6 เดือนที่ผ่านมา

มูลค่าขนาดรายการประเภทเดียวกันในรอบ 6 เดือน (1 ต.ค. 2559 – 31 มี.ค. 2560)	ร้อยละ
1. การเข้าลงทุนในบริษัท เซฟ เอนเนอร์จี โฮลดิ้งส์ จำกัด เมื่อ 11 ธ.ค. 2559	0.02
2. การเข้าลงทุนจัดตั้งบริษัท อีซีเอฟ พาวเวอร์ จำกัด เมื่อ 12 ม.ค. 2560	0.05
3. การเข้าลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานชีวมวลของ บริษัท ไพร์ธ ออฟ วู้ด กรีน เอนเนอร์จี จำกัด เมื่อ 13 ก.พ. 2560	7.04
<b>รวมขนาดรายการได้มาในรอบ 6 เดือน</b>	<b>7.11</b>

ทำให้ขนาดรายการของการเข้าทำรายการซื้อหุ้นสามัญของ GEP มีขนาดรายการคิดเป็น ร้อยละ 57.91 ของมูลค่าของสินทรัพย์รวมของบริษัทฯ ซึ่งเท่ากับร้อยละ 50 หรือสูงกว่า แต่ต่ำกว่าร้อยละ 100 รายการดังกล่าวจึงเข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 1 ตามที่กำหนดในประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนรายการได้มาหรือจำหน่ายไป (“ประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไป”) บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่ออนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวพร้อมทั้งจัดให้มีที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเป็นผู้ให้ความเห็นเสนอต่อผู้ถือหุ้น

### 1.1.6 สรุปเงื่อนไขสำคัญของสัญญาและใบอนุญาตที่เกี่ยวข้องกับการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้

เพื่อให้เห็นภาพรวมของการเข้าทำรายการที่ปรึกษาทางการเงินอิสระขอสรุปเงื่อนไขสำคัญของสัญญาที่เกี่ยวข้องจำนวน 3 ฉบับ ดังนี้

#### 1.1.6.1 สรุปเงื่อนไขสำคัญของบันทึกข้อตกลง (Memorandum of Agreement: MOA)

ตารางที่ 1-13: สรุปเงื่อนไขสำคัญของบันทึกข้อตกลง (Memorandum of Agreement: MOA)

คู่สัญญาที่เกี่ยวข้อง	ผู้ซื้อ : บริษัท อีซีเอฟ พาวเวอร์ จำกัด (“ECF-Power”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ผู้ขาย : บริษัท โนเบิล เพลนเน็ต พีทีอี. แอลทีดี. (“NP”) และบริษัท เพลนเน็ต เอนเนอร์จี โฮลดิ้ง พีทีอี. แอลทีดี. (Planet Energy Holdings Pte. Ltd. : “PEH”) รวมเรียกว่า “ผู้ขาย”
วันที่ลงนาม	9 ธันวาคม 2559 31 มกราคม 2560 และ 31 มีนาคม 2560
วัตถุประสงค์การเข้าลงนามในบันทึกข้อตกลง	ผู้ซื้อและผู้ขายมีความประสงค์ที่จะเข้าลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้น (Sale and Purchase Agreement) ภายในวันที่ 30 เมษายน 2560 โดยการเข้าทำรายการจะเกิดขึ้นเมื่อเงื่อนไขบังคับก่อนทุกข้อนั้นสำเร็จ อาทิ ผู้ซื้อต้องได้รับมติอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของผู้ซื้อในการเข้าทำธุรกรรม เป็นต้น
สินทรัพย์ที่จะซื้อขาย	หุ้นสามัญเดิมของ GEP จำนวน 51,512 หุ้น ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 20 ของทุนจดทะเบียนทั้งหมดของ GEP (โดย GEP ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 99.999 ใน GEP (Myanmar) Company Limited (“GEP-Myanmar”) ที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายเมียนมาร์ เพื่อประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ในโครงการโรงไฟฟ้ามินิบขนาดกำลังผลิตติดตั้งรวม 220 เมกะวัตต์ และมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ MOEE หรือ EPGE
ราคาซื้อขาย	ราคาซื้อขายอาจจะมีการปรับเปลี่ยนภายหลังจากการเข้าตรวจสอบวิเคราะห์สถานะของ GEP (Due Diligence)
เงินมัดจำที่เรียกคืนได้ (Refundable Deposit)	3 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือประมาณ 103.35 ล้านบาท (เมื่อวันที่ 26 ธันวาคม 2559 บริษัทฯ ชำระเงินมัดจำดังกล่าวไปแล้วเป็นจำนวนเงิน 50 ล้านบาท โดยจะชำระเงินส่วนที่เหลือพร้อมกับการชำระเงินค่าหุ้น)



ข้อตกลงอื่น ๆ	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ หากผู้ซื้อพบว่าผลการตรวจสอบสถานะของกิจการ (Due Diligence) ไม่เป็นที่พึงพอใจ ผู้ขายตกลงจะคืนเงินมัดจำที่เรียกคืนได้ให้กับผู้ซื้อภายใน 10 วันนับตั้งแต่วันที่ผู้ซื้อได้แจ้งให้ผู้ขายทราบเป็นลายลักษณ์อักษร</li> <li>▪ หากคู่สัญญาทั้งสองฝ่ายเข้าลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้น (Share Purchase Agreement) ให้นำว่าเงินมัดจำที่เรียกคืนได้เป็นการจ่ายชำระราคาภายใต้สัญญาซื้อขายหุ้นฉบับดังกล่าว</li> </ul>
การยกเลิกบันทึกข้อตกลง	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ หากคู่สัญญาทั้งสองฝ่ายเข้าลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้น</li> <li>▪ หากผู้ซื้อพบว่าผลการตรวจสอบสถานะของ GEP (Due Diligence) ไม่เป็นที่พึงพอใจ และได้แจ้งให้ผู้ขายทราบเป็นลายลักษณ์อักษร</li> <li>▪ หากคู่สัญญาทั้งสองฝ่ายตกลงยกเลิกเป็นลายลักษณ์อักษร</li> <li>▪ บันทึกข้อตกลงฉบับนี้มีผลบังคับใช้ถึงวันที่ 30 เมษายน 2560 ยกเว้นคู่สัญญาทั้งสองฝ่ายเห็นชอบร่วมกันให้ขยายระยะเวลาออกไปอีก</li> </ul>
กฎหมายที่ใช้บังคับ	กฎหมายแห่งประเทศไทย

ที่มา: บริษัทฯ และบันทึกข้อตกลง (Memorandum of Agreement: MOA) ซึ่งมีต้นฉบับเป็นภาษาอังกฤษ

### 1.1.6.2 สรุปเงื่อนไขสำคัญของ (ร่าง) สัญญาซื้อขายหุ้น (Share Purchase Agreement)

ตารางที่ 1-14: สรุปเงื่อนไขสำคัญของ (ร่าง) สัญญาซื้อขายหุ้น (Share Purchase Agreement: SPA) ฉบับวันที่ 3 เมษายน 2560

คู่สัญญาที่เกี่ยวข้อง	ผู้ซื้อ : บริษัท อีซีเอฟ พาวเวอร์ จำกัด ("ECF-Power") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ผู้ขาย : Noble Planet Pte. Ltd. ("NP") และ Planet Energy Holdings Pte. Ltd. ("PEH") รวมเรียกว่า "ผู้ขาย"
วันที่ลงนาม	บริษัทฯ คาดว่าจะมีการลงนามภายใน 30 เมษายน 2560
รายการทรัพย์สินที่ซื้อ	หุ้นสามัญของ GEP จำนวน 51,512 หุ้น
มูลค่าการลงทุน	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ราคาซื้อขายหุ้นสามัญเดิมของ GEP จำนวน 51,512 หุ้น เป็นเงิน 9 ล้านเหรียญสหรัฐ<sup>1/</sup> หรือประมาณ 310.05 ล้านบาท</li> <li>▪ ค่าหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ GEP เป็นเงินไม่เกิน 20.22 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 696.58 ล้านบาท</li> </ul>
เงื่อนไขการชำระเงิน	ชำระเป็นเงินสด ภายใน 10 วัน นับแต่วันที่เงื่อนไขบังคับก่อนแล้วเสร็จสมบูรณ์ หรือ ECF-Power ผ่อนผันเงื่อนไขบังคับก่อนที่ไม่สามารถแล้วเสร็จภายใน 31 พฤษภาคม 2560
การสนับสนุนส่วนขาดของเงินสด ("Cash Deficiency Support" หรือ CDS)	ECF-Power มีภาระผูกพันต่อผู้ให้การสนับสนุนส่วนขาดของเงินสด ("Cash Deficiency Support" หรือ "CDS") ต่อโครงการโรงไฟฟ้ามินูตามสัดส่วนการถือหุ้นแต่ไม่เกิน 5.54 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 190.85 ล้านบาท
เงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญ (Condition Precedent)	<ol style="list-style-type: none"> <li>(1) GEP-Myanmar ได้รับใบอนุญาตการลงทุนจากคณะกรรมการการลงทุนแห่งเมียนมาร์ (MIC Permit) และใบอนุญาตอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องจากรัฐบาลสาธารณรัฐแห่งสหภาพเมียนมาร์ (รัฐบาลเมียนมาร์)</li> <li>(2) GEP-Myanmar เข้าทำสัญญาเช่าที่ดินจาก AVA Capital Trading Limited จำนวนทั้งหมด 700 เอเคอร์ สำหรับการดำเนินโครงการโรงไฟฟ้ามินู</li> <li>(3) รายงานการวิเคราะห์ผลกระทบสิ่งแวดล้อมและสังคม (ESIA) ของโครงการฯ ซึ่งได้รับการรับรองโดยกระทรวงทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อมแห่งรัฐบาลเมียนมาร์</li> <li>(4) GEP-Myanmar ได้รับจดหมายอนุญาต หรือแก้ไขจาก EPGE สำหรับการยืนยันว่า 1) เงื่อนไขบังคับก่อนของ PPA สำเร็จแล้ว (ยกเว้นเอกสารตามเงื่อนไขบังคับหลังในข้อ 1. และ 2 หรือกำหนดการสำหรับการเข้าทำรายการสำเร็จดังกล่าวถูกเลื่อนออกไป (หากจำเป็น) และ 2) ได้บรรลุข้อตกลงทาง</li> </ol>

	<p>การเงิน (Financial Close) แล้ว</p> <p>(5) GEP-Myanmar ได้รับอนุญาตผ่อนผันจากผู้ให้กู้ตามสัญญาเงินกู้สำหรับโครงการเฟส 1 ในส่วนของ</p> <p>1) การโอนหุ้น GEP ของผู้ขายให้แก่ ECF-Power 2) การเปลี่ยนแปลงผู้รับซื้อไฟฟ้าภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าเป็น EPGE และ 3) การแก้ไขสัญญา Construction Service Contract ลงวันที่ 3 พฤศจิกายน 2559 และสัญญา Supply Contract ลงวันที่ 3 พฤศจิกายน 2559</p> <p>(6) ได้รับเงื่อนไขของสัญญาเงินกู้ (Term Sheet) สำหรับการดำเนินการก่อสร้างโครงการเฟส 2 โครงการเฟส 3 และโครงการเฟส 4 รวมถึงหนังสือนำเสนอที่ลงนามแล้ว</p> <p>(7) บริษัทฯ ได้รับอนุมัติการเข้าทำรายการจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ</p> <p>หากบริษัทฯ และผู้ขายไม่สามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขบังคับก่อนเข้าทำรายการข้างต้นได้สำเร็จครบถ้วน หรือ ECF-Power ไม่ผ่อนผัน<sup>2/</sup> เงื่อนไขที่ไม่สามารถปฏิบัติตามได้ภายในวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 ECF-Power มีสิทธิบอกเลิกสัญญาซื้อขายหุ้นได้ และผู้ขายยินยอมที่จะคืนเงินมัดจำทั้งหมดให้แก่ ECF-Power</p>
<p>เงื่อนไขบังคับหลังที่สำคัญ (Condition Subsequent)</p>	<p>1) GEP-Myanmar ได้รับอนุญาตจากธนาคารกลางแห่งรัฐบาลเมียนมาร์ในการทำธุรกรรมทางการเงินต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนา และดำเนินการโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ</p> <p>2) GEP-Myanmar เข้าทำสัญญาเช่าที่ดินจากกระทรวงทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อมแห่งรัฐบาลเมียนมาร์จำนวนทั้งหมด 136 เอเคอร์ สำหรับการดำเนินการโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ</p> <p>3) GEP-Myanmar ได้รับจดหมายอนุญาตหรือแก้ไขจาก EPGE สำหรับการขยายกำหนดการเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ของโครงการเฟส 1 ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า เป็นวันที่ 31 ธันวาคม 2560 หรือภายหลังจากวันที่ 31 ธันวาคม 2560</p> <p>4) GEP-Myanmar ได้รับจดหมายอนุญาตจากผู้ให้กู้ตามสัญญาเงินกู้สำหรับ 1) การขยายระยะเวลาการเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ของสัญญาซื้อขายไฟฟ้า 2) การแก้ไขสัญญาซื้อขายไฟฟ้าเพื่อขยายระยะเวลาจัดเตรียมเงินไต่บัญชีก่อน (หากจำเป็น) 3) การแก้ไขเพื่อขยายกำหนดเวลาของเหตุการณ์สำคัญภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้า และ 4) การขยายระยะเวลาการชำระคืนเงินกู้ครั้งแรก และการขยายระยะเวลาวงเงินสินเชื่อ Tranche A (หากเกี่ยวข้อง) ภายใต้สัญญาเงินกู้สำหรับโครงการเฟส 1</p> <p>5) GEP Myanmar เข้าทำสัญญาจ้างบำรุงรักษาโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์สำหรับโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ</p> <p>6) GEP Myanmar เข้าทำสัญญาเงินกู้กับผู้ให้กู้สำหรับการดำเนินการก่อสร้างโครงการเฟส 2 และโครงการเฟส 3 และโครงการเฟส 4</p> <p>หากเงื่อนไขบังคับหลังดังกล่าวข้างต้นไม่สำเร็จครบถ้วน หรือไม่ได้รับผ่อนผัน<sup>2/</sup> จาก ECF-Power ภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2560 ECF-Power มีสิทธิขายหุ้นคืนแก่ผู้ขายภายใต้เงื่อนไขของสัญญาซื้อขายหุ้น</p>
<p>การซื้อหุ้นคืน (Share Buy Back)</p>	<p>บริษัทฯ มีสิทธิที่จะขายคืนหุ้นทั้งหมดคืนแก่ผู้จะขายได้ในราคาที่บริษัทฯ ได้ชำระไว้ให้แก่ผู้จะขาย รวมถึงเงินเพิ่มทุนที่ ECF-Power ได้ชำระเพื่อเพิ่มทุนใน GEP แล้ว ภายในวันที่ 31 มกราคม 2561 ได้ หาก:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ สถาบันการเงินผู้ให้กู้ยืมเงินกู้เพื่อใช้ในการพัฒนาโครงการเฟส 2 ถึง 4 กำหนดให้บริษัทฯ ทำการค้าประกันหรือให้วางหลักทรัพย์เพื่อค้ำประกันเงินกู้ยืมสำหรับโครงการเฟส 2 ถึง 4</li> <li>▪ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของสัญญาผู้ยืมเงินของโครงการเฟส 2 ถึง 4 ต่ำกว่าร้อยละ 65 ต่อร้อยละ 35</li> <li>▪ ผู้จะขายไม่สามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขบังคับภายหลังจากได้ครบถ้วน ภายในระยะเวลาที่กำหนด</li> </ul> <p>โดยผู้จะขายจะต้องชำระเงินเพื่อซื้อหุ้นคืนจากบริษัทฯ ภายในระยะเวลา 60 วันนับจากวันที่บริษัทฯ มีหนังสือแจ้งให้ผู้จะขายซื้อหุ้นคืน</p>
<p>การยกเลิกสัญญา (Termination)</p>	<p>เหตุแห่งการบอกเลิกสัญญา (Termination Event):</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ คู่สัญญาไม่สามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขบังคับก่อนได้ครบถ้วนภายในวันที่ 31 พฤษภาคม 2560</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ เกิดเหตุการณ์ที่ก่อให้เกิดความเสียหายอย่างมีนัยสำคัญแก่ GEP-Myanmar (Material Adverse Event)</li> <li>▪ มีการกระทำผิดข้อตกลงในสัญญา</li> </ul> <p>โดยในการยกเลิกสัญญา คู่สัญญาอีกฝ่ายจะยื่นหนังสือแจ้งให้คู่สัญญาที่กระทำผิดสัญญาเพื่อดำเนินการแก้ไขเหตุแห่งการผิดสัญญานั้น ๆ ภายใน 10 วันทำการ และหากยังไม่สามารถแก้ไขได้จะนำไปสู่การยกเลิกสัญญา โดยหากผู้จะขายเป็นฝ่ายกระทำผิดสัญญา ผู้จะขายต้องชำระเงินที่บริษัทฯ ได้ชำระไว้ให้แก่ผู้จะขายคืนทั้งจำนวนภายใน 10 วันทำการนับจากวันที่ได้แจ้งยกเลิกสัญญา</p> <p>แต่หาก ECF-Power เป็นฝ่ายกระทำผิดสัญญา ผู้จะขายสามารถริบเงินที่บริษัทฯ ได้ชำระไว้แล้วทั้งจำนวน</p>
<p>กฎหมายที่ใช้บังคับ</p>	<p>กฎหมายแห่งประเทศไทย</p>

ที่มา: (ร่าง) สัญญาซื้อขายหุ้น Draft (Share Purchase Agreement: SPA) ฉบับวันที่ 3 เมษายน 2560 ซึ่งมีต้นฉบับเป็นภาษาอังกฤษ

หมายเหตุ: 1/ เทียบเท่ากับมูลค่าหุ้นละ 174.72 เหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 6,018.99 บาท

2/ บริษัทฯ และ ECF-Power มิได้มีเจตจำนงที่จะผ่อนผันเงื่อนไขใด ๆ หากการผ่อนผันดังกล่าวมิได้ก่อผลดีต่อบริษัทฯ

### 1.1.6.3 สรุปเงื่อนไขสำคัญของ(ร่าง)สัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น Draft (Shareholders' Agreement)

ตารางที่ 1-15: สรุปเงื่อนไขสำคัญของ(ร่าง)สัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น Draft (Shareholders' Agreement: SHA) ฉบับวันที่ 3 เมษายน 2560

<p>คู่สัญญา</p>	<p>ผู้ถือหุ้นกลุ่ม A : PEH                  ผู้ถือหุ้นกลุ่ม B : NP                  ผู้ถือหุ้นกลุ่ม C : VTE                  ผู้ถือหุ้นกลุ่ม D : ECF-Power                  ผู้ถือหุ้นกลุ่ม E : QTCGP                  (QTCGP เข้าทำรายการซื้อหุ้น GEP ในช่วงเวลาเดียวกับ ECF โดยในการเข้าทำรายการ QTCGP จะต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ QTC เช่นเดียวกัน)                  ผู้ถือหุ้นกลุ่ม F : บริษัทอื่นในอนาคต โดยผู้ถือหุ้นกลุ่ม A และ/หรือ B จะเป็นผู้จำหน่ายหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นกลุ่มนี้</p>
<p>ข้อกำหนดต่าง ๆ</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ผู้ถือหุ้นกลุ่ม A และ B สามารถโอนหุ้นออกได้จำนวน ร้อยละ 20.00 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของ GEP ให้แก่ผู้ถือหุ้นกลุ่ม F ได้</li> <li>▪ ผู้ถือหุ้นทุกกลุ่มสามารถโอนหุ้นให้กับบริษัทในกลุ่มและ/หรือบริษัทที่เกี่ยวข้องของตนเองได้</li> <li>▪ ผู้ถือหุ้นแต่ละกลุ่มต้องไม่ทำการโอนหุ้นบางส่วนที่ตนถืออยู่ออกให้แก่บุคคลภายนอก</li> <li>▪ ผู้ถือหุ้นแต่ละกลุ่มต้องไม่โอนหุ้นให้กับบุคคลภายนอกที่ทำธุรกิจแข่งขันกับ GEP-Myanmar ผู้ที่กระทำผิดกฎหมาย ไม่ซื่อสัตย์ ไม่มีจริยธรรม หรือขาดซึ่งสภาพคล่องทางการเงิน</li> <li>▪ ตั้งแตลงนามในสัญญาจนถึงสิ้นสุดระยะเวลา 1 ปีนับจากวันที่โครงการโรงไฟฟ้ามินู COD ครบทั้ง 4 เฟส (Lock Up Period):                         <ul style="list-style-type: none"> <li>○ ผู้ถือหุ้นกลุ่ม A และ B ต้องถือหุ้นรวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 33</li> <li>○ หากผู้ถือหุ้นกลุ่ม A และ B ทำการโอนหุ้นทั้งหมดที่ถืออยู่ให้กับผู้ถือหุ้นกลุ่ม C แล้ว นายศุภศิษฏ์ โภคินจาร์จรัศม์ และ นายออง ทิฮ่า ยังต้องเป็นผู้มีอำนาจควบคุมผู้ถือหุ้นกลุ่ม A และ B และถือหุ้นรวมกันใน VTE ไม่น้อยกว่า ร้อยละ 10 และ ผู้ถือหุ้นกลุ่ม C ต้องมีสัดส่วนการถือหุ้นไม่น้อยกว่า ร้อยละ 40</li> </ul> </li> <li>▪ หากผู้ถือหุ้นกลุ่มใดต้องการที่จะขายหุ้นทั้งหมดที่ตนถืออยู่ออก ต้องทำการแจ้งให้ผู้ถือหุ้นอื่น ๆ ทราบ และให้สิทธิในการซื้อหุ้นจำนวนดังกล่าวแก่ผู้ถือหุ้นใน GEP ก่อน (Right of First Refusal) ภายในระยะเวลา 60 วัน หากพ้นกำหนดดังกล่าว จึงสามารถนำหุ้นออกขายแก่บุคคลภายนอกได้</li> <li>▪ ภายหลังจากครบกำหนดระยะเวลา Lock Up Period แล้ว หากผู้ถือหุ้นกลุ่ม A และ B ต้องการจะขายหุ้นทั้งหมดที่ถืออยู่แล้ว แต่ไม่มีผู้ถือหุ้นในกลุ่มแจ้งความประสงค์ในการซื้อหุ้นดังกล่าว และ ผู้ถือ</li> </ul>

	<p>หุ้นกลุ่ม A และ B จะนำหุ้นออกขายแก่บุคคลภายนอก กำหนดให้ผู้ถือหุ้นอื่น ๆ ใน GEP มีสิทธิจะขายให้กับบุคคลภายนอกนั้น ๆ ที่ราคาและเงื่อนไขเดียวกันกับผู้ถือหุ้นกลุ่ม A และ B ได้รับ โดยบุคคลภายนอกดังกล่าวต้องรับซื้อหุ้นทั้งหมดที่ผู้ถือหุ้นกลุ่มต่าง ๆ ประสงค์จะขาย (Tag Along Right)</p>
<p>คณะกรรมการ</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ผู้ถือหุ้นกลุ่ม A และ B จะนำเสนอผู้แทนเป็นกรรมการใน GEP จำนวนรวมกันเท่ากับ 3 ท่าน</li> <li>▪ ผู้ถือหุ้นกลุ่ม C D E และ F จะนำเสนอผู้แทนเป็นกรรมการใน GEP จำนวน 1 ท่าน 2 ท่าน 1 ท่าน และ 2 ท่าน ตามลำดับ</li> <li>▪ นายออง ทีฮา จะต้องดำรงตำแหน่งกรรมการในฐานะตัวแทนของผู้ถือหุ้นกลุ่ม A หรือ B เป็นระยะเวลาอย่างน้อย 2 ปี ภายหลังจากครบกำหนด Lock Up Period</li> </ul>
<p>กรรมการผู้มีอำนาจลงนาม</p>	<p>ประกอบด้วย:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ กรรมการกลุ่มที่ 1) กรรมการผู้เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นกลุ่ม A B หรือ C จำนวน 1 ท่าน ลงนามร่วมกับ</li> <li>▪ กรรมการกลุ่มที่ 2) กรรมการผู้เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นกลุ่ม D E หรือ F จำนวน 1 ท่าน พร้อมประทับตราสำคัญบริษัท</li> </ul> <p>ทั้งนี้ หาก ผู้ถือหุ้นกลุ่ม A และ B ยังมิได้มีการโอนหุ้นออกให้แก่ผู้ถือหุ้นกลุ่ม F จะไม่นับกรรมการจากผู้ถือหุ้นกลุ่ม F เข้ามาเป็นกรรมการผู้มีอำนาจลงนาม</p>
<p>มติอนุมัติที่ต้องได้รับความเห็นชอบแบบพิเศษ (Reserved Matters)</p>	<p>มติที่ขออนุมัติต่อที่ประชุมคณะกรรมการดังต่อไปนี้ ต้องไม่มีกรรมการจากผู้ถือหุ้นกลุ่มใดคัดค้าน จึงจะถือเป็นมติที่ได้รับการอนุมัติจากที่ประชุม:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ การเพิ่มและลดทุน ของ GEP และ/หรือ GEP-Myanmar นอกเหนือจากที่ระบุในประมาณการต้นทุนการดำเนินโครงการ (Project Cost)</li> <li>▪ การเปลี่ยนแปลงนโยบายการจ่ายเงินปันผล และการจ่ายเงินปันผลของ GEP นอกเหนือจากกรณีการจ่ายเงินปันผลไม่น้อยกว่าร้อยละ 90 ของกำไรสุทธิหลังหักงบค่าใช้จ่ายและเงินสำรองแล้ว</li> <li>▪ การเปลี่ยนแปลงนโยบายการจ่ายเงินปันผล และการจ่ายเงินปันผลของ GEP-Myanmar นอกเหนือจากกรณีการจ่ายเงินปันผลไม่น้อยกว่าร้อยละ 90 ของกำไรสุทธิหลังหักงบค่าใช้จ่ายเงินสำรอง และ Mandatory Prepayment แล้ว</li> <li>▪ การลงทุนในธุรกิจอื่นนอกเหนือจากธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์</li> <li>▪ การขายหรือโอนหุ้นใน GEP-Myanmar</li> <li>▪ การควบรวมกิจการ / การเลิกกิจการ ของ GEP หรือ GEP-Myanmar</li> <li>▪ การกู้ยืมเงิน นอกเหนือไปจากการกู้ยืมเงินเพื่อใช้ในการพัฒนาโครงการฯ</li> </ul> <p>มติที่ขออนุมัติต่อที่ประชุมคณะกรรมการดังต่อไปนี้ ต้องไม่มีกรรมการคัดค้านจากกรรมการจากผู้ถือหุ้นกลุ่ม C หรือ กรรมการจากผู้ถือหุ้นสองกลุ่ม จึงจะถือเป็นมติที่ได้รับการอนุมัติจากที่ประชุม:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ งบประมาณประจำปีของ GEP หรือ GEP-Myanmar</li> <li>▪ การทำธุรกรรมใด ๆ โดย GEP หรือ GEP-Myanmar ที่มีมูลค่ามากกว่า 50 ล้านบาทซึ่งไม่ใช่ธุรกรรมที่กำหนดไว้ในงบประมาณประจำปีหรือแผนการลงทุนที่ได้รับการอนุมัติโดยคณะกรรมการ</li> <li>▪ การกู้ยืมเงิน (นอกเหนือจากการใช้ในการพัฒนาโครงการ) ที่มีมูลค่าเกินกว่า 100 ล้านบาท</li> <li>▪ การก่อหนี้ประกันหนี้หรือทรัพย์สินของ GEP หรือ GEP-Myanmar นอกเหนือจากที่กำหนดในสัญญาสินเชื่อ สัญญาจ้างเหมาก่อสร้าง หรือสัญญาสินเชื่อที่เกี่ยวข้องกับโครงการ</li> <li>▪ การทำรายการระหว่างกันระหว่าง GEP หรือ GEP-Myanmar กับ ผู้ถือหุ้นกลุ่มใด ๆ ยกเว้นกรณีการแก้ไขที่ไม่เป็นสาระสำคัญในสัญญาใด ๆ ที่มีอยู่แล้วในปัจจุบัน</li> <li>▪ การลดหนี้ ยกเว้นเป็นการลดหนี้เพื่อประโยชน์แก่หน่วยงานภาครัฐใด ๆ</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ การประนีประนอมข้อพิพาททางกฎหมายใด ๆ ที่มีมูลค่าเกินกว่า 50 ล้านบาท ยกเว้นเป็นการประนีประนอมเพื่อประโยชน์แก่หน่วยงานภาครัฐใด ๆ</li> </ul> <p>มติที่ขออนุมัติต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นดังต่อไปนี้ ต้องไม่มีการคัดค้านจากผู้ถือหุ้นกลุ่ม C หรือ ผู้ถือหุ้นรวมกันสองกลุ่ม จึงจะถือเป็นมติที่ได้รับการอนุมัติจากที่ประชุม:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ การแก้ไขหนังสือสำคัญของบริษัท / การแก้ไขเพิ่มเติมข้อบังคับบริษัท และ/หรือ หนังสือบริคณห์สนธิ</li> <li>▪ การเลิกกิจการ/ การเพิ่มทุน/ การออกหุ้นใหม่/ การลดทุน/ การควบรวมกิจการ/ การแปลงสภาพเป็นบริษัทมหาชน</li> <li>▪ การเข้าทำสัญญาใด ๆ ที่มีมูลค่ามากกว่าทุนจดทะเบียนของบริษัท</li> <li>▪ การกู้ยืมเงิน (นอกเหนือไปจากการกู้ยืมเงินเพื่อใช้ในการพัฒนาโครงการ) ที่มีมูลค่ามากกว่าทุนจดทะเบียนของบริษัท</li> </ul>
<p>การปฏิบัติหากไม่สามารถอนุมัติมติต่าง ๆ ที่เป็น Reserved Matters ได้ (Deadlock)</p>	<p>หากไม่สามารถผ่านมติในเรื่อง Reserved Matters ได้จากการประชุม 2 ครั้งติดต่อกันได้:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ดำเนินการจัดประชุมระหว่างผู้บริหารระดับสูงของแต่ละกลุ่มผู้ถือหุ้นเพื่อหาข้อตกลงร่วมกันภายใน 14 วัน</li> </ul> <p>หากไม่สามารถหาข้อสรุปได้ในที่ประชุมผู้บริหารระดับสูงข้างต้นได้ ผู้ถือหุ้นกลุ่ม A และ/หรือ B ชื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นกลุ่มที่คัดค้าน โดยราคาจะถูกกำหนดโดยที่ปรึกษาทางการเงินที่อยู่ในรายชื่อที่กำหนดที่ทั้ง 2 ฝ่ายแต่งตั้งร่วมกัน</p>
<p>ข้อกำหนดห้ามทำการแข่งขันในประเทศเมียนมาร์ (Non-competition in Myanmar)<sup>1/</sup></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ผู้ถือหุ้นกลุ่ม D E และ F ตกลงที่จะไม่ถือหุ้นเกินกว่าร้อยละ 50 ในบริษัทที่ดำเนินธุรกิจผลิตไฟฟ้าในเมียนมาร์ในช่วง Lock Up Period ยกเว้นได้ทำการนำเสนอให้ผู้ถือหุ้นกลุ่ม A B และ C ถือหุ้นมากกว่าร้อยละ 30 ในบริษัทดังกล่าว</li> <li>▪ ผู้ถือหุ้นกลุ่ม D E และ F ตกลงที่จะไม่ถือหุ้นเกินกว่าร้อยละ 30 และต้องไม่ใช่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่เพียงรายเดียวในบริษัทที่ดำเนินธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศเมียนมาร์ในช่วง Lock Up Period ยกเว้นได้รับความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้นกลุ่ม A B และ C เป็นลายลักษณ์อักษร</li> <li>▪ ผู้ถือหุ้นกลุ่ม D E และ F ตกลงที่จะไม่ชักชวนหรือพยายามจะชักชวนผู้ให้บริหาร พนักงานอาวุโสของ GEP-Myanmar ในระยะเวลา 1 ปีนับจากวันที่ยกเลิกข้อตกลงนี้ และไม่ใช่เครื่องหมายการค้า ชื่อทางการค้า หรือ บริการของ GEP-Myanmar โดยไม่มีกำหนดระยะเวลา</li> </ul>
<p>ข้อกำหนดอื่น ๆ</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ GEP จะดำเนินธุรกิจถือหุ้นใน GEP-Myanmar เพียงอย่างเดียว จนกว่าจะมีมติผู้ถือหุ้นเป็นอย่างอื่น</li> <li>▪ GEP และ GEP-Myanmar มีนโยบายในการจ่ายปันผลมากกว่าร้อยละ 90 ของกำไรสุทธิหลังหักสำรองต่าง ๆ</li> <li>▪ หากมีเงินสดจากการดำเนินงานหลงเหลืออยู่ ผู้ถือหุ้นทุกฝ่ายตกลงที่จะลดทุนและกระจายให้แก่ผู้ถือหุ้นทุกฝ่ายตามสัดส่วนการถือหุ้น</li> <li>▪ GEP จะดำเนินการลดทุนเพื่อล้างขาดทุนสะสมภายในปี 2560 เพื่อให้สามารถจ่ายเงินปันผลได้ในปี 2561</li> <li>▪ จัดให้มีระบบควบคุมภายในที่มีมาตรฐานภายในสิ้นไตรมาสที่ 1 ปี 2561 (เนื่องจาก GEP-Myanmar เป็นบริษัทใหม่ที่เพิ่งจัดตั้งขึ้นเมื่อกุมภาพันธ์ 2559 จึงยังไม่มีระบบควบคุมภายในที่ได้มาตรฐาน)</li> <li>▪ ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของผู้ถือหุ้นกลุ่ม D จะยังคงสัดส่วนการถือหุ้นในผู้ถือหุ้นกลุ่ม D ในช่วง Lock Up Period โดย 1) สัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ ของนายชาติ สุขสวัสดิ์ นายอารักษ์ สุขสวัสดิ์ และนางสาวทิพวรรณ สุขสวัสดิ์ รวมกันไม่ต่ำกว่าร้อยละ 25 และคงสัดส่วนการเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่สุด (Single Largest Shareholder) และ 2) บริษัทฯ ต้องมีอำนาจควบคุมใน ECF-Power ไม่ว่าจะทางตรงหรือทางอ้อม</li> <li>▪ ผู้ถือหุ้นกลุ่ม E ตกลงจะปฏิบัติดังนี้ในช่วง Lock Up Period 1) บริษัทแม่ของผู้ถือหุ้นกลุ่ม E จะต้อง มีอำนาจในการควบคุมผู้ถือหุ้นกลุ่ม E ไม่ว่าจะทางตรงหรือทางอ้อม และ 2) คณะกรรมการของบริษัท</li> </ul>

	แม่ของผู้ถือหุ้นกลุ่ม E ณ วันที่ลงนามในสัญญาฉบับนี้ จะยังคงเป็นคณะกรรมการที่มีเสียงส่วนใหญ่ ในบริษัทแม่ของผู้ถือหุ้นกลุ่ม E ■ คณะกรรมการของบริษัทจะต้องไม่มีการเปลี่ยนแปลงเกินกว่ากึ่งหนึ่งในช่วง Lock Up Period
การยกเลิกข้อตกลง	ข้อตกลงนี้สามารถยกเลิกได้เมื่อผู้ถือหุ้นตกลงร่วมกันที่จะยกเลิก
กฎหมายที่ใช้บังคับ	กฎหมายแห่งประเทศไทย

ที่มา: (ร่าง) สัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น Draft (Shareholders' Agreement: SHA) ฉบับวันที่ 3 เมษายน 2560 ซึ่งมีต้นฉบับเป็นภาษาอังกฤษ

หมายเหตุ: 1/ ธุรกิจอื่นที่ไม่ใช่ธุรกิจพลังงานไม่มีชื่อจำกัด

อนึ่ง การอนุมัติการเพิ่มทุนใน GEP ถือเป็นหนึ่งในมติอนุมัติที่ต้องได้รับความเห็นชอบแบบพิเศษ (Reserved Matters) โดย หากมีกรรมการจากผู้ถือหุ้นกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งคัดค้าน และนำไปสู่ Deadlock ผู้ขายมีสิทธิซื้อหุ้น GEP คืนจากผู้ถือหุ้นกลุ่มดังกล่าวได้ ตามเงื่อนไขภายใต้สัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ ภายหลังจากการซื้อหุ้นดังกล่าว หาก GEP มีการอนุมัติเพิ่มทุนให้เป็นไปตามแผนการระดมเงินทุนเพื่อก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้ามินนุเพื่อให้อัตราส่วนหนี้และทุนของ GEP-Myanmar เป็นไปตามที่สถาบันการเงินกำหนด ผู้ขายจะเป็นผู้ดำเนินการเพิ่มทุนตามสัดส่วนของหุ้นที่ได้ซื้อคืนมา

ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้ว่าจ้างบริษัท แซนด์เลอร์ เอ็มเอชเอ็ม จำกัด เป็นที่ปรึกษากฎหมายของบริษัทฯ เพื่อให้คำปรึกษาในส่วนที่เกี่ยวข้องกับข้อกฎหมายในการเข้าทำธุรกรรมต่าง ๆ อาทิ การดำเนินการตรวจสอบสถานะทางกฎหมาย (Legal Due Diligence) ของ GEP และ GEP-Myanmar การพิจารณารายละเอียดของสัญญาซื้อขายหุ้น และสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น และการดำเนินการอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง

### 1.1.7 มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน

มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนประกอบด้วย ราคาซื้อขายตามสัญญาซื้อขายหุ้น และเงินเพิ่มทุนใน GEP เพื่อใช้ในการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้ามินนุให้ครบทั้ง 4 เฟส รวมถึงภาวะ Cash Deficiency ตามสัดส่วนการถือหุ้น ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

- (1) เงินจำนวน 9 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือประมาณ 310.05 ล้านบาทซึ่งชำระเป็นราคาซื้อขายหุ้น GEP ตามสัญญา โดยบริษัทฯ ได้ชำระเงินมัดจำไปแล้วเป็นจำนวนเงิน 50 ล้านบาท เมื่อวันที่ 26 ธันวาคม 2559 โดยส่วนที่เหลือจะชำระในวันที่รับโอนหุ้น GEP ทั้งนี้ บริษัทฯ มีภาระคงเหลือที่ต้องชำระเงินค่าซื้อขายหุ้นเดิมของ GEP อีก 260.05 ล้านบาท
- (2) เงินเพิ่มทุนใน GEP จำนวน 20.22 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือประมาณ 696.58 ล้านบาท เพื่อใช้ในการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้ามินนุให้ครบทั้ง 4 เฟส
- (3) ภาวะตามสัญญาซื้อขายหุ้นในการให้การสนับสนุนส่วนขาดของเงินสด Cash Deficiency Support (CDS) ตามสัดส่วนการถือหุ้นต่อผู้ให้การสนับสนุนเงินกู้ต่อโครงการโรงไฟฟ้ามินนุจำนวนไม่เกิน 5.54 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือประมาณ 190.85 ล้านบาท

### 1.1.8 เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน (อ้างอิงข้อมูลจากการเปิดเผยสารสนเทศเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งทรัพย์สิน (บัญชี1) ของบริษัทฯ)

เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าของสิ่งตอบแทนเป็นมูลค่าที่ได้จากการเจรจาต่อรองระหว่างบริษัทฯ และผู้ขาย โดยประเมินมูลค่าที่เหมาะสมด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Model) ซึ่งจัดทำโดยหน่วยงานภายในของบริษัทฯ โดยมีสมมติฐานที่สำคัญดังนี้

- อัตราค่าไฟฟ้าเท่ากับ 0.1275 เหรียญดอลลาร์สหรัฐต่อหน่วยไฟฟ้า
- ปริมาณไฟฟ้าเฉลี่ยที่จำหน่ายสำหรับโครงการเฟส 1 ถึง 4 ภายหลังจาก COD แล้ว ประมาณ 309.29 ล้านหน่วยไฟฟ้าต่อปี
- อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ประมาณ 1.86 เท่า
- อัตราดอกเบี้ย : ประมาณร้อยละ 6 ต่อปี
- ระยะเวลาเงินกู้ยืม 12 ปี
- รายได้เฉลี่ยของโครงการ เมื่อดำเนินการ COD ครบทั้ง 4 เฟสแล้ว ประมาณ 1,280 ล้านบาทต่อปี
- กำไรสุทธิเฉลี่ยของโครงการ เมื่อดำเนินการ COD ครบทั้ง 4 เฟสแล้ว ประมาณ 400 ล้านบาทต่อปี
- สัดส่วนการถือหุ้นในโครงการของ ECF-Power ร้อยละ 20
- อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity IRR) ประมาณร้อยละ 7.5

### 1.1.9 แหล่งเงินทุนที่ใช้ในการซื้อสินทรัพย์

มูลค่าการเข้าทำรายการในครั้งนี้อยู่ที่ 9 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือประมาณ 310.05 ล้านบาท ซึ่งได้ชำระไปแล้วเป็นจำนวนเงิน 50 ล้านบาท เมื่อวันที่ 26 ธันวาคม 2559 คงเหลือที่ต้องชำระเพิ่มเติมประมาณ 260.05 ล้านบาทนั้น นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังต้องชำระเงินทุนใน GEP จำนวน 20.22 เหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 696.44 ล้านบาท โดยจะมีการทยอยชำระเมื่อ GEP เรียกเงินทุนจดทะเบียนในแต่ละเฟสเพื่อใช้ในการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้ามินิบูให้ครบทั้ง 4 เฟส นอกจากนี้ ECF-Power ยังมีภาระตามสัญญาซื้อขายหุ้นในการให้ Cash Deficiency Support (“CDS”) ตามสัดส่วนการถือหุ้นต่อผู้ให้การสนับสนุนเงินกู้ต่อโครงการโรงไฟฟ้ามินิบูจำนวนไม่เกิน 5.54 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือประมาณ 190.85 ล้านบาท ทั้งนี้ สรุปภาระการชำระเงินค่าซื้อหุ้นและเงินเพิ่มทุนแต่ละเฟสเป็นดังนี้

ตารางที่ 1-16: สรุปภาระการชำระเงินค่าซื้อหุ้นและเงินเพิ่มทุนแต่ละเฟส

เงินลงทุนของ ECF	เงินค่าซื้อหุ้น คงเหลือที่ต้องชำระ	เงินเพิ่มทุน เฟส 1	เงินเพิ่มทุน เฟส 2	เงินเพิ่มทุน เฟส 3	เงินเพิ่มทุน เฟส 4	รวม
เงินลงทุนของ ECF (ล้านบาท)	260.05	166.39	161.23	153.99	214.97	956.63
กำหนดการชำระเงินเบื้องต้น	ภายใน 10 วันนับแต่วันที่เงื่อนไข บังคับก่อนแล้วเสร็จสมบูรณ์ <sup>1/</sup>	เมษายน 2561 <sup>2/</sup>	เมษายน 2562 <sup>2/</sup>	เมษายน 2563 <sup>2/</sup>	เมษายน 2564 <sup>2/</sup>	

ที่มา: 1/ ข้อมูลจากร่างสัญญาซื้อขายหุ้น ฉบับลงวันที่ 3 เมษายน 2560

2/ ข้อมูลเบื้องต้นที่ได้รับจาก GEP

บริษัทฯ มีแหล่งเงินทุนมาจาก 2 แหล่ง ได้แก่ (1) เงินทุนจากการออกเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนและ (2) การกู้ยืมเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอกกิจการ โดย คณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 5/2560 เมื่อวันที่ 14 มี.ค. 2560 มีมติอนุมัติให้บริษัทฯ



(1) ออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้กับผู้ถือหุ้นเดิมจำนวนไม่เกิน 170,647,815 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.25 บาท (2) ออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด จำนวนไม่เกิน 56,882,605 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.25 บาท โดยราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อบุคคลในวงจำกัดนี้จะต้องไม่ต่ำกว่าร้อยละ 90 ของราคาตลาด (Market Price) ทั้งนี้ การออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนรวมจะต้องมีจำนวนไม่เกิน 170,647,815 หุ้น โดยเงินเพิ่มทุนที่บริษัทฯ จะได้รับจะขึ้นอยู่กับราคาที่ออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน และ (3) ออกและเสนอขายหุ้นกู้ในวงเงินไม่เกินจำนวน 2,000 ล้านบาท โดยเป็นการขอเพิ่มเติมจากวงเงินเดิมไม่เกิน 500 ล้านบาท เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการพัฒนาโครงการต่าง ๆ ของบริษัทฯ อนึ่ง การขอพิจารณาอนุมัติการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุน และการพิจารณาอนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นกู้ ได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2560 ซึ่งจัดขึ้นในวันที่ 28 เมษายน 2560 ที่ผ่านมา

ทั้งนี้ การก่อสร้างโครงการโครงการโรงไฟฟ้ามินูทั้ง 4 เฟส จะทยอยทำการสร้างทีละเฟส ดังนั้น บริษัทฯ จึงไม่จำเป็นต้องระดมทุน สำหรับการก่อสร้างเฟส 2 เฟส 3 และเฟส 4 ทั้งหมดในทันที และสามารถทยอยระดมทุนเพื่อการดังกล่าวได้

(ผู้ถือหุ้นสามารถศึกษารายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับความเหมาะสมของแหล่งเงินทุนที่ใช้ในการเข้าทำรายการได้ในส่วนที่ 4 ข้อ 4.2 ของรายงานฉบับนี้)

### 1.1.10 เงื่อนไขในการทำรายการ

เนื่องจากการเข้าทำรายการนี้ ถือเป็น การได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน ตามประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไป ดังนั้น บริษัทฯ จะต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นซึ่งมาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน

นอกจากนี้ การซื้อหุ้นสามัญของ GEP จะอยู่ภายใต้เงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญภายใต้สัญญาซื้อขายหุ้น

ตารางที่ 1-17: สรุปความคืบหน้าเงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญก่อนการเข้าทำรายการ

เงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญ	สถานะความคืบหน้า <sup>1/</sup>
(1) GEP Myanmar ได้รับใบอนุญาตการลงทุนจากคณะกรรมการการลงทุนแห่งเมียนมาร์ (MIC Permit) และใบอนุญาตอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องจากรัฐบาลสาธารณรัฐแห่งสหภาพเมียนมาร์ (รัฐบาลเมียนมาร์)	■ ได้รับการอนุมัติเรียบร้อยแล้ว และทาง GEP-Myanmar ได้รับใบอนุญาตฉบับจริง เมื่อวันที่ 24 เมษายน 2560 (ทั้งนี้ ใบอนุญาตฉบับจริง ลงวันที่ได้รับอนุญาต คือวันที่ 12 เมษายน 2560)
(2) GEP Myanmar เข้าทำสัญญาเช่าที่ดินจาก AVA Capital Trading Limited จำนวนทั้งหมด 700 เอเคอร์ สำหรับการดำเนินโครงการโรงไฟฟ้ามินู	■ อยู่ระหว่างดำเนินการ (ทางบริษัท AVA Capital จำกัด ได้รับใบอนุญาตการใช้พื้นที่อย่างเป็นทางการกับทางรัฐบาลสหภาพเมียนมาร์เป็นที่เรียบร้อยแล้ว โดย GEP-Myanmar ได้รับใบอนุญาตฉบับจริง เมื่อวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2560 ในส่วนของการลงนามในสัญญาเช่าพื้นที่ดังกล่าวต่อจากทาง AVA Capital ทั้งนี้)
(3) รายงานการวิเคราะห์ผลกระทบสิ่งแวดล้อม และสังคมของโครงการโรงไฟฟ้ามินู (ESIA) ซึ่งได้รับการรับรองโดยกระทรวงทรัพยากรธรรมชาติและ	■ ดำเนินการเรียบร้อยแล้ว (ทาง GEP-Myanmar ดำเนินการจัดทำรายงานเป็นที่เรียบร้อยแล้ว โดยได้ยื่น



เงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญ	สถานะความคืบหน้า <sup>1/</sup>
สิ่งแวดล้อมแห่งรัฐบาลเมียนมาร์	รายงานฉบับดังกล่าว ไปเพื่อพิจารณาพร้อมกับการยื่นขออนุมัติ MIC Permit โดยการทำทาง GEP-Myanmar ได้รับ MIC Permit ก็ถือเป็นการยอมรับในรายงานฉบับดังกล่าวจากทางหน่วยงานผู้เกี่ยวข้องแล้ว)
(4) GEP-Myanmar ได้รับจดหมายอนุญาต หรือแก้ไขจาก EPGE สำหรับการยืนยันว่า 1) เงื่อนไขบังคับก่อนของ PPA สำเร็จแล้ว (ยกเว้นเอกสารตามเงื่อนไขบังคับหลังในข้อ 1. และ 2 หรือกำหนดการสำหรับการเข้าทำรายการสำเร็จดังกล่าวถูกเลื่อนออกไป (หากจำเป็น) และ 2) ได้บรรลุข้อตกลงทางการเงิน (Financial Close) แล้ว	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ ในส่วนของจดหมายยืนยันจากทาง EPGE ในหัวข้อที่ 2) เรื่องของการบรรลุข้อตกลงทางการเงิน (Financial Close) นั้น ทาง GEP-Myanmar ได้รับจดหมายยืนยันฉบับจริงเป็นที่เรียบร้อยแล้ว โดยเนื้อหาในจดหมายมีการระบุว่าทาง EPGE ได้ยอมรับการบรรลุข้อตกลงทางการเงินไปเมื่อวันที่ 1 พฤศจิกายน 2559</li> <li>■ ในส่วนของจดหมายยืนยันในหัวข้อที่ 1) เรื่องของเงื่อนไขบังคับก่อนของ PPA นั้น ทาง GEP-Myanmar อยู่ในระหว่างการประสานงานและเจรจากับทาง EPGE โดยคาดว่าจะได้รับภายในเดือนพฤษภาคม 2560</li> </ul>
(5) GEP Myanmar ได้รับอนุญาตผ่อนผัน จากผู้ให้กู้ตามสัญญาเงินกู้สำหรับโครงการระยะที่ 1 ในส่วนของ 1) การโอนหุ้น GEP ของผู้ขายให้แก่ ECF-Power 2) การเปลี่ยนแปลงผู้รับซื้อไฟฟ้าภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าเป็น EPGE และ 3) การแก้ไขสัญญา Construction Service Contract ลงวันที่ 3 พฤศจิกายน 2559 และสัญญา Supply Contract ลงวันที่ 3 พฤศจิกายน 2559	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ อยู่ในระหว่างการประสานงานและเจรจากับทางผู้ให้กู้ โดยทาง GEP-Myanmar คาดว่าจะได้รับการอนุญาตผ่อนผันอย่างเป็นทางการจากทางผู้ให้กู้ภายในเดือนพฤษภาคม 2560</li> </ul>
(6) ได้รับเงื่อนไขของสัญญาเงินกู้ (Term Sheet) สำหรับการดำเนินการก่อสร้างโครงการเฟส 2 โครงการเฟส 3 และโครงการเฟสที่ 4 รวมถึงหนังสือนำเสนอที่ลงนามแล้ว	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ อยู่ในระหว่างการเจรจากับทางสถาบันการเงิน โดยทาง GEP คาดว่าจะได้รับ Term Sheet จากสถาบันการเงินภายในเดือนพฤษภาคม 2560</li> </ul>
(7) บริษัทฯ ได้รับการอนุมัติให้เข้าทำรายการจากที่ประชุมคณะกรรมการและ/หรือที่ประชุมผู้ถือหุ้น	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ รอเข้าที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ โดยมีเงื่อนไขการอนุมัติด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นซึ่งมาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย</li> </ul>

หมายเหตุ: 1/ ข้อมูลที่ได้รับจาก GEP

**1.2 ข้อมูลของบริษัท อีสต์โคสต์เฟอริเทค จำกัด (มหาชน) (“ECF” หรือ “บริษัทฯ”)**

รายละเอียดปรากฏตามเอกสารแนบ 1 ของรายงานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้

**1.3 ข้อมูลของบริษัท พลังงานเพื่อโลกสีเขียว (ประเทศไทย) จำกัด (“GEP”)**

GEP (Myanmar) Company Limited (“GEP-Myanmar”) และบริษัทที่เกี่ยวข้อง

รายละเอียดปรากฏตามเอกสารแนบ 2 ของรายงานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้

1.4 ข้อมูลสรุปและการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์  
ขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง 220 เมกะวัตต์ ในเมืองมินบู ประเทศเมียนมาร์ (Project Feasibility Study)

รายละเอียดปรากฏตามเอกสารแนบ 3 ของรายงานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้

**ส่วนที่ 2: ข้อมูลโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ในเมืองมินบู ประเทศสาธารณรัฐแห่งสหภาพเมียนมาร์**

**2.1 ข้อมูลทั่วไปและข้อมูลสรุปของโครงการโรงไฟฟ้ามินบู**

โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนพื้นดินขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง 220 เมกะวัตต์ในเมืองมินบู ประเทศสาธารณรัฐแห่งสหภาพเมียนมาร์ (“โครงการโรงไฟฟ้ามินบู”) ซึ่งเป็นโครงการที่ GEP เป็นผู้พัฒนาและ GEP-Myanmar (ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่ GEP ถือหุ้นร้อยละ 99.99 ของทุนจดทะเบียนทั้งหมด) ได้รับสัญญาซื้อขายไฟในรูปแบบ BOT (Built-Operate-Transfer) ที่มีอายุ 30 ปี ทั้งนี้ GEP-Myanmar ได้ลงนามในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) กับ Myanma Electric Power Enterprise (“MEPE”<sup>1</sup>) ซึ่งเป็นหน่วยงานภาครัฐของสาธารณรัฐแห่งสหภาพเมียนมาร์ที่กำกับดูแลด้านการผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้า ในวันที่ 20 มีนาคม 2559 และฉบับแก้ไขเพิ่มเติมวันที่ 9 มกราคม 2560 โดยมีข้อมูลสำคัญสรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 2-1 : ประวัติและลำดับเหตุการณ์ที่สำคัญเกี่ยวกับโครงการโรงไฟฟ้ามินบู

ปี	สัญญาที่ลงนาม / เหตุการณ์ที่สำคัญ	รายละเอียด
2556	สัญญา MOU	<ul style="list-style-type: none"> <li>ได้มีการลงนามสัญญา เมื่อวันที่ 2 พฤษภาคม 2556 ระหว่าง GEP และ Department of Electric Power (DEP)</li> <li>MOU คือ บันทึกความเข้าใจเบื้องต้นในการดำเนินการโครงการ ซึ่งในส่วนของรัฐบาลเมียนมาร์ ได้ลงนามโดย Department of Electric Power หลังจากได้รับการรับรองจาก Office of Attorney General, Ministry of National Planning and Economic Development และ Ministry of Finance</li> <li>โดย GEP ได้รับการอนุญาตให้ศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการ</li> </ul>
2557	สัญญา MOA	<ul style="list-style-type: none"> <li>ได้มีการลงนาม เมื่อวันที่ 16 ตุลาคม 2557 ระหว่าง GEP และ DEP</li> <li>MOA คือ บันทึกข้อตกลงซึ่งกำหนดเงื่อนไขและข้อตกลงเบื้องต้นที่สำคัญในการดำเนินการโครงการ ซึ่งในส่วนของรัฐบาลเมียนมาร์ได้ผ่านการตรวจทาน โดย Office of Attorney General, Ministry of National Planning and Economic Development, Ministry of Electric Power และ Ministry of Finance และจึงนำเสนอให้ Union Cabinet อนุมัติก่อนลงนาม</li> <li>ได้มีการกำหนดเงื่อนไขและข้อตกลงเบื้องต้นที่สำคัญในการดำเนินการโครงการใน MOA ในรูปแบบ Binding Agreement เพื่อเป็นกรอบในการร่างสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA)</li> </ul>
2559	จัดตั้ง GEP-Myanmar	<ul style="list-style-type: none"> <li>หลังการได้รับการอนุมัติจาก Directorate of Investment and Company Administration (DICA)</li> <li>GEP-Myanmar ได้ถูกจัดตั้งเมื่อ 16 กุมภาพันธ์ 2559 ด้วยทุนจดทะเบียนที่ 500,000,000 เหรียญสหรัฐ และทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว 150,000 เหรียญสหรัฐ</li> </ul>
2559	สัญญาซื้อขายไฟฟ้า	<ul style="list-style-type: none"> <li>ได้มีการลงนาม เมื่อวันที่ 20 มีนาคม 2559 ระหว่าง GEP-Myanmar และ MEPE<sup>1</sup></li> </ul>
2559	MIC Permit	<ul style="list-style-type: none"> <li>ตามกฎหมายและวิธีปฏิบัติของประเทศเมียนมาร์ ก่อนจะทำการลงนามสัญญา PPA ได้ โครงการโรงไฟฟ้า ต้องได้รับการอนุมัติจากคณะกรรมการการลงทุนเมียนมาร์ (Myanmar Investment Commission (“MIC”)) โดยการออกใบอนุญาตการลงทุนเสียก่อน (MIC Permit) และ GEP-Myanmar ได้ยื่นคำขอในปี 2559 อันนี้</li> </ul>

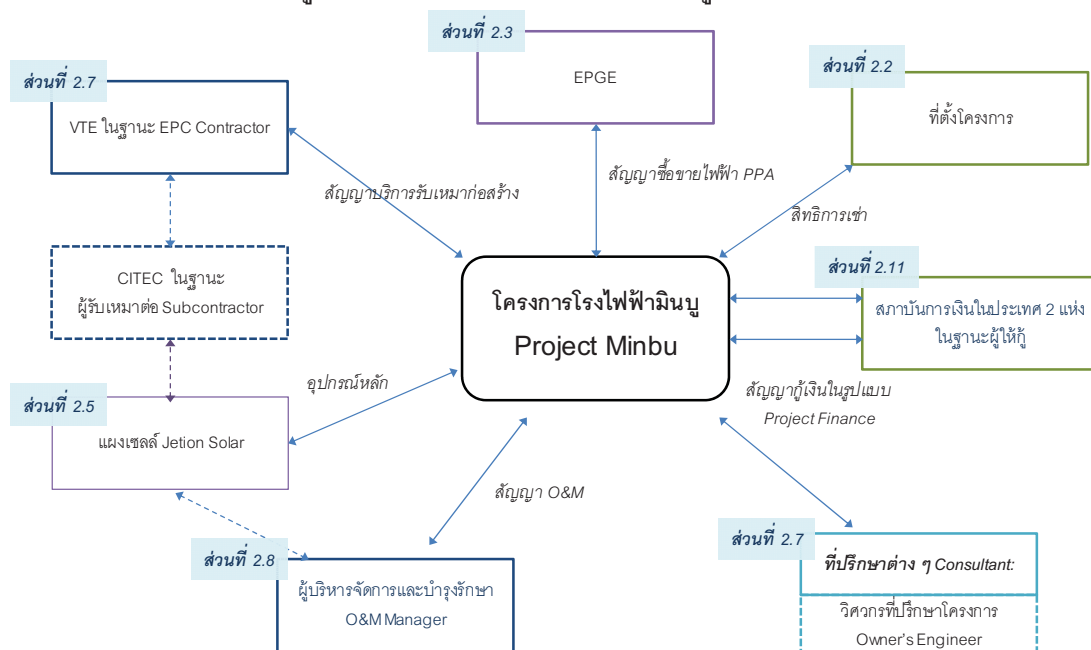
1 “Myanma Electric Power Enterprise หรือ “MEPE” ได้เปลี่ยนชื่อเป็น “Electric Power Generation Enterprise” หรือ “EPGE” จากการเปลี่ยนแปลงรัฐบาลจาก The Union Solidarity and Development Party มาเป็น The National League for Democracy ในวันที่ 1 เมษายน 2559 ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงหรือควมรวมกระทรวงต่าง ๆ ที่มีอยู่หลายกระทรวง โดยหนึ่งในนั้นคือกระทรวงพลังงาน (Ministry of Energy) และกระทรวงไฟฟ้า (Ministry of Electric Power) เข้าด้วยกัน กลายเป็นกระทรวงไฟฟ้าและพลังงาน (Ministry of Electric and Energy หรือ MOEE) การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวส่งผลให้ MEPE ที่เป็นผู้สัญญาซื้อขายไฟกับ GEP-Myanmar จะเปลี่ยนไปเป็น Electric Power Generation Enterprise (“EPGE”) โดย MOEE จะแก้ไขสัญญาซื้อขายไฟที่มีผลบังคับอยู่ในปัจจุบันเพื่อให้ผู้สัญญาเปลี่ยนจากเดิมคือ MEPE ไปเป็น EPGE ณ วันที่ 9 มกราคม 2560 ทาง EPGE และ GEP-Myanmar ได้เข้าลงนามบทแก้ไขเพิ่มเติมในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (“Amendment to Purchase Power Agreement”) เพื่อเปลี่ยนผู้สัญญาซื้อขายไฟให้เป็นระหว่าง EPGE กับ GEP-Myanmar โปรดอ่านรายละเอียดเกี่ยวกับการควมรวมและการเปลี่ยนชื่อของกระทรวงต่าง ๆ ในส่วนที่ 2 หัวข้อ 2.14.1

ปี	สัญญาที่ลงนาม / เหตุการณ์ที่สำคัญ	รายละเอียด
		PPA ฉบับที่ GEP-Myanmar เข้าลงนาม ได้มีการกำหนดให้การได้รับ MIC Permit เป็นเงื่อนไขบังคับก่อน กล่าวคือ GEP-Myanmar ต้องได้ MIC Permit ก่อนที่ PPA จะมีผลบังคับใช้
2560	MIC Permit	<ul style="list-style-type: none"> <li>GEP-Myanmar ได้รับการอนุมัติจาก MIC จากที่ประชุมครั้งที่ 5/2017 เมื่อวันที่ 13 มี.ค. 2560<sup>1/</sup> ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขการลงทุนจากต่างประเทศและตามวัตถุประสงค์ของ Foreign Investment Law โดยทาง GEP-Myanmar ได้รับใบอนุญาตฉบับจริง เมื่อวันที่ 24 เมษายน 2560 (ทั้งนี้ ใบอนุญาตฉบับจริง ลงวันที่ได้รับอนุญาต คือ วันที่ 12 เมษายน 2560)</li> </ul>

ที่มา 1/ [http://www.dica.gov.mm/sites/dica.gov.mm/files/document-files/mic\\_5-2017\\_e\\_revised\\_21-3-2017.pdf](http://www.dica.gov.mm/sites/dica.gov.mm/files/document-files/mic_5-2017_e_revised_21-3-2017.pdf)

เนื่องจากโครงการโรงไฟฟ้ามินบูเป็นโครงการที่มีขนาดใหญ่จึงมีผู้มีส่วนเกี่ยวข้องในการพัฒนาโครงการจำนวนมาก เพื่อให้เห็นภาพรวมของผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้สรุปภาพรวมตามแผนภาพดังนี้ โดยรายละเอียดของผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องดังกล่าวจะอยู่ในลำดับถัดไปในส่วนที่ 2 ของรายงานฉบับนี้

แผนภาพที่ 2-1: ภาพรวมของผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องในโครงการโรงไฟฟ้ามินบู



**ข้อมูลและรายละเอียด**

- |               |   |
|---------------|---|
| <b>หัวข้อ</b> |   |
| ส่วนที่ 2.1   | ข้อมูลทั่วไปและข้อมูลสรุปของโครงการ   |
| ส่วนที่ 2.2   | ที่ตั้งโครงการโรงไฟฟ้ามินบู   |
| ส่วนที่ 2.3   | สัญญาซื้อขายไฟฟ้า (Power Purchase Agreement: PPA)                                 |
| ส่วนที่ 2.4   | กระบวนการผลิตไฟฟ้า  |
| ส่วนที่ 2.5   | อุปกรณ์หลักของโครงการโรงไฟฟ้ามินบู  |
| ส่วนที่ 2.6   | การทดสอบความเพียงพอของแสงอาทิตย์ และผลลัพธ์ที่ค่าพลังงานไฟฟ้า                     |
| ส่วนที่ 2.7   | ผู้รับเหมาก่อสร้างเบ็ดเสร็จ (EPC Contractor) และผู้รับเหมาต่อ (EPC Subcontractor) |
| ส่วนที่ 2.8   | ผู้บริหารจัดการและซ่อมบำรุงรักษา (Operation and Maintenance : O&M)                |
| ส่วนที่ 2.9   | ที่ปรึกษาทางเทคนิคในการตรวจสอบสถานะทางเทคนิคของโครงการ (Technical Due Diligence)  |
| ส่วนที่ 2.10  | ค่าใช้จ่ายในการลงทุนของโครงการโรงไฟฟ้ามินบู                                       |
| ส่วนที่ 2.11  | แหล่งเงินทุนสำหรับโครงการโรงไฟฟ้ามินบู  |
| ส่วนที่ 2.12  | ใบอนุญาตที่เกี่ยวข้อง   |
| ส่วนที่ 2.13  | ข้อมูลอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับโครงการโรงไฟฟ้ามินบู                                 |
| ส่วนที่ 2.14  | ภาพรวมอุตสาหกรรมพลังงานแสงอาทิตย์ในสาธารณรัฐแห่งสหภาพเมียนมาร์                    |

ตารางที่ 2-2: ข้อมูลสรุปโครงการโรงไฟฟ้ามินบู

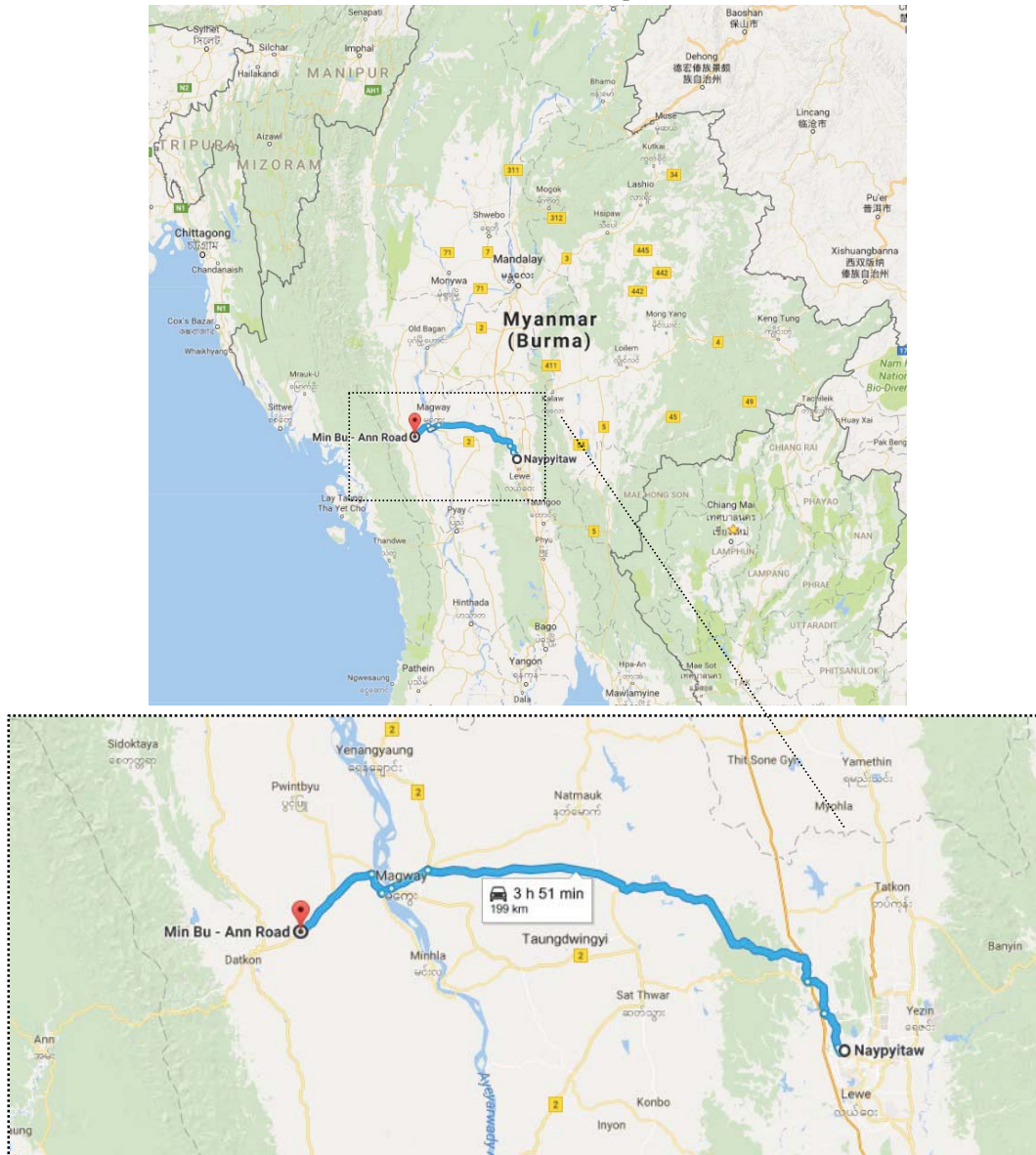
<p>1. ผู้ประกอบการ</p> <p>ประเภทของโครงการ</p>	<p>GEP (Myanmar) Company Limited (ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ GEP)</p> <p>โครงการโรงไฟฟ้ามินบูมีกำลังการผลิตติดตั้ง 220 MW<sub>DC</sub> (ไฟฟ้ากระแสตรง) เพื่อผลิตไฟฟ้า 170 MW<sub>AC</sub> (ไฟฟ้ากระแสสลับ) โดยโครงการเฟส 1 ถึง 3 มีกำลังการผลิตติดตั้งแต่ละเฟสที่ 50 MW<sub>DC</sub> เพื่อผลิตไฟฟ้า 40 MW<sub>AC</sub> และเฟส 4 มีกำลังการผลิตติดตั้งที่ 70 MW<sub>DC</sub> เพื่อผลิตไฟฟ้า 50 MW<sub>AC</sub></p>
<p>2. ที่ตั้งโครงการ</p>	<p>ในเมืองมินบู เขตปกครองมาเกว ประเทศเมียนมาร์</p> <p>Minbu District, Magway Region, Myanmar</p>
<p>3. พื้นที่โครงการ</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ เป็นสิทธิการเช่าที่มีระยะเวลาเท่ากับหรือมากกว่าระยะเวลาของสัญญาซื้อขายไฟฟ้า</li> <li>▪ ตั้งอยู่ที่พื้นที่เช่า เนื้อที่ประมาณ 836 เอเคอร์ (หรือเทียบเท่ากับ 2,114.48 ไร่) ซึ่งแบ่งออกเป็น 2 ส่วนดังนี้             <ol style="list-style-type: none"> <li>1) สิทธิการเช่าพื้นที่เช่าเนื้อที่ 700 เอเคอร์ (หรือเทียบเท่ากับ 1,770.50 ไร่) จะอยู่ภายใต้ AVA Capital Trading Limited (“AVA Capital”)<sup>1)</sup> (พื้นที่ดังกล่าวอยู่ภายใต้การดูแลของ The Ministry of Agriculture, Livestock and Irrigation โดย GEP-Myanmar จะดำเนินการเช่าต่อจาก AVA Capital</li> <li>2) สิทธิการเช่าพื้นที่เช่าเนื้อที่ 136 เอเคอร์ (หรือเทียบเท่ากับ 343.98 ไร่) จะอยู่ภายใต้ GEP-Myanmar (โดยพื้นที่ดังกล่าวอยู่ภายใต้การดูแลของ the Ministry of Natural Resources and Environment and Conservation (MNREC))</li> </ol> </li> </ul> <p>ทั้งนี้ ความคืบหน้าของการลงนามในสัญญาเช่าพื้นที่ข้างต้น สามารถศึกษารายละเอียดเพิ่มเติมได้ที่ตารางที่ 2-17 สรุปใบอนุญาตต่าง ๆ ที่สำคัญ ในส่วนที่ 2 ข้อ 2.12 ของรายงานฉบับนี้</p>
<p>4. ผู้รับซื้อไฟฟ้า</p> <p>อัตรารับซื้อไฟฟ้า</p>	<p>Myanma Electric Power Enterprise (MEPE)<sup>2)</sup> (ภายหลังได้เปลี่ยนชื่อเป็น EPGE)</p> <p>ภายใต้ Ministry of Electronic Power ของประเทศสาธารณรัฐแห่งสหภาพเมียนมาร์</p> <p>อัตรารับซื้อไฟฟ้าที่ 0.1275 เหรียญสหรัฐต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง หรือประมาณ 4.39 บาทต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง เป็นอัตราแบบคงที่ตลอดอายุสัญญา 30 ปี นับจากวันเริ่มต้นซื้อขายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (COD) ของเฟส 1</p>
<p>5. สัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA)</p> <p>ระยะเวลาของสัญญา</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ได้มีการลงนามในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) กับ Myanma Electric Power Enterprise (“MEPE”) ในวันที่ 20 มีนาคม 2559 และฉบับแก้ไขเพิ่มเติม ฉบับวันที่ 9 มกราคม 2560</li> <li>▪ ในวันที่ 9 มกราคม 2559 ทาง EPGE และ GEP-Myanmar ได้เข้าลงนามบทแก้ไขเพิ่มเติมในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (“Amendment to Purchase Power Agreement”) เพื่อเปลี่ยนคู่สัญญาซื้อขายไฟฟ้าเป็นระหว่าง EPGE กับ GEP-Myanmar</li> </ul> <p style="text-align: center;"><i>โปรดอ่านรายละเอียดเกี่ยวกับการควบคุมและการเปลี่ยนชื่อของกระทรวงต่าง ๆ ในส่วนที่ 2 หัวข้อ 2.14.1)</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ สัญญา 30 ปี นับจากวันเริ่มต้นซื้อขายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (COD) ของเฟส 1</li> </ul>
<p>6. รูปแบบเทคโนโลยีของพลังงานแสงอาทิตย์</p>	<p>การผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ด้วยวิธีโฟโตโวลตาอิกส์ (Photovoltaic PV technology)</p> <p>โดยใช้แผงเซลล์แสงอาทิตย์ Multi-crystalline Silicon</p>
<p>7. การเชื่อมต่อเข้า Grid Connection</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ สายส่งหลักระยะทางประมาณ 1.3 ไมล์ (หรือประมาณ 2.1 กิโลเมตร) สร้างเสร็จแล้วพร้อมเชื่อมต่อเข้ากับ national grid line</li> </ul>
<p>8. มูลค่ารวมของโครงการ</p>	<p>มูลค่ารวมของโครงการอยู่ที่ 292.62 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือประมาณ 10,080.76 ล้านบาท</p>
<p>9. แหล่งเงินทุนสำหรับโครงการ</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนไม่เกินกว่า 65:35 สำหรับเฟส 1 (สำหรับเฟส 2-4 อยู่ระหว่างการเจรจาเกี่ยวกับทางสถาบันการเงิน ทั้งนี้ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนต้องไม่ต่ำกว่า 65:35 กล่าวคืออัตราส่วนของส่วนทุนต้องไม่สูงกว่าร้อยละ 35)<sup>3)</sup></li> <li>▪ จำนวนเงินทุนเท่ากับ 102.42 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือประมาณ 3,528.27 ล้านบาท</li> <li>▪ จำนวนเงินกู้เท่ากับ 190.20 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือประมาณ 6,552.49 ล้านบาท</li> </ul> <p>ปัจจุบัน GEP-Myanmar ได้ลงนามสัญญาเงินกู้ (Credit Facilities Agreement) กับสถาบันการเงินในประเทศไทยสองแห่งเพื่อสนับสนุนเงินทุนในการก่อสร้างเฟส 1 ของโครงการโรงไฟฟ้ามินบู</p>

<p>10. วันเริ่มต้นซื้อขายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (Commercial Operation Date "COD")</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ เฟส 1 ภายใน 480 วัน นับจากวันที่สัญญาซื้อขายไฟฟ้ามีผลบังคับใช้ ซึ่งตรงกับวันที่ 13 กรกฎาคม 2560 อย่างไรก็ตาม เงื่อนไขบังคับหลังในสัญญาซื้อขายหุ้น ได้กำหนดให้ GEP-Myanmar ต้องได้รับการขยายกำหนดการเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ของเฟส 1 จาก EPGE เป็นวันที่ 31 ธันวาคม 2560 หรือภายหลังจากวันที่ 31 ธันวาคม 2560<sup>4</sup> ซึ่งทาง GEP คาดว่าโครงการโรงไฟฟ้ามินบูจะเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ภายในไตรมาสที่ 1 ของปี 2561</li> <li>▪ เฟส 2 ถึง 4 ภายใน 360 วัน นับจากวันเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ของเฟสก่อนหน้า</li> </ul>
---	--

- หมายเหตุ 1/ สามารถศึกษารายละเอียดข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับโครงสร้างของ GEP และ AVA Capital Trading Limited ได้ที่เอกสารแนบ 2
- 2/ โปรดอ่านรายละเอียดตามหมายเหตุ 1/ ในตารางก่อนหน้านี้
- 3/ หากอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของโครงการในเฟส 2-4 ต่ำกว่าร้อยละ 65:35 ECF-Power มีสิทธิขายหุ้นคืนให้กับผู้ขาย ภายใต้เงื่อนไขของสัญญาซื้อขายหุ้น
- 4/ เงื่อนไขบังคับหลังในสัญญาซื้อขายหุ้นได้กำหนดให้ GEP-Myanmar ต้องได้รับการอนุมัติหรือแก้ไขจาก EPGE สำหรับการขยายกำหนดการเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ เป็นวันที่ 31 ธันวาคม 2560 หรือภายหลังจากวันที่ 31 ธันวาคม 2560 โดยหากเงื่อนไขบังคับหลังดังกล่าวไม่สำเร็จครบถ้วน ภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2560 ทาง ECF-Power มีสิทธิขายหุ้นคืนให้กับผู้ขายภายใต้เงื่อนไขของร่างสัญญาซื้อขายหุ้น

2.2 ที่ตั้งโครงการโรงไฟฟ้ามินบู

แผนภาพที่ 2-2: ที่ตั้งโครงการโรงไฟฟ้ามินบูในประเทศเมียนมาร์



ที่มา: Google Map โดยแสดงที่ตั้งของโครงการซึ่งห่างจากเมืองหลวงเนปิดอว์ ประมาณ 199 กม หรือใช้เวลาเดินทางด้วยรถยนต์ประมาณ 4 ชั่วโมง



โครงการโรงไฟฟ้ามินบูตั้งอยู่ทางทิศตะวันตกเฉียงเหนือห่างจากเมืองหลวงเนปีดอร์ (Nay Pyi Taw) ประมาณ 150 กิโลเมตร หรือใช้เวลาเดินทางด้วยรถยนต์ประมาณ 199 กิโลเมตร ด้วยเวลาประมาณ 4 ชั่วโมง โดยพื้นที่โครงการโรงไฟฟ้ามินบู ตั้งอยู่ในเมือง มินบู (Minbu) รัฐมาเกว (Magwe State) มีพิกัดตั้งอยู่ที่ 20° 02' องศา 54.932" ลิปดา เหนือ ลองจิจูด 94° 41' องศา 16.006" ลิปดา ตะวันออก (หรือ หน่วยพิกัดแบบทศนิยมที่ 20.0485922 94.6877944) โดยตั้งอยู่ทางทิศตะวันตกเฉียงใต้ห่างจากตัวเมืองของรัฐมาเกวไปประมาณ 30 กิโลเมตร ซึ่งถนนสายหลักในการเดินทางจากรัฐมาเกวเข้าไปที่พื้นที่โครงการโรงไฟฟ้ามินบู คือ ถนนทางหลวงสายมาเกว-เนปีดอร์

แผนภาพที่ 2-3: ที่ตั้งโครงการโรงไฟฟ้ามินบูจากเมืองมินบู



ที่มา: รายงานการตรวจสอบสถานะทางเทคนิคของโครงการโรงไฟฟ้ามินบู จัดทำโดย OWL-Energy ฉบับลงวันที่ 9 มีนาคม 2560

โดยพื้นที่โครงการโรงไฟฟ้ามินบูจะตั้งอยู่บนพื้นที่สิทธิการเช่าเนื้อที่ประมาณ 836 เอเคอร์ (หรือเทียบเท่ากับ 2,114.48 ไร่) ซึ่งเพียงพอต่อการก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้ามินบูทั้ง 4 เฟส โดยที่ปรึกษาทางเทคนิคประเมินว่าโครงการโรงไฟฟ้ามินบูต้องใช้เวลาทั้งหมดประมาณ 750 เอเคอร์ หรือ (หรือเทียบเท่ากับ 1,896.97 ไร่) ซึ่งเป็นพื้นที่ในเฟส 1 และเฟส 2 ประมาณเฟสละ 700,000 ตารางเมตร และพื้นที่ในเฟส 3 และเฟส 4 ประมาณ 737,500 และ 900,000 ตารางเมตร ตามลำดับ

สิทธิการเช่าของพื้นที่โครงการโรงไฟฟ้ามินบูเป็นจะมีระยะเวลาเท่ากับหรือมากกว่าระยะเวลาของสัญญาซื้อขายไฟฟ้า โดยสิทธิการเช่าพื้นที่เช่าเนื้อที่ 700 เอเคอร์ (หรือเทียบเท่ากับ 1,770.50 ไร่) จะอยู่ภายใต้ บริษัท AVA Capital Trading Limited (“AVA Capital”)<sup>2</sup> และพื้นที่ดังกล่าวอยู่ภายใต้การดูแลของ the Ministry of Agriculture, Livestock and Irrigation (MOAI) โดย GEP-Myanmar จะดำเนินการเช่าต่อจาก AVA Capital ส่วนสิทธิการเช่าพื้นที่เช่าเนื้อที่ 136 เอเคอร์ (หรือเทียบเท่ากับ 343.98 ไร่) จะอยู่ภายใต้ GEP-Myanmar โดยพื้นที่ดังกล่าวอยู่ภายใต้การดูแลของ The Ministry of Natural Resources and Environment and Conservation (MNREC) ทั้งนี้ สิทธิการเช่าพื้นที่ทั้ง 2 ส่วนยังรอการอนุมัติจากหน่วยงานของรัฐ

<sup>2</sup> สามารถศึกษารายละเอียดข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับโครงสร้างของ GEP GEP-Myanmar และ AVA Capital Trading Limited ได้ที่เอกสารแนบ 2



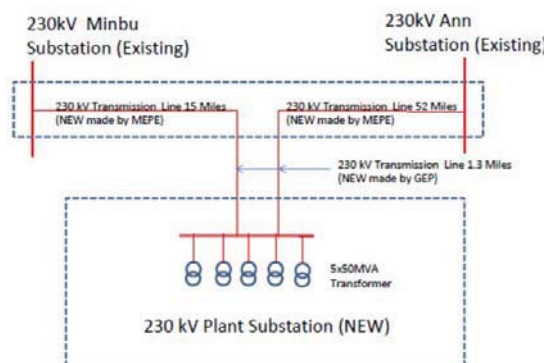
แผนภาพที่ 2-4: แบบแปลนของโครงการโรงไฟฟ้ามินบูทั้ง 4 เฟส



ที่มา: รายงานการตรวจสอบสถานะทางเทคนิคของโครงการโรงไฟฟ้ามินบู จัดทำโดย OWL-Energy ฉบับลงวันที่ 9 มีนาคม 2560

โครงการโรงไฟฟ้ามินบูตั้งอยู่ระหว่างสถานีโรงไฟฟ้าย่อยขนาด 230 kV ของเมือง Minbu และสถานีโรงไฟฟ้าย่อยขนาด 230 kV ของเมือง Ann โดยสถานีโรงไฟฟ้าย่อยเมือง Minbu อยู่ห่างโครงการประมาณ 15 ไมล์ (หรือประมาณ 24.1 กิโลเมตร) ในทางทิศตะวันออก และสถานีโรงไฟฟ้าย่อยเมือง Ann อยู่ห่างโครงการประมาณ 52 ไมล์ (หรือประมาณ 83.7 กิโลเมตร) ในทางทิศตะวันตก ซึ่งปัจจุบันความต้องการใช้ไฟฟ้าในเมือง Minbu และบริเวณใกล้เคียงอยู่ที่ประมาณ 25 ถึง 35 เมกะวัตต์ โดยคาดว่าในเฟสแรกกำลังการผลิตที่ 50 เมกะวัตต์จะนำมาใช้เพื่อรองรับการใช้ไฟฟ้าในเขต Minbu และรอบนอกโครงสร้างแผนผังโครงข่ายไฟฟ้าประเทศเมียนมาร์ (national grid line) สถานีย่อยของโครงการโรงไฟฟ้ามินบูจะจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบโครงข่ายสายส่งที่รองรับการใช้ไฟฟ้าภาคตะวันตกของประเทศเมียนมาร์ขนาด 230 kV โดยผู้ประกอบการโครงการโรงไฟฟ้ามินบูจะเป็นผู้รับผิดชอบในการก่อสร้างสถานีย่อยขนาด 5 x 50MVA ภายในโครงการ ทั้งนี้ สายส่งหลักระยะทางประมาณ 1.3 ไมล์ (หรือประมาณ 2.1 กิโลเมตร) ได้ดำเนินการสร้างเสร็จแล้วพร้อมเชื่อมต่อเข้ากับ national grid line

แผนภาพที่ 2-5: การเชื่อมต่อของการจ่ายไฟฟ้าจากสถานีย่อยของโครงการโรงไฟฟ้ามินบูเข้ากับ national grid line



ที่มา: รายงานการตรวจสอบสถานะทางเทคนิคของโครงการโรงไฟฟ้ามินบู จัดทำโดย OWL-Energy ฉบับลงวันที่ 9 มีนาคม 2560

เพื่อเป็นการประกอบการพิจารณาการเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ ได้ว่าจ้างบริษัท ออวล์ เอ็นเนอร์จี จำกัด (“OWL-Energy”) เพื่อเป็นที่ปรึกษาทางเทคนิคในการศึกษาการตรวจสอบสถานะทางเทคนิคของโครงการโรงไฟฟ้ามินบู (Technical Due Diligence) โดย OWL-Energy ให้ความเห็นว่า โครงการโรงไฟฟ้ามินบูไม่มีประเด็นความเสี่ยงที่มีนัยสำคัญ โดยความเสี่ยงที่ OWL-Energy ได้กล่าวถึง ได้แก่ (1) การเดินทางและการคมนาคมเข้าถึงโครงการโรงไฟฟ้ามินบู ยังอยู่ในสภาพที่ไม่ดีนัก (2) การตรวจสอบคุณภาพของดิน การออกแบบของงานฐานรากและงานโครงสร้างยังต้องมีการปรับปรุงอีกหลายส่วน (3) ไม่มีความจำเป็นในการก่อสร้างระบบการป้องกันน้ำท่วมเนื่องจากโครงการโรงไฟฟ้ามินบูตั้งอยู่ในเขตพื้นที่ที่มีความเสี่ยงจากน้ำท่วมต่ำ (4) มีความเป็นไปได้สูงที่จะเกิดแผ่นดินไหวในเขตพื้นที่โครงการโรงไฟฟ้ามินบูในช่วงระยะเวลาภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้า และ (5) การต่อต้านจากชุมชนหรือสาธารณะอยู่ในเกณฑ์ที่ไม่น่าเป็นประเด็นเช่นกัน

แผนภาพที่ 2-6: ภาพถ่ายพื้นที่ของโครงการไฟฟ้ามินบูจากมุมสูง



ที่มา: GEP

แผนภาพที่ 2-7: รูปภาพหน้าโครงการไฟฟ้ามินบู



ที่มา: รายงานการตรวจสอบสถานะทางเทคนิคของโครงการโรงไฟฟ้ามินบู จัดทำโดย OWL-Energy เมื่อเดือนมีนาคม 2560

**2.3 สัญญาซื้อขายไฟฟ้า (Power Purchase Agreement)**

GEP-Myanmar ได้เข้าทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (Power Purchase Agreement หรือ “PPA”) กับ Myanma Electric Power Enterprise หรือ “MEPE” ซึ่งได้เปลี่ยนชื่อเป็น “Electric Power Generation Enterprise” หรือ “EPGE” เมื่อวันที่ 20 มีนาคม 2559 และฉบับแก้ไขเพิ่มเติมวันที่ 9 มกราคม 2560 สรุปสาระสำคัญของสัญญาซื้อขายไฟฟ้าเป็นดังนี้

ตารางที่ 2-3: สรุปสาระสำคัญของสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA)

วันที่ทำสัญญา	20 มีนาคม 2559 และฉบับแก้ไขเพิ่มเติม ฉบับวันที่ 9 มกราคม 2560
คู่สัญญา	ผู้ซื้อ : MEPE (ภายหลังได้เปลี่ยนชื่อเป็น EPGE) ผู้ขาย : GEP (Myanmar) Company Limited
อัตราซื้อไฟฟ้า	อัตราซื้อไฟฟ้าที่ 0.1275 เหรียญสหรัฐต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง หรือประมาณ 4.39 บาทต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง และเป็นอัตราแบบคงที่ ตลอดอายุสัญญา โดยใช้สกุลเงินเหรียญสหรัฐในการรับซื้อ
ปริมาณในการรับซื้อไฟฟ้า	<ul style="list-style-type: none"> <li>EPGE จะรับซื้อพลังงานไฟฟ้าสุทธิในปริมาณที่ GEP-Myanmar ผลิตและส่งเข้าระบบได้จริง ซึ่งผลิตพลังงานสูงสุดถึงร้อยละ 105 ของปริมาณพลังงานสุทธิที่คาดว่าจะผลิตได้ตามสัญญา</li> <li>หาก ณ ขณะใดขณะหนึ่งโรงไฟฟ้ามินนบูผลิตพลังงานสุทธิได้เกินร้อยละ 105 ของปริมาณพลังงานสุทธิที่คาดว่าจะผลิตได้ตามสัญญา EPGE จะรับพลังงานสุทธิส่วนเกินดังกล่าวเข้าระบบทั้งหมด โดยมีต้องจ่ายชำระค่าไฟฟ้าส่วนเกินดังกล่าว</li> </ul>
ระยะเวลาซื้อ	30 ปี นับจากวันเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ของโครงการโรงไฟฟ้ามินนบู เฟส 1
กำหนดการเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD)	<ul style="list-style-type: none"> <li>เฟส 1 ภายใน 480 วัน<sup>1</sup> นับจากวันที่สัญญาซื้อขายไฟฟ้ามีผลบังคับใช้ ซึ่งตรงกับวันที่ 13 กรกฎาคม 2559 (จากการคำนวณของ OWL-Energy)</li> <li>เฟส 2 ถึง 4 ภายใน 360 วัน นับจากวันเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ของเฟสก่อนหน้า</li> </ul>
หลักประกันการปฏิบัติตามสัญญา (Performance Security)	หนังสือค้ำประกัน ซึ่งมีมูลค่าเงินค้ำประกันจำนวน 3 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 103.35 ล้านบาท
สิทธิในการงดรับซื้อไฟฟ้าที่ผลิตได้ในบางช่วงเวลา (Curtailment)	ไม่มี (ภายใต้เหตุการณ์ปกติ)
แรงดันไฟฟ้าผันผวน หรือ เกิดเหตุขัดข้องในการจ่ายไฟฟ้า (Facility Fluctuations or Failure Events)	<ul style="list-style-type: none"> <li>หากมีความผันผวนของแรงดันไฟฟ้าเกินกว่าร้อยละ 30 ตลอดช่วงเวลา 30 นาที หรือเกิดเหตุการณ์ที่ทำให้ระบบของ EPGE เสียหายหรือหยุดชะงักซึ่งมีสาเหตุมาจากโครงการโรงไฟฟ้ามินนบู GEP-Myanmar ต้องรับผิดชอบค่าเสียหายเป็นเงินจำนวน 5,000 เหรียญสหรัฐต่อวันที่มีเหตุการณ์เกิดขึ้น</li> <li>ในกรณีที่แรงดันไฟฟ้าผันผวนส่งผลให้ระบบของ EPGE หยุดทำงาน GEP-Myanmar จะต้องรับผิดชอบค่าเสียหายเป็นเงินจำนวน 25,000 เหรียญสหรัฐต่อเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นในหนึ่งวัน</li> <li>โดยค่าปรับที่เกิดจากเหตุการณ์ข้างต้น รวมทั้งหมดจะไม่เกิน 750,000 เหรียญสหรัฐต่อปี (อย่างไรก็ตาม OWL-Energy ได้ให้ความเห็นว่าเหตุข้างต้นเป็นความเสี่ยงโครงการที่มีโอกาสเกิดขึ้นได้น้อย)</li> </ul>
ค่าเสียหาย/ ค่าปรับที่กำหนดไว้ล่วงหน้า จากความล่าช้าของโครงการโรงไฟฟ้ามินนบู (Liquidated Damage for Delay)	หากโครงการโรงไฟฟ้ามินนบูในเฟสใดไม่สามารถเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ตามกำหนดเวลาที่ระบุในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า โดยสาเหตุของความล่าช้ามิได้เกิดจาก EPGE GEP-Myanmar จะต้องเสียค่าปรับให้กับ EPGE วันละ 150 เหรียญสหรัฐต่อ MW <sub>AC</sub> <sup>2/</sup>
สิทธิในการเข้าดำเนินการโรงไฟฟ้าโดย EPGE (Step-In Rights)	EPGE สามารถเข้าดำเนินการแทน GEP-Myanmar หรือผู้รับเหมาของ EPGE ได้เพื่อให้โรงไฟฟ้าสามารถดำเนินการได้อย่างต่อเนื่องหาก GEP-Myanmar มีการปฏิบัติเหตุแห่งการผิดสัญญา (Event of Default) หรือผิดข้อกำหนดตาม PPA โดย GEP-Myanmar ต้องรับผิดชอบค่าใช้จ่าย

	ทั้งหมดอันเกิดจากการเข้าดำเนินการของ EPGE อย่างไรก็ตาม การดำเนินการดังกล่าวต้องได้รับการยินยอมจากสถาบันการเงินผู้ให้กู้ยืมหรือผู้ได้รับโอนสิทธิจากสถาบันการเงินผู้ให้กู้ยืมแก่โครงการโรงไฟฟ้ามินนุ
การยกเลิกสัญญา (Termination)	<ul style="list-style-type: none"> <li>หากคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งไม่สามารถปฏิบัติตามสัญญาและไม่ได้แก้ไขในเวลาที่กำหนด คู่สัญญาอีกฝ่ายมีสิทธิบอกเลิกสัญญาโดยแจ้งเป็นลายลักษณ์อักษร</li> <li>เกิดเหตุผิดนัด (Event of Default) ตามที่ระบุในสัญญา</li> </ul>
กฎหมายที่ใช้บังคับ	กฎหมายแห่งสหภาพเมียนมาร์

ที่มา: สัญญาซื้อขายไฟฟ้า ฉบับลงวันที่ 20 มีนาคม 2559 และฉบับแก้ไขเพิ่มเติม ฉบับวันที่ 9 มกราคม 2560 ซึ่งมีต้นฉบับเป็นภาษาอังกฤษ และรายงานตรวจสอบสถานะทางเทคนิค ฉบับลงวันที่ 9 มีนาคม 2560 โดย OWL-Energy

หมายเหตุ: 1/ เงื่อนไขบังคับหลังในสัญญาซื้อขายหุ้นได้กำหนดให้ GEP-Myanmar ต้องได้รับการอนุมัติหรือแก้ไขจาก EPGE สำหรับการขยายกำหนดการเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ เป็นวันที่ 31 ธันวาคม 2560 หรือภายหลังจากวันที่ 31 ธันวาคม 2560 หากเงื่อนไขบังคับหลังดังกล่าวไม่สำเร็จครบถ้วน ภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2560 ECF-Power มีสิทธิขายหุ้นคืนให้แก่ผู้ขายภายใต้เงื่อนไขของร่างสัญญาซื้อขายหุ้น

2/ โครงการโรงไฟฟ้ามินนุ มีกำลังการผลิตติดตั้ง 220 MW<sub>DC</sub> (ไฟฟ้ากระแสตรง) เพื่อผลิตไฟฟ้า 170 MW<sub>AC</sub> (ไฟฟ้ากระแสสลับ) โดยโครงการเฟส 1 ถึง 3 มีกำลังการผลิตติดตั้งแต่ละเฟสที่ 50 MW<sub>DC</sub> เพื่อผลิตไฟฟ้า 40 MW<sub>AC</sub> และเฟส 4 มีกำลังการผลิตติดตั้งที่ 70 MW<sub>DC</sub> เพื่อผลิตไฟฟ้า 50 MW<sub>AC</sub>

**2.4 กระบวนการผลิตไฟฟ้า**

โครงการโรงไฟฟ้ามินนุเป็นโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่ใช้เทคโนโลยีกระบวนการผลิตไฟฟ้าด้วยเซลล์แสงอาทิตย์หรือวิธีโฟโตโวลตาอิกส์ (Photovoltaics) ซึ่งเป็นการแปลงพลังงานแสงอาทิตย์ให้เป็นพลังงานไฟฟ้าโดยตรง โดยใช้เซลล์แสงอาทิตย์ (Solar Cell หรือ Photovoltaic cell (PV)) โดยมีกระบวนการผลิต ดังนี้

แผนภาพที่ 2-8: แผนภาพแสดงกระบวนการผลิตไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์



**Solar Panel**

แผงเซลล์แสงอาทิตย์

**Inverter**

เครื่องแปลงกระแสไฟฟ้า

**Transformer**

หม้อแปลงไฟฟ้า

**Grid**

ระบบสายส่ง

ที่มา: สรุปโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

เมื่อแสงอาทิตย์ตกกระทบแผงเซลล์แสงอาทิตย์จะสร้างพาหะนำไฟฟ้า ทำให้เกิดพลังงานไฟฟ้ากระแสตรง (DC Power) จากนั้นพลังงานแสงอาทิตย์ในรูปไฟฟ้ากระแสตรงจะถูกส่งไปยังเครื่องแปลงไฟฟ้า (Inverter) ซึ่งจะแปลงไฟฟ้ากระแสตรงเป็นกระแสสลับ (AC Power) โดยไฟฟ้ากระแสสลับดังกล่าวจะถูกส่งผ่านไปยังหม้อแปลงไฟฟ้า (Transformer) เพื่อเพิ่มแรงดันไฟฟ้าให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมสำหรับโรงไฟฟ้าที่จะจ่ายไฟเข้าระบบสายส่งของ national grid line

ซึ่งในโครงการโรงไฟฟ้ามินนุนี้ ไฟฟ้ากระแสสลับจากเครื่องแปลงกระแสไฟฟ้าจะถูกรวบรวมโดยหม้อแปลงไฟฟ้าขนาด 33 kV อุปกรณ์ตัดตอนไฟฟ้า (switchgear) และ อุปกรณ์ส่งไฟฟ้า (distribution systems) ทั้งนี้ กระแสไฟฟ้างดังกล่าวจะถูกเพิ่มแรงดันให้สูงขึ้นเป็น 230 kV โดยหม้อแปลงแรงเคลื่อนไฟฟ้า (step-up transformer) ขนาด 230-33 kV จำนวน 4 เครื่องเพื่อจะจ่ายไฟเข้าระบบสายส่งของ national grid line



**2.5 อุปกรณ์หลักของโครงการ**

อุปกรณ์หลักของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ คือ (1) แผงเซลล์แสงอาทิตย์ (Solar Module) (2) เครื่องแปลงกระแสไฟฟ้า (Inverter) (3) หม้อแปลงไฟฟ้า (Transformer) และ (4) ระบบอุปกรณ์สำหรับสถานีย่อยของโครงการขนาด 230kV (230 kV Substation Equipment)

ตามการออกแบบเบื้องต้นของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ จำนวนของแผงเซลล์แสงอาทิตย์ที่ติดตั้งได้จะอยู่ที่ประมาณ 700,000 แผง โดยมีกำลังการผลิตติดตั้งต่อแผงอยู่ที่ 310 - 320 วัตต์ และใช้เครื่องแปลงไฟฟ้าประมาณ 170 เครื่อง และองค์ประกอบติดตั้งแผงเซลล์แสงอาทิตย์จะอยู่ที่ 18 องค์กร

**2.5.1 แผงเซลล์แสงอาทิตย์**

โครงการโรงไฟฟ้ามินนุได้พิจารณาใช้แผงเซลล์แสงอาทิตย์จากผู้ผลิต Jetion Solar ซึ่งเป็นแบบผลึก (polycrystalline) ขนาดกำลังผลิตต่อแผงประมาณ 310-320 วัตต์ และมีขนาดแผงกว้าง 992 มิลลิเมตร และยาว 1,956 มิลลิเมตร น้ำหนัก 25.5 กิโลกรัม

ตารางที่ 2-4: ข้อมูลสรุปของแผงเซลล์แสงอาทิตย์ที่จะใช้ในโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ

Characteristic	Units	
Model		Jetion Solar
Cell Type		Polycrystalline
Nominal power	Wp	310-320
Power tolerance		0 to +5W
Dimensions		1,956mm * 992mm
Module efficiency		16.5%
Weight	KG	25.5

ที่มา: รายงานการตรวจสอบสถานะทางเทคนิคของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ จัดทำโดย OWL-Energy ฉบับลงวันที่ 9 มีนาคม 2560

**2.5.2 เครื่องแปลงกระแสไฟฟ้า (Inverter)**

โครงการโรงไฟฟ้ามินนุได้ยื่นแบบขอใช้เครื่องแปลงไฟฟ้ายี่ห้อ SMA รุ่น SMA-Sunny Central 1000CP XT ที่มี Input DC สูงสุดที่ 1,000 กิโลวัตต์ และ Output AC สูงสุด 350 กิโลวัตต์

**2.5.3 หม้อแปลงไฟฟ้า (Transformer) และ ระบบอุปกรณ์สำหรับสถานีย่อยของโครงการขนาด 230kV (230 kV Substation Equipment)**

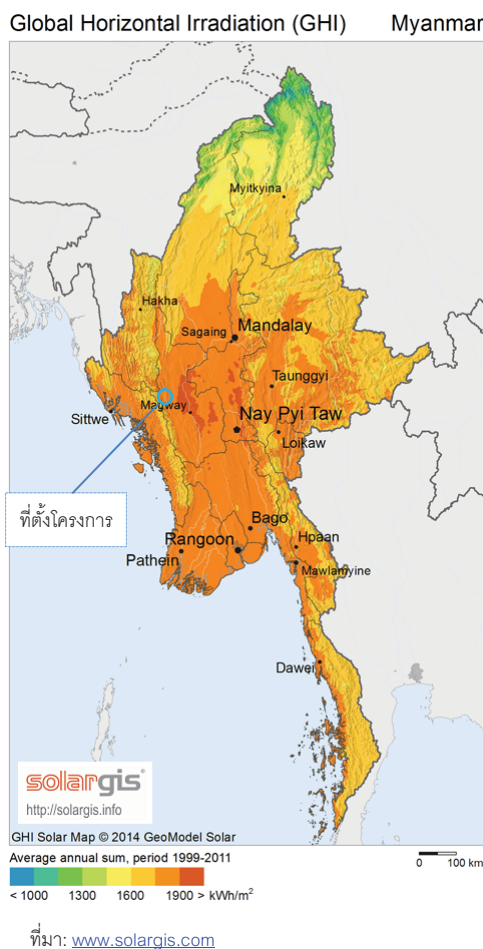
โครงการโรงไฟฟ้ามินนุได้ยื่นแบบขอใช้หม้อแปลงไฟฟ้าและระบบอุปกรณ์สำหรับสถานีย่อยของโครงการขนาด 230kV ยี่ห้อ Siemens โดยหม้อแปลงไฟฟ้าและระบบอุปกรณ์ดังกล่าวจะเป็นไปตามเงื่อนไขและมาตรฐานของ EPGE และ International Electro-technical Commission (IEC) ซึ่งเป็นมาตรฐานสากล

2.6 การทดสอบความเพียงพอของแสงอาทิตย์ และผลลัพท์ค่าพลังงานไฟฟ้า

2.6.1 การทดสอบความเพียงพอของแสงอาทิตย์

OWL-Energy ได้นำข้อมูลจาก iMaps (SolarGIS iMaps application) ซึ่งเป็นฐานข้อมูลแผนที่ของการฉายรังสีแนวนอนทั่วโลก (Global Horizontal Irradiation หรือ "GHI") ซึ่งเป็นการนำข้อมูลมาจากภาพถ่ายดาวเทียมและการใส่ข้อมูลชั้นบรรยากาศและข้อมูลตามภูมิศาสตร์ในช่วง 19 ปี (ค.ศ. 1991-2010) ร่วมกับข้อมูลจากสถานีเก็บข้อมูลของสำนักอุตุนิยมวิทยา ซึ่งตั้งอยู่ห่างจากที่ตั้งของโครงการโรงไฟฟ้ามินบูในพื้นที่ 50 ตารางกิโลเมตร ทำให้ได้เป็นข้อมูลในการประมาณค่า GHI ของโครงการโรงไฟฟ้ามินบูที่ 1,890 กิโลวัตต์-ชั่วโมงต่อตารางเมตรต่อปี

แผนภาพที่ 2-9: แผนภาพแสดงความเข้มแสงอาทิตย์ของที่ตั้งโครงการโรงไฟฟ้ามินบู



2.6.2 ผลลัพท์ค่าพลังงานไฟฟ้า

จากรายงานการตรวจสอบสถานะทางเทคนิคของโครงการโรงไฟฟ้ามินบูจัดทำโดย บริษัท อวล์ เอ็นเนอร์จี จำกัด ("OWL-Energy") ได้ประมาณการค่าพลังงานสุทธิที่ผลิตได้จากการใส่ข้อมูลของแผงเซลล์แสงอาทิตย์ ข้อมูลอัตราค่าแสงแดดจากองค์กรเพื่อพัฒนาพลังงานรูปแบบใหม่และเทคโนโลยีทางอุตสาหกรรม และ ข้อมูลเครื่องแปลงไฟฟ้า รวมทั้งตัวแปรเช่น อุณหภูมิในพื้นที่โครงการโรงไฟฟ้ามินบู ผลกระทบจากเงา ค่าการสูญเสียจากการแปลงไฟฟ้า และอัตราค่าเสื่อมของแผงเซลล์แสงอาทิตย์ เป็นต้น เข้าไปในโปรแกรม PVsyst Simulation Software ทำให้ได้ค่าพลังงานสุทธิที่คาดว่าจะได้รับจากกำลังการผลิตติดตั้งที่ 220 เมกกะวัตต์ ตามตารางด้านล่างนี้

ตารางที่ 2-5: ผลลัพธ์ของค่าพลังงานไฟฟ้าตามประสิทธิภาพของระบบผลิตไฟฟ้าของโครงการโรงไฟฟ้ามินู  
ที่กำลังการผลิตติดตั้ง 220 เมกะวัตต์

ปี	Degradation Factor <sup>1/</sup>	P50 <sup>2/</sup>	P75 <sup>3/</sup>	P90 <sup>4/</sup>	P99 <sup>5/</sup>
0	98.0%	352,154,928	335,994,505	321,449,621	296,416,846
1	97.0%	348,561,510	332,565,990	318,169,523	293,392,184
2	96.3%	346,046,118	330,166,029	315,873,454	291,274,921
3	95.6%	343,530,726	327,766,068	313,577,385	289,157,658
4	94.9%	341,015,333	325,366,107	311,281,317	287,040,395
5	94.2%	338,499,941	322,966,147	308,985,248	284,923,132
6	93.5%	335,984,549	320,566,186	306,689,179	282,805,868
7	92.8%	333,469,156	318,166,225	304,393,110	280,688,605
8	92.1%	330,953,764	315,766,264	302,097,042	278,571,342
9	91.4%	328,438,372	313,366,304	299,800,973	276,454,079
10	90.7%	325,922,979	310,966,343	297,504,904	274,336,816
11	90.0%	323,407,587	308,566,382	295,208,836	272,219,552
12	89.3%	320,892,195	306,166,421	292,912,767	270,102,289
13	88.6%	318,376,802	303,766,461	290,616,698	267,985,026
14	87.9%	315,861,410	301,366,500	288,320,629	265,867,763
15	87.2%	313,346,018	298,966,539	286,024,561	263,750,500
16	86.5%	310,830,625	296,566,578	283,728,492	261,633,237
17	85.8%	308,315,233	294,166,618	281,432,423	259,515,973
18	85.1%	305,799,841	291,766,657	279,136,355	257,398,710
19	84.4%	303,284,448	289,366,696	276,840,286	255,281,447
20	83.7%	300,769,056	286,966,735	274,544,217	253,164,184
21	83.0%	298,253,664	284,566,775	272,248,148	251,046,921
22	82.3%	295,738,271	282,166,814	269,952,080	248,929,657
23	81.6%	293,222,879	279,766,853	267,656,011	246,812,394
24	80.9%	290,707,486	277,366,892	265,359,942	244,695,131
25 <sup>6/</sup>	80.2%	288,192,094	274,966,932	263,063,874	242,577,868

ที่มา: รายงานการตรวจสอบสถานะทางเทคนิคของโครงการโรงไฟฟ้ามินู จัดทำโดย OWL-Energy ฉบับลงวันที่ 9 มีนาคม 2560

หมายเหตุ: 1/ Degradation Factor คือ อัตราการเสื่อมสภาพของแผงโซลาร์เซลล์ โดยอัตราการเสื่อมสภาพ ปีที่ 1 จะเท่ากับร้อยละ 1.00 และ ปีที่ 2 – 25 จะเท่ากับร้อยละ 0.70 ต่อปี

2/ P50 หมายถึงบนความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 50 ที่มีปริมาณแสงแดดที่จะทำให้สามารถผลิตพลังงานสุทธิได้ โดยในปีที่ 1 จะผลิตได้ไม่ต่ำกว่า 348,561,510 kWh ภายหลังหักอัตราการเสื่อมสภาพของแผงโซลาร์เซลล์ที่ร้อยละ 1.00

3/ P75 หมายถึงบนความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 75 ที่มีปริมาณแสงแดดที่จะทำให้สามารถผลิตพลังงานสุทธิได้ โดยในปีที่ 1 จะผลิตได้ไม่ต่ำกว่า 332,565,990 kWh ภายหลังหักอัตราการเสื่อมสภาพของแผงโซลาร์เซลล์ที่ร้อยละ 1.00

4/ P90 หมายถึงบนความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 90 ที่มีปริมาณแสงแดดที่จะทำให้สามารถผลิตพลังงานสุทธิได้ โดยในปีที่ 1 จะผลิตได้ไม่ต่ำกว่า 318,169,523 kWh ภายหลังหักอัตราการเสื่อมสภาพของแผงโซลาร์เซลล์ที่ร้อยละ 1.00

5/ P99 หมายถึงบนความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99 ที่มีปริมาณแสงแดดที่จะทำให้สามารถผลิตพลังงานสุทธิได้ โดยในปีที่ 1 จะผลิตได้ไม่ต่ำกว่า 293,392,184 kWh ภายหลังหักอัตราการเสื่อมสภาพของแผงโซลาร์เซลล์ที่ร้อยละ 1.00

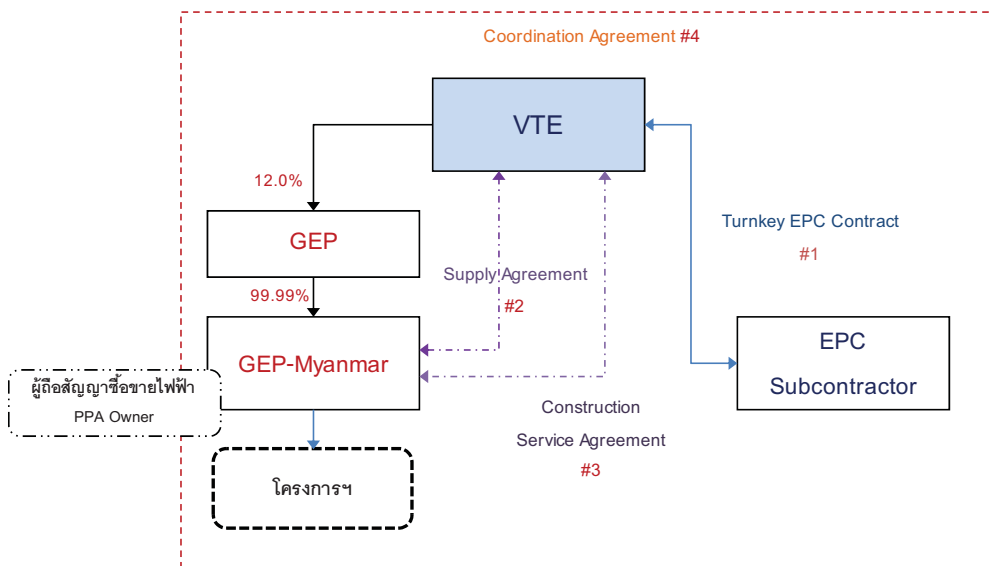
6/ OWL-Energy ได้ความเห็นว่าการทำงานของแผงเซลล์แสงอาทิตย์ภายในปีที่ 25 จะมีอัตราการเสื่อมสภาพของแผงโซลาร์เซลล์ที่ระดับเดียวกับปีที่ 1 ถึง 25 ที่ร้อยละ 0.7



**2.7 ผู้รับเหมาก่อสร้างเบ็ดเสร็จ (EPC contractor) และผู้รับเหมาต่อ (EPC Subcontractor)**

โครงการโรงไฟฟ้ามินนุได้ว่าจ้างบริษัท วินเทจ วิศวกรรม จำกัด (มหาชน) (“VTE”) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใน GEP เป็นผู้รับเหมาก่อสร้างเบ็ดเสร็จ (Engineering Procurement and Construction หรือ “EPC Contractor”) ภายใต้สัญญาให้บริการรับเหมาก่อสร้างภายใต้รูปแบบการรับเหมาก่อสร้างที่ประกอบด้วย งานโยธา งานระบบ งานติดตั้งเครื่องจักรและทดสอบ การจัดซื้ออุปกรณ์และเครื่องมือทั้งหมดที่ใช้ในโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ (รวมถึงแผงเซลล์แสงอาทิตย์) รวมถึงเป็นผู้จัดหาเงินทุนที่ใช้ระหว่างการก่อสร้าง (“สัญญารูปแบบ EPC+F”)<sup>3</sup> โดย VTE ได้ว่าจ้าง China Triumph International Engineering Group Co., Ltd. (“CITEC”) ซึ่งเป็นบริษัทรับเหมาชั้นนำสัญชาติจีนเป็นผู้รับเหมาต่อ (EPC Subcontractor) ในการก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ และมีภาระหน้าที่ในการวางหลักประกันผลงาน (Performance Security) ภายหลังจากที่งานก่อสร้างแล้วเสร็จ โดย VTE มีหน้าที่ให้ความช่วยเหลือทางการเงินให้กับโครงการโรงไฟฟ้ามินนุโดยเป็นผู้จัดหาเงินทุนที่ใช้ในระหว่างการก่อสร้าง

แผนภาพที่ 2-10: แผนภาพแสดงโครงสร้างของผู้รับเหมาต่างๆ ในโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ



หมายเหตุ : VTE คือ บริษัท วินเทจ วิศวกรรม จำกัด (มหาชน) หรือบริษัทย่อยของ VTE  
 GEP คือ บริษัท พลังงานเพื่อโลกสีเขียว (ประเทศไทย) จำกัด  
 GEP-Myanmar คือ GEP (Myanmar) Company Limited  
 EPC Subcontractor คือ China Triumph International Engineering Group Co., Ltd (“CITEC”)

ตารางที่ 2-6: สรุปสัญญาหลักระหว่างผู้รับเหมาต่าง ๆ ในโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ

ชื่อของสัญญา	ขอบเขตของสัญญา
#1 Turnkey EPC Contract สัญญาว่าจ้างผู้รับเหมาต่อ ระหว่าง VTE กับ CITEC (EPC Subcontractor)	<ul style="list-style-type: none"> <li>สัญญาว่าจ้างผู้รับเหมาต่อในการก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ ทั้งหมด โดยประกอบด้วย งานโยธา งานระบบ งานติดตั้งเครื่องจักรและทดสอบ และงานจัดหานอกประเทศเมียนมาร์ สำหรับอุปกรณ์และเครื่องมือทั้งหมดที่จะใช้ในโครงการ (รวมถึงแผงเซลล์แสงอาทิตย์)</li> </ul>

3 โดยทั่วไปสัญญารูปแบบ EPC+F จะต่างกับสัญญา EPC ในเรื่อง (1) สัญญา EPC เป็นสัญญาให้บริการรับเหมาก่อสร้างภายใต้รูปแบบการรับเหมาก่อสร้างที่ประกอบด้วย งานโยธา งานระบบ งานติดตั้งเครื่องจักรและทดสอบ (Engineering Procurement and Construction) โดยที่ผู้ให้บริการไม่มีการจัดหาเงินทุนหรือช่วยเหลือทางการเงินที่ใช้ระหว่างการก่อสร้าง และ (2) ผู้รับเหมาในสัญญา EPC จะมีเงื่อนไขการรับเงินตามงวดงาน แต่ผู้รับเหมาในสัญญา EPC+F จะรับเงินส่วนใหญ่ (หรืองวดที่เหลือ) ณ วันที่สิ้นสุดงาน หรือวันที่ผู้ว่าจ้างสามารถเบิกเงินกู้กับสถาบันการเงินตามสัญญาเงินกู้ของ Project Finance ได้

	ชื่อของสัญญา	ขอบเขตของสัญญา
#2	Supply Agreement ระหว่าง VTE กับ GEP-Myanmar	<ul style="list-style-type: none"> <li>บริษัท วีทีอี อีพีซี จำกัด (“VTEC”) (ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ VTE) จะทำหน้าที่จัดซื้ออุปกรณ์และเครื่องมือทั้งหมดที่จะใช้ในโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ (รวมถึงแผงเซลล์แสงอาทิตย์) จากนอกประเทศเมียนมาร์เพื่อนำส่งไปประกอบโดย VTEC ซึ่งเป็นคู่สัญญาภายใต้ Construction Service Agreement</li> <li>ทั้งนี้ GEP-Myanmar จะชำระค่าอุปกรณ์และเครื่องมือต่าง ๆ เหล่านั้นให้แก่ VTEC เมื่ออุปกรณ์และเครื่องมือต่าง ๆ ดังกล่าวได้ถูกนำมาใช้ในก่อสร้างของแต่ละเฟสแล้วเสร็จ (deferred payment)</li> <li>VTEC จะเป็นผู้มีหน้าที่รับผิดชอบค่าอุปกรณ์เหล่านั้นแก่ผู้รับเหมาต่อจนกว่าอุปกรณ์และเครื่องมือต่าง ๆ ดังกล่าวได้ถูกนำมาใช้ในก่อสร้างของแต่ละเฟสแล้วเสร็จ</li> </ul>
#3	Construction Service Agreement ระหว่าง VTE กับ GEP-Myanmar	<ul style="list-style-type: none"> <li>บริษัท วีทีอี อินเตอร์เนชั่นแนล คอนสตรัคชั่น จำกัด (VTIEC”) (ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ VTE) จะทำหน้าที่ให้บริการรับเหมาก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ (ซึ่งครอบคลุมงานโยธา งานระบบ งานติดตั้งเครื่องจักรและทดสอบ) รวมทั้งเป็นผู้จัดหาเงินทุนที่ใช้ในระหว่างการก่อสร้างในประเทศเมียนมาร์</li> <li>ทั้งนี้ GEP-Myanmar จะชำระค่าก่อสร้างให้แก่ VTIEC เมื่องานก่อสร้างของแต่ละเฟสแล้วเสร็จ (deferred payment)</li> <li>ซึ่ง VTIEC จะเป็นผู้มีหน้าที่รับผิดชอบค่าก่อสร้างแก่ผู้รับเหมาต่อในระยะเวลาว่างก่อสร้าง</li> </ul>
#4	Coordination Agreement ระหว่าง GEP-Myanmar และ VTE และ CITEC	<ul style="list-style-type: none"> <li>เนื่องจากการก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ มีลักษณะเป็น turnkey คู่สัญญาที่เกี่ยวข้องจึงเข้าทำสัญญานี้เพื่อตกลงและรับทราบในขอบเขตหน้าที่ ความรับผิดชอบ และภาระผูกพันของคู่สัญญาแต่ละราย สำหรับภาพรวมของงานก่อสร้างทั้งหมด โดยเฉพาะ EPC Subcontractor ที่เป็นผู้รับเหมางานก่อสร้างแบบ turnkey</li> </ul>

ที่มา: ข้อมูลจาก GEP และสัญญาจ้างงานรับเหมาก่อสร้างโรงไฟฟ้าต่าง ๆ ฉบับลงวันที่ 3 สิงหาคม 2559 และแก้ไขเพิ่มเติม 3 พฤศจิกายน 2559 ซึ่งมีต้นฉบับเป็นภาษาอังกฤษ

ทั้งนี้ สามารถสรุปสัญญาหลักที่เกี่ยวข้องกับการก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้ามินนุได้ ดังนี้

ตารางที่ 2-7: สรุปสาระสำคัญของสัญญาจัดหาอุปกรณ์สำหรับโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ (Supply Agreement)

ผู้ว่าจ้าง	GEP-Myanmar
ผู้รับจ้าง	บริษัท วีทีอี อีพีซี จำกัด (VTEC) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ VTE
วันทีลงนาม	3 สิงหาคม 2559 และแก้ไขเพิ่มเติม 3 พฤศจิกายน 2559
ขอบเขตของงานในสัญญา	จัดหาเครื่องจักร อุปกรณ์ อะไหล่ เพื่อใช้ในการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์
วันที่สัญญามีผลบังคับใช้	3 พฤศจิกายน 2559
มูลค่าสัญญา	มูลค่ารวมในสัญญาเท่ากับ 212.04 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งแบ่งเป็นแต่ละเฟส ดังนี้ <ul style="list-style-type: none"> <li>เฟส 1 จำนวน 50.81 ล้านดอลลาร์สหรัฐ</li> <li>เฟส 2 จำนวน 49.00 ล้านดอลลาร์สหรัฐ</li> <li>เฟส 3 จำนวน 46.76 ล้านดอลลาร์สหรัฐ</li> <li>เฟส 4 จำนวน 65.47 ล้านดอลลาร์สหรัฐ</li> </ul>
การชำระเงิน	ชำระเงินภายใน 120 วันนับจากวันที่ส่งมอบงานให้แก่ GEP-Myanmar
ระยะเวลาดำเนินการ	เฟส 1: 270 วันนับจากวันที่ได้รับหนังสือให้เริ่มงาน (Notice to Proceed) ซึ่งได้แก่

	วันที่ 3 พฤศจิกายน 2559 เฟส 2-4: ตามการตกลงกันของคู่สัญญา
ระยะเวลารับประกันอุปกรณ์ต่าง ๆ	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ การผลิตกระแสไฟฟ้าของแผงโซลาร์เซลล์ 25 ปี</li> <li>▪ การใช้งานของแผงโซลาร์เซลล์ 10 ปี</li> <li>▪ โครงสร้างรองรับแผงโซลาร์เซลล์ 10 ปี</li> <li>▪ อินเวอร์เตอร์ (Inverter) หม้อแปลง (Transformer) และ สถานีไฟฟ้าย่อย 5 ปี</li> </ul>
ระยะเวลารับประกันปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตได้ (Power Performance Warranty)	24 เดือน 28 วัน หลังจากดำเนินการก่อสร้างแล้วเสร็จ
เงื่อนไขบังคับก่อนรับหนังสือให้เริ่มงาน (Notice to Proceed) ที่สำคัญสำหรับโครงการโรงไฟฟ้ามินนบู เฟส 2-4	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ มีการ COD ของโครงการโรงไฟฟ้ามินนบู เฟสก่อนหน้าแล้ว</li> <li>▪ ได้รับหนังสือยืนยันจากผู้กู้ยืมของโครงการโรงไฟฟ้ามินนบู ในเฟสนั้น ๆ ว่าจะสนับสนุนเงินทุนให้แก่โครงการโรงไฟฟ้ามินนบู เฟสนั้นๆ</li> </ul>
การก่อสร้างล่าช้า หรือไม่สามารถผลิตไฟฟ้าได้ตามที่กำหนด	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ หาก VTEC ไม่สามารถจัดหาอุปกรณ์ได้ตามกำหนดของแต่ละเฟส จะต้องเสียค่าปรับจำนวน ร้อยละ 0.05 ของ มูลค่าสัญญาต่อวัน จนกว่าการก่อสร้างเฟสนั้น ๆ จะแล้วเสร็จ ทั้งนี้ ค่าปรับนี้จะต้องไม่เกินกว่า ร้อยละ 8 ของมูลค่าสัญญา ของแต่ละเฟส</li> <li>▪ หากไม่สามารถจัดหาอุปกรณ์ได้ตามกำหนดเกินกว่า 7 วันนับจากวันที่ได้รับจดหมายแจ้งเตือนของ GEP-Myanmar หรือชำระค่าปรับจนถึงค่าปรับสูงสุดที่ ร้อยละ 8 ของ มูลค่าสัญญา แล้ว GEP-Myanmar สามารถจัดหาผู้จัดหาอุปกรณ์ (Supplier) รายอื่นเข้ามาดำเนินการทดแทน โดย VTEC ต้องรับผิดชอบค่าใช้จ่ายทั้งหมดที่ GEP-Myanmar ต้องชำระให้แก่ผู้จัดหาอุปกรณ์ที่เข้ามาทดแทน</li> <li>▪ หากโครงการโรงไฟฟ้ามินนบู ไม่สามารถผลิตไฟฟ้าได้ตามที่กำหนด VTEC จะต้องเสียค่าปรับจำนวน ร้อยละ 0.05 ของมูลค่าสัญญาต่อวัน จนกว่าการก่อสร้างเฟสนั้น ๆ จะแล้วเสร็จ ทั้งนี้ ค่าปรับนี้จะต้องไม่เกินกว่า ร้อยละ 8 ของ มูลค่าสัญญาของแต่ละเฟส</li> </ul>
เงื่อนไขสำคัญอื่น ๆ	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ คู่สัญญาไม่สามารถโอนสิทธิในสัญญานี้ให้แก่บุคคลอื่น</li> <li>▪ ทำการจำหน่ายหุ้น GEP จำนวนร้อยละ 60 ของจำนวนหุ้นที่จดทะเบียนทั้งหมดของ GEP ให้แก่ VTEC เพื่อค้ำประกันค่าอุปกรณ์</li> <li>▪ VTEC ต้องจัดให้มีประกันภัยครอบคลุมความเสียหายต่าง ๆ ระหว่างการส่งมอบงาน</li> </ul>

ตารางที่ 2-8: สรุปสาระสำคัญของสัญญาจ้างเหมาก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้ามินนบู (Construction Service Agreement)

ผู้ว่าจ้าง	GEP-Myanmar
ผู้รับจ้าง	บริษัท วีทีอี อินเตอร์เนชันแนล คอนสตรัคชั่น จำกัด (VTIEC) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ VTE
วันที่ลงนาม	3 สิงหาคม 2559 และแก้ไขเพิ่มเติม 3 พฤศจิกายน 2559
ขอบเขตของงานในสัญญา	ออกแบบ ก่อสร้างและติดตั้งระบบผลิตไฟฟ้าจากเซลล์แสงอาทิตย์
วันที่สัญญามีผลบังคับใช้	3 พฤศจิกายน 2559
มูลค่าสัญญา	มูลค่ารวมในสัญญาเท่ากับ 70.68 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งแบ่งเป็นแต่ละเฟส ดังนี้ <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ เฟส 1 จำนวน 16.94 ล้านดอลลาร์สหรัฐ</li> <li>▪ เฟส 2 จำนวน 16.33 ล้านดอลลาร์สหรัฐ</li> <li>▪ เฟส 3 จำนวน 15.59 ล้านดอลลาร์สหรัฐ</li> <li>▪ เฟส 4 จำนวน 21.82 ล้านดอลลาร์สหรัฐ</li> </ul>
การชำระเงิน	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ เงินจ่ายล่วงหน้า: ร้อยละ 20 ของมูลค่าสัญญาในแต่ละเฟสของโครงการโรงไฟฟ้ามินนบู</li> <li>▪ เงินส่วนที่เหลือ: ชำระภายใน 120 วันนับจากวันที่ส่งมอบงานให้แก่ GEP-Myanmar</li> </ul>

<p>ระยะเวลาก่อสร้าง</p>	<p>เฟส 1: 270 วันนับจากวันที่ได้รับหนังสือให้เริ่มงาน (Notice to Proceed) ซึ่งได้แก่ วันที่ 3 พฤศจิกายน 2559</p> <p>เฟส 2-4: ตามการตกลงกันของคู่สัญญา</p>
<p>ระยะเวลารับประกันปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตได้ (Power Performance Warranty)</p>	<p>24 เดือน 28 วัน หลังจากดำเนินการก่อสร้างแล้วเสร็จ</p>
<p>เงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญในการรับหนังสือให้เริ่มงาน สำหรับเฟส 2-4</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ได้รับเงินจ่ายล่วงหน้า (Advance Payment) ตามที่กำหนด</li> <li>▪ มีการ COD ในเฟสก่อนหน้าแล้ว</li> <li>▪ ได้รับการยืนยันแบบก่อสร้างและแผนการดำเนินงานสำหรับเฟสที่จะดำเนินการจาก GEP-Myanmar แล้ว</li> <li>▪ GEP-Myanmar เห็นชอบในเงื่อนไขต่างๆ กับผู้รับเหมาที่จะดำเนินการและบำรุงรักษา (O&amp;M Contractor) สำหรับโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ เฟสนั้น ๆ แล้ว</li> <li>▪ ได้รับการยืนยันในการสนับสนุนทางการเงินจากสถาบันการเงินที่จะให้กู้ยืมแก่ GEP-Myanmar สำหรับเฟสนั้น ๆ แล้ว</li> </ul>
<p>การก่อสร้างล่าช้า หรือไม่สามารถผลิตไฟฟ้าได้ตามที่กำหนด</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ หาก VTIEC ไม่สามารถก่อสร้างได้แล้วเสร็จตามกำหนดของแต่ละเฟส จะต้องเสียค่าปรับจำนวน ร้อยละ 0.05 ของมูลค่าสัญญาต่อวัน จนกว่าการก่อสร้างเฟสนั้นๆ จะแล้วเสร็จ ทั้งนี้ ค่าปรับนี้จะต้องไม่เกินกว่า ร้อยละ 8 ของมูลค่าสัญญาของแต่ละเฟส</li> <li>▪ หากไม่สามารถก่อสร้างได้แล้วเสร็จตามกำหนดเกินกว่า 7 วันนับจากวันที่ได้รับจดหมายแจ้งเตือนของ GEP-Myanmar หรือชำระค่าปรับจนถึงค่าปรับสูงสุดที่ ร้อยละ 8 ของมูลค่าสัญญาแล้ว GEP-Myanmar สามารถจัดหาผู้รับเหมารายอื่นเข้ามาดำเนินการทดแทน โดย VTIEC ต้องรับผิดชอบค่าใช้จ่ายทั้งหมดที่ GEP-Myanmar ต้องชำระให้แก่ผู้รับเหมาที่เข้ามาทดแทน</li> <li>▪ หากโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ ไม่สามารถผลิตไฟฟ้าได้ตามที่กำหนด VTIEC จะต้องเสียค่าปรับจำนวน ร้อยละ 0.05 ของมูลค่าสัญญาต่อวัน จนกว่าการก่อสร้างเฟสนั้นๆ จะแล้วเสร็จ ทั้งนี้ ค่าปรับนี้จะต้องไม่เกินกว่า ร้อยละ 8 ของ มูลค่าสัญญาของแต่ละเฟส</li> </ul>
<p>เงื่อนไขสำคัญอื่น ๆ</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ คู่สัญญาไม่สามารถโอนสิทธิในสัญญานี้ให้แก่บุคคลอื่น</li> <li>▪ สัญญาจ้างเหมาก่อสร้างงานใด ๆ ที่ดำเนินการไปแล้วก่อนการลงนามในสัญญานี้ (Novated Works) เช่น การปรับระดับพื้นดิน งานระบบสายส่งไฟฟ้า เป็นต้น ให้ถือเป็นหน้าที่รับผิดชอบโดย VTIEC และเงินที่ได้ชำระแล้วให้แก่ผู้รับเหมาใด ๆ ตามสัญญาจ้างเหมาสามารถนำมาหักลดออกจากเงินจ่ายล่วงหน้าตามมูลค่าสัญญาของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ เฟส 2 ได้</li> <li>▪ การว่าจ้างผู้รับเหมาช่วง ต้องได้รับการอนุมัติจาก GEP-Myanmar</li> <li>▪ ทำการจำหน่าย GEP จำนวนร้อยละ 60 ของจำนวนหุ้นที่จดทะเบียนทั้งหมดของ GEP ให้แก่ VTEC เพื่อค้ำประกันค่าก่อสร้าง</li> <li>▪ VTIEC ต้องจัดให้มีประกันภัยครอบคลุมความเสียหายต่างๆ ระหว่างการก่อสร้าง</li> </ul>

▪ ผู้รับเหมาต่อ (EPC Subcontractor)

VTE ได้ว่าจ้าง China Triumph International Engineering Group Co., Ltd (“CITEC”) ซึ่งเป็นบริษัทรับเหมาชั้นนำสัญชาติจีน เป็นผู้รับเหมาต่อ (EPC Subcontractor) ในการก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ โดย CITEC เป็นส่วนหนึ่งของ China Building Material Group Corporation รัฐวิสาหกิจที่ได้รับการจัดอันดับโดยนิตยสารฟอร์จูน ให้เป็นหนึ่งใน 500 บริษัทชั้นนำ CITEC ถือเป็นกลุ่มบริษัทวิศวกรรมแห่งชาติ ซึ่งเป็นองค์กรเทคโนโลยีระดับสูง ที่มีคุณสมบัติและสิทธิพิเศษทาง

การค้าต่างประเทศ ในด้านต่าง ๆ ครอบคลุมทุกประการ เช่น วัสดุก่อสร้าง อุตสาหกรรมเบา สถาปัตยกรรม พลังงานทดแทน และการจัดการของเสีย และได้ผ่านระบบการจัดการคุณภาพ และความปลอดภัยด้านสิ่งแวดล้อมและอาชีพ โดยกลุ่มบริษัท CITEC มีบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ทั้งสิ้น 2 บริษัท ในตลาดหลักทรัพย์ A-Share (หุ้นจีนที่จดทะเบียนอยู่ในประเทศจีน ตลาดหลักทรัพย์เซี่ยงไฮ้และเซินเจิ้น) และในตลาดหลักทรัพย์ H-Share (หรือหุ้นจีนที่จดทะเบียนในฮ่องกง)

แผนวิศวกรรมพลังงานทดแทน ของ CITEC มีหน้าที่รับผิดชอบธุรกิจการออกแบบทางวิศวกรรม และการก่อสร้าง โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ new energy house และ housing industrialization ด้วยประสบการณ์ยาวนานกว่า 60 ปี ในการเป็นผู้รับเหมาต่อโครงการทั้งในและต่างประเทศ CITEC ได้ว่าจ้างวิศวกรกว่า 2,000 คน ซึ่ง 20 คนในนั้น เป็นผู้เชี่ยวชาญที่ได้รับการอนุญาตพิเศษจากสภาวิชาชีพของประเทศจีน ปัจจุบัน CITEC มีเป้าหมายที่จะเป็นผู้นำโลกในด้านการรับเหมาก่อสร้าง ระบบไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ และพลังงานความร้อนแสงอาทิตย์ นอกจากนี้ CITEC ยังมีโครงการต่าง ๆ ทั้งในและต่างประเทศ ที่ประสบความสำเร็จแล้วมากมาย โดยประเทศที่เคยดำเนินธุรกิจนั้นรวมถึง จีน สหรัฐอเมริกา สหราชอาณาจักร ยุโรป ญี่ปุ่น เอเชียตะวันออกเฉียงใต้ และภูมิภาคอื่น ๆ

ตารางที่ 2-9: ตัวอย่างผลงานของ CITEC ในฐานะผู้รับเหมาก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์

ชื่อโครงการ/ สถานที่ตั้ง	ประเทศ	กำลังการผลิต (เมกะวัตต์)	สถานะ
Puyang, Henan Province	จีน	60	อยู่ระหว่างการก่อสร้าง
Henan Province	จีน	20	อยู่ระหว่างการก่อสร้าง
Yuli, Xinjiang Province	จีน	20	ก่อสร้างเรียบร้อยแล้ว
Keping, Xianjiang Province	จีน	20	ก่อสร้างเรียบร้อยแล้ว
Shangjian, Xinjiang Province	จีน	30	ก่อสร้างเรียบร้อยแล้ว
Yingjisha, Xinjiang Province	จีน	30	ก่อสร้างเรียบร้อยแล้ว
Maryland State	สหรัฐอเมริกา	7.4	อยู่ระหว่างการก่อสร้าง
Otawara	ญี่ปุ่น	1	ก่อสร้างเรียบร้อยแล้ว
Chiba-Ken	ญี่ปุ่น	1.95	ก่อสร้างเรียบร้อยแล้ว
Fukushima	ญี่ปุ่น	27	ระยะก่อนการก่อสร้าง
Nongki	ไทย	12.5	ก่อสร้างเรียบร้อยแล้ว
Prachonchai	ไทย	12.5	ก่อสร้างเรียบร้อยแล้ว
Prachinburi	ไทย	25	ก่อสร้างเรียบร้อยแล้ว
Hayford Farm, Westbury	อังกฤษ	9.81	ก่อสร้างเรียบร้อยแล้ว
Pontre Farm, Llanneli	อังกฤษ	6.3	ก่อสร้างเรียบร้อยแล้ว
Barrow-on-Furness	อังกฤษ	7.2	ก่อสร้างเรียบร้อยแล้ว
Scunthorpe	อังกฤษ	40	ก่อสร้างเรียบร้อยแล้ว
Burmt Ash	อังกฤษ	13	ระยะก่อนการก่อสร้าง

ที่มา: GEP

นอกจากนี้ กลุ่มบริษัท CITEC ยังมีผลการดำเนินงานที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยมีรายได้รวมและกำไรสุทธิในปี 2558 อยู่ที่ 8,039.2 และ 657.80 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิอยู่ที่ร้อยละ 8.18

ตารางที่ 2-10: ข้อมูลทางการเงินของ CITEC ระหว่างปี 2556 - 2558

หน่วย: ล้านบาท	ปี 2556	ปี 2557	ปี 2558
งบแสดงฐานะทางการเงิน (ณ 31 ธันวาคม)			
สินทรัพย์รวม	11,258.41	16,210.59	20,512.15
หนี้สินรวม	8,199.40	12,399.29	15,919.78
ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,059.01	3,811.30	4,592.37
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน <sup>1/</sup> (เท่า)	2.68	3.25	3.47
งบกำไรขาดทุน			
รายได้	6,786.75	7,653.72	8,039.20
กำไรสุทธิ	555.06	666.37	657.80
อัตรากำไรสุทธิ <sup>1/</sup> (ร้อยละ)	8.18	8.71	8.18

ที่มา: GEP โดยงบการเงินของ CITEC ผ่านการตรวจสอบโดย Baker Tilly China

หมายเหตุ: 1/ คำนวณโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

■ **ที่ปรึกษาโครงการ / ผู้ออกแบบ และวิศวกรที่ปรึกษาโครงการ**

GEP ได้ว่าจ้าง Black & Veatch Thailand Co., Ltd. (“B&V” หรือ “ที่ปรึกษาโครงการ”) เพื่อศึกษาความเป็นได้ของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดกำลังการผลิต 220 เมกะวัตต์ในเมืองมินญู ประเทศเมียนมาร์ โดยรายงานดังกล่าวครอบคลุมการศึกษาความเป็นได้ทางเทคนิค การเงินและความเป็นได้เชิงพาณิชย์ที่เกี่ยวกับผลพลอยได้ของโครงการโรงไฟฟ้ามินญู รวมถึงการวิเคราะห์ความเสี่ยง แนวทางการดำเนิน และแผนการดำเนินโครงการ นอกจากนี้ GEP ยังแต่งตั้งให้ B&V เป็นวิศวกรที่ปรึกษาโครงการโรงไฟฟ้ามินญู เพื่อควบคุมการก่อสร้างให้มีคุณภาพและได้มาตรฐานของโรงงานไฟฟ้า

B&V เป็นบริษัทรับออกแบบทางวิศวกรรมระดับโลกสัญชาติสหรัฐอเมริกา ตั้งแต่ช่วงปี พ.ศ. 2458 เป็นต้นมา B&V ได้ส่งมอบโครงสร้างพื้นฐานที่มีเสถียรภาพและมั่นคงผ่านผลงานต่าง ๆ อาทิเช่น โครงการโรงไฟฟ้าและระบบสายส่งพลังงานหมุนเวียน ไทคอมนาคม และการจัดการน้ำ เป็นต้น โดย B&V สร้างความเชื่อมั่นให้กับลูกค้าอย่างต่อเนื่องด้วยประสบการณ์จากนานาประเทศทั่วโลกและการทำงานที่ปรับให้สอดคล้องกับสภาพแวดล้อมของแต่ละประเทศ

ตัวอย่างผลงานให้บริการออกแบบทางวิศวกรรมสำหรับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ของ B&V สรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 2-11: ตัวอย่างผลงานของ B&V ในการให้บริการเกี่ยวกับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในปี 2556-2559

ที่	บทบาท	ผลงาน	กำลังการผลิตติดตั้ง	ที่ตั้งโครงการ (ประเทศ)
1	Lender's Engineer	China Portfolio of 18 Solar PV Projects	700 เมกะวัตต์	ประเทศจีน
2	Owner's Engineer	Solar PV project in Inner Mongolia	2.4 เมกะวัตต์	ประเทศจีน
3	Owner's Engineer	Solar PV project in Tibet	30 เมกะวัตต์	ประเทศจีน
4	Bank's Engineer	Solar PV project in Mimasaka	30 เมกะวัตต์	ประเทศญี่ปุ่น
5	Bank's Engineer	Solar PV project in Okayama	25 เมกะวัตต์	ประเทศญี่ปุ่น
6	Lender's Engineer	Jingsu Solar PV project	100 เมกะวัตต์	ประเทศจีน
7.	Owner's Engineer	Lopburi solar farm	55 เมกะวัตต์	ประเทศไทย

ที่มา: ข้อมูลจาก B&V

**2.8 ผู้บริหารจัดการและบำรุงรักษา (Operation and Maintenance: O&M)**

GEP-Myanmar จะดำเนินการว่าจ้าง CITEC ซึ่งเป็นผู้รับเหมาต่อ (EPC Subcontractor) ของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ เพื่อให้บริการและซ่อมบำรุงรักษาภายใต้สัญญาจ้างบำรุงรักษาโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ (O&M Contract) เพื่อให้มั่นใจว่าโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ มีการดำเนินการอย่างมีประสิทธิภาพ เนื่องจาก EPC Subcontractor น่าจะเป็นผู้เชี่ยวชาญที่สุดในการดูแลบำรุงรักษาโครงการที่ได้ดำเนินการก่อสร้างเอง โดยปัจจุบันอยู่ระหว่างการร่างสัญญาการดำเนินการและบำรุงรักษา ซึ่งรวมไปถึงการเปลี่ยนอะไหล่ต่างๆ ของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุรวมทุกเฟส โดยมูลค่าการว่าจ้างจะอยู่ที่ 2 ล้านดอลลาร์สหรัฐต่อปี หรือ 9,090 เหรียญสหรัฐต่อเมกะวัตต์ และมีการปรับขึ้นทุก 5 ปี

**2.9 ที่ปรึกษาทางเทคนิคในการตรวจสอบสถานะทางเทคนิคของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ**

บริษัทฯ ได้ว่าจ้างบริษัท ออวล เอ็นเนอร์จี จำกัด (“OWL-Energy”) เพื่อเป็นที่ปรึกษาทางเทคนิคในการตรวจสอบสถานะทางเทคนิคของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ (Technical Due Diligence) โดย OWL-Energy ได้ทำการศึกษาปัจจัยต่างๆ ที่สำคัญต่อการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ อาทิเช่น ที่ดิน สภาพภูมิอากาศ ค่าความเข้มของแสงอาทิตย์ คุณสมบัติของแผงเซลล์แสงอาทิตย์และเครื่องแปลงไฟฟ้า และพลังงานสุทธิที่คาดว่าจะผลิตได้ในแต่ละปี เป็นต้น ทั้งนี้ OWL-Energy ได้เป็นวิศวกรที่ปรึกษาของผู้ให้กู้เงินให้กับสถาบันการเงินที่ให้ออกเงินสินเชื่อสำหรับโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ

OWL-Energy เป็นหนึ่งใน OWL Group ซึ่งเป็นหนึ่งในบริษัทที่ให้บริการที่ปรึกษาทางวิศวกรรมพลังงานที่ใหญ่ที่สุดในแถบเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ โดยมีสำนักงานตั้งอยู่ที่ ประเทศฮ่องกง ไทย และสาธารณรัฐแห่งสหภาพเมียนมาร์ โดยมีการให้บริการให้แก่ลูกค้าในประเทศในเอเชียและออสเตรเลีย สำหรับ บริษัท ออวล เอ็นเนอร์จี จำกัด ในประเทศไทย จัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 17 สิงหาคม 2552 ทั้งนี้ บริษัท ออวล เอ็นเนอร์จี จำกัด มีการให้บริการ เป็นวิศวกรที่ปรึกษาในด้านต่าง ๆ ดังนี้ วิศวกรที่ปรึกษาของเจ้าของโครงการ (Owner’s Engineer) วิศวกรที่ปรึกษาของผู้ให้กู้เงิน (Lender’s Engineer) การศึกษาความเป็นไปได้ (Feasibility Study) การตรวจสอบทางเทคนิค(Technical Review) การบริหารโครงการ (Project Management) การบริหารการก่อสร้าง (Construction Management) การศึกษาความเป็นไปได้ (Feasibility Study) เป็นต้น โดยผลงานของ OWL-Energy ที่ผ่านมามีดังนี้

ตารางที่ 2-12: ตัวอย่างผลงานของ OWL-Energy ในการให้บริการเกี่ยวกับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในปี 2556-2559

ที่	บทบาท	ชื่อโครงการ / ชื่อลูกค้า	ที่ตั้งโครงการ	กำลังการผลิตติดตั้ง
1	วิศวกรที่ปรึกษาของเจ้าของโครงการ	-	กัมพูชา	2*200 MW
2	วิศวกรที่ปรึกษาของเจ้าของโครงการ	SaCaSol Solar Project / San Carlos Solar Energy Inc.	ฟิลิปปินส์	22 MW
3	วิศวกรที่ปรึกษาของผู้ให้กู้เงิน	220 MW Solar PV Project	มินนุ เมียนมาร์	220 MW
4	วิศวกรที่ปรึกษาของผู้ให้กู้เงิน	Prime Renewable Development จำนวน 5 โครงการ		4*5 MW และ 1*3 MW
5	วิศวกรที่ปรึกษาของผู้ให้กู้เงิน	TEE Solar Power Project / Thai Future Engineering	ไทย	6*4 MW
6	วิศวกรที่ปรึกษาของผู้ให้กู้เงิน	TSE Solar LE	ไทย	10*8 MW
7	Technical Reviews	นักลงทุนชาวไทย	มันตะเลย์ เมียนมาร์	2*150 MW

ที่มา: www.owlenergy.biz



**2.10 ค่าใช้จ่ายในการลงทุนสำหรับโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ**

ค่าใช้จ่ายในการลงทุนของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ สำหรับการก่อสร้างและพัฒนาโครงการ (Initial Capital Investment) สรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 2-13: ตารางแสดงค่าใช้จ่ายในการลงทุนสำหรับโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ

รายการสินทรัพย์ ที่ลงทุนก่อสร้าง  (หน่วย: ล้านบาทสหรัฐ)	มูลค่าต้นทุน					
	เฟส 1	เฟส 2	เฟส 3	เฟส 4	รวมสี่เฟส	คิดเป็นร้อยละ ของเงินลงทุนรวม
	50 เมกะวัตต์	50 เมกะวัตต์	50 เมกะวัตต์	70 เมกะวัตต์	220 เมกะวัตต์	
1. สัญญารูปแบบ EPC+F	67.75	65.33	62.35	87.29	282.72	96.62
2. ค่าใช้จ่ายอื่นที่ไม่รวมอยู่ใน 1.	5.02	1.56	1.53	1.78	9.90	3.38
<b>รวมค่าใช้จ่ายในการลงทุนทั้งสิ้น</b>	<b>72.77</b>	<b>66.89</b>	<b>63.88</b>	<b>89.07</b>	<b>292.62</b>	<b>100.00</b>

ที่มา: GEP

หมายเหตุ: 1. สัญญารูปแบบ EPC+F ในที่นี้คือ สัญญาให้บริการรับเหมาก่อสร้างภายใต้รูปแบบการรับเหมาก่อสร้างที่ประกอบด้วย งานโยธา งานระบบ งานติดตั้งเครื่องจักรและทดสอบ การจัดซื้ออุปกรณ์และเครื่องมือทั้งหมดที่ใช้ในโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ (รวมถึงแผงเซลล์แสงอาทิตย์) รวมถึงเป็นผู้จัดหาเงินทุนที่ใช้ระหว่างการก่อสร้าง

2. ค่าใช้จ่ายอื่นที่ไม่รวมอยู่ใน 1. อาทิเช่น ค่าเช่าที่ดิน ค่าที่ปรึกษาด้านต่าง ๆ เป็นต้น

**2.11 แหล่งเงินทุนสำหรับโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ**

โครงการโรงไฟฟ้ามินนุมีมูลค่าการลงทุนรวม 292.62 ล้านบาทสหรัฐ หรือประมาณ 10,080.76 ล้านบาท โดยมีแหล่งเงินทุนเพื่อใช้ในการเข้าทำรายการดังนี้

ตารางที่ 2-14: ตารางแสดงแหล่งเงินทุนสำหรับโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ

แหล่งเงินทุน	เงินลงทุน (ล้านบาทสหรัฐ)	เงินลงทุน (ล้านบาท)	สัดส่วนการลงทุน (ร้อยละ)
1. เงินทุนของ GEP <sup>1/</sup>	102.42	3,528.27	35.00
2. เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน	190.20	6,552.49	65.00
<b>รวม</b>	<b>292.62</b>	<b>10,080.76</b>	<b>100.00</b>

ที่มา: บริษัทฯ และ GEP

หมายเหตุ: 1/ ECF-Power มีภาระการเพิ่มทุนตามสัดส่วนเป็นจำนวนเงินรวมไม่เกิน 20.22 ล้านบาทสหรัฐ หรือประมาณ 696.58 ล้านบาท

GEP ได้ทำสัญญาเงินกู้ (“Credit Facilities Agreement”) สถาบันการเงินในประเทศไทยสองแห่งที่เป็นผู้ให้กู้สินเชื่อในรูปแบบ Project Finance ในอัตราลอยตัวที่อ้างอิงจาก 3-Month LIBOR สำหรับเฟส 1 ของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ ซึ่งมีกำลังการผลิตติดตั้ง 50 เมกะวัตต์ เป็นเวลา 12 ปีนับจากวันเริ่มต้นซื้อขายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (COD) ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้อ้างอิงต้นทุนทางการเงินและเงื่อนไขที่สำคัญจากสัญญาเงินกู้ดังกล่าว เพื่อใช้ในการกำหนดสมมติฐานต้นทุนทางการเงินของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุในเฟส 2 ถึง 4 ซึ่งสอดคล้องกับข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ GEP ซึ่งให้ความเห็นว่า ต้นทุนทางการเงินและเงื่อนไขต่าง ๆ สำหรับสัญญาเงินกู้ของโครงการในเฟส 2-4 น่าจะใกล้เคียงกับที่ได้รับในเฟส 1 และมีแนวโน้มที่เงื่อนไขต่าง ๆ จะดีขึ้น เนื่องจากธนาคารน่าจะมี ความเชื่อมั่นถึงความสำเร็จของโครงการมากขึ้น โดยสามารถสรุปรายละเอียดที่สำคัญของสัญญาเงินกู้ยืมเงิน สำหรับเฟส 1 ได้ดังนี้

ตารางที่ 2-15: สรุปสาระสำคัญของสัญญากู้ยืมเงิน (Credit Facilities Agreement) สำหรับโครงการโรงไฟฟ้ามินนบูเฟส 1

วันที่ลงนามสัญญา	19 ตุลาคม 2559
ผู้กู้	GEP (Myanmar) Co., Ltd. ("GEP-Myanmar")
ผู้ให้กู้	สถาบันการเงินในประเทศไทยสองแห่งที่เป็นผู้ให้กู้เงินเชื่อในรูปแบบ Project Finance
ผู้ค้ำประกัน	1. Planet Energy Holdings Pte. Ltd. ("PEH") 2. Noble Planet Pte. Ltd. ("NP") 3. Vintage Engineering PLC ("VTE")
วัตถุประสงค์ในการกู้ยืม	เพื่อเป็นเงินทุนในการก่อสร้างเฟส 1 ของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่เมืองมินนบู ประเทศเมียนมาร์ กำลังผลิตไฟฟ้าตามติดตั้ง 50 เมกะวัตต์
ระยะเวลา	12 ปี หลังจากการเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์
วงเงินกู้รวม	ไม่เกิน 48 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือประมาณ 1,653.60 ล้านบาท (จากสถาบันการเงินแห่งหนึ่ง 28.8 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และจากสถาบันการเงินแห่งที่สอง 19.2 ล้านดอลลาร์สหรัฐ)
อัตราดอกเบี้ย	อัตราดอกเบี้ยอ้างอิง LIBOR 3M + ส่วนต่าง (Spread) <sup>1/</sup> (ทั้งนี้ จากการประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ อัตราดอกเบี้ยจะอยู่ที่ร้อยละ 6.55)
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน	อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนไม่เกินกว่าร้อยละ 65:35
การชำระเงินคืน (Repayment)	ชำระคืนทุก 3 เดือน ด้วยจำนวนตามที่กำหนดในสัญญานี้ โดยมีกำหนดการชำระเงินคืนครั้งแรก ได้แก่ 6 เดือนนับจากวัน COD ของโครงการฯ ระยะที่ 1 หรือ วันที่ 31 มกราคม 2561 แล้วแต่ว่าวันใดจะเกิดก่อน <sup>2/</sup>
การชำระเงินคืนก่อนกำหนดแบบบังคับที่สำคัญ (Mandatory Prepayment)	เมื่อมีการจ่ายค่าใช้จ่ายต้องห้าม (Restricted Payment) ได้แก่ การจ่ายเงินปันผล และการจ่ายเงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้น ต้องทำการชำระเงินคืนให้แก่ผู้กู้ยืม ร้อยละ 50 ของกระแสเงินสดที่จ่ายออกทั้งหมด
ข้อกำหนดอื่น ๆ	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ดำรงอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนให้ไม่เกินกว่า 65: 35</li> <li>▪ ดำรงอัตราส่วน Debt Service Coverage Ratio (DSCR) ให้ไม่เกินกว่า 1.1 เท่า</li> <li>▪ แต่งตั้ง 1 ในสถาบันการเงินผู้ให้กู้ยืมเป็นผู้ประสานงานสินเชื่อและตัวแทนหลักประกัน (Facility Agent and Security Agent)</li> <li>▪ ห้ามมีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างผู้ถือหุ้น และ PEH NP และ VTE ต้องมีส่วนร่วมการถือหุ้นรวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 100 ใน GEP นอกจากนี้จะได้รับความเห็นชอบอย่างเป็นทางการจากผู้ให้กู้<sup>3/</sup></li> <li>▪ โครงการโรงไฟฟ้ามินนบู เฟส 1 ต้อง COD ภายใน 31 กรกฎาคม 2560 หรือตามการขยายกำหนดการ COD ตามที่ PPA กำหนด (ซึ่งต้องได้รับความเห็นชอบจากผู้ให้กู้)<sup>4/</sup></li> <li>▪ ให้สิทธิผู้ให้กู้ยืมในการให้วงเงินกู้ยืมแก่โครงการโรงไฟฟ้ามินนบู เฟส 2 ถึง 4 (First Right of Refusal)</li> <li>▪ ห้าม GEP-Myanmar ดำเนินธุรกิจอื่นนอกเหนือจากโครงการโรงไฟฟ้ามินนบู</li> <li>▪ ทำการป้องกันความเสี่ยง (Hedging) ร้อยละ 75 ของความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Swap) ภายในเดือน กุมภาพันธ์ 2561</li> </ul>

ที่มา: GEP และ บริษัทฯ สัญญากู้ยืมเงิน (Credit Facilities Agreement) ซึ่งมีต้นฉบับเป็นภาษาอังกฤษ

หมายเหตุ : 1/ อัตราดอกเบี้ยตามสัญญาที่สถาบันการเงินใช้กำหนดอ้างอิง คือ อัตราดอกเบี้ย London Interbank Offered Rate ("LIBOR") โดย 3-month LIBOR ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 อยู่ที่ร้อยละ 1.15 ต่อปี และส่วนต่าง (spread) ตามสัญญา ทั้งนี้อัตราดอกเบี้ยในส่วนนี้จะรวมค่าธรรมเนียมจากการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Swap) เข้าไปด้วย

2/ เนื่องจากตามเงื่อนไขของสัญญาฉบับหลังในสัญญาซื้อขายหุ้น มีการกำหนดให้ GEP-Myanmar ต้องได้รับจดหมายอนุญาตจากผู้ให้กู้ตามสัญญาเงินกู้สำหรับการขยายระยะเวลาการเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ของสัญญาซื้อขายไฟฟ้า ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณาให้ GEP-Myanmar เริ่มชำระคืนหนี้ 6 เดือนนับจากวัน COD ของโครงการเฟส 1

3/ เงื่อนไขบังคับก่อนในสัญญาซื้อขายหุ้น ได้กำหนดให้ GEP-Myanmar ต้องได้รับอนุญาตผ่อนผันจากผู้ให้กู้ ภายในวันที่ 31 พฤษภาคม 2560

4/ เงื่อนไขบังคับก่อนในสัญญาซื้อขายหุ้น ได้กำหนดให้ GEP-Myanmar ต้องได้รับอนุญาตผ่อนผันจากผู้ให้กู้ ภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2560

2.12 ใบอนุญาตที่เกี่ยวข้อง

ในการเปิดดำเนินการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศสหภาพเมียนมาร์ต้องยื่นขอใบอนุญาตต่าง ๆ ที่สำคัญดังนี้

ตารางที่ 2-16: สรุปใบอนุญาตต่าง ๆ ที่สำคัญ

ใบอนุญาต	ความคืบหน้าและข้อสรุป
1) สัญญาซื้อขายไฟฟ้า (Power Purchase Agreement)	<ul style="list-style-type: none"> <li>ลงนามในสัญญาเมื่อ 20 มีนาคม 2559 และฉบับแก้ไขเพิ่มเติมวันที่ 9 มกราคม 2560</li> </ul>
2) MIC Permit	<ul style="list-style-type: none"> <li>ทาง GEP-Myanmar ได้รับการอนุมัติจากทาง Myanmar Investment Commission (MIC) แล้ว โดยได้รับใบอนุญาตฉบับจริง เมื่อวันที่ 24 เมษายน 2560 (ทั้งนี้ ใบอนุญาตฉบับจริง ลงวันที่ได้รับอนุญาตคือ วันที่ 12 เมษายน 2560)</li> </ul>
3) Permit to Trade (DICA Permit)	<ul style="list-style-type: none"> <li>ภายหลังจากที่ได้รับ MIC Permit ทาง GEP-Myanmar จะดำเนินการเปลี่ยนจากใบอนุญาตแบบชั่วคราวเป็นใบอนุญาตถาวร โดยทาง GEP-Myanmar จะต้องทำการต่ออายุใบอนุญาตทุกระยะเวลา 5 ปี โดยนับจากวันที่จดทะเบียนบริษัท</li> </ul>
4) Certificate of Exporter/ Importer Registration	<ul style="list-style-type: none"> <li>ภายหลังจากที่ได้รับ MIC Permit ทาง GEP-Myanmar จะดำเนินการขอ Certificate of Exporter/Importer Registration จากหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง โดยคาดว่าจะได้รับใบอนุญาตสองสัปดาห์ภายหลังจากวันที่ได้รับ MIC Permit</li> </ul>
5) ใบอนุญาตก่อสร้าง	<ul style="list-style-type: none"> <li>ทาง GEP-Myanmar ได้รับ Non-objection Letter จากทางภาครัฐในเมืองมินบูและเขตปกครองมาเกวายเป็นที่เรียบร้อยแล้ว ซึ่งถือเป็นเอกสารที่เพียงพอต่อการก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้าตามกฎหมายในประเทศสหภาพเมียนมาร์แล้ว</li> </ul>
6) Health and hygiene compliance certificate	<ul style="list-style-type: none"> <li>ทาง GEP-Myanmar ได้ทำการประสานงานและตรวจสอบกับทางหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง โดยได้ข้อสรุปว่าเป็นใบอนุญาตที่ไม่จำเป็นต่อการก่อสร้างหรือการประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าในประเทศเมียนมาร์</li> </ul>
7) รายงานการวิเคราะห์ผลกระทบสิ่งแวดล้อมและสังคม (The Environmental and Socio-economic Impact Assessment Report (ESIA report))	<ul style="list-style-type: none"> <li>ทาง GEP-Myanmar ดำเนินการจัดทำรายงานเป็นที่เรียบร้อยแล้ว โดยได้ยื่นรายงานฉบับดังกล่าว ไปเพื่อพิจารณาพร้อมกับการยื่นขออนุมัติ MIC Permit โดยการที่ทาง GEP-Myanmar ได้รับ MIC Permit ก็ถือเป็นการยอมรับในรายงานฉบับดังกล่าวจากทางหน่วยงานผู้เกี่ยวข้องแล้ว</li> </ul>
8) Permit required under the 2014 Electricity Law, Electricity Rules, and notifications and orders thereunder	<ul style="list-style-type: none"> <li>ภายหลังจากที่ทาง GEP-Myanmar ได้รับ MIC Permit ทาง GEP-Myanmar มีสิทธิในการขอใบอนุญาตชนิดนี้จากทาง Electric Power Generation Enterprise, Ministry of Electricity and Energy และอยู่ระหว่างการประสานงาน</li> </ul>
9) การขออนุญาตจากภาครัฐและเขตปกครอง (Regional Government approval / no objection)	<ul style="list-style-type: none"> <li>ทาง GEP-Myanmar ได้รับ Non-objection Letter จากทั้งทางภาครัฐในเมืองมินบูและเขตปกครองมาเกวา เพื่อนำไปใช้ในการดำเนินการก่อสร้างโรงไฟฟ้าเป็นที่เรียบร้อยแล้ว</li> </ul>
10) Approvals for opening of any offshore currency accounts and transfer of loan proceeds directly to EPC contractor of its financier	<ul style="list-style-type: none"> <li>ทาง GEP-Myanmar จะเริ่มดำเนินการขออนุญาตทางธนาคารกลางของสหภาพเมียนมาร์ภายหลังจากที่ได้รับ MIC Permit โดยคาดว่าจะแล้วเสร็จภายในเดือนธันวาคม 2560</li> </ul>

ใบอนุญาต	ความคืบหน้าและข้อสรุป
11) สัญญาเช่าที่ดินเนื้อที่ 700 เอเคอร์ต่อจาก AVA Capital	<ul style="list-style-type: none"> <li>ทาง AVA Capital ได้รับใบอนุญาตการใช้พื้นที่อย่างเป็นทางการกับทางรัฐบาลสหภาพเมียนมาร์เป็นที่เรียบร้อยแล้วโดยใบอนุญาตฉบับจริงมีการลงนามในวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2560 ในส่วนของการลงนามในสัญญานั้น ทาง GEP-Myanmar อยู่ระหว่างเตรียมการเพื่อลงนามในสัญญาเช่าพื้นที่ดังกล่าวต่อจากทาง AVA Capital ทันที</li> </ul>
12) สัญญาเช่าที่ดินเนื้อที่ 136 เอเคอร์จาก MNREC	<ul style="list-style-type: none"> <li>ทาง GEP-Myanmar คาดว่าจะได้รับสัญญาเช่าที่ดินจาก MNREC ภายในเดือนธันวาคม 2560</li> </ul>

ที่มา: GEP และอ้างอิงข้อมูลจาก Credit Facilities Agreement ที่ SCHEDULE 11.3

## 2.13 ข้อมูลอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับโครงการโรงไฟฟ้ามินบู

### 2.13.1 ภาษีที่เกี่ยวข้อง

โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศเมียนมาร์ที่ GEP-Myanmar เป็นผู้พัฒนานั้น จะได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีที่เทียบเคียงได้กับการส่งเสริมการลงทุนจากคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) ที่โรงงานไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศไทยได้รับ GEP-Myanmar จะได้รับสิทธิประโยชน์พิเศษทางภาษี คือได้ ยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลจากคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (MIC) ที่อัตราภาษีที่ร้อยละ 0 ในการดำเนินงาน 5 ปีแรกของโครงการโรงไฟฟ้ามินบูก่อนที่ปรับเป็นอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลปกติหลังจากปีที่ 6 ซึ่งอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของประเทศสาธารณรัฐแห่งสหภาพเมียนมาร์ในปัจจุบันอยู่ที่ร้อยละ 25

โดยที่ส่วนแบ่งกำไรที่จัดสรรในรูปแบบของเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นของ GEP-Myanmar นั้นจะได้รับยกเว้นภาษีหัก ณ ที่จ่ายบนเงินปันผลที่ GEP-Myanmar จ่ายออก ส่วนเงินปันผลที่ GEP ได้รับเป็นรายได้นั้นจะได้รับยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ร้อยละ 20 หาก GEP ปฏิบัติตามเงื่อนไขของกรมสรรพากร นอกจากนั้น ส่วนแบ่งกำไรที่จัดสรรในรูปแบบเงินปันผลที่ GEP จะจัดสรรให้กับผู้ถือหุ้นของ GEP นั้นจะถูกหักภาษี ณ ที่จ่ายในอัตราร้อยละ 10 อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นของ GEP สามารถนำไปใช้เพื่อเป็นเครดิตภาษีได้

## 2.13.2 สรุปกรอบเวลาในการดำเนินงาน

ตารางที่ 2-17: สรุปกรอบเวลาเบื้องต้นในการดำเนินงาน

ขั้นตอน	รายการ	กำหนดการ
1	GEP-Myanmar ได้รับ MIC Permit	เมษายน 2560
2	เริ่มการก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้ามินนูปเตล 1	เมษายน 2560
3	ECF ชำระค่าซื้อหุ้น GEP-Myanmar ภายหลังจากเงื่อนไขบังคับก่อนดำเนินการเสร็จสิ้น	15 มิถุนายน 2560
4	การก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้ามินนูปเตล 1 เสร็จสิ้น	พฤศจิกายน 2560
5	โครงการโรงไฟฟ้ามินนูปเตล 1 เริ่มจ่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (COD)	มกราคม 2561
6	GEP-Myanmar เรียกเพิ่มทุนสำหรับโครงการโรงไฟฟ้ามินนูปเตล 1	เมษายน 2561
7	GEP-Myanmar เบิกเงินกู้สำหรับจ่ายชำระค่าก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้ามินนูปเตล 1	พฤษภาคม 2561
8	เริ่มการก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้ามินนูปเตล 2	เมษายน 2561
9	การก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้ามินนูปเตล 2 เสร็จสิ้น	พฤศจิกายน 2561
10	โครงการโรงไฟฟ้ามินนูปเตล 2 เริ่มจ่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (COD)	มกราคม 2562
11	GEP-Myanmar เรียกเพิ่มทุนสำหรับโครงการโรงไฟฟ้ามินนูปเตล 2	เมษายน 2562
12	GEP-Myanmar เบิกเงินกู้สำหรับจ่ายชำระค่าก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้ามินนูปเตล 2	พฤษภาคม 2562
13	เริ่มการก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้ามินนูปเตล 3	เมษายน 2562
14	การก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้ามินนูปเตล 3 เสร็จสิ้น	พฤศจิกายน 2562
15	โครงการโรงไฟฟ้ามินนูปเตล 3 เริ่มจ่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (COD)	มกราคม 2563
16	GEP-Myanmar เรียกเพิ่มทุนสำหรับโครงการโรงไฟฟ้ามินนูปเตล 3	เมษายน 2563
17	GEP-Myanmar เบิกเงินกู้สำหรับจ่ายชำระค่าก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้ามินนูปเตล 3	พฤษภาคม 2563
18	เริ่มการก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้ามินนูปเตล 4	เมษายน 2563
19	การก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้ามินนูปเตล 4 เสร็จสิ้น	พฤศจิกายน 2563
20	โครงการโรงไฟฟ้ามินนูปเตล 4 เริ่มจ่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (COD)	มกราคม 2564
21	GEP-Myanmar เรียกเพิ่มทุนสำหรับโครงการโรงไฟฟ้ามินนูปเตล 4	เมษายน 2564
22	GEP-Myanmar เบิกเงินกู้สำหรับจ่ายชำระค่าก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้ามินนูปเตล 4	พฤษภาคม 2564

ที่มา: GEP

## 2.14 ภาพรวมอุตสาหกรรมพลังงานแสงอาทิตย์ในสาธารณรัฐแห่งสหภาพเมียนมาร์

นับตั้งแต่รัฐบาลเมียนมาร์ประกาศนโยบายปฏิรูปการเมืองและเศรษฐกิจในปี 2555 เพื่อนำไปสู่การเปิดประเทศ ส่งผลให้เศรษฐกิจเมียนมาร์ขยายตัวอย่างรวดเร็ว รัฐบาลเมียนมาร์ได้เร่งพัฒนาระบบสาธารณูปโภคและโครงสร้างพื้นฐานที่จำเป็นเพื่อรองรับการขยายตัวทางการค้าและการลงทุน รวมทั้งการบริโภคในประเทศที่เพิ่มขึ้นตามกำลังซื้อที่สูงขึ้น อุตสาหกรรมผลิตกระแสไฟฟ้านับเป็นหนึ่งในอุตสาหกรรมที่มีศักยภาพสูงซึ่งสามารถเติบโตควบคู่ไปกับยุทธศาสตร์การพัฒนาระบบของเมียนมาร์ที่ต้องการยกระดับมาตรฐานสาธารณูปโภคพื้นฐานและคุณภาพชีวิตของประชากรในประเทศ เนื่องจากปัจจุบัน ประเทศเมียนมาร์ยังขาดแคลนกระแสไฟฟ้าอยู่มากและยังต้องเผชิญกับปัญหาไฟฟ้าดับบ่อยครั้ง

ดังนั้น เพื่อให้เกิดการพัฒนาอย่างยั่งยืน รัฐบาลประเทศเมียนมาร์จึงมีแผนที่จะเพิ่มการผลิตไฟฟ้าจากแหล่งพลังงานหมุนเวียน โดยมีนโยบายส่งเสริมที่สำคัญ ดังนี้

1. การสนับสนุนความสามารถของผู้ที่เกี่ยวข้องในการจัดกิจกรรมการผลิตพลังงานทดแทน
2. การรับรู้ของทางเลือกแหล่งพลังงานหมุนเวียน
3. ความร่วมมือภาครัฐและเอกชนและการลงทุนต่างประเทศการค้าเงินธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับพลังงานทดแทน
4. การวิจัยและพัฒนาพลังงานทดแทน

นอกจากนี้ ภาครัฐยังมีนโยบายส่งเสริมให้ภาคเอกชนเข้ามามีบทบาทในการผลิตไฟฟ้าเพื่อเพิ่มศักยภาพการแข่งขันในกิจการพลังงาน พร้อมทั้งเร่งปรับปรุงกฎระเบียบและกฎหมายต่าง ๆ ให้มีความครอบคลุมและโปร่งใสเพิ่มขึ้น เพื่อส่งเสริมการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ

### 2.14.1 องค์การสถาบันและนโยบายที่เกี่ยวข้อง

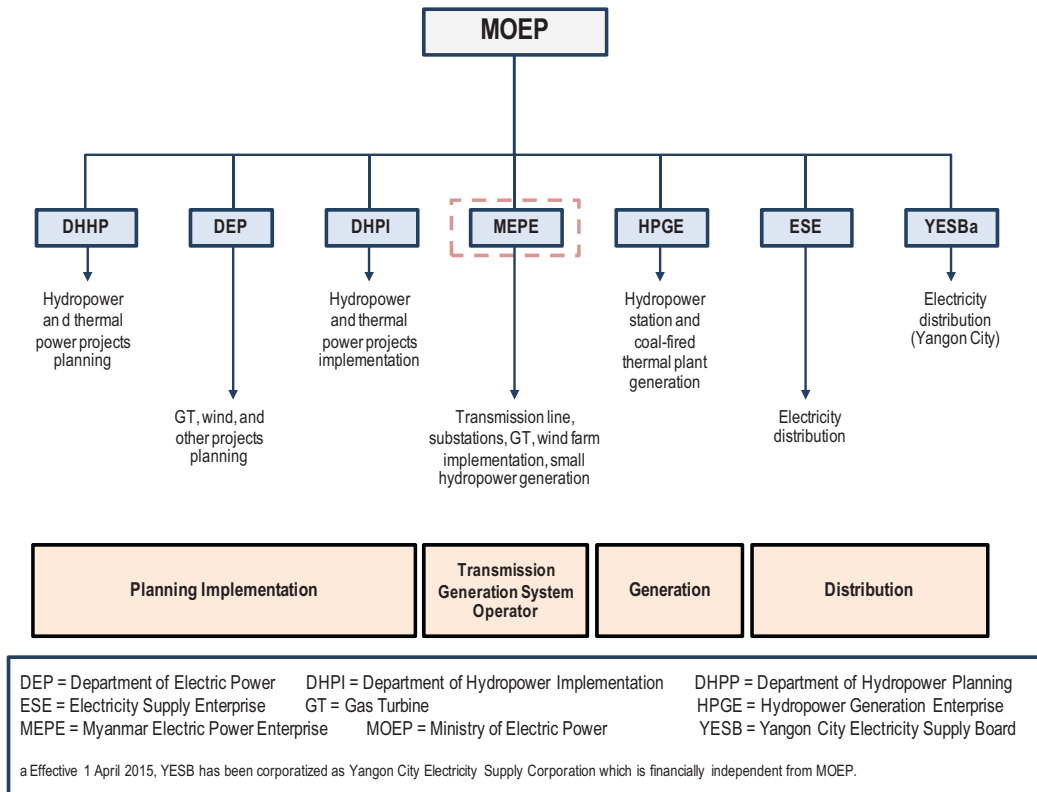
ในเดือนเมษายน 2559 รัฐบาลได้ปรับโครงสร้างองค์กรและลดจำนวนของกระทรวงจาก 36 เป็น 21 ในการปรับโครงสร้างครั้งนี้รวมถึงการควบรวมของกระทรวงพลังงาน (Ministry of Electric Power “MOEP”) และกระทรวงพลังงานไฟฟ้า (Ministry of Electricity) เป็นกระทรวงสหภาพไฟฟ้าและพลังงาน (Ministry of Electric and Energy “MOEE”)<sup>4</sup> โดยกระทรวงนี้เป็นผู้รับผิดชอบสำหรับน้ำมันและก๊าซและไฟฟ้าในประเทศเมียนมาร์และจะมีแก้ไขทุกสัญญาซื้อขายไฟฟ้า โดยวัตถุประสงค์ของการแก้ไข คือ การปรับโครงสร้างของ the Myanmar Electric Power Enterprise (“MEPE”) โดยที่ MEPE จะถูกปรับเปลี่ยนให้ขึ้นต่อองค์กรแห่งสหภาพเมียนมาร์ Electric Power Generation Enterprise (“EPGE”) ซึ่งสัญญาซื้อขายไฟฟ้า ส่วนใหญ่ได้ระบุว่าไว้ว่าการรับมอบหมายใด ๆ ของสัญญาซื้อขายไฟฟ้า โดย MEPE ต่อการหน่วยงานของรัฐอื่น ๆ อาจก่อให้เกิดการเลิกสัญญา ทั้งนี้ทั้งนั้น ยังไม่ชัดเจนว่า EPGE เป็นเพียงชื่อใหม่สำหรับ MEPE หรือถ้ารัฐวิสาหกิจใหม่ที่จะถูกสร้างขึ้น แต่ในทั้งสองกรณี MOEE มีความเป็นไปได้สูงที่จะดำเนินการเกี่ยวกับการแก้ไขโครงสร้างนี้

อุตสาหกรรมผลิตกระแสไฟฟ้าของประเทศเมียนมาร์อยู่ภายใต้กฎหมายไฟฟ้าฉบับใหม่ปี 2557 ซึ่งรัฐสภาประเทศเมียนมาร์ได้ประกาศใช้เมื่อวันที่ 27 ตุลาคม 2557 แทนกฎหมายไฟฟ้าฉบับเดิมปี 2533 ซึ่งหนึ่งในสาระสำคัญของกฎหมายฉบับใหม่นี้ คือ การจัดตั้งคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน เพื่อกำกับดูแลบริษัท และหน่วยงานที่ผูกขาดกิจการไฟฟ้าในประเทศ รวมทั้งให้อำนาจแก่ MOEP รัฐบาลต้องกินเขตการปกครองตนเอง และหน่วยการปกครองตนเอง ในการออกใบอนุญาตหรืออนุมัติการลงทุนให้แก่บุคคลที่จะเข้ามาดำเนินการกิจการที่เกี่ยวข้องกับพลังงานไฟฟ้า ทั้งด้านการผลิต

<sup>4</sup> ที่มา: <http://portal.gms-eoc.org/uploads/resources/1339/attachment/mya-energy-sector-assessment.pdf>

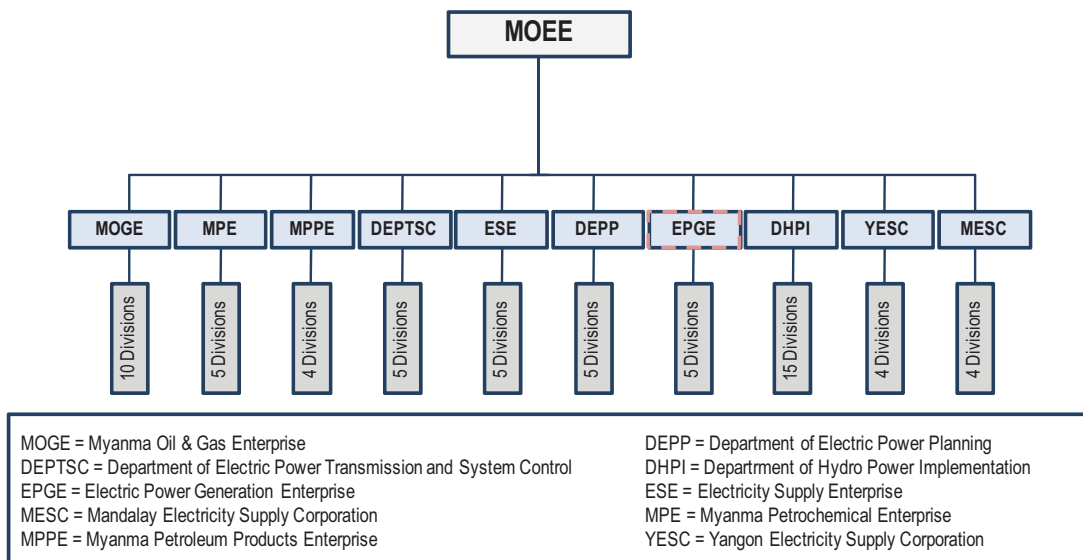
กระแสไฟฟ้าและระบบสายส่งกระแสไฟฟ้า รวมถึงการจำหน่ายกระแสไฟฟ้า ขณะเดียวกันกฎหมายไฟฟ้าฉบับใหม่ยังมีความยืดหยุ่นและให้สิทธิประโยชน์แก่นักลงทุนต่างชาติมากขึ้น<sup>5</sup>

แผนภาพที่ 2-11: แผนภาพโครงสร้างของหน่วยงานที่เกี่ยวข้องก่อนการเปลี่ยนแปลง



ที่มา: ADB 2012a; Ministry of Electric Power 2013

แผนภาพที่ 2-12: แผนภาพโครงสร้างของหน่วยงานที่เกี่ยวข้องหลังการเปลี่ยนแปลง



ที่มา: <http://www.mmtimes.com/index.php/business/20066-energy-and-electricity-merger-complete.html>

<sup>5</sup> ที่มา: <http://www.smethailandclub.com/knowledge-aec-view.php?id=769&page=4>



### 2.14.2 ความต้องการใช้ไฟฟ้าในสาธารณรัฐแห่งสหภาพเมียนมาร์

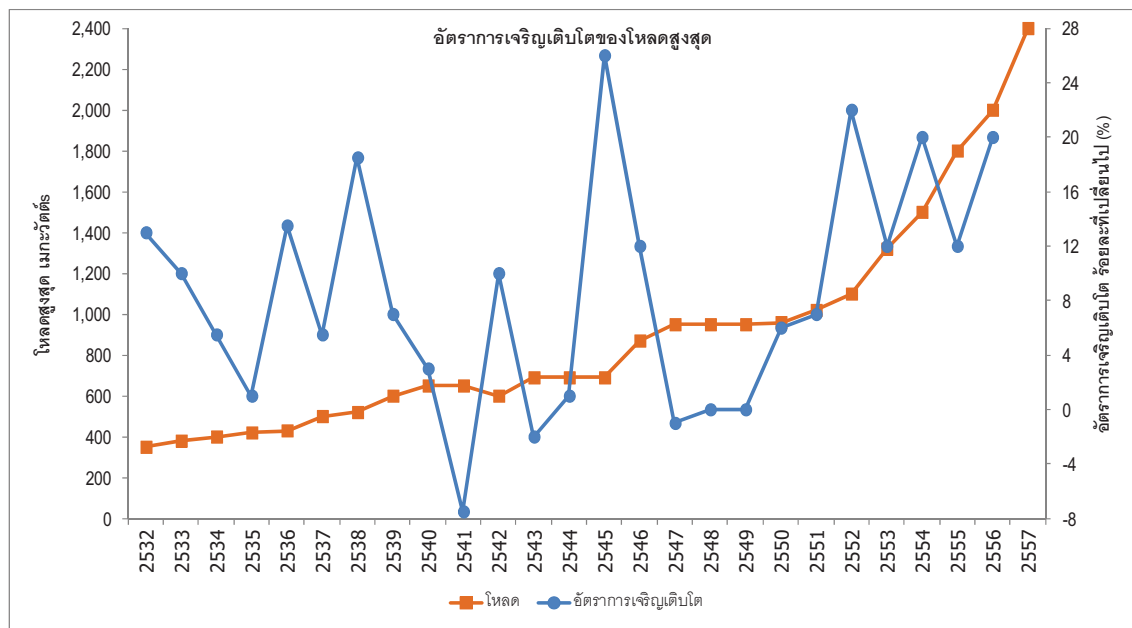
จากการสำรวจข้อมูลของ Japan International Cooperation Agency (JICA) ในโครงการจัดทำแผนแม่บทไฟฟ้าแห่งชาติในประเทศเมียนมาร์ซึ่งดำเนินการในปี 2557 ประมาณการความต้องการใช้กระแสไฟฟ้าของประเทศเมียนมาร์มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจาก 1,874 เมกะวัตต์ ในปี 2555 เป็น 4,531 เมกะวัตต์ ในปี 2563 และ 14,542 เมกะวัตต์ ในปี 2573 ขณะที่ปัจจุบันกำลังการผลิตของโรงไฟฟ้าในเมียนมาร์ทั้งหมดอยู่ที่ 2,500 เมกะวัตต์ต่อปีโดยสามารถสรุปได้ตามตารางนี้

ตารางที่ 2-18: ประมาณการความต้องการใช้ไฟฟ้าในประเทศเมียนมาร์

หน่วย: เมกะวัตต์	ประมาณการแบบสูง (High Case)			ประมาณการแบบต่ำ (Low Case)		
	รวม	นอกกลุ่ม อุตสาหกรรม (Non-Industry)	กลุ่ม อุตสาหกรรม (Industry)	รวม	นอกกลุ่ม อุตสาหกรรม (Non-Industry)	กลุ่ม อุตสาหกรรม (Industry)
ปี						
2555	1,874	1,265	609	1,874	1,265	609
2563	4,531	3,060	1,472	3,862	2,390	1,472
2573	14,542	9,819	4,723	9,100	5,631	3,468

ที่มา: Preparatory Survey on Distribution System Improvement Project in Main Cities, Republic of the Union of Myanmar โดย Japan International Cooperation Agency (JICA) กรกฎาคม 2558

แผนภาพที่ 2-13: ประมาณการความต้องการใช้ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น (Peak Load) ระหว่างปี 2532 – 2557



ที่มา: Power Sector Development in Myanmar, ADB economics Working Paper Series, No. 460, ตุลาคม 2558

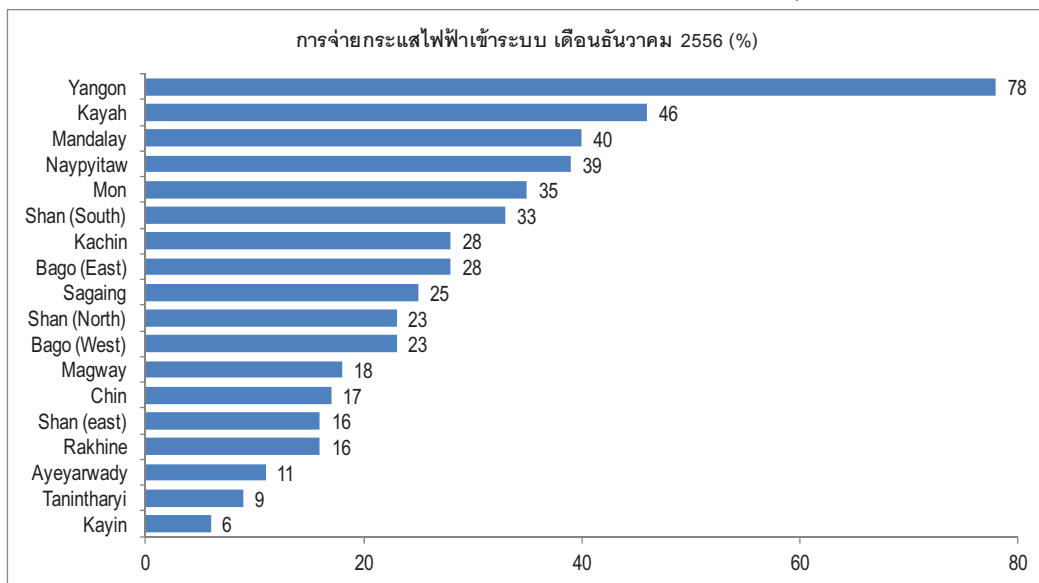
ในทุก ๆ ปีความต้องการใช้ไฟฟ้าเพิ่มขึ้นร้อยละ 15 ต่อปีโดยประมาณ ขณะที่ประเทศไทยใช้ไฟฟ้าอยู่ที่ 30,000 เมกะวัตต์ต่อปี โดยในปี 2573 คาดการณ์ว่าประเทศเมียนมาร์จะมีความต้องการใช้ไฟฟ้าเทียบเท่ากับเมืองไทย ดังนั้น เพื่อตอบสนองเป้าหมายในการมีกำลังการผลิต 30,000 เมกะวัตต์ ภายในปี 2573<sup>6</sup> ทางประเทศเมียนมาร์จึงได้วางแผนการผลิตไฟฟ้าจากแหล่งพลังงานที่สำคัญคือไฟฟ้าจากพลังงานน้ำร้อยละ 70 ก๊าซธรรมชาติร้อยละ 20 และถ่านหิน ประมาณร้อยละ

<sup>6</sup> ที่มา: (vintage white book pg 22) ที่มา: AKI ASEAN Business Center [http://www.akiedu.org/pdf/Asean\\_Electricity\\_new.pdf](http://www.akiedu.org/pdf/Asean_Electricity_new.pdf)

10 แต่เนื่องจากการพัฒนาแหล่งผลิตไฟฟ้าจากแหล่งพลังงานดังกล่าวใช้เวลาในการก่อสร้างนาน ในขณะที่โรงไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์สามารถทำได้เร็วกว่าโรงงานไฟฟ้าแบบอื่น ๆ เป็นอย่างมาก ประเทศเมียนมาร์จึงได้พัฒนาระบบการผลิตกระแสไฟฟ้า โดยมีแผนการสร้างโรงงานไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ซึ่งมีขนาดใหญ่เป็นอันดับ 3 ของโลกควบคู่กับการผลิตโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำหลายโครงการ

ในปัจจุบัน การผลิตไฟฟ้าในประเทศเมียนมาร์ยังพึ่งพิงพลังงานน้ำคิดเป็นร้อยละ 72 ของปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตได้ทั้งหมดในปี 2556-2557 ตามมาด้วยการผลิตไฟฟ้าด้วยก๊าซธรรมชาติ และถ่านหิน คิดเป็นร้อยละ 23 และร้อยละ 5 ตามลำดับ การพึ่งพิงการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานน้ำและการขาดแหล่งกักเก็บเพื่อผลิตไฟฟ้าในหน้าแล้งเป็นอีกปัจจัยหนึ่งส่งผลต่อความสามารถในการผลิตไฟฟ้าในประเทศเมียนมาร์

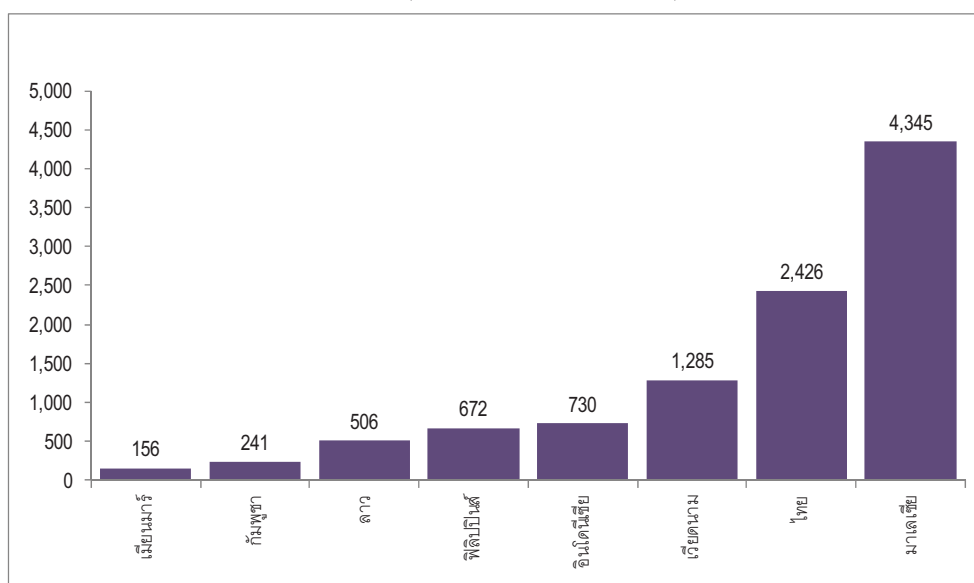
แผนภาพที่ 2-14: อัตราการเข้าถึงไฟฟ้า (Electricity Access) ของเมืองและเขตต่าง ๆ ของประเทศเมียนมาร์ (ค.ศ. 2556)



ที่มา: Ministry of Electric Power

แผนภาพที่ 2-15: การใช้ไฟฟ้าต่อครัวเรือน ของประเทศที่กำลังพัฒนาในกลุ่มอาเซียน ปี 2556

(กิโลวัตต์ต่อชั่วโมง ต่อครัวเรือน)



ที่มา: Greater Mekong Subregion Statistics.

<http://www.gms-eoc.org/gms-statistics/lao-pdr> provide the 2013 data for Cambodia, the Lao PDR, Myanmar, Thailand, and Viet Nam; World Bank. World Development Indicators.

<http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators> provide the 2012 data for the Philippines, Indonesia, and Malaysia

ถึงแม้ว่าระหว่างปี 2553-2554 ภาคครัวเรือนมีส่วนแบ่งการใช้ไฟฟ้าสูงสุดคิดเป็นร้อยละ 42 ตามมาด้วย ภาคอุตสาหกรรม และภาคการค้าในสัดส่วนร้อยละ 36 และร้อยละ 20 ตามลำดับ ทว่าในปี 2557 มีครัวเรือนที่เข้าถึงไฟฟ้าเพียงร้อยละ 34 ของครัวเรือนทั้งหมด ดังนั้น เพื่อพัฒนาชีวิตความเป็นอยู่ของประชาชนประเทศเมียนมาร์ รัฐบาลจึงได้อนุมัติ National Electrification Plan ในเดือนกันยายน 2557 เพื่อขยายระบบส่งไฟฟ้า โดยในปี 2559 รัฐบาลของประเทศเมียนมาร์ได้รับสนับสนุนเงินกู้ยืมเพื่อพัฒนาระบบสายส่งไฟฟ้าจาก ADB จำนวน 80 ล้านดอลลาร์สหรัฐ

### 2.14.3 ภาพรวมนโยบายโรงงานไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์

จากข้อมูลของหนังสือพิมพ์ในประเทศช่วงปลายปี 2557 รัฐบาลประเทศเมียนมาร์มีแผนที่จะก่อสร้าง 41 โครงการไฟฟ้าเพิ่มเติมซึ่งคาดว่าจะดำเนินการก่อสร้างระหว่างปี 2561-2574 โดยในด้านโครงการสำหรับโรงไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน ปัจจุบัน รัฐบาลมีการลงนามใน MOU สำหรับ โครงการโรงไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์จำนวน 520 เมกะวัตต์ โดยโครงการโรงไฟฟ้ามินิบูของ GEP จะเป็นโครงการจากพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดใหญ่แห่งแรกของประเทศเมียนมาร์

หน้าเปล่า  
Intentionally left blank

**ส่วนที่ 3: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ครั้งนี้มีความสมเหตุสมผล โดยพิจารณาจากปัจจัยที่สำคัญต่าง ๆ รวมทั้งข้อดี ข้อด้อย และความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ ดังต่อไปนี้

**3.1 วัตถุประสงค์ในการเข้าทำรายการ**

บริษัทฯ เริ่มมีความสนใจและเล็งเห็นโอกาสในการลงทุนในธุรกิจพลังงานทดแทน โดยเริ่มจากปี 2557 ได้เข้าลงนามในบันทึกความเข้าใจเพื่อร่วมดำเนินธุรกิจผลิตไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์บนหลังคา (Solar PV Rooftop) และในปี 2558 ได้เข้าลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ขนาดกำลังผลิตติดตั้ง 1.5 เมกะวัตต์ที่ประเทศญี่ปุ่น และได้เริ่มจัดตั้งบริษัทร่วมทุนเพื่อเข้าลงทุนในธุรกิจโรงไฟฟ้าชีวมวล ทั้งนี้ เพื่อการปรับโครงสร้างในการดำเนินธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ และสร้างความชัดเจนในการดำเนินธุรกิจด้านพลังงาน ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 1/2560 เมื่อวันที่ 12 มกราคม 2560 ได้อนุมัติให้จดทะเบียนตั้งบริษัทย่อยเพิ่มอีก 1 แห่ง คือ บริษัท อีซีเอฟ พาวเวอร์ จำกัด ซึ่งบริษัทฯ เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.99 โดยมีนโยบายการดำเนินธุรกิจเพื่อเข้าลงทุนและดำเนินธุรกิจด้านพลังงานทุกประเภท อาทิ โรงไฟฟ้าพลังงานชีวมวล โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ และอื่น ๆ

การเข้าทำรายการได้มาซึ่งหุ้นของ GEP เพื่อเข้าลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ขนาดกำลังผลิตติดตั้ง 220 เมกะวัตต์ ที่ประเทศเมียนมาร์ในครั้งนี้ เป็นไปตามยุทธศาสตร์ที่บริษัทฯ จะขยายการลงทุนในธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนซึ่งเป็นธุรกิจที่มีอนาคตและมีผลตอบแทนที่ดีและจะเป็นการกระจายความเสี่ยงจากการพึ่งพิงแหล่งรายได้หลักจากธุรกิจเฟอร์นิเจอร์ นอกจากนี้ บริษัทฯ จะได้รับประสบการณ์ในการทำธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้ามากขึ้น พร้อมทั้งยังช่วยเปิดโอกาสการลงทุนในประเทศเมียนมาร์ในอนาคตด้วย ทั้งนี้ บริษัทฯ คาดว่าการลงทุนที่เกี่ยวกับพลังงานทดแทนดังกล่าว จะสามารถช่วยส่งเสริมและสร้างความเติบโตของรายได้ที่มั่นคงให้แก่บริษัทฯ ในอนาคต และในท้ายที่สุดจะช่วยสร้างผลตอบแทนที่ดีให้กับให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในระยะยาว

**3.2 ผลกระทบจากการเข้าทำรายการ**

เนื่องจากการเข้าลงทุนในครั้งนี้บริษัทฯ โดย ECF-Power ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัทฯ ถือหุ้นอยู่ในจำนวนร้อยละ 99.99 ของทุนจดทะเบียนทั้งหมด จะเข้าซื้อหุ้นสามัญของ GEP จำนวน 51,512 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 20 ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและจำหน่ายทั้งหมดของ GEP นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังส่งกรรมการตัวแทนเข้าไปมีส่วนร่วมในการบริหารงานของ GEP ดังนั้น ภายหลังจากการทำรายการ GEP จะอยู่ในฐานะบริษัทร่วมของบริษัทฯ โดยเงินลงทุนของ ECF-Power ใน GEP จะถูกบันทึกในงบการเงินของ ECF-Power และบริษัทฯ ด้วยวิธีส่วนได้เสีย (Equity Method) ซึ่งจะมีผลกระทบที่สำคัญต่อการเงิน ดังนี้

ตารางที่ 3-1: แสดงผลกระทบการลงบัญชีด้วยวิธีส่วนได้เสียต้องบแสดงฐานะทางการเงินและงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จของบริษัทฯ

รายละเอียด	งบแสดงฐานะทางการเงินของ ECF	งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จของ ECF
ผลกระทบ	ECF-Power จะบันทึกเงินลงทุนใน GEP ที่ราคาทุนในหมวดสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	กำไรจาก GEP ตามส่วนได้เสียจะถูกบันทึกตามสัดส่วน คือ ร้อยละ 20 หลังรายได้และค่าใช้จ่ายหลักของกิจการ

รายละเอียด	งบแสดงฐานะทางการเงินของ ECF	งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จของ ECF
รายการทางบัญชี ในงบการเงิน	เงินลงทุนในบริษัทร่วม	ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม หรือ ส่วนแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม

ตารางที่ 3-2: ตัวอย่างผลกระทบต่อการเงินของบริษัทฯ เมื่อ GEP มีผลกำไรสุทธิจากการดำเนินงาน

ตัวอย่าง	งบแสดงฐานะทางการเงินของ ECF	งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จของ ECF
รายการในครั้งนี้	เงินลงทุนในบริษัทร่วม 1,000 ลบ.	-
ตัวอย่างเช่น GEP มีกำไรสุทธิ 100 ลบ.	กำไรดังกล่าวจะส่งผลให้มูลค่าเงินลงทุนเพิ่มขึ้น <sup>1/</sup> เงินลงทุนในบริษัทร่วม 1,020 ลบ.	ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม 20 ลบ.
และต่อมา GEP มีการจ่ายปันผล รวมทั้งสิ้น 50 ลบ.	การจ่ายเงินปันผลดังกล่าวจะส่งผลให้มูลค่าเงินลงทุนลดลง <sup>1/</sup> เงินลงทุนในบริษัทร่วม 1,010 ลบ.	เงินปันผลรับ 10 ลบ.

หมายเหตุ: 1/ ECF-Power ถือหุ้นร้อยละ 20 ใน GEP โดย ECF-Power เป็นบริษัทย่อยที่บริษัทฯ ถือหุ้นอยู่ในจำนวนร้อยละ 99.99 ของทุนจดทะเบียนทั้งหมด

ตารางที่ 3-3: ตัวอย่างผลกระทบต่อการเงินของบริษัทฯ เมื่อ GEP มีผลขาดสุทธิจากการดำเนินงาน

ตัวอย่าง	งบแสดงฐานะทางการเงินของ ECF	งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จของ ECF
รายการในครั้งนี้	เงินลงทุนในบริษัทร่วม 1,000 ลบ.	-
ตัวอย่างเช่น GEP มีขาดสุทธิ 100 ลบ.	ขาดทุนดังกล่าวจะส่งผลให้มูลค่าเงินลงทุนลดลง <sup>1/</sup> เงินลงทุนในบริษัทร่วม 980 ลบ.	ส่วนแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม 20 ลบ.

หมายเหตุ: 1/ ECF-Power ถือหุ้นร้อยละ 20 ใน GEP โดย ECF-Power เป็นบริษัทย่อยที่บริษัทฯ ถือหุ้นอยู่ในจำนวนร้อยละ 99.99 ของทุนจดทะเบียนทั้งหมด

นอกจากนี้ หากในอนาคต เมื่อบริษัทฯ พบข้อบ่งชี้ที่ทำให้เชื่อมั่นว่าเงินลงทุนใน GEP เกิดการด้อยค่า เช่น GEP มีผลการดำเนินงานขาดทุนอย่างต่อเนื่อง โครงการเฟส 2, 3 และ 4 มีความล่าช้าจากแผนที่วางไว้ หรือมีการเปลี่ยนแปลงที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของ GEP บริษัทฯ จะต้องทำการทดสอบการด้อยค่าของเงินลงทุนดังกล่าว และหากพบว่าเงินลงทุนใน GEP เกิดการด้อยค่าจริง บริษัทฯ จะต้องบันทึกค่าเผื่อการด้อยค่าของเงินลงทุนในงบแสดงฐานะการเงินซึ่งจะทำให้มูลค่าเงินลงทุนใน GEP ของบริษัทฯ ลดลง นอกจากนี้ บริษัทฯ จะต้องบันทึกรายการขาดทุนจากการด้อยค่าเงินลงทุนในบริษัทร่วมเป็นค่าใช้จ่ายในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จของบริษัทฯ ทันที ซึ่งจะส่งผลทำให้บริษัทฯ มีกำไรสุทธิน้อยลง

ตารางที่ 3-4: ตัวอย่างผลกระทบต่อการเงินของบริษัทฯ เมื่อเกิดการด้อยค่าของเงินลงทุนใน GEP

ตัวอย่าง	งบแสดงฐานะทางการเงินของ ECF	งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จของ ECF
รายการในครั้งนี้	เงินลงทุนในบริษัทร่วม 1,000 ล้านบาท	
ตัวอย่างเช่น เมื่อทดสอบ การด้อยค่าและพบว่าเงิน ลงทุนใน GEP ด้อยค่า จำนวน 50 ล้านบาท	การด้อยค่าดังกล่าวจะส่งผลให้มูลค่าเงินลงทุนลดลง เงินลงทุนในบริษัทร่วม 950 ล้านบาท	ขาดทุนจากการด้อยค่าเงินลงทุนในบริษัทร่วม 50 ลบ.

### 3.3 ข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการ

#### 3.3.1 ข้อดีของการทำรายการ

##### (1) เป็นการลงทุนในประเทศเมียนมาร์ที่ได้รับอนุมัติการลงทุนจาก Myanmar Investment Commission (MIC)

คณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนของประเทศเมียนมาร์ (Myanmar Investment Commission: MIC) มีหน้าที่อนุมัติข้อเสนอด้านการลงทุนและการออกใบอนุญาตการลงทุนหรือที่เรียกว่า “MIC Permit” ในประเทศเมียนมาร์ โดยบริษัท/นักลงทุนต่างชาติที่ประสงค์จะลงทุนโดยตรงในประเทศเมียนมาร์จะต้องได้รับ MIC Permit โดยสิทธิประโยชน์<sup>1</sup> ที่สำคัญสำหรับโครงการที่ได้รับ MIC Permit แล้ว สรุปได้ดังนี้

- ได้รับสิทธิประโยชน์ในการเช่าที่ดินในระยะยาว โดยมีระยะเวลาเช่าสูงสุด 50 ปี ขึ้นอยู่กับประเภทและขนาดของการลงทุน และสามารถต่อสัญญาได้ครั้งละ 10 ปี จำนวน 2 ครั้ง รวมระยะเวลาเช่าซื้อที่ดินได้นานที่สุดถึง 70 ปี (หมายเหตุ: นักลงทุนต่างชาติไม่มีสิทธิในการถือครองที่ดิน แต่สามารถเช่าที่ดินจากรัฐบาลและเอกชนชาวเมียนมาร์ในระยะยาวได้)
- ได้รับสิทธิประโยชน์ในการยกเว้นภาษีเงินได้ โดยจะได้รับยกเว้นภาษีเงินได้ติดต่อกันเป็นเวลา 5 ปี นับจากปีที่เริ่มดำเนินการ
- ได้รับสิทธิประโยชน์ในการว่าจ้างผู้เชี่ยวชาญหรือช่างเทคนิคจากต่างประเทศได้
- รัฐบาลเมียนมาร์รับประกันว่าจะไม่ระงับการทำธุรกิจที่ได้รับอนุญาตจากคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (MIC) ก่อนครบกำหนดตามระยะเวลาที่ได้รับอนุญาต โดยปราศจากเหตุผลที่เพียงพอ
- รัฐบาลเมียนมาร์รับประกันว่าจะไม่ดำเนินการแปลงสัญชาติของเอกชนมาเป็นกรรมสิทธิ์ของรัฐบาล (No Nationalization) ตลอดระยะเวลาการลงทุน

การได้รับการอนุมัติการลงทุนจากคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนของเมียนมาร์ถือเป็นหนึ่งในก้าวที่สำคัญที่สุดของบริษัทต่างชาติที่มีความประสงค์ที่จะดำเนินธุรกิจในประเทศเมียนมาร์ ทั้งนี้ เมื่อวันที่ 13 มีนาคม 2560 ที่ผ่านมา GEP-Myanmar ได้รับการอนุมัติการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินนุจาก MIC จากที่ประชุมครั้งที่ 5/2017<sup>2</sup> ซึ่งทาง GEP-Myanmar ได้รับใบอนุญาตฉบับจริง เมื่อวันที่ 24 เมษายน 2560 (ทั้งนี้ ใบอนุญาตฉบับจริง ลงวันที่ได้รับอนุญาตคือวันที่ 12 เมษายน 2560) โดยการได้รับ MIC Permit ดังกล่าว ทำให้ GEP-Myanmar สามารถเริ่มดำเนินการก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้ามินนุได้อย่างเต็มตัว โดยสรุป การที่ ECF-Power จะเข้าลงทุนในโครงการที่ได้รับ MIC Permit แล้ว ถือเป็นการลงทุนที่จะได้รับความคุ้มครองจากรัฐบาลประเทศเมียนมาร์ และได้รับสิทธิประโยชน์ต่าง ๆ รวมถึงการได้รับยกเว้นภาษีเงินได้ 5 ปี นับจากปีที่เริ่มดำเนินการ ซึ่งจะส่งผลให้ GEP-Myanmar มีกำไรสุทธิมากขึ้น และส่งผลดีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ด้วยเช่นกัน

<sup>1</sup> ที่มา: เว็บไซต์ของ DICA: Directorate of Investment and Company Administration (www.dica.gov.mm) และ ข้อมูลการวิเคราะห์เชิงลึกอุตสาหกรรมและพื้นที่เป้าหมายของสาธารณรัฐแห่งสหภาพเมียนมาร์ : เมืองเมียวดี จัดทำโดย มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

<sup>2</sup> ที่มา: [http://www.dica.gov.mm/sites/dica.gov.mm/files/document-files/mic\\_5-2017\\_e\\_revised\\_21-3-2017.pdf](http://www.dica.gov.mm/sites/dica.gov.mm/files/document-files/mic_5-2017_e_revised_21-3-2017.pdf)



**(2) โอกาสในการลงทุนในประเทศที่ยังมีศักยภาพในการขยายตัวของธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า**

จากการสำรวจข้อมูลของ Japan International Cooperation Agency (JICA) ในโครงการจัดทำแผนแม่บทไฟฟ้าแห่งชาติในประเทศเมียนมาร์ซึ่งดำเนินการในปี 2557 ประมาณการความต้องการใช้กระแสไฟฟ้าของประเทศเมียนมาร์มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจาก 1,874 เมกะวัตต์ ในปี 2555 เป็น 4,531 เมกะวัตต์ ในปี 2563 และ 14,542 เมกะวัตต์ ในปี 2573 ขณะที่ปัจจุบันกำลังการผลิตของโรงไฟฟ้าในประเทศเมียนมาร์ทั้งหมดอยู่ที่ 2,500 เมกะวัตต์ต่อปี ในทุก ๆ ปีความต้องการใช้ไฟฟ้าเพิ่มขึ้นร้อยละ 15 ต่อปีโดยประมาณ ขณะที่ประเทศไทยใช้ไฟฟ้าอยู่ที่ 30,000 เมกะวัตต์ต่อปี โดยในปี 2573 คาดการณ์ว่าประเทศเมียนมาร์จะมีความต้องการใช้ไฟฟ้าเทียบเท่ากับเมืองไทย

ดังนั้น การลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินนุในประเทศเมียนมาร์จากการซื้อหุ้น GEP ในครั้งนี้ จึงเป็นการลงทุนในประเทศที่มีแนวโน้มการขยายตัวของการใช้ไฟฟ้าอย่างต่อเนื่องซึ่งแสดงให้เห็นถึงศักยภาพสำหรับการลงทุนในธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า

(โดยผู้ถือหุ้นสามารถศึกษาภาพรวมอุตสาหกรรมพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศเมียนมาร์ ได้ในส่วนที่ 2 หัวข้อ 2.13 ของรายงานฉบับนี้)

**(3) เป็นแหล่งกำไรจากธุรกิจอื่นนอกเหนือจากธุรกิจหลักของบริษัทฯ ซึ่งนับเป็นการกระจายความเสี่ยงในการลงทุนของบริษัทฯ**

ปัจจุบันรายได้หลักของบริษัทฯ มาจากกลุ่มธุรกิจเฟอร์นิเจอร์ อาทิเช่น เฟอร์นิเจอร์ไม้ปาร์ติเคิลบอร์ด และเฟอร์นิเจอร์ไม้ยางพารา เป็นต้น ซึ่งสร้างรายได้ให้บริษัทฯ ในปี 2559 อยู่ที่ 1,209.05 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 97.88 ของรายได้รวม ดังนั้น การการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินนุจะช่วยสร้างกำไรที่มาจากธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ ซึ่งช่วยลดการพึ่งพิงกำไรจากธุรกิจหลักและถือเป็นการกระจายความเสี่ยงจากการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ ด้วย

**(4) เป็นการลงทุนในสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนคุ้มทุนจากการลงทุน**

เนื่องจากการเข้าซื้อหุ้น GEP เพื่อการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินนุจะสร้างมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิให้กับบริษัทฯ (Net Present Value: NPV) มีค่าเป็นบวกที่ 3.63 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือประมาณ 125.05 ล้านบาท และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของผู้ลงทุน (Internal Rate of Return: Equity IRR) อยู่ที่ร้อยละ 8.26 ซึ่งสูงกว่าต้นทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของบริษัทฯ ซึ่งถือเป็นผู้ลงทุนใน GEP ที่เท่ากับร้อยละ 7.26

ตารางที่ 3-5: ตารางสรุปผลตอบแทนตามวิธีมูลค่ากระแสเงินสดสุทธิของเงินลงทุน โดย ECF ตามกรณีฐาน (Base Case)

อัตราผลตอบแทนภายใน (IRR)	ร้อยละ 8.26	
อัตราคิดลด : ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)	ร้อยละ 7.26	
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (NPV)	3.63 ล้านดอลลาร์สหรัฐ	หรือประมาณ 125.05 ล้านบาท
ระยะเวลาการคืนทุน (Payback Period)	15.45 ปี	

สมมติฐานที่สำคัญของกรณีฐาน (Base Case)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาใช้ค่าความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 50 (P50) ที่จะมีปริมาณแสงแดดที่จะทำให้สามารถผลิตพลังงานไฟฟ้าสุทธิได้ในปีที่ 1 ภายหลังจากค่าเสื่อมของแผงเซลล์แสงอาทิตย์ในอัตราร้อยละ 1.0 และในอัตราที่ร้อยละ 0.7 ในปีที่ 2 ถึง 30

(โดยผู้ถือหุ้นสามารถศึกษารายละเอียดข้อมูลเพิ่มเติมได้ใน ส่วนที่ 4 หัวข้อ 4.1.3 ของรายงานฉบับนี้)

(5) **เป็นการลงทุนที่เข้าร่วมงานกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียระดับโลก / เพิ่มประสบการณ์เกี่ยวกับโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ให้กับบริษัทฯ**

การก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ GEP-Myanmar ได้ทำการว่าจ้าง VTEC หรือบริษัทย่อยของ VTE ให้เป็นผู้รับเหมาก่อสร้างเบ็ดเสร็จ ซึ่ง VTE ได้ทำการว่าจ้าง CITEC ให้เป็นผู้รับเหมาต่อ (EPC Subcontractor) ทั้งนี้ CITEC เป็นบริษัทสัญชาติจีนที่มีประสบการณ์ในการเป็นผู้รับเหมาก่อสร้าง (EPC) ให้กับโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในหลายประเทศ ดังนั้น การได้ร่วมงานกับผู้รับเหมาต่อ (EPC Subcontractor) ในครั้งนี้ จะเปิดโอกาสให้บริษัทฯ ได้เรียนรู้จากบริษัทในระดับโลกซึ่งจะได้เรียนรู้ขั้นตอนต่าง ๆ ตั้งแต่เริ่มก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จนแล้วเสร็จ นอกจากนี้ ยังเป็นการเปิดโอกาสให้บุคลากรของบริษัทฯ ได้พัฒนาความรู้ ความเชี่ยวชาญ และประสบการณ์การทำงานในโครงการโรงไฟฟ้าที่มีขนาดกำลังการผลิตติดตั้งที่ใหญ่กว่าที่บริษัทฯ เคยเข้าลงทุน ซึ่งจะส่งผลดีต่อบริษัทฯ และบริษัทย่อย ในการพิจารณาลงทุนในโครงการอื่นที่มีศักยภาพในอนาคต

### 3.3.2 ข้อดีของการทำรายการ

(1) **เป็นการลงทุนที่ทำให้บริษัทฯ มีภาระหนี้สินและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น**

การเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ ยังมีภาระค่าซื้อหุ้นอยู่ที่ 9 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือประมาณ 310.05 ล้านบาท ซึ่งได้ชำระไปแล้ว เป็นจำนวนเงิน 50 ล้านบาท เมื่อวันที่ 26 ธันวาคม 2559 คงเหลือที่ต้องชำระเพิ่มเติมประมาณ 260.05 ล้านบาทและเงินเพิ่มทุนเพื่อพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้ามินนุทั้ง 4 เฟสตามสัดส่วนการถือหุ้นที่ร้อยละ 20 เป็นจำนวน 20.22 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือประมาณ 696.58 ล้านบาท โดยจะมีการทยอยชำระเมื่อ GEP เรียกเพิ่มทุนจดทะเบียนในแต่ละเฟสเพื่อใช้ในการพัฒนาโครงการมินนุให้ครบทั้ง 4 เฟส โดยค่าซื้อหุ้นคงเหลือรวมกับเงินค่าเพิ่มทุนจะเท่ากับ 956.63 ล้านบาท นั้น บริษัทฯ มีแหล่งเงินทุนมาจาก 2 แหล่ง ได้แก่ (1) เงินทุนจากการออกเสนอขายหุ้นสามัญให้กับผู้ถือหุ้นเดิมและ/หรือบุคคลในวงจำกัดและ (2) การกู้ยืมเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอกกิจการ จากการสอบถามผู้บริหารของบริษัทฯ แจ้งว่าการลงทุนในครั้งนี้จะมีแหล่งเงินทุนที่มาจากการกู้ยืมประมาณร้อยละ 50 ของเงินลงทุนทั้งหมด

ดังนั้น การลงทุนซื้อหุ้น GEP จะส่งผลให้บริษัทฯ มีหนี้สินเพิ่มขึ้นจำนวน 478.31 ล้านบาท กล่าวคือบริษัทฯ จะมีหนี้สินเพิ่มขึ้นจาก 1,698.19 ล้านบาท เป็น 2,176.50 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม เนื่องจากบริษัทฯ มีการเพิ่มทุนเพื่อเป็นแหล่งเงินทุนในการเข้าทำรายการในสัดส่วนที่เท่ากัน ทำให้บริษัทฯ มีภาพรวมหนี้สินต่อทุนลดลงจาก 2.58 เท่า เป็น 1.91 เท่า ทั้งนี้ ภายหลังจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ จะมีภาระหนี้สินเพิ่มขึ้นสูงสุดซึ่งจะเกิดขึ้นในปี 2564 เมื่อโครงการโรงไฟฟ้ามินนุก่อสร้างแล้วเสร็จทั้ง 4 เฟส (หรือปีที่ 4 ที่โครงการโรงไฟฟ้ามินนุเริ่มเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์)

นอกจากนี้ ดอกเบี้ยที่เกิดจากเงินกู้ยืมดังกล่าวจะแสดงให้เห็นในงบกำไรขาดทุนของงบการเงินรวมของบริษัทฯ ด้วยเช่นกัน ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่แสดงในงบการเงินรวมเพิ่มสูงขึ้นอีกด้วย

ตารางที่ 3-6: แสดงการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นก่อนและหลังการเข้าทำรายการ

หน่วย: ล้านบาท	ก่อนการเข้าทำรายการ <sup>1/</sup>	หลังการเข้าทำรายการ <sup>2/</sup>
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดและเงินลงทุนระยะยาว	408.67	408.67
สินทรัพย์อื่น	1,948.61 <sup>3/</sup>	1,898.61 <sup>3/</sup>
สินทรัพย์รวม	2,357.28	2,307.28
เงินลงทุนในบริษัทร่วม (GEP)	-	1,006.63
<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>2,357.28</b>	<b>3,313.91</b>
หนี้สินรวม	1,698.19	1,698.19

หน่วย: ล้านบาท	ก่อนการเข้าทำรายการ <sup>1/</sup>	หลังการเข้าทำรายการ <sup>2/</sup>
หนี้สินจากการลงทุนใน GEP	-	478.31
รวมหนี้สิน	1,698.19	2,176.50
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	659.09	659.09
บริษัทฯ เพิ่มทุนเพื่อนำไปลงทุนใน GEP	-	478.31
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	659.09	1,137.41
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,357.28	3,313.91
อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	2.58	1.91

หมายเหตุ: 1/ ข้อมูลจากงบแสดงฐานะทางการเงินของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 ซึ่งได้รวมเงินมัดจำ 50 ล้านบาทอยู่ในงบการเงินแล้ว

2/ จัดทำโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

3/ ก่อนเข้าทำรายการเงินมัดจำจำนวน 50 ล้านบาทรวมอยู่ในสินทรัพย์อื่น แต่ภายหลังจากการเข้าทำรายงานเงินมัดจำส่วนนี้จะย้ายมาเป็นเงินลงทุนในบริษัทรวม

## (2) เป็นการลงทุนที่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ อาจจะได้รับผลกระทบจากการเพิ่มทุน

การเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ จำเป็นต้องใช้แหล่งเงินทุนบางส่วนมาจากการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้กับ

(2.1) ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ: โดยบริษัทฯ จะออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน จำนวนไม่เกิน 170,647,815 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.25 บาท คิดเป็นร้อยละ 30 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วของบริษัทฯ เพื่อเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม (Right Offering) ทำให้ผู้ถือหุ้นเดิมจะต้องจัดเตรียมเงินเพื่อใช้ในการเพิ่มทุนดังกล่าว หากไม่ต้องการได้รับผลกระทบจากการลดลงของสัดส่วนการถือหุ้น (Control Dilution) และ/หรือ

(2.2) บุคคลในวงจำกัด: โดยบริษัทฯ จะออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน จำนวนไม่เกิน 56,882,605 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.25 บาท คิดเป็นร้อยละ 10 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วของบริษัทฯ เพื่อเสนอขายให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ทำให้ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ จะได้รับผลกระทบจากการลดลงของสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ (Control Dilution)

## (3) เป็นการลงทุนที่มีใช้รายได้หลักของบริษัทฯ ณ ปัจจุบัน

ปัจจุบัน บริษัทฯ มีรายได้หลักธุรกิจเฟอร์นิเจอร์ ซึ่งสร้างรายได้ให้บริษัทฯ ในปี 2559 คิดเป็นร้อยละ 98.27 ของรายได้รวม นอกจากนี้ ถึงแม้ว่าบริษัทฯ ได้มีการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนหลายโครงการทั้งในประเทศและต่างประเทศ (ไม่นับรวมการลงทุนในบริษัท อีซีเอฟ พอร์นาโด เอนเนอร์จี้ จีเค ที่ญี่ปุ่น ซึ่งบริษัทฯ ได้ขายทรัพย์สินที่เข้าลงทุนทั้งหมดเมื่อวันที่ 19 สิงหาคม 2559) แต่ยังไม่สร้างรายได้ให้กับบริษัทฯ เนื่องจากโครงการโรงไฟฟ้าอยู่ระหว่างการพัฒนา โดยผู้บริหารของบริษัทฯ คาดว่าบริษัทฯ จะเริ่มรับรู้รายได้จากการขายไฟฟ้าในไตรมาสที่ 2 ปี 2560 ทั้งนี้ การเข้าซื้อหุ้นของ GEP เพื่อเข้าลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินูจะต้องใช้เงินลงทุนสูงมากโดยมีมูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนคิดเป็นร้อยละ 50.80 ของสินทรัพย์รวมของบริษัทฯ ตามงบการเงินฉบับล่าสุดของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 ส่งผลให้การลงทุนดังกล่าว อาจทำให้บริษัทฯ เสียโอกาสในการนำเงินทุนที่มีมาใช้เพื่อสนับสนุนธุรกิจหลักของบริษัทฯ

อย่างไรก็ตาม ฝ่ายบริหารของบริษัทฯ ชี้แจงว่า บริษัทฯ ยังคงให้ความสำคัญกับธุรกิจผลิตและจำหน่ายเฟอร์นิเจอร์ซึ่งบริษัทฯ มีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญมาเป็นระยะเวลายาวนาน

### 3.4 ความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการ

#### 3.4.1 ความเสี่ยงทางตรงของบริษัทฯ

##### 1) ความเสี่ยงจากการที่คู่สัญญาไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขตามที่ระบุไว้ในสัญญาซื้อขายหุ้น ซึ่งอาจส่งผลให้บริษัทฯ ไม่ได้รับเงินคืนจากผู้ขาย

สัญญาซื้อขายหุ้นระหว่าง ECF-Power กับผู้ขายนั้น ได้มีการกำหนดเงื่อนไขบังคับก่อน (Conditions Precedent) ที่ให้ GEP-Myanmar และผู้ขายดำเนินการเพื่อให้ได้มาซึ่งใบอนุญาตและเอกสารต่าง ๆ ที่จำเป็นต่อการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้ามินบู ซึ่งได้รวมถึงการที่ประชุมคณะกรรมการ และ/หรือ ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ มีมติอนุมัติให้เข้าทำรายการในครั้งนี้ ทั้งนี้ หาก ผู้ขายไม่สามารถดำเนินการตามเงื่อนไขบังคับก่อนได้ภายในวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 ผู้ขายจะดำเนินการคืนเงินมัดจำทั้งหมดที่ ECF-Power ได้ชำระไปแล้ว โดย ECF-Power ได้ชำระเงินให้กับผู้ขายแล้ว จำนวนทั้งสิ้น 50.00 ล้านบาท ทั้งนี้ หากเงื่อนไขบังคับก่อนเสร็จสิ้นตามเวลาที่กำหนด ECF-Power จะต้องชำระเงินค่าซื้อหุ้นคงเหลือจำนวน 260.05 ล้านบาทให้แก่ผู้ขาย และ GEP อาจมีการเรียกเพิ่มทุนในเฟส 1 ซึ่ง ECF-Power ต้องเพิ่มทุนในเฟส 1 เป็นจำนวนเงิน 4.83 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือประมาณ 166.39 ล้านบาท รวมเป็นเงินทั้งสิ้น 426.44 ล้านบาท นอกจากนี้ สัญญาซื้อขายหุ้นยังมีการกำหนดเงื่อนไขบังคับหลัง (Conditions Subsequent) เพื่อให้ผู้ขายดำเนินการให้เสร็จสิ้นภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2560 หากผู้ขายไม่สามารถปฏิบัติตามได้ ECF-Power อาจขายหุ้น GEP ทั้งหมดคืนให้กับผู้ขายภายใต้เงื่อนไขของสัญญาซื้อขายหุ้น โดยผู้ขายจะดำเนินการซื้อหุ้น GEP คืนตามจำนวนเงินที่บริษัทฯ ได้ชำระไว้แล้ว อย่างไรก็ตาม ผู้ขายมิได้นำหลักทรัพย์ใด ๆ มาเพื่อค้ำประกันการชำระเงินคืนหรือการรับซื้อหุ้นคืนจากบริษัทฯ มีเพียงการค้ำประกันส่วนบุคคล โดยผู้ถือหุ้นชั้นสูงสุด (Ultimate Shareholders) ของผู้ขาย คือ นายศุภศิษฏ์ โภคินจรรุศม์ และนายออง ทิฮา ซึ่งการค้ำประกันดังกล่าวไม่อาจลดความเสี่ยงในกรณีที่ผู้ขายไม่ปฏิบัติตามสัญญา ซึ่งอาจทำให้บริษัทฯ ได้รับเงินล่าช้าหรือไม่ได้รับเงินคืนจากที่กล่าวมาข้างต้น จะเห็นว่าหากผู้ขายไม่สามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขบังคับก่อนได้ ผู้ขายจะต้องดำเนินการคืนเงินมัดจำเป็นจำนวน 50 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 16.13 ของมูลค่าหุ้นที่จะซื้อให้ผู้ขาย และในกรณีที่ผู้ขายสามารถดำเนินการตามเงื่อนไขบังคับก่อนได้สำเร็จแต่ไม่สามารถดำเนินการตามเงื่อนไขบังคับหลังได้ ผู้ขายจะต้องดำเนินการคืนเงินค่าหุ้นและเงินเพิ่มทุน (หาก GEP มีการเรียกเงินเพิ่มทุนในเฟส 1 ก่อนวันที่ 31 ธันวาคม 2560) จำนวนรวมเท่ากับ 426.44 ล้านบาท ซึ่งเงินจำนวนดังกล่าวมีมูลค่าค่อนข้างสูง ทำให้ ECF-Power อาจมีความเสี่ยงจากการที่ผู้ขายจะไม่ปฏิบัติตามข้อตกลงที่ระบุไว้หากเกิดเหตุการณ์ดังกล่าว

อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงดังกล่าวจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อผู้ขายไม่สามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขบังคับก่อนหรือบังคับหลังได้สำเร็จภายในระยะเวลาที่กำหนด ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางกฎหมายของบริษัทฯ ให้ความเห็นว่าการได้รับ MIC Permit ซึ่งถือเป็นใบอนุญาตที่สำคัญสำหรับนักลงทุนต่างชาติที่จะเข้าไปลงทุนในประเทศเมียนมาร์ จะช่วยให้ GEP-Myanmar ได้รับใบอนุญาตสำคัญอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการทำธุรกิจโรงไฟฟ้าในประเทศเมียนมาร์ นอกจากนี้ ทาง GEP ซึ่งแจ้งเพิ่มเติมว่าการได้รับ MIC Permit จะช่วยให้การเจรจาต่างๆ กับหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง รวมถึงสถาบันการเงินที่จะให้การสนับสนุนโครงการโรงไฟฟ้ามินบูเป็นไปอย่างราบรื่นมากขึ้น ดังนั้น การที่ GEP-Myanmar ได้รับ MIC Permit เมื่อวันที่ 24 เมษายน 2560 ที่ผ่านมา จะช่วยเพิ่มโอกาสต่อความสำเร็จของผู้ขายในการบรรลุเงื่อนไขบังคับก่อนและบังคับหลัง ซึ่งจะมีผลช่วยลดความเสี่ยงที่ผู้ขายจะไม่ปฏิบัติตามสัญญาได้

(โดยผู้ถือหุ้นสามารถศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับสถานะทางการเงินของผู้มีอำนาจควบคุมและผู้ถือหุ้นทอดสุดท้ายของผู้ขายได้ใน

เอกสารแนบ 2 ข้อ 5 ของรายงานฉบับนี้)

## 2) ความเสี่ยงจากการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนไม่สำเร็จ

การเข้าลงทุนในหุ้น GEP ในครั้งนี้ บริษัทฯ มีแหล่งเงินทุนบางส่วนมาจากการเงินเพิ่มทุนที่เสนอขายให้กับผู้ถือหุ้นเดิมและ/หรือบุคคลในวงจำกัด ตามแบบมอบอำนาจทั่วไป (General Mandate) ซึ่งได้รับอนุมัติจากที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2560 ของบริษัทฯ เมื่อวันที่ 28 เมษายน 2560 ที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม หากมีผู้ถือหุ้นมาใช้สิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทฯ ไม่ครบตามที่บริษัทฯ ออกและเสนอขาย อาจทำให้บริษัทฯ ต้องพึ่งพิงการกู้ยืมมากขึ้นซึ่งจะส่งผลทำให้บริษัทฯ มีอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยเพิ่มสูงขึ้นในอนาคต ทั้งนี้ จากประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ หากบริษัทฯ จำเป็นต้องใช้เงินกู้ทั้งหมดในการเข้าทำรายการในครั้งนี้นี้ บริษัทฯ จะมีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนเพิ่มขึ้นจาก 2.58 เท่าในปี 2559 เป็น 4.03 เท่า (บริษัทฯ จะมีภาระหนี้สินเพิ่มขึ้นสูงสุดซึ่งจะเกิดขึ้นในปี 2564 เมื่อโครงการโรงไฟฟ้ามินนุกก่อสร้างแล้วเสร็จทั้ง 4 เฟส (หรือปีที่ 4 ที่โครงการโรงไฟฟ้ามินนุกเริ่มเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์) ซึ่งจะทำให้บริษัทฯ ผิดเงื่อนไขการกู้ยืมเงินที่กำหนดให้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนไม่เกิน 4 เท่า

ทั้งนี้ ทางผู้บริหารของบริษัทฯ แจ้งว่าบริษัทฯ มีการควบคุมอัตราส่วนดังกล่าวอย่างใกล้ชิด และบริษัทฯ คาดว่าแหล่งเงินทุนที่จะใช้ในการเข้าทำรายการในครั้งนี้นี้ จะมีแหล่งเงินทุนที่มาจาก การกู้ยืมประมาณร้อยละ 50 ของเงินลงทุนทั้งหมด ซึ่งหากบริษัทฯ ดำเนินการได้ตามแผน บริษัทฯ จะมีภาพรวมหนี้สินต่อทุนลดลงจาก 2.58 เท่าเป็น 1.91 เท่า

(โดยผู้ถือหุ้นสามารถศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับภาระหนี้สินจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ได้ใน

ส่วนที่ 3 หัวข้อ 3.2.3 ข้อย่อย 1 ของรายงานฉบับนี้)

## 3) ความเสี่ยงจากความสามารถในการจ่ายเงินปันผล และ/หรือการลดทุน

GEP-Myanmar และโครงการโรงไฟฟ้ามินนุกตั้งอยู่ในประเทศเมียนมาร์ การโอนเงินออกนอกประเทศจะต้องได้รับการอนุมัติจากธนาคารกลางของประเทศเมียนมาร์ (Central Bank of Myanmar) นอกจากนี้ GEP-Myanmar อาจมีข้อจำกัดในการจ่ายส่วนเงินปันผลและเงินสดจากการลดทุนจากข้อจำกัดตามเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ยืมกับธนาคารพาณิชย์ อาทิเช่น การดำรงอัตราส่วนหนี้ต่อสินทรัพย์ และความสามารถในการชำระหนี้ (Debt Service Coverage Ratio: DSCR) เป็นต้น ดังนั้น หาก GEP-Myanmar และ/หรือ GEP ไม่สามารถจ่ายเงินปันผลให้กับ ECF-Power ได้ อาจส่งผลกระทบต่อรายได้ของบริษัทฯ ในด้านการรับรู้รายได้จากเงินปันผล และหาก GEP-Myanmar ไม่สามารถทำการลดทุนได้จะส่งผลให้กระแสเงินสดที่บริษัทฯ จะได้รับในช่วงเวลาต่าง ๆ ต่ำกว่าที่คาดการณ์ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนที่บริษัทฯ จะได้รับ

ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้ดำเนินการลดความเสี่ยงบางส่วน โดยการกำหนดการได้รับอนุมัติจากธนาคารกลางของประเทศเมียนมาร์เป็นเงื่อนไขบังคับหลัง ซึ่งต้องดำเนินการให้ได้ภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2560 หาก GEP ไม่สามารถดำเนินการได้ ECF-Power อาจขายหุ้น GEP ทั้งหมดคืนให้กับผู้ขายภายใต้เงื่อนไขของสัญญาซื้อขายหุ้น

## 4) ความเสี่ยงจากการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

การเข้าลงทุนซื้อหุ้นในครั้งนี้นี้ สัญญาซื้อขายหุ้นตกลงการชำระราคาในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ ดังนั้น หากในช่วงที่บริษัทฯ จ่ายชำระค่าหุ้นสกุลเงินบาทอยู่ในภาวะอ่อนตัวจะส่งผลทำให้บริษัทฯ จะต้องชำระเงินค่าซื้อหุ้น GEP ในสกุลเงินบาทในจำนวนที่มากขึ้น ทั้งนี้ บริษัทฯ มีนโยบายที่จะใช้เครื่องมือทางการเงินต่าง ๆ เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนตามความจำเป็นและเหมาะสมต่อไป

นอกจากนี้ GEP จะต้องจัดทำงบการเงินรวม (Consolidated Financial Statement) โดยรวมผลประกอบการและสถานะทางการเงินของ GEP-Myanmar ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่มีที่ตั้งและดำเนินการโครงการโรงไฟฟ้ามินนุในประเทศสหภาพเมียนมาร์ และใช้สกุลเงินจ๊าด (สกุลเงินของประเทศเมียนมาร์) ในการจัดทำงบการเงิน ดังนั้น การจัดทำงบการเงินรวมของ GEP จะต้องมีการเปลี่ยนแปลงค่าเงินต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ สกุลเงินจ๊าด และสกุลเงินดอลลาร์ ซึ่งจะส่งผลให้ GEP ได้รับผลกระทบจากการผลต่างของอัตราแลกเปลี่ยนจากการแปลงค่าเงินที่เป็นสกุลเงินตราต่างประเทศ ซึ่งรายการดังกล่าวจะถูกบันทึกในส่วนของกำไรหรือขาดทุนภายหลัง โดยเป็นกำไรเบ็ดเสร็จอื่น (Other Comprehensive Income) ซึ่งจะแสดงต่อจากกำไรสำหรับงวดของบริษัทฯ โดยผลกระทบที่เกิดขึ้นจะส่งผลกระทบต่องบการเงินรวมของ GEP ขึ้นอยู่กับภาวะของค่าเงินบาทต่อสกุลเงินต่าง ๆ ในวันจัดทำบ ทั้งนี้ ผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนต่อกำไร/ขาดทุนของ GEP จะส่งผลโดยตรงต่อส่วนแบ่งกำไร/ขาดทุนที่บริษัทฯ จะได้รับจากการลงทุนใน GEP

อนึ่ง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของอัตราแลกเปลี่ยนโดยการปรับค่าอัตราแลกเปลี่ยนให้แข็งค่าขึ้นและอ่อนค่าลงร้อยละ 10 จากกรณีฐาน (อัตราแลกเปลี่ยนที่ 34.45 บาทต่อเหรียญสหรัฐ) ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนปรับตัวอยู่ในกรอบที่ 31.01 - 37.90 บาทต่อเหรียญสหรัฐ ซึ่งจะส่งผลทำให้มูลค่ากระแสเงินสดสุทธิของเงินลงทุน โดย ECF ยังคงเป็นบวกที่ 112.45-137.44 ล้านบาท ทั้งนี้ จะเห็นได้ว่า เมื่อค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นจากกรณีฐาน จะส่งผลให้มูลค่ากระแสเงินสดสุทธิของเงินลงทุน โดย ECF ปรับตัวลดลง

(โดยผู้ถือหุ้นสามารถศึกษาผลการวิเคราะห์ความไวของอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มเติมได้ใน  
ตารางที่ 4-22 ในส่วนที่ 4 ของรายงานฉบับนี้)

### 3.4.2 ความเสี่ยงของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ / ความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจโรงงานไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์

#### 1) ความเสี่ยงจากความสำเร็จของโครงการ / ความเสี่ยงจากการเปิดดำเนินโครงการที่ล่าช้ากว่าแผนที่วางไว้

ความสำเร็จในการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้ามินนุซึ่งเป็นโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศเมียนมาร์ขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย เช่น การดำเนินการเพื่อขอใบอนุญาตที่จำเป็นในการดำเนินธุรกิจ การได้มาซึ่งสิทธิการเช่าที่ดินทั้งหมดสำหรับใช้ในการพัฒนาโครงการ และความสามารถในการจัดหาแหล่งเงินทุนจากการกู้ยืม เป็นต้น หากโครงการโรงไฟฟ้ามินนุไม่สามารถดำเนินการดังกล่าวได้ตามแผนการลงทุนที่วางไว้ อาจส่งผลทำให้วันเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ของโครงการในแต่ละเฟสต้องล่าช้าออกไป หรือทำให้มีต้นทุนหรือค่าใช้จ่ายต่าง ๆ เพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทฯ ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนน้อยกว่าที่คาดการณ์ไว้

อนึ่ง ที่ปรึกษาทางการเงินได้ทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของค่าใช้จ่ายที่อาจปรับตัวเพิ่มขึ้น ได้แก่ ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและบำรุงรักษา (O&M) และค่าประกันภัย โดยจากผลการวิเคราะห์ พบว่า เมื่อค่าใช้จ่ายดังกล่าวปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นร้อยละ 10 จากกรณีฐาน มูลค่ากระแสเงินสดสุทธิของเงินลงทุน โดย ECF จะปรับตัวลดลงจาก 3.63 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เทียบเท่า 125.05 ล้านบาท มาอยู่ที่ 2.60 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เทียบเท่า 89.57 ล้านบาท

(โดยผู้ถือหุ้นสามารถศึกษาผลการวิเคราะห์ความไวของค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมได้ใน  
ตารางที่ 4-20 ในส่วนที่ 4 ของรายงานฉบับนี้)

นอกจากนี้ เนื่องจาก GEP-Myanmar ได้รับการอนุมัติการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินนุจาก MIC จากที่ประชุมครั้งที่ 5/2017 ซึ่งทาง GEP-Myanmar ได้รับใบอนุญาตฉบับจริง เมื่อวันที่ 24 เมษายน 2560 (ทั้งนี้ ใบอนุญาตฉบับจริง ลง



วันที่ได้รับอนุญาตคือวันที่ 12 เมษายน 2560) - โดยการได้รับ MIC Permit ดังกล่าว ทำให้ GEP-Myanmar สามารถเริ่มดำเนินการก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้ามินนุได้อย่างเต็มตัว เนื่องจาก MIC Permit จะช่วยให้ GEP-Myanmar ได้รับใบอนุญาตอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการทำธุรกิจโรงไฟฟ้าในประเทศเมียนมาร์ ดังนั้น การได้รับ MIC Permit ถือเป็นหนึ่งในปัจจัยสำคัญที่จะช่วยลดความเสี่ยงจากการเปิดดำเนินการก่อสร้าง

ส่วนความเสี่ยงที่ผู้รับเหมาก่อสร้างอาจก่อสร้างโครงการได้ล่าช้ากว่ากำหนดนั้น ทาง GEP-Myanmar ได้มีการกำหนดบทปรับต่อการก่อสร้างที่ล่าช้ากับผู้จัดหาอุปกรณ์ (VTEC) และผู้รับเหมาก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ (VTIEC) ซึ่งทั้งสองบริษัทเป็นบริษัทย่อยของ VTE ในสัญญาจัดหาอุปกรณ์และสัญญาจ้างเหมาก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้ามินนุตามลำดับ เพื่อลดความเสี่ยงจากการความล่าช้าดังกล่าว และหากเกิดความล่าช้า GEP-Myanmar จะได้รับค่าชดเชยที่เหมาะสม อีกทั้ง GEP-Myanmar จะมีการติดตามความก้าวหน้าของการก่อสร้างอย่างใกล้ชิด เพื่อเข้าไปดำเนินการแก้ไขปัญหาความล่าช้าที่เกิดขึ้นได้อย่างทันท่วงที นอกจากนี้ ผู้บริหารของ GEP-Myanmar ยังให้ความเห็นว่า การก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์มีขั้นตอนที่ไม่ซับซ้อนเหมือนการก่อสร้างโรงไฟฟ้าแบบอื่น ทำให้มีความเสี่ยงจากการก่อสร้างที่ล่าช้าอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า

(โดยผู้ถือหุ้นสามารถศึกษาสรุปสาระสำคัญของสัญญาสัญญาจัดหาอุปกรณ์และสัญญาจ้างเหมาก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้ามินนุได้ในตารางที่ 2-7 และ 2-8 ในส่วนที่ 2 ของรายงานฉบับนี้)

## 2) ความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนของพลังงานไฟฟ้าที่ผลิตได้

ความเสี่ยง 2 ประเภทหลัก ที่จะส่งผลกระทบต่อพลังงานไฟฟ้าสุทธิที่ผลิตได้ของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ ได้แก่

- ความเสี่ยงจากความเข้มของแสงอาทิตย์ที่น้อยกว่าที่คาดการณ์

ความเข้มของแสงอาทิตย์เป็นปัจจัยสำคัญสำหรับโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในการผลิตพลังงานไฟฟ้า หากแสงอาทิตย์มีความเข้มแสงน้อยกว่าปกติ อาจส่งผลให้โครงการโรงไฟฟ้ามินนุไม่สามารถผลิตไฟฟ้าได้เต็มที่ ซึ่งอาจส่งผลให้รายได้จากการขายไฟฟ้าของโครงการและเงินปันผลที่บริษัทฯ จะได้รับลดลง ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีความเสี่ยงจากการที่แสงอาทิตย์มีความเข้มของแสงน้อยกว่าปกติเช่นเดียวกับผู้ประกอบการรายอื่น ๆ ในอุตสาหกรรม

ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้ว่าจ้าง OWL-Energy ให้ทำการศึกษาความเข้มของแสงอาทิตย์ โดย OWL-Energy ได้ทำการศึกษาข้อมูลความเข้มของแสงอาทิตย์จาก iMaps (SolarGIS iMaps application) ซึ่งเป็นฐานข้อมูลแผนที่ของการฉายรังสีแนวนอนทั่วโลก (Global Horizontal Irradiation หรือ "GHI") ร่วมกับข้อมูลจากสถานีเก็บข้อมูลของสำนักอุตุนิยมวิทยา เพื่อให้มั่นใจได้ว่าพื้นที่ของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุมีความเข้มแสงที่อยู่ในระดับสูง

- ความเสี่ยงเนื่องจากแผงเซลล์แสงอาทิตย์เสื่อมสภาพเร็วกว่าที่คาดการณ์

แผงเซลล์แสงอาทิตย์ (PV Module) นับเป็นหนึ่งในอุปกรณ์หลักที่ถูกใช้ในการผลิตไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ หากแผงเซลล์แสงอาทิตย์มีการเสื่อมสภาพเร็วกว่าปกติ อาจส่งผลต่อปริมาณพลังงานไฟฟ้าที่ผลิตได้ และอาจส่งผลให้ผลิตไฟฟ้าได้น้อยลง และจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทฯ

ทั้งนี้ จากสัญญาให้บริการรับเหมาก่อสร้าง (Construction Service Agreement) โครงการโรงไฟฟ้ามินนุ จะได้รับการรับประกันระดับพลังงานไฟฟ้าที่ผลิตได้ต่อปีเป็นเวลา 2 ปี จากผู้รับเหมาก่อสร้าง และคาดว่าจะได้รับประกันต่อเนื่องอีกเป็นระยะเวลาอย่างน้อย 8 ปี ภายใต้สัญญาจ้างบำรุงรักษาโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์



(O&M Contract) ซึ่งอยู่ระหว่างการเจรจา นอกจากนี้ จะได้รับประกันปริมาณพลังงานไฟฟ้าที่สามารถผลิตได้เป็นระยะเวลา 25 ปี จากผู้ผลิตแผงเซลล์แสงอาทิตย์ ซึ่งเป็นไปตามมาตรฐานการรับประกันอุปกรณ์โดยทั่วไปสำหรับโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากโครงการโรงไฟฟ้ามีอายุโครงการ 30 ปี ซึ่งเกินระยะเวลารับประกันจากผู้ผลิตแผงเซลล์แสงอาทิตย์อยู่ 5 ปี ดังนั้น หลังจากปีที่ 25 โครงการโรงไฟฟ้ามีแนวโน้มที่จะผลิตพลังงานไฟฟ้าได้น้อยกว่าปกติ ทั้งนี้ OWL-Energy ได้ความเห็นว่าการดำเนินงานของแผงเซลล์แสงอาทิตย์ภายหลังปีที่ 25 จะมีอัตราการเสื่อมสภาพของแผงโซลาร์เซลล์ที่ระดับเดียวกับปีที่ 1 ถึง 25 ที่ร้อยละ 0.7

### 3) ความเสี่ยงจากการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่

โครงการโรงไฟฟ้ามีรูปแบบ มีลูกค้าเพียงรายเดียวคือ Electric Power Generation Enterprise หรือ EPGE ซึ่งเป็น การไฟฟ้าแห่งสหภาพเมียนมาร์และจะเป็นผู้รับซื้อไฟฟ้าที่จะผลิตได้จากโครงการ ในอัตรารับซื้อไฟฟ้าแบบคงที่เป็น ระยะเวลา 30 ปี นับจากวันเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ของโครงการ โดยภายหลังการเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ โครงการ โรงไฟฟ้ามีแนวโน้มจะต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดของ EPGE ในการปฏิบัติงาน เพื่อให้โครงการโรงไฟฟ้ามีคุณสมบัติ ครบถ้วนตามสัญญาและกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

### 4) ความเสี่ยงจากการพึ่งพาผู้รับเหมาต่อแบบเบ็ดเสร็จ (EPC Turnkey Subcontractor)

ในการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ จะต้องมีผู้รับเหมาในการก่อสร้างโรงไฟฟ้าซึ่งต้องอาศัย ประสบการณ์ ความชำนาญในด้านต่าง ๆ และความรู้ด้านเทคโนโลยี รวมถึงความแข็งแกร่งของฐานะทางการเงินของ ผู้รับเหมาก่อสร้าง เนื่องจากผู้รับเหมาก่อสร้างจะเป็นผู้ให้การรับประกันผลงาน อาทิเช่น ปริมาณพลังงานไฟฟ้าขั้นต่ำที่ สามารถผลิตได้ เป็นต้น

GEP-Myanmar ได้ว่าจ้าง VTEC และ VTIEC (บริษัทย่อยของ VTE ซึ่งผู้ถือหุ้นสามารถศึกษาข้อมูลของ VTE ได้ที่ เว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ ([www.set.or.th](http://www.set.or.th))) เป็นผู้รับเหมาก่อสร้างแบบเบ็ดเสร็จรวมทั้งเป็นผู้จัดหาเงินทุนระหว่าง การก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้ามีแนวโน้ม โดย VTEC และ VTIEC ได้ว่าจ้าง CITEC ให้เป็นผู้รับเหมาต่อเบ็ดเสร็จของโครงการโรงไฟฟ้า มีแนวโน้มมีหน้าที่ที่จะต้องก่อสร้างโรงไฟฟ้ามีแนวโน้มให้เสร็จตามที่กำหนดตามสัญญา และจะเป็นผู้ให้การรับประกันปริมาณ พลังงานไฟฟ้าขั้นต่ำที่สามารถผลิตได้ (Power Performance Warranty) เป็นระยะเวลาต่ออีก 2 ปี หาก CITEC ไม่สามารถ ปฏิบัติตามเงื่อนไข และ/หรือ ภาระหน้าที่ตามสัญญา และ GEP-Myanmar ไม่สามารถเรียกร้องค่าชดเชยในกรณีที่โครงการ โรงไฟฟ้ามีแนวโน้มผลิตไฟฟ้าได้ในปริมาณต่ำกว่าที่ผู้รับเหมาต่อแบบเบ็ดเสร็จรับประกัน (Power Performance Warranty) หรือ GEP-Myanmar ไม่สามารถเรียกร้องให้ CITEC ปฏิบัติตามหน้าที่และความรับผิดชอบในการรับประกันผลงานตามเงื่อนไขที่ ระบุในสัญญาซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานโครงการโรงไฟฟ้ามีแนวโน้มรวมถึงบริษัท ด้วย

ทั้งนี้ GEP ได้ชี้แจงว่า CITEC เป็นรัฐวิสาหกิจของจีนและถือเป็นหนึ่งในบริษัทรับเหมาก่อสร้างชั้นนำของจีนด้วยที่มี ประสบการณ์ในการก่อสร้างโรงไฟฟ้ามาแล้วหลายแห่งในหลายประเทศ ทั้งในประเทศจีนและต่างประเทศ อาทิเช่น ญี่ปุ่น สหรัฐอเมริกา อังกฤษ และไทย เป็นต้น นอกจากนี้ ข้อมูลทางการเงินย้อนหลัง 3 ปีล่าสุดของ CITEC แสดงให้เห็นถึงผลการ ดำเนินงาน และสถานะทางการเงินของ CITEC ที่อยู่ในสถานะที่แข็งแกร่ง

(โดยผู้ถือหุ้นสามารถศึกษารายละเอียดข้อมูลเพิ่มเติมของ CITEC ได้ในส่วนที่ 2 หัวข้อ 2.7 ของรายงานฉบับนี้)

#### 5) ความเสี่ยงในกรณีที่ GEP-Myanmar อาจผิดสัญญาเงินกู้กับธนาคาร

สัญญาให้ความช่วยเหลือทางการเงินได้กำหนดเงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญ (Conditions Precedent) ก่อนการเบิกจ่ายวงเงินของ GEP-Myanmar คือ การให้ผู้ถือหุ้นของ GEP ทุกรายนำหุ้น GEP ร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนทั้งหมดมาจำหน่ายเพื่อเป็นหลักประกันกับทางธนาคาร อย่างไรก็ตาม GEP-Myanmar อาจปฏิบัติตามเงื่อนไขดังกล่าวไม่ได้ เนื่องจาก ปัจจุบันจำนวนหุ้นร้อยละ 60 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ GEP ได้ถูกจำหน่ายอยู่กับ VTE ในฐานะผู้รับเหมาก่อสร้าง เพื่อเป็นหลักประกันการก่อสร้างภายใต้สัญญาให้บริการรับเหมาก่อสร้าง โดย VTE จะทำการปลดหลักประกันที่เป็นหุ้นของ GEP ทั้งหมด ภายหลังจากที่ GEP-Myanmar ชำระเงินให้กับบริษัท ครบถ้วนทั้ง 4 เฟส

ทั้งนี้ GEP ได้ชี้แจงว่า จะดำเนินการเจรจากับ VTE เพื่อขอให้ผ่อนผันเงื่อนไขการจำหน่ายหุ้นดังกล่าว โดย GEP ระบุว่า หาก VTE พิจารณาแล้วเห็นว่า GEP-Myanmar มีฐานะทางการเงินที่มั่นคงและมีสภาพคล่องเพียงพอ VTE อาจพิจารณาปลดหุ้นที่เป็นหลักประกันบางส่วนหรือทั้งหมด

#### 6) ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย

โครงการโรงไฟฟ้าฝามินบูมีแหล่งเงินสนับสนุนส่วนใหญ่มาจากเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินซึ่งคิดเป็นประมาณร้อยละ 65 ของมูลค่าการลงทุนทั้งหมด ทั้งนี้ อัตราดอกเบี้ยที่บริษัท จะได้รับจากสถาบันการเงินนั้นจะถูกกำหนดเป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัว (Floating Interest Rate) ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยจะส่งผลกระทบต่อค่าใช้จ่ายทางการเงินโครงการโรงไฟฟ้าฝามินบูซึ่งจะส่งผลกระทบต่อส่วนแบ่งของกำไรที่บริษัท จะได้รับ ทั้งนี้ ข้อมูลจากสัญญาให้ความช่วยเหลือทางการเงิน (Credit Facility Agreement) ได้กำหนดให้ GEP-Myanmar เข้าทำการการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Swap) ตามสัดส่วนที่กำหนด เพื่อลดความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย

นอกจากนี้ GEP-Myanmar ได้เข้าทำสัญญากู้ยืมเงินกับสถาบันการเงินในประเทศไทยสองแห่งที่เป็นผู้ให้การสนับสนุนทางการเงินในโครงการโรงไฟฟ้าฝามินบูเฉพาะเฟส 1 เท่านั้น ทำให้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมสำหรับเฟส 2 ถึง 4 ยังมีความไม่แน่นอนว่าจะอยู่ที่เท่าใด ทั้งนี้ ผู้บริหารของบริษัท และ GEP คาดว่าอัตราดอกเบี้ยในอนาคตที่ได้รับน่าจะอยู่ในระดับเดิมหรือลดลง จากความชัดเจนของโครงการโรงไฟฟ้าฝามินบูภายหลังจากการเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ของเฟส 1

#### 7) ความเสี่ยงจากการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

เงินลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าฝามินบูของ GEP-Myanmar ในสัดส่วนร้อยละ 35 ของเงินลงทุนทั้งหมด จะมาจากเงินเพิ่มทุนจาก GEP ซึ่งถือหุ้นร้อยละ 99.99 ของทุนจดทะเบียนทั้งหมดใน GEP-Myanmar โดย GEP จะดำเนินการเพิ่มทุนจากผู้ถือหุ้นของ GEP เป็นสกุลเงินบาทและโอนเงินดังกล่าวไปที่ GEP-Myanmar ในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ ดังนั้น ในภาวะที่ค่าเงินบาทอ่อนค่าลง จำนวนเงินทุนที่ GEP-Myanmar จะได้รับในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐในจำนวนที่น้อยลง ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความเพียงพอของเงินลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าฝามินบู ในทางตรงกันข้าม หากสกุลเงินบาทแข็งค่าในช่วงเวลาที่ GEP-Myanmar จ่ายเงินปันผลในรูปสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ ให้กับ GEP จะส่งให้ GEP ได้รับเงินปันผลที่เป็นสกุลเงินบาทในจำนวนที่น้อยลง ทั้งนี้ หากมีความจำเป็น GEP มีแผนที่จะทำการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนในสัดส่วนที่เหมาะสม

## 8) ความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนทางการเมือง (Political Risk)

แม้ว่าประเทศเมียนมาร์จะมีความคืบหน้าในการก้าวไปสู่ระบอบประชาธิปไตยและสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจที่เปิดเสรี แต่ก็ยังคงเป็นตลาดการค้าที่ท้าทายและเต็มไปด้วยความเสี่ยงในปี 2560 นักลงทุนควรจะเข้าใจว่าการเปลี่ยนแปลงในระบอบประชาธิปไตยยังอยู่ห่างไกลจากความสำเร็จและการปฏิรูปทางเศรษฐกิจอาจไม่มีความก้าวหน้าอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่มีความเป็นไปได้สูงที่สภาวะทางการเมืองจะเกิดการหยุดนิ่ง หรือกลับไปเป็นแบบในอดีต ในปัจจุบัน ระบอบการปกครองของอดีตทหารยังคงมีอิทธิพลอย่างมากต่อการเมืองของประเทศเมียนมาร์ ถึงแม้ว่าปัจจุบันจะไม่มี การแทรกแซงจากกลุ่มทหาร แต่สมาชิกปัจจุบันและอดีตสมาชิกของกองทัพยังมีอิทธิพลอย่างมากในระบบเศรษฐกิจทั้งผ่านทางระบบทุนนิยมแบบพวกพ้อง (Crony Capitalism) หรือการมีส่วนร่วมในรัฐวิสาหกิจ ซึ่งทำให้ทหารยังคงมีอิทธิพลต่อทิศทางเศรษฐกิจ กล่าวคือ การทำธุรกิจหรือการร่วมทุนกับบริษัทในประเทศเมียนมาร์มีความจำเป็นที่จะต้องตรวจสอบวิเคราะห์เพื่อประเมินถึงความเสี่ยงทางการเมือง (Political Risk) ที่อาจเกิดขึ้น<sup>3</sup>

ทั้งนี้ ความเสี่ยงดังกล่าวเป็นความเสี่ยงแก่ผู้ลงทุนต่างชาติที่ประกอบธุรกิจในประเทศเมียนมาร์เป็นการทั่วไป อย่างไรก็ตาม GEP-Myanmar มีแผนที่จะซื้อประกันความเสี่ยงทางการเมือง (Political Risk Insurance) เพื่อลดผลกระทบจากความไม่แน่นอนทางการเมืองที่โครงการโรงไฟฟ้ามินบูอาจจะได้รับ นอกจากนี้ การที่ GEP-Myanmar ได้รับ MIC Permit เป็นที่เรียบร้อยแล้ว ถือเป็นการลงทุนที่ได้การรับรองจากรัฐบาลประเทศเมียนมาร์ว่า 1) จะไม่ระงับการทำธุรกิจก่อนครบกำหนดตามเวลาที่ได้รับอนุญาต และ 2) จะไม่ดำเนินการแปลงสินทรัพย์ของเอกชนมาเป็นกรรมสิทธิ์ของรัฐบาล นอกจากนี้ ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) ยังให้สิทธิ GEP-Myanmar ที่จะเลือกรับรายได้จากการขายไฟฟ้าไปยังบัญชีธนาคารที่ภายนอกประเทศเมียนมาร์ได้ ซึ่งสามารถลดความเสี่ยงจากการการที่ไม่สามารถนำเงินรายได้ที่ได้รับออกจากประเทศเมียนมาร์ อีกทั้ง PPA ยังมีการให้สิทธิโครงการโรงไฟฟ้ามินบูในการปรับอัตราขายไฟฟ้าได้ หากมีการเปลี่ยนแปลงทางกฎหมายที่ส่งผลกระทบต่อรายได้และต้นทุนของโครงการ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ พิจารณาแล้วเห็นว่า ปัจจัยต่าง ๆ ที่กล่าวมาข้างต้นจะช่วยลดผลกระทบด้านลบของความเสี่ยงทางการเมืองจากการลงทุนในประเทศเมียนมาร์ลงได้

(โดยผู้ถือหุ้นสามารถศึกษาผลการวิเคราะห์ความไวของความเสี่ยงทางการเมือง เพิ่มเติมได้ใน  
ตารางที่ 4-23 ในส่วนที่ 4 ของรายงานฉบับนี้)

<sup>3</sup> ที่มา: www.asianbriefing.com

หน้าเปล่า  
Intentionally left blank

**ส่วนที่ 4: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการศึกษาความสมเหตุสมผลของการเข้าลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินนุโดยการเข้าถือหุ้นใน GEP และความเหมาะสมของแหล่งเงินทุนและเงื่อนไขที่ใช้ในการเข้าทำรายการ**

ในการพิจารณาความสมเหตุสมผลของการทำรายการได้มาซึ่งหุ้นของ GEP เพื่อเข้าลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแบบติดตั้งบนพื้นดินขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง 220 เมกะวัตต์ ในเมืองมินนุ ประเทศสาธารณรัฐแห่งสหภาพเมียนมาร์ (“โครงการโรงไฟฟ้ามินนุ”) ซึ่ง GEP เป็นผู้พัฒนาและ GEP-Myanmar (บริษัทย่อยที่ GEP Thailand ถือหุ้นร้อยละ 99.99 ของทุนจดทะเบียนทั้งหมด) ได้รับสัญญาซื้อขายไฟในรูปแบบ BOT (Build-Operate-Transfer) เป็นระยะเวลา 30 ปี จาก Electric Power Generation Enterprise (EPGE) ภายใต้การลงนามในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) เมื่อวันที่ 20 มีนาคม 2559 และฉบับแก้ไขเพิ่มเติมวันที่ 9 มกราคม 2560 โดยมีอัตราการรับซื้อไฟฟ้าคงที่ตลอดอายุสัญญา 30 ปี

ทั้งนี้ ECF-Power (บริษัทย่อยของ ECF) จะเข้าซื้อหุ้นร้อยละ 20 ของทุนจดทะเบียนทั้งหมดของ GEP ในราคาเท่ากับ 9 ล้านเหรียญสหรัฐหรือเทียบเท่ากับ 310.05 ล้านบาท และ ECF-Power ยังมีภาระที่จะต้องเพิ่มทุนตามสัดส่วนการถือหุ้นที่ร้อยละ 20 จำนวน 20.22 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 696.58 ล้านบาท เพื่อใช้เป็นเงินทุนในการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ การลงทุนในครั้งนี้ถือเป็นการลงทุนในบริษัทร่วม โดยผลตอบแทนที่ ECF-Power ได้รับจะอยู่ในรูปของเงินปันผลและเงินลดทุนจากโครงการโรงไฟฟ้ามินนุตามอัตราส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ 20)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาความสมเหตุสมผลของการเข้าลงทุนใน GEP และความเป็นไปได้ของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ โดยตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าโครงการโรงไฟฟ้ามินนุจะยังคงดำเนินงานต่อเนื่องตลอดระยะเวลาภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้า ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดเครื่องมือชี้วัดความคุ้มค่าของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ เพื่อพิจารณาความสมเหตุสมผลของการเข้าลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ และประมาณผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนดังนี้

- **มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (Net Present Value: NPV)** เป็นการหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุซึ่งเท่ากับมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดเข้า (Cash Inflows) ลบด้วย มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดออก (Cash Outflows) โดยใช้อัตราผลตอบแทนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) เป็นอัตราคิดลด ผลลัพธ์ที่ได้คือ มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (โดยมีหน่วยเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ)
- **อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (Internal Rate of Return: IRR)** เป็นการหาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนโครงการโรงไฟฟ้ามินนุและเป็นอัตราคิดลดที่ทำให้ NPV ของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุมีค่าเป็นศูนย์ (โดยมีหน่วยเป็นอัตราร้อยละ)
- **ระยะเวลาคืนทุน (Payback Period)** เป็นการคำนวณหาจุดคุ้มทุนของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุเพื่อพิจารณาว่า จะใช้เวลานานเท่าใดในการคืนเงินลงทุนของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ โดยคำนวณคิดจากกระแสเงินสดสะสมที่จะได้รับในอนาคต (โดยมีหน่วยเป็นปี)

อนึ่ง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเป็นความเห็นที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าข้อมูลและเอกสารที่ได้รับมีความถูกต้องและเป็นจริง โดยไม่มีการเปลี่ยนแปลงใด ๆ ในสาระสำคัญ ตลอดจนเป็นการพิจารณาจากสถานะเศรษฐกิจและข้อมูลที่เกิดขึ้นในขณะทำการศึกษานั้น หากปัจจัยดังกล่าวข้างต้นมีการเปลี่ยนแปลงจากปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญ บริษัทฯ อาจได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว และอาจส่งผลกระทบต่อรายการทำรายการของบริษัทฯ และความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้ นอกจากนี้ สมมติฐานเกี่ยวกับระยะเวลาก่อสร้างและสมมติฐานเกี่ยวกับต้นทุนทางการเงิน อาจมีการเปลี่ยนแปลงไปหากเกิดความล่าช้าในการก่อสร้างและพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ได้อ้างอิงข้อมูลกำลังไฟฟ้าที่ผลิตได้ กำหนดการก่อสร้างและงบประมาณการลงทุน ประมาณต้นทุนและค่าใช้จ่ายต่าง ๆ จากบริษัท

บริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน) ได้รับการแต่งตั้งจากคณะกรรมการบริษัทฯ ให้เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ”) ในการให้ความเห็นในรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ โดยพิจารณาจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทฯ และข้อมูลที่เปิดเผยโดยทั่วไป ได้แก่ มติคณะกรรมการบริษัทฯ ที่อนุมัติให้ทำรายการและสารสนเทศที่เกี่ยวข้อง รายงานผู้ประเมินอิสระ รายงานผู้เชี่ยวชาญทางด้านเทคนิค รายงานของผู้สอบบัญชีและงบการเงินของบริษัทฯ และบริษัทอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการรวมกิจการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ และบริษัทอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการรวมกิจการ เพื่อประกอบในการจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้

รายงานในส่วนนี้ครอบคลุมถึง (1) การศึกษาความสมเหตุสมผลของการเข้าลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ โดยการเข้าถือหุ้นใน GEP โดย ECF-Power (2) ความเหมาะสมของแหล่งเงินทุนที่ใช้เข้าทำรายการ และ (3) ความเหมาะสมของเงื่อนไขที่ใช้ในการเข้าทำรายการ

#### 4.1 การศึกษาความสมเหตุสมผลของการเข้าลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ โดยการเข้าถือหุ้นใน GEP

ในการประมาณทางการเงินของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุที่จัดทำขึ้นนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ โดยคาดว่าจะสามารถเริ่มดำเนินการได้โดยสรุปได้ดังนี้

- กำลังการผลิตของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุตามสัญญา มีกำลังการผลิตติดตั้ง 220 MW<sub>DC</sub> (ไฟฟ้ากระแสตรง) เพื่อผลิตไฟฟ้า 170 MW<sub>AC</sub> (ไฟฟ้ากระแสสลับ)
- โดยแบ่งออกเป็นสี่เฟส
  - เฟส 1 ถึง 3 มีกำลังการผลิตติดตั้งที่ 50 MW<sub>DC</sub> เพื่อผลิตไฟฟ้า 40 MW<sub>AC</sub>
  - เฟส 4 มีกำลังการผลิตติดตั้งที่ 70 MW<sub>DC</sub> เพื่อผลิตไฟฟ้า 50 MW<sub>AC</sub>
- GEP-Myanmar ได้รับการอนุมัติจาก MIC จากที่ประชุมครั้งที่ 5/2017 เมื่อวันที่ 13 มี.ค. 2560 และ GEP-Myanmar จะเริ่มเตรียมการและก่อสร้างเฟสที่ 1 หลังจากได้ MIC Permit เป็นระยะเวลา 6 – 9 เดือน
- สมมติฐานที่เกี่ยวข้องกับเทคนิคการผลิตไฟฟ้า อ้างอิงจากรายงานการตรวจสอบสถานะทางเทคนิคของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ จัดทำโดย OWL-Energy<sup>1</sup> ฉบับลงวันที่ 9 มีนาคม 2560 (สามารถศึกษาสรุปสาระสำคัญของรายงานตรวจสอบสถานะทางเทคนิค โดย OWL-Energy ที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ได้ ในส่วนที่ 2 ตารางที่ 2-5 ของรายงานฉบับนี้)
- ประมาณการวันเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ (Commercial Operation Date: COD) ตั้งแต่ 1 มกราคม 2561
- ระยะเวลาประมาณการเท่ากับ 30 ปี ตั้งแต่ปี 1 มกราคม 2561 – 31 ธันวาคม 2590 โดยมีระยะเวลาดำเนินการเชิงพาณิชย์ภายหลังจากเริ่มการจำหน่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์เป็นระยะเวลา 30 ปี ตั้งแต่ปี 2561 - 2590
- มูลค่าโครงการรวมเท่ากับ 292.62 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือประมาณ 10,080.76 ล้านบาทโดยคาดว่าจะมีอัตราหนี้สินต่อทุนเท่ากับ 65:35 (โดยอ้างอิงจากสัญญากู้ยืมเงินสำหรับโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ เฟส 1)
- อัตราแลกเปลี่ยน 34.45 บาทต่อ 1 เหรียญสหรัฐ

1 OWL-Energy อยู่ใน OWL Group ซึ่งเป็นหนึ่งในบริษัทที่ให้บริการที่ปรึกษาทางวิศวกรรมพลังงานที่ใหญ่ที่สุดในแถบเอเชียตะวันออกเฉียง นอกจากนี้ OWL-Energy เคยได้รับการว่าจ้างให้เป็นวิศวกรที่ปรึกษาของผู้ให้กู้เงิน ในโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ (ผู้ถือหุ้นสามารถศึกษาประวัติและผลงานของ OWL-Energy ได้ที่ส่วนที่ 2 หัวข้อ 2.9 ของรายงานฉบับนี้)

- วันที่คาดว่าบริษัทฯ จะเข้าทำรายการ คือ วันที่ 31 พฤษภาคม 2560

#### 4.1.1 สมมติฐานสำคัญที่ใช้ในการประมาณการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินของโครงการโรงไฟฟ้ามินิบูนข้อมูลที่ได้รับ รวมถึงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ GEP และบริษัทฯ บนหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) โดยมีสมมติฐานที่สำคัญ ดังนี้

##### (1) เงินลงทุนโครงการโรงไฟฟ้ามินิบูน (Initial Capital Investment)

ค่าใช้จ่ายในการลงทุนของโครงการโรงไฟฟ้ามินิบูน (Initial Capital Investment) สรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 4-1: ตารางแสดงค่าใช้จ่ายในการลงทุนสำหรับโครงการโรงไฟฟ้ามินิบูน

รายการสินทรัพย์ ที่ลงทุนก่อสร้าง (หน่วย: ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	มูลค่าต้นทุน					คิดเป็นร้อยละ ของเงินลงทุนรวม
	เฟส 1 50 เมกะวัตต์	เฟส 2 50 เมกะวัตต์	เฟส 3 50 เมกะวัตต์	เฟส 4 70 เมกะวัตต์	รวมสี่เฟส 220 เมกะวัตต์	
1. สัญญารูปแบบ EPC+F	67.75	65.33	62.35	87.29	282.72	96.62
2. ค่าใช้จ่ายอื่นที่ไม่รวมอยู่ใน 1.	5.02	1.56	1.53	1.78	9.90	3.38
รวมค่าใช้จ่ายในการลงทุนทั้งสิ้น	72.77	66.89	63.88	89.07	292.62	100.00

ที่มา: GEP

หมายเหตุ: 1. สัญญารูปแบบ EPC+F ในที่นี้คือ สัญญาให้บริการรับเหมาก่อสร้างภายใต้รูปแบบการรับเหมาก่อสร้างที่ประกอบด้วย งานโยธา งานระบบ งานติดตั้งเครื่องจักรและทดสอบ การจัดซื้ออุปกรณ์และเครื่องมือทั้งหมดที่ใช้ในโครงการโรงไฟฟ้ามินิบูน (รวมถึงแผงเซลล์แสงอาทิตย์) รวมถึงเป็นผู้จัดหาเงินทุนที่ใช้ระหว่างการก่อสร้าง  
2. ค่าใช้จ่ายอื่นที่ไม่รวมอยู่ใน 1. เช่น ค่าเช่าที่ดิน และค่าที่ปรึกษาด้านต่าง ๆ เป็นต้น

##### (2) รายได้

ตารางที่ 4-2: ตารางแสดงสมมติฐานการผลิตไฟฟ้าและอัตรารับซื้อไฟฟ้า

สมมติฐานการผลิตไฟฟ้า	
กำลังการผลิตติดตั้ง	มีกำลังการผลิตติดตั้ง 220 MW <sub>DC</sub> (ไฟฟ้ากระแสตรง) เพื่อผลิตไฟฟ้า 170 MW <sub>AC</sub> (ไฟฟ้ากระแสสลับ) ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า
อัตราเสื่อมสภาพของแผงเซลล์แสงอาทิตย์ Degradation Rate ปีที่ 1 ปีที่ 2 ถึง 30	ร้อยละ 1.00 ต่อปี ร้อยละ 0.70 ต่อปี
อัตรารับซื้อไฟฟ้า <sup>1)</sup>	สัญญาซื้อขายไฟฟ้ากำหนดอัตรารับซื้อไฟฟ้าที่ 0.1275 เหรียญสหรัฐต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง (หรือประมาณ 4.39 บาทต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง) และเป็นอัตรารับซื้อไฟฟ้าในรูปแบบคงที่ตลอดอายุสัญญา 30 ปี นับจากวันเริ่มต้นซื้อขายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (COD) ของเฟส 1
อัตราภาษีการค้า (Commercial Tax)	ร้อยละ 5.00 ของรายได้

ที่มา: GEP และรายงานการตรวจสอบสถานะทางเทคนิคของโครงการโรงไฟฟ้ามินิบูน จัดทำโดย OWL-Energy ฉบับลงวันที่ 9 มีนาคม 2560

หมายเหตุ: 1/ สามารถอ่านรายละเอียดเกี่ยวกับสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (Power Purchase Agreement: PPA) ได้ในส่วนที่ 2 หัวข้อ 2.3



**(2.1) อัตราการรับซื้อไฟฟ้า**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณอัตราค่าไฟฟ้าตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) กับ Electric Power Generation Enterprise (EPGE) ลงวันที่ 20 มีนาคม 2559 และฉบับแก้ไขเพิ่มเติมวันที่ 9 มกราคม 2560 ที่อัตราซื้อไฟฟ้าแบบคงที่ที่ 0.1275 เหรียญสหรัฐต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง หรือประมาณ 4.39 บาทต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง ตลอดอายุสัญญา 30 ปี นับจากวันเริ่มต้นซื้อขายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (COD) ของเฟส 1

**(2.2) พลังงานสุทธิที่ผลิตได้**

โครงการโรงไฟฟ้ามีนบุรีมีกำลังการผลิตติดตั้งที่ 220 MW<sub>DC</sub> (ไฟฟ้ากระแสตรง) เพื่อผลิตไฟฟ้า 170 MW<sub>AC</sub> (ไฟฟ้ากระแสสลับ) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้ค่าพลังงานสุทธิที่ผลิตได้จากพลังงานแสงอาทิตย์ที่อ้างอิงจากรายงานวิเคราะห์ทางเทคนิคจัดทำโดย OWL-Energy ณ วันที่ 9 มีนาคม 2560 ซึ่งประมาณการค่าพลังงานสุทธิที่ผลิตได้โดยการใส่ข้อมูลคุณสมบัติของแผงเซลล์แสงอาทิตย์ ข้อมูลอัตราค่าแสงแดดจากองค์กรเพื่อพัฒนาพลังงานรูปแบบใหม่และเทคโนโลยีทางอุตสาหกรรม และ ข้อมูลเครื่องแปลงไฟฟ้า รวมทั้งตัวแปรเช่น อุณหภูมิในพื้นที่โครงการโรงไฟฟ้ามีนบุรี ผลกระทบจากเงา ค่าการสูญเสียจากการแปลงไฟฟ้า และอัตราค่าเสื่อมของแผงเซลล์แสงอาทิตย์ เป็นต้น เข้าไปในโปรแกรม PVsyst Simulation Software ทำให้ได้ค่าพลังงานสุทธิที่คาดว่าจะได้รับตามกำลังการผลิตติดตั้ง 220 เมกะวัตต์ ตามตารางด้านล่างนี้

ตารางที่ 4-3: ผลลัพธ์ของค่าพลังงานไฟฟ้าตามประสิทธิภาพของระบบผลิตไฟฟ้าของโครงการโรงไฟฟ้ามีนบุรีที่กำลังการผลิตติดตั้ง 220 เมกะวัตต์ ในระยะเวลา 5 ปีแรก<sup>1/</sup>

ปี	Degradation Factor <sup>2/</sup>	P50 <sup>3/</sup>	P75 <sup>4/</sup>	P90 <sup>5/</sup>	P99 <sup>6/</sup>
0	98.0%	352,154,928	335,994,505	321,449,621	296,416,846
1	97.0%	348,561,510	332,565,990	318,169,523	293,392,184
2	96.3%	346,046,118	330,166,029	315,873,454	291,274,921
3	95.6%	343,530,726	327,766,068	313,577,385	289,157,658
4	94.9%	341,015,333	325,366,107	311,281,317	287,040,395
5	94.2%	338,499,941	322,966,147	308,985,248	284,923,132

ที่มา: รายงานการตรวจสอบสถานะทางเทคนิคของโครงการโรงไฟฟ้ามีนบุรี จัดทำโดย OWL-Energy ฉบับลงวันที่ 9 มีนาคม 2560

หมายเหตุ: 1/ สามารถดูข้อมูลค่าพลังงานสุทธิทั้ง 25 ปี ได้ที่ ส่วนที่ 2 ตารางที่ 2-5 ของรายงานฉบับนี้

2/ Degradation Factor คือ อัตราการเสื่อมสภาพของแผงโซลาร์เซลล์ โดยอัตราการเสื่อมสภาพปีที่ 1 จะเท่ากับร้อยละ 1.00 และปีที่ 2 – 30 จะเท่ากับร้อยละ 0.70 ต่อปี

3/ P50 หมายถึงบนความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 50 ที่จะมีปริมาณแสงแดดที่จะทำให้สามารถผลิตพลังงานสุทธิได้ โดยในปีที่ 1 จะผลิตได้ไม่ต่ำกว่า 348,561,510 kWh ภายหลังจากอัตราการเสื่อมสภาพของแผงโซลาร์เซลล์ที่ร้อยละ 1.00

4/ P75 หมายถึงบนความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 75 ที่จะมีปริมาณแสงแดดที่จะทำให้สามารถผลิตพลังงานสุทธิได้ โดยในปีที่ 1 จะผลิตได้ไม่ต่ำกว่า 332,565,990 kWh ภายหลังจากอัตราการเสื่อมสภาพของแผงโซลาร์เซลล์ที่ร้อยละ 1.00

5/ P90 หมายถึงบนความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 90 ที่จะมีปริมาณแสงแดดที่จะทำให้สามารถผลิตพลังงานสุทธิได้ โดยในปีที่ 1 จะผลิตได้ไม่ต่ำกว่า 318,169,523 kWh ภายหลังจากอัตราการเสื่อมสภาพของแผงโซลาร์เซลล์ที่ร้อยละ 1.00

6/ P99 หมายถึงบนความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99 ที่จะมีปริมาณแสงแดดที่จะทำให้สามารถผลิตพลังงานสุทธิได้ โดยในปีที่ 1 จะผลิตได้ไม่ต่ำกว่า 293,392,184 kWh ภายหลังจากอัตราการเสื่อมสภาพของแผงโซลาร์เซลล์ที่ร้อยละ 1.00

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาใช้ค่าพลังงานสุทธิที่ P50 หรือบนความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 50 เนื่องจาก OWL-Energy ได้ให้ความเห็นว่า จากประสบการณ์ของ OWL-Energy ที่เกี่ยวข้องกับโรงไฟฟ้าแสงอาทิตย์ในประเทศไทยที่เปิดดำเนินการมาเป็นระยะเวลาตั้งแต่ 1- 5 ปี และมีกำลังการผลิตติดตั้งที่มากกว่า 100 เมกะวัตต์ OWL-Energy พบว่าช่วงเวลาอย่างน้อยร้อยละ 90 ของการผลิตไฟฟ้าโรงไฟฟ้าแสงอาทิตย์เหล่านั้นมีปริมาณของพลังงานไฟฟ้าสุทธิที่ผลิตได้

ที่เกินกว่าที่ระดับ P50 จะผลิตได้ และ OWL-Energy ได้ชี้แจงเพิ่มเติมว่าอัตราค่าเสื่อมสภาพของแผงเซลล์แสงอาทิตย์ที่ร้อยละ 0.7 ต่อปี ถือเป็นประมาณการบนหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) ที่ค่อนข้างสูงแล้ว นอกจากนี้สถาบันทางการเงินในประเทศญี่ปุ่นก็ใช้ค่าพลังงานสุทธิที่ P50 ในการพิจารณาปล่อยวงเงินกู้เช่นกัน โดยที่ระดับ P50 โครงการโรงไฟฟ้ามินบู่ จะผลิตพลังงานไฟฟ้าสุทธิในปีที่ 1 ได้ไม่ต่ำกว่า 348,561,510 กิโลวัตต์-ชั่วโมง ต่อปี (บนกำลังติดตั้ง 220 เมกะวัตต์)

**(2.3) อัตราการเสื่อมสภาพของแผงเซลล์แสงอาทิตย์ (%Degradation rate)**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้อ้างอิงอัตราการเสื่อมสภาพของแผงเซลล์แสงอาทิตย์ (%Degradation rate) ในปีที่ 1 อยู่ที่ร้อยละ 1.0 และในปีที่ 2-30 อยู่ที่ร้อยละ 0.7 จากรายงานตรวจสอบสถานะทางเทคนิคจัดทำโดย OWL-Energy ณ วันที่ 9 มีนาคม 2560

**(2.4) อัตราภาษีที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน**

**ภาษีการค้า Commercial Tax**

เนื่องจากโครงการโรงไฟฟ้ามินบู่เป็นโครงการที่ดำเนินการอยู่ที่ประเทศเมียนมาร์ โดยรัฐบาลเมียนมาร์มีการจัดเก็บภาษีการค้า (Commercial Tax) ซึ่งเป็นภาษีการค้าในอัตราร้อยละ 5.00 ของยอดขายได้ทั้งหมด (ข้อมูลที่ได้รับจาก GEP บริษัทฯ และรายงานที่ปรึกษาทางภาษี) ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณากำหนดอัตราภาษีรายได้เท่ากับร้อยละ 5.00 ตลอดระยะเวลาประมาณการ

**(3) ประมาณการต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน**

**(3.1) ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน**

จากข้อมูลที่ได้รับจาก GEP ต้นทุนในการดำเนินงาน (ยกเว้นค่าเสื่อมราคา) ประกอบด้วย ต้นทุนการดำเนินงานโรงไฟฟ้า ค่าซ่อมบำรุง ต้นทุนการจัดการและบำรุงรักษา (O&M) ซึ่งประกอบด้วยค่าเช่าพื้นที่โครงการ ค่าเช่าสำนักงาน ค่าใช้จ่ายพนักงาน ค่า Corporate Social Responsibility CSR ค่าประกันภัยและค่าใช้จ่ายอื่น ๆ โดยสมมติฐานที่ใช้ในการประมาณการค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน สามารถสรุปได้ตามตารางนี้

ตารางที่ 4-4: ตารางสรุปสมมติฐานหลักของค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

ต้นทุน	สมมติฐาน	รายละเอียด
(1) ค่าใช้จ่ายในการดำเนินการและบำรุงรักษา	<ul style="list-style-type: none"> <li>ค่าใช้จ่ายในการดำเนินการและการบำรุงรักษาตามสัญญาอยู่ที่ 2.0 ล้านดอลลาร์สหรัฐต่อปี หรือ 9,090 เหรียญสหรัฐต่อเมกะวัตต์ (ตามสัญญาการดำเนินการและบำรุงรักษาซึ่งอยู่ระหว่างการเจรจาสัญญา) และมีการปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 10 ทุก 5 ปี</li> <li>ค่าใช้จ่ายอื่นจะมีการปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 2 ถึง 5 ทุก 5 ปี ตามการประมาณการของ GEP</li> </ul>	ประกอบด้วยค่าใช้จ่ายในการดำเนินการและการบำรุงรักษาตามสัญญา ซึ่งรวมไปถึงการเปลี่ยนอะไหล่ต่าง ๆ ของโครงการโรงไฟฟ้ามินบู่รวมทุกเฟส ค่าเช่าสำนักงาน และค่าโสหุ้ย เป็นต้น
(2) ค่าประกันภัย	<ul style="list-style-type: none"> <li>อยู่ที่ 1.04 – 4.79 ล้านดอลลาร์สหรัฐในปีที่ 1-12 และอยู่ที่ 0.46 ล้านดอลลาร์สหรัฐในปีที่ 13-30' โดยอ้างอิงข้อมูลจาก Term sheet ที่ GEP-Myanmar ได้รับจากบริษัทนายหน้าซึ่งเป็นที่ยอมรับในระดับสากลในการจัดหาประกันภัย</li> </ul>	ประกอบด้วย ค่าประกันความเสียหายต่อทรัพย์สิน (All Risk Insurance) ค่าประกันภัยธุรกิจหยุดชะงัก (Business Interruption Insurance) ค่าประกันภัยต่อบุคคลภายนอก (Third Party Insurance) และค่าประกันภัย

ต้นทุน	สมมติฐาน	รายละเอียด
		ทางด้านการเมือง
(3) ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ	<ul style="list-style-type: none"> <li>เฉลี่ยอยู่ที่ 0.12 ล้านดอลลาร์สหรัฐต่อปี</li> <li>แต่ในช่วงเริ่มต้นโครงการจะมีค่าธรรมเนียมธนาคาร และค่าที่ปรึกษา โดยอ้างอิงข้อมูลจากสัญญาที่เกี่ยวข้องที่ได้รับจาก GEP</li> </ul>	ประกอบด้วย ค่าเช่าที่ดิน <sup>2/</sup> ค่าธรรมเนียมธนาคาร และค่าที่ปรึกษา เป็นต้น
(4) Corporate Social Responsibility : CSR	<ul style="list-style-type: none"> <li>ร้อยละ 2 ของกำไรหลังหักภาษี อ้างอิงจากตัวเลขที่ทาง GEP-Myanmar ระบุในการยื่นขอ MIC Permit</li> </ul>	

ที่มา: GEP และ บริษัทฯ และสรุปโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ 1/ จากประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ โครงการโรงไฟฟ้ามินบูจะชำระหนี้เงินกู้เสร็จสิ้นในปีที่ 12

2/ ค่าเช่าของพื้นที่โครงการโรงไฟฟ้ามินบู ส่วนที่ 1 เป็นค่าเช่าตามร่างสัญญาเช่าที่ดินกับบริษัท AVA Capital Trading Limited ในส่วน 700 เอเคอร์ ที่มีค่าเช่ารวม 2.0 ล้านดอลลาร์โดยแบ่งเป็น 4 งวด งวดละ 0.5 ล้านดอลลาร์ จ่ายเมื่อเริ่มก่อสร้างแต่ละเฟส และ ส่วนที่ 2 เป็นค่าเช่าสำหรับที่ดินในส่วน 136 เอเคอร์ เนื่องจากการเช่าที่ดินในส่วนนี้ยังอยู่ระหว่างการเจรจา ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้พิจารณาค่าเช่าของที่ดินส่วนนี้โดยอ้างอิงจากค่าเช่าที่ดิน 700 เอเคอร์ และนำมาปรับตามสัดส่วนพื้นที่ 136 เอเคอร์

### (3.2) ค่าเสื่อมราคา

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณค่าเสื่อมราคาในรูปแบบเส้นตรง (Straight-line Depreciation) ตามข้อมูลเงินลงทุนของโครงการโรงไฟฟ้ามินบู (Initial Capital Investment) จากตารางที่ 4-1 ในหัวข้อ 4.1.1 ข้อ (1) โดยนำข้อมูลทุกรายการในสัญญาแบบ EPC+F รวมทั้ง ค่าเช่าที่ดินของโครงการโรงไฟฟ้ามินบู ค่าที่ปรึกษาทางกฎหมาย ค่าที่ปรึกษาทางเทคนิค และค่าที่ปรึกษาทางการเงิน มาพิจารณาตัดค่าเสื่อมราคาเป็นเวลา 20 ปี ซึ่งสอดคล้องกับข้อมูลที่ได้จากผู้บริหารของ GEP และเป็นไปตามหลักการตัดค่าเสื่อมบัญชีของ GEP โดยมีมูลค่าซากเท่ากับศูนย์

### (4) ต้นทุนทางการเงิน

โครงการโรงไฟฟ้ามินบูมีมูลค่าการลงทุนรวมประมาณ 292.62 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือประมาณ 10,080.76 ล้านบาท โดยมีแหล่งเงินทุนเพื่อใช้ในการเข้าทำรายการดังนี้

ตารางที่ 4-5: ตารางสรุปแหล่งเงินทุนที่ใช้ในการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้ามินบู

แหล่งเงินทุน	เงินลงทุน (ล้านเหรียญสหรัฐ)	เงินลงทุน ประมาณ (ล้านบาท)	สัดส่วนการลงทุน (ร้อยละ)
1. เงินทุนของ GEP	102.42	3,528.27	35.00
2. เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน	190.20	6,552.49	65.00
<b>รวม</b>	<b>292.62</b>	<b>10,080.76</b>	<b>100.00</b>

ที่มา: GEP และบริษัทฯ

GEP-Myanmar ได้ทำสัญญาเงินกู้ (Credit Facilities Agreement) กับสถาบันการเงินในประเทศไทยสองแห่งที่เป็นผู้ให้กู้สินเชื่อในรูปแบบ Project Finance ในอัตราดอกเบี้ยลอยตัวที่อ้างอิงจาก 3-Month LIBOR สำหรับเฟส 1 ของโครงการโรงไฟฟ้ามินบู ซึ่งมีกำลังการผลิตติดตั้งที่ 50 เมกะวัตต์ เป็นเวลา 12 ปีนับจากวันเริ่มต้นซื้อขายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (COD) ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้อ้างอิงต้นทุนทางการเงินและเงื่อนไขที่สำคัญจากสัญญาเงินกู้ดังกล่าว เพื่อใช้ในการกำหนดสมมติฐานต้นทุนทางการเงินของโครงการโรงไฟฟ้ามินบูในเฟส 2 ถึง 4 ซึ่งสอดคล้องกับข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ GEP ซึ่งให้ความเห็นว่า ต้นทุนทางการเงินและเงื่อนไขต่าง ๆ สำหรับสัญญาเงินกู้ของโครงการในเฟส

2-4 น่าจะใกล้เคียงกับที่ได้รับในเฟส 1 และมีแนวโน้มที่เงื่อนไขต่าง ๆ จะดีขึ้น เนื่องจากธนาคารน่าจะมีความเชื่อมั่นถึงความสำเร็จของโครงการมากขึ้น โดยสามารถสรุปรายละเอียดที่สำคัญของสัญญากู้ยืมเงิน สำหรับเฟส 1 ได้ดังนี้

ตารางที่ 4-6: สรุปสาระสำคัญของสัญญากู้ยืมเงิน (Credit Facilities Agreement) สำหรับโครงการโรงไฟฟ้ามินนุเฟส 1

วันที่ลงนามสัญญา	19 ตุลาคม 2559
ผู้กู้	GEP (Myanmar) Co., Ltd. ("GEP-Myanmar")
ผู้ให้กู้	สถาบันการเงินในประเทศไทยสองแห่งที่เป็นผู้ให้กู้สินเชื่อในรูปแบบ Project Finance
ผู้ค้ำประกัน	1. Planet Energy Holdings Pte. Ltd. ("PEH") 2. Noble Planet Pte. Ltd. ("NP") 3. Vintage Engineering PLC ("VTE")
วัตถุประสงค์ในการกู้ยืม	เพื่อเป็นเงินทุนในการก่อสร้างเฟส 1 ของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่เมืองมินนุ ประเทศเมียนมาร์ กำลังผลิตไฟฟ้าตามติดตั้ง 220 เมกะวัตต์
ระยะเวลา	12 ปี หลังจากการเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์
วงเงินกู้รวม	ไม่เกิน 48 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือประมาณ 1,653.60 ล้านบาท (จากสถาบันการเงินแห่งหนึ่ง 28.8 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และจากสถาบันการเงินแห่งที่สอง 19.2 ล้านดอลลาร์สหรัฐ)
อัตราดอกเบี้ย	อัตราดอกเบี้ยอ้างอิง LIBOR 3M + ส่วนต่าง (Spread) <sup>1/</sup> ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการอัตราดอกเบี้ยได้อยู่ที่ร้อยละ 6.55
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน	หนี้สินร้อยละ 65 ต่อ ทุนร้อยละ 35
การชำระเงินคืน (Repayment)	ชำระคืนทุก 3 เดือน ด้วยจำนวนตามที่กำหนดในสัญญานี้ โดยมีกำหนดการชำระเงินคืนครั้งแรก ได้แก่ 6 เดือนนับจากวัน COD ของโครงการ ระยะที่ 1 หรือ วันที่ 31 มกราคม 2561 แล้วแต่ว่าวันใดจะเกิดก่อน <sup>2/</sup>
การชำระเงินคืนก่อนกำหนดแบบบังคับที่สำคัญ (Mandatory Prepayment)	เมื่อมีการค่าใช้จ่ายต้องห้าม (Restricted Payment) ได้แก่ การจ่ายเงินปันผล และการจ่ายคืนเงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้น ต้องทำการชำระเงินคืนให้แก่ผู้ให้กู้ยืม ร้อยละ 50 ของกระแสเงินสดที่จ่ายออกทั้งหมด
ข้อกำหนดอื่น ๆ	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ดำรงอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนให้ไม่เกินกว่า 65: 35</li> <li>▪ ดำรงอัตราส่วน Debt Service Coverage Ratio (DSCR) ให้ไม่เกินกว่า 1.1 เท่า</li> <li>▪ แต่งตั้ง 1 ในสถาบันการเงินผู้ให้กู้ยืมเป็นผู้ประสานงานสินเชื่อและตัวแทนหลักประกัน (Facility Agent and Security Agent)</li> <li>▪ ห้ามมีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างผู้ถือหุ้น และ PEH NP และ VTE ต้องมีสัดส่วนการถือหุ้นรวมกันไม่น้อยกว่า ร้อยละ 100 ใน GEP นอกจากนี้จะได้รับความเห็นชอบอย่างเป็นลายลักษณ์อักษรจากผู้ให้กู้<sup>3/</sup></li> <li>▪ โครงการโรงไฟฟ้ามินนุ เฟส 1 ต้อง COD ภายใน 13 กรกฎาคม 2560 หรือตามการขยายกำหนดการ COD ตามที่ PPA กำหนด (ซึ่งต้องได้รับความเห็นชอบจากผู้ให้กู้)<sup>4/</sup></li> <li>▪ ให้สิทธิผู้ให้กู้ยืมในการให้วงเงินกู้ยืมแก่โครงการโรงไฟฟ้ามินนุ เฟส 2 ถึง 4 (First Right of Refusal)</li> <li>▪ ห้าม GEP-Myanmar ดำเนินธุรกิจอื่นนอกเหนือจากโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ</li> <li>▪ ทำการป้องกันความเสี่ยง (Hedging) ร้อยละ 75 ของความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Swap) ภายในเดือน กุมภาพันธ์ 2561</li> </ul>

ที่มา: GEP และ สัญญากู้ยืมเงิน (Credit Facilities Agreement) ซึ่งมีต้นฉบับเป็นภาษาอังกฤษ

หมายเหตุ : 1/ อัตราดอกเบี้ยตามสัญญากู้ยืมที่สถาบันการเงินใช้กำหนดอ้างอิง คือ อัตราดอกเบี้ย London Interbank Offered Rate ("LIBOR") โดย 3-month LIBOR ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 อยู่ที่ร้อยละ 1.15 ต่อปี และส่วนต่าง (spread) ตามสัญญา ทั้งนี้อัตราดอกเบี้ยในส่วนนี้จะรวมค่าธรรมเนียมจากการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Swap) เข้าไปด้วย

2/ เนื่องจากตามเงื่อนไขของสัญญาบังคับหลังในสัญญาซื้อขายหุ้น มีการกำหนดให้ GEP-Myanmar ต้องได้รับจดหมายอนุญาตจากผู้ให้กู้ตามสัญญาเงินกู้สำหรับการขยายระยะเวลาการเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ของสัญญาซื้อขายไฟฟ้า ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณาให้ GEP-Myanmar เริ่มชำระคืนหนี้ 6 เดือนนับจากวัน COD ของโครงการเฟส 1

- 3/ เงื่อนไขบังคับก่อนในสัญญาซื้อขายหุ้น ได้กำหนดให้ GEP-Myanmar ต้องได้รับอนุญาตผ่อนผันจากผู้ให้กู้ ภายในวันที่ 31 พฤษภาคม 2560
- 4/ เงื่อนไขบังคับหลังในสัญญาซื้อขายหุ้น ได้กำหนดให้ GEP-Myanmar ต้องได้รับอนุญาตผ่อนผันจากผู้ให้กู้ ภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2560

ทั้งนี้ อัตราดอกเบี้ยตามสัญญากู้ยืมที่สถาบันการเงินใช้กำหนดอ้างอิง คือ อัตราดอกเบี้ย London Interbank Offered Rate (“LIBOR”) โดย 3-month LIBOR ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 อยู่ที่ร้อยละ 1.15 ต่อปี ส่วนต้นทุนป้องกันความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Swap) ของอายุสัญญา 12 ปี ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 อยู่ที่ร้อยละ 2.4843<sup>2</sup> หากคำนวณอัตราดังกล่าวรายวันเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี จะได้ค่าเฉลี่ยที่ร้อยละ 2.36184 (ค่ามัธยฐานเท่ากับร้อยละ 2.3194) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ค่าเฉลี่ยที่ร้อยละ 2.3618 ในการคำนวณต้นทุนการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Swap) เพื่อให้สอดคล้องกับเงื่อนไขของ Project Finance ที่ได้กำหนดให้ผู้กู้ทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ยอย่างน้อยร้อยละ 75 ของยอดเงินกู้ทั้งหมด

(5) **ภาษีเงินได้นิติบุคคล (Corporate Income Tax)**

อัตรากำไรเงินได้นิติบุคคลของประเทศเมียนมาร์ในปัจจุบันอยู่ที่ร้อยละ 25 และคาดการณ์ว่าจะอยู่ที่ระดับนี้ตลอดประมาณการตั้งแต่ปี 2560 - 2590 ทั้งนี้ เมื่อวันที่ 13 มีนาคม 2560 ที่ผ่านมา GEP-Myanmar ได้รับการอนุมัติการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินนุจาก MIC จากที่ประชุมครั้งที่ 5/2017<sup>3</sup> ซึ่งทาง GEP-Myanmar ได้รับใบอนุญาตฉบับจริง เมื่อวันที่ 24 เมษายน 2560 (ทั้งนี้ ใบอนุญาตฉบับจริง ลงวันที่ได้รับอนุญาตคือวันที่ 12 เมษายน 2560) ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงใช้อัตรากำไรร้อยละ 0 ในการดำเนินงาน 5 ปีแรกนับจากวันเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ (Commercial Operation Date: COD) ก่อนที่ปรับเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 25 หลังจากปีที่ 6

(6) **อัตรากำไรหมุนเวียนของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย และระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย ตามการประมาณการของ GEP โดยอ้างอิงจากโครงการพลังงานแสงอาทิตย์ที่ GEP ได้เข้าลงทุนแล้ว โดยมีรายละเอียดดังนี้

ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย :	45	วัน <sup>1/</sup>
ระยะเวลาการชำระหนี้เฉลี่ย :	0	วัน

หมายเหตุ: 1/ คำนวณโดยให้ 1 ปี มี 365 วัน

(7) **ค่าซาก ณ มูลค่า ณ ปีสุดท้ายของประมาณการ (Terminal Value)**

โครงการโรงไฟฟ้ามินนุได้รับสัญญาซื้อขายไฟในรูปแบบ BOT (Built-Operate-Transfer) ที่มีอายุ 30 ปี ดังนั้น GEP-Myanmar จะมีการโอนทรัพย์สินของโครงการให้กับ EPGE เมื่อสัญญาซื้อขายไฟฟ้าสิ้นสุดลง ส่วนสัญญาเช่าที่ดินจะหมดอายุลงในปีที่ 30 เท่าสัญญาซื้อขายไฟฟ้า ดังนั้นภายใต้ข้อมูลดังกล่าว มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) เท่ากับศูนย์ในปีที่สิ้นสุดสัญญาซื้อขายไฟฟ้า อย่างไรก็ตาม ค่าสุดท้ายของประมาณการ โครงการโรงไฟฟ้ามินนุมีส่วนสินทรัพย์และหนี้สินหมุนเวียนสุทธิ (Net Working Capital)

2 Bloomberg Ticker: “USSWAP12 Curncy”

3 ที่มา [http://www.dica.gov.mm/sites/dica.gov.mm/files/document-files/mic\\_5-2017\\_e\\_revised\\_21-3-2017.pdf](http://www.dica.gov.mm/sites/dica.gov.mm/files/document-files/mic_5-2017_e_revised_21-3-2017.pdf)

#### 4.1.2 วิธีการประเมินผลตอบแทนของกระแสเงินสดสุทธิ

โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้แบ่งประเภทของกระแสเงินสดสุทธิที่เกี่ยวข้องกับโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ ได้เป็น 3 ประเภท ดังนี้

##### (1) กระแสเงินสดสุทธิของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ (Free Cash Flow to Project)

เป็นการประเมินความเป็นไปได้ของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ โดยวิธีหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ (Net Present Value: NPV) โดยใช้อัตราคิดลดคำนวณจากต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ ในส่วนอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ (Internal Rate of Return: IRR) จะสะท้อนผลตอบแทนที่โครงการจะได้รับตามระดับความเสี่ยงของโครงการ

(โปรดอ่านรายละเอียดเกี่ยวกับการศึกษาความเป็นไปได้ตามรูปแบบของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ รวมทั้งการวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis) ได้ในเอกสารแนบ 3 ของรายงานฉบับนี้)

##### (2) กระแสเงินสดสุทธิของผู้ถือหุ้น (Free Cash Flow to Equity Holder - GEP)

กระแสเงินสดสุทธิสำหรับผู้ถือหุ้นจะสะท้อนผลตอบแทนและความเสี่ยงของเงินลงทุนจากมุมมองของ GEP ในฐานะผู้ถือหุ้นใน GEP-Myanmar ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระทำการประมาณการกระแสเงินสดสุทธิที่ GEP ในฐานะผู้ถือหุ้นจะได้รับ เพื่อเป็นการสะท้อนถึงผลตอบแทนผู้ถือหุ้นที่แท้จริง

(โปรดอ่านรายละเอียดเกี่ยวกับการศึกษาความเป็นไปได้ตามรูปแบบของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ รวมทั้งการวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis) ได้ในเอกสารแนบ 3 ของรายงานฉบับนี้)

##### (3) กระแสเงินสดสุทธิของเงินลงทุนโดย ECF (Free Cash Flow to ECF)

กระแสเงินสดสุทธิของเงินลงทุนโดย ECF เป็นการสะท้อนถึงผลตอบแทนและความเสี่ยงของเงินลงทุนจากมุมมองของบริษัท ในการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ เนื่องจาก ECF-Power (บริษัทย่อยของ ECF) จะเป็นหนึ่งในผู้ถือหุ้นรายใหม่ที่จะเข้าลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ โดย ECF-Power จะต้องชำระค่าหุ้นเป็นจำนวน 9 ล้านดอลลาร์สหรัฐหรือประมาณ 310.05 ล้านบาทให้กับผู้ขาย เพื่อให้ได้มาร้อยละ 20 ของทุนจดทะเบียนทั้งหมดของบริษัท GEP และ ECF-Power ยังมีภาระที่จะต้องเพิ่มทุนตามสัดส่วนการถือหุ้นอีกจำนวน 20.22 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือประมาณ 696.58 ล้านบาท

ตารางที่ 4-7: ตารางแสดงค่าใช้จ่ายในการลงทุนสำหรับโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ

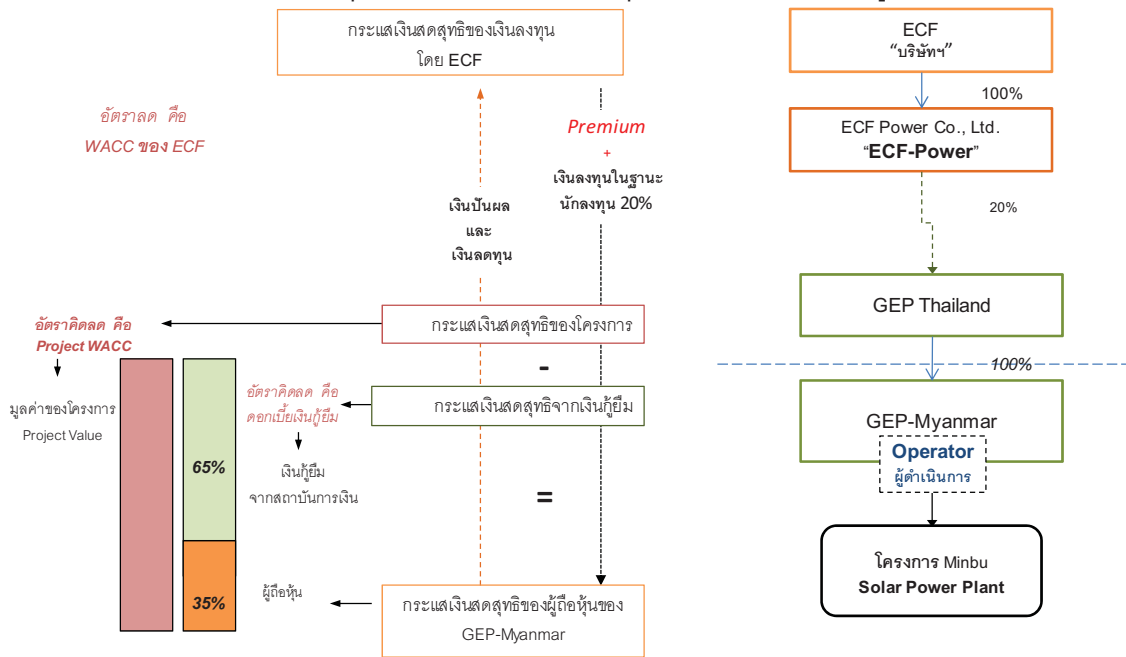
รายการ (หน่วย: ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	สัดส่วน	เฟส 1 50 เมกะวัตต์	เฟส 2 50 เมกะวัตต์	เฟส 3 50 เมกะวัตต์	เฟส 4 70 เมกะวัตต์	รวมสี่เฟส 220 เมกะวัตต์
ค่าใช้จ่ายในการลงทุนทั้งสิ้น		72.77	66.89	63.88	89.07	292.62
เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน	ร้อยละ 65	47.30	43.48	41.52	57.90	190.20
เงินเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้น	ร้อยละ 35	25.47	23.41	22.36	31.17	102.42
<b>เงินลงทุนของ ECF โดยการถือหุ้นร้อยละ 20 ใน GEP</b>	<b>เงินค่าซื้อหุ้น</b>	<b>เฟส 1 50 เมกะวัตต์</b>	<b>เฟส 2 50 เมกะวัตต์</b>	<b>เฟส 3 50 เมกะวัตต์</b>	<b>เฟส 4 70 เมกะวัตต์</b>	<b>รวมทั้งสิ้น</b>
เงินลงทุนของ ECF (ล้านเหรียญสหรัฐ)	9.0	4.83	4.68	4.47	6.24	29.22
เงินลงทุนของ ECF (ล้านบาท)	310.05	166.39	161.23	153.99	214.97	1,006.63

ที่มา: สรุปและประมวลผลโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ



ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการกระแสเงินสดที่ ECF จะได้รับจากการลงทุนใน GEP ในรูปของเงินปันผลตามอัตราส่วนการถือหุ้นร้อยละ 20 ทั้งนี้ GEP จะจ่ายเงินปันผลได้ในปีที่มีการลงทุนดำเนินการและกำไรสะสมเป็นบวก โดย GEP-Myanmar จะต้องมีชำระคืนหนี้ก่อนครบกำหนด (Debt Prepayment) ก่อนการจ่ายเงินปันผลให้กับ GEP ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขที่ระบุในสัญญากู้ยืมเงิน ที่ระบุว่า หาก GEP-Myanmar จะจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นของตน GEP-Myanmar จะต้องจ่ายคืนหนี้เงินกู้บางส่วนให้กับผู้ให้กู้ยืมด้วย โดยจำนวนเงินที่จ่ายคืนเงินกู้และจำนวนเงินที่จ่ายเป็นเงินปันผลจะต้องมีจำนวนเท่ากัน (โดยสามารถศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ตารางที่ 4-6 สรุปสาระสำคัญของสัญญากู้ยืมเงิน ในส่วนที่ 4 ของรายงานฉบับนี้) นอกจากนี้ ECF จะได้รับเงินลงทุนจากโครงการโรงไฟฟ้ามินบูตามสัดส่วนการถือหุ้นที่ร้อยละ 20 หาก GEP-Myanmar มีกระแสเงินสดเหลือภายหลังจากการจ่ายเงินปันผลและการชำระหนี้ก่อนครบกำหนด ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขที่ระบุในสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น (โดยสามารถศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ตารางที่ 1-15 สรุปเงื่อนไขสำคัญของ (ร่าง) สัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น ในส่วนที่ 1 ของรายงานฉบับนี้) ทั้งนี้ จากการประมาณการทางการเงินของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ GEP-Myanmar และ GEP จะเริ่มจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นได้ตั้งแต่ปี 2564 และจะสามารถทำการลงทุนเพื่อคืนเงินให้กับผู้ถือหุ้นได้ภายหลังจากที่ชำระหนี้กู้ยืมทั้งหมดคืนให้กับสถาบันการเงินเป็นที่เรียบร้อยแล้ว ซึ่งคาดว่าจะเกิดขึ้นในปี 2575

แผนภาพที่ 4-1: กระแสเงินสดสุทธิต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินบู



ที่มา: สรุปโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ตารางที่ 4-8: ตารางสรุปกระแสเงินสดสุทธิที่เกี่ยวข้องเพื่อเป็นการประเมินความเป็นไปได้ของโครงการโรงไฟฟ้ามินบู

วิธีกระแสเงินสดสุทธิ	อัตราคิดลด (Discount Rate)	อัตราผลตอบแทนภายใน (Internal Rate of Return)
1. กระแสเงินสดสุทธิของโครงการโรงไฟฟ้ามินบู (Free Cash Flow to Project)	ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ของโครงการโรงไฟฟ้ามินบู	Project IRR จะสะท้อนผลตอบแทนที่โครงการจะได้รับตามระดับความเสี่ยงของโครงการ
2. กระแสเงินสดสุทธิของ GEP ในฐานะผู้ถือหุ้นใน GEP-Myanmar (Free Cash Flow to Equity Holder - GEP)	อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของ GEP ในฐานะผู้ถือหุ้น (Cost of Equity: GEP)	Equity Internal Rate of Return: EIRR จะสะท้อนผลตอบแทนของ GEP ในฐานะผู้ถือหุ้นใน GEP-Myanmar
3. กระแสเงินสดสุทธิของเงินลงทุนโดย ECF (Free Cash Flow to ECF)	ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ของ ECF	Investment IRR จะสะท้อนผลตอบแทนของ ECF ในการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินบูผ่านการถือหุ้นใน GEP



ที่มา: สรุปโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ทั้งนี้ เพื่อเป็นการสะท้อนถึงผลตอบแทนและความเสี่ยงของเงินลงทุนจากมุมมองของบริษัทฯ ในการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าฟอสซิล วิธีกระแสเงินสดสุทธิของเงินลงทุนโดย ECF จึงเป็นวิธีที่เหมาะสมในการประเมินความสมเหตุสมผลของการเข้าทำรายการในครั้งนี้ โดยอัตราคิดลดของวิธีนี้คือต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ของ ECF ตามแผนภาพที่ 4-1

**อัตราคิดลด (Discount Rate) ที่ใช้ในการประเมินตามวิธีกระแสเงินสดสุทธิของเงินลงทุนโดย ECF**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รวมกระแสเงินสดจากการดำเนินงานจากเงินลงทุนทุกส่วนเพื่อคำนวณหามูลค่าของเงินลงทุนของ ECF ในโครงการโรงไฟฟ้าฟอสซิลและปรับด้วยอัตราคิดลด โดยโครงสร้างเงินทุนเป้าหมายของบริษัทฯ จะอยู่ที่อัตราส่วนหนี้ต่อเงินลงทุนรวมเท่ากับร้อยละ 43.3 ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการโดยเทียบกับโครงสร้างทางการเงินในอดีตของบริษัทฯ รวมถึงแหล่งเงินทุนที่บริษัทฯ จะใช้ในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ทั้งนี้ อัตราคิดลดจะคำนวณจากต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ของบริษัทฯ ซึ่งอยู่ที่ร้อยละ 7.26

การคำนวณ WACC เป็นดังตารางด้านล่างนี้:

$WACC$	$= K_e \left(\frac{E}{V}\right) + K_d(1-t) \left(\frac{D}{V}\right)$	= ร้อยละ 7.26
$K_e$ *	= อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ตามการคำนวณด้านล่าง)	= ร้อยละ 9.51
$K_d$ **	= อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมของบริษัทฯ	= ร้อยละ 5.40
$t$	= ภาษีเงินได้นิติบุคคล	= ร้อยละ 20.0
$V$	= $D + E$ โดยที่ $D$ คือส่วนของหนี้สิน(เงินกู้)และ $E$ คือ ส่วนของผู้ถือหุ้น(เงินทุน)	= ร้อยละ 100.0
$\left(\frac{E}{V}\right)$	= อัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อเงินลงทุนรวม	= ร้อยละ 56.7
$\left(\frac{D}{V}\right)$	= อัตราหนี้สินต่อเงินลงทุนรวม	= ร้อยละ 43.3

\* การคำนวณอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity :  $K_e$  )

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

โดยที่:

Risk Free Rate $R_f$	= อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ปราศจากความเสี่ยง (ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560) อยู่ที่ร้อยละ 2.71 ต่อปี <sup>1</sup> ซึ่งคำนวณจากค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงรายวันย้อนหลัง 3 ปี ซึ่งอัตราดังกล่าวเป็นอัตราผลตอบแทนที่อ้างอิงการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีของประเทศไทย (ค่าเฉลี่ย (Average) เท่ากับร้อยละ 2.77 ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 3.99 และค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 1.51)
Beta $\beta$	= ค่าสัมประสิทธิ์เพื่อเป็นการสะท้อนความเสี่ยงของการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าฟอสซิลโดยบริษัทฯ แต่เนื่องจาก GEP-Myanmar มิได้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จึงไม่มีค่า Beta $\beta$ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงทำการประเมินค่า Beta $\beta$ ของโครงการโรงไฟฟ้าฟอสซิลจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่มีลักษณะการประกอบธุรกิจใกล้เคียงกัน ซึ่งให้ค่า Beta $\beta$ โดยปราศจากผลของหนี้สิน (Unlevered Beta) <sup>2</sup> ที่ค่ามัธยฐานอยู่ที่ร้อยละ 0.48 และทำการปรับเป็นค่า Levered Beta ของบริษัทฯ ด้วยโครงสร้างเงินทุนเป้าหมายของบริษัทฯ Beta $\beta$ ของบริษัทฯ ที่คำนวณได้ จะเท่ากับ 0.77

Market premium,  $R_m - R_f$  = ส่วนต่างของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังกับอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 อยู่ที่ร้อยละ 8.87<sup>3/</sup> ซึ่งคำนวณจากค่ามัธยฐานของส่วนต่างของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังกับอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงรายวันย้อนหลัง 3 ปี (ค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 8.82 ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 11.22 และค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 6.68)

ที่มา: 1/ และ 3/ Bloomberg ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 ซึ่งเป็นวันที่ทำการสุดท้ายก่อนการประชุมคณะกรรมการบริษัทที่มีมติอนุมัติการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ  
2/ ค่าเฉลี่ย Unlevered Beta ณ วันที่ 31 มี.ค. 2560 โดยคำนวณจากบริษัทที่ผลิตไฟฟ้าด้วยพลังงานแสงอาทิตย์และแหล่งพลังงานทางเลือก 5 บริษัทในประเทศไทย ตามตารางที่ 4-9

**\*\* การคำนวณหาอัตราดอกเบี้ยกู้ยืม  $K_d$**

อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืม = การประมาณการ  $K_d$  มาจากอัตราดอกเบี้ยในการออกหุ้นกู้ล่าสุดของบริษัทฯ เมื่อวันที่ 26 พ.ค. (Cost of Debt :  $K_d$ ) 2559 ที่ร้อยละ 5.40<sup>1/</sup>

ที่มา: หมายความว่า หมายถึงประกอบงบการเงินของบริษัทฯ สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559  
หมายเหตุ: 1/ จากการคำนวณสัดส่วนของดอกเบี้ยที่จ่ายต่อมูลค่าของส่วนหนี้ที่ภาระดอกเบี้ยตามงบการเงินของบริษัทฯ สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของบริษัทฯ อยู่ที่ร้อยละ 5.22 อย่างไรก็ตาม เพื่อการประมาณการบนหลักความระมัดระวัง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณาเลือกใช้อัตราดอกเบี้ยของบริษัทฯ ใช้ในการออกหุ้นกู้ครั้งล่าสุดของบริษัทฯ เมื่อวันที่ 26 พฤษภาคม 2559

**ตารางที่ 4-9: ตารางแสดงการคำนวณ Unlevered Beta จากบริษัทจดทะเบียนที่มีลักษณะการประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ**

ชื่อบริษัท	Levered Beta <sup>1/</sup>	มูลค่าทางตลาด ส่วนหนี้สิน	มูลค่าทางตลาด ส่วนทุน	Debt / Equity	Marginal Tax Rate	Unlevered Beta <sup>2/</sup>
ENERGY ABSOLUTE PCL	0.847	28,378	103,508	27.4%	20.0%	0.695
SUPERBLOCK PCL	0.731	27,545	37,195	74.0%	20.0%	0.459
BCPG PCL	0.578	10,150	24,875	40.8%	20.0%	0.436
SPCG PCL	0.733	13,321	19,681	67.7%	20.0%	0.476
THAI SOLAR ENERGY PCL	0.932	3,328	10,164	32.7%	20.0%	0.738
<b>ค่าเฉลี่ย Mean</b>	<b>0.764</b>			<b>48.5%</b>		<b>0.561</b>
<b>ค่ามัธยฐาน Median</b>	<b>0.733</b>			<b>40.8%</b>		<b>0.476</b>

ที่มา: Bloomberg ณ วันที่ 31 มี.ค. 2560 ซึ่งเป็นวันที่ทำการสุดท้ายก่อนการประชุมคณะกรรมการบริษัทที่มีมติอนุมัติการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ  
หมายเหตุ: 1/ Levered Beta เป็นค่าสัมประสิทธิ์โดยปราศจากผลของหนี้สินของแต่ละบริษัท ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 2 ปี  
2/ Unlevered Beta = Levered Beta / {1 + ((1- Marginal Tax Rate) \* D/E)}

ตารางที่ 4-10 ถึง 4-14 ในหน้าถัดไปจะแสดงถึงภาพสรุปของกระแสเงินสดสุทธิที่ ECP-Power หรือบริษัทฯ จะได้รับจากการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ ในช่วงระยะเวลา 30 ปี จากปี 2560 - 2590 โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดกรณีฐาน (Base Case) สำหรับการประมาณการทางการเงินสำหรับโครงการโรงไฟฟ้ามินนุบนสมมติฐานหลัก คือ ที่ขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง 220 เมกะวัตต์และที่ระดับ P50 (บนความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 50 ที่จะมีปริมาณแสงแดดที่ผลิตพลังงานสุทธิได้ตามประสิทธิภาพของแผงเซลล์แสงอาทิตย์)

## กรณีฐาน (Base Case)

ตารางที่ 1/5

ตารางที่ 4-10: ประมาณการทางการเงินสำหรับโครงการโรงไฟฟ้ามินิบู ที่ขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง 220 เมกะวัตต์และที่ P50

หน่วย: ล้านบาทสหรัฐ	ปีปฏิทิน	2560 <sup>1/</sup>	2561 <sup>2/</sup>	2562 <sup>3/</sup>	2563 <sup>4/</sup>	2564 <sup>5/</sup>	2565	2566
ปีของโครงการโรงไฟฟ้ามินิบู		0	1	2	3	4	5	6
พลังงานไฟฟ้าที่ผลิตได้ ต่อปี (กิกะวัตต์-ชั่วโมง)		-	79.22	157.87	235.94	345.13	342.62	340.10
รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้า		-	10.10	20.13	30.08	44.00	43.68	43.36
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินการและบำรุงรักษา		-	(1.38)	(1.80)	(2.23)	(2.82)	(2.84)	(3.07)
ค่าประกันภัย		-	(1.32)	(2.46)	(3.47)	(4.79)	(4.33)	(3.79)
ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ		(3.82)	-	-	-	(0.12)	(0.12)	(0.12)
กำไรขั้นต้นจากการดำเนินงาน (EBITDA)		(3.82)	7.40	15.87	24.39	36.28	36.40	36.39
การเบิกใช้วงเงินสินเชื่อ		-	47.30	43.48	41.52	57.90	-	-
จ่ายคืนวงเงินสินเชื่อ		-	(1.50)	(4.28)	(7.41)	(14.67)	(21.34)	(20.57)
ดอกเบี้ยจากเงินกู้ยืม Project Finance)		-	(3.05)	(5.71)	(8.04)	(11.11)	(9.93)	(8.56)

## กระแสเงินสดสุทธิของของเงินลงทุนโดย ECF

(Free Cash Flow to ECF)

- เงินเพิ่มลงทุนในฐานะผลท. 20 % + Premium	(9.00)	-	(4.83)	(4.68)	(4.47)	(6.24)	-
+ การจ่ายเงินปันผล (ในส่วนตัวร้อยละ 20)	-	-	-	-	0.73	1.59	1.19
+ เงินส่วนจากการลดทุน <sup>6/</sup> (ในส่วนตัวร้อยละ 20)	-	-	-	-	-	-	-
<b>กระแสเงินสดของเงินลงทุนโดย ECF</b>	<b>(9.00)</b>	<b>-</b>	<b>(4.83)</b>	<b>(4.68)</b>	<b>(3.74)</b>	<b>(4.65)</b>	<b>1.19</b>

หมายเหตุ 1/ จะเริ่มเข้าทำรายการในโครงการโรงไฟฟ้ามินิบู ในเดือนมิถุนายน 2560

2/ เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD) 1 มกราคม 2561 ของเฟส 1 : 50 MW<sub>DC</sub> 3/ เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD) 1 มกราคม 2562 ของเฟส 2 : 50 MW<sub>DC</sub>4/ เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD) 1 มกราคม 2563 ของเฟส 3 : 50 MW<sub>DC</sub> 5/ เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD) 1 มกราคม 2564 ของเฟส 4 : 70 MW<sub>DC</sub>

6/ ECF จะได้รับเงินลดทุนจากโครงการโรงไฟฟ้ามินิบูตามสัดส่วนการถือหุ้นที่ร้อยละ 20 ซึ่งเป็นกระแสเงินสดเหลือภายหลังจากการจ่ายเงินปันผลและการชำระหนี้ก่อนครบกำหนด

ตารางที่ 2/5

ตารางที่ 4-11: ประมาณการทางการเงินสำหรับโครงการโรงไฟฟ้ามินิบู ที่ขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง 220 เมกะวัตต์และที่ P50

หน่วย: ล้านบาทสหรัฐ	ปีปฏิทิน	2567	2568	2569	2570	2571	2572	2573
ปีของโครงการโรงไฟฟ้ามินิบู		7	8	9	10	11	12	13
พลังงานไฟฟ้าที่ผลิตได้ ต่อปี (กิกะวัตต์-ชั่วโมง)		337.59	335.07	332.55	330.04	327.52	325.01	322.49
รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้า		43.04	42.72	42.40	42.08	41.76	41.44	41.12
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินการและบำรุงรักษา		(3.09)	(3.11)	(3.15)	(3.17)	(3.20)	(3.45)	(3.48)
ค่าประกันภัย		(3.28)	(2.83)	(2.38)	(1.90)	(1.44)	(1.04)	(0.65)
ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ		(0.12)	(0.12)	(0.12)	(0.12)	(0.12)	(0.12)	(0.12)
กำไรขั้นต้นจากการดำเนินงาน (EBITDA)		36.55	36.66	36.76	36.89	37.00	36.83	36.87
การเบิกใช้วงเงินสินเชื่อ		-	-	-	-	-	-	-
จ่ายคืนวงเงินสินเชื่อ		(19.33)	(16.02)	(19.16)	(18.94)	(16.80)	(14.79)	(15.37)
ดอกเบี้ยจากเงินกู้ยืม Project Finance)		(7.25)	(6.10)	(4.94)	(3.70)	(2.53)	(1.49)	(0.50)

## กระแสเงินสดสุทธิของของเงินลงทุนโดย ECF

(Free Cash Flow to ECF)

- เงินเพิ่มลงทุนในฐานะผลท. 20 % + Premium	-	-	-	-	-	-	-
+ การจ่ายเงินปันผล (ในส่วนตัวร้อยละ 20)	0.86	1.30	1.30	1.43	1.80	2.25	4.79
+ เงินส่วนจากการลดทุน (ในส่วนตัวร้อยละ 20)	-	-	-	-	-	-	-
<b>กระแสเงินสดของเงินลงทุนโดย ECF</b>	<b>0.88</b>	<b>1.32</b>	<b>1.33</b>	<b>1.55</b>	<b>1.82</b>	<b>2.27</b>	<b>5.00</b>

## กรณีฐาน (Base Case)

ตารางที่ 3/5

ตารางที่ 4-12: ประมาณการทางการเงินสำหรับโครงการโรงไฟฟ้ามินิบู ที่ขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง 220 เมกะวัตต์และที่ P50

หน่วย: ล้านบาทสหรัฐ	ปีปฏิทิน	2574	2575	2576	2577	2578	2579	2580
	ปีของโครงการโรงไฟฟ้ามินิบู	14	15	16	17	18	19	20
พลังงานไฟฟ้าที่ผลิตได้ ต่อปี (กิโลวัตต์-ชั่วโมง)		319.98	317.46	314.95	312.43	309.92	307.40	304.89
รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้า		40.80	40.48	40.16	39.83	39.51	39.19	38.87
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินการและบำรุงรักษา		(3.51)	(3.55)	(3.58)	(3.61)	(3.90)	(3.94)	(3.97)
ค่าประกันภัย		(0.46)	(0.46)	(0.46)	(0.46)	(0.46)	(0.46)	(0.46)
ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ		-	-	-	-	-	-	-
กำไรขั้นต้นจากการดำเนินงาน (EBITDA)		36.83	36.47	36.12	35.76	35.16	34.80	34.44
การเบิกใช้วงเงินสินเชื่อ		-	-	-	-	-	-	-
จ่ายเงินวงเงินสินเชื่อ		-	-	-	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจากเงินกู้ยืม (Project Finance)		-	-	-	-	-	-	-

## กระแสเงินสดสุทธิของของเงินลงทุนโดย ECF

(Free Cash Flow to ECF)

- เงินเพิ่มลงทุนในฐานะผล. 20 % + Premium	-	-	-	-	-	-	-	-
+ การจ่ายเงินปันผล (ในส่วนตัวร้อยละ 20)	5.89	3.50	2.75	2.88	3.04	2.97	2.92	
+ เงินส่วนจากการลดทุน (ในส่วนตัวร้อยละ 20)	-	2.34	3.04	2.86	2.61	2.63	2.63	
กระแสเงินสดของเงินลงทุนโดย ECF	5.89	5.84	5.79	5.74	5.65	5.60	5.55	

ตารางที่ 4/5

ตารางที่ 4-13: ประมาณการทางการเงินสำหรับโครงการโรงไฟฟ้ามินิบู ที่ขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง 220 เมกะวัตต์และที่ P50

หน่วย: ล้านบาทสหรัฐ	ปีปฏิทิน	2581	2582	2583	2584	2585	2586	2587
	ปีของโครงการโรงไฟฟ้ามินิบู	21	22	23	24	25	26	27
พลังงานไฟฟ้าที่ผลิตได้ ต่อปี (กิโลวัตต์-ชั่วโมง)		302.37	299.85	297.34	294.82	292.31	289.79	287.28
รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้า		38.55	38.23	37.91	37.59	37.27	36.95	36.63
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินการและบำรุงรักษา		(4.02)	(4.06)	(4.10)	(4.42)	(4.47)	(4.52)	(4.58)
ค่าประกันภัย		(0.46)	(0.46)	(0.46)	(0.46)	(0.46)	(0.46)	(0.46)
ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ		-	-	-	-	-	-	-
กำไรขั้นต้นจากการดำเนินงาน (EBITDA)		34.07	33.71	33.35	32.71	32.34	31.97	31.59
การเบิกใช้วงเงินสินเชื่อ		-	-	-	-	-	-	-
จ่ายเงินวงเงินสินเชื่อ		-	-	-	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจากเงินกู้ยืม (Project Finance)		-	-	-	-	-	-	-

## กระแสเงินสดสุทธิของของเงินลงทุนโดย ECF

(Free Cash Flow to ECF)

- เงินเพิ่มลงทุนในฐานะผล. 20 % + Premium	-	-	-	-	-	-	-	-
+ การจ่ายเงินปันผล (ในส่วนตัวร้อยละ 20)	3.37	3.75	4.10	4.53	4.49	4.44	4.38	
+ เงินส่วนจากการลดทุน (ในส่วนตัวร้อยละ 20)	1.94	1.34	-	0.77	-	-	-	
กระแสเงินสดของเงินลงทุนโดย ECF	5.32	5.09	4.10	5.30	4.49	4.44	4.38	

**กรณีฐาน (Base Case)**

ตารางที่ 5/5

ตารางที่ 4-14: ประมาณการทางการเงินสำหรับโครงการโรงไฟฟ้ามินิบู ที่ขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง 220 เมกะวัตต์และที่ P50

หน่วย: ล้านบาทสหรัฐ	ปีปฏิทิน	2588	2589	2590 <sup>1/</sup>	2591 <sup>2/</sup>			
<b>ปีของโครงการโรงไฟฟ้ามินิบู</b>		28	29	30	31			
<b>พลังงานไฟฟ้าที่ผลิตได้ ต่อปี (กิกะวัตต์-ชั่วโมง)</b>		284.76	282.25	279.73				
รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้า		36.31	35.99	35.67				
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินการและบำรุงรักษา		(4.63)	(4.68)	(5.03)				
ค่าประกันภัย		(0.46)	(0.46)	(0.46)				
ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ		-	-	-				
กำไรขั้นต้นจากการดำเนินงาน (EBITDA)		31.22	30.85	30.18				
การเบิกใช้วงเงินสินเชื่อ		-	-	-				
จ่ายคืนวงเงินสินเชื่อ		-	-	-				
ดอกเบี้ยจากเงินกู้ยืม Project Finance)		-	-	-				

**กระแสเงินสดสุทธิของของเงินลงทุนโดย ECF**

(Free Cash Flow to ECF)

- เงินเพิ่มลงทุนในฐานะผลท. 20 % + Premium	-	-	-	-
+ การจ่ายเงินปันผล (ในส่วนตัวร้อยละ 20)	4.33	4.28	4.18	-
+ เงินส่วนจากการลดทุน (ในส่วนตัวร้อยละ 20)	-	-	-	1.11
<b>กระแสเงินสดของเงินลงทุนโดย ECF</b>	<b>4.33</b>	<b>4.28</b>	<b>4.18</b>	<b>1.11</b>

หมายเหตุ 1/ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการว่าโครงการโรงไฟฟ้ามินิบูจะสิ้นสุดในเดือน ธันวาคม 2590 หรือปีที่ 30 นับจากรันเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ของเฟส 1

2/ มูลค่า ณ ปีสุดท้าย (Terminal Value) ส่วนใหญ่มาจากสินทรัพย์และหนี้สินสุทธิบวกกับเงินลดทุน

**สรุปกรณีฐาน (Base Case) ที่ P50**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินความสมเหตุสมผลของการเข้าทำรายการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินิบู โดยพิจารณาจากกระแสเงินสดสุทธิของเงินลงทุน โดย ECF (Free Cash Flow to ECF) เนื่องจากเป็นกระแสเงินสดจริงที่บริษัทฯ จะได้รับทั้งหมดจากการเข้าลงทุนในครั้งนี้ และได้ใช้เครื่องมือชี้วัดความคุ้มค่าที่ลงทุนซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 4-15: สรุปผลตอบแทนตามวิธีมูลค่ากระแสเงินสดสุทธิของเงินลงทุน โดย ECF ตามกรณีฐาน (Base Case) ที่ P50

อัตราผลตอบแทนภายใน (IRR)	ร้อยละ 8.26	
อัตราคิดลด : ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)	ร้อยละ 7.26	
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (NPV)	3.63 ล้านดอลลาร์สหรัฐ	หรือประมาณ 125.05 ล้านบาท
ระยะเวลาการคืนทุน (Payback Period)	15.45 ปี	

**สมมติฐานที่สำคัญของกรณีฐาน (Base Case)**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาใช้ค่าความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 50 (P50) ที่จะมีปริมาณแสงแดดที่จะทำให้สามารถผลิตพลังงาน

ไฟฟ้าสุทธิได้ในปีที่ 1 ภายหลังจากค่าเสื่อมของแผงเซลล์แสงอาทิตย์ในอัตราร้อยละ 1.00 และในอัตราที่ร้อยละ 0.7 ในปีที่ 2 ถึง 30

จากตารางข้างต้นจะเห็นได้ว่าในกรณีฐาน การเข้าลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินิบู จะช่วยเพิ่มมูลค่าให้บริษัทฯ เนื่องจากมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (Net Present Value: NPV) เท่ากับ 3.63 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือประมาณ 125.05 ล้านบาท อัตราผลตอบแทนภายใน (Internal Rate of Return: IRR) เท่ากับร้อยละ 8.26 ซึ่งสูงกว่าต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ที่เท่ากับร้อยละ 7.26 และมีระยะเวลาการคืนทุน (Payback Period) ที่ 15.45 ปี

#### 4.1.3 การวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis) ของการประเมินความสมเหตุสมผลของการเข้าลงทุนโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ บนกรณีฐาน เพื่อให้ครอบคลุมถึงช่วงของผลกระทบที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยที่สำคัญต่าง ๆ ซึ่งสรุปได้ตามตารางนี้

ตารางที่ 4-16: ตารางสรุปปัจจัยที่ใช้ในการวิเคราะห์ความไวการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis)

การวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลงของ		รายละเอียด
กรณีที่ 1:	พลังงานไฟฟ้าสุทธิที่ผลิตได้ต่อปีตามความเชื่อมั่นที่ระดับต่าง ๆ <sup>1/</sup>	ที่ P50 (บนความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 50) ที่ P75 (บนความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 75) ที่ P90 (บนความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 90) ที่ P99 (บนความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99)
กรณีที่ 2:	อัตราคิดลด : ต้นทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)	ปรับอัตราคิดลด เพิ่มขึ้น / (ลดลง) ร้อยละ 0.50 โดยอยู่ในช่วงอัตราร้อยละ 6.76 – 7.76
กรณีที่ 3:	ต้นทุนทางการเงินของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ	ปรับอัตราต้นทุนทางการเงิน เพิ่มขึ้น / (ลดลง) ร้อยละ 1.50 โดยอยู่ในช่วงอัตราร้อยละ 5.00 – 8.50
กรณีที่ 4:	ค่าใช้จ่าย O & M และค่าประกันภัย	ปรับค่าใช้จ่าย เพิ่มขึ้น / (ลดลง) ร้อยละ 10.00 โดยอยู่ในช่วงอัตราร้อยละ (10.00) – 10.00
กรณีที่ 5:	โครงสร้างเงินทุน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E)	ปรับโครงสร้างเงินทุน โดยอยู่ในช่วงอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) 60: 40 ถึง 80:20 <sup>2/</sup>
กรณีที่ 6:	อัตราแลกเปลี่ยนเงินเหรียญสหรัฐและเงินบาท	ปรับอัตราแลกเปลี่ยนเงิน เพิ่มขึ้น / (ลดลง) ร้อยละ 10.00 บนกรณีฐาน โดยอยู่ 31.01 – 37.90 บาทต่อเหรียญสหรัฐ
กรณีที่ 7:	Country Risk Premium, CRP อัตราความเสี่ยงส่วนเพิ่มของการลงทุนในประเทศ เมียนมาร์	ปรับอัตรา CRP โดยอยู่ในช่วงอัตราร้อยละ 0.0 – 2.50

หมายเหตุ : 1/ P90 คือ ความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 90 ที่จะมีปริมาณแสงแดดที่ผลิตพลังงานสุทธิได้ตามประสิทธิภาพของแผงเซลล์แสงอาทิตย์ เป็นต้น

2/ ทั้งนี้ตามสัญญาผู้ยืมเงิน (Credit Facilities Agreement) สำหรับโครงการโรงไฟฟ้ามินนุเฟส 1 GEP -Myanmar ต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่ไม่เกินกว่า 65:35

#### สรุปการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis)

ตารางที่ 4-17: ผลตอบแทนตามวิธีมูลค่ากระแสเงินสดสุทธิของเงินลงทุน โดย ECF ตามการการวิเคราะห์ความไวในกรณีที่ 1

กรณีที่ 1: พลังงานไฟฟ้าสุทธิที่ผลิตได้ต่อปีตามความเชื่อมั่นที่ระดับต่าง ๆ	มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (NPV) (ล้านเหรียญสหรัฐ)	อัตราผลตอบแทนภายในตลอดอายุโครงการ (IRR) <sup>1/</sup> (ร้อยละ)	ระยะเวลาการคืนทุน (Payback Period) (ปี)
P50 หรือบนความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 50 <b>กรณีฐาน</b>	3.63	8.26	15.45
P75 หรือบนความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 75	0.69	7.45	16.24
P90 หรือบนความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 90	(1.91)	6.72	17.03
P99 หรือบนความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99	(6.45)	5.43	18.59

หมายเหตุ : 1/ อัตราผลตอบแทนภายใน (IRR) จะเปรียบเทียบกับอัตราคิดลดของการเข้าลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินนุโดย ECF คือ WACC ของ ECF ซึ่งเท่ากับร้อยละ 7.26

ตารางที่ 4-18: ผลตอบแทนตามวิธีมูลค่ากระแสเงินสดสุทธิของเงินลงทุน โดย ECF ตามการวิเคราะห์ความไวในกรณีที่ 2

กรณีที่ 2: อัตราคิดลด : ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)	มูลค่าปัจจุบันของ กระแสเงินสดสุทธิ (NPV) (ล้านบาทสหรัฐ)	อัตราผลตอบแทน ภายในตลอดอายุ โครงการ (IRR) (ร้อยละ)	ระยะเวลาการคืนทุน (Payback Period) (ปี)
อัตราคิดลดที่ร้อยละ 6.76	5.78	8.27	15.45
อัตราคิดลดที่ร้อยละ 7.01	4.67	8.26	15.45
อัตราคิดลดที่ร้อยละ 7.26 <b>กรณีฐาน</b>	3.63	8.26	15.45
อัตราคิดลดที่ร้อยละ 7.51	2.63	8.25	15.45
อัตราคิดลดที่ร้อยละ 7.76	1.69	8.25	15.45

ตารางที่ 4-19: ผลตอบแทนตามวิธีมูลค่ากระแสเงินสดสุทธิของเงินลงทุน โดย ECF ตามการวิเคราะห์ความไวในกรณีที่ 3

กรณีที่ 3: ต้นทุนทางการเงินของโครงการโรงไฟฟ้ามินิบู	มูลค่าปัจจุบันของ กระแสเงินสดสุทธิ (NPV) (ล้านบาทสหรัฐ)	อัตราผลตอบแทน ภายในตลอดอายุ โครงการ (IRR) <sup>1/</sup> (ร้อยละ)	ระยะเวลาการคืนทุน (Payback Period) (ปี)
ต้นทุนทางการเงินของโครงการที่ร้อยละ 5.00	5.49	8.80	14.87
ต้นทุนทางการเงินของโครงการที่ร้อยละ 6.00	4.30	8.45	15.24
ต้นทุนทางการเงินของโครงการที่ร้อยละ 6.55 <b>กรณีฐาน</b>	3.63	8.26	15.45
ต้นทุนทางการเงินของโครงการที่ร้อยละ 7.00	2.98	8.07	15.64
ต้นทุนทางการเงินของโครงการที่ร้อยละ 8.00	1.00	7.53	16.27

หมายเหตุ : 1/ อัตราผลตอบแทนภายใน (IRR) จะเปรียบเทียบกับอัตราคิดลดของการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินิบูโดย ECF คือ WACC ของ ECF ซึ่งเท่ากับร้อยละ 7.26

ตารางที่ 4-20: ผลตอบแทนตามวิธีมูลค่ากระแสเงินสดสุทธิของเงินลงทุน โดย ECF ตามการวิเคราะห์ความไวในกรณีที่ 4

กรณีที่ 4: ค่าใช้จ่าย O & M และค่าประกันภัย	มูลค่าปัจจุบันของ กระแสเงินสดสุทธิ (NPV) (ล้านบาทสหรัฐ)	อัตราผลตอบแทน ภายในตลอดอายุ โครงการ (IRR) <sup>1/</sup> (ร้อยละ)	ระยะเวลาการคืนทุน (Payback Period) (ปี)
(ลดลง) ที่ร้อยละ 10.00	4.57	8.52	15.20
(ลดลง) ที่ร้อยละ 5.00	4.11	8.39	15.33
<b>กรณีฐาน</b>	3.63	8.26	15.45
เพิ่มขึ้น ที่ร้อยละ 5.00	3.14	8.13	15.58
เพิ่มขึ้น ที่ร้อยละ 10.00	2.60	7.97	15.72

หมายเหตุ : 1/ อัตราผลตอบแทนภายใน (IRR) จะเปรียบเทียบกับอัตราคิดลดของการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินิบูโดย ECF คือ WACC ของ ECF ซึ่งเท่ากับร้อยละ 7.26

ตารางที่ 4-21: ผลตอบแทนตามวิธีมูลค่ากระแสเงินสดสุทธิของเงินลงทุน โดย ECF ตามการวิเคราะห์ความไวในกรณีที่ 5

กรณีที่ 5: โครงสร้างเงินทุน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E)	มูลค่าปัจจุบันของ กระแสเงินสดสุทธิ (NPV) (ล้านบาทสหรัฐ)	อัตราผลตอบแทน ภายในตลอดอายุ โครงการ (IRR) <sup>1/</sup> (ร้อยละ)	ระยะเวลาการคืนทุน (Payback Period) (ปี)
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) 60:40	3.74	8.25	15.11
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) 65:35 <b>กรณีฐาน</b>	3.63	8.26	15.45
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) 70:30	3.47	8.25	15.81
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) 75:25	3.37	8.27	16.18
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) 80:20	3.27	8.28	16.54

หมายเหตุ : 1/ อัตราผลตอบแทนภายใน (IRR) จะเปรียบเทียบกับอัตราคิดลดของการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินิบูโดย ECF คือ WACC ของ ECF ซึ่งเท่ากับร้อยละ 7.26



ตารางที่ 4-22: ผลตอบแทนตามวิธีมูลค่ากระแสเงินสดสุทธิของเงินลงทุน โดย ECF ตามการวิเคราะห์ความไวในกรณีที่ 6

กรณีที่ 6: อัตราแลกเปลี่ยนเงินเหรียญสหรัฐและเงินบาท	มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (NPV) <sup>1/</sup>		
	(ล้านบาท)		
	P50 กรณีฐาน	P75	P90
31.01 บาทต่อเหรียญสหรัฐ (ลดลง) ที่ร้อยละ 10.00 จากกรณีฐาน	112.45	21.33	(59.27)
32.73 บาทต่อเหรียญสหรัฐ (ลดลง) ที่ร้อยละ 5.00 จากกรณีฐาน	118.70	22.52	(62.56)
34.45 บาทต่อเหรียญสหรัฐ <b>กรณีฐาน</b>	<b>124.94</b>	<b>23.70</b>	<b>(65.86)</b>
36.17 บาทต่อเหรียญสหรัฐ เพิ่มขึ้น ที่ร้อยละ 5.00 จากกรณีฐาน	131.19	24.89	(69.15)
37.90 บาทต่อเหรียญสหรัฐ เพิ่มขึ้น ที่ร้อยละ 10.00 จากกรณีฐาน	137.44	26.07	(72.44)

หมายเหตุ: 1/ อัตราแลกเปลี่ยนจะไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนภายในตลอดอายุโครงการ (IRR) และ ระยะเวลาการคืนทุน (Payback Period)

ตารางที่ 4-23: ผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นและอัตราคิดลด ตามการวิเคราะห์ความไวในกรณีที่ 7

กรณีที่ 7: อัตราความเสี่ยงส่วนเพิ่มของการลงทุนในประเทศเมียนมาร์ (Country Risk Premium, CRP)	อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity : $K_e$ ) (ร้อยละ)	ต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก ถ่วงน้ำหนัก : WACC (ร้อยละ)
Country Risk Premium, CRP อยู่ที่ร้อยละ 0.0	9.51	7.26
Country Risk Premium, CRP อยู่ที่ร้อยละ 0.5	10.01	7.54
Country Risk Premium, CRP อยู่ที่ร้อยละ 1.0	10.51	7.83
Country Risk Premium, CRP อยู่ที่ร้อยละ 1.5	11.01	8.11
Country Risk Premium, CRP อยู่ที่ร้อยละ 2.0	11.51	8.39
Country Risk Premium, CRP อยู่ที่ร้อยละ 2.5	12.04	8.68

หมายเหตุ: 1/ อัตราความเสี่ยงส่วนเพิ่มของการลงทุนในประเทศเมียนมาร์ (Country Risk Premium, CRP) จะมีผลกระทบโดยตรงต่ออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น และอัตราคิดลด (ต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก: WACC) ของบริษัทฯ

#### 4.1.4 สรุปการประเมินการศึกษาความสมเหตุสมผลของการเข้าทำรายการและผลกระทบที่มีต่อมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (NPV)

โครงการโรงไฟฟ้ามินนุเป็นโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง 220 เมกะวัตต์ ตั้งอยู่ที่ประเทศเมียนมาร์ ซึ่งบริษัทฯ จะเข้าลงทุนโดยการเข้าถือหุ้นใน GEP โดยมีโครงสร้างการลงทุนผ่าน ECF-Power ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ หนึ่ง โครงการโรงไฟฟ้ามินนุ มี GEP-Myanmar เป็นผู้ดำเนินโครงการ ทั้งนี้ เนื่องจากโครงการโรงไฟฟ้ามินนุเป็นโครงการริเริ่ม หรือ โครงการใหม่ (Green Field Project) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า วิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสด (Net Present Value) ร่วมกับเครื่องมือชี้วัดความคุ้มค่า เป็นการประเมินความสมเหตุสมผลของการเข้าลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินนุที่เหมาะสม โดยได้ทำการพิจารณาจากมูลค่ากระแสเงินสดสุทธิของเงินลงทุนโดย ECF เนื่องจากเป็นกระแสเงินสดจริงที่บริษัทฯ จะได้รับทั้งหมดจากการเข้าลงทุนในครั้งนี้ และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาใช้ค่าพลังงานสุทธิที่มีความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 50 (P50) เป็นกรณีฐาน (Base Case) ในการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุตลอดอายุ 30 ปี เนื่องจาก OWL-Energy ได้ให้ความเห็นว่า จากประสบการณ์ในการเป็นที่ปรึกษาด้านเทคนิคของ OWL-Energy ที่เกี่ยวข้องกับโรงไฟฟ้าแสงอาทิตย์ในประเทศไทยที่เปิดดำเนินการมาเป็นระยะเวลาตั้งแต่ 1 ถึง 5 ปี และมีกำลังการผลิตติดตั้งที่มากกว่า 100 เมกะวัตต์ OWL-Energy พบว่า ช่วงเวลาส่วนใหญ่ของการผลิตไฟฟ้า โรงไฟฟ้าแสงอาทิตย์เหล่านั้นมีปริมาณไฟฟ้าสุทธิที่ผลิตได้มากกว่าที่ระดับ P50 จะผลิตได้ และ OWL-Energy ได้ชี้แจงเพิ่มเติมว่า อัตราค่าเสื่อมสภาพของแผงเซลล์แสงอาทิตย์ที่ร้อยละ 0.7 ต่อปี ถือเป็นค่าประมาณการด้วยความระมัดระวัง (Conservative Basis) ที่ค่อนข้างสูงแล้ว นอกจากนี้ สถาบันทางการเงินในประเทศญี่ปุ่นก็ใช้ค่าพลังงานสุทธิที่ P50 ในการพิจารณาปล่อย

วงเงินกู้เช่นกัน โดยที่ระดับ P50 โครงการโรงไฟฟ้ามินนุ จะผลิตพลังงานไฟฟ้าสุทธิในปีที่ 1 ได้ไม่ต่ำกว่า 348,561,510 กิโลวัตต์-ชั่วโมง ต่อปี (บนกำลังการผลิตติดตั้ง 220 เมกะวัตต์) โดยที่ระดับ P75 และ P90 จะผลิตพลังงานไฟฟ้าสุทธิในปีที่ 1 ได้ต่ำกว่าที่ระดับที่ P50 ร้อยละ 4.6 และ 8.7 ตามลำดับ

อนึ่ง ECF-Power (บริษัทย่อยของ ECF) จะเป็นหนึ่งในผู้ถือหุ้นรายใหม่ที่จะเข้าลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ โดย ECF-Power จะต้องชำระค่าหุ้นเป็นจำนวน 9 ล้านเหรียญสหรัฐหรือประมาณ 310.05 ล้านบาท ให้กับผู้ชาย เพื่อได้มา ร้อยละ 20 ของทุนจดทะเบียนทั้งหมดของ GEP และ ECF-Power ยังมีภาระที่จะต้องเพิ่มทุนตามสัดส่วนการถือหุ้นอีก จำนวน 20.22 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 696.58 ล้านบาท หลังจากนั้น ECF-Power จะได้รับส่วนแบ่งจากการลงทุน ใน GEP ในรูปของเงินปันผลตามอัตราส่วนการถือหุ้นร้อยละ 20 นอกจากนี้ ECF-Power จะได้รับเงินลดทุนจากโครงการ โรงไฟฟ้ามินนุตามสัดส่วนการถือหุ้นที่ร้อยละ 20 หากมีกระแสเงินสดเหลือภายหลังจากการจ่ายเงินปันผลและการชำระหนี้ ก่อนครบกำหนด

จากบทวิเคราะห์ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายงานส่วนที่ 4.1.3 จะเห็นได้ว่า ในกรณีฐาน (Base Case) โครงการโรงไฟฟ้ามินนุจะมีรายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าเฉลี่ยหลังปีดำเนินการที่ 5 (หลังเปิดดำเนินการครบทั้งสี่เฟส) อยู่ที่ปี ละ 42.08 – 44.00 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือ ประมาณ 1,449.7 – 1,515.8 ล้านบาท และมีอัตราส่วนกำไรขั้นต้นจากการ ดำเนินงาน (EBITDA margin) เฉลี่ยตลอดระยะเวลาโครงการอยู่ที่ร้อยละ 86.6 นอกจากนี้ การเข้าลงทุนในโครงการ โรงไฟฟ้ามินนุ จะช่วยเพิ่มมูลค่าให้บริษัทฯ เนื่องจากมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (Net Present Value: NPV) เท่ากับ 3.63 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 125.05 ล้านบาท อัตราผลตอบแทนภายใน (Internal Rate of Return: IRR) เท่ากับร้อยละ 8.26 ซึ่งสูงกว่าต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ที่เท่ากับร้อยละ 7.26 และมีระยะเวลาการคืนทุน (Payback Period) ที่ 15.45 ปี (ตามตารางที่ 4-15) กล่าวอีกนัยหนึ่ง ค่าหุ้นที่ ECF จะต้องชำระให้กับผู้ชายเพื่อได้มาร้อยละ 20 ของทุนจดทะเบียนทั้งหมดของบริษัท GEP นั้นมีความสมเหตุสมผลด้านราคา

นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระยังได้ทำการวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis) ของแต่ละสถานการณ์เพื่อประเมินความเป็นไปได้ของผลลัพธ์ต่อสมมติฐานในวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด จากการ วิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง บนสมมติฐานต่าง ๆ (ตามตารางที่ 4-16 ถึง 4-21) จะเห็นได้ว่า ในกรณีที่ 1 ค่าพลังงาน สุทธิที่ผลิตได้ที่ความเชื่อมั่นร้อยละ 50, 75, 90 และ 99 จะส่งผลให้มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของเงินลงทุนโดย ECF แปรผันอย่างมาก อย่างไรก็ตาม มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (NPV) ของเงินลงทุนโดย ECF ยังมีค่าเป็นบวกที่ P50 และ P75 แต่ NPV จะมีค่าเป็นลบในกรณีที่ระดับ P90 และ P99 ซึ่งเป็นระดับที่มีการผลิตพลังงานสุทธิได้ต่ำที่สุด ซึ่ง โดยทั่วไปโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จะมีปริมาณของไฟฟ้าที่ผลิตได้ที่ระดับสูงกว่านี้ ในกรณีที่ 2 หากอัตราคิดลด คือ WACC ของบริษัทฯ มีปรับการเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.00 จากกรณีฐาน มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของเงินลงทุนโดย ECF ยังคงเป็นบวกอยู่ ในกรณีที่ 3 หากต้นทุนทางการเงินของโครงการมีปรับการเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.45 จากกรณีฐาน นั่นคือมี อัตราดอกเบี้ยเท่ากับร้อยละ 8.00 มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของเงินลงทุนโดย ECF ยังคงเป็นบวกอยู่เช่นกัน เช่นเดียวกับในกรณีที่ 4 ค่าใช้จ่ายในส่วน O&M และการค่าประกันภัยซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่อยู่ระหว่างการเจรจา การปรับ ค่าใช้จ่ายดังกล่าวเพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 10.0 จากกรณีฐานนั้น มีผลกระทบเล็กน้อยต่อการเข้าลงทุนในครั้งนี้ ในกรณีที่ 5 หาก จาก GEP มีการปรับโครงสร้างเงินทุนจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) จากกรณีฐานที่ 65:35 เป็น 80:20 มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของเงินลงทุนโดย ECF จะลดลงจากกรณีฐาน เนื่องจากโครงการจะมีความทางการเงิน ที่สูงขึ้นส่งผลให้มีการจ่ายเงินปันผลในสัดส่วนที่ลดลงด้วย ในกรณีที่ 6 หากอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทต่อเหรียญสหรัฐ แข็งค่าขึ้นหรืออ่อนค่าลงร้อยละ 10 จากกรณีฐานนั้น มีผลกระทบเล็กน้อยต่อการเข้าลงทุนในครั้งนี้ และในกรณีที่ 7 หาก ความเสี่ยงทางการเงินเพิ่มขึ้นเกินกว่าร้อยละ 1.5 (ประมาณร้อยละ 1.7) จากกรณีฐาน NPV จะเริ่มมีค่าเป็นลบ ทั้งนี้ การที่

GEP-Myanmar ได้รับ MIC Permit เป็นที่เรียบร้อยแล้ว ถือเป็นการลงทุนที่ได้การรับรองจากรัฐบาลประเทศเมียนมาร์ว่า 1) จะไม่ระงับการทำธุรกิจก่อนครบกำหนดตามเวลาที่ได้รับอนุญาต และ 2) จะไม่ดำเนินการแปลงสินทรัพย์ของเอกชนมาเป็นกรรมสิทธิ์ของรัฐบาล นอกจากนี้ ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) ยังให้สิทธิ GEP-Myanmar ที่จะเลือกรับรายได้จากการขายไฟฟ้าไปยังบัญชีธนาคารที่ภายนอกประเทศเมียนมาร์ได้ ซึ่งสามารถลดความเสี่ยงจากการการที่ไม่สามารถนำเงินรายได้ที่ได้รับออกจากประเทศเมียนมาร์ อีกทั้ง PPA ยังมีการให้สิทธิโครงการโรงไฟฟ้ามินนุในการปรับอัตราขายไฟฟ้าได้ หากมีการเปลี่ยนแปลงทางกฎหมายที่ส่งผลกระทบต่อรายได้และต้นทุนของโครงการ นอกจากนี้ GEP-Myanmar เองมีแผนที่ซื้อจะประกันความเสี่ยงทางการเมือง (Political Risk Insurance: PRI) เพื่อลดผลกระทบจากความไม่แน่นอนทางการเมืองที่โครงการโรงไฟฟ้ามินนุอาจจะได้รับ ซึ่งการประมาณทางการเงินของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณารวมค่าใช้จ่ายส่วนนี้แล้ว ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ พิจารณาแล้วเห็นว่า ปัจจัยต่าง ๆ ที่กล่าวมาข้างต้นจะช่วยลดผลกระทบด้านลบของความเสียหายทางการเมืองจากการลงทุนในประเทศเมียนมาร์ลงได้

สรุปผล จากการวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis) จะให้เห็นว่าปัจจัยสำคัญต่อความสำเร็จของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ คือ ค่าพลังงานไฟฟ้าสุทธิตามเชื่อมั่นที่ระดับต่าง ๆ ต้นทุนทางการเงินของโครงการและความเสี่ยงทางการเมือง

#### 4.2 ความเหมาะสมของแหล่งเงินทุนที่ใช้ในการเข้าทำรายการ

มูลค่าการเข้าทำรายการในครั้งนี้อยู่ที่ 9 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 310.05 ล้านบาท ซึ่งได้ชำระไปแล้วเป็นจำนวนเงิน 50 ล้านบาท เมื่อวันที่ 26 ธันวาคม 2559 คงเหลือที่ต้องชำระเพิ่มเติมประมาณ 260.05 ล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังต้องชำระเงินเพิ่มทุนใน GEP เพื่อพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้ามินนุทั้ง 4 เฟสตามสัดส่วนการถือหุ้นที่ร้อยละ 20 เป็นจำนวน 20.22 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 696.58 ล้านบาท โดยจะมีการทยอยชำระเมื่อ GEP เริ่มเพิ่มทุนจดทะเบียนในแต่ละเฟสเพื่อใช้ในการพัฒนาโครงการมินนุให้ครบทั้ง 4 เฟส โดยค่าซื้อหุ้นคงเหลือรวมกับเงินค่าเพิ่มทุนจะเท่ากับ 956.63 ล้านบาท นอกจากนี้ ECF-Power ยังมีภาระตามสัญญาซื้อขายหุ้นในการให้ Cash Deficiency Support (“CDS”) ตามสัดส่วนการถือหุ้นต่อผู้ให้การสนับสนุนเงินกู้ต่อโครงการโรงไฟฟ้ามินนุจำนวนไม่เกิน 5.54 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 190.85 ล้านบาท

ทั้งนี้ สรุปภาระการชำระเงินค่าซื้อหุ้นและเงินเพิ่มทุนแต่ละเฟสเป็นดังนี้

ตารางที่ 4-24: สรุปภาระการชำระเงินค่าซื้อหุ้นและเงินเพิ่มทุนแต่ละเฟส

เงินลงทุนของ ECF	เงินค่าซื้อหุ้น คงเหลือที่ต้องชำระ	เงินเพิ่มทุน เฟส 1	เงินเพิ่มทุน เฟส 2	เงินเพิ่มทุน เฟส 3	เงินเพิ่มทุน เฟส 4	รวม
เงินลงทุนของ ECF (ล้านบาท)	260.05	166.39	161.23	153.99	214.97	956.63
กำหนดการชำระเงินเบื้องต้น	ภายใน 10 วันนับแต่วันที่เงื่อนไขบังคับก่อนแล้วเสร็จสมบูรณ์ <sup>1/</sup>	เมษายน 2561 <sup>2/</sup>	เมษายน 2562 <sup>2/</sup>	เมษายน 2563 <sup>2/</sup>	เมษายน 2564 <sup>2/</sup>	

ที่มา: 1/ ข้อมูลจากร่างสัญญาซื้อขายหุ้น ฉบับลงวันที่ 3 เมษายน 2560

2/ ข้อมูลเบื้องต้นที่ได้รับจาก GEP

บริษัทฯ จะมีการใช้แหล่งเงินทุนจากการเข้าทำรายการดังนี้

(1) คณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 5/2560 เมื่อวันที่ 14 มีนาคม 2560 มีมติอนุมัติการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนแบบมอบอำนาจทั่วไป (General Mandate) ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ จำนวนไม่เกิน 170,647,815 หุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ

0.25 บาท เป็นร้อยละ 30 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วของบริษัทฯ และการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อเสนอขายให้แก่บุคคลในวงจำกัด จำนวนไม่เกิน 56,882,605 หุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 0.25 บาท เป็นร้อยละ 10 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วของบริษัทฯ ทั้งนี้ การออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนรวมจะต้องมีจำนวนไม่เกิน 170,647,815 หุ้น

(2) คณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 5/2560 เมื่อวันที่ 14 มีนาคม 2560 มีมติอนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นกู้ในวงเงินไม่เกิน 2,000 ล้านบาท โดยเป็นการขอเพิ่มเติมจากวงเงินเดิมไม่เกิน 500 ล้านบาท โดยมีรายละเอียดดังนี้

วัตถุประสงค์	เพื่อใช้เพิ่มสภาพคล่อง และ/หรือใช้ชำระคืนหนี้ และ/หรือไถ่ถอนหุ้นกู้เดิม และ/หรือใช้เป็นเงินลงทุนในการขยายธุรกิจ
ประเภทของหลักทรัพย์	หุ้นกู้ทุกประเภท/ทุกชนิด ซึ่งอาจเป็นหุ้นกู้ด้อยสิทธิหรือไม่ด้อยสิทธิชนิดทยอยคืนเงินต้น หรือคืนเงินต้นครั้งเดียว เมื่อครบกำหนดไถ่ถอน มีประกันหรือไม่มีประกันหรือไม่มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับความเหมาะสมของสภาวะตลาดในขณะออกและเสนอขายหุ้นกู้นั้น ๆ
วงเงิน	มูลค่ารวมของหุ้นกู้ที่ยังไม่ได้ถอน ณ ขณะใดขณะหนึ่ง กำหนดไว้ไม่เกิน 2,000 ล้านบาท (สองพันล้านบาทถ้วน) หรือในสกุลเงินอื่นในอัตราที่เทียบเท่า ทั้งนี้ บริษัทสามารถออกและเสนอขายหุ้นกู้เพิ่มเติม และ/หรือ ออกและเสนอขายหุ้นกู้ เพื่อทดแทนหุ้นกู้เดิมที่มีการไถ่ถอนไปแล้วได้ภายในวงเงินดังกล่าว โดยหุ้นกู้ที่บริษัทจำหน่ายแล้วในขณะใดขณะหนึ่งต้องมีจำนวนเงินไม่เกินวงเงินดังกล่าว
อัตราดอกเบี้ย	ขึ้นอยู่กับสภาวะตลาดในขณะออกและเสนอขายหุ้นกู้ นั้น ๆ
อายุของหุ้นกู้	สำหรับหุ้นกู้ระยะสั้นไม่เกิน 270 วัน และสำหรับหุ้นกู้ระยะยาวไม่เกิน 10 ปี
การเสนอขาย	เสนอขายภายในประเทศต่อประชาชนทั่วไป และ/หรือเสนอขายในกรณีจำกัด และ/หรือ เสนอขายให้แก่ผู้ลงทุนประเภทสถาบัน และ/หรือผู้ลงทุนรายใหญ่ทั้งหมด หรือบางส่วน ซึ่งอาจแบ่งเป็นการเสนอขายในครั้งเดียว หรือหลายครั้งก็ได้ ทั้งนี้ให้เป็นไปตามระเบียบของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)
การไถ่ถอนก่อนกำหนด	ขึ้นอยู่กับเงื่อนไขของหุ้นกู้ที่ออกในแต่ละครั้ง
เงื่อนไขอื่น ๆ	ข้อจำกัดและเงื่อนไขอื่น ๆ ของหุ้นกู้ อาทิ ประเภทหรือชนิดของหุ้นกู้ที่จะออกในแต่ละครั้ง มูลค่าที่ตราไว้ ราคาเสนอขายต่อหน่วย อัตราดอกเบี้ย การแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ วิธีการออกและเสนอขาย วิธีการจัดสรรรายละเอียดการเสนอขาย การไถ่ถอนก่อน กำหนด และการจดทะเบียนในตลาดรองใด ๆ (ถ้ามี) ให้อยู่ในอำนาจของกรรมการ ผู้จัดการและมอบอำนาจให้แก่ กรรมการผู้จัดการในการกำหนดหรือเปลี่ยนแปลงเงื่อนไข และรายละเอียดต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการออกและเสนอขายหุ้นกู้แต่ละประเภท / แต่ละชนิดในแต่ละครั้ง รวมทั้งให้มีอำนาจในการดำเนินการใด ๆ อันจำเป็น และเกี่ยวเนื่องกับการออกและเสนอขายหุ้นกู้ นั้น ๆ ให้สำเร็จและเป็นไปตามที่กฎหมายกำหนด ซึ่งรวมถึงมีอำนาจในการแต่งตั้งผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่าย การเข้าทำและลงนามในสัญญา Underwriting Agreement หรือสัญญา Placement Agreement และ/หรือสัญญาอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง การจัดทำและยื่นคำขอและเอกสารต่าง ๆ กับ กลต. หน่วยงานราชการที่เกี่ยวข้อง และ/หรือบุคคลอื่นใดที่เกี่ยวข้อง เป็นต้น

อนึ่ง การขอพิจารณาอนุมัติการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุน และการพิจารณาอนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นกู้ ได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2560 ซึ่งจัดขึ้นในวันที่ 28 เมษายน 2560 ที่ผ่านมา

ทั้งนี้ ภายหลังจากที่บริษัทฯ ได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในวาระดังกล่าวที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า จำนวนเงินเพิ่มทุนรวมกับจำนวนวงเงินกู้ที่บริษัทฯ ขอเพิ่มอีก 1,500 ล้านบาทนั้น เพียงพอต่อเงินค่าซื้อหุ้นคงเหลือรวมกับเงินค่าเพิ่มทุนซึ่งเท่ากับ 956.63 ล้านบาท และยังมีสำรองคงเหลือเพียงพอต่อการให้การสนับสนุนเงินกู้ต่อโครงการโรงไฟฟ้ามินิบูตามสัดส่วนการถือหุ้นจำนวนไม่เกิน 190.85 ล้านบาท

โดย ณ วันที่ 28 เมษายน 2560 ซึ่งเป็นวันประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปีของบริษัทฯ ที่มีมติอนุมัติการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุน และการพิจารณาอนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นกู้ ราคาปิดของหุ้นสามัญของ ECF จากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th) อยู่ที่ 2.96 บาทต่อหุ้น หากบริษัทฯ ทำการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ราคาดังกล่าวและมีผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ และ/หรือบุคคลในวงจำกัด จองซื้อหุ้นครบตามจำนวน บริษัทฯ จะได้รับเงินเพิ่มทุนรวมทั้งสิ้น 505.18 ล้านบาท ทั้งนี้ จำนวนเงินเพิ่มทุนที่บริษัทฯ จะได้รับจากการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน จะขึ้นอยู่กับราคาเสนอขายที่บริษัทฯ จะกำหนดในอนาคต

นอกจากนี้ จากการศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จากข้อมูลตามงบการเงินรวมของบริษัทฯ สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 บริษัทฯ มีเงินสดจำนวน 408.67 ล้านบาท และเงินลงทุนชั่วคราวจำนวน 75.31 ล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังมีใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญของบริษัทฯ (ECF-W1) อีกจำนวน 211,042,396 หน่วย ซึ่งมีราคาใช้สิทธิแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญของบริษัทฯ ที่อัตรา 1 หน่วยใบสำคัญแสดงสิทธิ ต่อ 1 หุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ที่ 0.50 บาทต่อหุ้น ซึ่งราคาใช้สิทธิแปลงสภาพยังคงมีราคาที่ต่ำกว่าราคาตลาดของหุ้นของบริษัทฯ อยู่มาก โดยวันใช้สิทธิอีก 2 ครั้งที่เหลือ จะเกิดขึ้นในวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 และ 28 กรกฎาคม 2560 ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคาดว่า บริษัทฯ จะได้รับเงินเพิ่มทุนจากส่วนนี้ประมาณ 105.52 ล้านบาท จากข้อมูลดังกล่าวจะเห็นได้ว่า หากมีความจำเป็นในระยะสั้น บริษัทฯ มีเงินสดและเงินลงทุนชั่วคราวเพียงพอต่อภาระการชำระเงินค่าซื้อหุ้นคงเหลือและเงินเพิ่มทุนในเฟส 1 จำนวน 426.44 ล้านบาท โดยภาระเงินเพิ่มทุนในเฟส 2 ถึง 4 ซึ่งจะเกิดประมาณปี 2562-2564 นั้น บริษัทฯ ยังมีเวลาเพียงพอในการวางแผนการระดมทุนเพิ่มเติมในอนาคต นอกจากนี้ บริษัทฯ มีการเตรียมความพร้อมโดยมีการเจรจาเพื่อขอรับการสนับสนุนทางการเงินจากสถาบันทางการเงินในประเทศ

## 4.3 ความเหมาะสมของเงื่อนไขของการเข้าทำรายการ

บริษัทฯ จะมีการกำหนดเงื่อนไขบังคับก่อน และเงื่อนไขบังคับหลังในการเข้าทำรายการระหว่าง ECF-Power และ GEP สำหรับเรื่องอย่างน้อยดังนี้

เงื่อนไขที่สำคัญ	ความสมเหตุสมผล
<b>เงื่อนไขบังคับก่อนการเข้าทำรายการ (Conditions Precedent)</b>	
1) GEP-Myanmar ได้รับใบอนุญาตการลงทุนจากคณะกรรมการการลงทุนแห่งเมียนมาร์ (MIC Permit) และใบอนุญาตอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องจากรัฐบาลสาธารณรัฐแห่งสหภาพเมียนมาร์ (รัฐบาลเมียนมาร์)	■ เป็นเงื่อนไขทางการค้าปกติทั่วไปสำหรับการการลงทุนในประเทศเมียนมาร์
2) GEP-Myanmar เข้าทำสัญญาเช่าที่ดินจาก AVA Capital Trading Limited จำนวนทั้งหมด 700 เอเคอร์ สำหรับการดำเนินโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ	■ เป็นเงื่อนไขทางการค้าปกติทั่วไปสำหรับการการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้า
3) รายงานการวิเคราะห์ผลกระทบสิ่งแวดล้อม และสังคมของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ (ESIA) ซึ่งได้รับการรับรองโดยกระทรวงทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อมแห่งรัฐบาลเมียนมาร์	■ เป็นเงื่อนไขทางการค้าปกติทั่วไปสำหรับการการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้า
4) GEP-Myanmar ได้รับอนุญาตผ่อนผัน จากผู้ให้กู้ตามสัญญาเงินกู้สำหรับโครงการระยะที่ 1 ในส่วนของ 1) การโอนหุ้น GEP Thailand ของผู้ขายให้แก่ ECF-Power 2) การเปลี่ยนแปลงผู้รับซื้อไฟฟ้าภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าเป็น EPGE และ 3) การแก้ไขสัญญา Construction Service Contract ลงวันที่ 3 พฤศจิกายน 2559 และสัญญา Supply Contract ลงวันที่ 3 พฤศจิกายน 2559	■ เป็นเงื่อนไขทางการค้าปกติทั่วไปเพื่อปกป้องผู้ถือหุ้นรายใหม่ใน GEP จากการเข้าซื้อหุ้นในโครงการที่มีการล่าช้ากว่าแผนที่วางไว้
5) ได้รับเงื่อนไขของสัญญาเงินกู้ (Term Sheet) สำหรับการดำเนินการก่อสร้างโครงการเฟส 2 โครงการเฟส 3 และโครงการเฟส 4 รวมถึงหนังสือนำเสนอที่ลงนามแล้ว	■ เป็นเงื่อนไขทางการค้าปกติทั่วไปเพื่อลดความเสี่ยงการไม่มีแหล่งเงินทุนที่ใช้ในการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ
6) บริษัทฯ ได้รับการอนุมัติให้เข้าทำรายการจากที่ประชุมคณะกรรมการและ/หรือที่ประชุมผู้ถือหุ้น	■ เป็นไปตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สินและประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 (“ประกาศฯ เรื่องการได้มาหรือจำหน่ายไป”) คือเป็นการตกลงเข้าทำรายการระหว่างบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทย่อย กับบุคคลที่มีใช้บริษัทจดทะเบียน โดยมีมูลค่าของรายการเท่ากับร้อยละ 50 หรือสูงกว่า แต่ต่ำกว่าร้อยละ 100
<b>เงื่อนไขบังคับหลังการเข้าทำรายการ (Conditions Subsequent)</b>	
1) GEP-Myanmar ได้รับอนุญาตจากรณาการกลางแห่งรัฐบาลเมียนมาร์ในการทำธุรกรรมทางการเงินต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาและดำเนินการโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ	■ เป็นเงื่อนไขทางการค้าปกติทั่วไปสำหรับนักลงทุนต่างชาติในการการลงทุนในประเทศเมียนมาร์
2) GEP-Myanmar เข้าทำสัญญาเช่าที่ดินจากกระทรวงทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อมแห่งรัฐบาลเมียนมาร์จำนวน	■ เป็นเงื่อนไขทางการค้าปกติทั่วไปสำหรับการการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้า



เงื่อนไขที่สำคัญ	ความสมเหตุสมผล
ทั้งหมด 136 เคนดอร์ สำหรับการดำเนินการโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ	
3) GEP-Myanmar ได้รับจดหมายอนุญาต หรือแก้ไข จาก EPGE สำหรับการขยายกำหนดการเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ของโครงการระยะที่ 1 ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า เป็นวันที่ 31 ธันวาคม 2560 หรือภายหลังจากวันที่ 31 ธันวาคม 2560	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ เป็นเงื่อนไขทางการค้าปกติทั่วไปเพื่อปกป้องผู้ถือหุ้นรายใหม่ใน GEP จากการเข้าซื้อหุ้นในโครงการที่มีการล่าช้ากว่าแผนที่วางไว้</li> </ul>
4) GEP-Myanmar ได้รับจดหมายอนุญาตจากผู้ถือหุ้นตามสัญญาเงินกู้ สำหรับ 1) การขยายระยะเวลาการเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ของสัญญาซื้อขายไฟฟ้า 2) การแก้ไขสัญญาซื้อขายไฟฟ้าเพื่อขยายระยะเวลาจัดเตรียมเงื่อนไขบังคับก่อน (หากจำเป็น) 3) การแก้ไขเพื่อขยายกำหนดเวลาของเหตุการณ์สำคัญภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้า และ 4) การขยายระยะเวลาการชำระคืนเงินกู้ครั้งแรก และการขยายระยะเวลาวงเงินสินเชื่อ Tranche A (หากเกี่ยวข้อง) ภายใต้สัญญาเงินกู้สำหรับโครงการเฟส 1	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ เป็นเงื่อนไขทางการค้าปกติทั่วไปเพื่อปกป้องผู้ถือหุ้นรายใหม่ใน GEP จากการเข้าซื้อหุ้นในโครงการที่มีการล่าช้ากว่าแผนที่วางไว้</li> </ul>
5) GEP-Myanmar เข้าทำสัญญาจ้างบำรุงรักษาโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์สำหรับโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ เป็นเงื่อนไขทางการค้าปกติทั่วไปสำหรับการเข้าลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้า</li> </ul>
6) GEP-Myanmar เข้าทำสัญญาเงินกู้กับผู้ให้บริการดำเนินการก่อสร้างโครงการเฟส 2 และโครงการเฟส 3 และโครงการเฟส 4	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ เป็นเงื่อนไขทางการค้าปกติทั่วไปเพื่อป้องกันความเสี่ยงการไม่มีแหล่งเงินทุนที่ใช้ในการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ</li> </ul>
<b>เงื่อนไขการชำระเงิน</b> 1) ชำระเป็นเงินสด ภายใน 10 วัน นับแต่วันที่เงื่อนไขบังคับก่อนแล้วเสร็จสมบูรณ์ หรือ ECF-Power ผ่อนผันเงื่อนไขบังคับก่อนที่ไม่สามารถแล้วเสร็จภายใน 31 พฤษภาคม 2560	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ บริษัทฯ มีการจ่ายคืนค่ามัดจำประมาณร้อยละ 16.13 ของมูลค่าหุ้นที่จะซื้อให้ผู้ขาย และจะมีการจ่ายเงินส่วนที่เหลือภายหลังจากเงื่อนไขบังคับก่อนเสร็จสมบูรณ์ เพื่อช่วยลดความเสี่ยงจากความไม่สำเร็จของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ ถือเป็นเงื่อนไขปกติทางการค้าทั่วไป</li> </ul> <p>(ณ วันที่ 26 ธันวาคม 2559 บริษัทฯ มีการชำระเงินค่ามัดจำเพื่อซื้อแล้วเป็นจำนวน 50 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 16.13 ของมูลค่าหุ้นที่จะซื้อให้ผู้ขาย ดังนั้น บริษัทฯ จะมียอดเงินคงเหลือที่ต้องชำระค่าซื้อหุ้นอีก 260.05 ล้านบาท ภายใน 10 วัน นับแต่วันที่เงื่อนไขบังคับก่อนแล้วเสร็จสมบูรณ์)</p>

ดังนั้น เมื่อพิจารณาจากเงื่อนไขการทำรายการ ที่กล่าวมาแล้วข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เงื่อนไขการทำรายการในครั้งนี้เป็นเงื่อนไขที่มีความเป็นธรรม เนื่องจากเป็นเงื่อนไขที่เป็นปกติธุรกิจเช่นเดียวกับการทำรายการทั่วไป มิได้มีเงื่อนไขใดที่จะทำให้บริษัทฯ ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เสียประโยชน์

ทั้งนี้ แม้ว่าสัญญาซื้อขายหุ้น GEP จะมีการกำหนดเงื่อนไขบังคับก่อน (Condition Percedent) และเงื่อนไขบังคับหลัง (Condition Subsequent) เพื่อช่วยลดความเสี่ยงต่าง ๆ ที่จะส่งผลกระทบต่อความสำเร็จของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ โดยหากผู้ขายไม่สามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขบังคับก่อนให้เสร็จสมบูรณ์ ภายในวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 บริษัทฯ มีสิทธิที่จะเรียกเงินมัดจำที่จ่ายไปแล้วทั้งหมดคืนได้ นอกจากนี้ หากผู้ขายไม่สามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขบังคับหลังให้เสร็จสมบูรณ์ ภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2559 บริษัทฯ มีสิทธิที่จะขายหุ้นคืนให้กับผู้ขาย โดยผู้ขายจะดำเนินการซื้อหุ้น GEP ทั้งหมดคืนตามจำนวนที่บริษัทฯ ได้ชำระไว้แล้ว อย่างไรก็ตาม ผู้ขายมิได้นำหลักทรัพย์ใด ๆ มาเพื่อค้ำประกันการชำระเงินคืนหรือการรับ



ถือหุ้นคืนจากบริษัทฯ มีเพียงการค้ำประกันส่วนบุคคล โดยผู้ถือหุ้นชั้นสูงสุด (Ultimate Shareholders) ของผู้ขาย คือ นาย ศุภศิษฏ์ โภคินจารุรัศมิ์ และนายออง ทิฮา ซึ่งการค้ำประกันดังกล่าวไม่อาจลดความเสี่ยงในกรณีที่ผู้ขายไม่ปฏิบัติตามสัญญา ซึ่งอาจทำให้บริษัทฯ ได้รับเงินล่าช้าหรือไม่ได้รับเงินคืน อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงดังกล่าวจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อผู้ขายไม่สามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขบังคับก่อนหรือบังคับหลังได้สำเร็จภายในระยะเวลาที่กำหนด ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางกฎหมายของบริษัทฯ ให้ความเห็นว่าการได้รับ MIC Permit ซึ่งถือเป็นใบอนุญาตที่สำคัญสำหรับนักลงทุนต่างชาติที่จะเข้าไปลงทุนในประเทศเมียนมาร์ จะช่วยให้ GEP-Myanmar ได้รับใบอนุญาตสำคัญอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการทำธุรกิจโรงไฟฟ้าในประเทศเมียนมาร์ นอกจากนี้ ทาง GEP ชี้แจงเพิ่มเติมว่าการได้รับ MIC Permit จะช่วยให้การเจรจาต่าง ๆ กับหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง รวมถึงสถาบันการเงินที่จะให้การสนับสนุนโครงการโรงไฟฟ้ามีแนวโน้มดีขึ้น ดังนั้น การที่ GEP-Myanmar ได้รับ MIC Permit เมื่อวันที่ 12 เมษายน 2560 ที่ผ่านมา จะช่วยเพิ่มโอกาสต่อความสำเร็จของผู้ขายในการบรรลุเงื่อนไขบังคับก่อนและบังคับหลัง ซึ่งจะมีส่วนช่วยลดความเสี่ยงที่ผู้ขายจะไม่ปฏิบัติตามสัญญาได้

นอกจากนี้ สำหรับข้อกำหนดห้ามทำการแข่งขันในประเทศเมียนมาร์ (Non-competition in Myanmar) โดยจำกัดสัดส่วนการถือหุ้นที่เกินกว่าร้อยละ 30 ของบริษัทฯ ในบริษัทอื่นที่ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าในประเทศเมียนมาร์ ตามระยะเวลาที่กำหนดในร่างสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น ฉบับลงวันที่ 3 เมษายน 2560 จะทำให้บริษัทฯ ไม่มีอิสระในการขยายการลงทุนในธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าในประเทศเมียนมาร์ที่มีศักยภาพในการเติบโต อนึ่ง บริษัทฯ ยังคงมีสิทธิที่จะถือหุ้นในธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าในประเทศเมียนมาร์ได้หากไม่เกินกว่าระดับดังกล่าว ในช่วงเวลาที่ถูกจำกัดสิทธิ ทั้งนี้ บริษัทฯ ชี้แจงว่าอยู่ระหว่างการเจรจาขอผ่อนผันเงื่อนไขดังกล่าวต่อผู้ขาย

(โดยผู้ถือหุ้นสามารถศึกษาสรุปรายละเอียดข้อกำหนดห้ามทำการแข่งขันในประเทศเมียนมาร์ ได้ที่ ตารางที่ 1-15 สรุปเงื่อนไขสำคัญของ (ร่าง) สัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น ได้ในส่วนที่ 1 ของรายงานฉบับนี้)

หน้าเปล่า

Intentionally left blank

**ส่วนที่ 5 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ**

จากการพิจารณาข้อมูลและเหตุผลที่กล่าวในรายงานฉบับนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นควรอนุมัติการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้

โปรดดูสรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใน “บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)” หน้าที่ 3 ของรายงานฉบับนี้

หนึ่ง ในการพิจารณาอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ผู้ถือหุ้นสามารถพิจารณาข้อมูล เหตุผลประกอบ และความเห็นในประเด็นต่าง ๆ ตามที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำเสนอไว้ในรายงานฉบับนี้ อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

บริษัทหลักทรัพย์ ไอ วิ โกลบอล จำกัด (มหาชน) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระของบริษัทฯ ขอรับรองว่าได้ทำหน้าที่ศึกษา และวิเคราะห์ข้อมูลต่าง ๆ ดังที่ได้กล่าวมาข้างต้นตามมาตรฐานวิชาชีพ และได้ให้เหตุผลบนพื้นฐานของข้อมูลและการวิเคราะห์อย่างเที่ยงธรรม โดยคำนึงถึงประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทฯ เป็นสำคัญ

ทั้งนี้ การให้ความเห็นในการเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้น อ้างอิงจากข้อมูลที่ได้รับจากเอกสาร และ/หรือจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ ตลอดจน ข้อมูลที่เปิดเผยมต่อสาธารณชน และข้อมูลอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งข้อสมมติฐานว่าข้อมูลดังกล่าวข้างต้นมีความถูกต้องและเป็นจริง ดังนั้น หากข้อมูลดังกล่าวข้างต้นไม่ถูกต้อง และ/หรือไม่เป็นจริง และ/หรือมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในอนาคต อาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการให้ความเห็นในครั้งนี้ ด้วยเหตุนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่อาจยืนยันถึงผลกระทบจากปัจจัยดังกล่าวที่อาจเกิดขึ้นต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นในอนาคตได้ อีกทั้งความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ต่อการเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้นเท่านั้น และการให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนี้มิได้เป็นการรับรองผลสำเร็จของการเข้าทำรายการต่าง ๆ รวมถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นกับบริษัทฯ

ขอแสดงความนับถือ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

บริษัทหลักทรัพย์ ไอ วิ โกลบอล จำกัด (มหาชน)

(นาย พิสิทธ์ จีงประดิษฐ์กันท์)

ผู้อำนวยการอาวุโส

ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน

ในรายงานที่ปรึกษาทางการเงิน

(นางศรีพร สุทธิพงษ์)

ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร

หน้าเปล่า  
Intentionally left blank

## เอกสารแนบ 1

ภาพรวมการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินงาน

ของ

บริษัท อีสต์โคสต์เฟอร์นิเทค จำกัด (มหาชน)

ที่มา: แบบ 56-1 ของบริษัท อีสต์โคสต์เฟอร์นิเทค จำกัด (มหาชน)

### 1. ข้อมูลเบื้องต้น

ชื่อบริษัท	:	บริษัท อีสต์โคสต์เฟอร์นิเทค จำกัด (มหาชน) (“ <b>บริษัทฯ</b> ”) East Coast Furnitech Public Company Limited
ธุรกิจหลัก	:	บมจ. อีสต์โคสต์เฟอร์นิเทค ประกอบธุรกิจซึ่งสามารถจำแนกได้ ดังนี้ <ol style="list-style-type: none"><li>1. ธุรกิจผลิตและจำหน่ายเฟอร์นิเจอร์<ol style="list-style-type: none"><li>1.1 เฟอร์นิเจอร์ไม้ยางพารา</li><li>1.2 เฟอร์นิเจอร์ไม้ปาร์ติเคิลบอร์ด</li><li>1.3 เฟอร์นิเจอร์ที่จำหน่ายผ่านโชว์รูม ร้านค้าส่งและร้านค้าปลีกย่อย</li><li>1.4 กระจาดาชปิดผิว</li><li>1.5 ไม้ยางพาราแปรรูปอบแห้ง</li></ol></li><li>2. ธุรกิจร้านค้าปลีก (ร้าน Can Do)</li><li>3. ธุรกิจด้านพลังงานทดแทน<ol style="list-style-type: none"><li>3.1 โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ (Solar Energy)</li><li>3.2 โรงไฟฟ้าพลังงานชีวมวล (Biomass Energy)</li></ol></li></ol>
เว็บไซต์	:	<a href="http://www.ecf-furniture.com">http://www.ecf-furniture.com</a> และ <a href="http://www.elegathai.com">www.elegathai.com</a>
ที่ตั้งสำนักงานใหญ่	:	37/9 หมู่ 10 ถนนบ้านบึง – แกลง ตำบลทางเกวียน อำเภอแกลง จังหวัดระยอง 21110
โทรศัพท์	:	038-886-372-4
โทรสาร	:	038-678-220
ทุนจดทะเบียน	:	195,000,000.00 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 780,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.25 บาท
ทุนที่ชำระแล้ว	:	137,547,650.00 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 568,826,600 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.25 บาท
ณ 31 ธ.ค. 59	:	

## 2. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

### 2.1 ประวัติความเป็นมา

บริษัท อีสต์โคสต์เฟอร์นิเทค จำกัด (มหาชน) (“ECF” หรือ “บริษัทฯ”) จัดทะเบียนก่อตั้งบริษัทฯ เมื่อวันที่ 12 ตุลาคม 2542 ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มแรก 6,000,000 บาท เพื่อประกอบธุรกิจเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายเฟอร์นิเจอร์จากไม้ปาร์ติเคิลบอร์ดแบบประกอบด้วยตนเอง ภายใต้การบริหารงานโดยกลุ่มนักธุรกิจคนไทย นำโดยนายวัลลภ สุขสวัสดิ์ ในฐานะผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในปัจจุบัน และครอบครัวสุขสวัสดิ์ซึ่งเป็นผู้ก่อตั้งและบุกเบิกธุรกิจการผลิตและจัดจำหน่ายเฟอร์นิเจอร์มาตั้งแต่ช่วงปี 2535 โดยได้แปรสภาพเป็นบริษัทมหาชน เมื่อวันที่ 18 ตุลาคม 2555 และเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) เมื่อวันที่ 26 มีนาคม 2556

### 2.2 ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัทฯ แบ่งลักษณะการประกอบธุรกิจเป็น 3 ประเภท ดังนี้

#### 2.2.1 ธุรกิจเฟอร์นิเจอร์ (ดำเนินงานโดยบริษัท และบริษัท วีวี-เดคคอร์ด จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท)

บริษัทฯ ดำเนินธุรกิจเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายเฟอร์นิเจอร์จากไม้ปาร์ติเคิลบอร์ดและไม้ยางพารา กระจาดาชปิดผิว ไม้ยางพาราแปรรูปอบแห้ง เพื่อใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิตเฟอร์นิเจอร์ การจัดจำหน่ายเฟอร์นิเจอร์ไม้ยางพาราที่บริษัทเป็นผู้ผลิต และเฟอร์นิเจอร์ไม้จริงที่สั่งซื้อจากทั้งในประเทศและต่างประเทศ และให้บริการตัดแผ่นปิดขอบไม้ (พีวีซี) เพื่อใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิตเฟอร์นิเจอร์ไม้ปาร์ติเคิลบอร์ด โดยบริษัทฯ มีบริษัทย่อย 1 แห่ง คือ บริษัท วีวี – เดคคอร์ด จำกัด ซึ่งก่อตั้งขึ้นเพื่อประกอบธุรกิจด้านการตลาด (Trading) เพื่อเป็นผู้จำหน่ายกระจาดาชปิดผิวให้กับลูกค้าบางรายของบริษัท โดยผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯ และบริษัทย่อย สามารถแบ่งกลุ่มสินค้าหลักได้ 5 ประเภท ซึ่งเป็นกลุ่มธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับเฟอร์นิเจอร์คือ 1.1) เฟอร์นิเจอร์ไม้ยางพารา 1.2) เฟอร์นิเจอร์ไม้ปาร์ติเคิลบอร์ด 1.3) เฟอร์นิเจอร์ที่จำหน่ายผ่านโซว์รูม ร้านค้าส่งและร้านค้าปลีกย่อย 1.4) กระจาดาชปิดผิว และ 1.5) ไม้ยางพาราแปรรูปอบแห้ง

บริษัทฯ มีรายได้โดยส่วนใหญ่มาจากการผลิตและจำหน่ายตามคำสั่งซื้อ (Made to order) ให้กับลูกค้าต่างประเทศ การผลิตและจำหน่ายโดยใช้ตราสินค้าของบริษัท ได้แก่ เฟอร์นิเจอร์ไม้ปาร์ติเคิลบอร์ด และไม้ยางพาราให้กับลูกค้าในประเทศ ประกอบด้วยกลุ่มร้านค้าปลีกขนาดใหญ่ (Modern Trade) ได้แก่ เทสโก้ โลตัส (Tesco Lotus) บิ๊กซี (Big C) โฮมโปร (Home Pro) เมกา โฮม (Mega Home) ไทวัสดุ (Thai Watsadu) วินเนอร์ (Winner) และ ดู โฮม (Do Home)

สำหรับลูกค้าต่างประเทศจะเป็นการผลิตและจำหน่ายตามคำสั่งซื้อให้กับบริษัทผู้จำหน่ายเฟอร์นิเจอร์ และร้านค้าปลีก รายใหญ่ (Modern Trade) หลายรายในประเทศญี่ปุ่น โดยหากพิจารณาจากโครงสร้างรายได้จากการขายทั้งหมดของบริษัท จะพบว่า ในปัจจุบันบริษัทฯ มีสัดส่วนการขายให้กับลูกค้าในประเทศญี่ปุ่นประมาณร้อยละ 50 ของรายได้จากการขายทั้งหมด

#### ตราสินค้าของบริษัท

ตราสินค้าที่	รูปแบบ	ช่องทางการจัดจำหน่าย
ELEGA (เอลลิเก้า)		ใช้สำหรับการจำหน่ายเฟอร์นิเจอร์ไม้จริงทั้งส่วนที่บริษัทเป็นผู้ผลิตเองและส่วนที่นำเข้ามาจากต่างประเทศ โดยจำหน่ายผ่านโซว์รูม ELEGA

ตราสินค้าที่	รูปแบบ	ช่องทางการจัดจำหน่าย
Finna House (ฟินน่าเฮ้าส์)		ใช้สำหรับการจำหน่ายเฟอร์นิเจอร์ที่ผลิตขึ้นภายใต้ลิขสิทธิ์ ลายการ์ตูนจาก Disney โดยจำหน่ายผ่านโซเชียลมีเดีย Finna House
Fur Direct (เฟอร์ ไดเร็ค)		ใช้สำหรับการจำหน่ายเฟอร์นิเจอร์ที่ผลิตให้กับ บิ๊กซี (Big C)
Leaf (ลีฟ)		ใช้สำหรับการจำหน่ายเฟอร์นิเจอร์ที่ผลิตให้กับ โฮมโปร (Home Pro)
a7 (เอ เซเว่น)		ใช้สำหรับการจำหน่ายเฟอร์นิเจอร์ที่ผลิตให้กับ เมกา โฮม (Mega Home)
Hasta (ฮาสต้า)		ใช้สำหรับการจำหน่ายเฟอร์นิเจอร์ที่ผลิตให้กับ ไทวัสดุ (Thai Wasadu)
Costa (คอสต้า)		ใช้สำหรับการจำหน่ายเฟอร์นิเจอร์ที่ผลิตให้กับกลุ่มร้านค้า ส่งและร้านค้าปลีกรายย่อย (Dealer) ทั่วประเทศ
My Fur (มายเฟอร์)		ใช้สำหรับการจำหน่ายเฟอร์นิเจอร์ผ่าน ดู โฮม (Do Home) และช่องทางออนไลน์ <a href="http://www.elegathai.com">www.elegathai.com</a>

## 2.2.2 ธุรกิจร้านค้าปลีก : ร้าน Can Do

(ดำเนินงานโดยบริษัท อีซีเอฟ โฮลดิ้ง จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นอยู่ร้อยละ 75)

Can Do คือ รูปแบบร้านค้าที่ขายสินค้าในราคาเดียว (ราคา 100 เยน) ทั้งร้าน ที่มีต้นกำเนิดจากประเทศญี่ปุ่น ก่อตั้ง  
โดย Can Do Co., Ltd. เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โตเกียว (Tokyo Stock Exchange) มีสำนักงานใหญ่ ตั้งอยู่  
ในย่านชินจูกุ โตเกียว ข้อมูลล่าสุด ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2559 Can Do มีสาขาทั่วญี่ปุ่นไม่ต่ำกว่า 967 สาขา และมีรายได้  
ไม่ต่ำกว่า 68,041 ล้านบาท

รูปแบบร้าน Can Do ในประเทศไทย คือ ร้านค้านำเข้าสินค้าคุณภาพดี ภายใต้แบรนด์ญี่ปุ่น จำหน่ายสินค้าทั้งร้านใน  
ราคา 60 บาท โดยมีสินค้าให้เลือกซื้อนับหมื่นรายการ ครอบคลุมตั้งแต่ของใช้ภายในบ้าน สินค้าเพื่อความงาม ภาชนะบรรจุ  
อาหาร อุปกรณ์ทำความสะอาด อุปกรณ์เครื่องเขียน งานฝีมือ อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ กล้อง ตะกร้าใส่ของ สินค้าเทศกาล ฯลฯ  
โดยมีกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย ครอบคลุมตั้งแต่กลุ่มวัยรุ่น นักศึกษา แม่บ้าน พ่อบ้าน วัยทำงาน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 มี  
จำนวนสาขาทั้งสิ้น 6 สาขา



## 2.2.3 ธุรกิจด้านพลังงานทดแทน

### (1) โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์

เมื่อวันที่ 27 กุมภาพันธ์ 2558 ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 2/2558 ได้มีมติอนุมัติการจดทะเบียนจัดตั้งบริษัท ย่อยทางอ้อมแห่งใหม่ในประเทศญี่ปุ่น คือ ECF Tornado Energy Godo Kaisha (“ECF Tornado”) เพื่อรองรับการขยายการลงทุนในประเทศญี่ปุ่น สำหรับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ โดยมีขนาดกำลังการผลิตติดตั้งประมาณ 1.5 เมกะวัตต์ โดยมีที่ตั้งของโครงการอยู่ที่ 1737 Kodani, Toyotomi-cho, Himeji city, Hyogo ประเทศญี่ปุ่น โดยมีทุนจดทะเบียน 100,000 เยน และมีสัดส่วนการถือหุ้นโดย ECFH ที่ร้อยละ 51.00 ทั้งนี้ โครงการดังกล่าวได้เริ่มการจำหน่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (Commercial Operation Date) ได้ตั้งแต่วันที่ 21 ธันวาคม 2558 ซึ่งการดำเนินงานเป็นไปด้วยความเรียบร้อยและได้ผลเป็นที่น่าพอใจ

ต่อมาที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 5/2559 ของบริษัท เมื่อวันที่ 8 กันยายน 2559 ได้มีมติที่สำคัญเกี่ยวกับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ที่ดำเนินการโดย ECF Tornado โดยทางบริษัทได้พิจารณารับรองและให้สัตยาบัน ในกรณีที่ บริษัท อีซีเอฟ โฮลดิ้งส์ จำกัด (“ECFH”) ในฐานะบริษัทย่อย ได้ขายทรัพย์สินที่เข้าลงทุนในบริษัท อีซีเอฟ ทอร์นาโด เอนเนอร์จี จีเค (“ECF Tornado”) ในสัดส่วนร้อยละ 51 ให้แก่ Capital Inc. โดย Capital Inc. เป็นนิติบุคคลที่จดทะเบียนจัดตั้งขึ้น ตั้งแต่ปี 2526 เพื่อดำเนินธุรกิจด้านอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจด้านพลังงานแสงอาทิตย์ และพลังงานด้านอื่น ๆ ในประเทศญี่ปุ่น โดยได้ดำเนินการจัดทำสัญญาซื้อขายทรัพย์สิน เมื่อวันที่ 19 สิงหาคม 2559 โดยทรัพย์สินที่จำหน่ายไปมีราคาขายสุทธิจากภาษีที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นจำนวนเงินประมาณ 82.19 ล้านบาท ซึ่งเป็นราคาขาย และเงื่อนไขที่ดีที่สุด เมื่อเปรียบเทียบกับผู้เสนอขายรายอื่น ๆ รวมทั้งสิ้น 5 ราย คิดเป็นกำไรเมื่อเทียบกับต้นทุนเงินลงทุน ประมาณร้อยละ 43.94 สำหรับสาเหตุที่ตัดสินใจขายทรัพย์สินดังกล่าว เนื่องจากพิจารณาจากผลกำไรที่จะได้รับ เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนจากการดำเนินโครงการที่ประมาณร้อยละ 8 ต่อปี สำหรับระยะเวลาดำเนินโครงการ 20 ปี โดยภายหลังการคืนเงินลงทุนและกำไรจากการขายทรัพย์สินให้กับผู้ถือหุ้นเป็นที่เรียบร้อยในวันที่ 29 กันยายน 2559 ปัจจุบัน ECF Tornado ได้เสร็จสิ้นขั้นตอนการจดทะเบียนเลิกบริษัทเป็นที่เรียบร้อยแล้ว ตั้งแต่วันที่ 22 กุมภาพันธ์ 2560 ที่ผ่านมา

สำหรับธุรกิจด้านโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ปัจจุบันบริษัทยังอยู่ระหว่างการพิจารณาคัดเลือกการลงทุนในโครงการอื่น ๆ ที่มีความน่าสนใจทั้งโครงการภายในประเทศและต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง

### (2) โรงไฟฟ้าพลังงานชีวมวล (Biomass Power Plant)

ด้วยความมุ่งมั่นที่จะขยายการดำเนินธุรกิจไปยังโรงไฟฟ้าพลังงานชีวมวล ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 9/2559 เมื่อวันที่ 11 ธันวาคม 2559 ในคราวเดียวกัน ได้มีมติอนุมัติให้ บริษัท อีซีเอฟ โฮลดิ้งส์ จำกัด ในฐานะบริษัทย่อย เป็นผู้เข้าลงทุนในบริษัทร่วมทุนแห่งใหม่ที่จะจดทะเบียนจัดตั้งขึ้นเพื่อเข้าลงทุนในธุรกิจด้านโรงไฟฟ้าพลังงานชีวมวล คือ บริษัท เซฟ เอนเนอร์จี โฮลดิ้งส์ จำกัด เพื่อเข้าลงทุนในธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานชีวมวล โดยมีทุนจดทะเบียนเริ่มต้น 1,000,000 บาท (หนึ่งล้านบาทถ้วน) แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 10,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท ซึ่ง บริษัท เซฟ เอนเนอร์จี โฮลดิ้งส์ จำกัด ได้ถูกจดทะเบียนจัดตั้งเป็นที่เรียบร้อยแล้วเมื่อวันที่ 7 กุมภาพันธ์ 2560 และมีโครงสร้างการถือหุ้น ดังรายชื่อต่อไปนี้

1. บริษัท อีซีเอฟ โฮลดิ้งส์ จำกัด (ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัท) 4,998 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 49.98
2. นายชวลี สุขสวัสดิ์ กรรมการของบริษัท และ ECFH 1 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 0.01

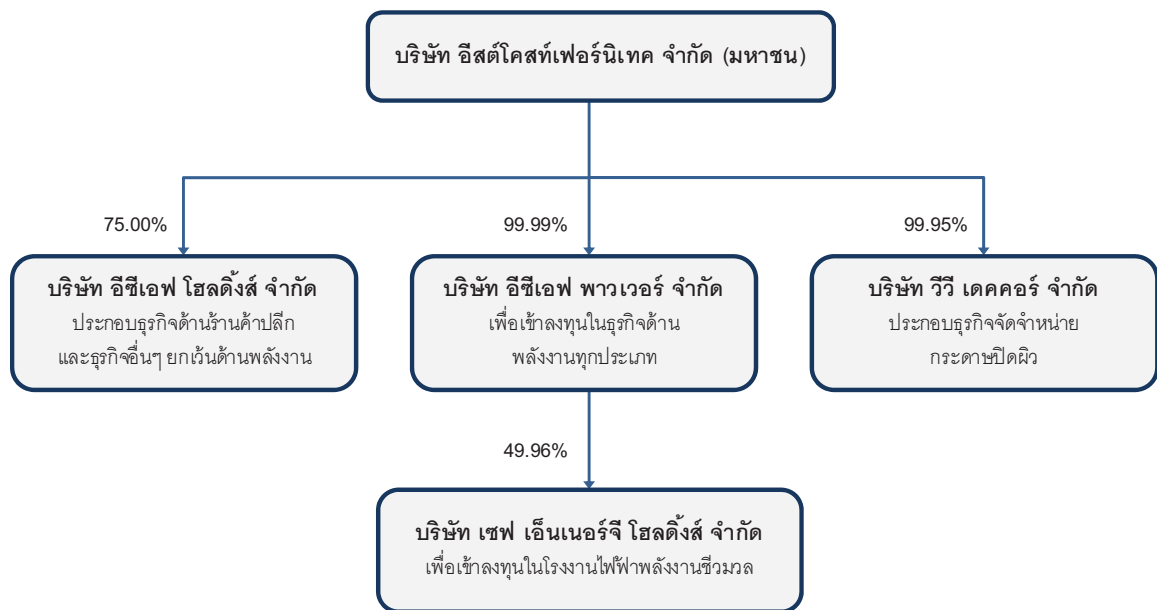
3. นายอารักษ์ สุขสวัสดิ์ กรรมการของบริษัท และ ECFH 1 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 0.01
4. บริษัท ฟอร์จูน พาร์ท อีสต์โคสต์รี จำกัด (มหาชน) (FPI) 4,998 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 49.98
5. นายสมพล ธนาดำรงศักดิ์ กรรมการของ FPI 1 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 0.01
6. นายสมภัก ธนาดำรงศักดิ์ กรรมการของ FPI 1 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 0.01

ทั้งนี้ เพื่อการปรับโครงสร้างในการดำเนินธุรกิจของกลุ่มบริษัทและสร้างความชัดเจนในการดำเนินธุรกิจด้านพลังงานที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 1/2560 เมื่อวันที่ 12 มกราคม 2560 ได้มติพิจารณาอนุมัติการจัดกลุ่มบริษัทอีสต์โคสต์เฟอริเทค โดยอนุมัติให้จดทะเบียนจัดตั้งบริษัทย่อยเพิ่มอีก 1 แห่ง คือ บริษัท อีซีเอฟ พาวเวอร์ จำกัด เพื่อเป็นผู้เข้าลงทุนในธุรกิจด้านพลังงาน โดยมีทุนจดทะเบียนเริ่มต้น 1,000,000 บาท (หนึ่งล้านบาทถ้วน) แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 100,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท โดยมีบริษัท อีสต์โคสต์เฟอริเทค จำกัด (มหาชน) เป็นผู้ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 99.99 โดยมีนโยบายการดำเนินธุรกิจเพื่อเข้าลงทุนและดำเนินธุรกิจด้านพลังงานทุกประเภท อาทิ โรงไฟฟ้าพลังงานชีวมวล โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ และอื่น ๆ ซึ่งบริษัท อีซีเอฟ พาวเวอร์ จำกัด ได้ถูกจดทะเบียนจัดตั้งเป็นที่เรียบร้อยแล้วเมื่อวันที่ 16 มกราคม 2560 ที่ผ่านมา และได้แจ้งเปลี่ยนชื่อผู้เข้าลงทุนในบริษัท บริษัท เซฟ เอนเนอร์จี โฮลดิ้งส์ จำกัด จากเดิมคือ บริษัท อีซีเอฟ โฮลดิ้งส์ จำกัด แก่ไขเป็น บริษัท อีซีเอฟ พาวเวอร์ จำกัด

### 2.3 โครงสร้างการถือหุ้นของบริษัท

#### - แผนภาพแสดงโครงสร้างของกลุ่มบริษัท

ปัจจุบันสามารถสรุปโครงสร้างกลุ่มบริษัทอีสต์โคสต์เฟอริเทคได้ ดังนี้

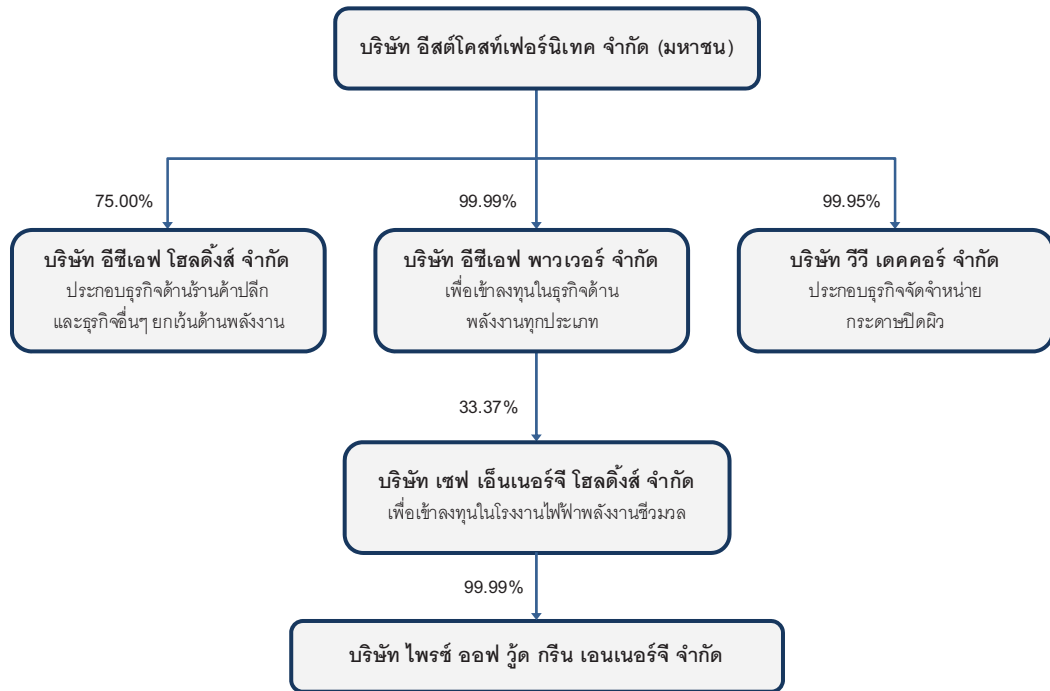


อย่างไรก็ตาม วันที่ 13 กุมภาพันธ์ 2560 ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 2/2560 ได้มีมติอนุมัติการเข้าลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานชีวมวลของ บริษัท ไพรซ์ ออฟ วู้ด กรีน เอนเนอร์จี จำกัด (“โครงการฯ” หรือ “PWGE”) ซึ่งตั้งอยู่เลขที่ 149 หมู่ที่ 3 ตำบลยูคละ อำเภอแวง จังหวัดนราธิวาส ขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง 7.5 เมกะวัตต์ โดยให้ บริษัท เซฟ เอนเนอร์จี โฮลดิ้งส์ จำกัด (“SAFE”) ซึ่งเป็นบริษัทร่วมของบริษัท (ซึ่งมีบริษัท อีซีเอฟ พาวเวอร์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทถือหุ้นปัจจุบันในสัดส่วนร้อยละ 50) เข้าซื้อหุ้นสามัญจากผู้ถือหุ้นของโครงการ (ร้อยละ 99.999) คิดเป็นมูลค่าเงินลงทุนทั้งโครงการในครั้งนี้ไม่เกิน 425,000,000 บาท (โดยคิดเป็นเงินลงทุนของ ECF-Power เท่ากับ 141,652,500 บาท) ทั้งนี้คาดว่าจะสามารถ

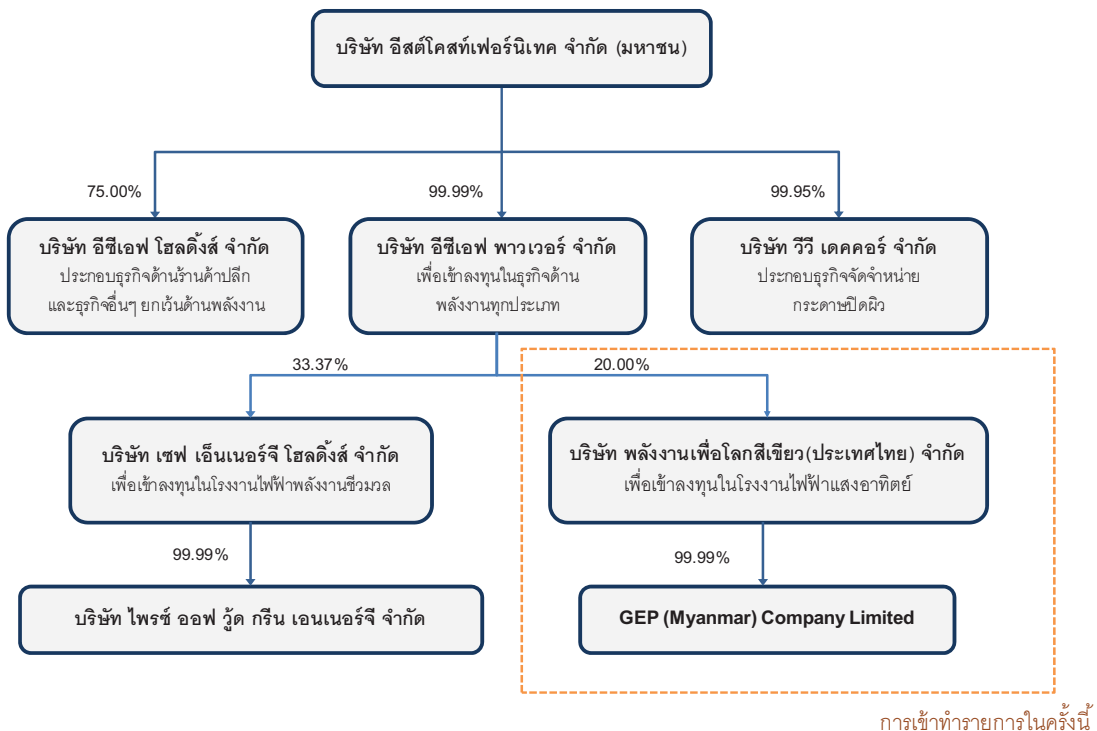
ดำเนินการซื้อขายได้เสร็จสิ้นเป็นที่เรียบร้อยแล้วภายในไตรมาสที่ 2 ปี 2560 นี้ อย่างไรก็ตามปัจจุบัน อยู่ระหว่างขั้นตอนการเข้าลงทุนในธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานชีวมวลของ PWGE โดยบริษัท เซฟ เอ็นเนอร์จี โฮลดิ้งส์ จำกัด จะเข้าลงทุนโดยวิธีการซื้อหุ้นสามัญ คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 99.99 ของ PWGE และภายหลังการเข้าลงทุนในธุรกรรมดังกล่าวเสร็จสิ้นเป็นที่เรียบร้อยแล้วสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัท อีซีเอฟ พาวเวอร์ จำกัด จะลดลงจากร้อยละ 50 เป็นร้อยละ 33.37

โครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มบริษัทภายหลังการเข้าทำรายการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานชีวมวลของ PWGE

แต่ก่อนการเข้าทำรายการในครั้งนี้ (GEP)



ทั้งนี้ โครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มบริษัทภายหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้ (ซื้อหุ้น GEP)



- บริษัทย่อย

ชื่อบริษัท	วันที่ก่อตั้ง	ลักษณะธุรกิจ	ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ)
1. บริษัท วีวี – เดคคอร์ จำกัด	11 พ.ค. 2554	ประกอบธุรกิจด้านการตลาด (Trading) ให้กับ ECF เพื่อเป็นผู้จำหน่ายกระดาษปิดผิวให้กับลูกค้าบางรายของบริษัท	1.00	99.95
2. บริษัท อีซีเอฟ โฮลดิ้ง จำกัด	23 ก.พ. 2558	ประกอบธุรกิจหลักโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company)	10.00	75.00
3. บริษัท อีซีเอฟ พาวเวอร์ จำกัด	16 ม.ค. 2560	ธุรกิจเพื่อเข้าลงทุนและดำเนินธุรกิจด้านพลังงานทุกประเภท	1.00	99.99

- บริษัทร่วม<sup>1/</sup>

ชื่อบริษัท	วันที่ก่อตั้ง	ลักษณะธุรกิจ	ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ)
1. บริษัท เซฟ เอ็นเนอร์จี โฮลดิ้งส์ จำกัด	ไตรมาส 2 ปี 2560	เพื่อเข้าลงทุนในโรงไฟฟ้าชีวมวล	425	33.37

หมายเหตุ: 1/ จะเกิดขึ้นหลังจากการเข้าลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานชีวมวลของ บริษัท ไพร์ซ ออฟ วู้ด กรีน เอ็นเนอร์จี จำกัด ตามที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 2/2560 เมื่อวันที่ 13 กุมภาพันธ์ 2560 โดยบริษัทฯ คาดว่าจะดำเนินการเสร็จสิ้นภายในไตรมาส 2 ปี 2560

## 2.4 โครงสร้างรายได้

### 2.4.1 โครงสร้างรายได้ของบริษัทแยกตามผลิตภัณฑ์

ประเภทของรายได้	2559		2558		2557	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
1. เฟอร์นิเจอร์ไม้ปาร์ติเคิลบอร์ด	963.12	69.05	952.55	70.13	852.47	69.01
2. เฟอร์นิเจอร์ไม้ยางพารา	189.22	13.57	188.97	13.91	176.59	14.30
3. เฟอร์นิเจอร์ที่จำหน่ายผ่านโชว์รูม กลุ่มร้านค้าส่ง และร้านค้าปลีกย่อย (Dealer)	121.38	8.70	108.04	7.95	108.82	8.81
4. กระดาษปิดผิว	65.90	4.72	65.15	4.80	61.65	4.99
5. ไม้ยางพาราแปรรูปอบแห้ง	15.84	1.14	19.39	1.43	9.51	0.77
รายได้จากการขาย – สุทธิ	1,370.77	98.27	1,334.30	98.22	1,209.05	97.88
รายได้อื่น <sup>1/</sup>	24.14	1.73	24.20	1.78	26.16	2.12
<b>รวมรายได้</b>	<b>1,394.91</b>	<b>100.00</b>	<b>1,358.30</b>	<b>100.00</b>	<b>1,235.21</b>	<b>100.00</b>

ที่มา: แบบ 56-1 ของบริษัทฯ และงบการเงิน สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559

หมายเหตุ: 1/ รายได้อื่น ๆ ได้แก่ กำไร (ขาดทุน) จากการขายสินทรัพย์ถาวร รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ ดอกเบี้ยรับ กำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยน

### 2.4.2 โครงสร้างรายได้แยกตามช่องทางการจัดจำหน่าย

ประเภทของรายได้	2559		2558		2557	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
1. การผลิตและจำหน่ายตามคำสั่งซื้อ (Made to order)	767.53	60.26	784.85	62.81	690.41	60.67
2. การผลิตและจำหน่ายโดยใช้ตราสินค้าของบริษัท	384.81	30.21	356.36	28.52	338.66	29.76
3. การจำหน่ายผ่านโชว์รูม	85.67	6.73	99.94	8.00	89.18	7.84
4. การจำหน่ายผ่านร้านค้าส่ง และร้านค้าปลีกย่อย (Dealer) <sup>1/</sup>	35.71	2.80	8.41	0.67	19.64	1.73
<b>รวมรายได้จากช่องทางการจัดจำหน่ายทั้งหมด</b>	<b>1,273.72</b>	<b>100.00</b>	<b>1,249.56</b>	<b>100.00</b>	<b>1,137.89</b>	<b>100.00</b>

ที่มา: แบบ 56-1 ของบริษัทฯ และงบการเงิน สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559

หมายเหตุ: 1/ ผลรวมของรายได้จากการจำหน่ายเฟอร์นิเจอร์ จะเท่ากับตัวเลขรวมของเฟอร์นิเจอร์ไม้ปาร์ติเคิลบอร์ด / เฟอร์นิเจอร์ไม้ยางพารา และเฟอร์นิเจอร์ที่จำหน่ายผ่านโชว์รูม กลุ่มร้านค้าส่ง และร้านค้าปลีกย่อย (Dealer) ตามที่ได้นำเสนอไว้ในตารางก่อนหน้า

### 2.4.3 โครงสร้างรายได้แยกตามจำหน่ายภายในประเทศและต่างประเทศ

ประเภทของรายได้	2559		2558		2557	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
1. จำหน่ายภายในประเทศ	594.36	43.36	546.40	40.96	467.52	38.67
2. จำหน่ายต่างประเทศ	776.42	56.64	787.70	59.04	741.53	61.33
<b>รวมรายได้จากช่องทางการจัดจำหน่ายทั้งหมด</b>	<b>1,370.78</b>	<b>100.00</b>	<b>1,334.10</b>	<b>100.00</b>	<b>1,209.05</b>	<b>100.00</b>

### 3. ผู้ถือหุ้น

รายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2559 มีจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด 2,379 ราย โดยมีรายละเอียดดังนี้

ที่	รายชื่อ	จำนวนหุ้น (หุ้น) <sup>1/</sup>	สัดส่วน (ร้อยละ)
1.	<b>กลุ่มครอบครัวสุขสวัสดิ์</b>	358,155,200	62.9639%
	1.1 นายวัลลภ สุขสวัสดิ์	80,032,000	14.0697%
	1.2 นางวราภรณ์ สุขสวัสดิ์	13,991,600	2.4597%
	1.3 นายชาติ สุขสวัสดิ์	79,990,800	14.0624%
	1.4 นายอารักษ์ สุขสวัสดิ์	79,990,800	14.0624%
	1.5 นางสาวทิพวรรณ สุขสวัสดิ์	79,990,800	14.0624%
	1.6 นายธีรพงศ์ สุขสวัสดิ์	24,156,400	14.0624%
	1.7 นางสุภักดิ์ สุขสวัสดิ์	400	0.0001%
	1.8 นายสิทธิโชค ชินนุรัตน์	400	0.0001%
	1.9 ด.ช. วรฉนะ สุขสวัสดิ์	400	0.0001%
	1.10 ด.ญ. วิศรา สุขสวัสดิ์	400	0.0001%
	1.11 ด.ญ. สุพิชญา สุขสวัสดิ์	400	0.0001%
	1.12 ด.ช. พีรภูมิ สุขสวัสดิ์	400	0.0001%
	1.13 ด.ช. นพรุจ สุขสวัสดิ์	400	0.0001%
2.	<b>กองทุนเปิดโซลาริส ทริกเกอร์ 3 พลัส 3 #2</b>	12,243,100	2.1523%
3.	<b>กลุ่มครอบครัวภัทรมัสถยาสนธิ</b>	14,125,300	2.4832%
	3.1 นางสาวพิชพิมพ์ ภัทรมัสถยาสนธิ	7,614,000	1.3385%
	3.2 นางชันทอง อุดมมหันตีสุข	2,700,000	0.4747%
	3.3 นางสาวกฤษชฌก ภัทรมัสถยาสนธิ	1,570,000	0.2637%
	3.4 นายพิศิษฐ์ ภัทรมัสถยาสนธิ	1,500,000	0.1454%
	3.5 นายเอกฤทธิ์ ภัทรมัสถยาสนธิ	741,300	0.1303%
4.	<b>กลุ่มครอบครัววิริยาทรพันธุ์</b>	9,520,800	1.6738%
	4.1 นางวาสนา วิริยาทรพันธุ์	7,960,700	1.3995%
	4.2 นายวิทยา วิริยาทรพันธุ์	1,560,100	0.2743%
5.	<b>บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด</b>	7,561,500	1.3293%
6.	<b>กลุ่มครอบครัวฟูเกษม</b>	6,898,100	1.2127%
	6.1 นายฐิติกรณ์ ฟูเกษม	6,517,700	1.1457%
	6.2 นายสว่าง ฟูเกษม	381,000	0.0670%
7.	<b>นางสาวจินตนา แซ่ห่าน</b>	4,886,000	0.8590%
8.	<b>นางสาวชนิตา กังวานธนกุล</b>	4,114,400	0.7232%
9.	<b>กลุ่มครอบครัวรัตนพิศาลกุล</b>	3,730,300	0.6558%
	9.1 นางวันทนี รัตนพิศาลกุล	3,195,800	0.5618%
	9.2 นายรณกร รัตนพิศาลกุล	522,900	0.0919%
	9.3 นางสาวพิมพ์นิภา รัตนพิศาลกุล	11,600	0.0020%
10.	<b>นายคะนิงจ จินดา</b>	3,727,000	0.6552%
11.	<b>กลุ่มครอบครัวฉันทเรืองวนิชย์</b>	3,574,6000	0.6284%
	11.1 นางมัยยารัตน์ ฉันทเรืองวนิชย์	2,461,498	0.4327%
	11.2 นายสาร ฉันทเรืองวนิชย์	1,005,937	0.1768%
	11.3 นายชยาธร ฉันทเรืองวนิชย์	107,165	0.0188%
12.	<b>ผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่น ๆ (2,346 ราย)</b>	140,290,150	24.6631%
	<b>รวมผู้ถือหุ้นใหญ่ 10 รายแรกของบริษัทฯ</b>	<b>568,826,050</b>	<b>100.0000%</b>

ที่มา: แบบ 56 - 1 ของบริษัทฯ และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

หมายเหตุ: มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.25 บาท

#### 4. คณะกรรมการและผู้บริหาร

##### 4.1 คณะกรรมการบริษัท

ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2559 คณะกรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 8 ท่านประกอบด้วย

ที่	ชื่อ	ตำแหน่ง
1.	พลเอกเทิดศักดิ์ मारมย์	ประธานกรรมการ / กรรมการตรวจสอบ / กรรมการอิสระ
2.	นายชาติ สุขสวัสดิ์	รองประธานกรรมการ
3.	นายวัลลภ สุขสวัสดิ์	กรรมการ
4.	นางวราภรณ์ สุขสวัสดิ์	กรรมการ
5.	นายอารักษ์ สุขสวัสดิ์	กรรมการ
6.	นางสาวทิพวรรณ สุขสวัสดิ์	กรรมการ
7.	รศ.ดร.มนตรี ไสคิตยานุรักษ์	ประธานกรรมการตรวจสอบ / กรรมการอิสระ
8.	รศ. ทรงกลด จารุสมบัติ	กรรมการตรวจสอบ / กรรมการอิสระ

ที่มา: 56-1 ของบริษัทฯ

##### 4.2 ผู้บริหารบริษัท

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 มีผู้บริหารจำนวน 7 ท่าน ประกอบด้วย

ที่	ชื่อ	ตำแหน่ง
1.	นายอารักษ์ สุขสวัสดิ์	กรรมการผู้จัดการ และผู้อำนวยการฝ่ายขายและการตลาด (รักษาการ)
2.	นางสาวทิพวรรณ สุขสวัสดิ์	รองกรรมการผู้จัดการ
3.	นางสุภัค สุขสวัสดิ์	ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการ (ส่วนสาขา)
4.	นายสิทธิโชค ชินนุรัตน์	ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการ (สำนักงานใหญ่)
5.	นางสาวพนัน สิงห์ภู	ผู้อำนวยการฝ่ายบัญชีและการเงิน
6.	นายราชา พจน์อริยะ	ผู้อำนวยการฝ่ายโรงงาน สำนักงานใหญ่
7.	นายอรรถพล ธนาพล	ผู้อำนวยการฝ่ายโรงงาน สาขา 1

ที่มา: 56-1 ของบริษัทฯ



5. สรุปรายการสำคัญในงบการเงิน และการวิเคราะห์ฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทฯ

■ งบแสดงฐานะการเงิน

งบแสดงฐานะทางการเงิน	ปี 2559		ปี 2558		ปี 2557	
	ล้านบาท	สัดส่วน	ล้านบาท	สัดส่วน	ล้านบาท	สัดส่วน
<b>สินทรัพย์</b>						
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	408.67	17.34	61.10	4.06	32.02	2.59
ลูกหนี้การค้า						
- บริษัทที่เกี่ยวข้องกัน	8.09	0.34	8.50	0.56	8.63	0.70
- บริษัทอื่น	195.02	8.27	189.19	12.56	146.86	11.86
สินค้าคงเหลือ – สุทธิ	756.80	32.10	578.63	38.42	419.99	33.91
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	38.85	1.65	24.55	1.63	23.96	1.93
<b>รวมสินทรัพย์หมุนเวียน</b>	<b>1,532.73</b>	<b>65.02</b>	<b>861.96</b>	<b>57.23</b>	<b>631.47</b>	<b>50.98</b>
เงินฝากธนาคารที่มีข้อจำกัดการใช้	30.87	1.31	30.60	2.03	30.00	2.42
เงินลงทุนในบริษัทร่วมซึ่งบันทึกโดยวิธีส่วนได้เสีย	8.00	0.34	60.90	4.04	-	-
เงินลงทุนในตราสารหนี้ที่จะถือจนครบกำหนด	2.00	0.08	2.00	0.13	2.00	0.16
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ – สุทธิ	351.77	14.92	360.46	23.93	373.00	30.11
ส่วนเกินทุนจากการตีราคาสินทรัพย์ – สุทธิ	347.60	14.75	160.88	10.68	183.58	14.82
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน – สุทธิ	3.33	0.14	2.95	0.20	4.42	0.36
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	3.89	0.17	2.69	0.18	3.68	0.30
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	77.09	3.27	23.75	1.58	10.53	0.85
<b>รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>	<b>824.55</b>	<b>34.98</b>	<b>644.24</b>	<b>42.77</b>	<b>607.20</b>	<b>49.02</b>
<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>2,357.28</b>	<b>100.00</b>	<b>1,506.20</b>	<b>100.00</b>	<b>1,238.67</b>	<b>100.00</b>

ที่มา: แบบ 56-1 และงบการเงินของบริษัทฯ

งบแสดงฐานะทางการเงิน	ปี 2559		ปี 2558		ปี 2557	
	ล้านบาท	สัดส่วน	ล้านบาท	สัดส่วน	ล้านบาท	สัดส่วน
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>						
เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	672.87	28.54	540.24	35.87	330.98	26.72
เจ้าหนี้การค้าจากการขายสิทธิเรียกร้องในลูกหนี้การค้า	60.24	2.56	50.78	3.37	41.77	3.37
เจ้าหนี้การค้า	177.83	7.54	180.09	11.96	135.18	10.91
เจ้าหนี้อื่น – บริษัทที่เกี่ยวข้องกัน	1.96	0.08	2.04	0.14	2.10	0.17
เงินกู้ยืมระยะสั้นและดอกเบี้ยค้างจ่ายแก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน	-	0.00	10.59	0.70	-	-
หนี้สินตามสัญญาเช่าซื้อและสัญญาเช่าทางการเงินส่วนที่ครบกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	10.83	0.46	11.33	0.75	10.68	0.86
เงินกู้ยืมระยะยาวส่วนที่ครบกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	85.98	3.65	63.41	4.21	66.97	5.41
ค่าใช้จ่ายค้างจ่ายและหนี้สินหมุนเวียนอื่น	62.27	2.64	59.63	3.96	56.89	4.59
<b>รวมหนี้สินหมุนเวียน</b>	<b>1,076.24</b>	<b>45.66</b>	<b>918.11</b>	<b>60.96</b>	<b>644.58</b>	<b>52.04</b>

งบแสดงฐานะทางการเงิน	ปี 2559		ปี 2558		ปี 2557	
	ล้านบาท	สัดส่วน	ล้านบาท	สัดส่วน	ล้านบาท	สัดส่วน
หนี้สินตามสัญญาเช่าซื้อและสัญญาเช่าการเงิน – สุทธิ	3.97	0.17	11.20	0.74	17.81	1.44
กำไรจากการขายและเช่ากลับคืนรถตัดหญ้า	0.08	0.00	0.13	0.01	0.22	0.02
เงินกู้ยืมระยะยาว – สุทธิ	67.17	2.85	114.36	7.59	166.80	13.47
หนี้สินผลประโยชน์ของพนักงานหลังออกจากงาน	5.92	0.25	3.38	0.22	3.28	0.26
หนี้สินภาษีเงินได้รถตัดหญ้า	46.50	1.97	5.37	0.36	6.86	0.55
<b>รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน</b>	<b>619.95</b>	<b>26.38</b>	<b>134.44</b>	<b>8.93</b>	<b>194.97</b>	<b>15.74</b>
<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>1,698.19</b>	<b>72.04</b>	<b>1,052.54</b>	<b>69.88</b>	<b>839.55</b>	<b>67.78</b>
ทุนจดทะเบียนที่ออก	195.00		195.00		195.00	
ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว	142.21		137.55	9.13	130.00	10.50
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	117.69	4.99	113.03	7.50	105.48	8.52
กำไร (ขาดทุน) สะสม						
จัดสรรแล้ว	19.50	0.83	19.50	1.29	16.60	1.34
ยังไม่ได้จัดสรร	294.97	12.51	245.81	16.32	187.96	15.17
องค์ประกอบอื่นของส่วนผู้ถือหุ้น	82.34	3.49	(59.76)	(3.97)	(40.92)	(3.30)
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่</b>	<b>656.71</b>	<b>27.86</b>	<b>456.14</b>	<b>30.28</b>	<b>399.12</b>	<b>32.22</b>
ส่วนของผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมบริษัทย่อย	2.39	0.10	(2.48)	(0.16)	-	-
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>659.09</b>	<b>27.96</b>	<b>453.66</b>	<b>30.12</b>	<b>399.12</b>	<b>32.22</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>2,357.28</b>	<b>100.00</b>	<b>1,506.20</b>	<b>100.00</b>	<b>1,238.67</b>	<b>100.00</b>

ที่มา: แบบ 56-1 และงบการเงินของบริษัทฯ

#### ■ งบกำไรขาดทุนแบบเบ็ดเสร็จ

งบแสดงฐานะทางการเงิน	ปี 2559		ปี 2558		ปี 2557	
	ล้านบาท	สัดส่วน	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท	สัดส่วน
รายได้จากการขาย – สุทธิ	1,370.78	98.27	1,334.10	98.22	1,209.05	98.46
รายได้อื่น ๆ						
- กำไร (ขาดทุน) ที่ยังไม่เกิดขึ้นจากการวัดมูลค่า	0.03	0.00	3.29	0.24	9.09	0.74
ยุติธรรมของตราสารอนุพันธ์						
- กำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยน	2.42	0.17	2.22	0.16	(7.36)	(0.60)
- อื่น ๆ	21.68	1.55	18.69	1.38	17.18	1.40
<b>รวมรายได้</b>	<b>1,394.91</b>	<b>100.00</b>	<b>1,358.30</b>	<b>100.00</b>	<b>1,227.96</b>	<b>100.00</b>
ต้นทุนขาย	983.27	70.49	981.74	72.28	887.25	72.25
ค่าใช้จ่ายในการขาย	158.87	11.39	134.17	9.88	108.70	8.85
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	155.46	11.14	118.65	8.74	118.21	9.63
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>1,297.60</b>	<b>93.02</b>	<b>1,234.56</b>	<b>90.89</b>	<b>1,114.17</b>	<b>90.73</b>
<b>กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้</b>	<b>97.31</b>	<b>6.98</b>	<b>123.74</b>	<b>9.11</b>	<b>113.79</b>	<b>9.27</b>
ต้นทุนทางการเงิน	54.43	3.90	38.73	2.85	30.95	2.52
ส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) จากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	32.83	2.35	(0.84)	0.06	-	-

งบแสดงฐานะทางการเงิน	ปี 2559		ปี 2558		ปี 2557	
	ล้านบาท	สัดส่วน	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท	สัดส่วน
ภาษีเงินได้	10.71	0.77	13.99	1.03	12.97	1.06
<b>กำไรสำหรับปี</b>	<b>65.00</b>	<b>4.66</b>	<b>70.17</b>	<b>5.17</b>	<b>69.88</b>	<b>5.69</b>
ขาดทุนจากการวัดมูลค่าประมาณการตามหลักคณิตศาสตร์ ประกันภัยของหนี้สินผลประโยชน์ของพนักงานหลักออกจากรางาน	(1.51)	(0.11)	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรเบ็ดเสร็จอื่นจากบริษัทร่วม	2.95	0.21	4.66	0.34	0.00	0.00
กำไรจากการตีราคาสินทรัพย์เพิ่มขึ้น	166.39	11.93	-	-	-	-
ส่วนที่จัดประเภทรายการใหม่เข้าไปไว้ในส่วนแบ่งกำไรจาก เงินลงทุนในบริษัทร่วม	(6.49)	(0.50)	-	-	-	-
กำไรเบ็ดเสร็จอื่นสำหรับปี	161.34	11.57	4.66	0.34	0.00	0.00
<b>กำไร (ขาดทุน) เบ็ดเสร็จสำหรับงวด</b>	<b>226.34</b>	<b>16.23</b>	<b>74.83</b>	<b>5.51</b>	<b>69.88</b>	<b>5.69</b>

ที่มา: แบบ 56-1 และงบการเงินของบริษัทฯ

#### ■ งบกระแสเงินสด

รายการ (หน่วย : ล้านบาท)	2559	2558	2557
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงาน	(100.85)	12.16	19.93
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมการลงทุน	(68.29)	(83.71)	(58.00)
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมจัดหาเงิน	(516.71)	(100.62)	(66.62)
<b>เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิ</b>	<b>347.57</b>	<b>29.08</b>	<b>28.55</b>
<b>เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันสิ้นงวด</b>	<b>408.67</b>	<b>61.10</b>	<b>32.02</b>

ที่มา: แบบ 56-1 และงบการเงินของบริษัทฯ

#### ■ อัตราส่วนทางการเงิน

อัตราส่วนทางการเงิน	หน่วย	2559	2558	2557
<b>อัตราส่วนสภาพคล่อง</b>				
อัตราส่วนสภาพคล่อง	เท่า	1.42	0.94	0.98
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว	เท่า	0.64	0.28	0.29
อัตราส่วนสภาพคล่องกระแสเงินสด	เท่า	(0.10)	0.02	0.03
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า	เท่า	6.76	7.46	7.42
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย	วัน	53.25	48.28	48.54
อัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ	เท่า	5.06	5.98	5.92
ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย	วัน	71.20	60.18	60.86
อัตราหมุนเวียนเจ้าหนี้	เท่า	5.49	6.23	6.31
ระยะเวลาชำระหนี้	วัน	65.52	57.80	57.06
วงจรเงินสด	วัน	58.93	50.66	52.34
<b>อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร</b>				
อัตรากำไรขั้นต้น	ร้อยละ	28.27	26.41	26.62
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน	ร้อยละ	7.10	9.28	9.41
อัตราส่วนเงินสดต่อการทำการทำกำไร	ร้อยละ	(106.34)	9.83	17.51
อัตรากำไรสุทธิ	ร้อยละ	4.66	5.51	5.66
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	ร้อยละ	11.68	17.55	18.78

อัตราส่วนทางการเงิน	หน่วย	2559	2558	2557
<b>อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน</b>				
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	ร้อยละ	3.37	5.45	6.00
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวร	ร้อยละ	38.32	39.34	36.49
อัตรากារหมุนของสินทรัพย์	เท่า	0.72	0.99	1.06
<b>อัตราส่วนการชำระหนี้</b>				
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	เท่า	2.58	2.32	2.10
อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย	เท่า	0.54	1.72	2.06
อัตราส่วนความสามารถชำระภาระผูกพัน (Cash Basis)	เท่า	(0.30)	0.05	0.10
อัตราการจ่ายเงินปันผล <sup>1/</sup>	ร้อยละ	46.84	43.08	51.35

ที่มา: แบบ 56-1 และบริษัทฯ

หมายเหตุ: 1/ อัตราการจ่ายเงินปันผล = เงินปันผลจ่ายที่จะต้องจ่ายตามนโยบายของปีนั้น ๆ / กำไรสุทธิ

## การวิเคราะห์ฐานะการเงิน และผลการดำเนินงานของบริษัทฯ

### ภาพรวมผลการดำเนินงานปี 2557 - 2559

ตลอดระยะเวลา 3 ปี ที่ผ่านมา ตั้งแต่ ปี 2557 - 2559 บริษัทฯ มีมูลค่ารายได้จากการขายเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยมีอัตราการเติบโตเฉลี่ย (Compound Average Growth Rate) สำหรับช่วง 3 ปีย้อนหลังเท่ากับ ร้อยละ 6.48 โดยรายได้จากการขายระหว่างปี 2557 ถึงปี 2558 มีอัตราการเติบโตร้อยละ 10.34 ระหว่างปี 2558 ถึงปี 2559 มีอัตราการเติบโตร้อยละ 2.75

อย่างไรก็ตาม ช่วงปี 2559 บริษัทฯ มีอัตราการเติบโตของรายได้จากการขายลดลงเมื่อเทียบกับช่วงปีก่อนหน้า เนื่องจากเป็นปีที่บรรยากาศการค้าขายยังคงได้รับผลกระทบทั้งจากปัจจัยภายในประเทศและต่างประเทศที่ยังไม่เอื้ออำนวยต่อภาวะการจับจ่ายใช้สอยของประชาชน ความเชื่อมั่นในการบริโภคยังคงไม่เพิ่มขึ้นตามการคาดการณ์ที่ควรจะเป็น รวมถึงภาวะการส่งออก โดยตัวเลขการส่งออกเฟอร์นิเจอร์ไม้สำหรับปี 2559 มีตัวเลขที่ลดลงจากเดิมร้อยละ 4.53 ทั้งนี้ผลการดำเนินงานในรอบปี 2559 ที่ผ่านมา บริษัทฯ นับว่า มีความพอใจที่ยังสามารถสร้างอัตราการเจริญเติบโตของรายได้จากการขายและรายได้รวมให้เพิ่มสูงขึ้นได้อย่างต่อเนื่อง ภายใต้ปัจจัยลบในด้านต่าง ๆ ที่ไม่เอื้ออำนวยเท่าที่ควร

#### ▪ รายได้

บริษัทฯ มีรายได้จากการขายในช่วงปี 2557 ปี 2558 และ ปี 2559 เท่ากับ 1,209.05 ล้านบาท และ 1,334.10 ล้านบาท และ 1,370.78 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นอัตราการเพิ่มขึ้นเท่ากับร้อยละ 10.34 เมื่อเปรียบเทียบระหว่างปี 2557 และ ปี 2558 และร้อยละ 2.75 เมื่อเปรียบเทียบระหว่างปี 2558 และปี 2559 ตามลำดับ นอกจากนี้ยังสามารถแบ่งออกเป็นรายได้จากการจำหน่ายภายในประเทศและต่างประเทศ สำหรับช่วงปี 2559 คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 43.36 และร้อยละ 56.64 ตามลำดับ

ในช่วงปี 2559 รายได้จากการขายที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเกิดจากบริษัทฯ มีอัตราการเติบโตของรายได้จากการจำหน่ายเฟอร์นิเจอร์ที่จำหน่ายผ่านกลุ่มร้านค้าส่ง และร้านค้าปลีกรายย่อย (Dealer) ซึ่งในรอบปี 2559 นี้ บริษัทฯ ได้วางแผนกลยุทธ์ทางการตลาดเพื่อขยายช่องทางการจัดจำหน่ายในกลุ่ม Dealer ให้เพิ่มขึ้นจากเดิม ซึ่งเฟอร์นิเจอร์ที่จำหน่ายผ่านช่องทางของ Dealer โดยส่วนใหญ่จะเป็นเฟอร์นิเจอร์ทั้งที่บริษัทฯ ผลิตเอง นำเข้ามาจากต่างประเทศ หรือจ้างโรงงานภายนอกผลิตสินค้าให้กับบริษัทฯ โดยมีอัตราการเติบโตที่เพิ่มขึ้นจากปี 2558 เท่ากับร้อยละ 324.61 จากรายได้จากการขายเท่ากับ 35.71 ล้านบาท ในปี 2559 เพิ่มขึ้นจาก 8.41 ล้านบาท ในปี 2558 รองลงมาคือ อานิสงส์จากการเติบโตของรายได้จากการ

จำหน่ายเฟอร์นิเจอร์ผ่านตราสินค้าของบริษัทฯ เติบโตเพิ่มขึ้นร้อยละ 7.98 จากรายได้จากการขายเท่ากับ 384.81 ล้านบาท ในปี 2559 เพิ่มขึ้นจาก 356.36 ล้านบาท ในปี 2558

รายได้อื่นของบริษัทฯ ปี 2557 ปี 2558 และปี 2559 มีมูลค่าเท่ากับ 18.92 ล้านบาท 24.20 ล้านบาท และ 24.13 ล้านบาท ตามลำดับ รายได้อื่นของบริษัทฯ ประกอบด้วย กำไร (ขาดทุน) ที่ยังไม่เกิดขึ้นจากการวัดมูลค่ายุติธรรมของตราสารอนุพันธ์ กำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยน และในส่วนอื่นๆ ประกอบด้วย รายได้จากการขายเศษวัสดุ กำไร (ขาดทุน) จากการขายสินทรัพย์ถาวร ดอกเบี้ยรับ รายได้ขาดเขตส่งออก

#### ▪ **ต้นทุนขาย**

บริษัทฯ มีสัดส่วนต้นทุนขายต่อรายได้จากการขาย ในปี 2557 ปี 2558 และปี 2559 คิดเป็น ร้อยละ 73.38 ร้อยละ 73.59 และร้อยละ 71.73 ตามลำดับ หรือคิดเป็นมูลค่าต้นทุนขาย เท่ากับ 887.25 ล้านบาท 981.74 ล้านบาท และ 983.27 ล้านบาท ตามลำดับ

หากพิจารณาข้อมูลตั้งแต่ปี 2557 ถึงปี 2559 จะเห็นได้ว่าบริษัทฯ มีสัดส่วนต้นทุนขายต่อรายได้จากการขายปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง สาเหตุที่สำคัญเกิดจากบริษัทฯ มีการลงทุนสั่งซื้อเครื่องจักรในรูปแบบกึ่งอัตโนมัติ (Semi-Automatic Machine) เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในกระบวนการผลิตเฟอร์นิเจอร์ไม้ปาร์ติเคิลบอร์ดให้มากขึ้น โดยเครื่องจักรบางส่วนเริ่มติดตั้งและใช้งาน และส่งผลอย่างมีนัยสำคัญต่อต้นทุนการผลิตนับตั้งแต่ปี 2556

#### ▪ **ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร**

บริษัทฯ มีสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายต่อรายได้รวม ในปี 2557 ปี 2558 และปี 2559 คิดเป็นสัดส่วนเท่ากับร้อยละ 8.85 ร้อยละ 9.88 และร้อยละ 11.39 ตามลำดับ หรือคิดเป็นมูลค่าเท่ากับ 108.70 ล้านบาท 137.17 ล้านบาท และ 158.87 ล้านบาท ตามลำดับ ค่าใช้จ่ายในการขายเพิ่มขึ้นจากสาเหตุของบริษัทฯ ย่อย ซึ่งดำเนินธุรกิจร้าน แคน ดู มีค่าใช้จ่ายในการส่งเสริมการขายเพิ่มขึ้นจากเดิม เนื่องจากต้องการกระตุ้นยอดขายให้เติบโตจากเป้าหมายที่กำหนดไว้

และบริษัทฯ มีสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการบริหารต่อรายได้รวม คิดเป็นสัดส่วนเท่ากับ ร้อยละ 9.63 ร้อยละ 8.74 และร้อยละ 11.14 ตามลำดับ หรือคิดเป็นมูลค่าเท่ากับ 118.21 ล้านบาท 118.65 ล้านบาท และ 155.46 ล้านบาท ตามลำดับ ค่าใช้จ่ายในการบริหารเพิ่มขึ้นจากสาเหตุของค่าใช้จ่ายในการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ ย่อยในสวนร้าน แคน ดู ส่วนของธุรกิจเฟอร์นิเจอร์บริษัทฯ มีการปรับเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงาน และการทยอยตั้งค่าใช้จ่ายโบนัส นอกจากนี้ยังเกิดจากค่าใช้จ่ายสำหรับการเข้าศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการลงทุนในธุรกิจด้านพลังงานที่เกิดขึ้น

#### ▪ **กำไรขั้นต้น และ กำไรสุทธิ**

บริษัทฯ มีอัตรากำไรขั้นต้น ในปี 2557 ปี 2558 และ ปี 2559 คิดเป็นสัดส่วนกำไรขั้นต้นต่อรายได้จากการขายร้อยละ 26.62 ร้อยละ 26.41 และร้อยละ 28.27 ตามลำดับ หรือคิดเป็นมูลค่ากำไรขั้นต้น เท่ากับ 321.80 ล้านบาท 352.36 ล้านบาท และ 387.51 ล้านบาท ตามลำดับ

บริษัทฯ มีอัตรากำไรสุทธิสำหรับกำไรสำหรับงวด ในปี 2557 ปี 2558 และปี 2559 เท่ากับ ร้อยละ 5.66 ร้อยละ 5.17 และร้อยละ 4.66 หรือคิดเป็นมูลค่ากำไรสุทธิเท่ากับ 69.88 ล้านบาท 70.17 ล้านบาท และ 65.01 ล้านบาท ตามลำดับ โดยกำไรสุทธิสำหรับงวดปี 2559 แบ่งออกเป็น ส่วนที่เป็นของบริษัทฯ ใหญ่จำนวน 62.44 ล้านบาท และส่วนที่เป็นของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมจำนวน 2.57 ล้านบาท

## ฐานะทางการเงิน ณ สิ้นปี 2557-2559

### ▪ สินทรัพย์รวม

ณ วันที่ 31 ธันวาคม ปี 2557 ปี 2558 และ ปี 2559 บริษัทฯ มีมูลค่าสินทรัพย์รวม เท่ากับ 1,238.67 ล้านบาท 1,506.20 ล้านบาท และ 2,357.28 ล้านบาท ตามลำดับ

สาเหตุสำคัญที่ทำให้รายการสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญสำหรับปี 2559 เกิดจากการเพิ่มขึ้นของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด สินค้าคงเหลือ และส่วนเกินทุนจากการตีราคาทรัพย์สิน

### ▪ หนี้สินรวม

ณ วันที่ 31 ธันวาคม ปี 2557 ปี 2558 และ ปี 2559 บริษัทฯ มีมูลค่าหนี้สินรวม เท่ากับ 839.55 ล้านบาท 1,052.54 ล้านบาท และ 1,698.19 ล้านบาท ตามลำดับ

รายการที่สำคัญของหนี้สินรวม คือ รายการเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน รองลงมาคือ รายการหุ้นกู้ เจ้าหนี้การค้า และรายการเงินกู้ยืมระยะยาวส่วนที่จะครบกำหนดชำระภายในหนึ่งปีและเงินกู้ยืมระยะยาวสุทธิ ตามลำดับ

### ▪ ส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 31 ธันวาคม ปี 2557 2558 และ ปี 2559 บริษัทฯ มีมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น เท่ากับ 399.12 ล้านบาท 453.66 ล้านบาท และ 659.09 ล้านบาท ตามลำดับ

โดยส่วนของผู้ถือหุ้นมีรายละเอียดในรายการที่สำคัญ ดังนี้

- ทุนจดทะเบียนที่ออกและเรียกชำระแล้ว ณ วันที่ 31 ธันวาคม ปี 2557 ปี 2558 และ ปี 2559 เท่ากับ 130 ล้านบาท (จากทุนจดทะเบียน 195 ล้านบาท) และ 137.55 ล้านบาท (จากทุนจดทะเบียน 195 ล้านบาท) และ 142.21 ล้านบาท (จากทุนจดทะเบียน 195 ล้านบาท) ตามลำดับ โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559

- ส่วนเกินมูลค่าหุ้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม ปี 2557 ปี 2558 และ ปี 2559 บริษัทฯ มีส่วนเกินมูลค่าหุ้น เท่ากับ 105.48 ล้านบาท 113.03 ล้านบาท และ 117.69 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งในช่วงปี 2556 และ ปี 2557 เป็นผลจากการเสนอขายหุ้นให้กับประชาชนตั้งแต่เดือนมีนาคม 2556 ในราคาหุ้นละ 1.20 บาท โดยบริษัทฯ ได้รับชำระเงินค่าหุ้นจำนวนเงินประมาณ 144.00 ล้านบาท (ก่อนหักค่าใช้จ่าย) และได้บันทึกเป็นทุนจดทะเบียน 30 ล้านบาท

และเป็นส่วนเกินมูลค่าหุ้นจำนวน 105.48 ล้านบาท และสำหรับปี 2558 -2559 เกิดส่วนเกินมูลค่าหุ้นเพิ่มเติมอีกจำนวน 12.21 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลจากการใช้สิทธิแปลงสภาพใบสำคัญแสดงสิทธิ

- กำไรสะสม –ที่ยังไม่ได้จัดสรร ณ วันที่ 31 ธันวาคม ปี 2557 ปี 2558 และ ปี 2559 บริษัทฯ มีกำไรสะสม –ที่ยังไม่ได้จัดสรรเท่ากับ 187.96 ล้านบาท 245.81 ล้านบาท และ 294.97 ล้านบาท ตามลำดับ โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 บริษัทฯ มีกำไรสะสม –ที่ยังไม่ได้จัดสรร คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 12.51 ต่อหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น โดยในส่วนของกำไรสะสม –ที่ยังไม่ได้จัดสรร ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 นี้ ส่วนหนึ่งเป็นรายการตัดจ่ายจากส่วนเกินทุนจากการตีราคาทรัพย์สินในส่วนอาคารและเครื่องจักร ซึ่งโอนเข้ากำไรสะสมและไม่สามารถจ่ายเป็นเงินปันผลได้

## ปัจจัยหรือเหตุการณ์ที่อาจมีผลต่อฐานะการเงินหรือการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญในอนาคต (Forward Looking)

ในช่วงปี 2559 ที่ผ่านมา บริษัทฯ ได้ดำเนินธุรกิจหลักด้านการเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์เฟอร์นิเจอร์ที่ทำจากไม้ปาติเคิลบอร์ด และไม้ยางพารา และถึงแม้ว่าในรอบปี 2559 นี้ บริษัทฯ จะไม่ได้รับผลกระทบที่ส่งผลต่อฐานะการเงินหรือผลการดำเนินงานจากปัญหาภาวะเศรษฐกิจที่ไม่เอื้ออำนวยทั้งจากปัจจัยภายในและปัจจัยภายนอกประเทศแต่อย่างใด แต่บริษัทฯ ก็ไม่ได้นิ่งนอนใจ และยังคงแสวงหาโอกาสการกระจายความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจออกไปยังธุรกิจประเภทใหม่ ๆ เพื่อลดความเสี่ยงจากสภาวะการแข่งขันที่รุนแรงของธุรกิจเฟอร์นิเจอร์ ที่ยังคงเน้นการแข่งขันทางด้านราคาเป็นหลัก ประกอบกับประเทศเพื่อนบ้าน ได้แก่ มาเลเซีย และเวียดนาม ยังคงจัดเป็นคู่แข่งที่สำคัญของประเทศไทย

ดังนั้น การคาดการณ์ปัจจัยหรือเหตุการณ์ต่าง ๆ ที่อาจจะส่งผลกระทบต่อฐานะการเงินหรือการดำเนินงานของบริษัทฯ นั้น บริษัทฯ มองว่าการจัดตั้งบริษัทย่อยเพิ่มเติม คือ บริษัท อีซีเอฟ พาวเวอร์ จำกัด เมื่อช่วงเดือนมกราคม ปี 2560 ที่ผ่านมา เพื่อเป็นผู้ลงทุนในธุรกิจพลังงานทดแทน ซึ่งเมื่อวันที่ 13 กุมภาพันธ์ 2560 ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 2/2560 ได้มีมติอนุมัติการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานชีวมวลของ บริษัท ไพร์ช ออฟ วู้ด กรีน เอนเนอร์จี จำกัด (“โครงการฯ” หรือ “PWGE”) ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานชีวมวล ณ อำเภอแวง จังหวัดนราธิวาส ขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง 7.5 เมกะวัตต์ โดยให้ บริษัท เซฟ เอนเนอร์จี โฮลดิ้งส์ จำกัด (“SAFE”) ซึ่งเป็นบริษัทร่วมของบริษัทฯ (ซึ่งมีบริษัท อีซีเอฟ พาวเวอร์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทถือหุ้นภายหลังการเข้าทำรายการที่ร้อยละ 33.37) เข้าซื้อหุ้นสามัญจากผู้ถือหุ้นของโครงการ (ร้อยละ 99.9999) ทั้งนี้คาดว่าจะสามารถดำเนินการซื้อขายได้เสร็จสิ้นเป็นที่เรียบร้อยภายในไตรมาสที่ 2 ปี 2560 ซึ่งหากโครงการดังกล่าวสามารถจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ได้แล้ว จะส่งผลให้บริษัทย่อยสามารถรับรู้ผลการดำเนินงานจากธุรกิจโรงไฟฟ้าได้ ตั้งแต่ปี 2560 เป็นต้นไป

(โดยผู้ถือหุ้นสามารถศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับภาพรวมผลการดำเนินงาน และการวิเคราะห์ฐานะทางการเงินของบริษัทฯ ได้จากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559)

## 6. สรุปภาพรวมอุตสาหกรรม / การตลาดและภาวะการแข่งขัน

โดยผู้ถือหุ้นสามารถศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับการตลาดและภาวะการแข่งขันได้จากส่วนที่ 1 การประกอบธุรกิจ หัวข้อ 2.2 ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559



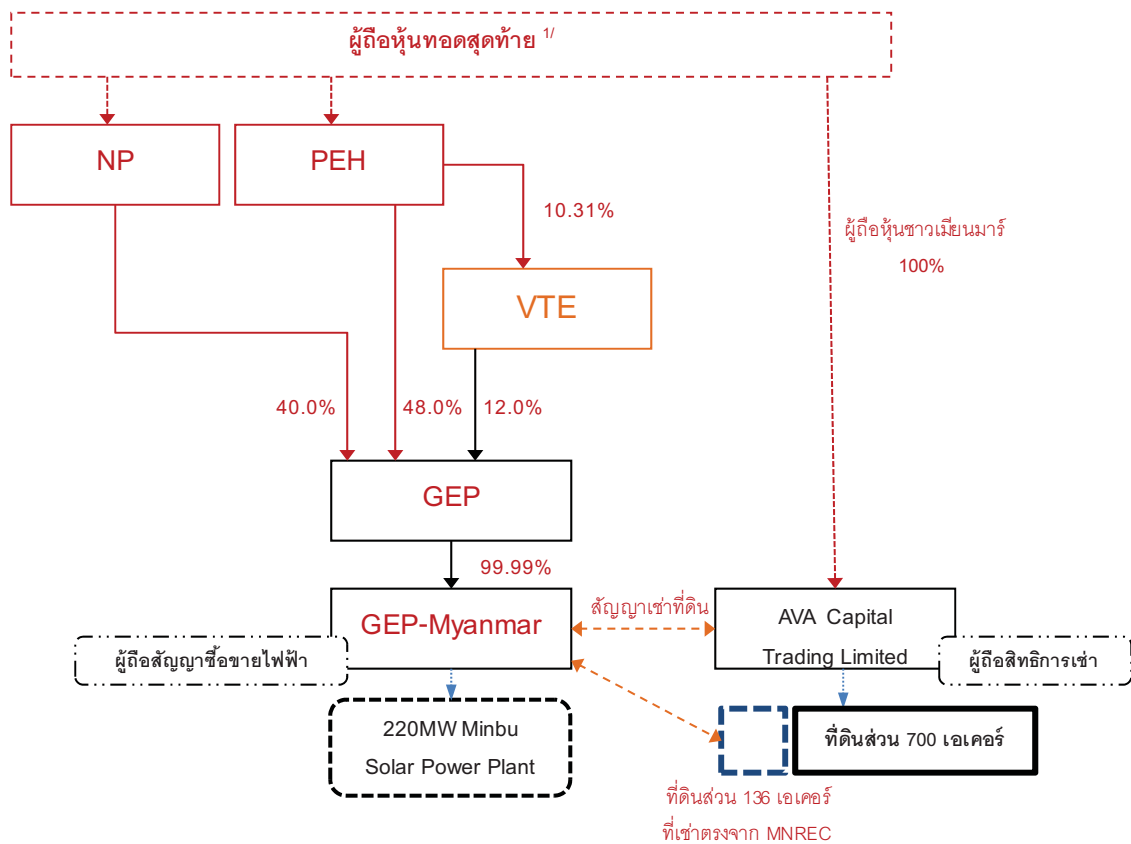
หน้าเปล่า

Intentionally left blank

## เอกสารแนบ 2

ภาพรวมการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินงาน  
ของ  
บริษัท พลังงานเพื่อโลกสีเขียว (ประเทศไทย) จำกัด ("GEP")  
GEP (Myanmar) Company Limited  
และบริษัทที่เกี่ยวข้อง

### 1. โครงสร้างของ GEP (รวมทั้งบริษัทร่วม บริษัทย่อย และบริษัทที่เกี่ยวข้อง)



ที่มา: ข้อมูลเบื้องต้นจากบริษัทฯ

สรุปและประมวลโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: **ผู้ถือหุ้นทอดสุดท้าย** คือ นายศุภศิษย์ โกดินจรรย์ศรีและนายออง ทิฮวา โดยทั้งสองท่านเป็นผู้มีอำนาจควบคุมและผู้ถือหุ้นทอดสุดท้าย (Ultimate shareholder) โดยทั้งทางตรงและทางอ้อม

VTE คือ บริษัท วินเทจ วิศวกรรม จำกัด (มหาชน)

GEP คือ บริษัท พลังงานเพื่อโลกสีเขียว (ประเทศไทย) จำกัด

GEP-Myanmar คือ GEP (Myanmar) Company Limited

PEH คือ เพลนเน็ต เอ็นเนอร์ยี โฮลดิ้ง พีทีอี. แอลทีดี. (Planet Energy Holdings Pte. Ltd.)

NP คือ โนเบิล เพลนเน็ต พีทีอี. แอลทีดี. (Noble Planet Pte. Ltd.)

## 2. ข้อมูลเบื้องต้นของ GEP

- ชื่อบริษัท : บริษัท พลังงานเพื่อโลกสีเขียว (ประเทศไทย) จำกัด  
Green Earth Power (Thailand) Co., Ltd. ("GEP")
- ประเภทธุรกิจ : เพื่อประกอบกิจการเกี่ยวข้องกับเครื่องผลิตกระแสไฟฟ้า และอุปกรณ์ผลิตกระแสไฟฟ้าจากพลังงาน  
สะอาดและพลังงานทดแทนต่าง ๆ เช่นแสงอาทิตย์และลม รวมทั้งให้คำปรึกษา ติดตั้ง ตรวจสอบ  
ซ่อมแซม บำรุงรักษา และให้บริการที่เกี่ยวข้อง  
เพื่อประกอบกิจการผลิตกระแสไฟฟ้าเพื่อจำหน่ายให้กับหน่วยงานทั้งภาครัฐและเอกชน ทั้งใน  
ประเทศและต่างประเทศ
- ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ : เลขที่ 63 อาคารเอทอินี ทาวเวอร์ ชั้น 30 ห้องเลขที่ 3006  
ถนนวิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร
- ทุนจดทะเบียน : 25,755,800 บาท  
แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 257,558 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100.00 บาท
- ทุนที่ชำระแล้ว : 25,755,800 บาท  
แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 257,558 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100.00 บาท
- ผู้สอบบัญชี : บริษัท เคพีเอ็มจี ภูมิไชย สอบบัญชี จำกัด (ประจำปี 2559)  
บริษัท บีพีอาร์ ออดิท แอนด์ แอดไวเซอร์ จำกัด (ประจำปี 2558)

## 3. ลักษณะการประกอบธุรกิจของ GEP

บริษัทจัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์ เพื่อประกอบเพื่อประกอบกิจการเกี่ยวข้องกับเครื่องผลิตกระแสไฟฟ้า และอุปกรณ์  
ผลิตกระแสไฟฟ้าจากพลังงานสะอาดและพลังงานทดแทนต่าง ๆ เช่นแสงอาทิตย์และลม รวมทั้งให้คำปรึกษา ติดตั้ง  
ตรวจสอบ ซ่อมแซม บำรุงรักษา และให้บริการที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งประกอบกิจการผลิตกระแสไฟฟ้าเพื่อจำหน่ายให้กับ  
หน่วยงานทั้งภาครัฐและเอกชน ทั้งในประเทศและต่างประเทศ

### ประวัติความเป็นมา

บริษัทจัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 30 เมษายน 2528 ด้วยชื่อ บริษัท บอน 3 จำกัด และในวันที่ 9 ธันวาคม 2548 มีการเปลี่ยนชื่อ  
เป็นบริษัท แอง กรุ๊ป จำกัด และได้มีการเปลี่ยนชื่อเป็นบริษัท พลังงานเพื่อโลกสีเขียว (ประเทศไทย) จำกัด เมื่อวันที่  
4 พฤษภาคม 2554 ปัจจุบันมีทุนจดทะเบียนและชำระแล้ว 25,755,800 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 257,558 หุ้น มูลค่า  
ที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท

#### 4. คณะกรรมการของ GEP

- รายชื่อคณะกรรมการบริษัท ณ วันที่ 30 มีนาคม 2560

ที่	รายชื่อ	สัญชาติ	ตำแหน่ง
1.	นายศุภศิษย์ โกคินจาร์จรัศม์ <sup>1/</sup>	ไทย	กรรมการ
2.	นายออง ทีฮา <sup>1/</sup>	เมียนมาร์	กรรมการ
3.	นายเดวิด วิลเลียม แยม	อเมริกัน	กรรมการ
4.	นายโสรัจ โจนเบญจกุล	ไทย	กรรมการ
5.	นายฟุง ไช กง	มาเลเซีย	กรรมการ
6.	พลตำรวจตรี มงคล หุ่นเรืองใจ	ไทย	กรรมการ

ที่มา: หนังสือรับรองของ GEP ออกโดยกระทรวงพาณิชย์ ลงวันที่ 30 มีนาคม 2560

หมายเหตุ: 1/ กรรมการผู้มีอำนาจลงนามคือ นายออง ทีฮา หรือ นายศุภศิษย์ โกคินจาร์จรัศม์ กรรมการคนใดคนหนึ่งลงลายมือชื่อและประทับตราสำคัญของบริษัท

- รายชื่อคณะกรรมการบริษัทก่อนและหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้นำไปรูด่านรายละเอียดได้ที่ตารางที่ 1-8 ในส่วนที่ 1 ของรายงานฉบับนี้

#### 5. ผู้ถือหุ้นของ GEP

- รายชื่อผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 30 มีนาคม 2560 สรุปได้ดังนี้

ที่	รายชื่อผู้ถือหุ้น <sup>1/</sup>	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1.	โนเบล เพลนเน็ต พีทีอี. แอลทีดี. Noble Planet Pte. Ltd. <sup>1/</sup>	103,022	40.0
2.	เพลนเน็ต เอ็นเนอร์ยี โฮลดิ้ง พีทีอี. แอลทีดี. Planet Energy Holdings Pte. Ltd. <sup>1/</sup>	123,628	48.0
3.	บริษัท วินเทจ วิศวกรรม จำกัด (มหาชน) VTE	30,908	12.0
รวม		257,558	100.0

ที่มา: บัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้น (บอจ. 5) ของ GEP วันที่ออกเอกสาร 30 มีนาคม 2560

หมายเหตุ: 1/ นายศุภศิษย์ โกคินจาร์จรัศม์ และ นายออง ทีฮา เป็นผู้มีอำนาจควบคุมและผู้ถือหุ้นทอดสุดท้าย (Ultimate shareholder) โดยทั้งทางตรงและทางอ้อมในสัดส่วนเท่ากันที่แต่ละร้อยละ 50 ของทุนชำระแล้วของแต่ละบริษัท

- รายชื่อผู้ถือหุ้นก่อนและหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้นำไปรูด่านรายละเอียดได้ที่ตารางที่ 1-9 ในส่วนที่ 1 ของรายงานฉบับนี้
- ข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับสถานะทางการเงินของผู้มีอำนาจควบคุมและผู้ถือหุ้นทอดสุดท้ายของผู้ขาย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้มีการตรวจสอบข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับสถานะทางการเงินของผู้มีอำนาจควบคุมและผู้ถือหุ้นทอดสุดท้ายของ PEH สรุปได้ดังนี้

1) ทรัพย์สินของนาย ออง ทีฮา (Aung Thiha) และนาย ศุภศิษฏ์ โภคินจากรัฐมี ถือรวมกัน

1.1) หลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย

จากข้อมูลในเว็บของตลาดหลักทรัพย์ฯ (www.set.or.th) แสดงให้เห็นว่า PEH ที่ทั้งคุณศุภศิษฏ์ และคุณอองเป็นผู้มีอำนาจควบคุมและผู้ถือหุ้นทอดสุดท้ายถือหุ้น VTE จำนวน 85,637,713 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 10.31 ของทุนจดทะเบียนที่ออกและชำระแล้วของ VTE หนึ่ง ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนการประชุมคณะกรรมการบริษัท ที่มีมติอนุมัติการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ ราคาปิดของหุ้นสามัญของ VTE จากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อยู่ที่ 2.62 บาทต่อหุ้น ดังนั้น มูลค่าของหุ้น VTE ที่ PEH ถืออยู่คิดเป็นมูลค่า 224.37 ล้านบาท

1.2) หลักทรัพย์ในประเทศญี่ปุ่น

ถือหุ้นร้อยละ 45 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดใน Green Earth Japan Co., Ltd (“GEP Japan”) ซึ่งปัจจุบัน GEP Japan ดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ทั้งแบบติดตั้งบนหลังคา และแบบติดตั้งบนพื้นดิน โดยเป็นเจ้าของและดำเนินการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ กำลังการผลิตติดตั้ง 12 เมกะวัตต์ และเคยเป็นผู้รับเหมาก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ กำลังการผลิตติดตั้ง 48 เมกะวัตต์ โดยทุกโครงการเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์เป็นที่เรียบร้อยแล้ว สามารถดูข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ <http://www.geppj.co.jp> ปัจจุบันมูลค่าการลงทุนในโครงการทั้งหมดของ GEP Japan อยู่ที่ 3,600 ล้านบาท หรือประมาณ 32.4 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เทียบเท่ากับ 1,116.18 ล้านบาท ทั้งนี้ ร้อยละ 45 ของมูลค่าการลงทุนของ GEP Japan จะอยู่ที่ 502.28 ล้านบาท (ที่มา: GEP)

2) ทรัพย์สินที่ของนาย ออง ทีฮา (Aung Thiha)

2.1) หลักทรัพย์ของบริษัทในประเทศไทย

ชื่อบริษัท	ทุนจดทะเบียน	สินทรัพย์	สัดส่วนการถือหุ้น	ประเภทธุรกิจ
บริษัท แพลนเน็ต เอ็นเนอร์ยี จำกัด	1 ล้านบาท	1.00 ล้านบาท (31 ธ.ค. 58)	ร้อยละ 49	- ผลิต ประกอบ นำเข้า ส่งออก เครื่องผลิต กระแสไฟฟ้า อุปกรณ์ไฟฟ้า

ที่มา: [www.corpus.bol.co.th](http://www.corpus.bol.co.th)

2.2) ที่ดินที่ประเทศพม่า

- ที่ดินขนาด 34,107 ตารางฟุต หรือ 1.98 ไร่ ที่ย่างกุ้ง ประเทศเมียนมาร์ มูลค่าตลาดโดยประมาณ 13.65 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือ 470 ล้านบาท (ที่มา: GEP)

3) ทรัพย์สินของนาย ศุภศิษฏ์ โภคินจากรัฐมี

3.1) หลักทรัพย์ของบริษัทในประเทศไทย

ชื่อบริษัท	ทุนจดทะเบียน	สินทรัพย์	สัดส่วนการถือหุ้น	ประเภทธุรกิจ
บริษัท กู๊ด ดีล เอ็นเตอร์เทนเมนต์ จำกัด <sup>1/</sup>	5 ล้านบาท	72.1 ล้านบาท (31 ธ.ค. 58)	ร้อยละ 50	- ผู้จัดการละคร - จัดคอนเสิร์ต - ทำการตลาดออนไลน์
บริษัท แพลนเน็ต เอ็นเนอร์ยี จำกัด	1 ล้านบาท	1.00 ล้านบาท (31 ธ.ค. 58)	ร้อยละ 49	ผลิต ประกอบ นำเข้า ส่งออก เครื่องผลิตกระแสไฟฟ้า อุปกรณ์ ไฟฟ้า

ที่มา: [www.corpus.bol.co.th](http://www.corpus.bol.co.th)

หมายเหตุ: 1/ นาง รัชนีกร โภคินจากรัฐมี ภรรยาของนาย ศุภศิษฏ์ โภคินจากรัฐมี ถือหุ้นอีกร้อยละ 30 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด รวมทั้ง  
สองท่านถือหุ้นรวมร้อยละ 80 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด

ทั้งนี้ คุณศุภศิษฏ์เป็นผู้ถือก่อตั้งและผู้ถือหุ้นใหญ่ในบริษัท กู๊ด ดีล เอ็นเตอร์เทนเมนต์ จำกัด ซึ่งมีผลงานทางโทรทัศน์  
ที่มีชื่อเสียง อาทิ รายการเสื่อร้องไห้ ออกอากาศทางช่องยูทูป รายการโชว์ซีสแกนเกย์ เคยออกอากาศทางช่องยูทูป และ  
ละครโทรทัศน์ทางช่อง 3 เรื่องสุดท้ายสุดท้ายรัก

## 6. ข้อมูลบริษัทย่อย และบริษัทที่เกี่ยวข้องกับ GEP

สรุปข้อมูลสำคัญของบริษัทย่อยและบริษัทที่เกี่ยวข้องกับ GEP จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์ในการให้ข้อมูลโดยสังเขปและเพื่อความสะดวกในการพิจารณาของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เท่านั้น ข้อมูลทั้งหมดจัดทำขึ้นโดยอ้างอิงจากเอกสารฉบับภาษาอังกฤษ หรือ ฉบับแปลภาษาอังกฤษซึ่งมีต้นฉบับเป็นภาษาเมียนมาร์ โดย ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้ความพยายามอย่างเต็มที่ในการทำความเข้าใจถึงสาระสำคัญของข้อมูล ตลอดจนพยายามอย่างเต็มที่ที่จะสื่อความหมายที่ถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบข้อมูลจากเอกสารต้นฉบับที่ได้จัดทำขึ้นเป็นภาษาเมียนมาร์ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความจำเป็นต้องอ้างอิงข้อมูลภาษาไทยหรือภาษาอังกฤษที่ได้รับจากบริษัทฯ และ/หรือ GEP

### 6.1 ข้อมูลเกี่ยวกับ GEP (Myanmar) Company Limited (“GEP-Myanmar”)

#### ข้อมูลทั่วไปของ GEP-Myanmar

ชื่อบริษัท	: GEP (Myanmar) Company Limited (“GEP-Myanmar”)
นิติบุคคล	: บริษัทจำกัดสัญชาติเมียนมาร์
วันที่จดทะเบียนจัดตั้ง	: 16 กุมภาพันธ์ 2559
เลขทะเบียนนิติบุคคล	: 906 FC/2015-2016 (YGN)
ที่ตั้งสำนักงานใหญ่	: Suite 213, 2 <sup>nd</sup> Floor, Peral Condo, Kabar Aye Pagoda Road Bahan Township, Yangon, Myanmar
ทุนจดทะเบียน	: 500,000,000 เหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 17,225.00 ล้านบาท
ทุนชำระแล้ว	: 3,365,000 เหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 125.92 ล้านบาท

ที่มา: หนังสือบริคณห์สนธิของ GEP-Myanmar ลงวันที่ 26 เมษายน 2559

(ซึ่งมีต้นฉบับเป็นภาษาเมียนมาร์ ที่มีการแปลเอกสารและ Notary Public รับรอง)

ทั้งนี้ โครงสร้างผู้ถือหุ้นและกรรมการบริษัทของ GEP-Myanmar มีรายละเอียดดังนี้

#### (ก) คณะกรรมการบริษัทของ GEP-Myanmar

- รายชื่อคณะกรรมการบริษัทก่อนการเข้าทำรายการในครั้งนี้

ที่	รายชื่อ	สัญชาติ	ตำแหน่ง
1.	นายออง ทิฮา	เมียนมาร์	กรรมการบริหาร (Managing Director)
2.	นายสุภศิษฏ์ โภคินจาร์จรัศม์	ไทย	กรรมการ

ที่มา: หนังสือรับรองของ GEP-Myanmar ลงวันที่ 26 เมษายน 2559

(ซึ่งมีต้นฉบับเป็นภาษาเมียนมาร์ ที่มีการแปลเอกสารและ Notary Public รับรอง)

- รายชื่อคณะกรรมการบริษัทก่อนและหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้

รายชื่อคณะกรรมการ	ก่อนเข้าทำรายการ	หลังเข้าทำรายการ <sup>1)</sup>
1.	นายออง ทิฮา	นายออง ทิฮา
2.	นายสุภศิษฏ์ โภคินจาร์จรัศม์	นายสุภศิษฏ์ โภคินจาร์จรัศม์
3. – 9.	-	เพิ่มเติมจำนวนกรรมการใหม่จำนวน 7 ท่าน โดยรายชื่อกรรมการใน GEP-Myanmar จะเหมือนกับรายชื่อกรรมการใน GEP ซึ่ง ECF-Power จะมีสิทธิเสนอชื่อกรรมการใหม่จำนวน 2 ท่าน



ที่มา: บริษัทฯ

(ข) ผู้ถือหุ้นของ GEP-Myanmar

- รายชื่อผู้ถือหุ้น

ที่	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1.	บริษัท พลังงานเพื่อโลกสีเขียว (ประเทศไทย) จำกัด Green Earth Power (Thailand) Co., Ltd. ("GEP")	3,364,999	99.99
2.	นายศุภศิษฏ์ โภคินจารุรงค์ Mr. Supasit Pokinjaruras	1	0.01
รวม		3,365,000	100.0

ที่มา: หนังสือรับรองและเอกสารการเพิ่มทุนของ GEP-Myanmar จำนวน 5 ครั้งในปี 2559  
(ซึ่งมีต้นฉบับเป็นภาษาเมียนมาร์และภาษาอังกฤษ)

- รายชื่อผู้ถือหุ้นก่อนและหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี

ที่	รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อนเข้าทำรายการ		หลังเข้าทำรายการ	
		จำนวนหุ้น	ร้อยละ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1.	บริษัท พลังงานเพื่อโลกสีเขียว (ประเทศไทย) จำกัด Green Earth Power (Thailand) Co., Ltd. ("GEP")	3,364,999	99.99	3,364,999	99.99
2.	นายศุภศิษฏ์ โภคินจารุรงค์ Mr. Supasit Pokinjaruras	1	0.01	1	0.01
รวม		3,365,000	100.0	3,365,000	100.0

ที่มา: บริษัทฯ

## 6.2 ข้อมูลเกี่ยวกับ AVA Capital Trading Limited (“AVA Capital”)

### ข้อมูลทั่วไปของ AVA Capital

ชื่อบริษัท	: AVA Capital Trading Limited (“AVA Capital”)
นิติบุคคล	: บริษัทจำกัดสัญชาติเมียนมาร์
วันที่จดทะเบียนจัดตั้ง	: 13 กันยายน 2555
เลขทะเบียนนิติบุคคล	: 2377 / 2012-2013
ที่ตั้งสำนักงานใหญ่	: Suite 213, 2 <sup>nd</sup> Floor, Peral Condo, Kabar Aye Pagoda Road Bahan Township, Yangon, Myanmar
ทุนจดทะเบียน	: 500,000,000 จี๊ดพม่า (แบ่งออกเป็น 5,000 หุ้นที่หุ้นละ 100,000 จี๊ดพม่า) (หรือเทียบเท่ากับ 12.6 ล้านบาทที่อัตราแลกเปลี่ยน 1 จี๊ดพม่าเท่ากับ 0.0252 บาท)
ทุนชำระแล้ว	: 50,000,000 จี๊ดพม่า (แบ่งออกเป็น 500 หุ้นที่หุ้นละ 100,000 จี๊ดพม่า) (หรือเทียบเท่ากับ 1.26 ล้านบาทที่อัตราแลกเปลี่ยน 1 จี๊ดพม่าเท่ากับ 0.0252 บาท)

ที่มา: หนังสือรับรองของ AVA Capital ลงวันที่ 10 ตุลาคม 2558 (ซึ่งมีต้นฉบับเป็นภาษาเมียนมาร์ที่มีการแปลเอกสารและ Notary Public รับรอง)

ทั้งนี้ โครงสร้างผู้ถือหุ้นและกรรมการบริษัทของ AVA Capital มีรายละเอียดดังนี้

#### (ก) คณะกรรมการบริษัทของ AVA Capital

##### รายชื่อคณะกรรมการบริษัท

ที่	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1.	U Aung Thiha (นาย ออง ทีฮา)	กรรมการผู้จัดการ
2.	U Thiha	กรรมการ

ที่มา: หนังสือรับรองของ AVA Capital ลงวันที่ 10 ตุลาคม 2558 (ที่มีการแปลเอกสารและ Notary Public รับรอง)

#### (ข) ผู้ถือหุ้นของ AVA Capital

##### รายชื่อผู้ถือหุ้น

ที่	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1.	U Aung Thiha	259	51.8
2.	U Thiha	241	48.2
รวม		500	100.0

ที่มา: หนังสือรับรองของ AVA Capital ลงวันที่ 10 ตุลาคม 2558 (ที่มีการแปลเอกสารและ Notary Public รับรอง)

7. สรุปรายการสำคัญในงบการเงิน และการวิเคราะห์ฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของ GEP

■ งบแสดงฐานะการเงิน

หน่วย : บาท	2559	2558	2557
<b>สินทรัพย์</b>			
<b>สินทรัพย์หมุนเวียน</b>			
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	19,832,801	39,927,028	1,091,645
ลูกหนี้อื่น ๆ	173,326,607	1,971,536	143,662
ลูกหนี้เงินประกันตามสัญญาการลงทุน	-	283,025,973	-
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,908,764	41,245	-
<b>รวมสินทรัพย์หมุนเวียน</b>	<b>196,068,172</b>	<b>324,965,782</b>	<b>1,235,307</b>
<b>สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>			
เงินลงทุนระยะยาวอื่น	107,013,764	-	-
ลูกหนี้ตามข้อตกลงสัมปทานการบริการ	224,706,251	-	-
อาคารและอุปกรณ์	6,538,735	40,983,696	46,841
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	20,298	10,818	6,265
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	216,421	461,545	7,500
<b>รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>	<b>338,495,469</b>	<b>41,456,059</b>	<b>60,606</b>
<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>534,563,641</b>	<b>366,421,841</b>	<b>1,295,913</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>			
<b>หนี้สินหมุนเวียน</b>			
เจ้าหนี้อื่น ๆ	266,986,497	55,448,771	49,787,073
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	35,000,000	-	-
<b>รวมหนี้สินหมุนเวียน</b>	<b>301,986,497</b>	<b>55,448,771</b>	<b>49,787,073</b>
ภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงาน	193,231	-	-
<b>รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน</b>	<b>193,231</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>302,179,728</b>	<b>55,448,771</b>	<b>49,787,073</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>			
ทุนเรือนหุ้น			
ทุนจดทะเบียน			
หุ้นสามัญ 257,558 หุ้นมูลค่าหุ้นละ 100 บาท ในปี 2559 และ 2558 และ 5,000 หุ้นมูลค่าหุ้นละ 100 บาท ในปี 2557	25,755,800	25,755,800	500,000
ทุนที่ออกจำหน่ายและเรียกชำระแล้ว			
มูลค่าหุ้นละ 100 บาททั้งในปี 2559 2558 และปี 2557	25,755,800	25,755,800	500,000
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	364,620,050	364,620,050	-
ขาดทุนสะสม	(159,823,391)	(79,402,780)	(48,991,160)
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	1,831,454		
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>232,383,913</b>	<b>310,973,070</b>	<b>(48,491,160)</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>534,563,641</b>	<b>366,421,841</b>	<b>1,295,913</b>

ที่มา: GEP

■ งบกำไรขาดทุน

หน่วย : บาท	2559	2558	2557
รายได้ตามข้อตกลงสัมปทานบริการ	221,653,775	-	-
ต้นทุนตามข้อตกลงสัมปทานบริการ	(221,653,775)	-	-
กำไรขั้นต้น	-	-	-
ดอกเบี้ยรับ	1,604,310	47,135	-
รายได้อื่น	93,228	-	-
กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนสุทธิ	1,160,339	129,037	-
<b>รวมรายได้</b>	<b>2,857,877</b>	<b>176,172</b>	<b>-</b>
<b>ค่าใช้จ่าย</b>			
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	83,216,456	30,587,792	48,612,413
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>83,216,456</b>	<b>30,587,792</b>	<b>48,612,413</b>
กำไร(ขาดทุน) ก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	(80,358,579)	(30,411,620)	(48,612,413)
ต้นทุนทางการเงิน	(12,875)	-	-
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	-	-	-
<b>กำไรสุทธิสำหรับปี</b>	<b>(80,371,454)</b>	<b>(30,411,620)</b>	<b>(48,612,413)</b>

ที่มา: GEP

■ อัตราส่วนทางการเงิน

อัตราส่วนทางการเงิน	หน่วย	2559	2558	2557
อัตราส่วนสภาพคล่อง	(เท่า)	0.65	5.86	0.02
อัตรากำไรขั้นต้น	(ร้อยละ)	N/A	N/A	N/A
อัตรากำไร (ขาดทุน) สุทธิ	(ร้อยละ)	N/A	N/A	N/A
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)	(ร้อยละ)	N/A	N/A	N/A
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)	(ร้อยละ)	N/A	N/A	N/A
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	(ร้อยละ)	130.1	17.8	N/A

ที่มา: คำนวณโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจากงบการเงินของ GEP

N/A ไม่สามารถคำนวณได้

## การวิเคราะห์ฐานะการเงิน และผลการดำเนินงานของ GEP

### ผลการดำเนินงาน

#### ▪ รายได้รวม

บริษัทไม่มีรายได้สำหรับปี 2557

ในปี 2558 และ ในปี 2559 บริษัทมีรายได้รวมเท่ากับ 0.18 ล้านบาท และ 2.86 ล้านบาท ตามอันดับ รายได้นี้มาจาก รายได้อื่นของบริษัท ซึ่งไม่ได้มาจากรายได้จากการดำเนินงาน

ทั้งนี้ ในปี 2559 ผู้บริหารของ GEP พิจารณาว่า ข้อตกลงสัญญาสัมปทานโครงการโรงไฟฟ้ามินิบูอยู่ในขอบเขตของการ ติความมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 12 เรื่องข้อตกลงสัมปทานบริการ เนื่องจากมีลักษณะเป็นการสร้าง-ดำเนินงาน-โอน (Build-Operate-Transfer) โดยมีการกำหนดราคาค่าบริการที่กลุ่มบริษัทต้องเรียกเก็บตลอดระยะเวลาของข้อตกลงในการ ให้บริการไว้ในสัญญา โดยกลุ่มบริษัทบันทึกสินทรัพย์ระหว่างก่อสร้างของ GEP ดังกล่าว เป็นสินทรัพย์ทางการเงิน โดยได้แสดงไว้ ภายใต้อัตรา "ลูกหนี้ตามข้อตกลงสัมปทานบริการ" ในงบแสดงฐานะทางการเงิน รายได้และต้นทุนค่าก่อสร้างที่เกี่ยวข้องจะถูกรับรู้ตาม สัดส่วนของขั้นความสำเร็จของงานก่อสร้าง โดยแสดงไว้ภายใต้อัตรา "รายได้ตามข้อตกลงสัมปทานบริการ" และ "ต้นทุนตามข้อตกลง สัมปทานบริการ" เป็นจำนวนเงิน 221.65 ล้านบาท ในงบกำไรขาดทุนสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559

#### ▪ ต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการประกอบธุรกิจ

เนื่องจากในปี 2557 และ 2558 บริษัทไม่ได้มีรายได้จากการดำเนินงาน ดังนั้น บริษัทจึงไม่มีต้นทุนขายหรือต้นทุนการ ให้บริการ แต่บริษัทมีค่าใช้จ่ายในการบริหาร โดย ณ สิ้นปี 2557 และ 2558 บริษัทมีค่าใช้จ่ายบริหารในการบริหารอยู่ที่ 48.61 ล้านบาท และ 30.59 ล้านบาท ตามลำดับ โดยค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่มาจากค่าธรรมเนียมที่ปรึกษาในด้านต่าง ๆ ของโครงการ โรงไฟฟ้ามินิบู และ ค่าใช้จ่ายเดินทาง

ในปี 2559 บริษัทมีต้นทุนค่าก่อสร้างที่เกี่ยวข้องจะถูกรับรู้ตามสัดส่วนของขั้นความสำเร็จของงานก่อสร้าง โดยแสดงไว้ ภายใต้อัตราต้นทุนตามข้อตกลงสัมปทานบริการ เป็นจำนวนเงิน 221.65 ล้านบาท ซึ่งเป็นไปตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับ ที่ 12 เรื่องข้อตกลงสัมปทานบริการ นอกจากนี้ บริษัทมีค่าใช้จ่ายในการบริหารอยู่ที่ 83.22 ล้านบาท โดยค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่มา จากค่าธรรมเนียมที่ปรึกษาในด้านต่าง ๆ ของโครงการโรงไฟฟ้ามินิบู ค่าใช้จ่ายผลประโยชน์ตอบแทนพนักงานและค่าใช้จ่าย เดินทาง

#### ▪ กำไร (ขาดทุน) สุทธิ

ในปี 2557- 2559 บริษัทมีผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิอยู่ที่ 48.61, 30.41 และ 80.37 ล้านบาท ตามลำดับ เนื่องจาก บริษัทยังอยู่ระหว่างการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้ามินิบู ทำให้ยังไม่มีรายได้จากการขายไฟฟ้า

### ฐานะทางการเงิน

#### ▪ สินทรัพย์

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2557 บริษัทมีสินทรัพย์รวม 1.30 ล้านบาท โดยสินทรัพย์ส่วนใหญ่คือเงินสด จำนวน 1.10 ล้านบาท คิดเป็นอัตราร้อยละ 84.2 ของสินทรัพย์รวม

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 บริษัทมีสินทรัพย์รวม 366.42 ล้านบาท สินทรัพย์ส่วนใหญ่มาจาก ลูกหนี้เงินประกันจำนวน 283.03 ล้านบาท คิดเป็นอัตราร้อยละ 77.2 ของสินทรัพย์รวม และ อาคารที่ดินและอุปกรณ์ จำนวน 40.98 ล้านบาท คิดเป็น

อัตราร้อยละ 11.2 ของสินทรัพย์รวมและมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด 39.93 ล้านบาท หรืออัตราร้อยละ 10.9 ของสินทรัพย์รวม

และสำหรับสิ้นปี 2559 บริษัทมีสินทรัพย์รวม 534.56 ล้านบาท สินทรัพย์ส่วนใหญ่มาจาก ลูกหนี้ตามข้อตกลงสัมปทานบริการ จำนวน 224.71 ล้านบาท คิดเป็นอัตราร้อยละ 42.04 ของสินทรัพย์รวม และ ลูกหนี้อื่น ๆ 173.33 ล้านบาท คิดเป็นอัตราร้อยละ 32.42 ของสินทรัพย์รวม

#### ▪ หนี้สิน

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2557 หนี้สินรวมของบริษัทมีจำนวน 49.79 ล้านบาท โดยส่วนใหญ่มาจากเงินที่ตรงจ่ายจากบุคคลที่เกี่ยวข้องซึ่งคิดเป็นร้อยละ 99.76 ของหนี้สินรวม

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 หนี้สินรวมของบริษัทมีจำนวน 55.45 ล้านบาท โดยส่วนใหญ่มาจากเงินที่ตรงจ่ายจากบุคคลที่เกี่ยวข้องซึ่งคิดเป็นร้อยละ 86.00 ของหนี้สินรวม

และ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 หนี้สินรวมของบริษัทมีจำนวน 302.18 ล้านบาท โดยส่วนใหญ่มาจากเจ้าหนี้อื่น ๆ คิดเป็นร้อยละ 88.35 ของหนี้สินรวม

#### ▪ ส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ สิ้นปี 2557 บริษัทมีทุนจดทะเบียนที่ออกและเรียกชำระแล้ว 0.50 ล้านบาท และในปี 2558 บริษัทได้มีการเพิ่มทุน เป็น 25.76 ล้านบาท โดยในการเพิ่มทุนครั้งนี้มีส่วนเกินมูลค่าหุ้นอยู่ที่ 364.62 ล้านบาท

ณ สิ้นปี 2557 ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทอยู่ที่ ติดลบ 48.49 ล้านบาทตามลำดับ และ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 และ 2559 บริษัทฯ มีส่วนของผู้ถือหุ้น 310.97 ล้านบาท และ 232.38 ล้านบาทตามลำดับ โดยมีขาดทุนสะสมอยู่ที่ 79.40 และ 159.82 ล้านบาท ตามลำดับ

### เอกสารแนบ 3

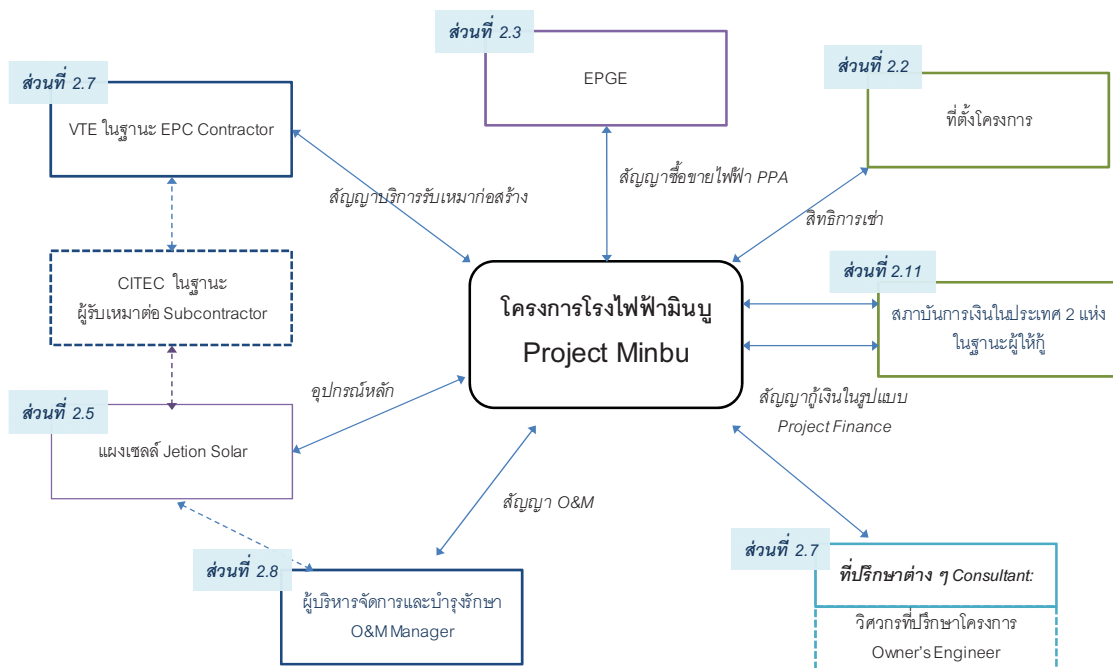
ข้อมูลสรุปและการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการโรงงานไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์  
ขนาด 220 เมกะวัตต์ ที่เมืองมินบู (Project Feasibility Study)  
ของ  
บริษัท พลังงานเพื่อโลกสีเขียว (ประเทศไทย) จำกัด

#### 1. โครงการโรงไฟฟ้ามินบู

โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนพื้นดินขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง 220 เมกะวัตต์ในเมืองมินบู ประเทศสาธารณรัฐแห่งสหภาพเมียนมาร์ (“โครงการโรงไฟฟ้ามินบู”) ซึ่งเป็นโครงการที่ GEP เป็นผู้พัฒนาและ GEP-Myanmar (ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่ GEP ถือหุ้นร้อยละ 99.99 ของทุนจดทะเบียนทั้งหมด) ได้รับสัญญาแบบ BOT (Built-Operate-Transfer) ที่มีอายุ 30 ปี ทั้งนี้ GEP-Myanmar ได้ลงนามในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) กับ Myanma Electric Power Enterprise (“MEPE”) ซึ่งเป็นหน่วยงานภาครัฐของสาธารณรัฐแห่งสหภาพเมียนมาร์ที่กำกับดูแลด้านการผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้า ในวันที่ 20 มีนาคม 2559 และฉบับแก้ไขเพิ่มเติมวันที่ 9 มกราคม 2560

โครงการโรงไฟฟ้ามินบูเป็นโครงการที่มีขนาดใหญ่จึงมีผู้มีส่วนเกี่ยวข้องในการพัฒนาโครงการจำนวนมาก เพื่อให้เห็นภาพรวมของผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้สรุปภาพรวมตามแผนภาพดังนี้

แผนภาพที่ A3-1: ภาพรวมของผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องในโครงการโรงไฟฟ้ามินบู



ที่มา: สรุปโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: รายละเอียดของผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องตามแผนภาพจะอยู่ในส่วนที่ 2 ของรายงานฉบับนี้



ตารางที่ A3-1: ข้อมูลสรุปโครงการโรงไฟฟ้ามินบู

<p>1. ผู้ประกอบการ</p> <p>ประเภทของโครงการ</p>	<p>GEP (Myanmar) Company Limited (ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ GEP)</p> <p>โครงการโรงไฟฟ้ามินบูมีกำลังการผลิตติดตั้ง 220 MW<sub>DC</sub> (ไฟฟ้ากระแสตรง) เพื่อผลิตไฟฟ้า 170 MW<sub>AC</sub> (ไฟฟ้ากระแสสลับ) โดยโครงการเฟส 1 ถึง 3 มีกำลังการผลิตติดตั้งแต่ละเฟสที่ 50 MW<sub>DC</sub> เพื่อผลิตไฟฟ้า 40 MW<sub>AC</sub> และเฟส 4 มีกำลังการผลิตติดตั้งที่ 70 MW<sub>DC</sub> เพื่อผลิตไฟฟ้า 50 MW<sub>AC</sub></p>
<p>2. ที่ตั้งโครงการ</p>	<p>ในเมืองมินบู เขตปกครองมาเกว ประเทศเมียนมาร์</p> <p>Minbu District, Magway Region, Myanmar</p>
<p>3. พื้นที่โครงการ</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ เป็นสิทธิการเช่าที่มีระยะเวลาเท่ากับหรือมากกว่าระยะเวลาของสัญญาซื้อขายไฟฟ้า</li> <li>▪ ตั้งอยู่ที่พื้นที่เช่า เนื้อที่ประมาณ 836 เอเคอร์ (หรือเทียบเท่ากับ 2,114.48 ไร่) ซึ่งแบ่งออกเป็น 2 ส่วนดังนี้             <ol style="list-style-type: none"> <li>1) สิทธิการเช่าพื้นที่เช่าเนื้อที่ 700 เอเคอร์ (หรือเทียบเท่ากับ 1,770.50 ไร่) จะอยู่ภายใต้ AVA Capital Trading Limited (“AVA Capital”)<sup>1</sup> (พื้นที่ดังกล่าวอยู่ภายใต้การดูแลของ The Ministry of Agriculture, Livestock and Irrigation (MOAI) โดย GEP-Myanmar จะดำเนินการเช่าต่อจาก AVA Capital</li> <li>2) สิทธิการเช่าพื้นที่เช่าเนื้อที่ 136 เอเคอร์ (หรือเทียบเท่ากับ 343.98 ไร่) จะอยู่ภายใต้ GEP-Myanmar (โดยพื้นที่ดังกล่าวอยู่ภายใต้การดูแลของ the Ministry of Natural Resources and Environment and Conservation (MNREC)</li> </ol> </li> </ul> <p>ทั้งนี้ ความสำเร็จของการลงนามในสัญญาเช่าพื้นที่ข้างต้น สามารถศึกษารายละเอียดเพิ่มเติมได้ที่ ตารางที่ 2-1Z สรุปใบอนุญาตต่าง ๆ ที่สำคัญ ในส่วนที่ 2 ข้อ 2.12 ของรายงานฉบับนี้</p>
<p>4. ผู้รับซื้อไฟฟ้า</p> <p>อัตรารับซื้อไฟฟ้า</p>	<p>Myanma Electric Power Enterprise (MEPE) (ภายหลังได้เปลี่ยนชื่อเป็น EPGE)</p> <p>ภายใต้ Ministry of Electronic Power ของประเทศสาธารณรัฐแห่งสหภาพเมียนมาร์</p> <p>อัตรารับซื้อไฟฟ้าที่ 0.1275 เหรียญสหรัฐต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง หรือประมาณ 4.39 บาทต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง เป็นอัตราแบบคงที่ตลอดอายุสัญญา 30 ปี นับจากวันเริ่มต้นซื้อขายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (COD) ของเฟส 1</p>
<p>5. สัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA)</p> <p>ระยะเวลาของสัญญา</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ได้มีการลงนามในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) กับ Myanma Electric Power Enterprise (“MEPE”) ในวันที่ 20 มีนาคม 2559 และฉบับแก้ไขเพิ่มเติม ฉบับวันที่ 9 มกราคม 2560 (ณ วันที่ 9 มกราคม 2559 ทาง EPGE และ GEP-Myanmar ได้เข้าลงนามบทแก้ไขเพิ่มเติมในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (“Amendment to Purchase Power Agreement”) เพื่อเปลี่ยนคู่สัญญาซื้อขายไฟฟ้าเป็นระหว่าง EPGE กับ GEP-Myanmar</li> </ul> <p>โปรดอ่านรายละเอียดเกี่ยวกับการควมรวมและการเปลี่ยนชื่อของกระทรวงต่าง ๆ ในส่วนที่ 2 หัวข้อ 2.14.1)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ สัญญา 30 ปี นับจากวันเริ่มต้นซื้อขายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (COD) ของเฟส 1</li> </ul>
<p>6. รูปแบบเทคโนโลยีของพลังงานแสงอาทิตย์</p>	<p>การผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ด้วยวิธีโฟโตโวลตาอิกส์ (Photovoltaic PV technology)</p> <p>โดยใช้แผงเซลล์แสงอาทิตย์ Multi-crystalline Silicon</p>
<p>7. การเชื่อมต่อเข้า Grid Connection</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ สายส่งหลักระยะทางประมาณ 1.3 ไมล์ (หรือประมาณ 2.1 กิโลเมตร) สร้างเสร็จแล้วพร้อมเชื่อมต่อเข้ากับ national grid line</li> </ul>
<p>8. มูลค่ารวมของโครงการ</p>	<p>มูลค่ารวมของโครงการอยู่ที่ 292.62 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือประมาณ 10,080.76 ล้านบาท</p>
<p>9. แหล่งเงินทุนสำหรับโครงการ</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนไม่เกินกว่า 65:35 สำหรับเฟส 1</li> <li>▪ (สำหรับเฟส 2-4 อยู่ระหว่างการเจรจากับทางสถาบันการเงิน ทั้งนี้ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนต้องไม่ต่ำกว่า 65:35 กล่าวคืออัตราส่วนของส่วนทุนต้องไม่สูงกว่าร้อยละ 35)<sup>2</sup> จำนวนเงินทุนเท่ากับ 102.45 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือประมาณ 3,528.27 ล้านบาท</li> <li>▪ จำนวนเงินกู้เท่ากับ 190.20 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือประมาณ 6,552.49 ล้านบาท</li> </ul> <p>ปัจจุบัน GEP-Myanmar ได้ลงนามสัญญาเงินกู้ (Credit Facilities Agreement) กับสถาบันการเงินในประเทศไทยสองแห่งเพื่อสนับสนุนเงินทุนในการก่อสร้างเฟส 1 ของโครงการโรงไฟฟ้ามินบู ทั้งนี้ เงื่อนไข</p>

	<p>บังคับก่อนในร่างสัญญาซื้อขายหุ้น ฉบับวันที่ 3 เมษายน 2560 ได้มีการกำหนดให้ GEP-Myanmar ได้รับเงื่อนไขของสัญญาเงินกู้ (Term Sheet) สำหรับการดำเนินการก่อสร้างโครงการเฟส 2 ถึง 4 ภายในวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 และเงื่อนไขบังคับหลังในร่างสัญญาซื้อขายหุ้น ฉบับวันที่ 3 เมษายน 2560 ได้มีการกำหนดให้ GEP-Myanmar เข้าทำสัญญาเงินกู้กับผู้ให้กู้สำหรับการสนับสนุนเงินทุนของโครงการเฟส 2 ถึง 4 ในวันที่ 31 ธันวาคม 2560 หรือภายหลังจากวันที่ 31 ธันวาคม 2560<sup>3/</sup> การกำหนดเงื่อนไขดังกล่าวในร่างสัญญาซื้อขายหุ้นถือเป็นการป้องกันความเสี่ยงที่โครงการโรงไฟฟ้ามินบูจะไม่มีแหล่งเงินทุนที่เพียงพอในการก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้ามินบูให้ครบทั้ง 4 เฟส</p>
<p>10. วันเริ่มต้นซื้อขายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (Commercial Operation Date “COD”)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ เฟส 1 ภายใน 480 วัน นับจากวันที่สัญญาซื้อขายไฟฟ้ามีผลบังคับใช้ ซึ่งตรงกับวันที่ 13 กรกฎาคม 2560<sup>4/</sup> อย่างไรก็ตาม เงื่อนไขบังคับหลังในสัญญาซื้อขายหุ้น ได้กำหนดให้ GEP-Myanmar ต้องได้รับการขยายกำหนดการเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ของเฟส 1 จาก EPGE เป็นวันที่ 31 ธันวาคม 2560 หรือภายหลังจากวันที่ 31 ธันวาคม 2560<sup>4/</sup> ทั้งนี้ ทาง GEP คาดว่าโครงการโรงไฟฟ้ามินบูจะเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ภายในไตรมาสที่ 1 ของปี 2561</li> <li>▪ เฟส 2 ถึง 4 ภายใน 360 วัน นับจากวันเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ของเฟสก่อนหน้า</li> </ul>

- หมายเหตุ
- 1/ สามารถศึกษารายละเอียดข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับโครงสร้างของ GEP และ AVA Capital Trading Limited ได้ที่เอกสารแนบ 2
  - 2/ หากอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของโครงการในเฟส 2-4 ต่ำกว่าร้อยละ 65:35 ECF-Power มีสิทธิขายหุ้นคืนให้กับผู้ขาย ภายใต้เงื่อนไขของสัญญาซื้อขายหุ้น
  - 3/ หากเงื่อนไขบังคับหลังดังกล่าวไม่สำเร็จครบถ้วน ภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2560 ECF-Power มีสิทธิขายหุ้นคืนให้แก่ผู้ขายภายใต้เงื่อนไขของร่างสัญญาซื้อขายหุ้น
  - 4/ เงื่อนไขบังคับหลังในสัญญาซื้อขายหุ้นได้กำหนดให้ GEP-Myanmar ต้องได้รับการอนุมัติหรือแก้ไขจาก EPGE สำหรับการขยายกำหนดการเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ เป็นวันที่ 31 ธันวาคม 2560 หรือภายหลังจากวันที่ 31 ธันวาคม 2560 โดยหากเงื่อนไขบังคับหลังดังกล่าวไม่สำเร็จครบถ้วน ภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2560 ทาง ECF-Power มีสิทธิขายหุ้นคืนให้แก่ผู้ขายภายใต้เงื่อนไขของร่างสัญญาซื้อขายหุ้น

### การศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการโรงงานไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาด 220 เมกะวัตต์ ในเมืองมินบู (Project Feasibility Study)

การประเมินมูลค่าของโครงการจะนำการประมาณกระแสเงินสดสุทธิที่คาดว่าจะได้รับในขนาดของโครงการโรงไฟฟ้ามินบูและใช้อัตราส่วนลดที่เหมาะสมในการคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณอัตราต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) เพื่อใช้เป็นอัตราส่วนลดกระแสเงินสดรับสุทธิในอนาคต โดยตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าโครงการโรงไฟฟ้ามินบูจะยังคงดำเนินงานไปอย่างต่อเนื่องตามสัญญาสัมปทาน และไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญเกิดขึ้น รวมทั้งเป็นไปภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ในปัจจุบัน

#### สมมติฐานที่สำคัญของประมาณการทางการเงิน สรุปได้ดังนี้

ในการประมาณทางการเงินของโครงการโรงไฟฟ้ามินบู ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินของโครงการโรงไฟฟ้ามินบู โดยคาดว่าจะสามารถเริ่มดำเนินการได้โดยมีรายละเอียดดังนี้

- กำลังการผลิตของโครงการโรงไฟฟ้ามินบูตามสัญญา มีกำลังการผลิตติดตั้ง 220 MW<sub>DC</sub> (ไฟฟ้ากระแสตรง) เพื่อผลิตไฟฟ้า 170 MW<sub>AC</sub> (ไฟฟ้ากระแสสลับ)
- โดยแบ่งออกเป็นสี่เฟส
  - เฟส 1 ถึง 3 มีกำลังการผลิตติดตั้งที่ 50 MW<sub>DC</sub> เพื่อผลิตไฟฟ้า 40 MW<sub>AC</sub>
  - เฟส 4 มีกำลังการผลิตติดตั้งที่ 70 MW<sub>DC</sub> เพื่อผลิตไฟฟ้า 50 MW<sub>AC</sub>

- GEP-Myanmar ได้รับการอนุมัติจาก MIC จากที่ประชุมครั้งที่ 5/2017 เมื่อวันที่ 13 มี.ค. 2560 และ GEP-Myanmar จะเริ่มเตรียมการและก่อสร้างเฟสที่ 1 หลังจากได้ MIC Permit เป็นระยะเวลา 6 – 9 เดือน
- สมมติฐานที่เกี่ยวข้องกับเทคนิคการผลิตไฟฟ้าอ้างอิงจากรายงานการตรวจสอบสถานะทางเทคนิคของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ จัดทำโดย OWL-Energy ฉบับลงวันที่ 9 มีนาคม 2560
- ประมาณการวันเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ (Commercial Operation Date: COD) ตั้งแต่ 1 มกราคม 2561
- ระยะเวลาประมาณการเท่ากับ 30 ปี ตั้งแต่ปี 1 มกราคม 2561 – 31 ธันวาคม 2590 โดยมีระยะเวลาดำเนินการเชิงพาณิชย์ภายหลังจากเริ่มการจำหน่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์เป็นระยะเวลา 30 ปี ตั้งแต่ปี 2561 - 2590
- มูลค่าโครงการรวม 292.62 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือประมาณ 10,080.76 ล้านบาทโดยคาดว่าจะมีอัตราหนี้สินต่อทุนเท่ากับ 65:35
- อัตราแลกเปลี่ยน 34.45 บาทต่อ 1 เหรียญสหรัฐ
- วันที่ประเมินมูลค่าของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ หรือมูลค่าของการเข้าทำรายการในครั้งนี้ คือ วันที่ 31 พฤษภาคม 2560

(โดยผู้ถือหุ้นสามารถศึกษารายละเอียดของสมมติฐานที่ใช้ในการประมาณการ ได้ที่ส่วนที่ 4 หัวข้อ 4.1.1)

กระแสเงินสดสุทธิที่เกี่ยวข้องเพื่อเป็นการประเมินความเป็นไปได้ของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ คือ (1) กระแสเงินสดสุทธิของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ (Free Cash Flow to Project) และ (2) กระแสเงินสดสุทธิของผู้ถือหุ้น (Free Cash Flow to Equity Holder - GEP)

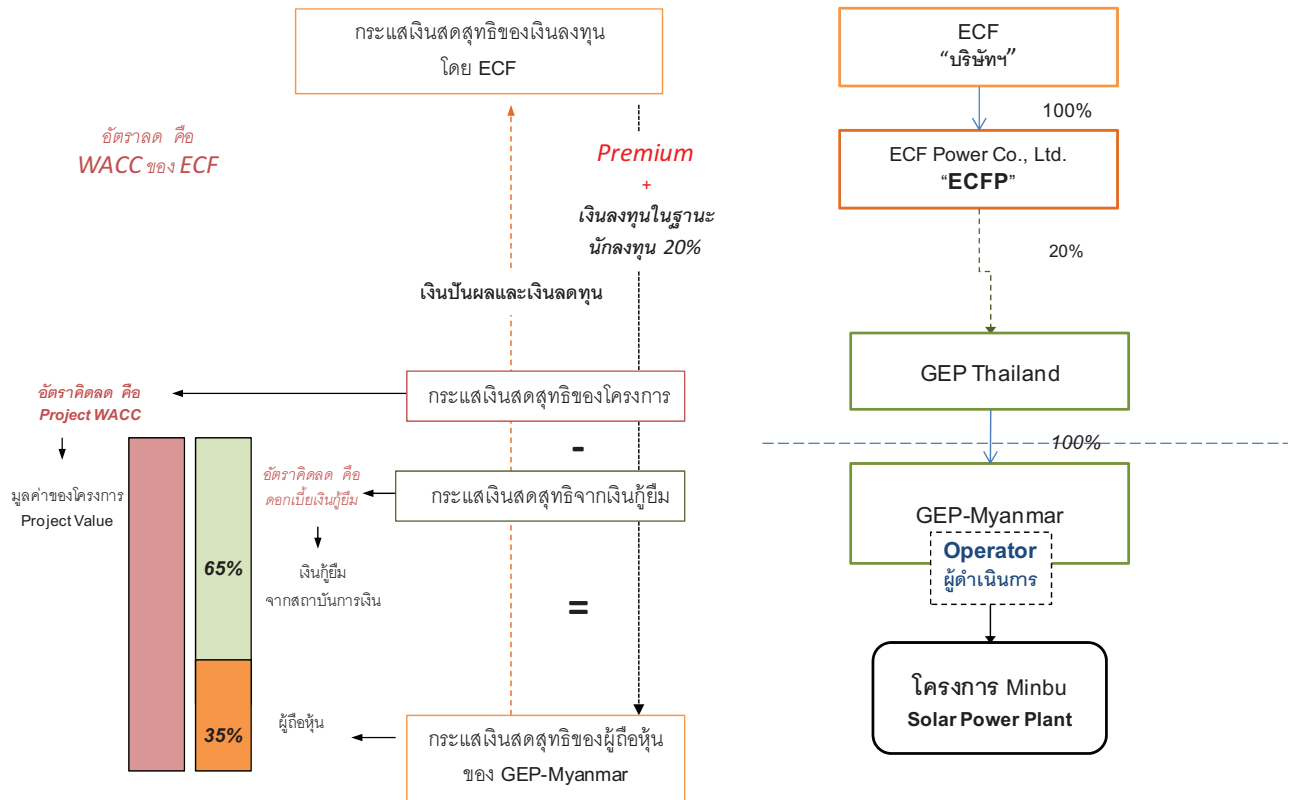
ตารางที่ A3-2: ตารางสรุปกระแสเงินสดสุทธิที่เกี่ยวข้องเพื่อเป็นการประเมินความเป็นไปได้ของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ

วิธีกระแสเงินสดสุทธิ	อัตราคิดลด (Discount Rate)	อัตราผลตอบแทนภายใน (Internal Rate of Return)
1. กระแสเงินสดสุทธิของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ (Free Cash Flow to Project)	ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ	Project IRR จะสะท้อนผลตอบแทนที่โครงการจะได้รับตามระดับความเสี่ยงของโครงการ
2. กระแสเงินสดสุทธิของ GEP ในฐานะผู้ถือหุ้น ใน GEP-Myanmar (Free Cash Flow to Equity Holder - GEP)	อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของ GEP ในฐานะผู้ถือหุ้น (Cost of Equity: GEP)	Equity Internal Rate of Return: EIRR จะสะท้อนผลตอบแทนของ GEP ในฐานะผู้ถือหุ้นใน GEP-Myanmar
3. กระแสเงินสดสุทธิของเงินลงทุนโดย ECF (Free Cash Flow to ECF) <sup>1/</sup>	ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ของ ECF	Investment IRR จะสะท้อนผลตอบแทนของ ECF ในการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินนุผ่านการถือหุ้นใน GEP

ที่มา: สรุปโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ 1/ รายละเอียดของวิธีการประเมินตามกระแสเงินสดสุทธิของเงินลงทุนโดย ECF (Free Cash Flow to ECF) อยู่ในส่วนที่ 4 หัวข้อ 4.1.2

แผนภาพที่ A3-2: กระแสเงินสดสุทธิต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องของการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินบู



ที่มา: สรุปโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

เอกสารแนบ 3 นี้ จะนำเสนอกระแสเงินสดสุทธิที่เกี่ยวข้องการศึกษาความเป็นไปได้ตามรูปแบบของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการโรงไฟฟ้ามินบู ตามกระแสเงินสดวิธีที่ (1) และ (2) รวมทั้งการวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis)

## ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของโครงการฯ (Project WACC)

การคำนวณ WACC เป็นดังตารางด้านล่างนี้:

$WACC$	$= K_e \left(\frac{E}{V}\right) + K_d(1-t) \left(\frac{D}{V}\right)$	$=$ ร้อยละ 9.07
$K_e$ *	$=$ อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ตามการคำนวณด้านล่าง)	$=$ ร้อยละ 16.79
$K_d$ **	$=$ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมเฉลี่ยของโครงการฯ จากวงเงินสินเชื่อ	$=$ ร้อยละ 6.55
$t$	$=$ ภาษีเงินได้นิติบุคคล	$=$ ร้อยละ 25.0
$V$	$= D + E$ โดยที่ $D$ คือ ส่วนของหนี้สิน(เงินกู้) และ $E$ คือ ส่วนของผู้ถือหุ้น(เงินทุน)	$=$ ร้อยละ 100.0
$\left(\frac{E}{V}\right)$	$=$ อัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อเงินทุนรวม	$=$ ร้อยละ 35.0
$\left(\frac{D}{V}\right)$	$=$ อัตราหนี้สินต่อเงินทุนรวม	$=$ ร้อยละ 65.0

### \* การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น $K_e$

การคำนวณอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity:  $K_e$ )

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

โดยที่:

Risk Free Rate  $R_f$  = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ปราศจากความเสี่ยง (ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560) อยู่ที่ร้อยละ 2.71 ต่อปี<sup>1/</sup> ซึ่งคำนวณจากค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงรายวันย้อนหลัง 3 ปี ซึ่งอัตราดังกล่าวเป็นอัตราผลตอบแทนที่อ้างอิงการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี ของประเทศไทย (ค่าเฉลี่ย (Average) เท่ากับร้อยละ 2.77 ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 3.99 และค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 1.51)

Beta  $\beta$  = ค่าสัมประสิทธิ์เพื่อเป็นการสะท้อนความเสี่ยงของการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินนุโดยบริษัท แต่เนื่องจาก GEP-Myanmar มิได้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จึงไม่มีค่า Beta  $\beta$  ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงทำการประเมินค่า Beta  $\beta$  ของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่มีลักษณะการประกอบธุรกิจใกล้เคียงกัน ซึ่งให้ค่า Beta  $\beta$  โดยปราศจากผลของหนี้สิน (Unlevered Beta)<sup>2/</sup> ที่ค่ามัธยฐานอยู่ที่ร้อยละ 0.48 และทำการปรับเป็นค่า Levered Beta ของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ ด้วยโครงสร้างเงินทุนเป้าหมายของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ

Beta  $\beta$  ของโครงการโรงไฟฟ้ามินนุที่คำนวณได้จะเท่ากับ 1.14

Market premium,  $R_m - R_f$  = ส่วนต่างของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังกับอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 อยู่ที่ร้อยละ 8.87<sup>3/</sup> ซึ่งคำนวณจากค่ามัธยฐานของส่วนต่างของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังกับอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงรายวันย้อนหลัง 3 ปี (ค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 8.82 ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 11.22 และค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 6.68)

CRP, Country Risk Premium = อัตราความเสี่ยงส่วนเพิ่มของการลงทุนในต่างประเทศ  
ในกรณีนี้อัตราความเสี่ยงส่วนเพิ่มจากการลงทุนในประเทศเมียนมาร์จะเท่ากับร้อยละ 3.50 ต่อปี<sup>4/</sup>

ที่มา: 1/ 3/ Bloomberg ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 ซึ่งเป็นวันที่ทำการสุดท้ายก่อนการประชุมคณะกรรมการบริษัทที่มีมติอนุมัติการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินนุ

2/ ค่าเฉลี่ย Unlevered Beta ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 โดยคำนวณจากบริษัทที่ผลิตไฟฟ้าด้วยพลังงานแสงอาทิตย์และแหล่งพลังงานทางเลือก 5 บริษัทในประเทศไทยตามตารางที่ A3-3

4/ ที่มา Country Risk Premium: ค่าประมาณจาก [www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctryprem.xls](http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctryprem.xls)

**\*\* การคำนวณหาอัตราดอกเบี้ยกู้ยืม  $K_d$**

อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืม (Cost of Debt :  $K_d$ ) อัตราดอกเบี้ยตามสัญญากู้ยืมที่สถาบันการเงินใช้กำหนดอ้างอิง คือ อัตราดอกเบี้ย London Interbank Offered Rate ("LIBOR") โดย 3-month LIBOR ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 อยู่ที่ร้อยละ 1.15 ต่อปี และส่วนต่าง (spread) ตามสัญญา ทั้งนี้อัตราดอกเบี้ยในส่วนนี้จะรวมค่าธรรมเนียมจากการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Swap)<sup>5/</sup> เข้าไปด้วย

ที่มา: โปรดอ่านรายละเอียดได้ในส่วนที่ 4 หัวข้อ 4.1.1 ข้อ 4.1 ต้นทุนทางการเงิน

หมายเหตุ : 5/ สัญญาป้องกันความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Swap) ของอายุสัญญา 12 ปี ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 อยู่ที่ร้อยละ 2.484 (Bloomberg Ticker: "USSWAP12 Curmcy") หากคำนวณอัตราดังกล่าวรายวันเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี จะได้ค่าเฉลี่ยที่ร้อยละ 2.362 (ค่ามัธยฐานเท่ากับร้อยละ 2.319)

**ตารางที่ A3-3: ตารางแสดงการคำนวณ Unlevered Beta จากบริษัทจดทะเบียนที่มีลักษณะการประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับโครงการโรงไฟฟ้ามินิบู**

ชื่อบริษัท	Levered Beta	มูลค่าทางตลาด ส่วนหนี้สิน	มูลค่าทางตลาด ส่วนหนี้สิน	Debt / Equity	Marginal Tax Rate	Unlevered Beta
ENERGY ABSOLUTE PCL	0.847	28,378	103,508	27.4%	20.0%	0.695
SUPERBLOCK PCL	0.731	27,545	37,195	74.0%	20.0%	0.459
BCPG PCL	0.578	10,150	24,875	40.8%	20.0%	0.436
SPCG PCL	0.733	13,321	19,681	67.7%	20.0%	0.476
THAI SOLAR ENERGY PCL	0.932	3,328	10,164	32.7%	20.0%	0.738
ค่าเฉลี่ย Mean	0.764			48.5%		0.561
ค่ามัธยฐาน Median	0.733			40.8%		0.476

ที่มา : Bloomberg ณ วันที่ 31 มี.ค. 2560 ซึ่งเป็นวันที่ทำการสุดท้ายก่อนการประชุมคณะกรรมการบริษัทที่มีมติอนุมัติการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินิบู

ตารางต่อไปนี้เป็นสรุปกระแสเงินสดสุทธิของโครงการโรงไฟฟ้ามินิบูจะได้รับในช่วงระยะเวลา 30 ปี จากปี 2560 - 2590 โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดกรณีฐาน (Base Case) สำหรับการประมาณการทางการเงินสำหรับโครงการโรงไฟฟ้ามินิบูบนสมมติฐานหลัก คือ ที่ขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง 220 เมกะวัตต์และที่ระดับ P50 (บนความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 50 ที่จะมีปริมาณแสงแดดที่ผลิตพลังงานสุทธิได้ตามประสิทธิภาพของแผงเซลล์แสงอาทิตย์) เนื่องจากเป็นระดับที่สมเหตุสมผลทางเทคนิค

## กรณีฐาน (Base Case)

ตารางที่ 1/3

ตารางที่ A3-4: ประมาณการทางการเงินสำหรับโครงการโรงไฟฟ้าฝามิบู ที่ขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง 220 เมกะวัตต์และที่ P50

หน่วย: ล้านบาทสหรัฐ	ปีปฏิทิน	2560 <sup>1/</sup>	2561 <sup>2/</sup>	2562 <sup>3/</sup>	2563 <sup>4/</sup>	2564 <sup>5/</sup>	2565	2566	2567	2568	2569	2570	2571	2572	2573
ปีของโครงการโรงไฟฟ้าฝามิบู	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
พลังงานไฟฟ้าที่ผลิตได้ ต่อปี (กิโลวัตต์-ชั่วโมง)	-	79.22	157.87	235.94	345.13	342.62	340.10	337.59	335.07	332.55	330.04	327.52	325.01	322.49	
รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้า	-	10.10	20.13	30.08	44.00	43.68	43.36	43.04	42.72	42.40	42.08	41.76	41.44	41.12	
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินการและบำรุงรักษา	-	(1.38)	(1.80)	(2.23)	(2.82)	(2.84)	(3.07)	(3.09)	(3.11)	(3.15)	(3.17)	(3.20)	(3.20)	(3.45)	(3.48)
ค่าประกันภัย	-	(1.32)	(2.46)	(3.47)	(4.79)	(4.33)	(3.79)	(3.28)	(2.83)	(2.38)	(1.90)	(1.44)	(1.04)	(0.65)	(0.65)
ค่าธรรมเนียมเกี่ยวกับเงินกู้	-	-	-	-	(0.12)	(0.12)	(0.12)	(0.12)	(0.12)	(0.12)	(0.12)	(0.12)	(0.12)	(0.12)	(0.12)
ค่าใช้จ่ายอื่นนอกเหนือ EPC	(3.82)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
กำไรขั้นต้นจากการดำเนินงาน (EBITDA)	(3.82)	7.40	15.87	24.39	36.28	36.40	36.39	36.55	36.66	36.76	36.89	37.00	36.83	36.87	
การเบิกใช้วงเงินสินเชื่อ		47.30	43.48	41.52	57.90	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
จ่ายคืนวงเงินสินเชื่อ		(1.50)	(4.28)	(7.41)	(14.67)	(21.96)	(20.57)	(19.33)	(16.02)	(19.16)	(18.93)	(16.81)	(14.79)	(15.37)	
ดอกเบี้ยจากเงินกู้ยืม Project Finance)		(3.05)	(5.71)	(8.04)	(11.11)	(9.93)	(8.56)	(7.25)	(6.09)	(4.94)	(3.70)	(2.53)	(1.49)	(0.50)	

## กระแสเงินสดสุทธิของโครงการ

(Free Cash Flow to Project)

EBIT	(3.82)	3.95	9.08	14.40	21.84	21.96	21.95	22.11	22.22	22.32	22.45	22.56	22.39	22.43	
+ ค่าเสื่อมราคา	-	3.45	6.79	9.99	14.44	14.44	14.44	14.44	14.44	14.44	14.44	14.44	14.44	14.44	14.44
+ เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ	4.60	(1.25)	(1.24)	(1.23)	(1.72)	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04
- CAPEX	(4.59)	(69.19)	(66.71)	(66.38)	(82.93)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- ภาษี	-	(0.51)	(1.01)	(1.50)	(2.20)	(2.18)	(4.97)	(5.33)	(5.63)	(5.93)	(6.27)	(6.58)	(6.78)	(7.02)	
- ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับสังคม (CSR)	-	(0.01)	(0.05)	(0.10)	(0.17)	(0.20)	(0.17)	(0.19)	(0.21)	(0.23)	(0.25)	(0.27)	(0.28)	(0.30)	
กระแสเงินสดของโครงการโรงไฟฟ้าฝามิบู	(3.81)	(63.55)	(53.14)	(45.82)	(50.73)	34.04	31.29	31.07	30.86	30.63	30.42	30.20	29.81	29.58	
ต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนักของโครงการ (Project WACC)	9.22%	9.06%	9.05%	9.04%	9.03%	9.00%	8.97%	8.93%	8.89%	8.84%	8.79%	8.73%	8.67%	8.59%	

หมายเหตุ 1/ จะเริ่มเข้าทำการก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้าฝามิบู ในเดือนมิถุนายน 2560

2/ เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD) 1 มกราคม 2561 ของเฟส 1: 50 MW<sub>DC</sub> 3/ เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD) 1 มกราคม 2562 ของเฟส 2: 50 MW<sub>DC</sub>4/ เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD) 1 มกราคม 2563 ของเฟส 3: 50 MW<sub>DC</sub> 5/ เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD) 1 มกราคม 2564 ของเฟส 4: 70 MW<sub>DC</sub>



## กรณีฐาน (Base Case)

ตารางที่ 2/3

ตารางที่ A3-5: ประมาณการทางการเงินสำหรับโครงการโรงไฟฟ้ามินู ที่ขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง 220 เมกะวัตต์และที่ P50

หน่วย: ล้านบาทสหรัฐ	ปีปฏิทิน	2574	2575	2576	2577	2578	2579	2580	2581	2582	2583	2584	2585	2586	2587
ปีของโครงการโรงไฟฟ้ามินู		14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27
พลังงานไฟฟ้าที่ผลิตได้ ต่อปี (กิโลวัตต์-ชั่วโมง)		319.98	317.46	314.95	312.43	309.92	307.40	304.89	302.37	299.85	297.34	294.82	292.31	289.79	287.28
รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้า		40.80	40.48	40.16	39.83	39.51	39.19	38.87	38.55	38.23	37.91	37.59	37.27	36.95	36.63
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินการและบำรุงรักษา		(3.51)	(3.55)	(3.58)	(3.61)	(3.90)	(3.94)	(3.97)	(4.02)	(4.06)	(4.10)	(4.42)	(4.47)	(4.52)	(4.58)
ค่าประกันภัย		(0.46)	(0.46)	(0.46)	(0.46)	(0.46)	(0.46)	(0.46)	(0.46)	(0.46)	(0.46)	(0.46)	(0.46)	(0.46)	(0.46)
ค่าธรรมเนียมเกี่ยวกับเงินกู้		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่นนอกเหนือ EPC		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
กำไรขั้นต้นจากการดำเนินงาน (EBITDA)		36.83	36.47	36.12	35.76	35.16	34.80	34.44	34.07	33.71	33.35	32.71	32.34	31.97	31.59
การเบิกใช้วงเงินสินเชื่อ		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
จ่ายคืนวงเงินสินเชื่อ		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจากเงินกู้ยืม (Project Finance)		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

## กระแสเงินสดสุทธิของโครงการ

(Free Cash Flow to Project)

EBIT	22.39	22.03	21.68	21.32	20.72	20.36	20.00	23.08	26.07	28.90	32.71	32.34	31.97	31.59
+ ค่าเสื่อมราคา	14.44	14.44	14.44	14.44	14.44	14.44	14.44	10.99	7.65	4.45	-	-	-	-
+ เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04
- CAPEX	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- ภาษี	(7.13)	(7.02)	(6.92)	(6.82)	(6.66)	(6.56)	(6.46)	(7.22)	(7.95)	(8.65)	(9.59)	(9.48)	(9.38)	(9.27)
- ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับสังคม (CSR)	(0.31)	(0.30)	(0.30)	(0.29)	(0.28)	(0.28)	(0.27)	(0.32)	(0.36)	(0.41)	(0.46)	(0.46)	(0.45)	(0.45)
กระแสเงินสดของโครงการโรงไฟฟ้ามินู	29.44	29.18	28.94	28.69	28.25	28.00	27.75	26.58	25.44	24.34	22.70	22.44	22.18	21.91
ต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนักของโครงการ (Project WACC)	8.59%	8.59%	8.59%	8.59%	8.59%	8.59%	8.59%	8.59%	8.59%	8.59%	8.59%	8.59%	8.59%	8.59%

**กรณีฐาน (Base Case)**

ตารางที่ 3/3

ตารางที่ A3-6: ประมาณการทางการเงินสำหรับโครงการโรงไฟฟ้าฝามิญ ที่ขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง 220 เมกะวัตต์และที่ P50

หน่วย: ล้านบาทสหรัฐ	ปีปฏิทิน	2588	2589	2590 <sup>1/</sup>	2591 <sup>2/</sup>
ปีของโครงการโรงไฟฟ้าฝามิญ		28	29	30	31
<b>พลังงานไฟฟ้าที่ผลิตได้ ต่อปี (กิโลวัตต์-ชั่วโมง)</b>		284.76	282.25	279.73	
รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้า		36.31	35.99	35.67	
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินการและบำรุงรักษา		(4.63)	(4.68)	(5.03)	
ค่าประกันภัย		(0.46)	(0.46)	(0.46)	
ค่าธรรมเนียมเกี่ยวกับเงินกู้		-	-	-	
ค่าใช้จ่ายอื่นนอกเหนือ EPC		-	-	-	
กำไรขั้นต้นจากการดำเนินงาน (EBITDA)		31.22	30.85	30.18	
การเบิกใช้วงเงินสินเชื่อ		-	-	-	
จ่ายคืนวงเงินสินเชื่อ		-	-	-	
ดอกเบี้ยจากเงินกู้ยืม (Project Finance)		-	-	-	

**กระแสเงินสดสุทธิของโครงการ**

(Free Cash Flow to Project)

EBIT	31.22	30.85	30.18
+ ค่าเสื่อมราคา	-	-	-
+ เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ	0.04	0.04	0.04
- CAPEX	-	-	-
- ภาวะภาษี	(9.17)	(9.06)	(8.88)
- ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับสังคม (CSR)	(0.44)	(0.44)	(0.43)
<b>กระแสเงินสดของโครงการโรงไฟฟ้าฝามิญ</b>	<b>21.65</b>	<b>21.39</b>	<b>20.91</b>
<b>ต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนักของโครงการ (Project WACC)<sup>3/</sup></b>	<b>8.59%</b>	<b>8.59%</b>	<b>8.59%</b>

หมายเหตุ 1/ ปีที่เริ่มทำการเงินคือประมาณการที่โครงการโรงไฟฟ้าฝามิญจะสิ้นสุดในเดือน ธันวาคม 2590 หรือปีที่ 30 นับจากวันที่ดำเนินการเชิงพาณิชย์ของเฟด 1

2/ มูลค่า ณ ปีสุดท้าย (Terminal Value) ส่วนใหญ่มาจากสินทรัพย์และหนี้สินสุทธิบวกกับเงินสดทุน

3/ อัตราเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของ Project WACC จะเท่ากับร้อยละ 8.74

## สรุปกรณีฐาน (Base Case) ที่ P50

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินความสมเหตุสมผลของการเข้าทำรายการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินู โดยพิจารณาจากกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ (Free Cash Flow to Project) เนื่องจากเป็นกระแสเงินสดจริงที่โครงการโรงไฟฟ้ามินูจะได้รับและได้ใช้เครื่องมือชี้วัดความคุ้มค่าซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

ตารางที่ A3-7: สรุปผลตอบแทนตามวิธีมูลค่ากระแสเงินสดสุทธิของโครงการ ตามกรณีฐาน (Base Case) ที่ P50

อัตราผลตอบแทนภายใน (IRR)	ร้อยละ 10.74	
อัตราคิดลด : ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)	ร้อยละ 9.07	
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (NPV)	33.53 ล้านดอลลาร์สหรัฐ	หรือประมาณ 1,155.11 ล้านบาท
ระยะเวลาการคืนทุน (Payback Period)	11.47 ปี	

### สมมติฐานที่สำคัญของกรณีฐาน (Base Case)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาใช้ค่าความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 50 (P50) ที่จะมีปริมาณแสงแดดที่จะทำให้สามารถผลิตพลังงานไฟฟ้าสุทธิได้ในปีที่ 1 ภายหลังจากค่าเสื่อมของแผงเซลล์แสงอาทิตย์ในอัตราร้อยละ 1.00 และในอัตราที่ร้อยละ 0.7 ในปีที่ 2 ถึง 30

จากตารางข้างต้นจะเห็นได้ว่าในกรณีฐาน การเข้าลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้ามินู จะช่วยเพิ่มมูลค่าให้ GEP เนื่องจากมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (Net Present Value: NPV) เท่ากับ 33.53 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือประมาณ 1,155.11 ล้านบาท อัตราผลตอบแทนภายใน (Internal Rate of Return: IRR) เท่ากับร้อยละ 10.74 ซึ่งสูงกว่าต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ที่เท่ากับร้อยละ 9.07 และมีระยะเวลาการคืนทุน (Payback Period) ที่ 11.47 ปี

## การวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis) ของการประเมินความสมเหตุสมผลของการเข้าลงทุนโครงการโรงไฟฟ้ามินู บนกรณีฐาน เพื่อให้ครอบคลุมถึงช่วงของผลกระทบที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยที่สำคัญต่าง ๆ ซึ่งสรุปได้ตามตารางนี้

ตารางที่ A3-8: ตารางสรุปการวิเคราะห์ความไว

การวิเคราะห์ความไว		รายละเอียด
กรณีที่ 1:	พลังงานไฟฟ้าสุทธิที่ผลิตได้ต่อปีตามความเชื่อมั่นที่ระดับต่าง ๆ <sup>1/</sup>	ที่ P50 (บนความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 50) ที่ P75 (บนความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 75) ที่ P90 (บนความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 90) ที่ P99 (บนความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99)
กรณีที่ 2:	อัตราคิดลด : ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)	ปรับอัตราคิดลด เพิ่มขึ้น / (ลดลง) ร้อยละ 0.50 โดยอยู่ในช่วงอัตราร้อยละ 8.24 – 9.24
กรณีที่ 3:	ต้นทุนทางการเงินของโครงการโรงไฟฟ้ามินู	ปรับอัตราต้นทุนทางการเงิน เพิ่มขึ้น / (ลดลง) ร้อยละ 1.50 โดยอยู่ในช่วงอัตราร้อยละ 5.00 – 8.50
กรณีที่ 4:	ค่าใช้จ่าย O & M และค่าประกันภัย	ปรับค่าใช้จ่าย เพิ่มขึ้น / (ลดลง) ร้อยละ 10.00 โดยอยู่ในช่วงอัตราร้อยละ (10.00) – 10.00
กรณีที่ 5:	โครงสร้างเงินทุน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E)	ปรับโครงสร้างเงินทุน โดยอยู่ในช่วงอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) 60: 40 ถึง 80:20 <sup>2/</sup>
กรณีที่ 6:	Country Risk Premium, CRP	ปรับอัตรา CRP (ลดลง)

การวิเคราะห์ความไว	รายละเอียด
อัตราความเสี่ยงส่วนเพิ่มของการลงทุนในต่างประเทศ	โดยอยู่ในช่วงอัตราร้อยละ 0.0 – 3.50

หมายเหตุ : 1/ P90 คือ ความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 90 ที่จะมีปริมาณแสงแดดที่ผลิตพลังงานสุทธิได้ตามประสิทธิภาพของแผงเซลล์แสงอาทิตย์ เป็นต้น  
 2/ ทั้งนี้ตามสัญญา สัญญากู้ยืมเงิน (Credit Facilities Agreement) สำหรับโครงการโรงไฟฟ้ามินิบูเตส 1 GEP – Myanmar ต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่หนี้สิน ร้อยละ 65 ต่อ ทุนร้อยละ 35 ตลอดอายุสัญญาเงินกู้

### สรุปการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis)

ตารางที่ A3-9: ผลตอบแทนตามวิธีมูลค่ากระแสเงินสดสุทธิของโครงการโรงไฟฟ้ามินิบู ตามการวิเคราะห์ความไวในกรณีที่ 1

กรณีที่ 1: พลังงานไฟฟ้าสุทธิที่ผลิตได้ต่อปีตามความเชื่อมั่นที่ระดับต่าง ๆ	มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (NPV) (ล้านเหรียญสหรัฐ)	อัตราผลตอบแทนภายในตลอดอายุโครงการ (IRR) <sup>1/</sup> (ร้อยละ)	ระยะเวลาการคืนทุน (Payback Period) (ปี)	อัตราผลตอบแทนภายในของผู้ถือหุ้น (EIRR) (ร้อยละ)
P50 หรือบนความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 50 <b>กรณีฐาน</b>	33.53	10.74	11.47	12.53
P75 หรือบนความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 75	20.78	9.99	11.97	11.33
P90 หรือบนความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 90	9.34	9.31	12.46	10.27
P99 หรือบนความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99	(10.09)	8.14	13.42	8.46

หมายเหตุ : 1/ อัตราผลตอบแทนภายในของโครงการ (IRR) จะเปรียบเทียบกับอัตราคิดลดของโครงการโรงไฟฟ้ามินิบู คือ Project WACC เท่ากับร้อยละ 9.07

ตารางที่ A3-10: ผลตอบแทนตามวิธีมูลค่ากระแสเงินสดสุทธิของโครงการโรงไฟฟ้ามินิบู ตามการวิเคราะห์ความไวในกรณีที่ 2

กรณีที่ 2: อัตราคิดลด : ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)	มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (NPV) (ล้านเหรียญสหรัฐ)	อัตราผลตอบแทนภายในตลอดอายุโครงการ (IRR) (ร้อยละ)	ระยะเวลาการคืนทุน (Payback Period) (ปี)	อัตราผลตอบแทนภายในของผู้ถือหุ้น (EIRR) (ร้อยละ)
อัตราคิดลดที่ร้อยละ 8.24	43.99	10.74	11.47	12.53
อัตราคิดลดที่ร้อยละ 8.49	38.64	10.74	11.47	12.53
อัตราคิดลดที่ร้อยละ 8.74 <b>กรณีฐาน</b>	33.53	10.74	11.47	12.53
อัตราคิดลดที่ร้อยละ 8.99	28.65	10.74	11.47	12.53
อัตราคิดลดที่ร้อยละ 9.24	23.99	10.74	11.47	12.53

ตารางที่ A3-11: ผลตอบแทนตามวิธีมูลค่ากระแสเงินสดสุทธิของโครงการโรงไฟฟ้ามินิบู ตามการวิเคราะห์ความไวในกรณีที่ 3

กรณีที่ 3: ต้นทุนทางการเงินของโครงการโรงไฟฟ้ามินิบู	มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (NPV) (ล้านเหรียญสหรัฐ)	อัตราผลตอบแทนภายในตลอดอายุโครงการ (IRR) <sup>1/</sup> (ร้อยละ)	ระยะเวลาการคืนทุน (Payback Period) (ปี)	อัตราผลตอบแทนภายในของผู้ถือหุ้น (EIRR) (ร้อยละ)
ต้นทุนทางการเงินของโครงการที่ร้อยละ 5.00	37.15	10.68	11.53	13.57
ต้นทุนทางการเงินของโครงการที่ร้อยละ 6.00	34.82	10.72	11.49	12.89
ต้นทุนทางการเงินของโครงการที่ร้อยละ 6.55 <b>กรณีฐาน</b>	33.53	10.74	11.47	12.53
ต้นทุนทางการเงินของโครงการที่ร้อยละ 7.00	32.41	10.76	11.45	12.24
ต้นทุนทางการเงินของโครงการที่ร้อยละ 8.00	28.79	10.83	11.38	11.28

หมายเหตุ : 1/ อัตราผลตอบแทนภายในของโครงการ (IRR) จะเปรียบเทียบกับอัตราคิดลดของโครงการโรงไฟฟ้ามินิบู คือ Project WACC เท่ากับร้อยละ 9.07

ตารางที่ A3-12: ผลตอบแทนตามวิธีมูลค่ากระแสเงินสดสุทธิของโครงการโรงไฟฟ้ามินิบู ตามการวิเคราะห์ความไวในกรณีที่ 4

กรณีที่ 4: ค่าใช้จ่าย O & M และค่าประกันภัย	มูลค่าปัจจุบันของ กระแสเงินสดสุทธิ (NPV) (ล้านเหรียญสหรัฐ)	อัตราผลตอบแทน ภายในตลอดอายุ โครงการ (IRR) <sup>1/</sup> (ร้อยละ)	ระยะเวลาการคืน ทุน (Payback Period) (ปี)	อัตรา ผลตอบแทน ภายในของผู้ถือ หุ้น (EIRR) (ร้อยละ)
(ลดลง) ที่ร้อยละ 10.00	37.86	11.01	11.30	12.96
(ลดลง) ที่ร้อยละ 5.00	35.70	10.88	11.38	12.74
<b>กรณีฐาน</b>	<b>33.53</b>	<b>10.74</b>	<b>11.47</b>	<b>12.53</b>
เพิ่มขึ้น ที่ร้อยละ 5.00	31.35	10.61	11.56	12.32
เพิ่มขึ้น ที่ร้อยละ 10.00	29.13	10.48	11.65	12.11

หมายเหตุ: 1/ อัตราผลตอบแทนภายในของโครงการ (IRR) จะเปรียบเทียบกับอัตราคิดลดของโครงการโรงไฟฟ้ามินิบู คือ Project WACC เท่ากับร้อยละ 9.07

ตารางที่ A3-13: ผลตอบแทนตามวิธีมูลค่ากระแสเงินสดสุทธิของโครงการโรงไฟฟ้ามินิบู ตามการวิเคราะห์ความไวในกรณีที่ 5

กรณีที่ 5: โครงสร้างเงินทุน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E)	มูลค่าปัจจุบันของ กระแสเงินสดสุทธิ (NPV) (ล้านเหรียญสหรัฐ)	อัตราผลตอบแทน ภายในตลอดอายุ โครงการ (IRR) <sup>1/</sup> (ร้อยละ)	ระยะเวลาการคืน ทุน (Payback Period) (ปี)	อัตรา ผลตอบแทน ภายในของผู้ถือ หุ้น (EIRR) (ร้อยละ)
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) 60:40	34.71	10.80	11.43	12.30
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) 65:35 <b>กรณีฐาน</b>	<b>33.53</b>	<b>10.74</b>	<b>11.47</b>	<b>12.53</b>
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) 70:30	32.27	10.68	11.51	12.81
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) 75:25	31.04	10.63	11.55	13.15
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) 80:20	29.81	10.57	11.59	13.54

หมายเหตุ: 1/ อัตราผลตอบแทนภายในของโครงการ (IRR) จะเปรียบเทียบกับอัตราคิดลดของโครงการโรงไฟฟ้ามินิบู คือ Project WACC เท่ากับร้อยละ 9.07

ตารางที่ A3-14: ผลตอบแทนตามวิธีมูลค่ากระแสเงินสดสุทธิของโครงการโรงไฟฟ้ามินิบู ตามการวิเคราะห์ความไวในกรณีที่ 6

กรณีที่ 6: อัตราความเสี่ยงส่วนเพิ่มของการลงทุนใน ต่างประเทศ	มูลค่าปัจจุบันของ กระแสเงินสดสุทธิ (NPV) (ล้านเหรียญสหรัฐ)	อัตราผลตอบแทน ภายในตลอดอายุ โครงการ (IRR) <sup>1/</sup> (ร้อยละ)	ระยะเวลาการคืน ทุน (Payback Period) (ปี)	อัตรา ผลตอบแทน ภายในของผู้ถือ หุ้น (EIRR) (ร้อยละ)
Country Risk Premium, CRP อยู่ที่ร้อยละ 0.0	70.24	10.74	11.47	12.53
Country Risk Premium, CRP อยู่ที่ร้อยละ 0.5	64.31	10.74	11.47	12.53
Country Risk Premium, CRP อยู่ที่ร้อยละ 1.0	58.62	10.74	11.47	12.53
Country Risk Premium, CRP อยู่ที่ร้อยละ 1.5	53.17	10.74	11.47	12.53
Country Risk Premium, CRP อยู่ที่ร้อยละ 2.0	47.95	10.74	11.47	12.53
Country Risk Premium, CRP อยู่ที่ร้อยละ 2.5	42.94	10.74	11.47	12.53
Country Risk Premium, CRP อยู่ที่ร้อยละ 3.0	38.14	10.74	11.47	12.53
Country Risk Premium, CRP อยู่ที่ร้อยละ 3.5 <b>กรณีฐาน</b>	<b>33.53</b>	<b>10.74</b>	<b>11.47</b>	<b>12.53</b>

หมายเหตุ: 1/ อัตราผลตอบแทนภายในของโครงการ (IRR) จะเปรียบเทียบกับอัตราคิดลดของโครงการโรงไฟฟ้ามินิบู คือ Project WACC เท่ากับร้อยละ 9.07

หน้าเปล่า  
Intentionally left blank

## เอกสารแนบ 4

### ข้อมูลการซื้อขายหุ้นของ บริษัท พลังงานเพื่อโลกสีเขียว จำกัด (“GEP”) ที่ผ่านมา

ตารางที่ A4-1: ตารางเปรียบเทียบสาระสำคัญของข้อมูลการซื้อขายหุ้นของ GEP ที่ผ่านมา

ผู้ซื้อ	บริษัท อินทจิวเวลรี่ จำกัด (มหาชน) (“VTE”)	บริษัท คิงทรี โกลบอล เพาเวอร์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เอนเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) (“QTC”)	บริษัท อีซีเอฟ พาวเวอร์ จำกัด (“ECF-Power”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท (“ECF”)
วันที่คณะกรรมการมีมติให้เข้าทำการซื้อขาย	20 มีนาคม 2558	29 มีนาคม 2560	3 เมษายน 2560
ราคาซื้อขาย	666.05 ล้านบาท	7.63 ล้านบาทหรือประมาณ 267.49 ล้านบาท	9 ล้านบาทหรือประมาณ 310.05 ล้านบาท
สัดส่วนการถือหุ้น	ร้อยละ 12.00	ร้อยละ 15.00	ร้อยละ 20.00
หุ้นสามัญของ GEP ที่เต็ม/จะเต็ม	หุ้นสามัญเดิม ร้อยละ 5.4 และ หุ้นสามัญเพิ่มทุน ร้อยละ 6.6	หุ้นสามัญเดิม	หุ้นสามัญเดิม
การชำระราคา	เงินสด จำนวน 366.32 ล้านบาท และ หุ้นสามัญของ VTE ร้อยละ 11.53 คิดเป็นมูลค่า 299.73 ล้านบาท	เงินสด	เงินสด
การเพิ่มทุน	ไม่มีภาวะเพิ่มทุนอื่นในอนาคต แต่ยังคงสัดส่วนการถือหุ้นเท่าเดิม ที่ร้อยละ 12.0 ของทุนจดทะเบียนทั้งหมด และผู้ขาย (PEH และ NP) จะเป็นผู้รับผิดชอบเงินเพิ่มทุน	มีภาวะเพิ่มทุนตามสัดส่วนการถือหุ้น 14.38 ล้านบาทหรือประมาณ 497.79 ล้านบาท	มีภาวะเพิ่มทุนตามสัดส่วนการถือหุ้น 20.22 ล้านบาทหรือประมาณ 696.58 ล้านบาท
เงื่อนไขอื่น	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ ไม่มีภาระเรื่อง ภาวะผูกพันในการให้ความช่วยเหลือทางการเงิน (Cash Deficiency Support)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ มีภาวะผูกพันในการให้ความช่วยเหลือทางการเงิน (Cash Deficiency Support) ไม่เกิน 4.16 ล้านบาท</li> <li>■ มีเงื่อนไขการปรับราคาหุ้นตามแผนการลงหุ้น (Equity IRR): <ul style="list-style-type: none"> <li>o ต่ำกว่า ร้อยละ 8 จะได้รับผลประโยชน์ทางการเงินของหุ้นเพิ่มเติม ร้อยละ 1.15</li> <li>o สูงกว่า ร้อยละ 12 มีภาวะต้องชำระค่าหุ้นเพิ่ม แต่ไม่เกิน 1.873 ล้านบาทหรือประมาณ 1.15</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ มีภาวะผูกพันในการให้ความช่วยเหลือทางการเงิน (Cash Deficiency Support) ไม่เกิน 5.54 ล้านบาทหรือประมาณ 190.85 ล้านบาท</li> </ul>
หมายเหตุ	ไม่ได้ทำการซื้อขายแล้ว	การเข้าทำการซื้อขายจะต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท	การเข้าทำการซื้อขายจะต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท

ที่มา: สรุปและประมวลผลโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ช่างอิงจากข้อมูลของแต่ละบริษัท เว็บไซต์ของแต่ละบริษัท และเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th)



จากตารางสรุปข้างต้น ถึงแม้ว่า ECF-Power และ QTCGP จะเข้าทำรายการซื้อหุ้นสามัญของ GEP ในช่วงเวลาเดียวกันแต่ ECF-Power และ QTCGP ต่างเจรจาสัญญาซื้อขายหุ้น โดยเป็นอิสระต่อกัน ทำให้เงื่อนไขการซื้อขายโดยเฉพาะเงื่อนไขการซื้อขายที่แตกต่างกัน โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้พิจารณาข้อมูลที่เป็นผลต่อสถานการณ์ของ QTCGP ในการเข้าทำรายการครั้งนี้จากเอกสารแนบชุด บัญชี 1 ที่ QTC เปิดเผยต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ พบว่า ถึงแม้ว่า QTCGP จะได้รับเงื่อนไขการปรับราคา โดยหาก Equity IRR ของ QTCGP ต่ำกว่าร้อยละ 8 จะได้รับหุ้นเพิ่มเติมร้อยละ 1.15 ซึ่งถือเป็นกาช่วยเหลือความเสียหายจากการดำเนินงานของโครงการโรงไฟฟ้ามีมูลค่ากว่าที่คาดการณ์ ในขณะที่บริษัทฯ มีได้รับเงื่อนไขอย่างไรก็ตาม QTCGP ซึ่งมีภาระต้องชำระค่าหุ้นในจำนวน 7.63 ล้านดอลลาร์สหรัฐ คิดเป็น 267.09 ล้านดอลลาร์ในจำนวนทั้งสิ้น 3.75 ล้านดอลลาร์สหรัฐ คิดเป็นประมาณ 132.97 ล้านบาท โดยคิดเป็นร้อยละ 49.78 ของมูลค่าหุ้นที่จะซื้อให้ผู้ชาย ในขณะที่ บริษัทฯ มีการชำระเงินค่าหุ้นแล้วเป็นจำนวนเพียง 50 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 16.13 ของมูลค่าหุ้นที่จะซื้อให้ผู้ชาย ซึ่งถือว่า QTCGP มีการชำระเงินมูลค่าหุ้นส่วนที่สูงมากเมื่อเทียบกับบริษัทฯ ส่งผลให้หากผู้ขายไม่สามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขบังคับก่อนได้ตามกำหนดเวลา QTCGP จะมีความเสี่ยงจากการที่ผู้ขายไม่จ่ายคืนเงินมัดจำที่สูงกว่า นอกจากนี้ หากโครงการโรงไฟฟ้ามีมูลค่าการดำเนินงานที่ทำให้ Equity IRR ของ QTCGP สูงกว่าร้อยละ 12 QTCGP มีภาระต้องชำระเงินเพิ่มให้กับผู้ขาย ในขณะที่บริษัทฯ จะไม่มีการระงับ และสามารถรับผลตอบแทนจากผลการดำเนินงานที่ดีของโครงการโรงไฟฟ้ามีมูลค่าได้เต็มที่ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า ข้อดี และความเสียหายของการชำระราคาซื้อหุ้นที่บริษัทฯ และ QTCGP ได้รับ ซึ่งอยู่กับมุมมองของผู้บริหารแต่ละฝ่าย

อนึ่ง ผู้บริหารของบริษัทฯ ได้ชี้แจงว่าการเจรจาเงื่อนไขการซื้อขายหุ้น GEP ในครั้งนี้ ผู้บริหารของบริษัทฯ ได้ดำเนินการเจรจาต่อรองโดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เป็นสำคัญ