

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
เกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งหลักทรัพย์สิน

ของ



บริษัท เพาเวอร์ โซลูชั่น เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)

POWER SOLUTION TECHNOLOGIES PUBLIC COMPANY LIMITED

จัดทำโดย



ktb Securities (Thailand) Co., Ltd.

บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด

วันที่ 30 พฤศจิกายน 2558

ที่ 150/2558

30 พฤศจิกายน 2558

เรื่อง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์
บริษัท เพาเวอร์ โซลูชั่น เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)

เรียน กรรมการตรวจสอบและผู้ถือหุ้น บริษัท เพาเวอร์ โซลูชั่น เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)

เอกสารแนบ:

- 1) ภาพรวมของการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินงานของบริษัท เพาเวอร์ โซลูชั่น เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
- 2) ข้อมูลการประกอบธุรกิจของบริษัท อริญ เพาเวอร์ จำกัด และรายละเอียดโรงไฟฟ้าไบโอแก๊ส
- 3) ข้อมูลการประกอบธุรกิจของบริษัท เสริมสิริสุพรรณ ไบโอกรีน เพาเวอร์ จำกัด และรายละเอียดโรงไฟฟ้าไบโอแก๊ส
- 4) สรุปสาระสำคัญของสัญญา และข้อมูลที่เกี่ยวข้องในการดำเนินโครงการ โรงไฟฟ้าชีวมวล
- 5) ข้อมูลบริษัทที่เป็นคู่สัญญาในโครงการ โรงไฟฟ้าชีวมวล

- อ้างอิง:
- 1) มติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท เพาเวอร์ โซลูชั่น เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2558 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 13 พฤศจิกายน 2558
 - 2) แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัท เพาเวอร์ โซลูชั่น เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2557
 - 3) รายงานการประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 3/2558 , ครั้งที่ 4/2558 , ครั้งที่ 5/2558 และครั้งที่ 6/2558
 - 4) งบการเงินที่ตรวจสอบและสอบทานแล้วโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตของบริษัท เพาเวอร์ โซลูชั่น เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) และบริษัทย่อย สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2555 – 2557 และงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2558
 - 5) งบการเงินประจำปี 2557 ณ 30 กันยายน 2557 ที่ตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีของบริษัท อริญ เพาเวอร์ จำกัด และงบการเงินประจำปี 2557 ณ 31 ธันวาคม 2557 ที่ตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีของบริษัท เสริมสิริสุพรรณ ไบโอกรีน เพาเวอร์ จำกัด
 - 6) เอกสารการตรวจสอบข้อมูลทางกฎหมาย (Legal Due Diligence) และสัญญาต่างๆ ที่เกี่ยวกับโครงการ โรงไฟฟ้าชีวภาพ และโรงไฟฟ้าชีวมวล
 - 7) หนังสือรับรอง หนังสือบริคณห์สนธิข้อมูล และเอกสารอื่นๆตลอดจนการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ บริษัท เพาเวอร์ โซลูชั่น เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) และบริษัทย่อย และเจ้าหน้าที่ ที่เกี่ยวข้อง

ผลการศึกษาของบริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ” หรือ “KTBS”) ในรายงานฉบับนี้ อยู่บนพื้นฐานของข้อมูลและสมมติฐานที่ได้รับจากผู้บริหารของบริษัท เพาเวอร์ โซลูชั่น เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) และข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยแก่สาธารณะ ในเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th) และเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th)

ทั้งนี้ เนื่องจากข้อจำกัดของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ที่ไม่ได้รับข้อมูลงบการเงินรายไตรมาสสำหรับปี 2558 ของทั้งบริษัท อรัญ เพาเวอร์ จำกัด (“ARUN”) และบริษัท เสริมสิริสุพรรณ ไบโอกรีน เพาเวอร์ จำกัด (“SSUPAN”) โดยมีข้อมูลในการพิจารณาเพียงงบการเงินตรวจสอบรายปี 2557 ณ วันที่ 30 กันยายน 2557 ของ ARUN และงบการเงินตรวจสอบรายปี 2557 ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2557 ของ SSUPAN โดยกิจการทั้ง 2 แห่งไม่สามารถจัดทำงบการเงินภายในใดๆ ได้แล้วเสร็จในขณะที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจัดทำรายงานความเห็นของการทำรายการ และจากการที่การสอบทานข้อมูลทางการเงินและภาระหนี้สินต่างๆ ณ ปัจจุบันของกิจการทั้ง 2 แห่งที่ดำเนินการโดยเจ้าหน้าที่ของบริษัท เพาเวอร์ โซลูชั่น เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “PSTC”) ยังไม่แล้วเสร็จ ทำให้การประเมินข้อมูลทางการเงินใดๆ ในรายงานฉบับนี้ จึงจำกัดข้อมูลทางการเงินเพียง ข้อมูลของงบการเงินตรวจสอบดังกล่าวของแต่ละกิจการข้างต้นเท่านั้น

นอกเหนือจากข้อจำกัดดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินทำการศึกษาโดยใช้ความรู้ความสามารถ และความระมัดระวัง โดยตั้งมั่นอยู่บนพื้นฐานเชิงผู้ประกอบการวิชาชีพ โดยได้พิจารณาและให้ความเห็น ภายใต้อาณัติและข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน หากสถานการณ์และข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลกระทบต่อผลการศึกษาของที่ปรึกษาทางการเงิน

ที่มาของการเข้าทำรายการ

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการของ บริษัท เพาเวอร์ โซลูชั่น เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ”) ครั้งที่ 7/2558 เมื่อวันที่ 13 พฤศจิกายน 2558 ได้มีมติอนุมัติให้นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นในเรื่องต่อไปนี้

1. เพื่อขอพิจารณาอนุมัติ (ก) การเข้าลงทุนซื้อหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัท อรัญ เพาเวอร์ จำกัด (“ARUN”) ผู้ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพจากน้ำเสีย ซึ่งมีกำลังการผลิต 4 เมกะวัตต์ (MW) โดยมีที่ตั้งโครงการอยู่ที่ ต.วังลึก อ.สามชุก จ.สุพรรณบุรี และได้เริ่มจำหน่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (COD) แล้วเมื่อเดือนมีนาคม 2557 โดยบริษัทฯจะเข้าลงทุนในหุ้นสามัญจำนวน 1,449,998 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท หรือคิดเป็นประมาณร้อยละ 99.99 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วของ ARUN ในราคาประมาณ 228.3 ล้านบาท จากกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิม ซึ่งมีได้เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ การทำรายการดังกล่าวข้างต้น มีผลทำให้ ARUN มีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ และ (ข) บริษัทฯ จะดำเนินการเพิ่มทุนของ ARUN ภายหลังการซื้อหุ้นสำเร็จ อีกเป็นจำนวนเงินประมาณ 176.7 ล้านบาท เพื่อให้ ARUN ใช้คืนเงินกู้ยืม และซื้อที่ดินที่เป็นที่ตั้งโรงไฟฟ้าจากกลุ่มผู้ขายหุ้น ARUN เป็นจำนวนเงินประมาณ 129.7 ล้านบาท และส่วนที่เหลืออีกเป็นจำนวนเงินประมาณ 47.0 ล้านบาท เพื่อใช้ในการปรับปรุงสินทรัพย์เป็นจำนวนเงินประมาณ 37.88 ล้านบาท และเป็นเงินทุนหมุนเวียนเป็นจำนวนเงินประมาณ 9.12 ล้านบาทต่อไปในอนาคต ทั้งนี้ มูลค่าเงินลงทุนข้างต้นอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ แต่อย่างไรก็ตามมูลค่าเงินลงทุนของโครงการทั้งหมดจะไม่เกิน 405 ล้านบาท

รายการดังกล่าวถือเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ซึ่งเมื่อคำนวณตามเกณฑ์ต่างๆ ที่กำหนดในประกาศ โดยใช้มูลค่าสูงสุดที่คำนวณได้ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน คิดเป็นร้อยละ 49.66 ของสินทรัพย์รวมของบริษัทฯ ตามงบการเงินรวม ณ วันที่ 30 กันยายน 2558

2. เพื่อขอพิจารณาอนุมัติ (ก) การเข้าลงทุนซื้อหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัท เสริมสิริสุพรรณ ไบโอกรีน เพาเวอร์ จำกัด (“SSUPAN”) ผู้ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพจากน้ำเสีย ซึ่งมีกำลังการผลิต 2 เมกะวัตต์ (MW)

โดยมีที่ตั้งโครงการอยู่ที่ ต.ดลิ่งชัน อ.เมืองสุพรรณบุรี จ.สุพรรณบุรี และได้เริ่มจำหน่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (COD) แล้วเมื่อวันที่ 20 ตุลาคม 2558 โดยบริษัทฯ จะเข้าลงทุนในหุ้นสามัญจำนวน 34,998 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1,000 บาท หรือคิดเป็นประมาณร้อยละ 99.99 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วของ SSUPAN ในราคาประมาณ 43.4 ล้านบาท จากกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิม ซึ่งมิได้เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ การทำรายการดังกล่าวข้างต้น มีผลทำให้ SSUPAN มีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ (ข) บริษัทฯ จะดำเนินการเพิ่มทุนของ SSUPAN ภายหลังการซื้อหุ้นสำเร็จ อีกเป็นจำนวนเงินประมาณ 153.6 ล้านบาท เพื่อให้ SSUPAN ใช้คืนเงินกู้ยืม และซื้อที่ดินที่เป็นที่ตั้งโรงไฟฟ้าจากกลุ่มผู้ขายหุ้น SSUPAN เป็นจำนวนเงินประมาณ 108.6 ล้านบาท และส่วนที่เหลืออีกเป็นจำนวนเงินประมาณ 45.0 ล้านบาท เพื่อใช้ในการปรับปรุงสินทรัพย์เป็นเงินประมาณ 42.46 ล้านบาท และเป็นเงินทุนหมุนเวียนจำนวนประมาณ 2.54 ล้านบาทต่อไปในอนาคต ทั้งนี้ มูลค่าเงินลงทุนข้างต้นอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ แต่อย่างไรก็ตามมูลค่าเงินลงทุนของโครงการทั้งหมดจะไม่เกิน 197 ล้านบาท

รายการดังกล่าวถือเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ซึ่งเมื่อคำนวณตามเกณฑ์ต่างๆ ที่กำหนดในประกาศ โดยใช้มูลค่าสูงสุดที่คำนวณได้ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน คิดเป็นร้อยละ 24.15 ของสินทรัพย์รวมของบริษัทฯ ตามงบการเงินรวม ณ วันที่ 30 กันยายน 2558

3. เพื่อขอพิจารณาอนุมัติให้บริษัท ไบโอโกกรีน จำกัด (“BGG”) ที่เป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ที่ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละประมาณ 99.97 ลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวล กำลังการผลิต 990 กิโลวัตต์ (KW) หรือ 0.99 เมกะวัตต์ (MW) ในจังหวัดนครศรีธรรมราช ซึ่งปัจจุบันได้รับสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาคแล้ว (ทั้งนี้ BGG อยู่ระหว่างดำเนินการเปลี่ยนแปลงสถานที่ก่อสร้างโรงไฟฟ้าจากจังหวัดตรังไปยังจังหวัดนครศรีธรรมราช) โดยมีมูลค่าเงินลงทุนในโครงการไม่เกิน 120 ล้านบาท รายการดังกล่าวเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ซึ่งเมื่อคำนวณตามเกณฑ์ต่างๆ ที่กำหนดในประกาศ โดยใช้มูลค่าสูงสุดที่คำนวณได้ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน คิดเป็นร้อยละ 14.71 ของสินทรัพย์รวมของบริษัทฯ ตามงบการเงินรวม ณ วันที่ 30 กันยายน 2558

4. เพื่อขอพิจารณาอนุมัติให้บริษัท ไบโอโกกรีน จำกัด (“BGG”) ที่เป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ที่ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละประมาณ 99.97 ลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวล กำลังการผลิต 990 กิโลวัตต์ (KW) หรือ 0.99 เมกะวัตต์ (MW) ในจังหวัดสุโขทัย ซึ่งปัจจุบันได้รับสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาคแล้ว โดยมีมูลค่าเงินลงทุนในโครงการไม่เกิน 120 ล้านบาท รายการดังกล่าวเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ซึ่งเมื่อคำนวณตามเกณฑ์ต่างๆ ที่กำหนดในประกาศ โดยใช้มูลค่าสูงสุดที่คำนวณได้ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน คิดเป็นร้อยละ 14.71 ของสินทรัพย์รวมของบริษัทฯ ตามงบการเงินรวม ณ วันที่ 30 กันยายน 2558

5. เพื่อขอพิจารณาอนุมัติให้บริษัท ไบโอโกกรีน จำกัด (“BGG”) ที่เป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ที่ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละประมาณ 99.97 ลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวล กำลังการผลิต 990 กิโลวัตต์ (KW) หรือ 0.99 เมกะวัตต์ (MW) ในจังหวัดอุดรธานี ซึ่งปัจจุบันได้รับสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาคแล้ว โดยมีมูลค่าเงินลงทุนในโครงการไม่เกิน 120 ล้านบาท รายการดังกล่าวเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ซึ่งเมื่อคำนวณตามเกณฑ์ต่างๆ ที่กำหนดในประกาศ โดยใช้มูลค่าสูงสุดที่คำนวณได้ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน คิดเป็นร้อยละ 14.71 ของสินทรัพย์รวมของบริษัทฯ ตามงบการเงินรวม ณ วันที่ 30 กันยายน 2558

ทั้งนี้ เมื่อรวมรายการที่ได้มาซึ่งสินทรัพย์ตามข้อ 1 ถึง ข้อ 5 ทั้งหมดข้างต้น เข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศคณะกรรมการตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 และฉบับแก้ไขเพิ่มเติม และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 รวมทั้งประกาศที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม (“ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป”) ซึ่งเมื่อคำนวณตามเกณฑ์ต่างๆ ที่กำหนดในประกาศ โดยใช้มูลค่าสูงสุดที่คำนวณได้ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน

แทนคิดเป็นร้อยละ 117.94 ของสินทรัพย์รวมของบริษัทฯ ตามงบการเงินรวม ณ วันที่ 30 กันยายน 2558 และเมื่อรวมจำนวนรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่เกิดขึ้นในช่วง 6 เดือน และ 12 เดือน ก่อนการเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้ จะทำให้ขนาดของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์มีมูลค่าสูงสุดเมื่อคำนวณตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนคิดเป็นร้อยละ 163.95 และ 165.52 ของมูลค่าสินทรัพย์รวมของบริษัทฯ (ตามลำดับ) รายการดังกล่าวจึงเข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 4 ที่มีขนาดรายการเท่ากับหรือสูงกว่าร้อยละ 100 หรือเข้าข่ายการเข้าจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์โดยอ้อม อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการบริษัทพิจารณาการเข้าทำรายการดังกล่าวเห็นว่า รายการดังกล่าวเข้าข่ายกเว้นการยื่นคำขอได้รับหลักทรัพย์ใหม่ของข้อ 24 ตามประกาศเรื่องการได้มา หรือจำหน่ายไปทุกประการดังนี้

- ก. ธุรกิจได้มามีลักษณะของธุรกิจที่คล้ายคลึงหรือเสริมกันกับธุรกิจของบริษัทฯ
- ข. บริษัทฯ ไม่มีนโยบายเปลี่ยนแปลงที่สำคัญในธุรกิจหลักของบริษัทฯ
- ค. บริษัทฯ และบริษัทย่อย อันเป็นผลจากการได้มาซึ่งสินทรัพย์มีคุณสมบัติที่เหมาะสม ที่จะจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ และ
- ง. ไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญของบริษัทฯ และในอำนาจควบคุมบริษัทฯ หรือผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมของบริษัทฯ

อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ต้องจัดทำรายงาน และเปิดเผยรายการต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”) ทันที โดยมีสารสนเทศอย่างน้อยตามบัญชี 1 ซึ่งบริษัทฯ ได้รายงานต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ แล้ว และจะต้องจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง โดยไม่นับรวมส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย (ในการขออนุมัติครั้งนี้ ไม่มีผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย)

ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้แต่งตั้งบริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด (“KTBS” หรือ “ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ”) เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ พร้อมทั้งเปิดเผยสารสนเทศการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ และเสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ โดยบริษัทฯ จะนำเสนอขออนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2558 ซึ่งจะประชุมวันที่ 23 ธันวาคม 2558

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายงานฉบับนี้ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ข้อมูลและเอกสารที่ได้รับจากบริษัทฯ เป็นข้อมูลที่ถูกต้องตามความเป็นจริงและสมบูรณ์ และการให้ความเห็นนี้เป็นการพิจารณาจากสถานะและข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน ณ วันที่จัดทำรายงานฉบับนี้ ทั้งนี้ หากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ หรือเกิดเหตุการณ์ใด อาจส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจรวมถึงการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นต่อรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าวได้

ในการให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาถึงความเหมาะสมของมูลค่าการเข้าทำรายการประกอบกับปัจจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาข้อมูลดังกล่าวด้วยความรอบคอบ และสมเหตุสมผลตามมาตรฐานของผู้ประกอบวิชาชีพพึงกระทำ

คำย่อ

คำเต็ม	คำย่อ
บริษัท เพาเวอร์ โซลูชั่น เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)	บริษัทฯ หรือ PSTC
บริษัท ไบโอโกรีน จำกัด	BGG
บริษัท เสริมสิสุพรรณไบโอโกรีน เพาเวอร์ จำกัด	SSUPAN
บริษัท อริญเพาเวอร์ จำกัด	ARUN
โครงการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนขนาดเล็กมาก	VSPP
แผนการพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือกพ.ศ.2555-2564 (Alternative Energy Development Plan)	AEDP 2012-2021
สัญญาจ้างเหมาโครงการก่อสร้าง	EPC
สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์	สำนักงาน ก.ล.ต.
บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด	“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ” หรือ “KTBS”
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ตลาดหลักทรัพย์ฯ
สัญญาซื้อขายไฟฟ้า	PPA
วันกำหนดเริ่มต้นซื้อขายไฟฟ้าเบื้องต้น	SCOD
การเริ่มเดินเครื่องเชิงพาณิชย์ (Commercial Operation Date)	COD
การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย	กฟผ.
การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค	กฟภ.
ใบอนุญาตประกอบกิจการโรงงาน	รง.4
ส่วนเพิ่มราคารับซื้อไฟฟ้า เป็นเงินสนับสนุนเพื่อจูงใจผู้ประกอบการลงทุน พลังงานไฟฟ้าหมุนเวียน โดยเป็นส่วนเพิ่มจากค่าไฟฟ้าฐาน (Peak/Off Peak+F _t +Adder)	Adder
อัตรารับซื้อไฟฟ้าแบบ Feed-in-Tariff โดยคำนวณราคารับซื้อไฟฟ้าจากต้นทุน จริง อาทิ ค่าวัสดุ ค่าก่อสร้าง ค่าแรง ค่าที่ดิน เป็นต้น	FIT
ค่าไฟฟ้าตามสูตรการปรับอัตราค่าไฟฟ้าอัตโนมัติ	F _t
เมกะวัตต์	MW
กิกกะวัตต์-ชั่วโมง	GWh
กิโลวัตต์-ชั่วโมง	KWh
สำนักงานคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน	กกพ.

สารบัญ

	หน้า
บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)	9
สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	15
การเข้าซื้อหุ้นสามัญของบริษัท อริญเพาเวอร์ จำกัด	20
1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์	20
1.1 วัตถุประสงค์ของการทำรายการ และที่มาของการทำรายการ	20
1.2 วันเดือนปีที่เกิดรายการ	20
1.3 คู่กรณีที่เกี่ยวข้องและความสัมพันธ์	21
1.4 ลักษณะทั่วไปของรายการ	21
1.5 การคำนวณขนาดรายการ	24
1.6 รายละเอียดทรัพย์สินที่จะได้มา	28
1.7 เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน	31
1.8 มูลค่าสินทรัพย์ที่ได้มา	31
1.9 ผลประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	32
1.10 แหล่งเงินทุนที่ใช้	32
1.11 เงื่อนไขในการเข้าทำรายการ	32
2. ความสมเหตุสมผล และประโยชน์ของการทำรายการ	32
2.1 วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการเข้าทำรายการ	32
2.2 เปรียบเทียบข้อดี และข้อด้อยของการเข้าทำรายการและไม่ทำรายการ	32
3. ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของการลงทุนในทรัพย์สินที่ได้มา	36
3.1 ความสมเหตุสมผลด้านราคาและเงื่อนไขของรายการ	37
สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	57

การเข้าซื้อหุ้นสามัญของบริษัท เสรฐฐิสุพรรณ ไบโอกรีน เพาเวอร์ จำกัด	59
1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์	59
1.1 วัตถุประสงค์ของการทำรายการ และที่มาของการทำรายการ	59
1.2 วันเดือนปีที่เกิดรายการ	59
1.3 คู่กรณีที่เกี่ยวข้องและความสัมพันธ์	60
1.4 ลักษณะทั่วไปของรายการและขนาดรายการ	60
1.5 การคำนวณขนาดรายการ	63
1.6 รายละเอียดทรัพย์สินที่จะได้มา	64
1.7 เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน	66
1.8 มูลค่าสินทรัพย์ที่ได้มา	67
1.9 ผลประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	67
1.10 แหล่งเงินทุนที่ใช้	67
1.11 เงื่อนไขในการเข้าทำรายการ	67
2. ความสมเหตุสมผล และประโยชน์ของการทำรายการ	67
2.1 วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการเข้าทำรายการ	67
2.2 เปรียบเทียบข้อดี และข้อด้อยของการเข้าทำรายการและไม่ทำรายการ	68
3. ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของการลงทุนในทรัพย์สินที่ได้มา	72
3.1 ความสมเหตุสมผลด้านราคาและเงื่อนไขของรายการ	72
สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	92

การเข้าลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวล	94
1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์	94
1.1 วัตถุประสงค์ของการทำรายการ และที่มาของการทำรายการ	94
1.2 วันเดือนปีที่เกิดรายการ	94
1.3 คู่กรณีที่เกี่ยวข้องและความสัมพันธ์	95
1.4 ลักษณะทั่วไปของรายการและขนาดรายการ	96
1.5 การคำนวณขนาดรายการ	97
1.6 รายละเอียดทรัพย์สินที่จะได้มา	99
1.7 เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน	100
1.8 มูลค่าสินทรัพย์ที่ได้มา	100
1.9 ผลประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	100
1.10 แหล่งเงินทุนที่ใช้	100
1.11 เงื่อนไขในการเข้าทำรายการ	100
2. ความสมเหตุสมผล และประโยชน์ของการทำรายการ	101
2.1 วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการเข้าทำรายการ	101
2.2 เปรียบเทียบข้อดี และข้อด้อยของการเข้าทำรายการและไม่ทำรายการ	101
3. ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของการลงทุนในทรัพย์สินที่ได้มา	104
3.1 ความสมเหตุสมผลด้านราคาและเงื่อนไขของรายการ	104
สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	122

เอกสารแนบ 1 ข้อมูลการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินงานของบมจ. เพาเวอร์ โซลูชั่น เทคโนโลยี
เอกสารแนบ 2 ข้อมูลบจ.อริยุเพาเวอร์
เอกสารแนบ 3 ข้อมูลบจ.เศรษฐีสุพรรณ ไปโอกรีน เพาเวอร์
เอกสารแนบ 4 ข้อมูลโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวล จังหวัดนครศรีธรรมราช จังหวัดสุโขทัย และจังหวัดอุดรธานี
เอกสารแนบ 5 ข้อมูลบริษัทผู้สัญญาโครงสร้างโรงไฟฟ้าชีวมวล และสรุปสาระสำคัญของข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวล

บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการของ บริษัท เพาเวอร์ โซลูชั่น เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ”) ครั้งที่ 7/2558 เมื่อวันที่ 13 พฤศจิกายน 2558 ได้มีการพิจารณาให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นลงทุนในหุ้นสามัญที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท อรุณ เพาเวอร์ จำกัด (“ARUN”) และหุ้นสามัญที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท เสริมสิริสุพรรณ ไบโอกรีน เพาเวอร์ จำกัด (“SSUPAN”) ซึ่งบริษัททั้งสองเป็นผู้ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพจากน้ำเสีย นอกจากนี้มีมติอนุมัติให้บริษัทย่อยของบริษัทฯคือ บริษัท ไบโอโกรีน จำกัด (“BGG”) ลงทุนเพิ่มเติมในธุรกิจพลังงานทางเลือกคือโรงไฟฟ้าชีวมวลจำนวน 3 แห่ง คือ จังหวัดนครราชสีมา จังหวัดสุโขทัย และจังหวัดอุดรธานี โดยสรุปโครงการที่ขออนุมัติ และขนาดของรายการ ในครั้งนี้ได้ดังนี้

รายการ	มูลค่าเงินลงทุน (ล้านบาท)	ขนาดรายการ มูลค่าสูงสุด ตามเกณฑ์ที่คำนวณได้ (%)
1) การเข้าซื้อหุ้นสามัญของ ARUN และลงทุนเพิ่มเติม	405.00	49.66
2) การเข้าซื้อหุ้นสามัญของ SSUPAN และลงทุนเพิ่มเติม	197.00	24.15
3) การลงทุนก่อสร้างโรงไฟฟ้าชีวมวลที่มีกำลังการผลิต 990 กิโลวัตต์ ใน จังหวัดนครราชสีมา โดย BGG ที่เป็นบริษัทย่อยในสัดส่วนร้อยละ 99.97 ของบริษัทฯ	120.00	14.71
4) การลงทุนก่อสร้างโรงไฟฟ้าชีวมวลที่มีกำลังการผลิต 990 กิโลวัตต์ ใน จังหวัดสุโขทัย โดย BGG ที่เป็นบริษัทย่อยในสัดส่วนร้อยละ 99.97 ของบริษัทฯ	120.00	14.71
5) การลงทุนก่อสร้างโรงไฟฟ้าชีวมวลที่มีกำลังการผลิต 990 กิโลวัตต์ ใน จังหวัดอุดรธานี โดย BGG ที่เป็นบริษัทย่อยในสัดส่วนร้อยละ 99.97 ของบริษัทฯ	120.00	14.71
รวมขนาดรายการที่ขออนุมัติในครั้งนี้	962.00	117.94
6) รายการที่เกิดขึ้นใน 6 เดือน ก่อนหน้านี้	330.93	46.01
รวมขนาดรายการที่ขออนุมัติในครั้งนี้ และย้อนหลังไป 6 เดือนก่อนหน้านี้	1,292.93	163.95
7) รายการที่เกิดขึ้นใน 12 เดือน ก่อนหน้านี้	345.00	47.58
รวมขนาดรายการที่ขออนุมัติในครั้งนี้ และย้อนหลังไป 12 เดือนก่อนหน้านี้	1,307.00	165.52

ทั้งนี้ เมื่อรวมรายการที่ได้มาซึ่งสินทรัพย์ตามข้อ 1 ถึง ข้อ 5 ทั้งหมดข้างต้น เข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศคณะกรรมการตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 และฉบับแก้ไขเพิ่มเติม และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 รวมทั้งประกาศที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม (“ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป”) ซึ่งเมื่อคำนวณตามเกณฑ์ต่างๆ ที่กำหนดในประกาศ โดยใช้มูลค่าสูงสุดที่คำนวณได้ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบ

แทนคิดเป็นร้อยละ 117.94 ของสินทรัพย์รวมของบริษัทฯ ตามงบการเงินรวม ณ วันที่ 30 กันยายน 2558 และเมื่อรวมคำนวณรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่เกิดขึ้นในระหว่าง 6 เดือน และ 12 เดือน ก่อนการเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้ จะทำให้ขนาดของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์มีมูลค่าสูงสุดเมื่อคำนวณตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนคิดเป็นร้อยละ 163.95 และ 165.52 ของมูลค่าสินทรัพย์รวมของบริษัทฯ (ตามลำดับ) รายการดังกล่าวจึงเข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 4 ที่มีขนาดรายการเท่ากับหรือสูงกว่าร้อยละ 100 หรือเข้าข่ายการเข้าจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์โดยอ้อม อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการบริษัทพิจารณาการเข้าทำรายการดังกล่าวเห็นว่า รายการดังกล่าวเข้าข่ายยกเว้นการยื่นคำขอให้รับหลักทรัพย์ใหม่ของข้อ 24 ตามประกาศเรื่องการได้มา หรือจำหน่ายไปทุกประการดังนี้

ก. ธุรกิจได้มามีลักษณะของธุรกิจที่คล้ายคลึงหรือเสริมกันกับธุรกิจของบริษัทฯ

การเข้าซื้อหุ้นทั้งหมดของ ARUN และ SSUPAN ซึ่งประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพจากน้ำเสีย และการเข้าลงทุนก่อสร้างในโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวลจำนวน 3 โครงการ จะสอดคล้องกับการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ ในส่วนของธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน ซึ่งปัจจุบันมีรายได้คิดเป็นประมาณร้อยละ 14 ของรายได้รวม อ้างอิงงบการเงินรวมของบริษัทฯ วงศ์สิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2558 ซึ่งเป็นการส่งเสริมและเสริมสร้างขอบข่ายการดำเนินธุรกิจทางด้านการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนตามแนวนโยบายรวมของบริษัทฯ

ในการดำเนินธุรกิจในวงเก้าเดือนของสิ้นสุด 30 กันยายน 2558 รายได้หลักของบริษัทฯ มาจาก 3 ธุรกิจหลักประกอบไปด้วย (1) รายได้จากการขายระบบสำรองไฟคิดเป็นสัดส่วนรายได้ประมาณร้อยละ 64.36 ของรายได้รวม (2) รายได้จากการขายไฟฟ้าคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 13.57 ของรายได้รวม และ (3) รายได้จากการให้บริการ อาทิ รายได้จากการให้บริการตรวจวัดและจัดการสภาพแวดล้อม รายได้จากการรับติดตั้งระบบผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนคิดเป็นสัดส่วนรายได้ประมาณร้อยละ 20.36 ของรายได้รวม (รายละเอียดตามเอกสารแนบ 1 ข้อมูลบริษัทฯ)

ข. บริษัทฯ ไม่มีนโยบายเปลี่ยนแปลงที่สำคัญในธุรกิจหลักของบริษัทฯ

บริษัทฯ มีเป้าหมายที่ชัดเจนในการประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน ซึ่งการเข้าซื้อหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ ARUN และ SSUPAN ซึ่งประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพจากน้ำเสีย และการเข้าลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวลจำนวน 3 โครงการนั้น สอดคล้องกับนโยบายการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ ดังนั้น การได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าวยังคงอยู่ภายใต้การดำเนินงานธุรกิจหลักของบริษัทฯ

ค. บริษัทฯ และบริษัทย่อย อันเป็นผลจากการได้มาซึ่งสินทรัพย์มีคุณสมบัติที่เหมาะสม ที่จะจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์

จากการที่บริษัทฯ เข้าซื้อหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ ARUN และ SSUPAN ซึ่งประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพจากน้ำเสีย และเข้าลงทุนก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวลจำนวน 3 โครงการนั้น ถือเป็นการลงทุนในธุรกิจที่มีศักยภาพและสามารถสร้างรายได้ที่สม่ำเสมอจากการจำหน่ายไฟฟ้าให้การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ โดยจะทำให้บริษัทฯ มีผลประกอบการที่ดีขึ้นพร้อมกับเพิ่มความสามารถในการแข่งขันและศักยภาพในการทำกำไรของบริษัทฯ นอกจากนี้ การประกอบธุรกิจของโรงไฟฟ้าชีวมวลและโรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพมิได้ขัดต่อนโยบายของภาครัฐ อีกทั้งธุรกิจผลิตไฟฟ้าเป็นธุรกิจที่ส่งเสริมความมั่นคงทางพลังงานให้กับประเทศ ทั้งนี้ หลังจากที่ได้ทางคณะกรรมการบริษัท ได้พิจารณาถึงคุณสมบัติและความเหมาะสมของบริษัทฯ แล้วนั้น บริษัทฯ ยังคงมีคุณสมบัติเหมาะสมภายใต้ข้อกำหนดและหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ง. ไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญของบริษัทฯ และในอำนาจควบคุมบริษัทฯ หรือผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมของบริษัทฯ

ภายหลังจากการทำรายการ นอกเหนือจากการเปลี่ยนแปลงกรรมสิทธิ์ที่กำหนดตามวาระ บริษัทไม่มีแผนในการเปลี่ยนแปลงคณะกรรมการของบริษัท และอำนาจควบคุมของบริษัทแต่อย่างใด

อย่างไรก็ตาม แม้การทำรายการของบริษัทในครั้งนี้ เข้าข้อยกเว้นตามข้อ 24 ตามประกาศเรื่องการได้มาหรือจำหน่ายไปทุกประการนั้น บริษัทต้องจัดทำรายงาน และเปิดเผยรายการต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”) ทันที โดยมีสารสนเทศอย่างน้อยตามบัญชี 1 ซึ่งบริษัทฯ ได้รายงานต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ แล้ว และจะต้องจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง โดยไม่นับรวมส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย (ในการขออนุมัติครั้งนี้ ไม่มีผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย)

ในการพิจารณาให้ความเห็นต่อรายการการเข้าซื้อหุ้นสามัญของ ARUN และของ SSUPAN ตามรายการที่ 1 และรายการที่ 2 ตั้งอยู่บนข้อจำกัด ในเรื่องข้อมูลทางการเงินของทั้ง 2 กิจการ กล่าวคือ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีข้อมูลทางการเงินเพียงงบการเงินตรวจสอบประจำปีของ ARUN ณ 30 กันยายน 2557 และงบการเงินตรวจสอบประจำปีของ SSUPAN ณ 31 ธันวาคม 2557 โดยไม่มีข้อมูลของงบการเงินภายในของทั้ง 2 กิจการ ภายหลังจากงบการเงินตรวจสอบดังกล่าว ดังนั้น ข้อมูลที่อ้างอิง จะเป็นไปตามสมมติฐานที่ว่า ในการซื้อกิจการทั้ง 2 กิจการ เป็นไปตามเงื่อนไขข้อตกลงในสัญญาแม่ดการซื้อหุ้นและบันทึกข้อตกลงซื้อขายสัญญาของกิจการทั้ง 2 ซึ่งมีสรุปสาระสำคัญเป็นไปตามเอกสารแนบ 2 และเอกสารแนบ 3 ซึ่งการประเมินมูลค่ากิจการของทั้ง 2 อ้างอิงจากงบการเงินตรวจสอบของแต่ละกิจการดังกล่าวข้างต้น และเปรียบเทียบมูลค่ากับราคาตามสัญญาการซื้อหุ้นและบันทึกข้อตกลงซื้อขายสัญญาที่อ้างถึงดังกล่าว ในการพิจารณาราคาซื้อที่เหมาะสมและเปรียบเทียบกับมูลค่าการลงทุนในโครงการทั้งหมดสำหรับในกรณีการพิจารณาความเหมาะสม

สรุปข้อมูลของแต่ละโครงการที่จะลงทุน มีรายละเอียดดังนี้

โครงการ	วัตถุดิบ	PPA					ความคืบหน้าโครงการ	ข้อแตกต่าง IM กับ สัญญามัดจำ		เงินลงทุน และ แหล่งเงินทุน (ล้านบาท)	ประเมินโดย DCF			IFA comments
		วันตั้งนาม สัญญา	SCOD	COD	ราคารับซื้อ (บาท/kWh)	อายุ สัญญา		IM	สัญญามัดจำ		มูลค่ากิจการ (ล้านบาท)	IRR	WACC	
ARUN	น้ำเสียจาก โรงงานผลิต เอทานอล	23-มี.ค.-55	31-ธ.ค.-56	20-มี.ค.-57	Adder = 0.3 (7 ๗) Peak = 4.4732 Off-Peak = 2.6056	5 ปี ต่อ 5 ปี	ผลิตไฟฟ้าจ่ายแล้ว แล้ว 2 MW แต่ต้อง ปรับปรุงเพิ่มป้องกันก๊าซ พร้อมระบบ เพื่อผลิต ได้เต็ม 4MW	มูลค่าลงทุน 405 ลบ. - ราคาซื้อหุ้น 228.3 ลบ. = มัดจำ 35.8 ลบ. = ชำระวันโอนหุ้น 192.5 ลบ. - เพิ่มทุนชำระเงินกู้ยืมและซื้อที่ดิน 129.7 ลบ. - เพิ่มทุนปรับปรุงทรัพย์สิน 47 ลบ.	□ - ราคาซื้อหุ้น 228.3 ลบ. = มัดจำ 71.6 ลบ. * ชำระแล้ว 35.8 ลบ. * ชำระเมื่อเซ็นสัญญา 35.8 ลบ. = ชำระวันโอนหุ้น 156.7 ลบ. - เพิ่มทุนชำระเงินกู้ยืมและซื้อที่ดิน 129.7 ล้านบาท	เงินลงทุน 405 จากเพิ่มทุน 405	350.01-537.44 Base case 412.49	9.07%-16.01%	11.10% (Ke 11.10%)	มูลค่ากิจการ Base case ที่ประเมินได้ สูงกว่าเงิน ลงทุน 405 ล้านบาท กิจการมีรายได้จากการ ประกอบการแล้ว นอกจากนี้กิจการมีสัญญากับ การไฟฟ้าอีก 1 ฉบับ มีโอกาสในการขยายการ ลงทุนเพิ่มได้อีกในอนาคต ความเสี่ยงในด้านต่างๆ ที่มีอยู่พอที่จะยอมรับได้ จึงเห็นว่าผู้ถือหุ้นควร อนุมัติ
	น้ำเสียจาก โรงงานผลิต เอทานอล	2-ธ.ค.-58	30-ก.ย.-60	-	ระบบรับซื้อเป็น แบบ Adder	5 ปี ต่อ 5 ปี	ยังไม่ได้ดำเนินการ							
SSUPAN	น้ำเสียจาก โรงงานผลิต เอทานอล	17-ส.ค.-55	31-ธ.ค.-58	20-ธ.ค.-58	Adder = 0.3 (7 ๗) Peak = 4.4732 Off-Peak = 2.6056	5 ปี ต่อ 5 ปี	ผลิตไฟฟ้าจ่ายแล้ว แล้ว 1 MW แต่ต้อง ปรับปรุงเพิ่มเครื่องปั่น ไฟฟ้า และชุดป้องกันน้ำ เพิ่ม เพื่อผลิตได้เต็ม 2 MW	มูลค่าลงทุน 197 ลบ. - ราคาซื้อหุ้น 43.4 ลบ. = มัดจำ 15.5 ลบ.. = ชำระวันโอนหุ้น 27.9 ลบ. - เพิ่มทุนชำระเงินกู้ยืมและซื้อที่ดิน 108.6 ลบ. - เพิ่มทุนปรับปรุงทรัพย์สิน 45 ลบ.	□ - ราคาซื้อหุ้น 43.4 ลบ. = มัดจำ 30.4 ลบ. * ชำระแล้ว 15.5 ลบ. * ชำระเมื่อเซ็นสัญญา 14.9 ลบ. = ชำระวันโอนหุ้น 13 ลบ. - เพิ่มทุนชำระเงินกู้ยืมและซื้อที่ดิน 108.6 ล้านบาท	เงินลงทุน 197 จากเพิ่มทุน 197	145.65-244.68 Base case 181.63	7.95%-15.45%	11.10% (Ke 11.10%)	มูลค่าที่ซื้อหุ้นรวมเงินลงทุนเพิ่ม 197 ล้านบาท สูง กว่ามูลค่าประเมินกิจการ Base case ที่ประเมินได้ ราว 15.37 ล้านบาท เมื่อเทียบกับความเสียหายที่ จะเกิดขึ้นจากการที่ต้องถูกยึดเงินมัดจำจำนวน 15.5 ล้านบาท บริษัทจะเสียประโยชน์มากกว่า ประกอบกับความเสี่ยงในด้านอื่นๆอยู่ในระดับที่ พอจะยอมรับได้ จึงเห็นว่าผู้ถือหุ้นควรอนุมัติ
ชีวมวล สุโขทัย	หญ้าเนเปียร์	6-ก.ค.-58	22-ม.ค.-60	-	FITF = 3.13 FITV60 = 2.21 FIT premium = 0.50 (8๗) ระยะเวลา สนับสนุนไม่เกิน 20 ปี	5 ปี ต่อ 5 ปี	- เลือกผู้รับเหมาแล้ว - มีสัญญาสนับสนุน วัตถุดิบ - เตรียมทำประชาคม - มัดจำที่ดินแล้ว 0.1 ลบ. ราคาซื้อ 5.25 ลบ.	มูลค่าลงทุน 120 ล้านบาท	-	เงินลงทุน 120 จากเพิ่มทุน 60 จากเงินกู้ 60	98.50-172.01 Base case 123.01	4.37%-11.38%	6.55%- 6.61% (Ke 6.61%)	มูลค่าโครงการที่ Base case สูงกว่า เงินลงทุน ประกอบกับการที่มีการเตรียมการในส่วนของผู้ รับเหมา และจัดหาที่ดินไปแล้ว ความเสี่ยงด้าน อื่นๆ อยู่ในระดับที่ยอมรับได้ จึงเห็นว่าผู้ถือหุ้นควร อนุมัติการลงทุนในโครงการ
ชีวมวล อุดรธานี	หญ้าเนเปียร์	10-ก.ค.-58	31-ธ.ค.-61	-	FITF = 3.13 FITV60 = 2.21 FIT premium = 0.50 (8๗) ระยะเวลา สนับสนุนไม่เกิน 20 ปี	5 ปี ต่อ 5 ปี	- เลือกผู้รับเหมาแล้ว - มีสัญญาสนับสนุน วัตถุดิบ - ระหว่างขั้นตอนการ เจรจาจัดซื้อที่ดิน	มูลค่าลงทุน 120 ล้านบาท	-	เงินลงทุน 120 จากเพิ่มทุน 60 จากเงินกู้ 61	98.50-172.01 Base case 123.01	4.37%-11.38%	6.55%- 6.61% (Ke 6.61%)	มูลค่าโครงการที่ Base case สูงกว่าเงินลงทุน ประกอบกับการที่มีการเตรียมการในส่วนของผู้ รับเหมา และการจัดหาที่ดินอยู่ในขั้นตอนการ เจรจาขั้นสุดท้าย ความเสี่ยงด้านอื่นๆ อยู่ในระดับ ที่ยอมรับได้ จึงเห็นว่าผู้ถือหุ้นควรอนุมัติการลงทุน ในโครงการ
ชีวมวล นครราชสีมา	เศษไม้สับ	14-ม.ค.-58	30-ก.ย.-59	-	FITF = 3.13 FITV60 = 2.21 FIT premium = 0.50 (8๗) ระยะเวลา สนับสนุนไม่เกิน 20 ปี	5 ปี ต่อ 5 ปี	- เลือกผู้รับเหมาแล้ว - มีสัญญาสนับสนุน วัตถุดิบ - ทำประชาคมแล้ว - อยู่ระหว่างการขี้นย้าย ที่ตั้ง - มัดจำที่ดินแล้ว 0.1 ลบ. ราคาซื้อ 7.15 ลบ.	มูลค่าลงทุน 120 ล้านบาท	-	เงินลงทุน 120 จากเพิ่มทุน 60 จากเงินกู้ 62	118.26-200.24 Base case 145.59	6.43%-13.57%	6.55%- 6.61% (Ke 6.61%)	มูลค่าโครงการที่ Base case สูงกว่า เงินลงทุน ประกอบกับการที่มีการเตรียมการในส่วนของผู้ รับเหมา และจัดหาที่ดินไปแล้ว การย้ายที่ตั้ง แม้ว่าอยู่ในขั้นตอนแต่อยู่ใน Grid เดิมกับที่ตั้งที่ ยื่นขอเดิมจึงคาดว่าจะได้รับอนุมัติจาก กกพ. ความ เสี่ยงด้านอื่นๆ อยู่ในระดับที่ยอมรับได้ จึงเห็นว่าผู้ ถือหุ้นควรอนุมัติการลงทุนในโครงการ

จากสรุปสาระสำคัญโครงการตามตารางข้างต้น ข้อมูลที่เปิดเผยของบริษัทฯ กับข้อมูลตามสัญญามัดจำการซื้อหุ้น และบันทึกต่อท้ายเพิ่มเติมที่จัดทำไปแล้ว แม้ว่ามีรายละเอียดในข้อปลีกย่อยที่อาจแตกต่างกัน แต่จากสาระสำคัญโดยสรุปแล้วในส่วนของ ARUN จะเป็นการซื้อหุ้นในราคา 228.3 ล้านบาท และเพิ่มทุนเพื่อชำระเงินกู้ยืมและซื้อที่ดินจำนวน 129.7 ล้านบาท และส่วนที่เหลืออีก 47.0 ล้านบาทเพื่อใช้ในการปรับปรุงสินทรัพย์เป็นจำนวนเงินประมาณ 37.88 ล้านบาท และเป็นเงินทุนหมุนเวียน 9.12 ล้านบาท แต่อย่างไรก็ตามมูลค่าเงินลงทุนรวมจะไม่เกิน 405.0 ล้านบาท โดยมีเงินมัดจำที่ชำระไปแล้ว 35.80 ล้านบาท ส่วนที่เหลือจะชำระเมื่อมีการลงนามในสัญญาซื้อขาย ภายหลังได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นแล้ว

ในส่วนของ SSUPAN จะเป็นการซื้อหุ้นในราคา 43.4 ล้านบาทและเพิ่มทุนเพื่อชำระเงินกู้ยืมและซื้อที่ดินจำนวน 108.6 ล้านบาทและส่วนที่เหลืออีก 45.0 ล้านบาทเพื่อใช้ในการปรับปรุงสินทรัพย์เป็นจำนวนเงินประมาณ 42.46 ล้านบาท และเป็นเงินทุนหมุนเวียนประมาณ 2.54 ล้านบาท แต่อย่างไรก็ตามเงินลงทุนรวมจะไม่เกิน 197.0 ล้านบาท โดยมีเงินมัดจำที่ชำระไปแล้ว 15.50 ล้านบาท ส่วนที่เหลือจะชำระเมื่อมีการลงนามในสัญญาซื้อขาย ภายหลังได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นแล้วเช่นกัน โดยในรายละเอียดโปรดอ่านข้อมูลการวิเคราะห์ในเรื่องความเหมาะสมผลของราคาและเงื่อนไข ของการซื้อหุ้น ARUN และ SSUPAN ในรายงานฉบับนี้

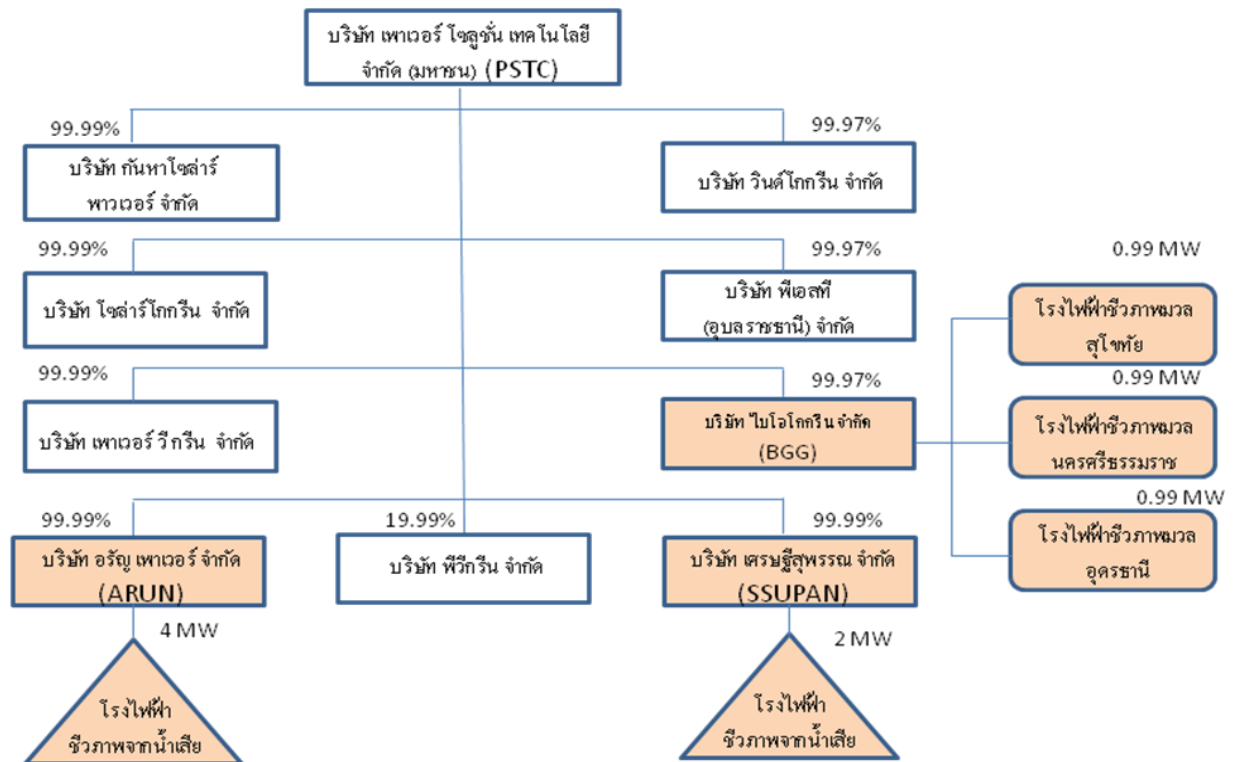
สำหรับการได้มาซึ่งทรัพย์สินทั้ง 5 รายการในครั้งนี้ ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นมีมติอนุมัติให้ทำรายการได้มาซึ่งทรัพย์สินทั้ง 5 รายการดังกล่าว ทางบริษัทฯจะมีแหล่งที่มาของเงินลงทุน โดยสรุป ดังนี้

บริษัท	เงินลงทุน (ล้านบาท)			แหล่งที่มาของเงินทุน
	เพิ่มทุน	เงินกู้	รวม	
ARUN	405	-	405	เงินเพิ่มทุนจากการจัดสรรหาหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้กับผู้ถือหุ้นเดิม ซึ่งจะขออนุมัติต่อเนื่องจากการได้มาซึ่งทรัพย์สินทั้ง 5 รายการนี้โดยในส่วนของเงินกู้ยืมสำหรับโครงการของ BGG ทั้ง 3 โครงการได้รับข้อเสนอเบื้องต้นจากธนาคารกสิกรไทย ในการสนับสนุนวงสินเชื่อแล้ว
SSUPAN	197	-	197	
BGG – นครศรีธรรมราช	60	60	120	
BGG – สุโขทัย	60	60	120	
BGG – อุดรธานี	60	60	120	
รวมเงินลงทุนใน BBG	180	180	360	
รวมเงินลงทุนที่ขออนุมัติ	782	180	962	

โดยสรุป แหล่งเงินทุนที่จะใช้เพื่อให้ได้มาซึ่งทรัพย์สินทั้ง 5 รายการ จะเป็นเงินทุนจากการเพิ่มทุนของบริษัทฯ โดยต้องใช้เวลาที่เป็นส่วนของเงินเพิ่มทุนทั้งสิ้น 782 ล้านบาท ซึ่งมาจากการจัดสรรหาหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้กับผู้ถือหุ้นเดิม ที่อัตราส่วน 1 หุ้นสามัญเดิม ต่อ 1 หุ้นสามัญใหม่ ที่ราคาหุ้นละ 0.40 บาท (จากราคาพาร์หุ้นละ 0.10 บาท) ซึ่งเป็นการเพิ่มทุนจดทะเบียนถึง 100% ของทุนจดทะเบียนเดิม และมีผลทำให้เกิด Dilution effect จำนวนมาก ทั้งนี้หากผู้ถือหุ้นอนุมัติให้ทำรายการได้มาซึ่งทรัพย์สินทั้ง 5 รายการ ตามวาระที่ 2 ของหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้น แต่ไม่อนุมัติการเพิ่มทุนในวาระที่ 5 และวาระที่ 6 ก็จะส่งผลให้บริษัทฯไม่มีแหล่งเงินทุนอย่างเพียงพอ ที่จะเข้าทำรายการดังกล่าวได้

และในทางกลับกัน หากผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติการได้มาซึ่งทรัพย์สินทั้ง 5 รายการ แต่ได้มีการอนุมัติเฉพาะในวาระของการเพิ่มทุน ก็จะทำให้บริษัทมีเงินเพิ่มทุนคงเหลือในบริษัทฯ ซึ่งบริษัทก็จะต้องนำมาสำรองไว้เพื่อใช้สำหรับโครงการอื่นๆ ในอนาคต อย่างไรก็ตามในระหว่างที่บริษัทฯยังไม่มีแผนการลงทุนในโครงการใหม่ๆที่ก่อให้เกิดรายได้ อาจทำให้ผู้ถือหุ้นไม่ได้รับผลตอบแทนที่คุ้มค่ากับการลงทุนในหุ้นสามัญเพิ่มทุนครั้งนี้ได้

ทั้งนี้ ภายหลังการลงทุนในโครงการทั้งหมดที่ขออนุมัติจากมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี โครงสร้างกิจการของบริษัทฯ จะเป็นไปดังนี้



บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด (“KTBS” หรือ “ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ”) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระของผู้ถือหุ้นที่ได้รับการแต่งตั้งโดยบริษัทฯ มีความเห็นต่อการทำรายการดังกล่าว ดังนี้

สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการอนุมัติรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของผู้ถือหุ้น

รายการที่ 1 การเข้าซื้อหุ้นสามัญของบริษัท อริยเพาเวอร์ จำกัด และลงทุนเพิ่มในโรงไฟฟ้าไบโอแก๊ส

การได้มาซึ่งทรัพย์สิน ในการลงทุนหุ้นสามัญของ ARUN และลงทุนเพิ่มในโรงไฟฟ้าไบโอแก๊ส นั้นทางบริษัทฯ ดำเนินการโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขันและศักยภาพในการสร้างรายได้และทำกำไรของบริษัทฯ นอกจากนี้การประกอบธุรกิจของโรงไฟฟ้าไบโอแก๊ส มิได้ขัดต่อนโยบายของรัฐ อีกทั้งธุรกิจไฟฟ้าเป็นธุรกิจที่ส่งเสริมความมั่นคงทางพลังงานให้กับประเทศไทย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสรุปความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในหุ้นสามัญของ ARUN ได้ดังต่อไปนี้

ข้อดี และประโยชน์ของการทำรายการ

- 1) บริษัทมีความเชี่ยวชาญในธุรกิจที่ได้มา
- 2) บริษัทมีแหล่งรายได้ที่มั่นคง
- 3) เป็นการลงทุนในโครงการ โรงไฟฟ้าที่มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA)
- 4) มีต้นทุนจากวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตต่ำ
- 5) การได้สิทธิประโยชน์จากอัตรารับซื้อไฟฟ้าจากกก.แบบ Adder

ข้อด้อย และความเสี่ยงของการทำรายการ

- 1) ความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนด้านวัตถุดิบ
- 2) ความเสี่ยงด้านความเพียงพอของการผลิตไบโอแก๊สเพื่อใช้ในการผลิตไฟฟ้า
- 3) ความเสี่ยงที่จะไม่ได้ต่อสัญญารับซื้อไฟฟ้าจากการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค
- 4) ความเสี่ยงในด้านเงินลงทุน
- 5) ความเสี่ยงจากการถูกยึดเงินมัดจำ กรณีที่ผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์
- 6) บริษัทฯ มีภาระค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงโครงการเพิ่มเติม

ข้อดีของการไม่เข้าทำรายการ

- 1) บริษัทฯจะมีสภาพคล่องและกระแสเงินสดคงเหลือ ในการลงทุนในโครงการอื่นๆ
- 2) ไม่ต้องรับความเสี่ยงจากการดำเนินการในธุรกิจใหม่ ซึ่งได้แก่ โรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพจากน้ำเสีย

ข้อด้อยของการไม่เข้าทำรายการ

- 1) บริษัทฯจะเสียโอกาสในการลงทุนทางธุรกิจ
- 2) การถูกยึดเงินลงทุนจากเงินมัดจำค่าหุ้นสามัญ

ซึ่งจากการประเมินมูลค่ากิจการของ ARUN ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินเห็นว่าวิธีที่เหมาะสมคือวิธีมูลค่าปัจจุบัน สุทธิของกระแสเงินสด โดยจำนวนมูลค่ากิจการที่ได้คือ 350.01-537.44 ล้านบาท โดยมีมูลค่ากรณี Base case ที่ราคา 412.49 ล้านบาท เมื่อเทียบกับราคาที่ซื้อกิจการของ ARUN รวมเงินลงทุนทั้งหมด จำนวน 405 ล้านบาท จะเห็นว่าราคา

ประเมินมูลค่ากิจการสูงกว่า ซึ่งเป็นราคาที่เหมาะสมและคุ้มค่ากับการลงทุน และหากมองในแง่การลงทุนของบริษัทฯจะมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR) ที่ระดับ 9.07%-16.01% โดยมี Base case ที่ 11.49% ซึ่งถือว่าสูงกว่าเมื่อเทียบกับผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในหุ้นของบริษัทฯที่ระดับ 6.61% ผลตอบแทนดังกล่าวถือว่าคุ้มค่าการลงทุน

และเมื่อประมวลข้อมูลทั้งด้านวัตถุประสงค์ของการลงทุน เพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขันและศักยภาพในการสร้างรายได้และทำกำไรของบริษัทฯ และจากข้อดีของการลงทุนที่เป็นโครงการที่มีรายได้แล้ว และมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าเพิ่มเติมอีก 4 MW ที่อาจทำการลงทุนเพิ่มได้ในอนาคต เป็นธุรกิจที่มีต้นทุนด้านวัตถุดิบต่ำ ในขณะที่ข้อดีและความเสี่ยงของโครงการอยู่ในระดับที่ยอมรับได้ ประกอบกับมีความเหมาะสมผลด้านราคาซื้อและด้านเงื่อนไขการลงทุน ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นควรอนุมัติการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์สำหรับการซื้อหุ้น ARUN และการลงทุนเพิ่มเติมในโครงการ รวมมูลค่าทั้งสิ้น 405 ล้านบาทตามที่ขออนุมัติในครั้งนี้

รายการที่ 2 การเข้าซื้อหุ้นสามัญของบริษัท เสรฐฐิสุพรรณ ไบโอกรีน เพาเวอร์ จำกัด และลงทุนเพิ่มในโรงไฟฟ้าไบโอแก๊ส

การได้มาซึ่งทรัพย์สิน ในการลงทุนหุ้นสามัญของ SSUPAN และลงทุนเพิ่มในโรงไฟฟ้าไบโอแก๊ส นั้นทางบริษัทฯ ดำเนินการโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขันและศักยภาพในการสร้างรายได้และทำกำไรของบริษัทฯ นอกจากนี้การประกอบธุรกิจของโรงไฟฟ้าไบโอแก๊ส มิได้ขัดต่อนโยบายของรัฐ อีกทั้งธุรกิจไฟฟ้าเป็นธุรกิจที่ส่งเสริมความมั่นคงทางพลังงานให้กับประเทศไทย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสรุปความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในหุ้นสามัญของ SSUPAN ได้ดังต่อไปนี้

ข้อดี และประโยชน์ของการทำรายการ

- 1) บริษัทฯมีความเชี่ยวชาญในธุรกิจที่ได้มา
- 2) บริษัทฯมีแหล่งรายได้ที่มั่นคง
- 3) เป็นการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าที่มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA)
- 4) มีต้นทุนจากวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตต่ำ
- 5) การได้สิทธิประโยชน์จากอัตรารับซื้อไฟฟ้าจากฟก.แบบ Adder

ข้อดีและความเสี่ยงของการทำรายการ

- 1) ความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนด้านวัตถุดิบ
- 2) ความเสี่ยงด้านความเพียงพอของการผลิตไบโอแก๊สเพื่อใช้ในการผลิตไฟฟ้า
- 3) ความเสี่ยงที่จะไม่ได้ต่อสัญญารับซื้อไฟฟ้าจากการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค
- 4) ความเสี่ยงในด้านเงินลงทุน
- 5) ความเสี่ยงจากการถูกยึดเงินมัดจำ กรณีที่ผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์
- 6) บริษัทฯ มีภาระค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงโครงการเพิ่มเติม

ข้อดีของการไม่เข้าทำรายการ

- 1) บริษัทฯจะมีสภาพคล่องและกระแสเงินสดคงเหลือ ในการลงทุนในโครงการอื่นๆ
- 2) ไม่ต้องรับความเสี่ยงจากการดำเนินการในธุรกิจใหม่ ซึ่งได้แก่ โรงไฟฟ้าแก๊สชีวภาพจากน้ำเสีย

ข้อดีของการไม่เข้าทำรายการ

- 1) บริษัทจะเสียโอกาสในการลงทุนทางธุรกิจ
- 2) การถูกยึดเงินลงทุนจากเงินมัดจำค่าหุ้นสามัญ

ซึ่งจากการประเมินมูลค่ากิจการของ SSUPAN ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินเห็นว่าวิธีที่เหมาะสมคือวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด โดยจำนวนมูลค่ากิจการที่ได้คือ 145.65-244.68 ล้านบาท โดยมีมูลค่ากรณี Base case ที่ราคา 181.63 ล้านบาท เมื่อเทียบกับราคาซื้อกิจการของ SSUPAN รวมเงินทุนทั้งหมด จำนวน 197.00 ล้านบาท ราคาประเมินมูลค่ากิจการต่ำกว่าราคาซื้อหาหุ้นจำนวน 15.37 ล้านบาท ซึ่งราคาซื้อหุ้นดังกล่าวจากผู้ถือหุ้นเดิมดังกล่าวมีราคาแพงเกินไป แต่หากเทียบกับการไม่ซื้อหุ้นทางบริษัทจะต้องถูกยึดเงินมัดจำไปจำนวน 15.50 ล้านบาท ซึ่งมากกว่าส่วนต่างมูลค่าประเมินกิจการกับราคาซื้อหุ้นดังกล่าว ดังนั้นการซื้อหุ้นของ SSUPAN จะได้ประโยชน์มากกว่า และหากมองในแง่การลงทุนของบริษัทจะมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR) ที่ระดับ 7.95%-15.45% โดยมี Base case ที่ 10.80% ซึ่งถือว่าสูงกว่าเมื่อเทียบกับผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในหุ้นของบริษัทที่ระดับ 6.61% ผลตอบแทนดังกล่าวถือว่าคุ้มค่าการลงทุน

และเมื่อประมวลข้อมูลทั้งด้านวัตถุประสงค์ของการลงทุน เพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขันและศักยภาพในการสร้างรายได้และทำกำไรของบริษัทฯ และจากข้อดีของการลงทุนที่เป็นโครงการที่มีรายได้แล้ว เป็นธุรกิจที่มีต้นทุนด้านวัตถุดิบต่ำ ในขณะที่ข้อดีและความเสี่ยงของโครงการอยู่ในระดับที่ยอมรับได้ แม้ว่าด้านราคาซื้อที่ซื้อจะแพงกว่ามูลค่าประเมินของกิจการแต่เนื่องจากส่วนต่างราคาต่ำกว่าเงินมัดจำการซื้อหุ้นที่ชำระไปแล้ว ซึ่งหากถูกริบเงินมัดจำทางบริษัทจะเสียประโยชน์มากกว่า ประกอบกับมีความเหมาะสมผลด้านเงื่อนไขการลงทุน ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าผู้ถือหุ้นควรอนุมัติการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์สำหรับการซื้อหุ้น SSUPAN และการลงทุนเพิ่มเติมในโครงการ รวมมูลค่าทั้งสิ้น 197 ล้านบาทตามที่ขออนุมัติในครั้งนี้

รายการที่ 3-5 การลงทุนก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวลจำนวน 3 โครงการ ซึ่งมีกำลังการผลิตโครงการละ 990 กิโลวัตต์ (KW) ในจังหวัดนครราชสีมา จังหวัดสุโขทัย และจังหวัดอุดรธานี โดยบริษัท ไบโอโกรีน จำกัด (“BGG”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ

การได้มาซึ่งทรัพย์สิน ในการลงทุนโครงการโรงไฟฟ้าจากเชื้อเพลิงชีวมวล จำนวน 3 โครงการนั้น ทางบริษัทฯ ดำเนินการโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขันและศักยภาพในการสร้างรายได้และทำกำไรของบริษัทฯ นอกจากนี้การประกอบธุรกิจของโรงไฟฟ้าชีวมวลมิได้ขัดต่อนโยบายของรัฐ อีกทั้งธุรกิจไฟฟ้าเป็นธุรกิจที่ส่งเสริมความมั่นคงทางพลังงานให้กับประเทศไทย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสรุปความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์คือโรงไฟฟ้าชีวมวลทั้ง 3 โครงการ ได้ดังต่อไปนี้

ข้อดี และประโยชน์ของการทำรายการ

1. ทางโครงการได้รับอัตรา Feed-in Tariff (FiT) สำหรับโครงการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนขนาดเล็กมาก (VSPP) ที่สูงเนื่องจากทางโครงการเลือกกำลังผลิตไฟฟ้าติดตั้งน้อยกว่า 1MW
2. เป็นการลงทุนที่สร้างผลตอบแทนในอนาคตและเป็นแหล่งรายได้เพิ่มที่มั่นคง

ข้อดีและความเสี่ยงของการทำรายการ

1. มีความเสี่ยงในเรื่องต้นทุนของราคาวัตถุดิบที่อาจผันผวนและอาจมีวัตถุดิบไม่เพียงพอต่อการผลิตไฟฟ้า
2. มีความเสี่ยงที่จะไม่ได้ต่อสัญญารับซื้อไฟฟ้าจากการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค
3. มีความเสี่ยงจากการถูกคัดค้านจากชุมชน
4. มีความเสี่ยงในด้านเงินลงทุน
5. มีความเสี่ยงในด้านต้นทุนการก่อสร้างบานปลาย (Cost Overrun)
6. ความเสี่ยงของการจ้างผู้รับเหมาที่ไม่มีความรู้ความสามารถ

ข้อดี ของการไม่เข้าทำรายการ

1. บริษัทจะมีสภาพคล่องและกระแสเงินสดในการลงทุนโครงการอื่นๆ

ข้อดีของการไม่เข้าทำรายการ

1. ความเสี่ยงจากสัญญามัดจำการซื้อขายที่ดิน
2. เสียโอกาสในการลงทุน

ซึ่งจากการประเมินการลงทุนของในโครงการโรงไฟฟ้าเชื้อเพลิงชีวมวลสำหรับหมู่บ้านเป็ียร์ จะมีมูลค่าที่ระดับ 98.50-172.01 ล้านบาท โดยมูลค่ากรณี Base case มีราคา 123.01 ล้านบาท ซึ่งมากกว่าเงินลงทุน 120 ล้านบาท และหากมองในแง่การลงทุนของบริษัทจะมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR) ที่ระดับ 4.37%-11.38% โดยมี Base case ที่ 6.90% ซึ่งถือว่าสูงกว่าเมื่อเทียบกับผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในหุ้นของบริษัทที่ระดับ 6.61% ผลตอบแทนดังกล่าวถือว่าคุ้มค่าการลงทุน

สำหรับการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวลสำหรับเศษไม้ จะมีมูลค่าโครงการประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด ที่ระดับ 118.26-200.24 ล้านบาท โดยมูลค่ากรณี Base case ที่ราคา 145.59 ล้านบาท ซึ่งมากกว่าเงินลงทุนจำนวน 120 ล้านบาท และหากมองในแง่การลงทุนของบริษัทจะมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน(IRR)ที่ระดับ 6.43%-13.57% โดยมี Base case ที่ 8.89% ซึ่งถือว่าสูงกว่าเมื่อเทียบกับผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในหุ้นของบริษัทที่ระดับ 6.61% ผลตอบแทนดังกล่าวถือว่าคุ้มค่าการลงทุน

ซึ่งผลตอบแทนดังกล่าวไม่ว่าจะเป็นโครงการที่ใช้วัตถุดิบใดในการผลิต นับว่าเหมาะสมและคุ้มค่ากับการลงทุนเงื่อนไขการลงทุนของโครงการโรงไฟฟ้าเชื้อเพลิง ชีวมวลนั้น ในปัจจุบันทุกโครงการมีสัญญากับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาคแล้ว แม้ว่าส่วนของโครงการนครศรีธรรมราชยังอยู่ระหว่างขั้นตอนการขออนุญาตจาก กฟผ. ในการย้ายที่ตั้ง แต่เนื่องจากการเชื่อมต่อกับสายไฟฟ้าแรงสูงของ กฟผ. อยู่ใน Grid เดียวกับที่ตั้งเดิม ดังนั้นบริษัทฯ คาดว่าน่าจะได้รับอนุมัติการเปลี่ยนแปลงที่ตั้งดังกล่าว บริษัทฯ มีสัญญาจะซื้อจะขายที่ดินและวางเงินมัดจำที่ดินไปแล้ว 2 แห่งสำหรับโครงการที่สุโขทัยและนครศรีธรรมราช โดยโครงการที่อุดรธานีอยู่ระหว่างการเจรจาซึ่งคาดว่าจะตกลงได้ไม่เกินเดือนมกราคม 2559 ซึ่งคงอยู่ในระยะเวลาตามแผนงาน บริษัทฯ มีการจัดหาและคัดเลือกผู้รับเหมาโครงการไว้แล้วโดยมีการพิจารณาความเหมาะสมทางด้านต่างๆ และมีการทำประชาพิจารณ์สำหรับโครงการที่นครศรีธรรมราชไปแล้ว โดยโครงการทั้ง 3 แห่งเป็นโครงการเดิมที่เป็นแผนงานของบริษัทฯ ที่เปิดเผยไว้แล้วในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทฯ อยู่แล้ว ซึ่งจะเห็นว่าโครงการมีการดำเนินงานไปมากแล้ว และซึ่งมีความสมเหตุสมผลในด้านเงื่อนไขต่างๆ และการดำเนินงาน

และเมื่อประมวลข้อมูลทั้งด้านวัตถุประสงค์ของการลงทุน เพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขันและศักยภาพในการสร้างรายได้และกำไรของบริษัทฯ และจากข้อดีของการลงทุนที่เป็นโครงการที่ได้รับเงื่อนไขอัตราค่าไฟฟ้าแบบ FIT ซึ่งมีราคาขายไฟฟ้ารวมที่สูงกว่าระบบเดิม ในขณะที่ข้อดีและความเสี่ยงของโครงการอยู่ในระดับที่ยอมรับได้ โดยเมื่อประเมินความสมดุลผลประโยชน์ตอบแทนเงินลงทุน และด้านเงื่อนไขการลงทุน ที่โครงการมีความคุ้มค่ากับการลงทุน สำหรับทุกโครงการดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นในแต่ละโครงการดังนี้

1. สำหรับโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวลที่จังหวัดนครราชสีมาผู้ถือหุ้นควรอนุมัติการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์สำหรับการลงทุนในโครงการ รวมมูลค่าทั้งสิ้น 120 ล้านบาทตามที่ขออนุมัติในครั้งนี้
2. สำหรับโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวลที่จังหวัดสุโขทัยผู้ถือหุ้นควรอนุมัติการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์สำหรับการลงทุนในโครงการ รวมมูลค่าทั้งสิ้น 120 ล้านบาทตามที่ขออนุมัติในครั้งนี้
3. สำหรับโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวลที่จังหวัดอุดรธานีผู้ถือหุ้นควรอนุมัติการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์สำหรับการลงทุนในโครงการ รวมมูลค่าทั้งสิ้น 120 ล้านบาทตามที่ขออนุมัติในครั้งนี้

อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นควรจะศึกษาข้อมูลในเอกสารต่างๆ ที่แนบมากับหนังสือเชิญประชุมในครั้งนี้ เพื่อใช้ประกอบการพิจารณาในการตัดสินใจสำหรับการลงมติ ซึ่งการพิจารณาอนุมัติรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจและการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

โดยรายละเอียดประกอบความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ สามารถสรุปได้ดังนี้

การลงทุนซื้อหุ้นสามัญบริษัท อรุณ เพาเวอร์ จำกัด (“ARUN”) และลงทุนเพิ่มในโรงไฟฟ้าไบโอแก๊ส

1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

1.1 วัตถุประสงค์ของการทำรายการและที่มาของรายการ

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการของ บริษัท เพาเวอร์ โซลูชั่น เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ”) ครั้งที่ 7/2558 เมื่อวันที่ 13 พฤศจิกายน 2558 ได้มีมติอนุมัติให้บริษัทฯ และบริษัทย่อยของบริษัทฯ ลงทุนเพิ่มเติมในธุรกิจพลังงานทางเลือก โดยให้นำเสนอที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อขอพิจารณาอนุมัติ (ก) การการลงทุนซื้อหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัท อรุณ เพาเวอร์ จำกัด (“ARUN”) ผู้ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าชีวมวลจากน้ำเสีย ซึ่งมีกำลังการผลิต 4 เมกะวัตต์ (MW) โดยมีที่ตั้งโครงการอยู่ที่ ต.วังลึก อ.สามชุก จ.สุพรรณบุรี และได้เริ่มจำหน่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (COD) แล้วเมื่อเดือนมีนาคม 2557 โดยบริษัทฯ จะเข้าถือหุ้นสามัญจำนวน 1,449,998 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท หรือคิดเป็นประมาณร้อยละ 99.99 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วของ ARUN ในราคาประมาณ 228.3 ล้านบาท จากกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิม ซึ่งมีได้เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ทั้งนี้บริษัทฯ ได้ชำระเงินมัดจำให้แก่ผู้ขายแล้วเป็นจำนวนเงินรวม 35.8 ล้านบาท และจะชำระราคาซื้อขายในส่วนที่เหลือจำนวน 192.5 ล้านบาท ในวันที่มีการโอนหุ้น การทำรายการดังกล่าวข้างต้น มีผลทำให้ ARUN มีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ และ (ข) บริษัทฯ จะดำเนินการเพิ่มทุนของ ARUN ภายหลังการซื้อหุ้นสำเร็จอีกเป็นจำนวนเงินประมาณ 176.7 ล้านบาท เพื่อให้ ARUN ใช้คืนเงินกู้ยืม และซื้อที่ดินที่เป็นที่ตั้งโรงไฟฟ้าจากกลุ่มผู้ขายหุ้น ARUN เป็นจำนวนเงินประมาณ 129.7 ล้านบาท ส่วนที่เหลืออีกจำนวนเงิน 47.0 ล้านบาท เพื่อใช้ในการปรับปรุงสินทรัพย์ และเป็นเงินทุนหมุนเวียนต่อไปในอนาคต ทั้งนี้ มูลค่าเงินลงทุนข้างต้นอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ แต่อย่างไรก็ตาม มูลค่าเงินลงทุนของโครงการทั้งหมดจะไม่เกิน 405 ล้านบาท

1.2 วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ

บริษัทฯ จะทำการซื้อหุ้นจากผู้ขายภายหลังจาก

1. ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2558 ซึ่งจัดขึ้นในวันที่ 23 ธันวาคม 2558 มีมติอนุมัติรายการดังกล่าว
2. บริษัทฯ ได้รับชำระค่าหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกและเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนที่จะเสนอให้ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2558 พิจารณาอนุมัติ
3. ผลการตรวจสอบความถูกต้องของข้อมูล (Due Diligence) ถูกต้องและเป็นจริงตามผู้ขายได้รับแจ้ง และ/หรือ ได้ส่งมอบให้แก่บริษัทฯ เป็นต้น

ทั้งนี้ ภายหลังการเข้าซื้อหุ้นดังกล่าว บริษัทฯ จะดำเนินการเพิ่มทุนจดทะเบียนของ ARUN เพื่อใช้คืนเงินกู้ยืม ซื้อที่ดินซึ่งเป็นที่ตั้งของโรงไฟฟ้าจากกลุ่มผู้ขายหุ้น ARUN เพื่อปรับปรุงสินทรัพย์ และใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในอนาคต

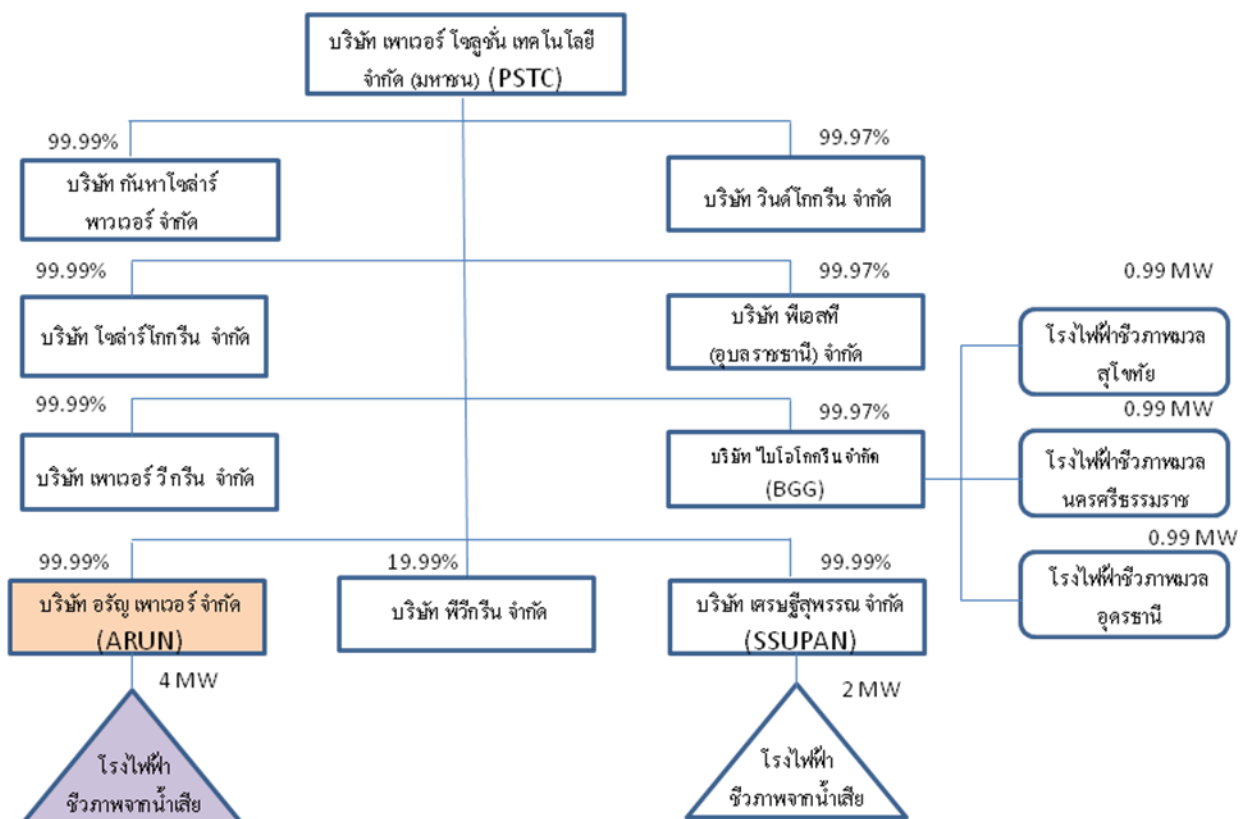
1.3 คู่สัญญาและลักษณะความสัมพันธ์

ผู้ซื้อ	บริษัทฯ
ผู้ขาย	1. นายอริย์ โสภุมมา 2. นางจุฬารัตน์ โสภุมมา 3. นายเจษฎา โสภุมมา 4. นางสาวธยพร โสภุมมา 5. นางสาวธนันต์พร กิจสวัสดิ์

ความสัมพันธ์กับบริษัทฯ ผู้ขายมิได้เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทฯ

1.4 ลักษณะทั่วไปของรายการ

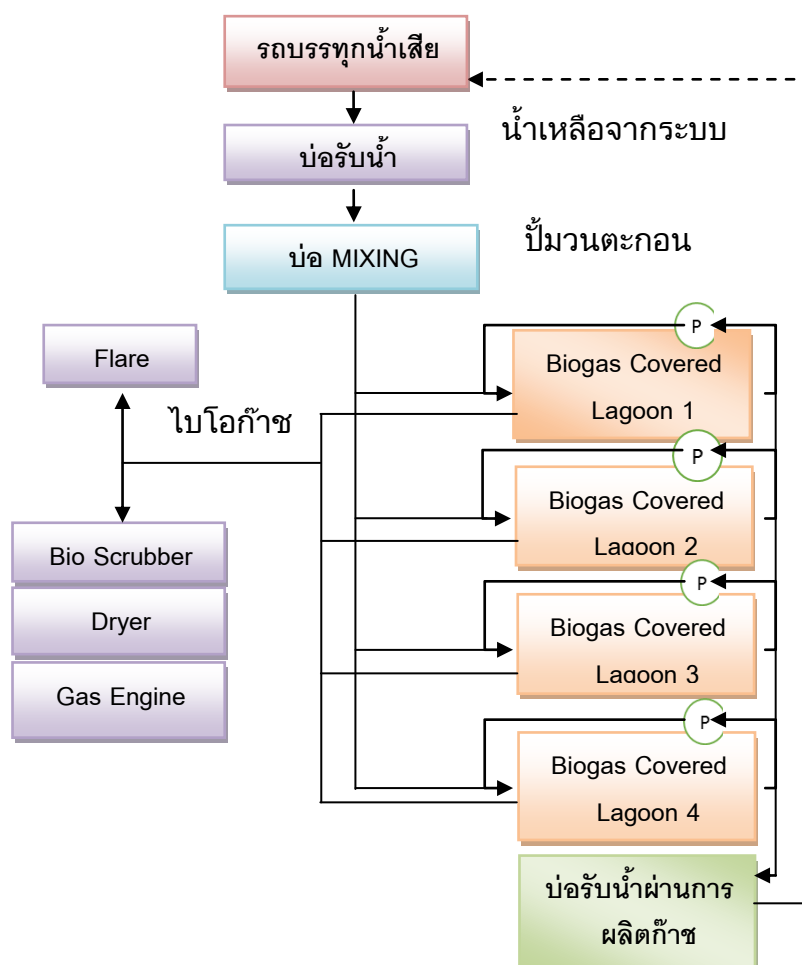
บริษัทฯ จะเข้าลงทุนในหุ้นสามัญของ ARUN จำนวน 1,449,998 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท จากกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมของ ARUN หรือคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 99.99 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดในราคาเบื้องต้นประมาณ 228.3 ล้านบาท ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้ชำระเงินมัดจำให้แก่ผู้ขายแล้วเป็นจำนวนเงินรวมทั้งสิ้น 35.8 ล้านบาท และ บริษัทฯ จะชำระราคาซื้อขายในส่วนที่เหลือจำนวน 192.5 ล้านบาท ในวันที่มีการโอนหุ้น



ภายหลังจากการซื้อขายหุ้นเสร็จสิ้น บริษัทจะดำเนินการเพิ่มทุนจดทะเบียนของ ARUN เป็นจำนวนทั้งสิ้นประมาณ 176.7 ล้านบาท เพื่อใช้คืนเงินกู้ยืม และซื้อที่ดินซึ่งเป็นที่ตั้งของโรงไฟฟ้าจากกลุ่มผู้ขายหุ้น ARUN เป็นจำนวนเงินประมาณ 129.7 ล้านบาท ส่วนที่เหลืออีกจำนวนเงิน 47.0 ล้านบาท เพื่อใช้ในการปรับปรุงสินทรัพย์เป็นจำนวนเงินประมาณ 37.88 ล้านบาทและเป็นเงินทุนหมุนเวียนต่อไปในอนาคตอีกจำนวนประมาณ 9.12 ล้านบาท ทั้งนี้ มูลค่าเงินลงทุนข้างต้นอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ แต่อย่างไรก็ตาม มูลค่าเงินลงทุนรวมทั้งโครงการจะไม่เกิน 405 ล้านบาท

ARUN เป็นผู้ดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานจากไบโอแก๊ส โดยนำไบโอแก๊สที่ได้จากการหมักน้ำเสีย ไปใช้เดินเครื่องยนต์เพื่อใช้ในการผลิตไฟฟ้า ทั้งนี้ จะรับน้ำเสียจากโรงงานผลิตเอทานอลจากกากน้ำตาลของบริษัท มิตรผลไบโอฟูเอล จำกัด ซึ่งอยู่ห่างจากที่ตั้งของ ARUN ประมาณ 50 กิโลเมตร โดย ARUN มีรถบรรทุกน้ำพร้อมรถพ่วงจำนวน 8 คัน เพื่อขนน้ำเสียดังกล่าว ซึ่งขนส่งได้ครั้งละ 30 ลูกบาศก์เมตร/คัน/เที่ยว โดยในการผลิตเต็มกำลังการผลิตจะต้องใช้น้ำเสียที่มีค่า COD (Chemical Oxygen Demand) ประมาณ 100,000 – 300,000 mg/l จำนวนประมาณ 400 ลูกบาศก์เมตรต่อวัน ทั้งนี้ น้ำเสียจากโรงงานดังกล่าวทางโรงงานผลิตเอทานอล จะแจกจ่ายให้กับผู้ต้องการโดยไม่คิดมูลค่า ดังนั้น นอกจากที่จะนำไปใช้ผลิตไบโอแก๊สแล้ว โดยทั่วไปเกษตรกรจะนำไปหมักเพื่อใช้เป็นปุ๋ยสำหรับพืชไร่ทั่วไป

แผนภาพขั้นตอนการผลิตไฟฟ้าจากไบโอแก๊ส



ปัจจุบัน ARUN ทำการติดตั้งเครื่องขนถ่ายในการผลิตไฟฟ้าไว้แล้ว 4 ชุด ขนาดกำลังการผลิตชุดละ 1 MW โดยทำการเดินเครื่องได้เพียง 2 ชุด ตลอด 24 ชั่วโมง เนื่องจากบ่อหมักของ ARUN มีปัญหาเรื่องการผลิตไบโอแก๊ส ในช่วงที่ผ่านมาสามารถรองรับสำหรับการผลิตได้เพียงแค่ 2 MW ทาง ARUN จึงมีแผนการลงทุนเพิ่มเติมให้ระบบสามารถผลิตกำลังไฟฟ้าได้ 4 MW ใช้งาน 24 ชั่วโมงต่อวันจำเป็นต้องปรับปรุงระบบเพื่อให้สามารถรองรับการผลิตไฟฟ้าดังกล่าวได้ เบื้องต้นจะต้องมีการเพิ่มขนาดบ่อหมักบ่อน้ำเสียท้ายบ่อ รวมถึงบ่อน้ำเสียเข้า เนื่องจากระบบที่ออกแบบไว้ที่ค่า CHEMICAL OXYGEN DEMAND (COD) เท่ากับ 300,000 mg/l แต่น้ำเสียที่เข้ามาในปัจจุบันมีค่า CHEMICAL OXYGEN DEMAND (COD) เท่ากับหรือน้อยกว่า 100,000 mg/l ทั้งนี้ ARUN เริ่มขายไฟฟ้าให้กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาคตั้งแต่เดือน 20 มีนาคม 2557 โดยมีปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตได้ย้อนหลังเฉลี่ย 1 ปีถึงเดือนสิงหาคม 2558 จำนวน 1,140,380 Kwh ต่อเดือน และมีรายได้จากการขายไฟฟ้าเฉลี่ยเดือนละ 4.35 ล้านบาท จากช่วงระยะเวลาดังกล่าวข้างต้น สาระสำคัญของสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่สำคัญดังนี้

ผู้ขายไฟฟ้า	บริษัท อริยเพาเวอร์ จำกัด
ผู้ซื้อไฟฟ้า	การไฟฟ้าภูมิภาค ("กฟภ")
กำหนดเริ่มต้นซื้อขายไฟฟ้า (SCOD)	โครงการ "สุพรรณบุรี" กำหนดเริ่มต้นซื้อขายไฟฟ้าเมื่อวันที่ 31 ธันวาคม 2556
เลขที่สัญญา	VSPP-PEA-011/2555
วันที่ลงนามในสัญญา	23 มีนาคม 2555
ปริมาณไฟฟ้าที่ต้องการขาย	4.00 เมกะวัตต์
ระดับแรงดัน	22,000 โวลต์
การคำนวณการรับซื้อไฟฟ้า - การชำระเงินค่าซื้อขายไฟฟ้าให้เป็นไปตามเงื่อนไขที่กำหนดใน "ระเบียบการรับซื้อไฟฟ้าจากผู้ผลิตไฟฟ้าขนาดเล็กมาก สำหรับการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน"	
การเรียกเก็บเงินค่าไฟฟ้า - การไฟฟ้าฝ่ายจำหน่ายจะต้องชำระเงินค่าไฟฟ้าให้ผู้ผลิตไฟฟ้าขนาดเล็กมากภายใน 30 วัน นับจากวันที่การไฟฟ้าฝ่ายจำหน่ายได้รับใบแจ้งขอรับเงิน	

รายละเอียดอื่นๆ ปรากฏตามเอกสารแนบ 2

นอกจากนี้ ARUN ยังได้ลงนามในสัญญาซื้อขายไฟฟ้าเพิ่มเติมอีก 1 ฉบับ เมื่อวันที่ 2 ตุลาคม 2558 โดยมีสาระสำคัญของสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่สำคัญดังนี้

ผู้ขายไฟฟ้า	บริษัท อริยเพาเวอร์ จำกัด
ผู้ซื้อไฟฟ้า	การไฟฟ้าภูมิภาค ("กฟภ")
กำหนดเริ่มต้นซื้อขายไฟฟ้า (SCOD)	30 กันยายน 2560
เลขที่สัญญา	VSPP-PEA-058/2558
วันที่ลงนามในสัญญา	2 ตุลาคม 2558

ปริมาณไฟฟ้าที่ต้องการขาย	4.00 เมกะวัตต์
ระดับแรงดัน	22,000 โวลต์
การคำนวณการรับซื้อไฟฟ้า - การชำระเงินค่าซื้อขายไฟฟ้าให้เป็นไปตามเงื่อนไขที่กำหนดใน "ระเบียบการรับซื้อไฟฟ้าจากผู้ผลิตไฟฟ้าขนาดเล็กมาก สำหรับการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน"	
การเรียกเก็บเงินค่าไฟฟ้า - การไฟฟ้าฝ่ายจำหน่ายจะต้องชำระเงินค่าไฟฟ้าให้ผู้ผลิตไฟฟ้าขนาดเล็กมากภายใน 30 วัน นับจากวันที่การไฟฟ้าฝ่ายจำหน่ายได้รับใบแจ้งขอรับเงิน	

รายละเอียดอื่นๆ ปรากฏตามเอกสารแนบ 2

อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ยังไม่ได้ดำเนินการใดๆ กับโครงการโรงไฟฟ้า ตามสัญญาฉบับดังกล่าวนี้

ใบอนุญาตผลิตไฟฟ้า

ARUN ได้รับอนุญาตตั้งโรงไฟฟ้า โดยใช้หนี้เสีย (ก๊าซชีวภาพ) เป็นเชื้อเพลิงเพื่อจำหน่ายให้กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค โดยมีรายละเอียดเงื่อนไขใบอนุญาตดังนี้

ผู้อนุญาต	:	การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.)
ผู้ผลิตไฟฟ้า	:	บริษัท อริยเพาเวอร์ จำกัด
วันที่ได้รับใบอนุญาตไฟฟ้า	:	10 มกราคม 2557
ใบอนุญาตเลขที่	:	กกพ 01-1(1)/57-336
สถานที่ตั้งโรงไฟฟ้า	:	18/1 หมู่ที่ 4 ตำบลวังลึก อำเภอสามสูง จังหวัดสุพรรณบุรี 72130
อายุสัญญา	:	10 ปี
ขนาดกำลังการผลิต	:	4 เมกะวัตต์

1.5 การคำนวณขนาดรายการ

การคำนวณขนาดรายการตามประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไปตามเกณฑ์การคำนวณทั้ง 4 เกณฑ์ โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

เกณฑ์	สูตรการคำนวณ	ขนาดรายการ (%)
1. เกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ (NTA)	NTA ตามสัดส่วนของกิจการที่ได้มา NTA ของบริษัทจดทะเบียน	9.00
2. เกณฑ์กำไรสุทธิ	กำไรสุทธิกิจการตามสัดส่วนที่ได้มา กำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียน	5.43
3. เกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	มูลค่าสิ่งตอบแทนที่ชำระให้ มูลค่าสินทรัพย์รวมของบริษัทจดทะเบียน	49.66

เกณฑ์	สูตรการคำนวณ	ขนาดรายการ (%)
4. เกณฑ์มูลค่าของหลักทรัพย์ที่ออกเพื่อชำระ	จำนวนหุ้นที่ออกเพื่อชำระค่าสินทรัพย์ จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วของบริษัทจดทะเบียน	ไม่สามารถคำนวณได้ เนื่องจากไม่มีการออก หุ้น เพื่อชำระค่า สินทรัพย์
เกณฑ์สูงสุด		49.66

รายการดังกล่าวถือเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ตามประกาศคณะกรรมการตลาดทุนที่ ทอ. 20/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 และฉบับแก้ไขเพิ่มเติม และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 รวมทั้งประกาศที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม (“ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป”) ซึ่งเมื่อคำนวณตามเกณฑ์ต่างๆ ที่กำหนดในประกาศ โดยใช้มูลค่าสูงสุดที่คำนวณได้ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน คิดเป็นร้อยละ 49.66 ของสินทรัพย์รวมของบริษัทฯ ตามงบการเงินรวม ณ วันที่ 30 กันยายน 2558 ซึ่งค่าที่ได้มีมูลค่าสูงกว่าร้อยละ 15 แต่ไม่เกินร้อยละ 50

อย่างไรก็ตาม เมื่อรวมขนาดรายการที่ขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ซึ่งได้แก่ 1) การซื้อหุ้นสามัญของ ARUN และลงทุนเพิ่มในโรงไฟฟ้าไบโอแก๊ส (ขนาดรายการสูงสุดที่คำนวณได้ตามเกณฑ์ร้อยละ 49.66) 2) การซื้อหุ้นสามัญของ SSUPAN และลงทุนเพิ่มในโรงไฟฟ้าไบโอแก๊ส (ขนาดรายการสูงสุดที่คำนวณได้ตามเกณฑ์ร้อยละ 24.15) และ 3) การลงทุนในโรงไฟฟ้าชีวมวลจำนวน 3 แห่ง (ขนาดรายการสูงสุดที่คำนวณได้ตามเกณฑ์ร้อยละ 44.13) จะมีขนาดรายการรวมสูงสุดตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนคิดเป็นร้อยละ 117.94 ของสินทรัพย์รวมของบริษัทฯ และเมื่อรวมการคำนวณรายการของสินทรัพย์ที่เกิดขึ้นในระหว่างระยะเวลา 6 เดือน และ 12 เดือน ก่อนหน้านี้ ทำให้ขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์มีขนาดรายการเท่ากับหรือร้อยละ 163.95 และ 165.52 ของสินทรัพย์รวม ตามลำดับ จึงเข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 4 ที่มีขนาดรายการเท่ากับหรือสูงกว่าร้อยละ 100 หรือเข้าข่ายการเข้าจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์โดยอ้อม อย่างไรก็ดี คณะกรรมการบริษัทพิจารณาการเข้าทำรายการดังกล่าวเห็นว่า รายการดังกล่าวเข้าข่ายยกเว้นการยื่นคำขอให้รับหลักทรัพย์ใหม่ข้อ 24 ตามประกาศเรื่องการได้มา หรือจำหน่ายไปทุกประการดังนี้

(ก) ธุรกิจที่ได้มามีลักษณะของธุรกิจที่คล้ายคลึงหรือเสริมกันและกันกับธุรกิจของบริษัทฯ

การเข้าซื้อหุ้นทั้งหมดของ ARUN และ SSUPAN ซึ่งประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพจากน้ำเสีย และการลงทุนก่อสร้างในโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวลจำนวน 3 โครงการ จะสอดคล้องกับการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ ในส่วนของธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน ซึ่งปัจจุบันมีรายได้คิดเป็นประมาณร้อยละ 14 ของรายได้รวม อ่างอิงงบการเงินรวมของบริษัทฯ งวดสิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2558 ซึ่งเป็นการส่งเสริมและเสริมสร้างขอบข่ายการดำเนินธุรกิจทางด้านการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนตามแผนนโยบายรวมของบริษัทฯ

ในการดำเนินธุรกิจในช่วงเก้าเดือนของสิ้นสุด 30 กันยายน 2558 รายได้หลักของบริษัทฯ มาจาก 3 ธุรกิจหลักประกอบไปด้วย (1) รายได้จากการขายระบบสำรองไฟคิดเป็นสัดส่วนรายได้ประมาณร้อยละ 64.36 ของรายได้รวม (2) รายได้จากการขายไฟฟ้าคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 13.57 ของรายได้รวม และ (3) รายได้จากการให้บริการ อาทิ รายได้จากการให้บริการตรวจวัดและจัดการสภาพแวดล้อม รายได้จากการรับผิดชอบติดตั้งระบบผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน

คิดเป็นสัดส่วนรายได้ประมาณร้อยละ 20.36 ของรายได้รวม โดยในปัจจุบันบริษัทฯ มีโรงไฟฟ้าซึ่งเริ่มดำเนินการขายไฟแล้ว ประกอบไปด้วย

1. บริษัท กันหา โซลาร์พาวเวอร์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อย มีสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 99.99 โดยดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ จำนวนทั้งสิ้น 2 โครงการ มีกำลังการผลิตรวม 1.996 เมกะวัตต์ และได้ทำการเชื่อมโยกระบบไฟฟ้าและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (COD) สำหรับโครงการที่ 1 กำลังการผลิต 998 กิโลวัตต์ ในวันที่ 15 สิงหาคม 2554 และ โครงการที่ 2 กำลังการผลิต 998 กิโลวัตต์ ในวันที่ 22 สิงหาคม 2554
2. บริษัท โซลาร์โกกรีน จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อย มีสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 99.99 โดยดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่ติดตั้งบนหลังคา (Solar Rooftop) มีกำลังการผลิตรวม 987.84 กิโลวัตต์ โดยได้ทำการเชื่อมโยกระบบไฟฟ้าและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (COD) เมื่อวันที่ 8 พฤษภาคม 2557
3. บริษัท เพาเวอร์ วิ กรีน จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อย มีสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 99.99 โดยดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่ติดตั้งบนหลังคา (Solar Rooftop) กำลังการผลิตรวม 980 กิโลวัตต์ และได้ทำการเชื่อมโยกระบบไฟฟ้าและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (COD) เมื่อวันที่ 10 ตุลาคม 2557
4. บริษัท พีวี กรีน จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทร่วม มีสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 19.99 โดยดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่ติดตั้งบนหลังคา (Solar Rooftop) มีกำลังการผลิตรวม 987.84 กิโลวัตต์ โดยได้ทำการเชื่อมโยกระบบไฟฟ้าและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (COD) เมื่อวันที่ 27 พฤศจิกายน 2557

นอกเหนือจากโครงการที่บริษัทฯ หรือบริษัทย่อย จะดำเนินการเข้าซื้อหุ้นของบริษัทที่ประกอบกิจการโรงไฟฟ้าไปอีก 2 โครงการ และลงทุนก่อสร้างโรงไฟฟ้าชีวมวลจำนวน 3 โครงการ ตามที่คณะกรรมการบริษัทมีมติพิจารณาขอสัตยาบันในครั้งนี้และให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติต่อไป ในปัจจุบันบริษัทฯ ยังมีโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนอื่นๆ ที่อยู่ในระหว่างการพัฒนา หรือพิจารณาสถานะและความเป็นไปได้ในการลงทุนของโครงการ ดังนี้

1. ตามที่ได้รับอนุมัติจากการประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 4/2558 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 13 สิงหาคม 2558 มีมติให้ไปโอโกกรีน ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท ลงทุนก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวลอีกจำนวน 2 โครงการ กำลังผลิตเท่ากับ 990 กิโลวัตต์ต่อโครงการ ในจังหวัดชัยนาท และชลบุรี ในปัจจุบันไปโอโกกรีนได้รับสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาคแล้ว และอยู่ในระหว่างก่อสร้างโรงไฟฟ้า โดยคาดว่าจะสามารถเริ่มจำหน่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (COD) ได้ในเดือนมกราคม 2560 และเดือนมีนาคม 2560 ตามลำดับ โดยมีมูลค่าเงินลงทุนไม่เกิน 125 ล้านบาทต่อโครงการ
2. ตามที่ได้รับอนุมัติจากการประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 6/2558 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 28 ตุลาคม 2558 พิจารณามติการเข้าซื้อหุ้นในบริษัท นวัตกรรม บีเวอร์เรส จำกัด ผู้ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพจากน้ำเสีย ซึ่งเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ทรัพย์สินที่เกี่ยวข้องกับการผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานก๊าซชีวภาพจากน้ำเสีย จำนวน 1 โรงงาน ขนาดกำลังการผลิต 0.95 เมกะวัตต์ ที่จังหวัดบุรีรัมย์ รวมทั้งสิทธิตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค โดยมูลค่าเงินลงทุนประมาณไม่เกิน 23.72 ล้านบาท โดยในปัจจุบันบริษัทฯ ยังอยู่ระหว่างตรวจสอบความถูกต้องของข้อมูลในการเข้าลงทุน

(ข) บริษัทฯ ไม่มีนโยบายจะเปลี่ยนแปลงที่สำคัญในธุรกิจหลักของบริษัทฯ

บริษัทฯ มีเป้าหมายที่ชัดเจนในการประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน ซึ่งการเข้าซื้อหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ ARUN และ SSUPAN ซึ่งประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพจากน้ำเสีย และการเข้าลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวลจำนวน 3 โครงการนั้น สอดคล้องกับนโยบายการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ ดังนั้น การได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าวยังคงอยู่ภายใต้การดำเนินงานธุรกิจหลักของบริษัทฯ

(ค) บริษัทฯ และบริษัทย่อยอันเป็นผลมาจากการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่มีคุณสมบัติที่เหมาะสมที่จะเทียบเคียงกับตลาดหลักทรัพย์ฯ และ

จากการที่บริษัทฯ เข้าซื้อหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ ARUN และ SSUPAN ซึ่งประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพจากน้ำเสีย และเข้าลงทุนก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวลจำนวน 3 โครงการนั้น ถือเป็นการลงทุนในธุรกิจที่มีศักยภาพและสามารถสร้างรายได้ที่สม่ำเสมอจากการจำหน่ายไฟฟ้าให้การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ โดยจะทำให้บริษัทฯ มีผลประกอบการที่ดีขึ้นพร้อมกับเพิ่มความสามารถในการแข่งขันและศักยภาพในการทำกำไรของบริษัทฯ นอกจากนี้ การประกอบธุรกิจของโรงไฟฟ้าชีวมวลและโรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพมิได้ขัดต่อนโยบายของภาครัฐ อีกทั้งธุรกิจผลิตไฟฟ้าเป็นธุรกิจที่ส่งเสริมความมั่นคงทางพลังงานให้กับประเทศ ทั้งนี้ หลังจากที่ได้ทางคณะกรรมการบริษัท ได้พิจารณาถึงคุณสมบัติและความเหมาะสมของบริษัทฯ แล้วนั้น บริษัทฯ ยังคงมีคุณสมบัติเหมาะสมภายใต้ข้อกำหนดและหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

(ง) ไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญของบริษัทฯ และในอำนาจควบคุมของบริษัทฯ หรือผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมบริษัทฯ

ภายหลังจากการทำการรายการ นอกเหนือจากการเปลี่ยนแปลงกรรมการที่ครบกำหนดตามวาระ บริษัทฯ ไม่มีแผนในการเปลี่ยนแปลงคณะกรรมการของบริษัทฯ และอำนาจควบคุมของบริษัทฯ แต่อย่างใด

ณ ปัจจุบันคณะกรรมการบริษัท ประกอบด้วยกรรมการทั้งหมด 8 ท่าน ดังนี้

รายนาม		ตำแหน่ง
1.	คุณภาณุ ศีติสาร	ประธานกรรมการ / กรรมการ / กรรมการบริหาร
2.	คุณพระนาย กังวาลรัตน์	กรรมการ / ประธานกรรมการบริหาร / ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร
3.	คุณอนงค์ พานิชเจริญนาน	กรรมการ / กรรมการบริหาร / ประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายการเงิน
4.	คุณอัมมพ พุ่มกุมาร	กรรมการ / กรรมการบริหาร / ประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายปฏิบัติการ
5.	คุณชุตินันท์ กิจสำเร็จ	กรรมการ / กรรมการบริหาร / รองประธานเจ้าหน้าที่บริหาร
6.	คุณสุวิทย์ สิงห์จันทร์	กรรมการอิสระ / ประธานกรรมการตรวจสอบ
7.	คุณพิทยธร มฤตุสาธร	กรรมการอิสระ / กรรมการตรวจสอบ
8.	คุณวรพงศ์ จำด	กรรมการอิสระ / กรรมการตรวจสอบ

ณ วันที่ 16 มีนาคม 2558 ผู้ถือหุ้น 10 รายแรกของบริษัทมีดังนี้

	รายนาม	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1.	บริษัท เอ็ม.วี.ที. คอมมิวนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)	361,994,000	16.45
2.	นายโสมพัฒน์ ไคร์โสรัส	262,500,000	11.93
3.	นางวัลลภา ไคร์โสรัส	255,350,000	11.61
4.	นายพระนาย กังวาลรัตน์	200,011,000	9.09
5.	นางชุดินันท์ กิจสำเริง	162,995,000	7.41
6.	นายพรเทพ บุรณกุลไพโรจน์	62,400,000	2.84
7.	นายอัมพน พุ่มกุมาร	50,000,000	2.27
8.	นายสุรพล ตั้งกะประเสริฐ	39,984,800	1.82
9.	นายอภิรัตน์ สีโรดม	35,325,100	1.61
10.	นายณัฐพล ทรงสายชลชัย	28,005,400	1.27

อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ต้องจัดทำรายงาน และเปิดเผยรายการต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”) ทันที โดยมีสารสนเทศอย่างน้อยตามบัญชี 1 ซึ่งบริษัทฯ ได้รายงานต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ แล้ว และจะต้องจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง โดยไม่นับรวมส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย (ในการขออนุมัติครั้งนี้ ไม่มีผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย)

1.6 รายละเอียดทรัพย์สินที่ได้มา

ชื่อบริษัท	บริษัท อริย เพาเวอร์ จำกัด (จดทะเบียนจัดตั้งวันที่ 4 กุมภาพันธ์ 2554)
ทุนจดทะเบียนและ ทุนชำระแล้ว	145,000,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 1,450,000 หุ้น ราคาหุ้นละ 100 บาท ชำระค่าหุ้นสามัญเต็มจำนวน
ลักษณะการดำเนิน ธุรกิจ	ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพจากน้ำเสีย ซึ่งมีกำลังการผลิต 4 เมกะวัตต์ โดยได้ เข้าทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (“กฟภ.”) ขนาดพลังงานไฟฟ้า สูงสุด 4 เมกะวัตต์ และได้เริ่มจำหน่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (COD) ในวันที่ 20 มีนาคม 2557 และเหลือเวลารับ Adder ที่ 0.30 บาทต่อเมกะวัตต์ เป็นระยะเวลาประมาณอีก 5 ปี 4 เดือน นอกจากนี้ ARUN ยังมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) กับ การไฟฟ้านครหลวง (“กฟภ.”) อีก 1 ฉบับ ที่มีขนาดพลังงานไฟฟ้าสูงสุด 4 เมกะวัตต์ (MW) ณ ปัจจุบัน ARUN ยัง ไม่ได้เริ่มดำเนินการใดๆ โดยคาดว่าจะดำเนินการในอนาคต ทั้งนี้สัญญาซื้อขายไฟฟ้า ดังกล่าว มีกำหนดวันเริ่มขายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (SCOD) ในวันที่ 30 กันยายน 2560 และมีกำหนดรับ Adder ที่ 0.30 บาท เป็นระยะเวลา 7 ปี นับแต่ได้เริ่มจำหน่ายไฟฟ้า เชิงพาณิชย์ (COD)
สถานที่ตั้งโรงไฟฟ้า สิ่งปลูกสร้าง	ตำบลวังลึก อำเภอสามชูก จังหวัดสุพรรณบุรี 1. อาคารสำนักงาน 2 ชั้น จำนวน 1 หลัง มีพื้นที่ใช้สอยรวม 462 ตร.ม.

	- อาคารประชุม จำนวน 1 หลัง มีพื้นที่ใช้สอย 79 ตร.ม. - อาคารที่จอดรถ จำนวน 1 หลัง มีพื้นที่ใช้สอย 91 ตร.ม. - โรงจอดรถ และห้องเก็บของ จำนวน 1 หลัง มีพื้นที่ใช้สอย 132 ตร.ม. - โรงซ่อมบำรุง จำนวน 1 หลัง มีพื้นที่ใช้สอย 144 ตร.ม. - ห้องน้ำ จำนวน 1 หลัง มีพื้นที่ใช้สอย 12 ตร.ม. - ห้องแล็บ 1 ชั้น จำนวน 1 หลัง มีพื้นที่ใช้สอย 124 ตร.ม. - ห้องน้ำ จำนวน 1 หลัง มีพื้นที่ใช้สอย 6.30 ตร.ม.
เครื่องจักร	เครื่องจักรและอุปกรณ์โรงไฟฟ้าชีวภาพ ขนาดกำลังผลิต 4 เมกะวัตต์
ข้อมูลอื่นที่สำคัญ	ARUN ได้รับบัตรส่งเสริมการลงทุนจากคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) เพื่อลงทุนในกิจการผลิตไฟฟ้าจากเชื้อเพลิงก๊าซชีวภาพ จากน้ำเสียประเภท 7.1 กิจการสาธิตปลูก และบริการขั้นพื้นฐาน โดย (ก) ได้รับยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลสำหรับกำไรสุทธิที่ได้จากการประกอบกิจการที่ได้รับการส่งเสริมมีกำหนดระยะเวลา 8 ปี (ข) สามารถนำผลขาดทุนในระยะเวลาที่ได้รับการส่งเสริมไปหักออกจากกำไรสุทธิที่เกิดขึ้นภายหลังระยะเวลาที่ได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้ 5 ปี (ค) ได้รับยกเว้นไม่ต้องนำเงินปันผลจากกิจการที่ได้รับการส่งเสริมไปรวมเพื่อเสียภาษีเงินได้ 8 ปี (ง) ได้รับการลดหย่อนภาษีเงินได้นิติบุคคลสำหรับกำไรสุทธิที่ได้จากการลงทุนในอัตราร้อยละ 50 ของอัตรากด 5 ปี นับจากวันที่พ้นกำหนดสิทธิประโยชน์ที่ได้รับ ยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลสำหรับกำไรสุทธิที่ได้จากการประกอบกิจการที่ได้รับการส่งเสริม (จ) ได้รับอนุญาตให้หักค่าขนส่ง ค่าไฟฟ้า และค่าน้ำประปา จำนวนสองเท่าของค่าใช้จ่ายดังกล่าวเป็นระยะเวลา 10 ปี และ (ฉ) ได้รับอนุญาตให้หักเงินลงทุนในการติดตั้งหรือก่อสร้างสิ่งอำนวยความสะดวกร้อยละ 25 ของเงินลงทุน

สรุปสาระสำคัญของสัญญามัดจำการซื้อขายหุ้น ARUN (ข้อมูลอื่นๆปรากฏตามเอกสารแนบ 2)

วันที่ทำสัญญา	16 ตุลาคม 2558 และบันทึกเพิ่มเติมแนบท้ายสัญญามัดจำลงวันที่ 26 พฤศจิกายน 2558
ผู้จะซื้อ	บริษัท เพาเวอร์ โซลูชั่น เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
ผู้จะขาย	- นายอริญ โสขมา - นางจุฬารัตน์ โสขมา - นายเจษฎา โสขมา - นางสาวธยพร โสขมา - นางสาวธนันต์พร กิจสวัสดิ์
หุ้นที่จะซื้อขาย	ผู้จะขายตกลงจะขายหุ้นและโอนกรรมสิทธิ์ในหุ้นทั้งหมดในบริษัท จำนวน 1,450,000 หุ้นๆละ 100 บาท
มูลค่าและเงื่อนไข	คิดเป็นมูลค่าจำนวนทั้งสิ้น 358,000,000 บาท โดยคู่สัญญาตกลงจะแบ่งชำระราคาซื้อขายเป็นงวดๆ ตามเงื่อนไขดังนี้

การชำระ	1. ผู้ซื้อจะชำระเงินมัดจำราคาซื้อขายเป็นจำนวน 71,600,000 บาท ให้แก่ผู้ขาย โอนแบ่งเป็น 3 งวดดังนี้ • งวดที่ 1 ในวันทำสัญญานี้ เป็นจำนวนเงิน 3,000,000 บาท ส่งจ่ายให้ นางจุฬารัตน์ โสขมา • งวดที่ 2 ภายในวันที่ 30 ตุลาคม 2558 เป็นจำนวนเงิน 32,800,000 บาท ส่งจ่ายให้ นางจุฬารัตน์ โสขมา ทั้งนี้ผู้ซื้อและผู้ขายจะต้องลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้นเป็นที่เรียบร้อยแล้ว • งวดที่ 3 ภายใน 15 วันนับจากวันที่ผู้ซื้อได้ทำการตรวจสอบเอกสารหลักฐานทางการเงินบัญชีแล้วเสร็จ เป็นจำนวนเงิน 35,800,000 บาท ส่งจ่ายให้นางจุฬารัตน์ โสขมา และคู่สัญญาเข้าทำสัญญาซื้อขายหุ้นและลงทุนในบริษัท อริย์ เพาเวอร์ จำกัด เป็นที่เรียบร้อยแล้ว 2. ผู้ขายขอให้ผู้ซื้อชำระค่าซื้อขายที่เหลือทั้งหมดจำนวนเงิน 286,400,000 บาท ให้แก่ผู้ขาย ภายในเดือนกุมภาพันธ์ 2559 โดยมีเงื่อนไขการชำระดังนี้ • ชำระและโอนกรรมสิทธิ์ในหุ้นเดิมทั้งหมด จำนวน 1,450,000 หุ้น ของบริษัท อริย์ เพาเวอร์ จำกัด เป็นจำนวน 156,700,000 บาท • ชำระราคาลงทุนในหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกใหม่ เพื่อนำไปชำระหนี้ที่บริษัทมีต่อสถาบันการเงินจ่ายค่าซื้อที่ดิน และชำระหนี้ที่บริษัทฯ มีต่อกรรมการ จำนวน 129,700,000 บาท
---------	--

โครงสร้างการถือหุ้นและโครงสร้างการจัดการของ ARUN

ก่อนการทำรายการ

รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น (หุ้น)	สัดส่วน (ร้อยละ)
1. นายเจษฎา โสขมา	1,009,000	69.59
2. นางจุฬารัตน์ โสขมา	215,000	14.83
3. นายอริย์ โสขมา	215,000	14.83
4. นางสาวธพร โสขมา	9,000	0.62
5. นางสาวนันต์พร กิจสวัสดิ์	2,000	0.14
รวมทั้งหมด	1,450,000	100.00

ARUN มีกรรมการสองท่านคือ นายอริย์ โสขมา และนางจุฬารัตน์ โสขมา โดยมีกรรมการผู้มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัทคือ กรรมการหนึ่งคนลงลายมือชื่อและประทับตราบริษัท

หลังการเข้าทำรายการ*

รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น (หุ้น)	สัดส่วน (ร้อยละ)
• บริษัท เพาเวอร์ โซลูชั่น เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)	3,216,998	99.99
• นายพระยา กังวลรัตน์	1	-
• นางสาวอนงค์ พานิชเจริญาน	1	-
รวมทั้งหมด	3,217,000	100.00

หมายเหตุ * โครงสร้างการถือหุ้น ภายหลังการซื้อขายหุ้น และการเพิ่มทุนจดทะเบียนของ ARUN จำนวน 1,767,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท

ทั้งนี้ บริษัทฯจะส่งตัวแทนของบริษัทฯ เข้าเป็นกรรมการของ ARUN ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัทฯ เมื่อการซื้อขายหุ้นเสร็จสมบูรณ์แล้ว

นอกจากนี้ บริษัทฯจะดำเนินการเพิ่มทุนจดทะเบียนของ ARUN เพื่อนำเงินบางส่วนไปซื้อที่ดิน ซึ่งเป็นที่ตั้งของโรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพจากน้ำเสีย ตั้งอยู่ที่ตำบลวังลึก อำเภอสามชูก จังหวัดสุพรรณบุรี รวมพื้นที่ทั้งสิ้นประมาณ 47 ไร่ 2 งาน 79 ตารางวา ภายใต้โฉนดที่ดินดังต่อไปนี้ จากนางจุฬารัตน์ โสขมา ซึ่งมีได้เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ

- ก) โฉนดเลขที่ 22003 จำนวน 7 ไร่ 1 งาน 32 ตารางวา
- ข) โฉนดเลขที่ 35086 จำนวน 12 ไร่ 2 งาน 58 ตารางวา
- ค) โฉนดเลขที่ 35087 จำนวน 12 ไร่ 3 งาน 40 ตารางวา
- ง) โฉนดเลขที่ 35017 จำนวน 9 ไร่ 2 งาน 8 ตารางวา และ
- จ) โฉนดเลขที่ 35108 จำนวน 5 ไร่ 1 งาน 41 ตารางวา

1.7 เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน

มูลค่าเงินลงทุนรวมทั้งสิ้นไม่เกิน 405 ล้านบาท สำหรับการเข้าซื้อหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดใน ARUN และการเพิ่มทุนจดทะเบียนของ ARUN (ภายหลังการซื้อหุ้นแล้วเสร็จ) เพื่อให้ ARUN ใช้คืนเงินกู้และซื้อที่ดินซึ่งเป็นที่ตั้งของโรงไฟฟ้า และเพื่อปรับปรุงสินทรัพย์และใช้เป็นเงินลงทุนหมุนเวียนต่อไปในอนาคต

การกำหนดราคาซื้อขายหุ้นสามัญเดิมทั้งหมดของ ARUN ในราคาเบื้องต้นประมาณ 228.3 ล้านบาท เป็นการเจรจาต่อรองระหว่างผู้ซื้อและผู้ขายซึ่งตกลงที่จะซื้อขายกัน และการเข้าซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนทั้งหมดของ ARUN จำนวนประมาณ 1,449,998 หุ้น เป็นจำนวนเงินทั้งสิ้นประมาณ 176.7 ล้านบาท เพื่อใช้สำหรับคืนเงินกู้ยืม การซื้อที่ดินซึ่งเป็นที่ตั้งของโรงไฟฟ้า การปรับปรุงสินทรัพย์ และจำนวนเงินลงทุนหมุนเวียนของ ARUN ในอนาคต

1.8 มูลค่าสินทรัพย์ที่ได้มา

รายการลงทุน	ล้านบาท
หุ้นสามัญ ARUN	228.30
เงินเพิ่มทุนเพื่อใช้คืนเงินกู้ยืมและซื้อที่ดิน	129.7
เงินเพิ่มทุนเพื่อปรับปรุงสินทรัพย์และเงินทุนหมุนเวียนจำนวน 47.0 ล้านบาท ซึ่งประกอบด้วย	
• เงินปรับปรุงสินทรัพย์	37.88
• เงินลงทุนหมุนเวียน	9.12
รวม	405.0

ทั้งนี้ รายละเอียดของยอดการชำระคืนเงินกู้ยืมและซื้อที่ดิน ที่ปรึกษาทางการเงินไม่ได้รับข้อมูลของสัญญากู้ยืมเงินดังกล่าว รวมถึงยังไม่มีค่านับนอนในราคาที่ดินที่จะซื้อ จึงไม่สามารถระบุเป็นจำนวนที่แน่นอนในแต่ละรายการได้

1.9 ผลประโยชน์ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นกับบริษัทฯ

การลงทุนเพิ่มเติมในธุรกิจที่ประกอบกิจการโรงไฟฟ้าสอดคล้องกับแผนและกลยุทธ์ในการลงทุน และการดำเนินธุรกิจของบริษัทที่ต้องการเข้าสู่ธุรกิจพลังงานทางเลือก นอกจากนั้น ARUN ได้เริ่มจำหน่ายไฟตามสัญญาซื้อขายไฟ (COD) ตั้งแต่วันที่ 20 มีนาคม 2557 จึงทำให้บริษัทฯสามารถรับรู้รายได้และกำไรของ ARUN ได้ทันที

1.10 แหล่งเงินทุนที่ใช้

เงินเพิ่มทุนจากการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้กับผู้ถือหุ้นเดิม ซึ่งจะขออนุมัติจากผู้ถือหุ้นต่อเนื่องจากการขออนุมัติการได้มาซึ่งสินทรัพย์นี้

1.11 เงื่อนไขในการเข้าทำรายการ

บริษัทฯ ต้อง (ก) ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2558 และ (ข) ได้รับชำระค่าหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกและเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนตามที่บริษัทฯ จะเสนอให้ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2558 พิจารณานุมัติ

2. ความสมเหตุสมผลและประโยชน์ของการทำรายการ

ในการพิจารณาความสมเหตุสมผลของการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาจากปัจจัยสำคัญดังต่อไปนี้

2.1 วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการทำรายการ

จากการที่ธุรกิจหลักของบริษัทฯเป็นการดำเนินธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจพลังงานอยู่แล้ว ทั้งพลังงานแสงอาทิตย์ (Solar Power) พลังงานลม (Wind Power) และพลังงานชีวมวล ดังนั้น การขยายการลงทุนในธุรกิจพลังงานทางเลือกอื่นๆ เพื่อต่อยอดธุรกิจของบริษัทฯให้มีการเติบโตยิ่งขึ้นในธุรกิจที่มีอยู่ จึงเป็นที่มาของคณะกรรมการบริษัทในการขอให้ประชุมผู้ถือหุ้น อนุมัติการลงทุนในโครงการนี้ เนื่องจากเล็งเห็นว่าธุรกิจที่ได้มามีลักษณะของธุรกิจที่คล้ายคลึงหรือเสริมกัน และกันกับธุรกิจของบริษัทฯอยู่แล้ว

2.2 เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการทำรายการและไม่ทำรายการ

ข้อดีและประโยชน์ของการทำรายการ

1. บริษัทมีความเชี่ยวชาญในธุรกิจที่ได้มา

ปัจจุบันบริษัทฯ มีบริษัทย่อยที่ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับพลังงานทดแทนต่างๆ เช่น พลังงานแสงอาทิตย์ (Solar Power) พลังงานลม (Wind Power) และพลังงานชีวมวล (Bio Mass Power) การลงทุนในครั้งนี้ จึงเป็นการลงทุนในธุรกิจที่บริษัทฯและบริษัทย่อยเองมีความชำนาญและเชี่ยวชาญอยู่แล้ว เนื่องจากเป็นธุรกิจที่มีความคล้ายคลึงกันกับธุรกิจที่บริษัทฯและบริษัทย่อยดำเนินการอยู่ในปัจจุบัน จึงทำให้ผู้บริหารสามารถเข้าใจในธุรกิจ และตลาดการแข่งขันได้ดี

อันจะทำให้บริษัทฯ ไม่ต้องเสียเวลาหรือมีต้นทุนค่าใช้จ่ายสำหรับการศึกษารูถุกิจที่ได้มามากนัก ในขณะที่เดียวกันบริษัทฯ สามารถพัฒนารูถุกิจต่อไปได้ในทันที เพื่อสร้างรายได้ให้กับรูถุกิจของบริษัทฯ ได้อย่างรวดเร็วในอนาคต

2. บริษัทฯจะมีแหล่งรายได้ที่มั่นคง

การลงทุนในโครงการทั้ง 3 รายการในครั้งนี้ ทำให้บริษัทฯจะมีแหล่งรายได้จากรูถุกิจพลังงานทางเลือกเติบโตขึ้น จากสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่ได้มีการทำไว้กับทางการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (“กฟภ.”) อยู่แล้วเป็นระยะเวลา 5 ปี (“กฟน.”) (ซึ่งสามารถต่อสัญญาได้อีกครั้งละ 5 ปี) สัญญาดังกล่าวจึงทำให้บริษัทฯมีแหล่งรายได้ที่มั่นคงในรูถุกิจเพิ่มขึ้นอย่างแน่นอนต่อไปอย่างน้อย 5 ปี

3. เป็นการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าที่มีสัญญาการซื้อขายไฟ (PPA)

ปัจจุบันโรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพจากน้ำเสีย ARUN มีการทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (“กฟภ.”) (PPA) อีกทั้งได้มีการจำหน่ายไฟฟ้าในเชิงพาณิชย์ (COD) ไปแล้วเมื่อเดือนมีนาคม 2557 ทำให้บริษัทฯสามารถรับรู้รายได้ในทันที และลดความเสี่ยงในเรื่องการที่จะไม่สามารถขายไฟฟ้าได้ หรือต้องมีความเสี่ยงจากการรอทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับทาง กฟภ. ซึ่งจะทำให้บริษัทฯเสียโอกาสในการสร้างรายได้

4. มีต้นทุนจากวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตต่ำ

การผลิตไฟฟ้าพลังงานก๊าซชีวภาพจากน้ำเสียของ ARUN ใช้วัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิตคือน้ำเสียจากโรงงานผลิตเอทานอล ซึ่งในปัจจุบันการจัดหาวัตถุดิบ จะใช้รถบรรทุกไปรับน้ำเสียจากโรงงานผลิตเอทานอลของบริษัทมิตรผล ไบโอฟูเอล จำกัด (ซึ่งไม่ได้มีความสัมพันธ์ใดๆ กับบริษัทฯ) ซึ่งทางบริษัท มิตรผล ไบโอฟูเอล จำกัด จะเปิดให้ผู้ที่ต้องการน้ำเสียจากโรงงานสามารถรับน้ำไปได้โดยไม่เสียค่าใช้จ่าย ดังนั้น บริษัทฯจะมีต้นทุนเพียงค่าขนส่งของรถบรรทุกที่วิ่งต่อวันเป็นระยะทางที่ไปรับน้ำเสียประมาณ 50 กิโลเมตร โดย ARUN มีรถบรรทุกของตนเองที่ใช้ในการขนน้ำจำนวน 4 คัน วิ่งคันละประมาณ 5 รอบต่อวัน

5. การได้สิทธิประโยชน์จากอัตราซื้อไฟฟ้าจาก กฟภ. แบบ Adder

โดยปัจจุบันทางโรงไฟฟ้า ARUN ได้รับอัตราซื้อไฟฟ้าจาก กฟภ. เป็นแบบ Adder ปัจจุบันมีราคา Peak + Ft ที่ 4.4732 บาทต่อหน่วย และมี Adder ระยะเวลา 7 ปี เท่ากับ 0.3 บาทต่อหน่วย ส่งผลให้บริษัทฯมีอัตราขายไฟฟ้าให้แก่ กฟภ. ได้ในราคาสูงสุดเท่ากับ 4.7732 บาทต่อหน่วย ซึ่งต่อมาเมื่อเดือนมกราคม 2558 ทาง กฟภ. ได้มีประกาศเปลี่ยนแปลงเรื่องอัตรารับซื้อไฟฟ้าจากแบบ Adder เป็น Feed-in Tariff ซึ่งภายใต้อัตราใหม่นี้ โครงการโรงไฟฟ้าไบโอแก๊สมีราคาขายไฟ FiTf ที่ 3.76 บาทต่อหน่วย โดยไม่มี FiTv และได้รับ FiT premium เท่ากับ 0.5 บาท ระยะเวลา 8 ปี ต่อหน่วย รวมเป็นอัตราขายไฟฟ้าภายใต้อัตราใหม่นี้เท่ากับ 4.26 บาทต่อหน่วย โดยเมื่อเปรียบเทียบระหว่างอัตรารับซื้อไฟฟ้าทั้ง 2 แบบนั้น การคำนวณอัตรารับซื้อไฟฟ้าด้วยวิธี Adder จะทำให้บริษัทฯได้สิทธิประโยชน์มากกว่า เนื่องจากการคำนวณอัตรารับซื้อไฟฟ้าด้วยวิธี Adder นั้นเป็นการคำนวณโดยอ้างอิงกับต้นทุนเชื้อเพลิงซึ่งมีแนวโน้มของราคาที่เพิ่มสูงขึ้น โดยเฉลี่ยร้อยละ 2.5 ต่อปี (จากข้อมูลราคาขายไฟเฉลี่ยรวมค่า Ft) ในขณะที่การคำนวณอัตรารับซื้อไฟฟ้าด้วยวิธี Feed-in Tariff นั้นเป็นการกำหนดอัตรารับซื้อไฟฟ้าคงที่ตลอดอายุสัญญา อย่างไรก็ตาม ประกาศดังกล่าวไม่มีผลบังคับใช้กับโครงการที่มีการจ่ายไฟเข้าระบบแบบ Adder ของบริษัทฯ ที่ได้มีสัญญากำหนดเริ่มต้นซื้อขายไฟฟ้าเมื่อเดือนธันวาคม 2557 ไปแล้ว บริษัทฯจึงได้รับประโยชน์จากอัตรารับซื้อไฟฟ้าด้วยวิธีดังกล่าว

ข้อดีและความเสี่ยงของการทำรายการ

1. ความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนด้านวัตถุดิบ

ปัจจุบัน ARUN พึ่งพิงวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตไฟฟ้าจากน้ำเสียของโรงงานผลิตเอทานอลของบริษัท มิตรผล ไบโอฟูเอล จำกัด (“มิตรผล”) เพียงแห่งเดียว โดยไม่มีต้นทุนของการซื้อวัตถุดิบแต่อย่างใด จะมีเพียงต้นทุนของค่าใช้จ่ายรถบรรทุกที่ไปขนน้ำออกมา อย่างไรก็ตาม หากในอนาคตมิตรผลไม่ยินยอมให้น้ำเสียดังกล่าวกับ ARUN หรือคิดเงินจากค่าน้ำเสียดังกล่าว หรือมิตรผลนำน้ำเสียมาใช้ผลิตไบโอแก๊ส เพื่อผลิตไฟฟ้าเอง อาจทำให้บริษัทมีความเสี่ยงจากการขาดแคลนวัตถุดิบ หรือมีต้นทุนด้านวัตถุดิบเพิ่มขึ้นได้ อย่างไรก็ตาม ปกติน้ำเสียของโรงงานผลิตเอทานอล จะมีปริมาณมากกว่า 3,000 ลูกบาศก์เมตรต่อวัน ซึ่งเป็นปัญหาของโรงงาน และจำเป็นต้องมีค่าใช้จ่ายในการบำบัดน้ำเสียจำนวนมาก ทางโรงงานจะเปิดให้เกษตรกรมารับน้ำเสียไปเพื่อนำไปใช้รดแปลงข้าว หรืออ้อย ซึ่งจะเป็นประโยชน์ทั้ง 2 ฝ่าย กล่าวคือ โรงงานก็จะลดภาระค่าใช้จ่ายในการบำบัดน้ำเสียบางส่วนไป แต่การใช้น้ำเสียของเกษตรกรก็มีจำนวนไม่มาก การนำไปหมักทำปุ๋ยต้องหมักและเจือจางน้ำเสียดังกล่าวลงกว่า 10 เท่า จึงจะนำไปใช้ประโยชน์ได้ ดังนั้นการรับน้ำเสียของโรงไฟฟ้า จากไบโอแก๊ส อย่างเช่นของ ARUN ก็เป็นตัวช่วยลดภาระของโรงงานอีกส่วนหนึ่ง และ ARUN เองมีการใช้น้ำเสียดังกล่าวเพียงประมาณ ไม่เกิน 400 ลูกบาศก์เมตรต่อวัน ซึ่งเป็นสัดส่วนไม่มากเมื่อเทียบกับปริมาณน้ำเสียของโรงงาน จึงมีโอกาสน้อยที่จะขาดแคลน หรือถูกคิดค่าใช้จ่ายจากโรงงาน และหากโรงงานดังกล่าวเกิดปิดไป ในพื้นที่จังหวัดสุพรรณบุรี ยังคงมีโรงงานผลิตเอทานอลแห่งอื่นอีกรวมถึงโรงงานผลิตน้ำตาล เช่น โรงงานน้ำตาลอุตสาหกรรมสุพรรณบุรี โรงงานน้ำตาลรีไฟน์ชัมมงคล ซึ่งสามารถเข้าไปเจรจาขอรับน้ำเสียมาใช้ได้เช่นกัน อย่างไรก็ตามอาจจะมีความต่างกันในเรื่องของต้นทุนการขนส่งที่มีระยะทางที่แตกต่างกัน

สำหรับในกรณีที่โรงงานผลิตเอทานอล จะนำน้ำเสียมาผลิตไบโอแก๊สเอง และผลิตไฟฟ้าจำหน่ายหรือใช้เองในโรงงานนั้น เนื่องจากการดำเนินการต้องใช้พื้นที่มาก โรงงานผลิตไฟฟ้าจากไบโอแก๊ส ปัจจุบันสัญญาใหม่เป็นระบบ FiT (Feed in Tariff) ซึ่งเงื่อนไขการรับซื้อไฟฟ้าตามเงื่อนไขดังกล่าว ไม่มุ่งใจเท่าเงื่อนไขเดิม และการผลิตไบโอแก๊ส ก็ใช้ปริมาณน้ำเสียไม่มากเท่ากับน้ำเสียจากการผลิตเอทานอลในแต่ละวันอยู่แล้วซึ่งแม้ว่าโรงงานผลิตเอทานอลจะนำน้ำเสียไปผลิตไบโอแก๊ส เพื่อผลิตไฟฟ้าใช้เอง ก็ยังคงเหลือน้ำเสียส่วนเกินที่ต้องบำบัดอยู่ดี ซึ่งจากข้อมูลทั้ง 2 ส่วนจึงไม่น่าจะเป็นเหตุที่ทำให้วัตถุดิบในการผลิตไบโอแก๊สของ ARUN ขาดแคลน

2. ความเสี่ยงด้านความเพียงพอของการผลิตไบโอแก๊ส เพื่อใช้ในการผลิตไฟฟ้า

ปัจจุบันทาง ARUN มีการผลิตไบโอแก๊ส ไม่เพียงพอในการผลิตไฟฟ้าได้เต็มกำลังการผลิตอยู่แล้ว โดยมีการผลิตเพียงประมาณ 2 MW เท่านั้น ซึ่งมีความเสี่ยงที่จะทำให้บริษัทฯ มีรายได้ไม่เป็นไปตามประมาณการ

ทั้งนี้บริษัทฯ ได้มีการเตรียมแผนการลงทุนเพิ่มเติม ในการปรับปรุงบ่อหมักแก๊ส โดยปรับปรุงระบบการอัดน้ำเสียลงบ่อแก๊ส เป็นระบบอัดโนมิตี เพิ่มเติม เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตไบโอแก๊ส จากเดิมที่มีการติดตั้งไปแล้วเพียง 2 บ่อ โดยจะติดตั้งให้ครบทั้ง 4 บ่อ รวมถึงการติดตั้งระบบระบายความร้อนจากเครื่องย่นต้มน้ำเสียในบ่อผสม เพื่อให้การกวนตะกอนดีขึ้น และเพิ่มความร้อนให้กับน้ำเสียในบ่อ ซึ่งจะเพิ่มประสิทธิภาพให้กับจุลินทรีย์ และสามารถผลิตไบโอแก๊สได้เพิ่มขึ้น

นอกจากนี้เพื่อให้มั่นใจว่าจะมีไบโอแก๊สในการผลิตอย่างเพียงพอ ทางบริษัทฯ จะทำการลงทุนขุดบ่อหมักแก๊สเพิ่มขึ้นอีก 2 บ่อ เพื่อให้ไม่มีปัญหาเรื่องการผลิตไบโอแก๊สไม่เพียงพอต่อการผลิตไฟฟ้าได้เต็มจำนวน 4 MW ตามสัญญาที่ได้รับอีกในอนาคต

3. ความเสี่ยงที่จะไม่ได้ต่อสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจากการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค

เนื่องจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาคเป็นสัญญา 5 ปี และสามารถต่อไปอีก 5 ปี โดยอัตโนมัติ แต่อาจมีความเสี่ยงที่ทางการไฟฟ้าส่วนภูมิภาคจะไม่ทำการต่อสัญญาซื้อขายไฟฟ้าได้เมื่อสัญญาครบกำหนด

อย่างไรก็ตามการสิ้นสุดของสัญญาจะมีเฉพาะ 2 กรณีเท่านั้นคือ 1. ผู้ผลิตไฟฟ้าแจ้งยุติการซื้อขายไฟฟ้า 2. คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งฝ่ายใดไม่ปฏิบัติตามสัญญา และอีกฝ่ายหนึ่งทำหนังสือให้ดำเนินการแก้ไข หากไม่แก้ไขอีกฝ่ายหนึ่งมีสิทธิ์บอกเลิกสัญญา(รายละเอียดของสัญญาตามเอกสารแนบ 2) ดังนั้นจึงมีโอกาสที่ ARUN จะถูกยกเลิกสัญญาและไม่ได้ต่ออายุโดยอัตโนมัติเมื่อเข้าเงื่อนไข 2 ขีดดังกล่าวเท่านั้น ซึ่งหากตัดในข้อ 1 ที่ ARUN เป็นผู้ยกเลิกสัญญาเอง ข้อที่ 2 คือเรื่องการผิดสัญญาซึ่งจะเป็นเรื่องเกี่ยวกับการกำหนดการขายไฟและการเชื่อมต่อระบบไฟฟ้ากับทางการไฟฟ้าและการควบคุมการปฏิบัติงานให้เป็นไปตามเกณฑ์ของฟก. ซึ่งปัจจุบัน ARUN ได้เริ่ม COD และขายไฟฟ้าไปเกิน 1 ปีแล้วและไม่มีปัญหาดังกล่าวจึงมีโอกาสน้อยที่จะถูกยกเลิกสัญญาได้

ประกอบกับที่ผ่านมาความต้องการใช้ไฟฟ้าของประเทศไทยโดยรวมมีอัตราการขยายตัวเพิ่มขึ้นโดยตลอดอย่างต่อเนื่องประกอบกับแผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย พ.ศ. 2553-2573 แผนการพัฒนากำลังการผลิตพลังงานทางเลือก พ.ศ. 2555-2564 แล้วจะเห็นว่าธุรกิจผลิตกระแสไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนมีแนวโน้มที่จะได้รับการสนับสนุนจากภาครัฐอย่างต่อเนื่องในอนาคต และจากการที่โรงไฟฟ้าของ ARUN เป็นโรงไฟฟ้าขนาดเล็กมีขนาดกำลังการผลิตตามสัญญาเพียง 4 MW ซึ่งต่อไปหากมีการผลิตไฟฟ้าได้อย่างต่อเนื่อง ก็ไม่น่าจะมีเหตุทำให้ถูกยกเลิกสัญญา

4. ความเสี่ยงในด้านเงินลงทุน

เนื่องจากพร้อมกับการลงทุนซื้อหุ้นของ ARUN ในครั้งนี้ ทางบริษัทฯ ยังต้องลงทุนในโครงการที่ขออนุมัติผู้ถือหุ้นพร้อมกันนี้อีกหลายโครงการ รวมถึงโครงการที่อนุมัติไปก่อนหน้านี้แล้วในช่วง 6 เดือนก่อนหน้านี้ ที่ยังดำเนินการยังไม่แล้วเสร็จ ซึ่งต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมากโดยการลงทุนทั้งหมดนี้จะใช้เงินจากการเพิ่มทุนซึ่งได้มีการขออนุมัติเพิ่มทุนจากผู้ถือหุ้นพร้อมกับการขออนุมัติลงทุนในครั้งนี้ โดยจะจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนให้กับผู้ถือหุ้นเดิมซื้อหุ้นเพิ่มทุนได้ในอัตราส่วน 1 หุ้นเดิมต่อ 1 หุ้นใหม่ ซึ่งเป็นการเพิ่มทุนจำนวนมากอาจมีความเสี่ยงที่ผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติการเพิ่มทุนดังกล่าว ซึ่งหากบริษัทฯ ไม่สามารถระดมทุนได้ครบถ้วนตามแผน ก็อาจไม่มีเงินทุนเพียงพอที่จะลงทุนในครั้งนี้

5. ความเสี่ยงจากการจากการถูกยึดเงินมัดจำ กรณีที่ผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ทางบริษัทฯ ได้มีการลงนามในสัญญามัดจำการซื้อขายหุ้นกับผู้ถือหุ้นของ ARUN ไปแล้วเมื่อวันที่ 16 ตุลาคม 2558 จำนวนเงินมัดจำตามสัญญาทั้งสิ้น 71.60 ล้านบาท โดยได้มีการชำระเงินมัดจำไปแล้ว 35.8 ล้านบาท ซึ่งหากผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ จะทำให้บริษัทฯ ไม่สามารถซื้อหุ้นดังกล่าวได้ และจะต้องถูกปรับเงินมัดจำตามสัญญาดังกล่าวในส่วนที่ชำระไปแล้ว อย่างไรก็ตามถึงแม้ผู้ถือหุ้นเข้าอนุมัติเข้าทำรายการในครั้งนี้ แต่หากคู่สัญญาคือกลุ่มผู้จะขายในสัญญามัดจำการซื้อขายหุ้นไม่ขายหุ้นตามสัญญาซึ่งถึงแม้ในสัญญาจะมีเงื่อนไขให้ผู้จะขายต้องชำระค่าเสียหายจำนวน 200 ล้านบาท แต่ทั้งนี้ก็มีความเสี่ยงที่บริษัทฯ ต้องไปฟ้องร้องดำเนินคดีเอง อย่างไรก็ตามก็คิดกลุ่มผู้จะขายเป็นบุคคลที่มีการประกอบธุรกิจที่เป็นหลักแหล่งและมีชื่อเสียง

6. บริษัทฯมีภาระค่าใช้จ่ายในการลงทุนปรับปรุงโครงการเพิ่มเติม

โครงการต้องการปรับปรุงเพิ่มเติม เนื่องจากปัจจุบันขนาดกำลังการผลิตของ ARUN ยังเดินเครื่องไม่เต็มประสิทธิภาพของกำลังการผลิต โดยปัจจุบันมีกำลังการผลิตสูงสุดอยู่ที่ 2 MW จึงทำให้บริษัทฯ จำเป็นต้องการมีปรับปรุง

ระบบเพิ่มเติมเพื่อให้สามารถรองรับกำลังการผลิตเพิ่มกำลังที่ 4 MW โดยการลงทุนสำหรับการปรับปรุงในอนาคได้แก่ การลงทุนก่อสร้างบ่อหมักน้ำเสียขนาดรวม 130,000 ลบ.ม. มูลค่า 22,077,000 บาท การขยายบ่อเก็บน้ำเสียให้ได้ขนาด 192,000 ลบ.ม. มูลค่า 12,800,000 บาทและการก่อสร้างเพิ่มบ่อรับน้ำเสียเข้าสู่ระบบมูลค่า 3,000,000 บาทรวมมูลค่าการปรับปรุงเพิ่มเติมทั้งสิ้นเท่ากับ 37,877,000 บาท

- ข้อดีของการไม่เข้าทำรายการ

1. **บริษัทจะมีสภาพคล่องและกระแสเงินสดคงเหลือ ในการลงทุนในโครงการอื่นๆ**

หากไม่ลงทุนในโครงการดังกล่าว จะทำให้บริษัทมีสภาพคล่อง และกระแสเงินสดเพียงพอต่อการลงทุนในโครงการอื่นๆ หรือนำไปใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทฯ ต่อไปในอนาคตได้

2. **ไม่ต้องรับความเสี่ยงจากการดำเนินการในธุรกิจใหม่ ซึ่งได้แก่ โรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพจากน้ำเสีย**

หากไม่เข้าทำรายการ บริษัทจะมีเพียงการดำเนินธุรกิจพลังงานทดแทน ในส่วนของพลังงานแสงอาทิตย์ (Solar Power) พลังงานลม (พลังงานลม) และพลังงานชีวมวล โดยจะไม่มีความเสี่ยงจากการดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าจากพลังงานก๊าซชีวภาพจากน้ำเสีย ซึ่งอาจมีปัญหาที่แตกต่างไปจากธุรกิจพลังงานทดแทนอื่น

- ข้อดีของการไม่เข้าทำรายการ

1. **บริษัทเสียโอกาสในการลงทุนทางธุรกิจที่**

บริษัทฯ จะเสียโอกาสในการลงทุนในโครงการ โรงไฟฟ้าจากพลังงานก๊าซชีวภาพจากน้ำเสีย ซึ่งสามารถสร้างรายได้ และผลตอบแทนระยะยาว และมั่นคงให้แก่บริษัทฯ ในอนาคต และเป็นการช่วยกระจายความเสี่ยงจากการลงทุนในโครงการพลังงานทดแทนอื่นๆ นอกเหนือจากที่บริษัทฯ ดำเนินการอยู่

2. **การถักตึงเงินลงทุนจากเงินมัดจำค่าหุ้นสามัญ**

ทางบริษัทฯ ได้มีการลงนามในสัญญามัดจำการซื้อขายหุ้นกับผู้ถือหุ้นของ ARUN ไปแล้วเมื่อวันที่ 16 ตุลาคม 2558 จำนวนเงินมัดจำตามสัญญาทั้งสิ้น 71.60 ล้านบาท โดยได้มีการชำระเงินมัดจำไปแล้ว 35.8 ล้านบาท ซึ่งหากผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ จะทำให้บริษัทฯ ไม่สามารถซื้อหุ้นดังกล่าวได้ และจะต้องถูกริบเงินมัดจำตามสัญญาดังกล่าวในส่วนที่ชำระไปแล้ว

3. **ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เกี่ยวกับความเหมาะสมผลของการลงทุนในทรัพย์สินที่ได้มา**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาความเหมาะสมผลของมูลค่า และเงื่อนไขการลงทุนโดยอ้างอิงจากข้อมูล และสมมติฐานการดำเนินธุรกิจที่ได้รับจากบริษัทฯ การสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้องสัญญา สมมติฐานและประมาณการทางการเงิน การสำรวจโครงการ (Site Visit) ข้อมูลจาก Bloomberg รวมถึงข้อมูลที่บริษัทฯ เปิดเผยแก่สาธารณะ ในเว็บไซต์ของ World Bank สำนักงาน ก.ล.ด. (www.sec.or.th) เว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ (www.set.or.th) และ เว็บไซต์ของธนาคารแห่งประเทศไทย (www.bot.or.th)

การวิเคราะห์หาความเหมาะสมของมูลค่าการลงทุนในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาถึงความคุ้มค่าของการลงทุน โดยพิจารณาจากความสมเหตุสมผลดังต่อไปนี้

3.1 ความสมเหตุสมผลด้านราคา และเงื่อนไขของรายการ

การพิจารณาความสมเหตุสมผลทางด้านราคา และเงื่อนไขของการซื้อหุ้น ARUN ในครั้งนี้ เนื่องจากการประเมินมูลค่าของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จำเป็นต้องอ้างอิงจากฐานข้อมูลทางการเงินของ ARUN แต่ข้อมูลที่ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับ ณ วันที่ทำรายงานฉบับนี้ มีเพียง งบการเงินตรวจสอบ ณ สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2557 โดยทาง ARUN และบริษัทฯ อ้างว่าการจัดทำงบการเงินงวด 30 กันยายน 2558 ยังไม่แล้วเสร็จ และไม่มีข้อมูลงบการเงินภายในใดๆ ที่จะให้ทางที่ปรึกษาทางการเงินสามารถสอบทานข้อมูล เพื่อนำมาใช้ประกอบการประเมินความสมเหตุสมผลทางด้านราคา และเงื่อนไขของรายการได้ ซึ่งเป็นข้อจำกัดในการประเมินมูลค่าในครั้งนี้ ซึ่งจะอ้างอิงเฉพาะข้อมูลสถานะของกิจการตามงบการเงินตรวจสอบฉบับล่าสุดดังกล่าวในการเปรียบเทียบเท่านั้น

อย่างไรก็ตามทางบริษัทมีการจัดทำสัญญามัดจำการซื้อขายหุ้นของ ARUN กับผู้ถือหุ้นเดิม ฉบับลงวันที่ 16 ตุลาคม 2558 และบันทึกเพิ่มเติมแนบท้ายสัญญา ฉบับลงวันที่ 26 พฤศจิกายน 2558 ทั้งนี้มีรายละเอียดสัญญาตามเอกสารแนบ 2 จะมีรายละเอียดบางส่วนที่ยังแตกต่างจากสาระสนเทศของบริษัทฯ ที่ประกาศการทำรายการดังกล่าวเมื่อวันที่ 13 พฤศจิกายน 2558 ซึ่งพอจะสรุปความแตกต่างระหว่างการเปิดเผยข้อมูลตามสาระสนเทศของบริษัทฯ กับสาระสำคัญของสัญญา ดังกล่าวได้ดังนี้

รายการข้อมูล	การลงทุน (ล้านบาท)		ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
	สาระสนเทศ	สัญญามัดจำ	
1. มูลค่าการลงทุน	405.00	-	
2. ราคาซื้อหุ้น	228.30	228.30	ตามสัญญามัดจำ ไม่ได้ระบุเฉพาะราคาซื้อไว้อย่างชัดเจน โดยระบุราคาซื้อ รวมเงินเพิ่มทุนที่ชำระเงินกู้ยืม และซื้อที่ดิน 358.00 ล้านบาท แต่ระบุจำนวนเงินค่าโอนหุ้นส่วนที่เหลือหลังจากเงินมัดจำเป็นจำนวน 156.70 ล้านบาท จึงคงเหลือราคาซื้อหุ้น 228.30 ล้านบาท เท่ากับตามที่สาระสนเทศระบุ
- เงินมัดจำค่าหุ้น	35.80	71.60	ชำระเงินแล้ว 35.80 ล้านบาท และตามสัญญามัดจำเงินมัดจำส่วนที่เหลือ 35.58 ล้านบาท ชำระเมื่อลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้น ภายหลังจากขั้นตอนการตรวจสอบข้อมูลทางการเงินและภาระหนี้ และได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นแล้ว
- เงินชำระเมื่อโอนหุ้น	192.50	156.70	ตามสัญญามัดจำ ชำระเงินส่วนที่เหลือเมื่อทำการโอนหุ้นภายในเดือนกุมภาพันธ์ 2559 (ภายหลังจากการลงนามในสัญญา ซึ่งต้องได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นแล้ว) อย่างไรก็ตามหากมองว่าเงินมัดจำค่าหุ้นส่วนที่เหลือจะชำระต่อเมื่อลงนามในสัญญา และได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นแล้ว รวมถึงต้องมีการตรวจสอบข้อมูลทางการเงิน และภาระหนี้ครบถ้วนแล้ว การดำเนินการดังกล่าวอาจเป็นไปได้ในวันเดียวกัน คือในวันที่โอนหุ้น และชำระเงินส่วนที่เหลือครั้งเดียวกัน รวมเป็นจำนวน 192.50 ล้านบาท ซึ่งก็จะเป็นจำนวนเดียวกันกับที่ระบุไว้ตาม

รายการข้อมูล	การลงทุน (ล้านบาท)		ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
	สาระสนเทศ	สัญญามัดจำ	
			สาระสนเทศของบริษัทฯ
3. เงินลงทุนเพิ่ม	192.00	-	
- เพื่อชำระเงินกู้ยืมและซื้อที่ดิน	129.70	129.70	ตามสัญญามัดจำระบุว่ากรณีเงินกู้ยืม และซื้อที่ดิน มีการเปลี่ยนแปลงจากมูลค่านี้ จะมีการปรับปรุงราคาซื้อขายหุ้น โดยมีราคาซื้อขายหุ้นรวมการชำระเงินกู้ยืม และซื้อที่ดิน ต้องไม่เกิน 358 ล้านบาท
- เพื่อลงทุนเพิ่ม	47.00	-	ในสัญญามัดจำ ไม่ระบุเงินส่วนนี้ เนื่องจากเป็นเงินลงทุนที่บริษัทจะต้องลงทุนต่างหากเพิ่มเติม ไม่เกี่ยวข้องกับผู้อะขายหุ้นให้กับบริษัทฯ

จากตารางสรุปดังกล่าว เมื่อดูในแง่ของสาระสำคัญของสัญญาจะเห็นว่า ไม่แตกต่างในแง่สาระสำคัญ โดยมีมูลค่าการซื้อหุ้นรวมกับการเพิ่มทุนเพื่อชำระหนี้กู้ยืมและซื้อที่ดินรวม 358 ล้านบาท โดยส่วนที่เหลือเป็นเงินเพิ่มทุนเพื่อปรับปรุงโรงไฟฟ้าซึ่งไม่ระบุในสัญญามัดจำการซื้อขายหุ้นดังกล่าว

อย่างไรก็ตามเพื่อให้การพิจารณามูลค่าของกิจการชัดเจน เนื่องจากมีการลงทุนใน ARUN รวมทั้งสิ้น 405 ล้านบาท การพิจารณาเปรียบเทียบจะอ้างอิงจากมูลค่าการลงทุนดังกล่าว

3.1.1 ความสมเหตุสมผลด้านราคาซื้อหุ้น

สำหรับการพิจารณาความเหมาะสมด้านราคาการซื้อหุ้นของ ARUN นั้น ทางที่ปรึกษาทางการเงินได้ทำการประเมินด้วยวิธีการต่าง ๆ ดังต่อไปนี้

- 1) วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)
 - มูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)
 - มูลค่าตามบัญชีปรับปรุง (Adjusted Book Value)
- 2) วิธีการเปรียบเทียบราคาต่อข้อมูลทางการเงินของบริษัทที่เทียบเคียง (Comparable Approach)
 - โดยวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ (Price to Earnings Ratio Approach – P/E) และ
 - โดยวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach – P/BV)
- 3) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach- DCF)

1. วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)

• วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้จะแสดงถึงมูลค่าหุ้นตามบัญชีของบริษัทฯ ที่ทำการประเมิน ตามงบการเงินตรวจสอบของบริษัทฯ ที่ใกล้เคียงกับวันที่ทำการประเมินราคาหุ้นที่สุด โดยไม่คำนึงถึงผลประโยชน์ในอนาคตของบริษัทฯ ที่ทำการประเมิน รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่นๆ โดยงบการเงินตรวจสอบของบริษัทฯ ล่าสุดเป็นงบการเงินงวด ปี 2557 สิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2557 ซึ่งสามารถคำนวณหามูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach) ได้ดังนี้

รายการ	การประเมินด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชี
งบการเงินตรวจสอบที่ใกล้เคียงที่สุด	ณ 30 กันยายน 2557
ส่วนของผู้อถือหุ้น (บาท/หุ้น)	45.46
จำนวนหุ้นทั้งหมด ณ สิ้นงวด (หุ้น)	450,000
มูลค่าหุ้นตามบัญชี (บาท/หุ้น)	101.03

แต่เนื่องจาก ARUN มีการเพิ่มทุนจดทะเบียนจำนวน 100 ล้านบาท เมื่อวันที่ 5 พฤศจิกายน 2558 ทำให้ ARUN มีทุนจดทะเบียนทั้งสิ้น 145 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นจำนวน 1,450,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท และได้มีการชำระมูลค่าหุ้นแล้วเต็มจำนวน ซึ่งในการประเมินด้วยวิธีนี้ ไม่อ้างอิงกับผลการประกอบการที่เกิดขึ้นหลังวันที่ตามงบการเงิน แต่ต้องการให้ได้มูลค่าต่อหุ้น เพื่อเปรียบเทียบกับราคาซื้อด้วยวิธีดังกล่าวได้เท่านั้น ดังนั้นจึงจะพิจารณาเฉพาะผลของ Dilution Effect ในมูลค่าหุ้นตามบัญชีดังกล่าว ซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

รายการ	การประเมินด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชี หลังการเพิ่มทุน
ส่วนของผู้อถือหุ้น ณ 30 กันยายน 2557 (ล้านบาท)	45.46
ส่วนเพิ่มทุน (ล้านบาท)	100
ส่วนของผู้อถือหุ้นหลังเพิ่มทุน (ล้านบาท)	145.46
จำนวนหุ้นทั้งหมด หลังเพิ่มทุน (หุ้น)	1,450,000
มูลค่าหุ้นตามบัญชี (บาท/หุ้น)	100.32

จากมูลค่าหุ้นตามบัญชีหลังการเพิ่มทุน ที่ 100.32 บาทต่อหุ้น เมื่อคิดจากจำนวนหุ้นที่ทาง PSTC มีมติจะซื้อในครั้งนี้ จำนวน 1,449,998 หุ้น คิดเป็นมูลค่าหุ้นที่ซื้อตามวิธีมูลค่าทางบัญชี 145.46 ล้านบาท

- **วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)**

สำหรับการคำนวณมูลค่าหุ้นอีกวิธีการหนึ่งซึ่งใช้ฐานข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทฯ คือการคำนวณมูลค่ากิจการด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach) เป็นวิธีปรับปรุงส่วนของผู้อถือหุ้น ด้วยมูลค่าตลาดปัจจุบันของสินทรัพย์ หนี้สิน และภาระที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต (Contingent Liabilities) ของกิจการที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงในการประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธีนี้

ซึ่งจากข้อมูลที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเข้าสอบทาน โครงสร้างทรัพย์สินหลักของบริษัทฯประกอบไปด้วยที่ดิน อาคาร เครื่องจักร และอุปกรณ์ ที่ใช้เป็นโรงงานไฟฟ้า จากไปโอถ้ำซ และเป็นทรัพย์สินหลักของกิจการ โดยในปี 2557 มีมูลค่า 164,834,110.81 บาท คิดเป็นสัดส่วนถึงร้อยละ 91.07 ของทรัพย์สินรวม ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินได้มีการสอบทานในส่วนทรัพย์สินหลักดังนี้

- ที่ดินปัจจุบันยังไม่ได้เป็นกรรมสิทธิ์ของ ARUN โดยยังเป็นกรรมสิทธิ์ของผู้อถือหุ้นของ ARUN แต่ทั้งนี้จากข้อตกลงตามสัญญาแม่ด้าการซื้อขายหุ้น ที่ดินที่ตั้งโรงไฟฟ้าจะต้องทำการโอนเป็นกรรมสิทธิ์ของ ARUN ให้เรียบร้อยก่อน

- ทาง PSTC ได้ว่าจ้างบริษัท เซนเนอรัล แวลูเอชัน แอนด์ คอนซัลแตนท์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ที่อยู่ในรายชื่อบริษัทประเมินมูลค่าทรัพย์สินในตลาดทุน และผู้ประเมินหลักที่ได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เข้าทำการการประเมินราคาทรัพย์สินทั้งหมดของ ARUN ตามรายงานการประเมินราคาทรัพย์สิน เลขที่ GVC 15-0771 ฉบับลงวันที่ 4 พฤศจิกายน 2558 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อสาธารณะ มีมูลค่าประเมินทรัพย์สินเท่ากับ 200,884,240 บาท ซึ่งมีส่วนเกินจากมูลค่าตามบัญชี 46,041,048.97บาท
- ทั้งนี้สรุปสาระสำคัญของราคาประเมิน ทรัพย์สินของ ARUN เป็นไปตามเอกสารแนบ 2 ซึ่งในส่วนของการดำเนินการประเมินราคาด้วยวิธีเปรียบเทียบข้อมูลตลาด (Market Comparison Approach) ผู้ประเมินได้มีการสืบราคาที่ดินจำนวน 4 แห่ง และคัดเลือกมาเพื่อใช้เปรียบเทียบราคากับทรัพย์สินของ ARUN จำนวน 3 แห่ง โดยจากแผนที่ตามรายงานดังกล่าว ที่ดินที่เปรียบเทียบอยู่บนพื้นที่ใกล้เคียงกัน โดยราคาเสนอขายต่อตารางวา ไม่แตกต่างกันมากนัก มีการนำมาเปรียบเทียบโดยปรับปรุงราคาเปรียบเทียบจากความเป็นไปได้ด้านราคาซื้อ ด้านขนาดพื้นที่ ด้านระดับพื้นที่ที่ต่ำกว่าถนน และปรับปรุงเรื่องการใช้ประโยชน์ แล้วนำมาเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักตามมาตรฐานของผู้ประเมินราคาหลักทรัพย์ และในส่วนของการสิ่งปลูกสร้าง และเครื่องจักร เป็นการประเมินราคาด้วยวิธีต้นทุน (Cost Approach) โดยประเมินราคาต้นทุนทดแทน และหักด้วยค่าเสื่อมราคาของการใช้ประโยชน์ทรัพย์สิน โดยในส่วนของการและสิ่งปลูกสร้างที่ 2-3% ต่อปี และเครื่องจักรและอุปกรณ์ผลิตไฟฟ้าชีวภาพ 5% ต่อปี โดยระบุในรายงานการประเมินว่า ราคาประเมินสิ่งปลูกสร้างอ้างอิงราคาต่อตารางเมตร และคิดหักค่าเสื่อมราคาตามมาตรฐานผู้ประเมินราคาทรัพย์สินแห่งประเทศไทย พ.ศ. 2557 ส่วนสิ่งปลูกสร้างอื่นที่ไม่ได้กำหนดไว้หรือมีการดูแลรักษาต่างจากที่ควรจะเป็นให้พิจารณาตามจริง โดยค่าเสื่อมราคาหักตามอายุการใช้งานประมาณ 2 ปี ทั้งนี้ผู้ประเมินไม่ได้ระบุข้อจำกัดการใช้ประโยชน์หรือการรอนสิทธิใดๆ ในที่ดินที่ประเมินดังกล่าว จากข้อมูลดังกล่าวที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าการประเมินของผู้ประเมินราคาดังกล่าวเป็นไปตามมาตรฐานและเหมาะสมแล้ว ซึ่งนำมาใช้ประกอบการการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีของ ARUN ในครั้งนี้

ทั้งนี้ เนื่องจากทรัพย์สินของ ARUN และที่ดินโรงไฟฟ้าที่จะต้องโอนเข้ามาเป็นทรัพย์สินเพิ่มเติม มีการประเมินราคาโดยผู้เชี่ยวชาญเฉพาะทางแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นควรปรับปรุงมูลค่าทรัพย์สินถาวรตามบัญชี ตามส่วนต่างเมื่อเทียบกับราคาประเมินทรัพย์สินดังกล่าว

สำหรับในส่วนของหนี้สิน จากการสอบถามข้อมูล และการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ PSTC และ ARUN ที่ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับ การลงทุนของ PSTC ครั้งนี้ ทาง ARUN จะต้องชำระคืนหนี้สินเดิมในส่วนที่เป็นเงินกู้ยืมทั้งหมด ไปทำการชำระคืนหนี้สินเดิมที่มีอยู่ทั้งหมด ซึ่งจากข้อมูลทางบัญชี ณ 30 กันยายน 2557 ARUN มีภาระหนี้เงินกู้ยืมทั้งสิ้น 131.67 ล้านบาท หากประเมินว่าเงินเพิ่มทุนของ ARUN จำนวน 100 ล้านบาท นำไปชำระหนี้ทั้งจำนวน จะคงเหลือภาระหนี้เงินกู้ 31.67 ล้านบาท ซึ่งการซื้อหุ้นครั้งนี้ รวมการชำระหนี้ไปแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงประเมินว่าภาระหนี้ส่วนที่เหลือจะต้องทำการชำระคืนไป จึงทำการปรับปรุงหนี้สินออกด้วยยอดภาระหนี้เงินกู้ยืมคงเหลือดังกล่าว

ส่วนของผู้ถือหุ้น เนื่องจาก ARUN มีการเพิ่มทุนจดทะเบียน อีกจำนวน 100 ล้านบาท เมื่อวันที่ 5 พฤศจิกายน 2558 ทำให้ ARUN มีทุนจดทะเบียนทั้งสิ้น 145 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นจำนวน 1,450,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท และได้มีการชำระมูลค่าหุ้นแล้วเต็มจำนวน ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงปรับปรุงส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มจากเงินเพิ่มทุนจำนวนดังกล่าว

ทั้งนี้ จากข้อมูลดังกล่าว เนื่องจากทาง ARUN ไม่สามารถจัดส่งงบการเงินภายในล่าสุดที่มีให้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสอบทานได้ จึงไม่สามารถปรับปรุงรายการจากผลกำไรสุทธิที่อาจเพิ่มขึ้นระหว่างช่วงงบสอบทาน ตามบัญชี ณ 30 กันยายน 2557 จนถึงวันที่ประเมินได้ ดังนั้นจึงจะทำการปรับปรุงเฉพาะในส่วนของราคาประเมินทรัพย์สินที่แตกต่างจากมูลค่าทางบัญชี และเงินเพิ่มทุนที่ได้มาโดยเพิ่มเข้าไปในสัดส่วนของผู้ถือหุ้น เพื่อให้เข้าใกล้วันที่ประเมินมูลค่ามากที่สุด ซึ่งสามารถประเมินมูลค่าหุ้นตามบัญชีปรับปรุง (Adjusted Book Value Approach) ได้ดังนี้

ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์

รายละเอียด	มูลค่าตามบัญชี ณ 30 กันยายน 2557	ราคาประเมิน (บาท)	ส่วนปรับปรุง (บาท)
<u>ที่ดิน</u>			
1. ที่ดินจำนวน 5 แปลง เนื้อที่รวม 47-2-29 ไร่ โฉนดที่ดินเลขที่ 22003 ,35086 , 35087, 35107 และ 35108	-	57,237,000	} 46,019,331.40
2. รายการปรับปรุงที่ดิน	11,217,668.60	-	
<u>สิ่งปลูกสร้าง และเครื่องจักร</u>	143,625,522.43	143,647,240	21,717.57
1 .อาคารสำนักงาน 1 ชั้น จำนวน 1 หลัง มีพื้นที่ใช้สอย 462 ตร.ม.			
2. อาคารประชุม จำนวน 1 หลัง มีพื้นที่ใช้สอย 79 ตร.ม.			
3. อาคารที่จอดรถ จำนวน 1 หลัง มีพื้นที่ใช้สอย 91 ตร.ม.			
4. โรงจอดรถและห้องเก็บของ จำนวน 1 หลังมีพื้นที่ใช้สอย 132 ตร.ม.			
5. โรงซ่อมบำรุง จำนวน 1 หลัง มีพื้นที่ใช้สอย 144 ตร.ม.			
6. ห้องน้ำ จำนวน 1 หลังมีพื้นที่ใช้สอย 12 ตร.ม.			
7.ห้องแล็บ 1 ชั้น จำนวน 1 หลังมีพื้นที่ใช้สอย 124 ตร.ม.			
8. ห้องน้ำ จำนวน 1 หลัง มีพื้นที่ใช้สอย 6.30 ตร.ม.			
9. ระบบผลิตกระแสไฟฟ้าจากก๊าซชีวมวล			
<u>อุปกรณ์สำนักงาน</u>	1,114,238.57	ไม่ได้ประเมินราคา	-
<u>ยานพาหนะ</u>	8,876,681.21	ไม่ได้ประเมินราคา	-
รวม	164,834,110.81	200,884,240	46,041,048.97

รายการ	การประเมินด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีปรับปรุง
งบการเงินตรวจสอบที่ใกล้เคียงที่สุด	ณ 30 ก.ย.2557
ส่วนของผู้ถือหุ้น (ล้านบาท)	45.46
ปรับปรุงลดภาระหนี้ (ล้านบาท)	31.67
ปรับปรุงเงินเพิ่มทุน (บาทล้าน)	100.00
ปรับปรุงราคาประเมินทรัพย์สิน (ล้านบาท)	46.04
ส่วนของผู้ถือหุ้นหลังปรับปรุง (ล้านบาท)	223.17
จำนวนหุ้นทั้งหมด หลังเพิ่มทุน(หุ้น)	1,450,000
มูลค่าหุ้นตามบัญชีปรับปรุง (บาท/หุ้น)	153.91

จากมูลค่าหุ้นตามบัญชีปรับปรุง ที่ 153.91 บาทต่อหุ้น เมื่อคิดจากจำนวน หุ้นที่ทาง PSTC มีมติจะซื้อในครั้งนี้ จำนวน 1,449,998 หุ้น คิดเป็นมูลค่าหุ้นที่ซื้อตามวิธีมูลค่าทางบัญชีปรับปรุง 223.17 ล้านบาท

2. วิธีการเปรียบเทียบราคาต่อข้อมูลทางการเงินของบริษัทเทียบเคียง (Comparable Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้ เป็นการนำอัตราส่วนราคาหุ้นต่อข้อมูลทางการเงินของบริษัทๆที่มีการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ มาใช้กับข้อมูลทางการเงินของบริษัทๆที่ต้องการประเมินมูลค่าหุ้น โดยใช้ข้อมูลของบริษัทเทียบเคียงที่มีลักษณะธุรกิจใกล้เคียงกัน ทั้งนี้อัตราส่วนทางด้านราคาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ กับมูลค่าตามงบการเงินในด้านต่างๆ ที่นิยมนำมาใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้น จะมี 2 วิธี คือ

- วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ (Price to Earnings ratio Approach - P/E)
- วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Price to Book Value Approach - P/BV)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระทำการคัดเลือกจากบริษัทจดทะเบียนทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ ที่ทำธุรกิจโรงไฟฟ้า หรือลงทุนในบริษัทย่อยที่ธุรกิจโรงไฟฟ้า และมีรายได้จากธุรกิจไฟฟ้า เกินกว่าร้อยละ 50 ของรายได้รวม ตามข้อมูลในรายงานประจำปี (56-1) ที่เปิดเผยต่อสาธารณชนทั่วไป ซึ่งมีทั้งสิ้น 9 บริษัท ซึ่งประกอบด้วย

- บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) ("CKP")
- บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน) ("GLOW")
- บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) ("EGCO")
- บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) ("RATCH")
- บริษัท เพาเวอร์ โซลูชั่น เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) ("PSTC")
- บริษัท สหโคเจน (ชลบุรี) จำกัด (มหาชน) ("SCG")
- บริษัท ซูเปอร์บลิ๊ก จำกัด (มหาชน) ("SUPER")
- บริษัท ทีพีซี เพาเวอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) ("TPCH")
- บริษัท ไทย โซลาร์ เอ็นเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ("TSE")

แม้ว่าทั้ง 9 บริษัท จะไม่ได้ทำการผลิตไฟฟ้าจากไบโogas เหมือนกับ ARUN และในแง่ของขนาดของกิจการทุกแห่งก็ใหญ่กว่า ARUN มาก แต่เนื่องจากเป็นธุรกิจที่มีรายได้หลักจากการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า เป็นรายได้หลัก เนื่องจากปัจจุบันยังไม่มีธุรกิจที่ดำเนินกิจการแบบเดียวกับ ARUN ทุกประการ และมีขนาดใกล้เคียงกับ ARUN จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือตลาดหลักทรัพย์เอเอ็มเอไอเลย อีกทั้งการใช้ข้อมูลเปรียบเทียบกับกิจการที่มีขนาดใหญ่และฐานะมั่นคง ค่าอัตราส่วนราคาต่อข้อมูลทางการเงินจะค่อนข้างมีเสถียรภาพและน่าเชื่อถือ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าการใช้ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนจากบริษัทเหล่านี้จะเหมาะสมที่สุดแล้ว

ดังนั้นในการประเมินมูลค่าด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ และวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จะใช้ข้อมูลดังกล่าวเป็นตัวเปรียบเทียบ

การประเมินมูลค่าหุ้นของ ARUN จะเป็น ณ วันที่ 13 พฤศจิกายน 2558 ซึ่งเป็นวันที่คณะกรรมการบริษัทของ PSTC มีมติอนุมัติให้ซื้อหุ้น ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จะใช้ข้อมูลอัตราส่วนอ้างอิงถึง ณ วันที่ 12 พฤศจิกายน 2558 ย้อนหลังไป 7 วันทำการ, 14 วันทำการ, 1 เดือน, 3 เดือน, 6 เดือน และ 1 ปี เพื่อหาค่าเฉลี่ยอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิและอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี ของบริษัทเทียบเคียงตามที่ระบุทั้ง 2 กลุ่มดังกล่าว จากข้อมูลตาม SETSMART คู่กับกำไรสุทธิ และมูลค่าตามบัญชีของ ARUN จากข้อมูลตามงบการเงินตรวจสอบที่ใกล้เคียงที่สุดที่มี คืองบการเงินงวดปีสิ้นสุด 30 กันยายน 2557 โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

งบการเงินตรวจสอบที่ใกล้เคียงที่สุด	ณ 30 ก.ย.2557
จำนวนหุ้น (หุ้น)	450,000
กำไรสุทธิ (บาท)	1,111,370.22
กำไรต่อหุ้น (บาท/หุ้น)	2.47
ส่วนของผู้ถือหุ้น (บาท)	45,463,428.84
มูลค่าหุ้นตามบัญชี (บาท/หุ้น)	101.03

อย่างไรก็ตามเนื่องจากปัจจุบัน ARUN มีการเพิ่มทุนจดทะเบียนจำนวน 100 ล้านบาท เมื่อวันที่ 5 พฤศจิกายน 2558 ทำให้ ARUN มีทุนจดทะเบียนทั้งสิ้น 145 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นจำนวน 1,450,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท และได้มีการชำระมูลค่าหุ้นแล้วเต็มจำนวน ดังนั้นเพื่อให้ข้อมูลใกล้เคียงมากที่สุด จำเป็นต้องคำนวณผลกระทบของ Dilution Effect จากการเพิ่มทุน ก่อนนำค่าดังกล่าวมาใช้ ซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

จำนวนหุ้นหลังเพิ่มทุน (หุ้น)	1,450,000.00
กำไรสุทธิ (บาท)	1,111,370.22
กำไรต่อหุ้น (บาท/หุ้น)	0.77
ส่วนของผู้ถือหุ้นหลังเพิ่มทุน (บาท)	145,463,428.84
มูลค่าหุ้นตามบัญชี (บาท/หุ้น)	100.32

โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะใช้กำไรต่อหุ้น และมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของ ARUN หลัง Dilution Effect จากการเพิ่มทุนดังกล่าวมาใช้ในการคำนวณมูลค่าหุ้น ซึ่งมีผลการคำนวณดังนี้

- วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ (Price to Earnings ratio Approach - P/E)

เนื่องจาก SUPER มีผลการดำเนินงานขาดทุนจึงไม่สามารถคำนวณ P/E ได้ ในการหามูลค่าหุ้นของ ARUN ด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ จึงไม่ได้นำมาใช้หาค่าเฉลี่ยด้วย คงเหลือ P/E ของอีกเพียง 8 บริษัทที่เหลือ อย่างไรก็ตามเนื่องจากค่า P/E ของบางบริษัทที่มีค่าสูงกว่ากลุ่มค่อนข้างมาก คือ SCG, PSTC และ TPCB หากนำมาใช้หาค่าเฉลี่ยด้วยก็อาจจะทำให้ค่าเฉลี่ย P/E ที่ได้มีสัดส่วนที่ค่อนข้างสูงเกินจริงกว่าที่จะนำมาใช้อ้างอิง ดังนั้นความเห็นของที่ปรึกษาการเงินอิสระจึงเห็นควรให้ตัดค่าดังกล่าวออกไป โดยมูลค่าของหุ้น ARUN ที่ได้จากการประเมินด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ จะเป็นไปตามตารางด้านล่าง

บริษัท	ค่า P/E Ratio เฉลี่ยย้อนหลัง (เท่า)					
	7 วัน	14 วัน	1 เดือน	3 เดือน	6 เดือน	1 ปี
1. CKP	35.46	35.56	35.74	35.45	42.14	50.16
2. GLOW	14.71	14.92	15.2	15.16	14.56	14.51
3. EGCO	17.15	15.82	15.32	14.67	13.31	12.2
4. RATCH	17.82	17.91	18.09	17.80	16.98	15.42
5. PSTC	182.25	185.59	188.1	185.85	143.26	123.49
6. SCG	88.61	93.4	94.61	96.98	64.83	46.16
7. TPCB	485.79	472.61	467.13	454.83	441.58	384.39
8. TSE	44.19	45.07	45.62	47.11	32.79	26.02
ค่าเฉลี่ยไม่รวม PSTC, SCG และ TPCB	25.87	25.86	25.99	26.04	23.96	23.66
มูลค่าหุ้น ARUN (บาท/หุ้น)	19.92	19.91	20.01	20.05	18.45	18.22

ที่มา :SETSMART

จากการประเมินราคากิจการด้วยวิธีการเปรียบเทียบราคาต่อข้อมูลทางการเงินของบริษัทที่เทียบเคียง (Comparable Approach) โดยใช้วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ หุ้นของ ARUN จะมีราคาหุ้นที่ระดับ 18.22-20.05 บาท/หุ้น เมื่อคิดจากจำนวนหุ้นที่ทาง PSTC มีมติจะซื้อในครั้งนี้ จำนวน 1,499,998 หุ้น คิดเป็นมูลค่าหุ้นที่ซื้อตามวิธีมูลค่าอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ 26.42-29.07 ล้านบาท

- วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Price to Book Value Approach - P/BV)

ทั้งนี้ค่า P/BV ของบางบริษัทที่มีค่าสูงกว่ากลุ่มค่อนข้างมาก คือ SUPER, PSTC และ TPCB หากนำมาใช้หาค่าเฉลี่ยด้วยก็อาจจะทำให้ค่าเฉลี่ย P/BV ที่ได้มีสัดส่วนที่ค่อนข้างสูงเกินจริงกว่าที่จะนำมาใช้อ้างอิง ดังนั้นความเห็นของที่ปรึกษาการเงินอิสระจึงเห็นควรให้ตัดค่าดังกล่าวออกไป โดยมูลค่าของหุ้น ARUN ที่ได้จากการประเมินด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี จะเป็นไปตามตารางด้านล่าง

บริษัท	ค่า P/BV Ratio เฉลี่ยย้อนหลัง (เท่า)					
	7 วัน	14 วัน	1 เดือน	3 เดือน	6 เดือน	1 ปี
1. CKP	1.04	1.05	1.06	1.06	1.40	1.53
2. GLOW	2.65	2.71	2.76	2.76	2.71	2.83
3. EGCO	1.06	1.07	1.08	1.08	1.08	1.12
4. RATCH	1.28	1.28	1.30	1.28	1.31	1.37
5. PSTC	4.71	4.80	4.87	4.88	5.28	5.91
6. SCG	2.44	2.39	2.35	2.36	2.33	2.39
7. SUPER	5.97	6.16	6.41	6.87	6.77	8.62
8. TPCB	4.27	4.12	4.05	3.95	4.25	4.25
9. TSE	2.55	2.58	2.61	2.68	2.96	3.12
ค่าเฉลี่ยไม่รวม SUPER, PSTC และ TPCB	1.84	1.85	1.86	1.87	1.97	2.06
มูลค่าหุ้น ARUN (บาท/หุ้น)	184.25	185.26	186.60	187.60	197.13	206.66

ที่มา :SETSMART

จากการประเมินราคากิจการด้วยวิธีการเปรียบเทียบราคาต่อข้อมูลทางการเงินของบริษัทเทียบเคียง(Comparable Approach) โดยใช้วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีของ ARUN จะมีราคาหุ้นที่ระดับ 184.25-206.66 บาท/หุ้น โดยคิดเป็นมูลค่ากิจการเท่ากับ 267.16-299.66 ล้านบาท เมื่อคิดจากจำนวนหุ้นที่ทาง PSTC มีมติจะซื้อในครั้งนี้ จำนวน 1,449,998 หุ้น คิดเป็นมูลค่าหุ้นที่ซื้อตามวิธีมูลค่าอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีเท่ากับ 267.16-299.66 ล้านบาท

1. วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Discounted Cash Flow Approach- DCF)

วิธีการนี้จะเป็นการประเมินมูลค่าของกิจการ โดยการสะท้อนถึงปัจจัยพื้นฐานในการดำเนินธุรกิจของกิจการในอนาคต โดยอ้างอิงจากมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตของกิจการ จากการทำการประมาณการทางการเงิน

ดังนั้น ในการประเมินมูลค่าหุ้นของ ARUN จะอ้างอิงจากฐานข้อมูลตามงบการเงินตรวจสอบ ณ 30 กันยายน 2557 ที่เกิดขึ้นแล้วจริง และเนื่องจากที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่มีข้อมูลฐานะทางการเงินล่าสุดในปี 2558 ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินจะอ้างอิงตามสมมติฐานจากการซื้อกิจการตามสัญญามัดจำซื้อหุ้นเป็นเกณฑ์ โดยสมมติฐาน ณ วันที่ซื้อ ARUN มีการชำระคืนหนี้และรับโอนที่ดินเป็นกรรมสิทธิ์แล้วโดยไม่มีเงินสดค้างในบริษัทและประมาณการทางการเงินในอนาคต ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำตามสมมติฐานที่อ้างอิงจากข้อมูลที่ได้รับจาก PSTC ที่กล่าวว่า อุปกรณ์และเครื่องยนต์ไบโอแก๊ส ที่ใช้ผลิตไฟฟ้า โดยเฉพาะในส่วนของเครื่องยนต์ไบโอแก๊สมีอายุการใช้งานประมาณ 80,000 ชั่วโมง จึงจะต้องมีการซ่อมแซมปรับปรุงในปีที่ 9 เพื่อให้กลับมาใช้งานได้เต็มที่ประสิทธิภาพอีกครั้ง และบริษัทฯ คาดว่าหลังจากซ่อมแซมใหญ่แล้วจะมีอายุการใช้งานได้ไปจนถึงปีที่ 20 ก่อนที่จะต้องทำการลงทุนปรับปรุงใหม่ทั้งโรงไฟฟ้า ดังนั้น ในการประมาณการเนื่องจากการผลิตไปแล้ว 2 ปี จึงคิดว่าจะมีการผลิตไฟฟ้าต่อเนื่องไปเพียง

ระยะเวลาไม่เกิน 18 ปี ตั้งแต่ปี 2559 ถึงปี 2578 ภายใต้หลักการของการดำรงอยู่อย่างต่อเนื่องของกิจการ และไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญเกิดขึ้น และมูลค่า Terminal Value ของทรัพย์สินที่เหลืออยู่ ณ วันสิ้นสุดโครงการ โดยที่ปรึกษาทางการเงินได้จัดทำประมาณการภายใต้สมมติฐานหลายประการ โดยประมาณการดังกล่าวทำขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์ในการประเมินมูลค่ากิจการ ณ วันที่กำหนดเท่านั้น โดยไม่ได้คำนึงถึงปัจจัยต่างๆ ทั้งภายนอก และภายใน เช่น ภาวะเศรษฐกิจ โครงสร้างต้นทุนอื่นๆ ที่อาจมีการเปลี่ยนแปลงไปจากสมมติฐานที่กำหนด ดังนั้นราคาหุ้นที่ประเมินด้วยวิธีการนี้จึงไม่สามารถอ้างอิงนอกเหนือจากวัตถุประสงค์ดังกล่าวข้างต้น

สมมติฐานที่ใช้ในประมาณการทางการเงิน

1. สมมติฐานด้านรายได้

รายได้หลักของ ARUN เป็นรายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าให้กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค โดยมีสัญญาเป็นไปตามประกาศการรับซื้อไฟฟ้าสำหรับแรงดันไฟฟ้า ซึ่งราคารับซื้อไฟฟ้างดงามโดยปกติจะผันแปรไปตามต้นทุนของการผลิตไฟฟ้าของการไฟฟ้าฝ่ายผลิต เนื่องจาก ARUN มีการ COD ไปแล้วตั้งแต่ปี 2557 ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินจะประมาณการต่อเนื่องไปอีก 18 ปี ตามสมมติฐานดังต่อไปนี้

รายการ	สมมติฐาน	สัดส่วนประมาณการ
อัตรารับซื้อไฟฟ้าช่วง Peak (13 ชั่วโมง ต่อวัน)	4.2243 บาท	อัตราเพิ่มขึ้น 2.50% ต่อปี*
อัตรารับซื้อไฟฟ้าช่วง Off-Peak (11 ชั่วโมงต่อวัน)	2.3567 บาท	อัตราเพิ่มขึ้น 2.50% ต่อปี*
ค่า Ft ขายปลีก	0.2489 บาท	อัตราเพิ่มขึ้น 2.50% ต่อปี*
ค่า Adder (7 ปี)	0.30 บาท	อัตราคงที่
อัตรากวเว้นภาษีเงินได้	8 ปี	อัตราคงที่

หมายเหตุ ปรับขึ้นตามค่าเฉลี่ยอัตราค่าเปลี่ยนแปลงราคาขายส่งเฉลี่ยรวมค่า Ft รายเดือนย้อนหลัง 10 ปี พ.ย. 48-ต.ค. 58 เท่ากับ 2.52% ต่อปี

ทั้งนี้ มีสมมติฐานว่ากำลังการผลิตของโรงไฟฟ้าที่ 4 MW จะนำไปใช้เองในโรงไฟฟ้าประมาณ 10% โดยคงเหลือไฟฟ้าส่วนที่จำหน่ายได้ 90% อย่างไรก็ตามเนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่โรงไฟฟ้าจะไม่สามารถผลิตได้เต็มกำลังการผลิต ที่ปรึกษาทางการเงินจึงสมมติฐานเป็น Sensitivity ว่า ในการผลิตจริงเฉลี่ยทั้งปี อาจมีการผลิตได้จริงที่ระดับ 70%, 80%, 90% และ 100% ของกำลังการผลิต โดยมี Base Case อยู่ที่ระดับ 80% ของกำลังการผลิตตามตารางสรุปดังนี้

	%	Senario 1	Senario 2	Senario 3 (Base case)	Senario 4
กำลังการผลิต (Mw)		4.00	4.00	4.00	4.00
การใช้กำลังการผลิต		100%	90%	80%	70%
ผลิตจริง		4.00	3.60	3.20	2.80
ใช้ในโรงไฟฟ้า	10%	0.40	0.36	0.32	0.28
จำหน่าย	90%	3.60	3.24	2.88	2.52

ซึ่งการประเมินครั้งนี้ จะแสดงข้อมูลสรุปเฉพาะการประเมินตาม Base Case ภายใต้สมมติฐานดังกล่าว

ในการเดินเครื่องผลิตไฟฟ้า เนื่องจากต้องมีการหยุดเครื่องยนต์ เพื่อดูแลรักษาตามกำหนดระยะเวลา จึงมีการประมาณการว่ามีการเดินเครื่องหลังหักช่วงหยุดเครื่องเพื่อบำรุงรักษาเพียง 35 วัน/ปี โดยคำนวณการเดินเครื่องในช่วงดังกล่าวตลอด 24 ชั่วโมง

และเนื่องจาก ARUN ต้องมีการลงทุนปรับปรุงระบบปั๊มน้ำเป็นระบบอัตโนมัติ อีก 2 บ่อ และเพิ่มระบบนำไอร้อนจากเครื่องยนต์ไปอุ่นน้ำเสียในบ่อ Mixed รวมถึงการขุดบ่อ และทำบ่อหมักเพิ่มเติมอีก 2 บ่อ เพื่อให้สามารถผลิตไบโอแก๊ส ได้เพียงพอในการเดินเครื่องให้ถึง 4 MW โดยมีระยะเวลาดำเนินการประมาณ 6 เดือน จึงประมาณการว่าในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2559 จะมีการผลิตไฟฟ้าจำหน่ายได้เพียง 2 MW และหลังจากนั้นจะสามารถผลิตได้ครบ 4 MW ตามสัญญา

2. สมมุติฐานด้านต้นทุนการผลิต

ต้นทุนการผลิต สมมุติฐานอ้างอิงจากข้อมูลตามการสัมภาษณ์กับลูกค้า และสอบทานจากข้อมูลที่เปิดเผยทั่วไป ซึ่งสรุปได้ดังนี้

ประเภทต้นทุน	สมมุติฐาน	สัดส่วนประมาณการ
เงินเดือนพนักงาน 16 คน	388,000 บาท/เดือน	อัตราเพิ่มขึ้น 3.00% ต่อปี
ค่าใช้จ่ายในการขนส่งน้ำเสีย	1,000 บาท/เที่ยว	อัตราเพิ่มขึ้น 2.50% ต่อปี
ค่าน้ำมันเครื่อง	20,000 บาท/Mw/เดือน	อัตราเพิ่มขึ้น 2.50% ต่อปี
ค่า Lab Test	70,000 บาท/เดือน	อัตราเพิ่มขึ้น 2.50% ต่อปี
วัสดุสิ้นเปลืองการผลิต	150,000 บาท/เดือน	อัตราเพิ่มขึ้น 2.50% ต่อปี
ค่าใช้จ่ายในการบำรุงรักษา	0.25 บาท/Kwh	อัตราคงที่

ทั้งนี้อัตราเพิ่มดังกล่าว อ้างอิงจากอัตราเงินเฟ้อเป้าหมายทั่วไปเฉลี่ยทั้งปีที่เว็บไซต์ของธนาคารแห่งประเทศไทย ที่อัตรา $2.5 \pm 1.5\%$ สำหรับเงินเดือนพนักงานปรับเพิ่มสูงกว่าอัตราเงินเฟ้อดังกล่าวร้อยละ 0.5% ต่อปี ตามสมมุติฐานที่ได้รับจากบริษัทฯ โดยน้ำเสียที่ใช้เติมกำลังการผลิต (รวมส่วนเพิ่มแล้ว) อยู่ที่ 600 ลูกบาศก์เมตรต่อวัน สำหรับการผลิตเติมกำลังการผลิตที่ 4 MW ต่อวัน โดยปริมาณลดลงตามสัดส่วนการผลิตไฟฟ้าและการขนส่งน้ำเสียที่ได้ 30 ลูกบาศก์เมตรต่อคัน ปริมาณน้ำมันที่ใช้ 3 กิโลกรัม/ลิตร โดยมีระยะทางวิ่งไปกลับต่อเที่ยวประมาณ 100 กิโลเมตรคิดเฉลี่ยค่าน้ำมันต่อลิตรที่ 30 บาทเป็นค่าใช้จ่ายประมาณ 1000 บาท/เที่ยว

3. สมมุติฐานด้านค่าใช้จ่ายในการบริหาร

ค่าใช้จ่ายในการบริหาร สมมุติฐานอ้างอิงจากข้อมูลที่ได้สัมภาษณ์จากลูกค้า และสอบทานจากข้อมูลที่เปิดเผยทั่วไป ซึ่งสรุปได้ดังนี้

- ค่าใช้จ่ายในการบริหาร

รายการ	สมมุติฐาน	สัดส่วนประมาณการ
ค่าสาธารณูปโภค	50,000 บาท/เดือน	อัตราเพิ่มขึ้น 2.50% ต่อปี
ค่าวัสดุสิ้นเปลืองอื่นๆ	20,000 บาท/เดือน	อัตราเพิ่มขึ้น 2.50% ต่อปี
เบี้ยประกันภัย	800,000 บาท/ปี	อัตราคงที่
ค่าสอบบัญชี	600,000 บาท/ปี	อัตราเพิ่มขึ้น 2.50% ต่อปี
เงินเดือนพนักงาน 9 คน	190,000 บาท/เดือน	อัตราเพิ่มขึ้น 3.00% ต่อปี

ทั้งนี้อัตราเพิ่มดังกล่าว อ้างอิงจากอัตราเงินเฟ้อเป้าหมายทั่วไปเฉลี่ยทั้งปีที่เว็บไซต์ของธนาคารแห่งประเทศไทยที่อัตรา $2.5 \pm 1.5\%$ สำหรับเงินเดือนพนักงานปรับเพิ่มสูงกว่าอัตราเงินเฟ้อดังกล่าวร้อยละ 0.5% ต่อปี

4. สมมติฐานงบดุล

ข้อมูลตามงบดุล สมมติฐานอ้างอิงจากเงื่อนไขการชำระเงินของ กฟภ. และนโยบายด้านต่างๆ ของ ARUN ซึ่งสรุปได้ดังนี้

รายการ	สมมติฐาน
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย (Days Receivable)	30 วัน
ระยะเวลาปล่อยสินค้า (Days Inventory)	30 วัน
ระยะเวลาการชำระหนี้เฉลี่ย (AP period)	30 วัน

5. สมมติฐานการลงทุน

- เงินลงทุนโครงการใช้เงินทุนของบริษัทย่อยทั้งจำนวน โดยไม่ใช้แหล่งเงินกู้ในสนับสนุนโครงการ
- การลงทุนมีสมมติฐานดังนี้
 - ปรับปรุงบ่อหมักและชุดบ่อหมักเพิ่ม รวมถึงการปรับปรุงองค์ประกอบของระบบผลิตไบโogas การปรับปรุงบ่อเก็บน้ำที่ออกจากระบบ เป็นเงินประมาณ 47 ล้านบาทในปีแรก (รายละเอียดตามเอกสารแนบ 2)
 - เงินลงทุนในการปรับปรุงเครื่องจักรการผลิตไฟฟ้า ปีที่ 9 ร้อยละ 25 ของประมาณการค่าเครื่องจักร ตามบัญชีทั้งหมดเป็นเงินประมาณ 49.59 ล้านบาท
- นโยบายค่าเสื่อมราคาสินทรัพย์ มีสมมติฐานดังนี้
 - สิ่งปลูกสร้างและเครื่องจักร แบ่งตัดจ่ายตามอัตราคงที่ระยะเวลา 20 ปี
 - อุปกรณ์สำนักงาน และเครื่องมือเครื่องใช้ แบ่งตัดจ่ายตามอัตราคงที่ระยะเวลา 10 ปี
 - เงินลงทุนในการปรับปรุงเครื่องจักรการผลิตไฟฟ้า ในปีที่ 9 แบ่งตัดจ่ายตามอัตราคงที่ระยะเวลาคงเหลือของโครงการ ที่ 12 ปี

6. สมมติฐานอัตราคิดลด (Discount Rate)

อัตราคิดลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของกิจการ ทำการประมาณการโดยคำนวณหาต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weight Average Cost of Capital: WACC) โดยใช้สูตรทางการเงินดังนี้

$$WACC = K_e \times (E/V) + K_d \times (1-T) \times (D/V)$$

โดย

- K_e = อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ซึ่งคำนวณได้จากการใช้ Capital Asset Pricing Model (CAPM) ตามรายละเอียดที่จะกล่าวถึงต่อไป
- K_d = อัตราดอกเบี้ยภาระหนี้สินทางการเงิน คิดจากต้นทุนทางการเงินของบริษัท ในงวดบัญชีตามงบการเงิน และภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ยของบริษัทเฉลี่ยต้นงวดและปลายงวด
- T = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลประเทศไทย ร้อยละ 20 ของกำไร
- E = ส่วนของผู้ถือหุ้น

$$\begin{aligned} D &= \text{หนี้สินทางการเงิน} \\ V &= E + D \end{aligned}$$

สำหรับอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Ke) จะสามารถคำนวณได้โดยใช้ Capital Asset Pricing Model (CAPM) แต่เนื่องจากบริษัทไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียนจึงไม่สามารถหา Beta มาอ้างอิงได้ ดังนั้นในการคำนวณครั้งนี้ จึงใช้การคำนวณจากข้อมูลของบริษัทอ้างอิงที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยที่มีธุรกิจผลิตไฟฟ้า จำนวน 9 บริษัท เช่นเดียวกับที่นำมาเปรียบเทียบกับวิธีการเปรียบเทียบราคาต่อข้อมูลทางการเงินของบริษัทเทียบเคียงในหัวข้อก่อนหน้านี้มาทดแทน ทั้งนี้เนื่องจากค่าเบต้า เป็นสัมประสิทธิ์การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นนั้นๆเทียบกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งไม่เกี่ยวข้องกับ P/E และ PB จึงนำค่าเบต้าของทุกบริษัทดังกล่าวที่มีระยะเวลาเกินกว่า 2 ปีมาใช้

อย่างไรก็ตามมีกิจการที่เข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ ระยะเวลาไม่ถึง 2 ปี จำนวน 3 บริษัท คือ บริษัท เพาเวอร์ โซลูชั่น เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) (“PSTC”) บริษัท ทีพีซี เพาเวอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) (“TPCH”) และ บริษัท ไทย โซลาร์ เอ็นเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) (“TSE”) ดังนั้นจึงไม่สามารถหา Beta ได้ จึงงดเหลือบริษัทเทียบเคียงเพียง 6 บริษัท คือ บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) (“CKP”) บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน) (“GLOW”) บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) (“EGCO”) บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) (“RATCH”) บริษัท สหโคเจน (ชลบุรี) จำกัด (มหาชน) (“SCG”) และ บริษัท ซูเปอร์บัส จำกัด (มหาชน) (“SUPER”)

โดยคำนวณตามสูตรทางการเงิน ดังนี้

$$Ke = Rf + \text{Beta} \times (Rm - Rf)$$

โดย

Rf = อัตราผลตอบแทนจากเงินลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk Free Rate) ใช้ผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลไทยแบบไม่มีดอกเบี้ย ระยะเวลา 20 ปี จากข้อมูลของ <http://www.thaibma.or.th> ณ 12 พฤศจิกายน 2558 เท่ากับร้อยละ 3.72 ต่อปี

Rm = อัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นคาดหวังจากตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้ในการศึกษาครั้งนี้คำนวณจากผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมผลตอบแทนจากเงินปันผลเฉลี่ยรายปีย้อนหลัง 20 ปี ตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน 2538 ถึงเดือนตุลาคม 2558 เท่ากับ ร้อยละ 8.02 ต่อปี

Beta = เป็นค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ของราคาหุ้น กับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยถือเป็น Beta ที่รวมส่วนผลกระทบของหนี้สินทางการเงินของบริษัทเอาไว้แล้ว (Leverage Beta) จากการคำนวณครั้งนี้ เนื่องจากกิจการไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียน จึงใช้ค่าเฉลี่ย Beta ของบริษัทเทียบเคียง ณ วันที่ 12 พฤศจิกายน 2558 จากเฉพาะบริษัทที่มีข้อมูลซื้อขายหุ้นย้อนหลัง 2 ปี จากหน้า Beta ของ Bloomberg มาปรับค่าผลกระทบจากหนี้สินออก แล้วหาค่าเฉลี่ยเพื่อทดแทนเป็นค่า Beta ของ ARUN แล้วปรับผลกระทบหนี้สินของ ARUN กลับเข้าไป โดยข้อมูลหนี้สินของบริษัทเทียบเคียงจากงบการเงิน ณ 30 กันยายน 2558 และข้อมูลหนี้สินของ ARUN ตามงบการเงิน ณ 30 กันยายน 2557 โดยมีค่า Beta ที่คำนวณได้เท่ากับ 1.72

จากการคำนวณดังกล่าว ARUN จะมีค่า K_e เท่ากับร้อยละ 11.10 ต่อปี และเนื่องจากประมาณการในอนาคต ARUN ไม่มีการใช้เงินกู้ยืมในการดำเนินกิจการส่งผลให้ WACC ของ ARUN จะเท่ากับค่า K_e ซึ่งจะเท่ากับร้อยละ 11.10 ต่อปีและจะนำมาใช้ในการคิดลดของกระแสเงินสดของกิจการในประมาณการ

7. สมมุติฐาน Terminal Value

ในการจัดทำประมาณการทางการเงินของโครงการนี้ เนื่องจากประมาณการคาดว่าโครงการจะสิ้นสุดและต้องปรับปรุงการลงทุนใหม่ทั้งหมด ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินจึงไม่ประเมินถึงมูลค่าการดำเนินการต่อเนื่อง โดยคิดเฉพาะมูลค่าทรัพย์สินส่วนที่คงเหลือคือที่ดินในปีสุดท้าย ตามราคาประเมินในจำนวน 57.24 ล้านบาท เพื่อไปรวมกับกระแสเงินสดในปีสุดท้ายของการดำเนินงาน

ประมาณการทางการเงินของกิจการ

จากสมมุติฐานสามารถจัดทำประมาณการทางการเงิน ได้ดังนี้

ประมาณการงบกำไรขาดทุน

หน่วย : พันบาท

รายการ	2559	2560	2561	2562	2563	2564
รายได้จากการขายไฟฟ้า	61,506.18	83,886.54	85,812.89	87,786.69	89,809.37	85,040.33
ต้นทุนขายไฟฟ้า	26,604.65	28,902.85	29,382.83	29,880.89	30,397.82	30,797.56
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	7,810.34	7,960.34	8,116.94	8,280.45	8,451.19	8,629.49
ภาษีเงินได้	-	-	-	-	-	-
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	27,091.19	47,023.34	48,313.12	49,625.34	50,960.36	45,613.28

รายการ	2565	2566	2567	2568	2569	2570
รายได้จากการขายไฟฟ้า	87,166.19	89,344.89	91,577.89	93,868.30	96,214.68	98,620.75
ต้นทุนขายไฟฟ้า	36,313.66	36,892.10	35,840.55	36,464.49	37,112.60	37,785.96
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	8,815.72	9,010.24	9,095.09	9,307.39	9,529.20	9,760.97
ภาษีเงินได้	8,407.36	8,688.51	9,328.45	9,619.28	9,914.58	10,214.76
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	33,629.45	34,754.04	37,313.79	38,477.13	39,658.30	40,859.06

รายการ	2571	2572	2573	2574	2575	2576
รายได้จากการขายไฟฟ้า	101,086.52	103,613.67	106,204.48	108,858.95	111,580.20	114,369.67
ต้นทุนขายไฟฟ้า	38,485.63	39,212.73	39,968.48	40,754.07	36,611.83	37,461.12
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	10,003.19	10,256.33	10,520.92	10,797.50	11,086.64	11,388.93
ภาษีเงินได้	10,519.54	10,828.92	11,143.02	11,461.48	12,776.35	13,103.93
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	42,078.17	43,315.69	44,572.06	45,845.90	51,105.38	52,415.70

ประมาณการงบกระแสเงินสด

หน่วย : ล้านบาท

รายการ	2559	2560	2561	2562	2563
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน สุทธิ	41,415.15	57,400.14	60,220.73	61,529.60	62,861.15
กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน สุทธิ	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดจากกิจกรรมทางการเงิน สุทธิ	-	-	-	-	-
เงินสด ณ วันสิ้นงวด	41,415.16	98,815.30	159,036.03	220,565.63	283,426.78
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน หลัง กิจกรรมการลงทุน	41,415.15	57,400.14	60,220.73	61,529.60	62,861.15

รายการ	2564	2565	2566	2567	2568
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน สุทธิ	58,061.62	50,120.80	51,241.65	52,026.97	53,186.23
กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน สุทธิ	-	(37,840.00)	-	-	-
กระแสเงินสดจากกิจกรรมทางการเงิน สุทธิ	-	-	-	-	-
เงินสด ณ วันสิ้นงวด	341,488.41	353,769.20	405,010.86	457,037.82	510,224.05
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน หลัง กิจกรรมการลงทุน	58,061.62	12,280.80	51,241.65	52,026.97	53,186.23

รายการ	2569	2570	2571	2572	2573
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน สุทธิ	54,363.45	55,559.96	56,774.85	58,008.02	59,259.88
กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน สุทธิ	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดจากกิจกรรมทางการเงิน สุทธิ	-	-	-	-	-
เงินสด ณ วันสิ้นงวด	564,587.50	620,147.45	676,922.30	734,930.32	794,190.20
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน หลัง กิจกรรมการลงทุน	54,363.45	55,559.96	56,774.85	58,008.02	59,259.88

รายการ	2574	2575	2576
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน สุทธิ	60,529.22	61,816.77	63,122.25
กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน สุทธิ	-	-	-
กระแสเงินสดจากกิจกรรมทางการเงิน สุทธิ	-	-	-
เงินสด ณ วันสิ้นงวด	854,719.42	916,536.19	979,658.44
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน หลังกิจกรรมการลงทุน	60,529.22	61,816.77	63,122.25

มูลค่ากิจการคำนวณโดยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด

จากประมาณการทางการเงินดังกล่าว รวมกับข้อมูลตามงบการเงินตรวจสอบ ณ 30 กันยายน 2557 ที่ปรับปรุง โดยไม่มีเงินคงเหลือในบริษัทฯ และชำระคืนหนี้เงินกู้ยืมทั้งหมด โดยคงเหลือเฉพาะหนี้การค้าและหนี้สินอื่นๆ 2.76 ล้านบาท สามารถหากระแสเงินสดจากการดำเนินงานของกิจการ หลังมูลค่าการลงทุนในแต่ละปี รวมกับ Terminal Value ในปีสุดท้าย และนำมาคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดในแต่ละปี โดย WACC ของบริษัทในแต่ละปีมาคำนวณ ส่วนลด เมื่อได้มูลค่าปัจจุบันรวมของกระแสเงินสด นำมารวมกับเงินสดในปีปัจจุบันที่ต้องการคำนวณมูลค่า และหักด้วย ภาระหนี้สินรวม ก็จะได้มูลค่ารวมของกิจการ และสามารถหามูลค่าหุ้นของ ARUN ได้ดังนี้

หน่วย : ล้านบาท

รายการ	2559	2560	2561	2562	2563
สรุปกระแสเงินสดจากการดำเนินงานหลังเงินลงทุน	41,415.15	57,400.14	60,220.73	61,529.60	62,861.15
Terminal Value ของทรัพย์สินที่เหลือ		-	-	-	-
รวมกระแสเงินสด	41,415.15	57,400.14	60,220.73	61,529.60	62,861.15
ส่วนลดกระแสเงินสด (WACC)	11.10%	11.10%	11.10%	11.10%	11.10%
PV ของกระแสเงินสด	37,278.05	46,505.11	43,916.49	40,388.67	37,140.83

รายการ	2564	2565	2566	2567	2568
สรุปกระแสเงินสดจากการดำเนินงานหลังเงินลงทุน	58,061.62	12,280.80	51,241.65	52,026.97	53,186.23
Terminal Value ของทรัพย์สินที่เหลือ					
รวมกระแสเงินสด	58,061.62	12,280.80	51,241.65	52,026.97	53,186.23
ส่วนลดกระแสเงินสด (WACC)	11.10%	11.10%	11.10%	11.10%	11.10%
PV ของกระแสเงินสด	30,878.23	5,878.73	22,078.73	20,177.77	18,566.83

รายการ	2569	2570	2571	2572	2573
สรุปกระแสเงินสดจากการดำเนินงานหลังเงินลงทุน	54,363.45	55,559.96	56,774.85	58,008.02	59,259.88
Terminal Value ของทรัพย์สินที่เหลือ					
รวมกระแสเงินสด	54,363.45	55,559.96	56,774.85	58,008.02	59,259.88
ส่วนลดกระแสเงินสด (WACC)	11.10%	11.10%	11.10%	11.10%	11.10%
PV ของกระแสเงินสด	17,082.03	15,714.05	14,453.60	13,292.36	12,222.74

รายการ	2574	2575	2576
สรุปกระแสเงินสดจากการดำเนินงานหลังเงินลงทุน	60,529.22	61,816.77	63,122.25
Terminal Value ของทรัพย์สินที่เหลือ			57,237.00
รวมกระแสเงินสด	60,529.22	61,816.77	120,359.25
ส่วนลดกระแสเงินสด (WACC)	11.10%	11.10%	11.10%
PV ของกระแสเงินสด	11,237.43	10,330.04	18,103.77
NPV ของกระแสเงินสด	415,245.46		
เงินสดต้นงวด ณ 30 กันยายน 2557 (ปรับปรุง)	0.00		
ภาระหนี้สินต้นงวด ณ 30 กันยายน 2557 (ปรับปรุง)	(2,758.36)		
มูลค่ากิจการ	412,487.10		

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่าหุ้นดังกล่าวจะถูกต้องหรือมีมูลค่าใกล้เคียงความเป็นจริงนั้น ขึ้นอยู่กับความถูกต้องและความเหมาะสมของสมมติฐานที่ใช้ในการประมาณการทางการเงิน และแผนการดำเนินงานธุรกิจและนโยบายการบริหารงานในอนาคต ภายใต้สภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ ณ ช่วงเวลาที่ทำการประเมินมูลค่าดังกล่าว ดังนั้นหากมีเหตุการณ์ที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงใด ๆ เกี่ยวกับแผนธุรกิจและนโยบายต่างๆ ของ ARUN หรือสภาวะเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงไป ทำให้เกิดความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญจากการดำเนินงานในปัจจุบันของ ARUN หรือเปลี่ยนแปลงไปจากประมาณการและตัวแปรที่กำหนดไว้ อาจทำให้ประมาณการที่กำหนดขึ้นภายใต้สมมติฐานที่กล่าวมาข้างต้นเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญ และอาจส่งผลกระทบต่อให้มูลค่าหุ้นที่ประเมินได้เปลี่ยนแปลงไปเช่นกัน

ด้วยสาเหตุและปัจจัยต่างๆ ที่อาจเกิดการเปลี่ยนแปลงของสมมติฐานในการจัดทำประมาณการทางการเงินและส่งผลกระทบกับการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้ทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของการประเมินมูลค่าหุ้น โดยการตั้งสมมติฐานว่าโครงการอาจไม่สามารถผลิตไฟฟ้าได้ตามกำลังการผลิตจริงโดยตั้งสมมติฐานที่ร้อยละ 90, 80 และ 70 ตามลำดับ ซึ่งสามารถสรุปผลการประเมินมูลค่าหุ้นวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดตามกรณีต่างๆ ได้ดังนี้

การประเมินมูลค่า ARUN	สัดส่วนการผลิตจากกำลังการผลิตจริง			
	100%	90%	80%	70%
มูลค่ากิจการ	537.44	474.96	412.49	350.01
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR)	16.01%	13.79%	11.49%	9.07%

ทั้งนี้ มูลค่ากิจการและอัตราผลตอบแทนที่มีช่วงกว้าง เนื่องมาจากการทำ Sensitivity Analysis อ้างอิงกับระดับการผลิตต่างๆ ซึ่งมีผลกระทบกับรายได้ของโครงการในแต่ละปีค่อนข้างมาก ในขณะที่ต้นทุนโครงการส่วนใหญ่มาจากค่าใช้จ่ายคงที่ ซึ่งได้แก่ค่าจ้างพนักงาน ขณะที่ค่าใช้จ่ายผันแปรจะมีจำนวนน้อย เนื่องจากวัตถุดิบคือน้ำเสียได้มาฟรี มีเพียงค่าขนส่งน้ำเสียที่เป็นต้นทุนผันแปรหลัก

3.1.1 ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในเรื่องความสมเหตุสมผลของราคาซื้อ

จากการประเมินราคาหุ้นของ ARUN ที่จัดทำทั้ง 3 วิธีสามารถสรุปได้ดังนี้

ตารางสรุปผลการประเมินมูลค่าซื้อกิจการของ ARUN

หน่วย : ล้านบาท

วิธีการประเมินมูลค่า	ณ 12 พ.ย. 58
1) วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)	
- มูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)	145.46
- มูลค่าตามบัญชีปรับปรุง (Adjusted Book Value)	223.17
2) วิธีการเปรียบเทียบราคาต่อข้อมูลทางการเงินของบริษัทที่เทียบเคียง	
- วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ (Price to Earnings Ratio Approach – P/E) เทียบกับบริษัทที่เทียบเคียง 9 บริษัทที่ทำธุรกิจโรงไฟฟ้า	26.42-29.07
- วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach – P/BV) เทียบกับบริษัทที่เทียบเคียง 9 บริษัทที่ทำธุรกิจโรงไฟฟ้า	267.16-299.66
3) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach - DCF)	350.01-537.44
4) อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR)	9.07%-16.01%

เนื่องจากธุรกิจของ ARUN เป็นธุรกิจโรงไฟฟ้า ซึ่งปัจจุบันเริ่มดำเนินการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าให้กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาคแล้ว การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีตามบัญชีจะเป็นราคาจากฐานข้อมูลในอดีตซึ่งไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของกิจการและข้อมูลทางการเงินตามบัญชีก็มีระยะเกินกว่า 1 ปี ทำให้ขาดความน่าเชื่อถือ และการเปรียบเทียบราคาต่อมูลค่าทางการเงินของบริษัทที่เทียบเคียง เนื่องจากการเป็นบริษัทที่เทียบเคียงกับบริษัทจดทะเบียน ในขณะที่ ARUN ไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียน การประเมินด้วยวิธีนี้อาจทำให้มูลค่ากิจการที่ได้สูงเกินจริงและยังคงอ้างอิงกับผลประกอบการและมูลค่าตามบัญชีที่ระยะเวลาเกินกว่า 1 ปี ทำให้มีความคลาดเคลื่อนมาก ซึ่งในกรณีนี้ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีวัตถุประสงค์ในการประเมินมูลค่าดังกล่าว เพื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าซื้อกิจการ จึงมีความเห็นว่ามูลค่าหุ้นของบริษัทที่เหมาะสม น่าจะใช้วิธีการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach - DCF) ซึ่งเป็นการคำนวณมูลค่าจากผลประกอบการ และความสามารถในการทำกำไรของ ARUN ในอนาคต ซึ่งน่าจะสอดคล้องกับมูลค่าที่แท้จริงของ ARUN ได้เหมาะสมที่สุด ทั้งนี้มูลค่าประเมินของหุ้น ARUN ที่จะซื้อจะเท่ากับ 350.01-537.44 ล้านบาท โดยมี Base Case ที่ราคา 412.49 ล้านบาท เมื่อเทียบกับราคาลงทุนรวมทั้งหมดจำนวน 405.00 ล้านบาท ราคาซื้อดังกล่าวต่ำกว่าการประเมินมูลค่าตาม Base Case จึงเห็นว่าราคาซื้อดังกล่าวมีความสมเหตุสมผล และหากมองในแง่การลงทุนของบริษัทฯจะมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR) ที่ระดับ 9.07%-16.01% โดยมี Base case ที่ 11.49% ซึ่งถือว่าสูงกว่าเมื่อเทียบกับผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในหุ้นของบริษัทฯที่ระดับ 6.61% ผลตอบแถมดังกล่าวถือว่าคุ้มค่าการลงทุน

3.1.2 ความสมเหตุสมผลด้านเงื่อนไขของรายการ

ในการเข้าซื้อหุ้นของ ARUN ในครั้งนี้ ทางบริษัทฯ ได้ทำการลงนามในสัญญามัดจำการซื้อขายหุ้น ไปแล้วเมื่อวันที่ 16 ตุลาคม 2558 และบันทึกแนบท้ายสัญญามัดจำการซื้อขายหุ้น ฉบับลงวันที่ 26 พฤศจิกายน 2558 โดยตกลงว่าจะซื้อหุ้นทั้งหมดของ ARUN จำนวน 1,450,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท และจะเพิ่มทุนใน ARUN เพื่อชำระหนี้เงินกู้ยืม และซื้อที่ดินที่ตั้งโครงการรวมเป็นเงิน 358.00 ล้านบาท โดยมีเงินมัดจำตามสัญญาฉบับนี้ จำนวน 71.60 ล้านบาท ปัจจุบันทำการชำระไปแล้ว 2 งวดรวมเป็นเงิน 35.8 ล้านบาท และคงเหลือเงินมัดจำอีก 35.8 ล้านบาท ที่ต้องชำระเมื่อทางบริษัทฯ ตรวจสอบเอกสารหลักฐานทางบัญชีแล้วเสร็จ และจัดทำสัญญาซื้อขายหุ้นแล้ว ภายหลังจากได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นและดำเนินการตามระเบียบขั้นตอนการได้มาซึ่งทรัพย์สินในฐานะที่เป็นบริษัทจดทะเบียนแล้ว โดยเงินค่าหุ้นส่วนที่เหลือชำระในวันโอนหุ้นภายในเดือนกุมภาพันธ์ 2559 โดยเงื่อนไขตามสัญญาดังกล่าว จะมีความแตกต่างกับข้อมูลสาระสนเทศที่บริษัทฯเปิดเผยในรายละเอียดบางประการ แต่จากเนื้อหาสาระแล้วถือว่ามีความถูกต้อง ทั้งนี้รายละเอียดเป็นไปตามที่มีการเปรียบเทียบไปแล้วในหัวข้อก่อนหน้านี้ และเป็นไปตามข้อมูลรายละเอียดสัญญามัดจำการซื้อขายหุ้นตามเอกสารแนบ 2

และจากสาระสำคัญของสัญญามัดจำการซื้อขายหุ้น ดังกล่าว แม้ว่าราคาซื้อขายหุ้นจะเท่ากับ 228.30 ล้านบาท แต่จากเงื่อนไขการเพิ่มทุนตามสัญญาดังกล่าว เพื่อไปชำระหนี้เงินกู้ยืมเดิม และซื้อที่ดินจากผู้ถือหุ้นเดิม อีกจำนวน 192.50 ล้านบาท ก็สามารถตีความได้ว่ามูลค่าการซื้อหุ้นดังกล่าวทั้งหมดจากเจ้าของเดิมอยู่ที่ราคา 358.00 ล้านบาท

สำหรับเงินเพิ่มทุนอีกจำนวน 47 ล้านบาท ถือเป็นเงินลงทุนเพิ่มเติมเพื่อให้โครงการแล้วเสร็จสมบูรณ์และสามารถผลิตกระแสไฟฟ้าจำหน่ายได้เต็มกำลังการผลิต ซึ่งมีความจำเป็นในการดำเนินการ และถือเป็นเงินส่วนของการลงทุนหลังจากที่บริษัทฯ ได้ซื้อหุ้น ARUN ที่ชำระคืนหนี้ และมีกรรมสิทธิ์ในที่ดินโครงการแล้ว จึงไม่เป็นประเด็นเงื่อนไขที่ต้องพิจารณาเป็นพิเศษ

ทั้งนี้เมื่อพิจารณาถึงสาระสำคัญของเงื่อนไขการซื้อหุ้นดังกล่าว เห็นว่ามีประเด็นที่ควรพิจารณาถึงความสมเหตุสมผลของเงื่อนไขรายการอยู่เพียง 2 ส่วน คือ

1. เงินมัดจำตามเงื่อนไข เป็นจำนวน 71.60 ล้านบาท มีความเหมาะสมหรือไม่
2. เงื่อนไขการเพิ่มทุน เพื่อชำระคืนเงินกู้ยืม และซื้อที่ดินที่ตั้งโครงการจำนวน 129.70 ล้านบาท มีความเหมาะสมหรือไม่

ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ พิจารณาได้ดังนี้

เงินมัดจำตามสัญญา จำนวน 71.60 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 20 ของมูลค่าซื้อ รวมเงินลงทุนในการชำระหนี้เงินกู้ยืม และค่าซื้อที่ดิน ซึ่งนับว่าเป็นสัดส่วนที่ค่อนข้างสูง อย่างไรก็ตามหากพิจารณาจากเงื่อนไขที่ มีการชำระไปแล้วเพียง 35.80 ล้านบาท โดยส่วนที่เหลืออีก 35.80 ล้านบาท ที่จะต้องชำระเมื่อทาง บริษัทฯ ตรวจสอบเอกสารหลักฐานทางบัญชีแล้วเสร็จ และจัดทำสัญญาซื้อขายหุ้นแล้วภายหลังจากได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้น อีกทั้งต้องดำเนินการตามระเบียบขั้นตอนการได้มาซึ่งทรัพย์สินในฐานะที่เป็นบริษัทจดทะเบียนแล้ว ซึ่งจากเงื่อนไขดังกล่าวบริษัทฯไม่จำเป็นต้องชำระเงินมัดจำเพิ่มเติมอีกจนกว่าทางผู้ถือหุ้นจะมีมติอนุมัติรายการซื้อหุ้น ARUN ในครั้งนี้ และในวันที่ดังกล่าวจะมีการตรวจสอบสถานะทางการเงินจนเสร็จสิ้น และพร้อมที่จะทำการโอนหุ้น และชำระเงินค่าหุ้นในส่วนที่เหลือแล้ว จึงเป็นไปได้ว่าการชำระค่ามัดจำดังกล่าวจะดำเนินการพร้อมกับการชำระค่าหุ้นส่วนที่เหลือ และการเพิ่มทุนของบริษัทฯในการ

ชำระเงินกู้ยืมและซื้อที่ดิน ดังนั้นในแง่สาระสำคัญ จึงเสมือนกับว่าเงินมัดจำของการซื้อหุ้นในครั้งนี้มีเพียง 35.80 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 10 ของมูลค่าซื้อรวมเงินลงทุนในการชำระเงินกู้ยืม และค่าซื้อที่ดิน เท่านั้น

ซึ่งหากมองในแง่ของการทำธุรกิจ การที่บริษัทจำเป็นต้องเร่งดำเนินการ และวางเงินมัดจำ เพื่อเป็นการได้มาเพื่อสิทธิในการซื้อ ARUN ไว้ก่อนที่จะมีผู้สนใจรายอื่นเข้าไป ก็เป็นแนวทางของการทำธุรกิจและการลงทุนทั่วไป ซึ่งหากไม่ดำเนินการอาจสูญเสียโอกาสในการลงทุนไป ดังนั้นที่**ปรึกษาทางการเงินจึงเห็นว่าเงินมัดจำดังกล่าวเป็นเงินไขปกติที่ยอมรับได้**

สำหรับเงินไขการเพิ่มทุน เพื่อชำระคืนเงินกู้ยืม และซื้อที่ดินโครงการ จำนวน 129.70 ล้านบาท เป็นการกำหนดโดยประมาณการภาระหนี้เงินกู้ยืม และค่าซื้อที่ดินของโครงการ ซึ่งทางบริษัทฯ ไม่สามารถชี้แจงรายละเอียดของข้อมูลสถานะด้านภาระหนี้ และมูลค่าที่ดินที่จะซื้อได้ ทำให้เกิดความไม่ชัดเจนในเรื่องมูลค่าดังกล่าว ว่ามีความเหมาะสมหรือไม่ แต่อย่างไรก็ตามมูลค่าดังกล่าวจะปฏิบัติตามสัญญามัดจำการซื้อขายหุ้นว่าจะมีการเปลี่ยนแปลงตามผลการเข้าตรวจสอบสถานะทางบัญชีของ ARUN ซึ่งหากผลการตรวจสอบทางบัญชีมีภาระหนี้เงินกู้ยืม และค่าซื้อที่ดินโครงการ ที่เกินกว่าจำนวน 129.70 ล้านบาท ทางบริษัทฯก็จะไปปรับลดจากราคาซื้อขายหุ้น โดยมูลค่าสุทธิในการซื้อหุ้น และการเพิ่มทุนเพื่อชำระคืนเงินกู้ยืม และซื้อที่ดินโครงการต้องไม่เกิน 358.00 ล้านบาท

ซึ่งเมื่อมองในแง่สาระของรายการ จะเห็นว่าราคาการซื้อหุ้นและเงินลงทุนเพื่อชำระคืนหนี้เงินกู้ และซื้อที่ดินเป็นมูลค่าซื้อกิจการของ ARUN ที่มีสินทรัพย์ครบถ้วน และปลอดภาระหนี้เงินกู้ โดยกำหนดราคาไว้ที่ไม่เกินจำนวน 358.00 ล้านบาท ดังนั้นความเหมาะสมของเงินไขนี้ จึงขึ้นอยู่กับว่าราคดังกล่าวมีเหมาะสมหรือไม่ ซึ่งทางที่ปรึกษาทางการเงินได้พิจารณาในหัวข้อการพิจารณาความเหมาะสมของราคาซื้อขาย และเห็นว่าราคาซื้อขายมีความเหมาะสมแล้ว ดังนั้นจากเงินไขดังกล่าวแม้ว่าจะยังมีความชัดเจนในเรื่องภาระหนี้เงินกู้ยืมและการซื้อที่ดิน แต่ก็เป็นการกำหนดกรอบราคาซื้อไว้ไม่ให้เกินกว่ามูลค่า 385.00 ล้านบาท ดังนั้นที่**ปรึกษาทางการเงินจึงเห็นว่าเงินไขการเพิ่มทุน เพื่อชำระคืนเงินกู้ยืม และ ซื้อที่ดินดังกล่าวเป็นเงินไขที่ยอมรับได้**

สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการอนุมัติรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของผู้ถือหุ้น

การได้มาซึ่งทรัพย์สิน ในการลงทุนหุ้นสามัญของ ARUN และลงทุนเพิ่มในโรงไฟฟ้าไบโอแก๊ส นั้นทางบริษัทฯ ดำเนินการโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขันและศักยภาพในการสร้างรายได้และทำกำไรของบริษัทฯ นอกจากนี้การประกอบธุรกิจของโรงไฟฟ้าไบโอแก๊ส มิได้ขัดต่อนโยบายของรัฐ อีกทั้งธุรกิจไฟฟ้าเป็นธุรกิจที่ส่งเสริมความมั่นคงทางพลังงานให้กับประเทศไทย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสรุปความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในหุ้นสามัญของ ARUN ได้ดังต่อไปนี้

ข้อดี และประโยชน์ของการทำรายการ

- 1) บริษัทฯมีความเชี่ยวชาญในธุรกิจที่ได้มา
- 2) บริษัทฯมีแหล่งรายได้ที่มั่นคง
- 3) เป็นการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าที่มีสัญญาการซื้อขายไฟฟ้า (PPA)
- 4) มีต้นทุนจากวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตต่ำ
- 5) การได้สิทธิประโยชน์จากอัตรารับซื้อไฟฟ้าจากฟก.แบบ Adder

ข้อด้อยและความเสี่ยงของการทำรายการ

- 1) ความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนด้านวัตถุดิบ
- 2) ความเสี่ยงด้านความเพียงพอของการผลิตไบโอแก๊สเพื่อใช้ในการผลิตไฟฟ้า
- 3) ความเสี่ยงที่จะไม่ได้ต่อสัญญารับซื้อไฟฟ้าจากการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค
- 4) ความเสี่ยงในด้านเงินลงทุน
- 5) ความเสี่ยงจากการถูกยึดเงินมัดจำ กรณีที่ผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์
- 6) บริษัทฯ มีภาระค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงโครงการเพิ่มเติม

ข้อดีของการไม่เข้าทำรายการ

- 1) บริษัทฯจะมีสภาพคล่องและกระแสเงินสดคงเหลือ ในการลงทุนในโครงการอื่นๆ
- 2) ไม่ต้องรับความเสี่ยงจากการดำเนินการในธุรกิจใหม่ ซึ่งได้แก่ โรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพจากน้ำเสีย

ข้อด้อยของการไม่เข้าทำรายการ

- 1) บริษัทฯจะเสียโอกาสในการลงทุนทางธุรกิจ
- 2) การถูกยึดเงินลงทุนจากเงินมัดจำค่าหุ้นสามัญ

ซึ่งจากการประเมินมูลค่ากิจการของ ARUN ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินเห็นว่าวิธีที่เหมาะสมคือวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด โดยจำนวนมูลค่ากิจการที่ได้คือ 350.01-537.44 ล้านบาท โดยมีมูลค่ากรณี Base case ที่ราคา 412.49 ล้านบาท เมื่อเทียบกับราคาที่ซื้อกิจการของ ARUN รวมเงินลงทุนทั้งหมด จำนวน 405 ล้านบาท จะเห็นว่าราคาประเมินมูลค่ากิจการสูงกว่า ซึ่งเป็นราคาที่เหมาะสมและคุ้มค่ากับการลงทุน และหากมองในแง่การลงทุนของบริษัทฯจะมี

อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR) ที่ระดับ 9.07%-16.01% โดยมี Base case ที่ 11.49% ซึ่งถือว่าสูงกว่าเมื่อเทียบกับผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในหุ้นของบริษัทฯ ที่ระดับ 6.61% ผลตอบเเทนดังกล่าวถือว่าคุ้มค่าการลงทุน

และเมื่อประมวลข้อมูลทั้งด้านวัตถุประสงค์ของการลงทุน เพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขันและศักยภาพในการสร้างรายได้และทำกำไรของบริษัทฯ และจากข้อดีของการลงทุนที่เป็นโครงการที่มีรายได้แล้ว และมีสัญญากับการไฟฟ้าเพิ่มเติมอีก 4 MW ที่อาจทำการลงทุนเพิ่มได้ในอนาคต เป็นธุรกิจที่มีต้นทุนด้านวัตถุดิบต่ำ ในขณะที่ข้อดีและความเสี่ยงของโครงการอยู่ในระดับที่ยอมรับได้ ประกอบกับมีความสมเหตุสมผลด้านราคาซื้อและด้านเงื่อนไขการลงทุน ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นควรอนุมัติการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์สำหรับการซื้อหุ้น ARUN และการลงทุนเพิ่มเติมในโครงการ รวมมูลค่าทั้งสิ้น 405 ล้านบาทตามที่ขออนุมัติในครั้งนี้

อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นควรจะศึกษาข้อมูลในเอกสารต่างๆ ที่แนบมา กับหนังสือเชิญประชุมในครั้งนี้ เพื่อใช้ประกอบการพิจารณาในการตัดสินใจสำหรับการลงมติ ซึ่งการพิจารณาอนุมัติการรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจและการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

รายการที่ 2 เข้าลงทุนซื้อหุ้นสามัญบริษัท เสรฐัฐสุพรรณ ไบโอกรีน เพาเวอร์ จำกัด (“SSUPAN”) และลงทุนเพิ่มในโรงไฟฟ้าไบโอแก๊ส

1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการได้มาซึ่งหลักทรัพย์

1.1 วัตถุประสงค์ของการทำรายการและที่มาของรายการ

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการของ บริษัท เพาเวอร์ โซลูชั่น เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ”) ครั้งที่ 7/2558 เมื่อวันที่ 13 พฤศจิกายน 2558 ได้มีมติอนุมัติให้นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าลงทุนซื้อหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัท เสรฐัฐสุพรรณ จำกัด (“SSUPAN”) ผู้ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าแก๊สชีวภาพจากน้ำเสีย ซึ่งมีกำลังการผลิต 2 เมกะวัตต์ (MW) โดยมีที่ตั้งโครงการอยู่ที่ ต.ดลิ่งชัน อ.เมืองสุพรรณบุรี จ.สุพรรณบุรี และได้เริ่มจำหน่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (COD) แล้วเมื่อวันที่ 20 ตุลาคม 2558 โดยบริษัทฯ จะเข้าถือหุ้นสามัญจำนวน 34,998 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1,000 บาท หรือคิดเป็นประมาณร้อยละ 99.99 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วของ SSUPAN ในราคาประมาณ 43.4 ล้านบาท จากกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิม ซึ่งมีได้เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ทั้งนี้บริษัทฯ ได้ชำระเงินมัดจำให้แก่ผู้ขายแล้วเป็นจำนวนเงินรวม 15.5 ล้านบาท และจะชำระราคาซื้อขายในส่วนที่เหลือจำนวน 27.9 ล้านบาท ในวันที่มีการโอนหุ้น การทำรายการดังกล่าวข้างต้น มีผลทำให้ SSUPAN มีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ซึ่งบริษัทฯ จะดำเนินการเพิ่มทุนของ SSUPAN ภายหลังการซื้อหุ้นสำเร็จ อีกเป็นจำนวนเงินประมาณ 153.6 ล้านบาท เพื่อให้ SSUPAN ใช้คืนเงินกู้ยืม และซื้อที่ดินที่เป็นที่ตั้งโรงไฟฟ้าจากกลุ่มผู้ขายหุ้น SSUPAN เป็นจำนวนเงินประมาณ 108.6 ล้านบาท ส่วนที่เหลืออีกจำนวน 45 ล้านบาท เพื่อใช้ในการปรับปรุงสินทรัพย์ และเป็นเงินทุนหมุนเวียนต่อไปในอนาคต ทั้งนี้ มูลค่าเงินลงทุนของโครงการทั้งหมดจะไม่เกิน 197 ล้านบาท

1.2 วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ

บริษัทฯ จะซื้อหุ้นจากผู้ขายภายหลังจาก

- (ก) ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2558 มีมติอนุมัติรายการดังกล่าว
- (ข) บริษัทได้รับชำระค่าหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกและเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนตามที่บริษัทฯ จะเสนอให้ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2558 พิจารณาอนุมัติ
- (ค) ผลการตรวจสอบความถูกต้องของข้อมูล (Due Diligence) ถูกต้องและเป็นจริงตามที่ผู้ขายได้แจ้งและ/หรือได้ส่งมอบให้บริษัทฯ เป็นต้น

ทั้งนี้ ภายหลังจากการเข้าซื้อหุ้นดังกล่าว บริษัทฯ จะดำเนินการเพิ่มทุนจดทะเบียนของ SSUPAN เพื่อใช้คืนเงินกู้ยืม ซื้อที่ดินที่ตั้งโรงไฟฟ้าจากกลุ่มผู้ขายหุ้น SSUPAN เพื่อปรับปรุงสินทรัพย์ และใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนต่อไปในอนาคต

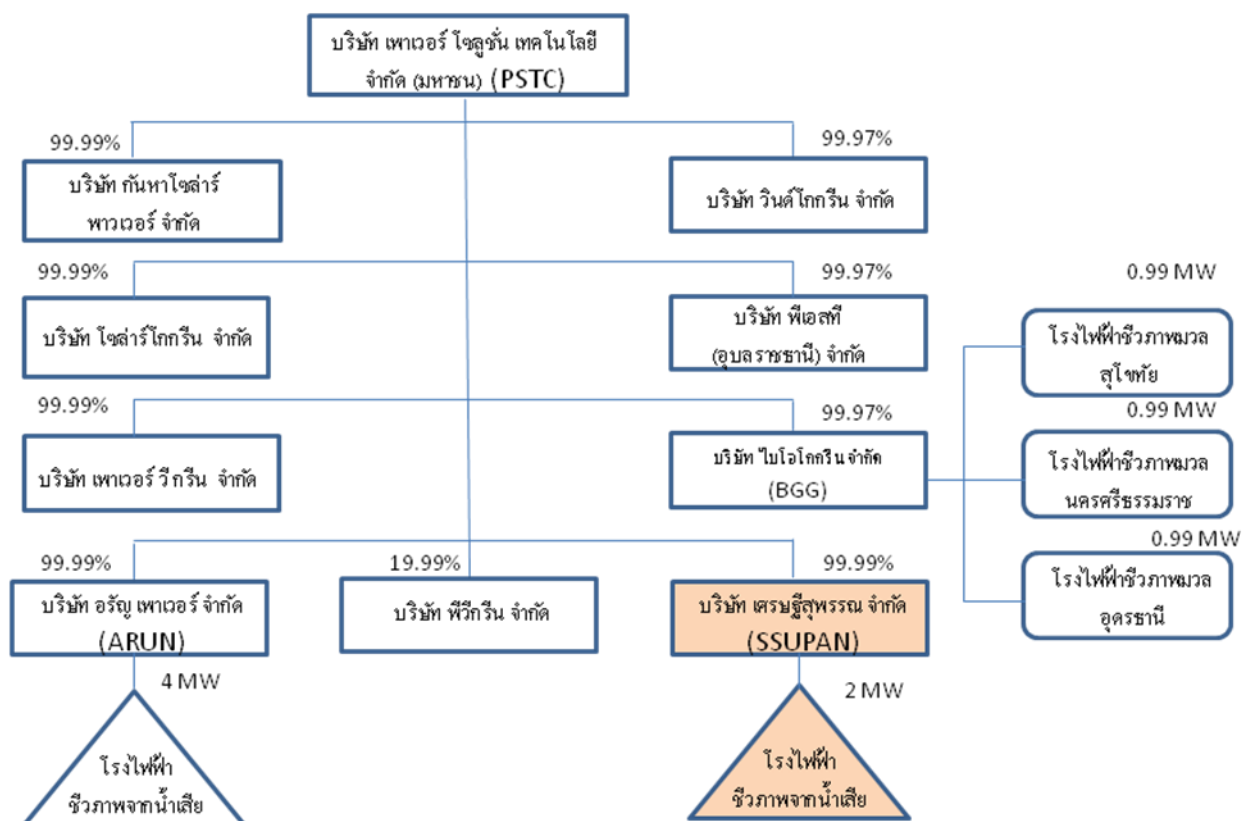
1.3 ผู้ถือหุ้นที่เกี่ยวข้องและความสัมพันธ์กับบริษัทจดทะเบียน

ผู้ซื้อ : บริษัทฯ
ผู้ขาย : 1. นายสุรพงษ์ รุ่งวารินทร์
2. นางละอวย รุ่งวารินทร์
3. นายสรนันท์ รุ่งวารินทร์
ความสัมพันธ์กับบริษัทฯ : ผู้ขายมิได้เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัทฯ

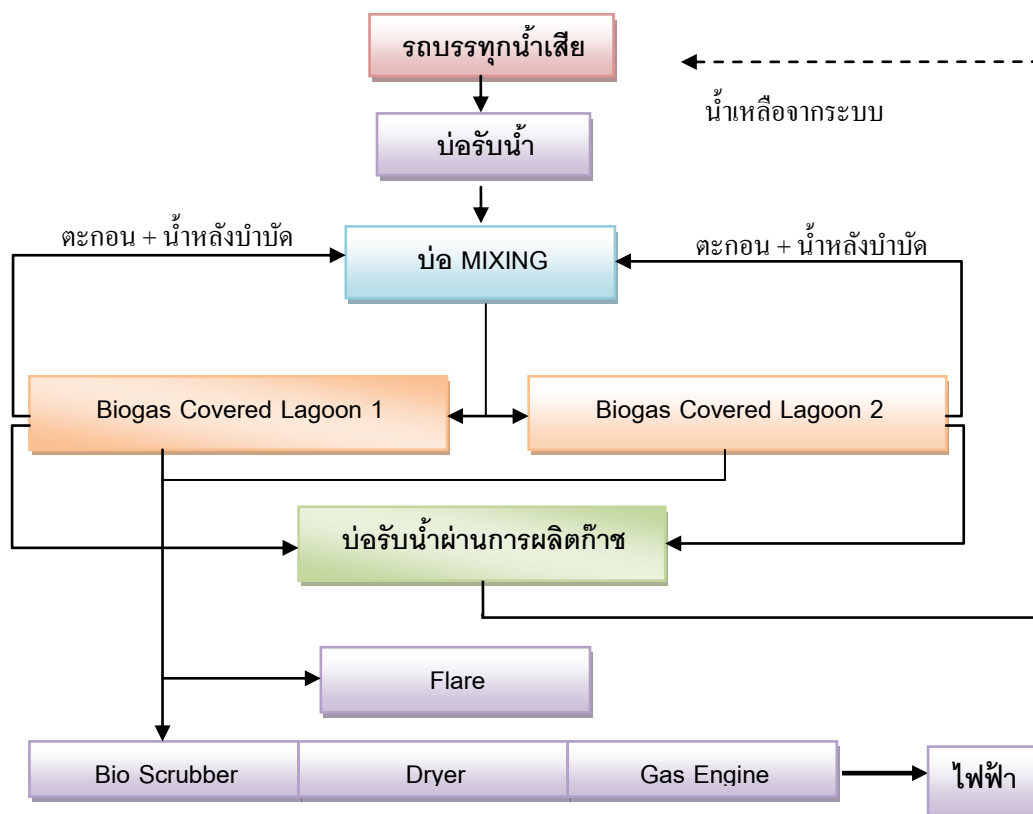
1.4 ลักษณะโดยทั่วไปของรายการ

บริษัทฯ จะเข้าลงทุนในหุ้นสามัญของ SSUPAN จำนวน 34,998 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้ 1,000 บาท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 99.99 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดในราคาเบื้องต้นประมาณ 43.4 บาท ทั้งนี้ในวันถึงนามในสัญญาซื้อขายหุ้น บริษัทฯ ได้ชำระเงินมัดจำให้แก่ผู้ขายเป็นจำนวนเงินรวมทั้งสิ้นแล้ว 15.5 ล้านบาท และบริษัทฯ จะชำระราคาซื้อขายในส่วนที่เหลือจำนวน 27.9 ล้านบาท ในวันที่มีการโอนหุ้น

ภายหลังจากการซื้อหุ้นเสร็จสิ้น บริษัทฯ จะดำเนินการเพิ่มทุนจดทะเบียนของ SSUPAN อีกเป็นจำนวนเงินทั้งสิ้นประมาณ 153.6 ล้านบาท เพื่อใช้คืนเงินกู้ และซื้อที่ดินเป็นที่ตั้งโรงไฟฟ้าจากกลุ่มผู้ขายหุ้น SSUPAN เป็นจำนวนเงินประมาณ 108.6 ล้านบาท ส่วนที่เหลืออีกเป็นจำนวนเงินประมาณ 45.0 ล้านบาท เพื่อใช้ในการปรับปรุงสินทรัพย์ และใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนต่อไปในอนาคต ทั้งนี้ มูลค่าเงินลงทุนข้างต้นอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ แต่อย่างไรก็ตาม มูลค่าเงินลงทุนรวมทั้งโครงการจะไม่เกิน 197 ล้านบาท



ปัจจุบัน SSUPAN ใช้น้ำเสียจากโรงงานผลิตเอทานอลจากกากน้ำตาลของบริษัท มิตรผลไบโอฟิวเอล จำกัด ซึ่งอยู่ห่างจากที่ตั้งของ SSUPAN ประมาณ 40 กิโลเมตรโดยจ้างรถบรรทุกน้ำพร้อมรถพ่วงจากภายนอกขนน้ำเสียดังกล่าวให้ซึ่งขนส่งได้ครั้งละ 30 ลูกบาศก์เมตร/คัน/เที่ยว โดยในการผลิตเติมกำลังการผลิตจะต้องใช้น้ำเสีย ที่มีค่า COD (Chemical Oxygen Demand) ประมาณ 100,000 – 300,000 mg/l จำนวนประมาณ 160 ลูกบาศก์เมตรต่อวัน ทั้งนี้ น้ำเสียจากโรงงานดังกล่าวทางโรงงานผลิตเอทานอล จะแจกจ่ายให้กับผู้ต้องการโดยไม่คิดมูลค่าซึ่งนอกจากที่จะนำไปใช้ผลิตไบโอแก๊สแล้วโดยทั่วไปเกษตรกรจะนำไปหมักเพื่อใช้เป็นปุ๋ยสำหรับพืชไร่ทั่วไป



โรงไฟฟ้าพลังชีวมวล SSUPAN ทำการติดตั้ง เครื่องยนต์ในการผลิตไฟฟ้าไว้เพียง 1 ชุด ขนาดกำลังการผลิตชุดละ 1 MW ทำการเดินเครื่องผลิตตลอด 24 ชั่วโมงโดยบ่อหมักของ SSUPAN จากการทดสอบการผลิตไบโอแก๊สในช่วงที่ผ่านมาสามารถรองรับอย่างเพียงพอสำหรับการผลิต 2 MW และได้จัดเตรียมพื้นที่รองรับการติดตั้งเครื่องจักรและอุปกรณ์เพิ่มเติมสำหรับการผลิตอีก 1 ชุด ไว้แล้วทั้งนี้ SSUPAN เริ่มขายไฟฟ้าให้กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาคตั้งแต่วันที่ 20 ตุลาคม 2558 โดยมีรายละเอียดของสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่สำคัญดังนี้

ผู้ขายไฟฟ้า	บริษัท เสริมรัฐสุพรรณไบโอกรีนเพาเวอร์ จำกัด
ผู้ซื้อไฟฟ้า	การไฟฟ้าภูมิภาค ("กฟภ")
กำหนดเริ่มต้นซื้อขายไฟฟ้า (SCOD)	31 ธันวาคม 2557
เลขที่สัญญา	VSPP-PEA-070/2555
วันที่ลงนามในสัญญา	17 สิงหาคม 2555
ปริมาณไฟฟ้าที่ต้องการขาย	2.00 เมกะวัตต์
ระดับแรงดัน	22,000 โวลต์
การคำนวณการรับซื้อไฟฟ้า - การชำระเงินค่าซื้อขายไฟฟ้า ให้เป็นไปตามเงื่อนไขที่กำหนดใน "ระเบียบการรับซื้อไฟฟ้าจากผู้ผลิตไฟฟ้าขนาดเล็กมาก สำหรับการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน"	
การเรียกเก็บเงินค่าไฟฟ้า - การไฟฟ้าฝ่ายจำหน่ายจะต้องชำระเงินค่าไฟฟ้าให้ผู้ผลิตไฟฟ้าขนาดเล็กมากภายใน 30 วัน นับจากวันที่การไฟฟ้าฝ่ายจำหน่ายได้รับใบแจ้งขอรับเงิน	

รายละเอียดอื่นๆ ปรากฏตามเอกสารแนบ 3

ใบอนุญาตผลิตไฟฟ้า

SSUPAN ได้รับอนุญาตตั้งโรงไฟฟ้า โดยใช้ชีวมวล (ก๊าซชีวภาพ) เป็นเชื้อเพลิงเพื่อจำหน่ายให้กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค โดยมีรายละเอียดเงื่อนไขใบอนุญาตดังนี้

ผู้อนุญาต	:	การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.)
ผู้ผลิตไฟฟ้า	:	บริษัท เสริมรัฐสุพรรณ ไบโอกรีน เพาเวอร์ จำกัด
วันที่ได้รับใบอนุญาตไฟฟ้า	:	15 กันยายน 2558
ใบอนุญาตเลขที่	:	กกพ 01-1(1)/57-336
สถานที่ตั้งโรงไฟฟ้า	:	เลขที่ 39 หมู่ที่ 6 ตำบลดงลิ้น อำเภอเมืองสุพรรณบุรี จังหวัดสุพรรณบุรี
อายุสัญญา	:	10 ปี
ขนาดกำลังการผลิต	:	ไม่เกิน 10 เมกะวัตต์

1.5 การคำนวณขนาดของรายการ

การคำนวณขนาดของรายการตามประกาศได้มาหรือจำหน่ายไปตามเกณฑ์การคำนวณทั้ง 4 เกณฑ์ โดยมีรายละเอียดดังนี้

หลักเกณฑ์	สูตรการคำนวณ	ขนาดรายการ
1. เกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ (NTA)	$\frac{\text{NTA ตามสัดส่วนที่ได้มา}}{\text{NTA ของบริษัทจดทะเบียน}}$	ร้อยละ 7.02
2. เกณฑ์กำไรสุทธิ	$\frac{\text{กำไรสุทธิที่เกิดขึ้นจากทรัพย์สินตามสัดส่วนที่ได้มา}}{\text{กำไรสุทธิของบริษัทฯ}}$	ไม่สามารถคำนวณได้ เนื่องจากกิจการมีผลขาดทุน
3. เกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	$\frac{\text{มูลค่าสิ่งตอบแทนที่ชำระได้}}{\text{มูลค่าสินทรัพย์รวมของบริษัทฯ}}$	ร้อยละ 24.15
4. เกณฑ์มูลค่าของหลักทรัพย์	$\frac{\text{จำนวนหุ้นที่ออกเพื่อชำระ}}{\text{จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วของบริษัทฯ}}$	ไม่สามารถคำนวณได้ เนื่องจากไม่มีการออกหุ้น เพื่อชำระค่าสินทรัพย์
เกณฑ์สูงสุด		ร้อยละ 24.15

รายการดังกล่าวถือเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ตามประกาศคณะกรรมการตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 และฉบับแก้ไขเพิ่มเติม และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 รวมทั้งประกาศที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม (“ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป”) ซึ่งเมื่อคำนวณตามเกณฑ์ต่างๆ ที่กำหนดในประกาศ โดยใช้มูลค่าสูงสุดที่คำนวณได้ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน คิดเป็นร้อยละ 24.15 ของสินทรัพย์รวมของบริษัทฯ ตามงบการเงินรวม ณ วันที่ 30 กันยายน 2558

อย่างไรก็ตาม เมื่อรวมขนาดรายการที่ขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ซึ่งได้แก่ 1) การซื้อหุ้นสามัญของ ARUN และลงทุนเพิ่มในโรงไฟฟ้าไบโอแก๊ส (ขนาดรายการสูงสุดที่คำนวณได้ตามเกณฑ์ร้อยละ 49.66) 2) การซื้อหุ้นสามัญของ SSUPAN และลงทุนเพิ่มในโรงไฟฟ้าไบโอแก๊ส (ขนาดรายการสูงสุดที่คำนวณได้ตามเกณฑ์ร้อยละ 24.15) และ 3) การลงทุนในโรงไฟฟ้าชีวมวลจำนวน 3 แห่ง (ขนาดรายการสูงสุดที่คำนวณได้ตามเกณฑ์ร้อยละ 44.13) จะมีขนาดรายการรวมสูงสุดตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนคิดเป็นร้อยละ 117.94 ของสินทรัพย์รวมของบริษัทฯ และเมื่อรวมการคำนวณรายการของสินทรัพย์ที่เกิดขึ้นในระหว่างระยะเวลา 6 เดือน และ 12 เดือน ก่อนหน้านี้ ทำให้ขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์มีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 163.95 และ 165.52 ของสินทรัพย์รวม ตามลำดับ จึงเข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 4 ที่มีขนาดรายการเท่ากับหรือสูงกว่าร้อยละ 100 หรือเข้าข่ายการเข้าจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์โดยอ้อม อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการบริษัทพิจารณาการเข้าทำรายการดังกล่าวเห็นว่า รายการดังกล่าวเข้าข่ายยกเว้นการยื่นคำขอให้รับหลักทรัพย์ใหม่ของข้อ 24 ตามประกาศเรื่องการได้มา หรือจำหน่ายไปทุกประการตามที่กล่าวไว้ในหัวข้อการคำนวณขนาดรายการของ ARUN ซึ่งพอสรุปเป็นหัวข้อได้ดังนี้

- (ก) ธุรกิจที่ได้มามีลักษณะของธุรกิจที่คล้ายคลึงหรือเสริมกันและกันกับธุรกิจของบริษัทฯ
- (ข) บริษัทฯ ไม่มีนโยบายจะเปลี่ยนแปลงที่สำคัญในธุรกิจหลักของบริษัทฯ

(ค) บริษัทฯ และบริษัทย่อยอันเป็นผลมาจากการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่มีคุณสมบัติที่เหมาะสมที่จะทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ฯ และ

(ง) ไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญของบริษัทฯ และในอำนาจควบคุมของบริษัทฯ หรือผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมบริษัทฯ

ทั้งนี้ บริษัทฯ ต้องจัดทำรายงาน และเปิดเผยรายการต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”) ทันที โดยมีสารสนเทศอย่างน้อยตามบัญชี 1 ซึ่งบริษัทฯ ได้รายงานต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ แล้ว และจะต้องจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง โดยไม่นับรวมส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย (ในการขออนุมัติครั้งนี้ ไม่มีผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย)

1.6 รายละเอียดทรัพย์สินที่ได้มา

ชื่อบริษัท	:	บริษัท เศรษฐีสุพรรณ ไบโกลีน เพาเวอร์ จำกัด (จดทะเบียนจัดตั้งวันที่ 14 กุมภาพันธ์ 2554)
ทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้ว	:	35,000,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 35,000 หุ้น ราคาหุ้นละ 1,000 บาท ชำระหุ้นสามัญแล้วเต็มจำนวน
ลักษณะการดำเนินธุรกิจ	:	ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานก๊าซชีวภาพจากน้ำเสีย ซึ่งมีกำลังการผลิต 2 เมกะวัตต์ (MW) โดยได้เข้าทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟภ. ขนาดพลังงานไฟฟ้าสูงสุด 2 เมกะวัตต์ (MW) และได้เริ่มจำหน่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (COD) ในเดือนตุลาคม 2558 และเหลือเวลารับ Adder ที่ 0.30 บาทต่อเมกะวัตต์ (MW) เป็นระยะเวลาอีก 7 ปี
สถานที่ตั้งโรงไฟฟ้า	:	ตำบลลี้จัน อำเภอมืองสุพรรณบุรี จังหวัดสุพรรณบุรี
ที่ดิน	:	ประกอบด้วยที่ดินเนื้อที่ 29 ไร่ 1 งาน 83 ตร.วา (11,783 ตร.วา)
ที่ดิน สิ่งปลูกสร้าง	:	1. อาคารสำนักงาน 2 ชั้น จำนวน 1 หลัง มีพื้นที่ใช้สอยรวม 275 ตร.ม. 2. อาคารหลังคาคลุมเครื่องจักร จำนวน 1 หลัง มีพื้นที่ใช้สอย 98 ตร.ม. 3. ห้องน้ำ จำนวน 1 หลัง มีพื้นที่ใช้สอย 9 ตร.ม. 4. โรงจอดรถ จำนวน 1 หลัง มีพื้นที่ใช้สอย 216 ตร.ม.
เครื่องจักร	:	เครื่องจักรและอุปกรณ์โรงไฟฟ้าชีวภาพ ขนาดกำลังผลิต 2 เมกะวัตต์
ข้อมูลอื่นที่สำคัญ	:	อยู่ระหว่างการขอรับการส่งเสริมการลงทุน

สรุปสาระสำคัญของสัญญามัดจำการซื้อขายหุ้น SSUPAN (ข้อมูลอื่นๆปรากฏตามเอกสารแนบ 3)

บริษัทฯ ได้มีการทำสัญญามัดจำการซื้อขายหุ้นของ SSUPAN มีรายละเอียดสัญญาดังนี้

วันที่ทำสัญญา	16 ตุลาคม 2558 และบันทึกเพิ่มเติมแนบท้ายสัญญามัดจำลงวันที่ 26 พฤศจิกายน 2558
ผู้จะซื้อ	บริษัท เพาเวอร์ โซลูชั่น เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
ผู้จะขาย	1. นายสุรพงษ์ รุ่งวารินทร์ 2. นางละอวย รุ่งวารินทร์ 3. นายสรนันท รุ่งวารินทร์
หุ้นที่จะซื้อขาย	ผู้จะขายตกลงจะขายหุ้นและโอนกรรมสิทธิ์ในหุ้นทั้งหมดในบริษัท จำนวน 35,000 หุ้นๆ ละ 1,000 บาท
มูลค่าและเงื่อนไขในการชำระ	คิดเป็นมูลค่าจำนวนทั้งสิ้น 152,000,000 บาท โดยคู่สัญญาตกลงจะแบ่งชำระราคาซื้อขายเป็นงวดๆ ตามเงื่อนไขดังนี้ 1. ผู้จะซื้อจะชำระเงินมัดจำราคาซื้อขายเป็นจำนวน 30,400,000 บาท ให้แก่ผู้จะขาย โอนแบ่งเป็น 3 งวดดังนี้ ● งวดที่ 1 ในวันทำสัญญานี้ เป็นจำนวนเงิน 3,000,000 บาท สั่งจ่ายให้ นายสุรพงษ์ รุ่งวารินทร์ ● งวดที่ 2 ภายในวันที่ 30 ตุลาคม 2558 เป็นจำนวนเงิน 12,500,000 บาท สั่งจ่ายให้ นายสุรพงษ์ รุ่งวารินทร์ ทั้งนี้ผู้จะซื้อและผู้จะขายจะต้องลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้นเป็นที่เรียบร้อยแล้ว ● งวดที่ 3 ภายใน 15 วันนับจากวันที่ผู้จะซื้อได้ทำการตรวจสอบเอกสารหลักฐานทางการเงินแล้วเสร็จ เป็นจำนวนเงิน 14,900,000 บาท สั่งจ่ายให้นายสุรพงษ์ รุ่งวารินทร์ และคู่สัญญาเข้าทำสัญญาซื้อขายหุ้นและลงทุนในบริษัท เสรษฐวิสุทธิพรณ ไบโอกรีน เพาเวอร์ จำกัด เป็นที่เรียบร้อยแล้ว 2. ผู้จะขายขอให้ผู้จะซื้อชำระค่าซื้อขายที่เหลือทั้งหมดจำนวนเงิน 121,600,000 บาท ให้แก่ผู้จะขาย ภายในเดือนกุมภาพันธ์ 2559 โดยมีเงื่อนไขการชำระดังนี้ ● ชำระและโอนกรรมสิทธิ์ในหุ้นเดิมทั้งหมด จำนวน 35,000 หุ้น ของบริษัท เสรษฐวิสุทธิพรณ ไบโอกรีน เพาเวอร์ จำกัดเป็นจำนวน 13,000,000 บาท ● ชำระราคาลงทุนในหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกใหม่ เพื่อนำไปชำระหนี้ที่บริษัทมีต่อสถาบันการเงิน จ่ายค่าซื้อที่ดิน และชำระหนี้ที่บริษัท มีต่อกรรมการ จำนวน 108,600,000 บาท

โครงสร้างการถือหุ้นและโครงสร้างการจัดการของ SSUPAN

ก่อนเข้าทำรายการ

รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น (หุ้น)	สัดส่วน (ร้อยละ)
1. นายสุรพงษ์ รุ่งวารินทร์	34,800	99.42
2. นางละอวย รุ่งวารินทร์	100	0.29
3. นายสรนันท์ รุ่งวารินทร์	100	0.29
รวมทั้งหมด	35,000	100.00

บริษัทฯ มีกรรมการหนึ่งท่านคือ นายสุรพงษ์ รุ่งวารินทร์ โดยมีกรรมการผู้มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัทฯ คือกรรมการหนึ่งคนลงลายมือชื่อ

หลังเข้าทำรายการ*

รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น (หุ้น)	สัดส่วน (ร้อยละ)
1. บริษัท เพาเวอร์ โซลูชั่น เทคโนโลยี จำกัด	185,598	99.99
2. นายพระนาช กังวาลรัตน์	1	-
2. นางสาวอนงค์ พานิชเจริญนาน	1	-
รวมทั้งหมด	188,600	100.00

*โครงสร้างการถือหุ้นภายหลังการซื้อขายหุ้นและการเพิ่มทุนจดทะเบียนของ SSUPAN

ทั้งนี้ บริษัทฯ จะส่งตัวแทนของบริษัทฯ เข้าเป็นกรรมการของ SSUPAN ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัทฯ เมื่อการซื้อขายหุ้นเสร็จสมบูรณ์แล้ว

นอกจากนี้ ภายหลังการซื้อขายหุ้นเสร็จสิ้น บริษัทฯ จะดำเนินการเพิ่มทุนจดทะเบียนของ SSUPAN เพื่อนำเงินบางส่วนไปซื้อที่ดินซึ่งเป็นที่ตั้งโรงไฟฟ้าก๊าซชีววมวลจากน้ำเสีย ตั้งอยู่ที่ ตำบลดลิ่งชัน อำเภอเมืองสุพรรณบุรี จังหวัดสุพรรณบุรี รวมพื้นที่ทั้งสิ้นประมาณ 29 ไร่ 1 งาน 83 ตารางวา ภายใต้อินดที่ดิน ดังต่อไปนี้ จากนายสุรพงษ์ รุ่งวารินทร์ ซึ่งมีได้เป็นบุคคลเกี่ยวข้องของบริษัทฯ

- (ก) เลขที่ 59613 จำนวน 7 ไร่ 8 งาน 58 ตารางวา
- (ข) เลขที่ 59614 จำนวน 1 งาน 72 ตารางวา
- (ค) เลขที่ 59615 จำนวน 16 ไร่ 3 งาน 22 ตารางวา และ
- (ง) เลขที่ 88040 จำนวน 4 ไร่ 2 งาน 31 ตารางวา

1.7 เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน

มูลค่าเงินลงทุนรวมทั้งสิ้นไม่เกิน 197 ล้านบาท สำหรับการเข้าซื้อหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดใน SSUPAN และการเพิ่มทุนจดทะเบียนของ SSUPAN (ภายหลังการซื้อหุ้นแล้วเสร็จ) เพื่อให้ SSUPAN ใช้คืนเงินกู้ซื้อที่ดินซึ่งเป็นที่ตั้งของโรงไฟฟ้า และเพื่อปรับปรุงสินทรัพย์และใช้เป็นเงินลงทุนหมุนเวียนต่อไปในอนาคต

การกำหนดราคาซื้อขายหุ้นสามัญเดิมทั้งหมดในราคาเบื้องต้นประมาณ 43.4 ล้านบาท เป็นการเจรจาต่อรองระหว่างผู้ซื้อและผู้ขายซึ่งตกลงที่จะซื้อขายกัน และการเข้าซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนทั้งหมดของเศรษฐกิจสุพรรณ จำนวนประมาณ

158,400 หุ้น เป็นจำนวนเงินทั้งสิ้นประมาณ 153.6 ล้านบาท เพื่อใช้สำหรับคืนเงินกู้ยืม การซื้อที่ดินซึ่งเป็นที่ตั้งของ โรงไฟฟ้า การปรับปรุงสินทรัพย์ และจำนวนเงินทุนหมุนเวียนของเศรษฐกิจสุพรรณในอนาคด

1.8 มูลค่าสินทรัพย์ที่ได้มา

รายการลงทุน	ล้านบาท
หุ้นสามัญ SSUPAN	43.4
เพื่อใช้คืนเงินกู้ยืมและซื้อที่ดิน	108.6
ปรับปรุงสินทรัพย์	45.0
รวม	197.0

ทั้งนี้ รายละเอียดของยอดการชำระคืนเงินกู้ยืมและซื้อที่ดิน ที่ปรึกษาทางการเงินไม่ได้รับข้อมูลของสัญญากู้ยืม เงินดังกล่าว รวมถึงยัง ไม่มีความแน่นอนในราคาที่ดินที่จะซื้อ จึงไม่สามารถระบุเป็นจำนวนที่แน่นอนในแต่ละรายการได้

1.9 ผลประโยชน์ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นกับบริษัทฯ

การเข้าลงทุนเพิ่มเติมในธุรกิจที่ประกอบกิจการ โรงไฟฟ้าสอดคล้องกับแผนและกลยุทธ์ในการลงทุนและดำเนิน ธุรกิจของบริษัทฯ นอกจากนี้ SSUPAN ได้เริ่มจำหน่ายไฟตามสัญญาซื้อขายไฟ (COD) ตั้งแต่วันที่ 20 ตุลาคม 2558 จึง ทำให้บริษัทฯ สามารถรับรู้รายได้และกำไรของ SSUPAN ได้ทันที

1.10 แหล่งเงินทุนที่ใช้

เงินเพิ่มทุนจากการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้กับผู้ถือหุ้นเดิม ซึ่งจะขออนุมัติจากผู้ถือหุ้นเนื่องจากการขออนุมัติการได้มาซึ่งสินทรัพย์นี้

1.11 เงื่อนไขในการเข้าทำรายการ

บริษัทฯ ต้อง (ก) ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2558 และ (ข) ได้รับชำระค่าหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกและเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนตามที่บริษัทฯ จะเสนอให้ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2558 พิจารณาอนุมัติ

2. ความเหมาะสมผลและประโยชน์ของการทำรายการ

ในการพิจารณาความเหมาะสมผลของการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาจากปัจจัยสำคัญดังต่อไปนี้

2.1 วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการทำรายการ

จากการที่ธุรกิจหลักของบริษัทฯเป็นการดำเนินธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจพลังงานอยู่แล้ว ทั้งพลังงานแสงอาทิตย์ (Solar Power) พลังงานลม (Wind Power) และพลังงานชีวมวล ดังนั้น การขยายการลงทุนในธุรกิจพลังงานทางเลือกอื่นๆ เพื่อต่อยอดธุรกิจของบริษัทฯให้มีการเติบโตยิ่งขึ้นในธุรกิจที่มีอยู่ จึงเป็นที่มาของคณะกรรมการบริษัทในการขอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้น อนุมัติการลงทุนในโครงการนี้ เนื่องจากเล็งเห็นว่าธุรกิจที่ได้มามีลักษณะของธุรกิจที่คล้ายคลึงหรือเสริมกัน และกันกับธุรกิจของบริษัทฯอยู่แล้ว