

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
เกี่ยวกับการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ของ

บริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน)

เสนอต่อ

คณะกรรมการและผู้ถือหุ้นของบริษัท

โดย

บริษัทหลักทรัพย์ ฟิลลิป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

16 สิงหาคม 2554

นิยามศัพท์

คำนิยามดังต่อไปนี้ ให้มีความหมายตามที่ระบุไว้ในเอกสารฉบับนี้ เว้นแต่จะกำหนดไว้เป็นอย่างอื่น

“SPCG” หรือ “บริษัท” หมายถึง	บริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน)
“SPC”	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ จำกัด, เป็นบริษัทย่อยของ SPCG
“SPE”	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ เอ็นจิเนียริง จำกัด, เป็นบริษัทย่อยของ SPCG
“SS”	บริษัท สตีล แอนด์ โซลาร์ รูฟ จำกัด, เป็นบริษัทย่อยของ SPCG
“โรงไฟฟ้าโคราช 1” หรือ “SPKR1”	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดกำลังการผลิตสูงสุด 6 เมกกะวัตต์ ตั้งอยู่ที่ตำบลดอนชมพู อำเภอโนนสูง จังหวัดนครราชสีมา ดำเนินการโดยบริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 1) จำกัด
“โรงไฟฟ้าสกลนคร 1” หรือ “SPSN1”	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดกำลังการผลิตสูงสุด 6 เมกกะวัตต์ ตั้งอยู่ที่ตำบลบ้านถ่อน อำเภอสว่างแดนดิน จังหวัดสกลนคร ดำเนินการโดยบริษัท โซล่า เพาเวอร์ (สกลนคร 1) จำกัด
“โรงไฟฟ้านครพนม 1” หรือ “SPNP1”	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดกำลังการผลิตสูงสุด 6 เมกกะวัตต์ ตั้งอยู่ที่ตำบลบ้านผึ้ง อำเภอเมือง จังหวัดนครพนม ดำเนินการโดยบริษัท โซล่า เพาเวอร์ (นครพนม 1) จำกัด
“โรงไฟฟ้าโคราช 2” หรือ “SPKR2”	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดกำลังการผลิตสูงสุด 6 เมกกะวัตต์ ตั้งอยู่ที่ตำบลดอนชมพู อำเภอโนนสูง จังหวัดนครราชสีมา ดำเนินการโดยบริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 2) จำกัด
“โรงไฟฟ้าเลย 1” หรือ “SPLO1”	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดกำลังการผลิตสูงสุด 6 เมกกะวัตต์ ตั้งอยู่ที่ตำบลหนองหญ้าปล้อง อำเภอวังสะพุง จังหวัดเลย ดำเนินการโดยบริษัท โซล่า เพาเวอร์ (เลย 1) จำกัด
“โรงไฟฟ้าขอนแก่น 1” หรือ “SPKK1”	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดกำลังการผลิตสูงสุด 6 เมกกะวัตต์ ตั้งอยู่ที่ตำบลบ้านค้อ อำเภอเมือง จังหวัดขอนแก่น ดำเนินการโดยบริษัท โซล่า เพาเวอร์ (ขอนแก่น 1) จำกัด
“โรงไฟฟ้าโคราช 3” หรือ “SPKR3”	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดกำลังการผลิตสูงสุด 6 เมกกะวัตต์ ตั้งอยู่ที่ตำบลสามเมือง กิ่งอำเภอสีดา จังหวัดนครราชสีมา ดำเนินการโดยบริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 3) จำกัด
“โรงไฟฟ้าโคราช 4” หรือ “SPKR4”	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดกำลังการผลิตสูงสุด 6 เมกกะวัตต์ ตั้งอยู่ที่ตำบลด่านเกวียน อำเภอโชคชัย จังหวัดนครราชสีมา ดำเนินการโดยบริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 4) จำกัด
“โรงไฟฟ้าโคราช 7” หรือ “SPKR7”	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดกำลังการผลิตสูงสุด 6 เมกกะวัตต์ ตั้งอยู่ที่ตำบลบ้านแปง อำเภอด่านขุนทด จังหวัดนครราชสีมา ดำเนินการโดยบริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 7) จำกัด
“โรงไฟฟ้าโคราช 8” หรือ “SPKR8”	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดกำลังการผลิตสูงสุด 6 เมกกะวัตต์ ตั้งอยู่ที่ตำบลกุดจอก อำเภอบัวใหญ่ จังหวัดนครราชสีมา ดำเนินการโดยบริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 8) จำกัด
“โรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่ง”	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จำนวน 5 โครงการ ซึ่งได้แก่ SPKK1, SPKR3, SPKR4, SPKR7 และ SPKR8 ซึ่งกำลังอยู่ในระหว่างขออนุมัติผู้ถือหุ้นในการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้
“IFA” หรือ “ที่ปรึกษาทางการเงิน”	บริษัทหลักทรัพย์ ฟิลลิป ประเทศไทย จำกัด (มหาชน) ซึ่งได้รับการแต่งตั้งจากบริษัทให้เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นในการทำการรายการในครั้งนี้
“ราชบุรีโฮลดิ้ง”	บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)

“กฟผ.”	การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย
“กฟภ.”	การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค
“ESCO Fund”	กองทุนเพื่อส่งเสริมการอนุรักษ์พลังงาน
“IFC”	International Finance Corporation หรือ บริษัทเงินทุนระหว่างประเทศ เป็นสมาชิกในกลุ่มธนาคารโลก (World Bank) ที่สนับสนุนการลงทุนในโครงการที่เป็นประโยชน์ต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม
“ไทยไฟา”	บริษัท ไทยไฟา เพาเวอร์ จำกัด
“MML”	Mott MacDonald Company Limited เป็นบริษัทที่ปรึกษาในการจัดการด้านวิศวกรรมจากประเทศอังกฤษซึ่งมีเครือข่ายอยู่ใน 120 ประเทศทั่วโลก
“PPA”	Power Purchase Agreement หรือสัญญาซื้อขายไฟฟ้า
“COD”	Commercial Operation Date หรือ วันที่ที่โรงไฟฟ้าเริ่มต้นจำหน่ายไฟฟ้าเข้าระบบของ กฟภ.
“VSPP”	Very Small Power Producer หรือ ผู้ผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนขนาดเล็กมาก หรือไม่เกิน 10 เมกกะวัตต์
“CERs”	Certified Emission Reductions หรือการรับรองการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก

วันที่ 16 สิงหาคม 2554

เรื่อง ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการได้มาซึ่งสินทรัพย์
ของบริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน)

เรียน คณะกรรมการ และผู้ถือหุ้นของ บริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน)

- อ้างถึง
1. มติคณะกรรมการบริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 10/2553 เมื่อวันที่ 13 มิถุนายน 2554 ครั้งที่ 11/2554 เมื่อวันที่ 27 มิถุนายน 2554 และครั้งที่ 12/2554 เมื่อวันที่ 20 กรกฎาคม 2554
 2. สารสนเทศการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ของบริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน) วันที่ 20 กรกฎาคม 2554
 3. แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน)
 4. งบการเงินของบริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน) ฉบับตรวจสอบปี 2551 – 2553 และงบการเงินรวมฉบับสอบทานสำหรับงวด 3 เดือน สิ้นสุด 31 มีนาคม 2554 โดย บริษัท เอส.เค. แอคเคาน์แตนต์ เซอร์วิสเชส จำกัด
 5. งบการเงินรวมเสมือน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 ของบริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน) และบริษัทโซล่า เพาเวอร์ จำกัด ซึ่งจัดทำโดย บริษัท เอส.เค. แอคเคาน์แตนต์ เซอร์วิสเชส จำกัด
 6. รายงาน Technical Advisor for Solar PV Project ของโครงการโรงไฟฟ้าโคราช 1 โรงไฟฟ้าสกลนคร 1 และโรงไฟฟ้า นครพนม 1 ซึ่งจัดทำโดย Mott MacDonald Company Limited เพื่อเป็นเอกสารสนับสนุนการขอกู้ยืมเงินจากธนาคาร กสิกรไทย
 7. สัญญาซื้อขายไฟฟ้า ระหว่าง การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค และ บริษัท โซล่า เพาเวอร์ จำกัด รวมทั้งสิ้นจำนวน 34 สัญญา
 8. ประมาณการทางการเงินสำหรับโครงการโรงไฟฟ้าเลย 1 และประมาณการพลังงานไฟฟ้าที่ผลิตได้จากโรงไฟฟ้าโคราช 1 ซึ่งจัดทำโดยผู้บริหารของ บริษัท โซล่า เพาเวอร์ จำกัด
 9. เงื่อนไขในการกู้ยืมเบื้องต้น (Termsheet) จากสถาบันการเงินสำหรับเงินกู้ยืมของโรงไฟฟ้าเลย 1
 10. สัญญาซื้อขายหุ้นและสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นระหว่างบริษัท โซล่า เพาเวอร์ จำกัด กับบริษัท ราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) ลงวันที่ 4 สิงหาคม 2554

บริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน) (“SPCG” หรือ “บริษัท”) หรือชื่อเดิมว่า บริษัท สตีล อินเตอร์เทค จำกัด (มหาชน) เดิมมีทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 50 ล้านบาท มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ดำเนินธุรกิจผลิต จัดจำหน่าย และให้บริการติดตั้งวัสดุก่อสร้างเหล็กเคลือบที่เกี่ยวข้องกับหลังคาและฝ้าผนัง ในวันที่ 28 มีนาคม 2554 บริษัทได้ทำการเพิ่มทุนจดทะเบียนเป็น 500 ล้านบาท โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 450 ล้านหุ้น เพื่อแลกเปลี่ยนกับหุ้นสามัญของบริษัท โซล่า เพาเวอร์ จำกัด (“SPC”) จำนวน 45 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท ซึ่งมีผลทำให้บริษัทเข้าถือหุ้นร้อยละ 100 ใน SPC และได้มาซึ่งสินทรัพย์ของ SPC รวมทั้งบริษัทย่อยอีก 34 แห่งของ SPC ซึ่งดำเนินธุรกิจพัฒนาโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์

บริษัทย่อยของ SPC ทั้ง 34 แห่ง ได้จัดทำสัญญาจำหน่ายไฟฟ้าที่ผลิตจากพลังงานแสงอาทิตย์ต่อการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค โดยมีกำลังการผลิตแต่ละแห่ง 6 เมกกะวัตต์ รวมทั้งสิ้นเป็น 204 เมกกะวัตต์ ปัจจุบันมีโรงไฟฟ้าที่สามารถจำหน่ายไฟฟ้าเข้าระบบได้แล้วจำนวน 3 แห่ง ได้แก่ โรงไฟฟ้าโคราช 1 (“SPKR1”) โรงไฟฟ้าสกลนคร 1 (“SPSN1”) และโรงไฟฟ้านครพนม 1 (“SPNP1”) และอยู่ในระหว่างการเตรียมการเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์อีก 2 แห่ง ได้แก่ โรงไฟฟ้าโคราช 2 (“SPKR2”) และโรงไฟฟ้าเลย 1 (“SPLO1”) เมื่อวันที่ 12 พฤษภาคม 2554 คณะกรรมการบริษัทได้อนุมัติการซื้อสินทรัพย์เพื่อลงทุนในโรงไฟฟ้า 4 แห่ง ได้แก่ โรงไฟฟ้าบุรีรัมย์ 1 (“SPBR1”) โรงไฟฟ้าโคราช 3 (“SPKR3”) โรงไฟฟ้าโคราช 4 (“SPKR4”) และรับรองการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของโรงไฟฟ้าขอนแก่น 1 (“SPKK1”) โดยแหล่งที่มาของเงินทุนส่วนหนึ่งจะมาจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บริษัท ไทยไฟฟ้าวอเตอร์ จำกัด (“ไทยไฟฟ้า”) แต่ต่อมาในวันที่ 10 มิถุนายน 2554 ไทยไฟฟ้าได้ทำหนังสือแจ้งตอบบริษัทว่าไทยไฟฟ้ามีข้อจำกัดบางประการส่งผลให้ไม่สามารถดำเนินการตามที่กำหนดไว้ในสัญญาจองหุ้น ดังนั้น คณะกรรมการบริษัทจึงได้ยกเลิกการประชุมผู้ถือหุ้นในการอนุมัติการเข้าซื้อสินทรัพย์ดังกล่าว

ในการทำการรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ SPCG มีความประสงค์จะขออนุมัติผู้ถือหุ้นสำหรับการลงทุนในโรงไฟฟ้าอีก 5 แห่ง ซึ่งเป็นลำดับที่ 6 - 10 ของโครงการพัฒนาโรงไฟฟ้าทั้งหมด 34 แห่งข้างต้น ได้แก่ โรงไฟฟ้าขอนแก่น 1 ("SPKK1") ซึ่งดำเนินงานโดย บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (ขอนแก่น 1) จำกัด โรงไฟฟ้าโคราช 3 ("SPKR3") ซึ่งดำเนินงานโดย บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 3) จำกัด โรงไฟฟ้าโคราช 4 ("SPKR4") ซึ่งดำเนินงานโดย บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 4) จำกัด โรงไฟฟ้าโคราช 7 ("SPKR7") ซึ่งดำเนินงานโดย บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 7) จำกัด และโรงไฟฟ้าโคราช 8 ("SPKR8") ซึ่งดำเนินงานโดย บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 8) จำกัด โดย ณ วันที่ 4 สิงหาคม 2554 SPKK1 มีทุนจดทะเบียนชำระแล้วจำนวน 189 ล้านบาท และโรงไฟฟ้าอีก 4 แห่ง มีทุนจดทะเบียนชำระแล้วแห่งละ 100,000 บาท

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 12/2554 เมื่อวันที่ 20 กรกฎาคม 2554 มีมติอนุมัติให้บริษัทย่อยจำนวน 4 บริษัท ของ SPC ได้แก่ SPKR3 SPKR4 SPKR7 และ SPKR8 เข้าซื้อทรัพย์สินสำหรับการดำเนินธุรกิจพัฒนาโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จำนวน 4 โครงการ มูลค่าโครงการละประมาณ 650 ล้านบาท รวมเป็นมูลค่าเงินลงทุนทั้งหมดไม่เกิน 2,600 ล้านบาท โดยบริษัทจะจัดหาแหล่งเงินทุนจากการเสนอขายหุ้นให้แก่บุคคลทั่วไป แหล่งเงินกู้จากสถาบันการเงิน และ/หรือแหล่งเงินทุนอื่นๆ โดย SPC ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทนำเงินจากแหล่งเงินทุนดังกล่าวไปซื้อหุ้นเพิ่มทุนในบริษัทย่อยทั้ง 4 บริษัท โดยลงทุนใน SPKR3 SPKR4 SPKR7 เป็นมูลค่าประมาณ 117 ล้านบาทต่อบริษัท หรือคิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 351 ล้านบาท ซึ่งจะถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 60 ของทุนจดทะเบียนทั้งหมด (เท่ากับ 195 ล้านบาท) ส่วน SPKR8 นั้น SPC จะลงทุนร้อยละ 100 หรือ 195 ล้านบาท ซึ่งการลงทุนทั้ง 4 บริษัทจะเท่ากับ 546 ล้านบาท นอกจากนี้ ที่ประชุมคณะกรรมการของ SPC เมื่อวันที่ 13 ธันวาคม 2553 ได้มีการอนุมัติให้ดำเนินการลงทุนใน SPKK1 จำนวน 18.89 ล้านบาท หรือ 188.9 ล้านบาท โดยเมื่อวันที่ 9 เมษายน 2554 ได้มีการซื้อหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าว โดย SPKK1 มีมูลค่าโครงการประมาณ 630 ล้านบาท ซึ่งเป็นรายการที่เกิดขึ้นในระหว่าง 6 เดือนก่อนการทำการรายการในครั้งนี้ จึงนับรวมเป็นส่วนหนึ่งของการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ด้วย อย่างไรก็ตาม ณ ปัจจุบัน SPC ได้ทำการจำหน่ายหุ้นของ SPKK 1 จำนวน 5.67 ล้านบาท เป็นจำนวนเงินทั้งสิ้น 56.70 ล้านบาทหรือคิดเป็นร้อยละ 30 ของทุนจดทะเบียนทั้งหมดให้แก่ไทยไฟฟ้

โดยที่ รายการดังกล่าวเข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ตามประกาศตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ.2547 และตามที่มีการแก้ไขเพิ่มเติมตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำการรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน มีขนาดรายการซึ่งพิจารณาตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนเท่ากับร้อยละ 83.68 ดังนั้นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าวจึงเข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 1 (ขนาดรายการเกินกว่าร้อยละ 50 แต่น้อยกว่าร้อยละ 100) ตามประกาศตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ("ตลาดหลักทรัพย์")

การเข้าทำการรายการดังกล่าวข้างต้น SPCG มีหน้าที่เปิดเผยสารสนเทศที่เกี่ยวข้องกับการทำการรายการต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมทั้งจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการทำการรายการดังกล่าวโดยต้องได้รับคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นหรือผู้รับมอบอำนาจที่ประชุมและมีสิทธิออกเสียงโดยไม่นับผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย (ถ้ามี) ซึ่งบริษัทต้องระบุชื่อและจำนวนหุ้นของผู้ถือหุ้นที่ไม่มีสิทธิลงคะแนนไว้ในหนังสือเชิญประชุมด้วย (ถ้ามี) นอกจากนี้บริษัทต้องจัดให้มีที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อแสดงความเห็นเกี่ยวกับความเหมาะสมผลของรายการเสนอต่อผู้ถือหุ้น

นอกจากนี้ ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท เมื่อวันที่ 20 กรกฎาคม 2554 มีมติอนุมัติให้เพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทจากทุนจดทะเบียนเดิมจำนวน 500 ล้านบาท เป็นจำนวน 840 ล้านบาท และอนุมัติการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทจำนวนไม่เกิน 340 ล้านหุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท โดยมีการจัดสรรหุ้นสามัญดังนี้

ก) จำนวนไม่เกิน 60,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท เพื่อเสนอขายให้กับประชาชนทั่วไป (PO) โดยราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนนี้จะกำหนดโดยผู้ที่ได้รับมอบหมายในภายหลัง โดยจะพิจารณาจากราคาตลาดของหุ้นบริษัท การสำรวจความต้องการซื้อหลักทรัพย์ (Book Building) และสภาวะการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในขณะนั้น และ

ข) จำนวนไม่เกิน 280,000,000 หุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท เพื่อรองรับการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญของบริษัทฯ จำนวนไม่เกิน 280,000,000 หน่วย

พร้อมกันนี้ คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติการจัดสรรใบสำคัญแสดงสิทธิจำนวนไม่เกิน 280 ล้านหน่วย ให้แก่บุคคลดังต่อไปนี้โดยไม่คิดมูลค่า

(ก) จำนวนไม่เกิน 30,000,000 หน่วย จัดสรรให้แก่ประชาชนทั่วไป (PO) ที่จองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท ในอัตราส่วนหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่มีการจองซื้อ 2 หุ้นต่อ 1 หน่วยใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ โดยราคาการใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทเท่ากับ 1 บาทต่อหุ้น

(ข) จำนวนไม่เกิน 250,000,000 หน่วย จัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ ตามสัดส่วนการถือหุ้น ในอัตราส่วนหุ้นสามัญเดิม 2 หุ้นต่อ 1 หน่วยใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ โดยราคาการใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทเท่ากับ 1 บาทต่อหุ้น

ทั้งนี้ รายละเอียดของการเสนอขายหุ้นสามัญและใบสำคัญแสดงสิทธิจะมอบหมายให้นางสาววันดี ภูษรยา คง ประธานกรรมการบริษัท และ/หรือ คณะกรรมการบริษัท และ/หรือบุคคลที่คณะกรรมการบริษัทมอบหมายมีอำนาจในการพิจารณากำหนดรายละเอียดในการจัดสรรหุ้นสามัญและใบสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าว

โดยบริษัทจะใช้แหล่งเงินทุนเพิ่มทุนดังกล่าวให้กู้หรือเพิ่มทุนแก่ SPC เพื่อให้ SPC นำเงินดังกล่าวไปซื้อหุ้นเพิ่มทุนในบริษัทย่อยทั้ง 4 บริษัทที่จะเป็นผู้ดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าในครั้งนี้ นอกจากนี้ SPKK1, SPKR3, SPKR4, SPKR7 และ SPKR8 (รวมเรียกว่า “โรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่ง”) จะดำเนินการจัดหาแหล่งเงินกู้จากสถาบันการเงินเพื่อพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ให้แล้วเสร็จต่อไป

เมื่อวันที่ 4 สิงหาคม 2554 SPC ได้ลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้นและสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นกับบริษัท ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) (“ราชบุรีโฮลดิ้ง”) เพื่อให้ราชบุรีโฮลดิ้งร่วมลงทุนในสัดส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 40 ใน SPKR3 SPKR4 และ SPKR7 เรียบร้อยแล้ว และ SPC ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 60 ในบริษัทย่อยของ SPC ทั้งสามบริษัท

บริษัทหลักทรัพย์ ฟิลลิป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ได้รับแต่งตั้งจากบริษัทให้เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (“IFA” หรือ “ที่ปรึกษาทางการเงิน”) โดยใช้ความรู้ ความสามารถ และความระมัดระวัง เยี่ยงผู้ประกอบการวิชาชีพ เพื่อทำหน้าที่แสดงความเห็นต่อคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัท โดยในการจัดทำความเห็นในครั้งนี้ IFA ได้พิจารณาจากเอกสารโดยอ้างอิงตามรายการที่ระบุไว้แล้วข้างต้น รวมถึง ข้อมูลต่าง ๆ ที่เป็นเอกสารและจดหมายอิเล็กทรอนิกส์ (e-mail) ที่ได้รับจาก SPCG และ SPC การสัมภาษณ์ผู้บริหารของ SPCG และ SPC ประกอบกับการประเมินภาวะอุตสาหกรรมและปัจจัยทางเศรษฐกิจอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง และให้ความเห็นอย่างเป็นอิสระภายใต้สมมติฐานว่าข้อมูลและเอกสารที่ได้รับจากแหล่งต่าง ๆ ดังกล่าวข้างต้นมีความสมบูรณ์ ครบถ้วน และเป็นจริง ในสถานการณ์และข้อมูลที่ได้รับรู้ได้ในปัจจุบัน ดังนั้น หากสถานการณ์และข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลกระทบต่อผลการศึกษาของ IFA ได้ โดยในการจัดทำประมาณการทางการเงินนั้น IFA ได้ใช้สมมติฐานข้อมูลที่เกี่ยวข้องตามที่ได้รับการจาก SPCG และ SPC ประกอบกับข้อมูลภาวะอุตสาหกรรมและข้อมูลทั่วไปที่เปิดเผยแก่สาธารณะ โดยมีได้ทำการตรวจสอบข้อมูลทางด้านเทคนิคและวิศวกรรมของโครงการโรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่ง และ IFA ไม่สามารถรับรองหรือรับประกันไม่ว่าโดยตรงหรือโดยอ้อมเกี่ยวกับความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลและคำรับรองต่าง ๆ ที่ทาง SPCG และ SPC มอบให้กับ IFA โดย IFA จะไม่รับผิดชอบต่อผลกำไรหรือขาดทุน และผลกระทบต่าง ๆ อันเกิดจากการทำรายการในครั้งนี้ รวมทั้งการเปลี่ยนแปลงของข้อมูลที่น่ามาใช้ในการพิจารณาความเห็นของ IFA ที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต และความเห็นของ IFA ที่นำเสนอขึ้นจัดทำขึ้นเพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นรายย่อยเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ครั้งนี้เท่านั้น

สรุปความเห็นของ IFA เกี่ยวกับการได้มาซึ่งสินทรัพย์

การได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ เป็นการลงทุนก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ซึ่งดำเนินงานโดยบริษัทย่อยของ SPC ได้แก่ SPKK1 มูลค่าโครงการประมาณ 630 ล้านบาท และลงทุนใน SPKR3 SPKR4 SPKR7 และ SPKR8 มูลค่าโครงการละประมาณ 650 ล้านบาท รวมเป็นมูลค่าเงินลงทุนในโรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่งประมาณ 3,230 ล้านบาท โดยบริษัทจะให้เงินกู้หรือเพิ่มทุนให้แก่ SPC เพื่อเข้าลงทุนในหุ้นเพิ่มทุนของ SPKR3 SPKR4 SPKR7 เป็นจำนวนเงิน 117 ล้านบาทต่อโครงการ คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 60 ของทุนจดทะเบียนของแต่ละโครงการ ซึ่งเมื่อวันที่ 4 สิงหาคม 2554 SPC ได้ลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้นและสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นกับราชบุรีโฮลดิ้ง เพื่อร่วมลงทุนในสัดส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 40 ใน SPKR3 SPKR4 และ SPKR7 ส่วนโครงการ SPKR8 บริษัทจะลงทุนผ่าน SPC

เป็นจำนวนเงิน 195 ล้านบาทและถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และสำหรับ SPKK1 ปัจจุบัน SPC ถือหุ้นร้อยละ 70 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วหรือเท่ากับ 132.3 ล้านบาท มูลค่าการลงทุนโรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่ง หากคำนวณตามสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 60 ใน SPKR3 SPKR4 และ SPKR7 และร้อยละ 100 ในโครงการ SPKR8 และร้อยละ 70 ในโครงการ SPKK1 (สัดส่วนการถือหุ้นในปัจจุบัน) บริษัทจะได้มาซึ่งสินทรัพย์ทั้งหมดเป็นจำนวนรวม 2,261 ล้านบาท

IFA ทำการประเมินผลตอบแทนจากการลงทุนใน 2 ประเด็น ได้แก่ (1) การประเมินผลตอบแทนของโครงการเพื่อพิจารณาความคุ้มค่าของโครงการในภาพรวม โดยการคำนวณมูลค่าปัจจุบันเงินสด (NPV) อัตราผลตอบแทนโครงการ (IRR) และระยะเวลาคืนทุน พบว่าการดำเนินโครงการ SPKK1 และโรงไฟฟ้าอีก 4 แห่งมีความเป็นไปได้เนื่องจากมี NPV เป็นบวก โดย SPKK1 และโรงไฟฟ้าอีก 4 แห่งมี NPV เท่ากับ 215.02 ล้านบาท และ 204.94 ล้านบาทต่อโครงการ ตามลำดับ มี IRR ที่สูงกว่าต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยของแต่ละโครงการ และมีระยะเวลาคืนทุนอยู่ในช่วง 6 - 7 ปี และ (2) การประเมินผลตอบแทนที่จะมีต่อผู้ถือหุ้น SPCG จากการลงทุนในบริษัทย่อยของ SPC ทั้ง 5 แห่ง โดยผลตอบแทนดังกล่าวจะอยู่ในรูปของเงินปันผลรับจากผลการดำเนินงานของบริษัทย่อยของ SPC ภายหลังจากหักภาระทางการเงินต่างๆแล้ว พบว่าการที่ SPCG ลงทุนในโรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่งผ่านทาง SPC มีความสมเหตุสมผล โดย SPKK1 ซึ่ง SPCG ลงทุนในสัดส่วนร้อยละ 70 มีมูลค่าปัจจุบันเงินสดที่คำนวณจากเงินสดรับจากเงินปันผลหลังหักมูลค่าเงินลงทุนเท่ากับ 113.98 ล้านบาท ในขณะที่ SPKR3, SPKR4 และ SPKR7 ซึ่ง SPCG ลงทุนในสัดส่วนร้อยละ 60 มีมูลค่าปัจจุบันเงินสดที่คำนวณจากเงินสดรับจากเงินปันผลหลังหักมูลค่าเงินลงทุนเท่ากับ 87.98 ล้านบาท และ SPKR8 ซึ่ง SPCG ลงทุนในสัดส่วนร้อยละ 100 มีมูลค่าปัจจุบันเงินสดที่คำนวณจากเงินสดรับจากเงินปันผลหลังหักมูลค่าเงินลงทุนเท่ากับ 146.63 ล้านบาท

ตารางสรุปการประเมินผลตอบแทนของโครงการและผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น

โรงไฟฟ้า (ต่อโครงการ)	การประเมินผลตอบแทนโครงการ			การประเมินผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น หรือมูลค่าปัจจุบันเงินสดรับจากเงินปันผลหลังหักมูลค่าเงินลงทุน (ล้านบาท)
	NPV (ล้านบาท)	IRR	ระยะเวลาคืนทุน	
SPKK1	215.02	10.59%	6.64 ปี	113.98
SPKR3, SPKR4 และ SPKR7	204.94	10.60%	6.86 ปี	87.98
SPKR8	204.94	10.60%	6.86 ปี	146.63

อย่างไรก็ตาม ณ วันที่ที่ออกรายงานฉบับนี้ โครงการลงทุนดังกล่าวยังมีความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนในเรื่องการจัดหาแหล่งเงินทุน ความล่าช้าในการเพิ่มทุนโดยวิธีเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนทั่วไปและความเพียงพอของเงินที่จะได้จากระดมทุนรวมถึงราคาขายที่จะทำได้เงินสดอย่างน้อย 546 ล้านบาท เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินซึ่งอาจมีความล่าช้าในการพิจารณาอนุมัติ ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงต้นทุนทางการเงินและต้นทุนโครงการ ซึ่งขึ้นอยู่กับเงื่อนไขเงินกู้ยืมที่จะได้รับจากสถาบันการเงิน รวมถึงมูลค่าที่ดินและค่าก่อสร้าง ความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยน และการปรับขึ้นราคาของอุปกรณ์การผลิตไฟฟ้า ความเสี่ยงจากความล่าช้าในการก่อสร้างโรงไฟฟ้า ซึ่งอาจเกิดขึ้นจากการที่ SPC ทำการก่อสร้างโรงไฟฟ้า 5 แห่งในระยะเวลาใกล้เคียงกัน ความเสี่ยงจากการถูกยกเลิกสัญญาซื้อขายไฟฟ้าหากไม่สามารถ COD ได้ทันตามกำหนดของ กฟผ.และความเสี่ยงจากพลังงานไฟฟ้าที่ผลิตได้ไม่เป็นไปตามที่ประมาณการ เนื่องจากยังไม่มีรายงานการศึกษาด้านเทคนิคของโรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่ง ทั้งนี้ หากโรงไฟฟ้าสามารถจัดหาเงินกู้ยืมดำเนินการก่อสร้างและ COD ได้ตามเวลาที่กำหนด และดำเนินการผลิตได้ตามสมมติฐานที่ได้เปิดเผยไปแล้วทั้งหมด คาดว่าจะเป็นการเพิ่มขนาดธุรกิจของบริษัทและสร้างรายได้ที่มีเสถียรภาพให้กับบริษัทตลอดอายุการดำเนินงานของโรงไฟฟ้า ซึ่งจะเป็นการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ผู้ถือหุ้นในระยะยาว ดังนั้น IFA จึงมีความเห็นว่าผู้ถือหุ้นควรลงมติอนุมัติการทำรายการดังกล่าว

อนึ่ง IFA มีข้อสังเกตว่าบริษัทย่อย 3 แห่งของ SPC (SPKR3 SPKR4 และ SPKR7) ได้ออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนต่อราชบุรีโฮลดิ้งเพื่อนำเงินที่ได้รับมาลงทุนในโรงไฟฟ้าที่ดำเนินงานโดยบริษัท SPKR3 SPKR4 และ SPKR7 ในสัดส่วนการลงทุนร้อยละ 40 ต่อโครงการ โดยราชบุรีโฮลดิ้งจะเป็นผู้ร่วมทุนจะเข้าลงทุนในราคาตามมูลค่าที่ตราไว้ของแต่ละโรงไฟฟ้า ซึ่ง IFA มีความเห็นว่าในกรณีที่ SPCG เสนอขายหุ้นเพิ่มทุนมากขึ้นและลงทุนในสัดส่วนทั้งหมดหรือเกือบทั้งหมดในโครงการโรงไฟฟ้าทั้ง 3 แห่งอาจได้รับประโยชน์จากเงินปันผลมากขึ้น อย่างไรก็ตาม หากบริษัทต้องการลงทุนในสัดส่วนร้อยละ 100 ของทุกโรงไฟฟ้า(ยกเว้น SPKK1 ซึ่ง SPC ถือหุ้นในปัจจุบันร้อยละ 70) บริษัทต้องเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนทั่วไปในครั้งนี้อย่างน้อยถึง 780 ล้านบาท (ไม่รวม SPKK1) ซึ่งอาจจะส่งผล

กระทบต่อการลดลงของสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมมากขึ้น นอกจากนี้ บริษัทจะยังมีความเสี่ยงที่ไม่สามารถขายหุ้นเพื่อระดมทุนได้ครบตามจำนวนเงินที่ต้องการ เนื่องจากราคาเสนอขายหุ้นต่อประชาชนทั่วไปยังไม่มี ความชัดเจน และหากผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติการเข้าลงทุนในโรงไฟฟ้าทั้ง 5 โรงจะมีค่าใช้จ่ายที่ได้ลงทุนไปแล้วและมีข้อผูกมัดในการชำระเงินรวมทั้งสิ้นประมาณ 850 ล้านบาท และวาระการเพิ่มทุนจะไม่เกิดขึ้นด้วย ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อฐานะการเงินของบริษัทและการดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้า ทั้งนี้ ปัจจุบันผู้บริหารสามารถเจรจากับผู้ร่วมทุนคือ ราชบุรีโฮลดิ้งได้แล้ว ซึ่งราชบุรีโฮลดิ้งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีความเชี่ยวชาญในธุรกิจผลิตไฟฟ้า เมื่อวันที่ 8 สิงหาคม 2554 ทางราชบุรีโฮลดิ้งได้เข้าลงทุนใน SPKR3 , SPKR4 และ SPKR 7 ในสัดส่วนร้อยละ 40 (ทุนจดทะเบียน 100,000 บาท) เรียบร้อยแล้ว และบริษัทได้แจ้งว่าในวันที่ 16 สิงหาคม 2554 เฉพาะ SPKR 3 ได้เพิ่มทุนจดทะเบียนเป็น 195 ล้านบาท และเรียกชำระร้อยละ 25 ของทุนจดทะเบียนทั้งหมด

ทั้งนี้ การพิจารณาอนุมัติให้บริษัทเข้าลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่งหรือไม่ ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

1. ลักษณะและรายละเอียดของสินทรัพย์ที่เข้าทำรายการ

1.1 ประเภทและขนาดของสินทรัพย์ที่เข้าทำรายการ

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 12/2554 เมื่อวันที่ 20 กรกฎาคม 2554 มีมติอนุมัติให้บริษัทย่อยจำนวน 4 บริษัท ของ SPC ได้แก่ SPKR3 SPKR4 SPKR7 และ SPKR8 เข้าซื้อทรัพย์สินสำหรับการดำเนินธุรกิจพัฒนาโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จำนวน 4 โครงการ มูลค่าโครงการละประมาณ 650 ล้านบาท รวมเป็นมูลค่าเงินลงทุนทั้งหมดไม่เกิน 2,600 ล้านบาท โดยบริษัทจะจัดหาแหล่งเงินทุนจากการเสนอขายหุ้นให้แก่บุคคลทั่วไป แหล่งเงินกู้จากสถาบันการเงิน และ/หรือแหล่งเงินทุนอื่นๆ โดย SPCG จะให้ SPC ซึ่งเป็นบริษัทย่อย จะนำเงินจากแหล่งเงินทุนดังกล่าวไปซื้อหุ้นเพิ่มทุนในบริษัทย่อยทั้ง 4 บริษัท โดยลงทุนใน SPKR3 SPKR4 SPKR7 เป็นมูลค่าประมาณ 117 ล้านบาทต่อบริษัท หรือคิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 351 ล้านบาท ซึ่งจะถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 60 ของทุนจดทะเบียนทั้งหมด (เท่ากับ 195 ล้านบาท) ส่วน SPKR8 นั้น SPC จะลงทุนร้อยละ 100 หรือ 195 ล้านบาท ซึ่งการลงทุนทั้ง 4 บริษัทจะเท่ากับ 546 ล้านบาท นอกจากนี้ ที่ประชุมคณะกรรมการของ SPC เมื่อวันที่ 13 ธันวาคม 2553 ได้มีการอนุมัติให้ดำเนินการลงทุนใน SPKK1 จำนวน 18.89 ล้านหุ้น หรือ 188.9 ล้านบาท โดยเมื่อวันที่ 9 เมษายน 2554 ได้มีการซื้อหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ปัจจุบัน SPC ได้ทำการจำหน่ายหุ้นของ SPKK 1 จำนวน 5.67 ล้านหุ้น เป็นจำนวนเงินทั้งสิ้น 56.70 ล้านบาทหรือคิดเป็นร้อยละ 30 ของทุนจดทะเบียนทั้งหมดของ SPKK1 โดยมีมูลค่าโครงการประมาณ 630 ล้านบาท ซึ่งเป็นรายการที่เกิดขึ้นในระหว่าง 6 เดือนก่อนการทำรายการในครั้งนี้ จึงนับรวมเป็นส่วนหนึ่งของการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ด้วย

ขนาดของรายการคำนวณจากงบการเงินรวมงวด 3 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2554 ของ SPCG (งบการเงินล่าสุดก่อนการประชุมกรรมการ) ได้ดังนี้

- เกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่ได้มา

ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่ของ SPCG	571.13	ล้านบาท
หัก สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	11.96	ล้านบาท
สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ	559.15	ล้านบาท

สินทรัพย์สุทธิที่ได้มา คำนวณจากสินทรัพย์สุทธิของบริษัทย่อยของ SPC โดยปัจจุบันบริษัทย่อยทั้ง 5 แห่งยังมิได้เริ่มดำเนินงาน ดังนั้นสินทรัพย์สุทธิจะคำนวณจากทุนจดทะเบียน ณ วันที่ 4 สิงหาคม 2554

ทุนจดทะเบียนของ SPKK1 (ร้อยละ 100)	189.00	ล้านบาท
ทุนจดทะเบียนของโรงไฟฟ้าอีก 4 แห่ง รวม	0.40	ล้านบาท
รวมมูลค่าสินทรัพย์สุทธิที่ได้มา	189.40	ล้านบาท

มูลค่ารายการคำนวณตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่ได้มาเท่ากับ $189.40 / 559.15 = 33.87\%$

- เกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินการปกติหลังหักภาษี
 - ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจากยังไม่มีผลกำไรสุทธิจากบริษัทย่อย -

● เกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน

มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนคำนวณจากมูลค่าการลงทุนของแต่ละโครงการ โดยมีสมมติฐานที่ว่า SPC มีสัดส่วนการถือหุ้นใน SPKK1 ร้อยละ 100 โครงการ SPKR3 SPKR4 และ SPKR7 ร้อยละ 60 ต่อโครงการ และร้อยละ 100 สำหรับโครงการ SPKR8

มูลค่าเงินลงทุนใน SPKK1 (ร้อยละ 100)	630	ล้านบาท
มูลค่าเงินลงทุนในโรงไฟฟ้าอีก 3 แห่ง (ร้อยละ 60) รวม	1,170	ล้านบาท
มูลค่าเงินลงทุนใน SPKR (ร้อยละ 100)	650	ล้านบาท
มูลค่าเงินลงทุนรวม	2,460	ล้านบาท
สินทรัพย์รวมของ SPCG	2,927.82	ล้านบาท

มูลค่ารายการคำนวณตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนเท่ากับ $2,460 / 2,927.82 = 83.68\%$

● เกณฑ์มูลค่าหุ้นทุน (มูลค่าของหลักทรัพย์ที่บริษัทจดทะเบียนออกให้เพื่อเป็นสิ่งตอบแทนการได้มาซึ่งสินทรัพย์)

- ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจากไม่มีการออกหลักทรัพย์เพื่อเป็นสิ่งตอบแทน -

มูลค่ารายการที่คำนวณได้จากเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนมีขนาดรายการคิดเป็นสัดส่วนสูงสุดเท่ากับร้อยละ 83.68 ดังนั้น รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าวจึงเข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 1 (ขนาดรายการเกินกว่าร้อยละ 50 แต่ไม่ยกว่าร้อยละ 100) ตามประกาศตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ.2547 และตามที่มีการแก้ไขเพิ่มเติมตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน โดยบริษัทมีหน้าที่แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อจัดทำรายงานแสดงความเห็นเกี่ยวกับการได้มาซึ่งสินทรัพย์ รวมทั้งเปิดเผยสารสนเทศที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการดังกล่าวต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ และจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่ออนุมัติการเข้าทำรายการ โดยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นที่จะอนุมัติการเข้าทำรายการต้องได้รับคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงโดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

1.2 มูลค่าและสิ่งตอบแทน

การได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ เป็นการลงทุนก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ซึ่งดำเนินงานโดยบริษัทย่อยของ SPC ได้แก่ SPKK1 มูลค่าโครงการประมาณ 630 ล้านบาท และลงทุนในอีก 4 โครงการ มูลค่าโครงการละประมาณ 650 ล้านบาท รวมเป็นมูลค่าเงินลงทุนในโรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่งประมาณ 3,230 ล้านบาท โดยบริษัทจะให้เงินกู้ยืมหรือเพิ่มทุนแก่ SPC เพื่อเข้าลงทุนในหุ้นเพิ่มทุนของ SPKR3 SPKR4 และ SPKR7 เป็นจำนวนเงิน 117 ล้านบาทต่อโครงการ คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 60 ของทุนจดทะเบียนของแต่ละโครงการ ซึ่งบริษัทจะดำเนินการสรรหาผู้ร่วมลงทุนในสัดส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 40 (เมื่อวันที่ 4 สิงหาคม 2554 SPC ได้ลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้นและสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นกับราชบุรีโฮลดิ้งเรียบร้อยแล้ว) ส่วน SPKR8 นั้น SPC จะลงทุนร้อยละ 100 หรือ 195 ล้านบาท ซึ่งการลงทุนใหม่ทั้ง 4 บริษัทจะเท่ากับ 546 ล้านบาท สำหรับ SPKK1 ซึ่งปัจจุบัน SPC ถือหุ้นร้อยละ 100 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 189 ล้านบาท และปัจจุบันมีผู้ร่วมทุนคือบริษัทไทยฟาร์มถือหุ้นร้อยละ 30 โดยจะคงเหลือสัดส่วนการถือหุ้นของ SPC ร้อยละ 70

ทั้งนี้ มูลค่าการลงทุนโรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่ง หากคำนวณตามสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 60 ใน SPKR3 SPKR4 และ SPKR7 และร้อยละ 100 ใน SPKR 8 และร้อยละ 70 ใน SPKK1 บริษัทจะได้มาซึ่งสินทรัพย์ทั้งหมดเป็นจำนวนรวม 2,261 ล้านบาท

1.3 วัน เดือน ปี ที่เข้าทำรายการ

บริษัทได้เพิ่มทุนใน SPKK1 แล้วเมื่อวันที่ 9 เมษายน 2554 และจะดำเนินการเพิ่มทุนในบริษัทย่อยอื่น คือ SPKR3, SPKR4, SPKR7 และ SPKR8 ของ SPC รวมทั้งขออนุมัติจากที่ผู้ถือหุ้นเพื่อให้ความเห็นชอบในการตกลงเข้าทำรายการ ในการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 2/2554 ในวันที่ 6 กันยายน 2554 ซึ่งต้องมีคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้น หรือผู้รับมอบฉันทะ (ถ้ามี) ที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

1.4 ข้อมูลเบื้องต้นเกี่ยวกับบริษัท

1.4.1 ภาพรวมการประกอบธุรกิจของบริษัทและกลุ่มบริษัทย่อย

• บริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน)

บริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน) เริ่มแรกก่อตั้งขึ้นภายใต้ชื่อ บริษัท ธิติพัฒน์ เซิร์ฟพอยท์ จำกัด เมื่อวันที่ 6 สิงหาคม 2536 ต่อมาได้เปลี่ยนชื่อเป็น บริษัท สติล อินเตอร์เทค จำกัด เมื่อวันที่ 8 ธันวาคม 2537 และเมื่อวันที่ 17 มิถุนายน 2554 ได้เปลี่ยนเป็นชื่อ บริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน) ภายหลังจากการควบรวมกิจการกับ SPC ปัจจุบันดำเนินธุรกิจผลิต จัดจำหน่าย และให้บริการติดตั้งวัสดุก่อสร้างเหล็กเคลือบที่เกี่ยวข้องกับหลังคาและฝ้าผนัง รวมทั้งการลงทุนในสัดส่วนร้อยละ 100 ใน SPC ซึ่งดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้า โดยผลิตภัณฑ์ของบริษัทมีดังต่อไปนี้

- (1) แผ่นหลังคาเหล็กเคลือบขึ้นลอน (Roll forming metal sheet) ทั้งชนิดเคลือบสีและไม่เคลือบสี เป็นผลิตภัณฑ์หลักของบริษัท ใช้ตราสินค้า "Rollform" ซึ่งเป็นลิขสิทธิ์เฉพาะ ผลิตจากแผ่นเหล็กกล้าเคลือบด้วยสารผสมระหว่างอลูมิเนียมและสังกะสี (Aluzinc) มีคุณสมบัติกันน้ำรั่วซึม ทนต่อการกัดกร่อน น้ำหนักเบา มีอายุการใช้งานยาวนาน โดยมีระยะเวลาการรับประกันสูงสุดถึง 30 ปี แผ่นเหล็กเคลือบดังกล่าว นอกจากจะใช้เป็นวัสดุผนังหลังคาแล้วยังสามารถใช้ประกอบเป็นฝ้าผนัง หรือส่วนประกอบอื่นๆของตัวอาคาร เช่น ฝ้า กันสาด รั้ว บานเกล็ด เป็นต้น
- (2) แปเหล็กกล้ากำลังสูง (High Strength Purlins) รูปแบบตัว C และตัว Z ซึ่งผลิตโดยการขึ้นรูปจากแผ่นเหล็กกล้ากำลังสูงที่เคลือบกันสนิมด้วยสังกะสี แปทั้งสองชนิดเหมาะสำหรับใช้ในงานโครงสร้างเหล็กรับหลังคาหรือโครงสร้างรับผนังอาคาร มีน้ำหนักเบากว่าแปเหล็กดำทั่วไป

(3) ผลกระทบอื่นๆ ซึ่งเป็นผลกระทบเสริมให้กับแผนหลังคาและผนัง ได้แก่

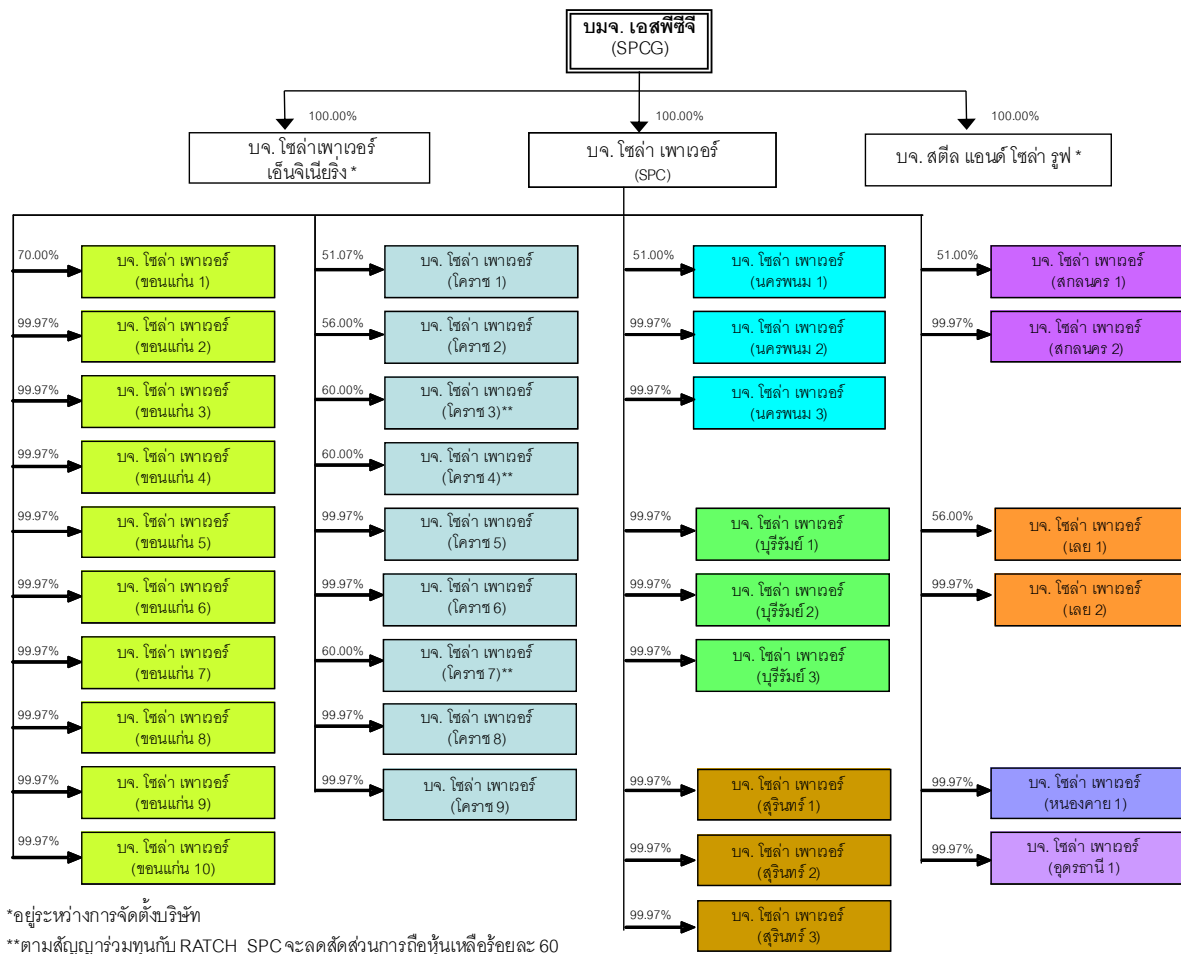
- หลังคาโปร่งแสง สำหรับอาคารที่ต้องการแสงธรรมชาติ
- อุปกรณ์ประกอบการติดตั้งหลังคาและฝ้าผนัง เช่น ฉนวนกันความร้อน สกรู เป็นต้น
- ระบบโครงสร้างสำเร็จรูป (PEB) ออกแบบตามที่ถูกคำต้องการ จัดส่งเป็นชุดถึงสถานที่ก่อสร้าง ซึ่งแต่ละชิ้นส่วนของ

โครงสร้างถูกออกแบบมาให้สามารถทำการยึดต่อเข้าด้วยกันด้วยระบบสลักเกลียวและนอต

บริษัทมีการให้บริการติดตั้งทั่วประเทศสำหรับผลิตภัณฑ์ทุกประเภทที่ผลิตและจำหน่าย โดยใช้วิธีการว่าจ้างผู้รับเหมาช่วงและมีเจ้าหน้าที่ฝ่ายวิศวกรรมของบริษัทเป็นผู้ควบคุมคุณภาพการติดตั้งโดยรวม

บริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เมื่อวันที่ 20 ธันวาคม 2548 ด้วยทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 50 ล้านบาท มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท โดยในวันที่ 28 มีนาคม 2554 บริษัทได้ทำการเพิ่มทุนจดทะเบียนเป็น 500 ล้านบาท โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 450 ล้านหุ้น เพื่อแลกเปลี่ยนกับหุ้นสามัญของ SPC จำนวน 45 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท ส่งผลให้บริษัทถือหุ้นร้อยละ 100 ใน SPC และได้มาซึ่งสินทรัพย์ของ SPC รวมทั้งบริษัทย่อยของ SPC จำนวนรวม 34 แห่ง และกลุ่มคุณวันดี ภูญชรยา คง เข้าเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ใน SPCG ซึ่งขนาดของสินทรัพย์ที่ได้มามีมูลค่าตามเกณฑ์มูลค่าหุ้นทุนของบริษัท สูงกว่าร้อยละ 100 ส่งผลให้การได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าวถือเป็นการเข้าจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์โดยอ้อม (Backdoor Listing) และที่ประชุมกรรมการบริษัทครั้งที่ 9/2554 ในวันที่ 3 มิถุนายน 2554 มีมติให้ SPCG ได้จัดตั้งบริษัทย่อย 2 บริษัท คือ บริษัท โซล่า เพาเวอร์ เอ็นจิเนียริง จำกัด (“SPE”) เพื่อให้บริการเป็นที่ปรึกษา ให้คำแนะนำ และพัฒนาการก่อสร้างโซลาร์ฟาร์ม และบริษัท สตีล แอนด์ โซลาร์ รูฟ จำกัด (“SS”) เพื่อดำเนินธุรกิจหลักเคลือบชั้นลอน และโครงสร้างเหล็ก (ปัจจุบันอยู่กำลังดำเนินการจดทะเบียนจัดตั้งบริษัทกับกระทรวงพาณิชย์)

ทั้งนี้ กลุ่มบริษัทมีโครงสร้างการถือหุ้น ณ 8 สิงหาคม 2554 ดังนี้



• บริษัท โซล่า เพาเวอร์ จำกัด และบริษัทย่อย

บริษัท โซล่า เพาเวอร์ จำกัด (“SPC”) ดำเนินธุรกิจพัฒนาโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จำนวน 34 แห่งซึ่งดำเนินการภายใต้บริษัทย่อย ธุรกิจบริการรับเหมาก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบครบวงจร (Engineering, Procurement and Construction: EPC) ทั้งในประเทศและต่างประเทศ และธุรกิจบริหารด้านการปฏิบัติการและการบำรุงรักษาโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ (Operation, Maintenance and Monitoring: OMM) แก่โรงไฟฟ้าที่พัฒนาโดย SPC และที่เป็นลูกค้า EPC ของ SPC

SPC จัดทะเบียนจัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 20 สิงหาคม 2539 ด้วยทุนจดทะเบียน 10 ล้านบาท ได้เริ่มดำเนินธุรกิจเมื่อวันที่ 1 มิถุนายน 2551 โดยดำเนินการขอขายไฟฟ้าเข้าระบบสำหรับผู้ผลิตไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน ตามประกาศการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (“กฟภ.”) ลงวันที่ 20 พฤษภาคม 2551 ฉบับที่ 2 เรื่อง การกำหนดราคาส่วนเพิ่มราคาซื้อขายไฟฟ้าสำหรับผู้ผลิตไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน ซึ่งจะได้รับส่วนเพิ่มราคาซื้อขายไฟฟ้า (Adder) ในอัตรา 8 บาทต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง เป็นเวลา 10 ปี นับจากวันเริ่มต้นซื้อขายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์สำหรับผู้ผลิตไฟฟ้าขนาดเล็กมากที่ผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ โดยไม่ต้องมีการวางเงินค้ำประกันตามประกาศ ฉบับที่ 3 และเป็นบริษัทที่ได้รับใบอนุญาตให้ก่อสร้างโรงผลิตไฟฟ้าด้วยระบบเซลล์แสงอาทิตย์ ขนาด 6 เมกกะวัตต์จำนวน 34 แห่ง รวมกำลังผลิตกระแสไฟฟ้าทั้งสิ้น 204 เมกกะวัตต์ โดยปัจจุบันสามารถเปิดและดำเนินการในเชิงพาณิชย์ของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จำนวน 3 แห่งภายใต้บริษัทย่อย ได้แก่ บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 1) จำกัด บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (สกลนคร 1) จำกัด และ บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (นครพนม 1) จำกัด ซึ่งเป็นผู้ดำเนินการโรงไฟฟ้าโคราช 1 (“SPKR1”) โรงไฟฟ้าสกลนคร 1 (“SPSN1”) และโรงไฟฟ้านครพนม 1 ตามลำดับ (“SPNP1”) เริ่มดำเนินการจำหน่ายไฟฟ้าในเชิงพาณิชย์ (COD: Commercial Operation Date) ในวันที่ 21 เมษายน 2553 วันที่ 9 กุมภาพันธ์ 2554 และวันที่ 22 เมษายน 2554 ตามลำดับ

บริษัทย่อยของ SPC ทั้งหมดจำนวน 34 แห่ง มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ลำดับ	ชื่อบริษัทย่อยของ SPC	ที่ตั้งโซลาร์ฟาร์ม	ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (บาท)	การลงทุนของ SPC (%)	สัญญาซื้อขายไฟฟ้าลงวันที่	COD ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า
		จังหวัด				
1	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 1) จำกัด	นครราชสีมา	280,000,000	51.07%	15 พ.ค.2552	21 เม.ย. 2553*
2	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (สกลนคร 1) จำกัด	สกลนคร	189,000,000	51.00%	19 มิ.ย. 2552	9 ก.พ. 2554*
3	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (นครพนม 1) จำกัด	นครพนม	189,000,000	51.00%	18 มิ.ย. 2552	22 เม.ย. 2554*
4	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 2) จำกัด	นครราชสีมา	189,000,000	56.00%	27 ก.ค. 2552	30 ก.ย. 2554
5	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (เลย 1) จำกัด	เลย	189,000,000	56.00%	29 ก.ค. 2552	30 ก.ย. 2554
6	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (ขอนแก่น 1) จำกัด	ขอนแก่น	189,000,000	70.00%	28 ก.ค. 2552	30 ก.ย. 2554
7	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 3) จำกัด**	นครราชสีมา	48,750,000	60.00%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
8	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 4) จำกัด	นครราชสีมา	100,000	60.00%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
9	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 5) จำกัด	นครราชสีมา	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
10	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 6) จำกัด	นครราชสีมา	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
11	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 7) จำกัด	นครราชสีมา	100,000	60.00%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
12	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 8) จำกัด	นครราชสีมา	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
13	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 9) จำกัด	นครราชสีมา	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
14	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (ขอนแก่น 2) จำกัด	ขอนแก่น	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
15	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (ขอนแก่น 3) จำกัด	ขอนแก่น	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
16	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (ขอนแก่น 4) จำกัด	ขอนแก่น	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
17	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (ขอนแก่น 5) จำกัด	ขอนแก่น	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
18	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (ขอนแก่น 6) จำกัด	ขอนแก่น	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
19	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (ขอนแก่น 7) จำกัด	ขอนแก่น	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
20	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (ขอนแก่น 8) จำกัด	ขอนแก่น	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
21	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (ขอนแก่น 9) จำกัด	ขอนแก่น	100,000	99.97%	11 มี.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
22	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (ขอนแก่น 10) จำกัด	ขอนแก่น	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
23	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (เลย 2) จำกัด	เลย	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
24	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (นครพนม 2) จำกัด	นครพนม	100,000	99.97%	11 มี.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
25	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (นครพนม 3) จำกัด	นครพนม	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
26	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (บุรีรัมย์ 1) จำกัด	บุรีรัมย์	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
27	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (บุรีรัมย์ 2) จำกัด	บุรีรัมย์	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
28	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (บุรีรัมย์ 3) จำกัด	บุรีรัมย์	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
29	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (สกลนคร 2) จำกัด	สกลนคร	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
30	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (สุรินทร์ 1) จำกัด	สุรินทร์	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
31	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (สุรินทร์ 2) จำกัด	สุรินทร์	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
32	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (สุรินทร์ 3) จำกัด	สุรินทร์	100,000	99.97%	11 มี.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
33	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (หนองคาย 1) จำกัด	หนองคาย	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
34	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (อุดรธานี 1) จำกัด	อุดรธานี	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556

หมายเหตุ: *COD ที่โรงไฟฟ้าดำเนินการจริง

** SPKR3 เพิ่มทุนเป็น 195 ล้านบาท โดยเรียกชำระร้อยละ 25 เมื่อวันที่ 16 สิงหาคม 2554

ทั้งนี้ บริษัทย่อยของ SPC ที่ได้เริ่มดำเนินการแล้ว มีจำนวน 10 แห่ง และมีสถานะการดำเนินงานดังนี้

ลำดับ	ชื่อบริษัทย่อยของ SPC	สถานะการดำเนินงาน
1	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 1) จำกัด	จำหน่ายไฟฟ้าในเชิงพาณิชย์ต่อ กฟผ.แล้ว
2	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (สกลนคร 1) จำกัด	
3	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (นครพนม 1) จำกัด	
4	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 2) จำกัด	อยู่ระหว่างการเตรียมการเปิดดำเนินการในเชิงพาณิชย์ ซึ่งผู้บริหารคาดว่าจะ COD ได้ประมาณเดือนสิงหาคม 2554
5	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (เลย 1) จำกัด	
6	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (ขอนแก่น 1) จำกัด	การจัดหาที่ดินเรียบร้อยแล้ว อยู่ระหว่างการเตรียมก่อสร้าง
7	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 3) จำกัด	
8	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 4) จำกัด	อยู่ระหว่างการจัดหาที่ดิน และคาดว่าจะเริ่มดำเนินการก่อสร้างภายหลังจากที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในวันที่ 6 กันยายน 2554
9	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 7) จำกัด	
10	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 8) จำกัด	

สำหรับบริษัทย่อยของ SPC ที่เหลืออีก 24 บริษัท มีเพียงสัญญาซื้อขายไฟ แต่ยังไม่ได้มีการดำเนินการใดๆ

SPC มีแผนที่จะทำการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ตามแผนงานที่ได้กำหนดไว้ภายในปี 2556 โดยลำดับก่อนหลังของการดำเนินโครงการจะขึ้นอยู่กับการจัดหาที่ดินเป็นสำคัญ ซึ่งหากโครงการมีความล่าช้า ก็สามารถขยายระยะเวลา COD ได้ขึ้นอยู่กับพิจารณาของการไฟฟ้าส่วนภูมิภาคเกี่ยวกับความคืบหน้าของแต่ละโครงการว่าอยู่ในขั้นตอนใด ซึ่งจะพิจารณาเป็นรายกรณีไป ทั้งนี้ โดยปกติแล้ว กฟผ.จะพิจารณาจากความคืบหน้าในการจัดหาที่ดิน เงินทุน และความคืบหน้าในการก่อสร้างเป็นสำคัญ

● บริษัท โซล่า เพาเวอร์ เอ็นจิเนียริง จำกัด (“SPE”)

บริษัท โซล่า เอ็นจิเนียริง จำกัด (“SPE”) ดำเนินธุรกิจเพื่อให้บริการเป็นที่ปรึกษา ให้คำแนะนำ และพัฒนาการก่อสร้างโซลาร์ฟาร์ม SPE จะทำหน้าที่ให้บริการรับเหมาก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบครบวงจร (Engineering, Procurement and Construction: EPC) โดยจะเริ่มจดทะเบียนก่อตั้งบริษัทด้วยทุนจดทะเบียน 10 ล้านบาท โดย SPCG ถือหุ้นร้อยละ 99.99

● บริษัท สตีล แอนด์ โซลาร์ รูฟ จำกัด (“SS”)

บริษัท สตีล แอนด์ โซลาร์ รูฟ จำกัด (“SS”) เพื่อดำเนินธุรกิจหลักเคลือบขึ้นลอน และโครงสร้างเหล็ก บริษัท SS อยู่ระหว่างการจดทะเบียนก่อตั้งบริษัทด้วยทุนจดทะเบียน 10 ล้านบาท โดย SPCG ถือหุ้นร้อยละ 99.99 บริษัทจะโอนธุรกิจหลักมาที่บริษัทสตีล แอนด์ โซลาร์ รูฟ เพื่อให้ SPCG เป็นบริษัท Holding company บริษัทจะจ้างนักลงทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ เมื่อมีการโอนธุรกิจไปยัง บจ. สตีล แอนด์ โซลาร์ รูฟ

ทั้งนี้ ภายหลังจากการโอนธุรกิจดังกล่าว SPCG จะมีสถานะเป็นบริษัทที่ดำเนินธุรกิจการลงทุนในบริษัทอื่นหรือ Holding Company ซึ่งจะต้องมีการปรับโครงสร้างการบริหารจัดการของกลุ่มบริษัท และอื่นๆ เพื่อให้มีคุณสมบัติครบถ้วนตามกฎหมายของ บริษัท Holding ตามประกาศของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.4.2 ผู้ร่วมทุนในบริษัทย่อยของ SPC

SPC มีนโยบายลงทุนในบริษัทย่อยแต่ละแห่งไม่ต่ำกว่าร้อยละ 51 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วของแต่ละโครงการ ปัจจุบันโครงการที่ COD แล้ว ซึ่งได้แก่ SPKR1, SPSN1, SPNP1 และที่กำลังอยู่ในระหว่างการก่อสร้าง ได้แก่ SPKR2, SPLO1 และ SPKK1 โดยแต่ละโครงการมีการถือหุ้นโดยผู้ร่วมทุนรายต่างๆ ณ วันที่ 8 สิงหาคม 2554 ดังนี้

ผู้ถือหุ้น	SPKR1		SPSN1		SPNP1		SPKR2		SPLO1		SPKK1		SPKR3,4,7*	
	ล้าน หุ้น	ร้อยละ	ล้าน หุ้น	ร้อยละ	ล้าน หุ้น	ร้อยละ	ล้าน หุ้น	ร้อยละ	ล้าน หุ้น	ร้อยละ	ล้าน หุ้น	ร้อยละ	ล้าน หุ้น	ร้อยละ
SPC	14.30	51.07	9.64	51.00	9.64	51.00	10.58	56.00	10.58	56.00	13.23	70.00	11.70	60.00
ไทยไฟ	4.20	15.00	5.67	30.00	5.67	30.00	8.32	44.00	8.32	44.00	5.67	30.00	-	-
IFC	5.50	19.64	1.70	9.00	1.70	9.00	-	-	-	-	-	-	-	-
ESCO Fund	4.00	14.29	1.89	10.00	1.89	10.00	-	-	-	-	-	-	-	-
RATCH	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7.80	40.00
รวม	28.00	100.00	18.90	100.00	18.90	100.00	18.90	100.00	18.90	100.00	18.90	100.00	19.50	100.00

หมายเหตุ: มูลค่าที่ตราไว้ หุ้นละ 10 บาท

* ปัจจุบัน SPKR3, SPKR4 และ SPKR7 มีทุนจดทะเบียนบริษัทละ 100,000 บาท แบ่งออกเป็น 10,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท ตามสัญญา ผู้ร่วมทุน RATCH ได้เข้าถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 40 และตามแผนของโครงการทั้งสามบริษัทจะเพิ่มทุนเป็น 195 ล้านบาท โดยทั้ง SPC และ RATCH ได้ตกลงการถือหุ้นตามสัดส่วนร้อยละ 60 และ 40 ตามลำดับ เมื่อวันที่ 16 สิงหาคม 2554 SPKR3 ได้เพิ่มทุนเป็น 195 ล้านบาทโดยเรียกชำระแล้วร้อยละ 25

(1) IFC หรือบริษัทเงินทุนระหว่างประเทศ

IFC เป็นสถาบันการเงินของกลุ่มธนาคารโลก (ณ เดือน มิถุนายน 2553) มีเป็นผู้ถือหุ้นประกอบด้วยสมาชิกจำนวน 182 ประเทศ โดยมีผู้ถือหุ้นใหญ่ ได้แก่ สหรัฐอเมริกา 24.03% ญี่ปุ่น 5.96% เยอรมัน 5.44% ฝรั่งเศส 5.11% และสหราชอาณาจักร 5.11% เป็นต้น) มีสำนักงานใหญ่อยู่ที่กรุงวอชิงตัน ดี.ซี มีนโยบายให้การช่วยเหลือและลงทุนในภาคเอกชนของประเทศกำลังพัฒนาทั่วโลก โดยเฉพาะการสนับสนุนการลงทุนในโครงการที่เป็นประโยชน์ต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมทั้งในรูปแบบของเงินกู้ยืมและเข้าไปลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่ง IFC ได้เข้ามาในประเทศไทยตั้งแต่ปี 2502 มีนโยบายสนับสนุนภาคการเงิน การร่วมมือกับสถาบันการเงิน รวมถึงการเข้ามีบทบาทในการสนับสนุนโครงการสาธารณูปโภคพื้นฐานของภาครัฐ นอกจากนี้ยังให้การช่วยเหลือในภาคเอกชนด้วย ซึ่งที่ผ่านมาได้มีการจัดหาเงินทุนให้กับโครงการในประเทศไทยแล้วประมาณ 3 พันล้านบาท กับ 65 บริษัท (ข้อมูลจาก www.ifc.org ณ วันที่ 3 กันยายน 2553)

นอกเหนือจากการเข้าลงทุนในโรงไฟฟ้าดังกล่าวแล้ว IFC ได้จัดทำข้อตกลงกรอบการลงทุน (Investment Framework Agreement) ลงนามร่วมกับ SPC น.ส.วันดี ภูษธรยาคน และนายชาญชัย กุลถาวรกร ลงวันที่ 7 มิถุนายน 2553 ซึ่งได้กำหนดเงื่อนไขให้ IFC มีสิทธิโดยที่มิได้เป็นข้อผูกมัด ที่จะเข้าถือหุ้นสามัญเพิ่มทุนของโรงไฟฟ้าแห่งอื่นที่เป็นบริษัทย่อยของ SPC หรือของบริษัท ที่ราคาตามมูลค่าที่ตราไว้ มูลค่าเงินลงทุนคิดเป็นสัดส่วนไม่เกินร้อยละ 20 ของทุนจดทะเบียนของโรงไฟฟ้าแต่ละแห่ง โดย IFC จะใช้เวลาในการพิจารณาเข้าร่วมทุนสำหรับโรงไฟฟ้าแห่งอื่นๆ ภายในระยะเวลา 30 วันนับจากวันที่ SPC ยื่นเสนอแผนการลงทุนในโรงไฟฟ้าให้แก่ IFC

(2) ESCO Fund หรือกองทุนเพื่อการส่งเสริมการอนุรักษ์พลังงาน

ESCO Fund จัดตั้งขึ้นตาม พรบ.การส่งเสริมการอนุรักษ์พลังงาน พ.ศ.2535 เพื่อส่งเสริมการอนุรักษ์พลังงานและพัฒนาพลังงานทดแทน โดยมีนโยบายในการร่วมทุนกับผู้ประกอบการพลังงานทดแทนในประเทศไทยในสัดส่วนร้อยละ 10-15 หรือไม่เกิน 50 ล้านบาท รวมทั้งมีการส่งเสริมให้ผู้ประกอบการได้มีรายได้จากการขายคาร์บอนเครดิตด้วย โดย Energy for Environment Foundation หรือมูลนิธิพลังงานเพื่อสิ่งแวดล้อม (มสพ.) จะทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนให้กับ ESCO Fund ทั้งนี้ มสพ.เป็นหน่วยงานอิสระที่ไม่แสวงหาผลกำไร ซึ่งจัดตั้งขึ้นเพื่อส่งเสริมและเผยแพร่เทคโนโลยีการอนุรักษ์พลังงานและการใช้พลังงานหมุนเวียน โดยเป็นผู้บริหารงานโครงการที่เกี่ยวข้องกับพลังงานหลายโครงการ อาทิ กองทุนเพื่อส่งเสริมการอนุรักษ์พลังงาน ศูนย์ส่งเสริมพลังงานชีวมวล เป็นต้น

(3) ไทยไฟฟ้า หรือ บริษัท ไทยไฟฟ้า เพาเวอร์ จำกัด

ไทยไฟฟ้า ก่อตั้งขึ้นเมื่อ 28 กรกฎาคม 2553 มีทุนจดทะเบียน 500 ล้านบาท แบ่งเป็น 5.0 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท มีคณะกรรมการประกอบด้วย นายสุชาติ เศรษฐินวรณ นายพงษ์ชัย เศรษฐินวรณ นาย โชคชัย เศรษฐินวรณ และ น.ส.วิภา พิณสุโณณ โดยมีวัตถุประสงค์ในการดำเนินธุรกิจรับเหมา ออกแบบ ติดตั้งระบบผลิตไฟฟ้าด้วยพลังงานทดแทน รวมทั้งให้บริการจัดการและบำรุงรักษาโรงงานไฟฟ้าด้วยพลังงานทดแทน และไม่เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกับ SPCG และ SPC (ข้อมูลจาก กรมพัฒนาธุรกิจการค้า และ www.bol.co.th) ทั้งนี้ ธุรกิจปัจจุบันของ ไทยไฟฟ้า เป็นบริษัทเพื่อลงทุน (Holding) มุ่งเน้นการร่วมลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน โดยเฉพาะโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ โดยได้เข้าลงทุนในโรงไฟฟ้าซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ SPC ทั้ง 6 แห่งข้างต้นในราคาตามมูลค่าที่ตราไว้

(4) ราชบุรีโฮลดิ้ง หรือ บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรี จำกัด

บริษัทผลิตไฟฟ้าราชบุรี โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ก่อตั้งขึ้นเมื่อ 7 มีนาคม 2543 มีทุนจดทะเบียนและชำระแล้ว 14,500 ล้านบาท มีผู้ถือหุ้นใหญ่คือ การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย ราชบุรีโฮลดิ้งเป็นบริษัท Holding company ซึ่งจะลงทุนในบริษัทย่อยในธุรกิจโครงการโรงไฟฟ้าจำนวน 7 บริษัท ได้แก่ บริษัทผลิตไฟฟ้าราชบุรี จำกัด บริษัท ราชบุรีพลังงาน จำกัด บริษัท ราชบุรีแก๊ส จำกัด บริษัท ราชอุดม เพาเวอร์ จำกัด บริษัท ราชบุรี อัลลายแอนซ์ จำกัด บริษัทราช-ลาว เซอร์วิส จำกัด และ บริษัท อาร์เอช อินเทอร์เน็ต เนชั่น คอร์ปอเรชั่น จำกัด ราชบุรีโฮลดิ้งไม่เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกับ SPCG และ SPC (ข้อมูลจาก ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ www.ratch.co.th เมื่อวันที่ 4 สิงหาคม 2554 SPC และราชบุรีโฮลดิ้งได้ลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้นและสัญญาซื้อขายหุ้นเพื่อที่จะร่วมลงทุนในโรงไฟฟ้า SPKR3, SPKR4 และ SPKR7 ในสัดส่วนการถือหุ้น 60 : 40 (SPC : ราชบุรีโฮลดิ้ง) เมื่อวันที่ 8 สิงหาคม 2554 ทางราชบุรีโฮลดิ้งได้เข้าลงทุนใน SPKR3 , SPKR4 และ SPKR 7 ในสัดส่วนร้อยละ 40 (ทุนจดทะเบียน 100,000 บาท) เรียบร้อยแล้ว และบริษัทได้แจ้งว่าในวันที่ 16 สิงหาคม 2554 เฉพาะ SPKR 3 ได้เพิ่มทุนจดทะเบียนเป็น 195 ล้านบาท และเรียกชำระร้อยละ 25 ของทุนจดทะเบียนทั้งหมด

1.4.3 การจัดทำรายงานการศึกษาด้านเทคนิคของโรงไฟฟ้า

SPC ได้ว่าจ้าง Mott MacDonald Company Limited ("MML") ซึ่งเป็นบริษัทที่ปรึกษาในการจัดการด้านวิศวกรรมจากประเทศอังกฤษ ให้เป็นที่ปรึกษาอิสระด้านเทคนิคสำหรับโครงการโรงไฟฟ้าโคราช 1 (SPKR1) โรงไฟฟ้าสกลนคร 1 (SPSN1) โรงไฟฟ้านครพนม 1 (SPNP1) โรงไฟฟ้าโคราช 2 (SPKR2) และโรงไฟฟ้าเลย 1 (SPLO1) โดยรายงานการศึกษาทางวิศวกรรมดังกล่าวมีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นเอกสารสนับสนุนสำหรับการขอสินเชื่อจากธนาคารกสิกรไทย รายงานการศึกษาทางเทคนิคฉบับแรก ได้จัดทำลงวันที่ 10 มกราคม 2553 เพื่อการพัฒนา SPKR1 ซึ่งขอบเขตของงานที่ปรึกษาด้านเทคนิค ประกอบด้วยหน้าที่หลักดังต่อไปนี้

- (1) รายละเอียดโครงการ (Project description) ซึ่งอธิบายที่ตั้งและความเหมาะสมทางด้านเทคนิคของสถานที่ตั้งของโครงการ
- (2) รายละเอียดด้านเทคนิคของอุปกรณ์หลัก (Key Solar Technologies Review) อาทิ คุณลักษณะของแผงเซลล์แสงอาทิตย์ อินเวอร์เตอร์ อุปกรณ์ การควบคุมและวัดประสิทธิภาพการผลิตกระแสไฟฟ้า เป็นต้น
- (3) การประเมินค่าการผลิตพลังงานไฟฟ้าจากแสงอาทิตย์ (Energy Production Assessment) ซึ่งประเมินศักยภาพการผลิตกระแสไฟฟ้าเพื่อทำการประมาณการทางการเงินสำหรับสินเชื่อโครงการ (Project Financing) โดยพิจารณาถึงปริมาณรังสีที่กระทบต่อหน่วยพื้นที่ (Irradiance) การวัดค่าพลังงานไฟฟ้าจากแสงอาทิตย์โดยคำนึงถึงตัวแปรต่างๆที่อาจก่อให้เกิดการสูญเสียประสิทธิภาพการผลิตพลังงานไฟฟ้า
- (4) การประเมินความเหมาะสมของการออกแบบโรงไฟฟ้า (Project Design Review) โครงสร้างแผงเซลล์แสงอาทิตย์ การเชื่อมต่อ วงจรไฟฟ้า การออกแบบ ซึ่งรวมถึงโครงสร้างฐานและงานโยธา (Civil Design) ผู้รับเหมาช่วงโครงการสำหรับรับงานต่อจาก SPC ซึ่งเป็นผู้รับเหมาหลักของ EPC และ OMM สำหรับโครงการ และโครงสร้างที่มงานของโครงการ โดยที่รายงานฉบับนี้ระบุว่า บริษัท เจเพ็น จำกัด จะเป็นผู้ทำงานหลักให้กับโครงการ โดยมีหน้าที่รับผิดชอบงานโยธา (Civil Work) งานทางวิศวกรรม (Mechanical Work) และงานด้านไฟฟ้า (Electrical Work) นอกจากนี้ MML ได้ประเมินถึงระยะเวลาในการ

ก่อสร้างโรงไฟฟ้าว่าควรจะใช้เวลาประมาณ 24 – 26 สัปดาห์ นับจากวันเริ่มปรับสภาพที่ดินจนกระทั่ง COD

- (5) การศึกษาสัญญาต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง (Contract Review) ซึ่งรวมถึงร่างสัญญาการก่อสร้าง การดำเนินงานและบำรุงรักษา (EPC และ OMM Contracts) ระหว่าง SPC ในฐานะผู้รับจ้างและโรงไฟฟ้าในฐานะผู้ว่าจ้าง
- (6) การสอบทานข้อมูลทางเทคนิคที่จะมีผลต่อประมาณการทางการเงินของโครงการ (Technical Input of Financial Model Review) รวมทั้งสอบทานความเป็นไปได้ของประมาณการทางการเงินของโรงไฟฟ้าและความเหมาะสมผลของสมมติฐานต่างๆ โดยเปรียบเทียบกับข้อมูลอุตสาหกรรมในประเทศไทย ประกอบกับการเปรียบเทียบกับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในต่างประเทศ

สำหรับโครงการก่อสร้าง SPSN1 และ SPNP1 นั้น MML ได้ออกรายงานการศึกษาด้านเทคนิคเมื่อวันที่ 10 กันยายน 2553 และ SPKR2 และ SPLO1 ได้ออกรายงานในเดือนพฤษภาคม 2554 ซึ่ง MML ประเมินศักยภาพของการผลิตพลังงานไฟฟ้าจากแสงอาทิตย์ใหม่แตกต่างจากของ SPKR1 เนื่องจากสถานที่ตั้งและการออกแบบของโรงไฟฟ้าแตกต่างกัน โดยมีได้ประเมินข้อมูลส่วนอื่นๆ อาทิเช่น รายละเอียดของแผงเซลล์แสงอาทิตย์ อินเวอร์เตอร์ และสัญญาก่อสร้าง ซึ่งให้ความเห็นว่าเหมือนกัน SPKR1

ทั้งนี้ MML ให้ความเห็นว่าโครงการโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่งดังกล่าว มีความเหมาะสมผลในด้านคุณภาพและราคาของการก่อสร้าง วัสดุอุปกรณ์ที่สำคัญ เช่น แผงเซลล์แสงอาทิตย์ ตัวแปลงกระแสไฟฟ้า (อินเวอร์เตอร์) และหม้อแปลงไฟฟ้า (ทรานส์ฟอร์เมอร์) เป็นต้น จัดซื้อจากผู้ผลิตที่มีความน่าเชื่อถือ การผลิตไฟฟ้าที่ SPC นำเสนอสามารถผลิตได้จริง ประมาณการทางการเงินของโรงไฟฟ้ามีความเป็นไปได้และมีสมมติฐานหลักที่สมเหตุสมผล สำหรับโรงไฟฟ้าอีก 5 แห่งซึ่งกำลังวางแผนการก่อสร้าง ผู้บริหาร SPC แจ้งว่าเงื่อนไขการจัดหาวัตถุดิบ การก่อสร้าง และสมมติฐานในการประมาณการทางการเงินมีความใกล้เคียงกันกับ SPLO1 โดย MML จะเป็นผู้ทำการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการเช่นกันเพื่อเป็นเอกสารสนับสนุนการกู้ยืมเงิน ซึ่ง MML จะต้องแล้วเสร็จก่อนการได้รับเงินกู้ธนาคาร

1.4.4 ผู้ถือหุ้นของบริษัท

ณ วันที่ 30 พฤษภาคม 2554 ซึ่งเป็นวันปิดสมุดทะเบียนล่าสุด บริษัทมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 รายแรกดังต่อไปนี้

ลำดับที่	ผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว
1	ครอบครัวกุญชรยา คง ประกอบด้วย	304,000,700	60.80
	นางสาววันดี กุญชรยา คง	263,050,700	52.61
	นางประคอง กุญชรยา คง	21,600,000	4.32
	นายสมศักดิ์ กุญชรยา คง	9,000,000	1.80
	นางสาวสมปอง กุญชรยา คง	9,000,000	1.80
	นางกนกพร กุญชรยา คง	1,350,000	0.27
2	นายชาญชัย กุลถาวรกร	54,000,000	10.80
3	ครอบครัวอุ้นวรวงศ์ ประกอบด้วย	22,300,000	4.46
	นายประสิทธิ์ อุ้นวรวงศ์	12,192,100	2.44
	นางรสสุคนธ์ อุ้นวรวงศ์	9,807,900	1.96
	นายณนทกร อุ้นวรวงศ์	100,000	0.02
	นายณัฐกมล อุ้นวรวงศ์	100,000	0.02
	ด.ญ.ปัทมาชนิต อุ้นวรวงศ์	100,000	0.02
4	นายเควิน จีราด พาเนล	13,820,000	2.76
5	นายวิฑูร มโนมัยกุล	12,860,000	2.57
6	นายแอนโทนี พาเนล	12,829,000	2.57
7	นายเขียน แลงคาสเตอร์	9,979,500	2.00

ลำดับที่	ผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว
8	เคียวเซร่า คอร์ปอเรชั่น	9,000,000	1.80
9	นางสาวฐิณันท์ ธนาสินวิวัฒน์	6,430,000	1.29
10	นายกานต์ ปรีชาศาสตร์	6,357,100	1.27
11	ผู้ถือหุ้นอื่นๆ	48,423,700	9.68
รวม		500,000,000	100.00

1.4.5 โครงสร้างคณะกรรมการของบริษัท

ณ วันที่ 8 สิงหาคม 2554 บริษัทมีกรรมการทั้งหมดจำนวน 9 ท่าน ประกอบด้วย

ลำดับที่	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1.	นางสาววันดี ภูษรยาตง	ประธานกรรมการ
2.	นายประสิทธิ์ อุ่นวรวงศ์	กรรมการ
3.	นายชาญชัย กุลถาวรกร	กรรมการ
4.	นายสมศักดิ์ ภูษรยาตง	กรรมการ
5.	นายจิราคม ปทุมานนท์	กรรมการ
6.	นายเควิน จีรัต พาแนล	กรรมการ
7.	นายเกียรติชัย พงษ์พาณิชย์	ประธานกรรมการตรวจสอบและกรรมการอิสระ
8.	ดร.อาจอง ชุมสาย ณ อยุธยา	กรรมการตรวจสอบและกรรมการอิสระ
9.	ผศ. พิเศษ ดร.ศิริพงศ์ พงษ์พิพันธุ์	กรรมการตรวจสอบและกรรมการอิสระ

กรรมการผู้มีอำนาจลงนามแทนบริษัท ได้แก่ นางสาววันดี ภูษรยาตง ลงลายมือชื่อร่วมกับ นายประสิทธิ์ อุ่นวรวงศ์ หรือ นายชาญชัย กุลถาวรกร หรือ นายสมศักดิ์ ภูษรยาตง รวมเป็นสองคนและประทับตราสำคัญของกิจการ

1.4.6 คณะกรรมการบริหารและผู้บริหารของบริษัท

ณ วันที่ 8 สิงหาคม 2554 บริษัทมีกรรมการบริหารและผู้บริหาร ประกอบด้วย

กรรมการบริหาร

ลำดับที่	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1.	นายชาญชัย กุลถาวรกร	ประธานกรรมการบริหาร
2.	นางสาววันดี ภูษรยาตง	กรรมการบริหาร
3.	นายสมศักดิ์ ภูษรยาตง	กรรมการบริหาร
4.	นายประสิทธิ์ อุ่นวรวงศ์	กรรมการบริหาร
5.	นายเควิน จีรัต พาแนล	กรรมการบริหาร

ผู้บริหาร

ลำดับที่	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1.	นางสาววันดี กุญชรยาคง	กรรมการผู้จัดการใหญ่
2.	นายประสิทธิ์ อุ่นวรวงศ์	กรรมการผู้จัดการสายงานธุรกิจหลัก
3.	นายชาญชัย กุลถาวรกร	กรรมการผู้จัดการสายงานการจัดการลงทุน
4.	นางสาวนุชนาท แสงซังจี้	รองกรรมการผู้จัดการใหญ่
5.	นายชัยวัฒน์ ตั้งสุวรรณพานิช	รองกรรมการผู้จัดการฝ่ายบัญชีและการเงิน
6.	นายสุพจน์ วรรณโรจน์	รองกรรมการผู้จัดการฝ่ายขายและการตลาด
7.	นายสมชัย วงศ์รัตนวิจิตร	รองกรรมการผู้จัดการฝ่ายปฏิบัติการ

1.4.7 ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงิน

• งบการเงินเฉพาะกิจการ

ผลประกอบการและฐานะทางการเงินของบริษัท อ้างอิงจากงบการเงินเฉพาะบริษัทที่ได้รับการสอบทานจากผู้สอบบัญชี สำหรับงวดบัญชีสิ้นสุด ณ 31 ธันวาคม 2551 – 2553 และงวด 6 เดือนสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2554

งบดุล (เฉพาะบริษัท) หน่วย: ล้านบาท	2551		2552		2553		ณ 30 มิถุนายน 2554	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
สินทรัพย์								
สินทรัพย์หมุนเวียน								
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	13.27	6.52%	4.80	2.50%	10.87	6.66%	14.62	1.01%
ลูกหนี้การค้าและตัวเงินรับ - สุทธิ	40.71	20.01%	37.69	19.62%	31.80	19.49%	41.54	2.86%
มูลค่างานเสร็จที่ยังไม่ได้เรียกเก็บ	7.16	3.52%	20.01	10.42%	10.63	6.51%	24.08	1.66%
สินค้าคงเหลือ - สุทธิ	47.35	23.27%	41.04	21.37%	20.27	12.43%	35.65	2.45%
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	4.15	2.04%	3.88	2.02%	3.33	2.04%	1.75	0.12%
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	112.64	55.36%	107.42	55.93%	76.90	47.14%	117.64	8.10%
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน								
เงินลงทุนในบริษัทย่อย	-	-	-	-	-	-	1,251.00	86.13%
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ - สุทธิ	88.73	43.61%	80.81	42.08%	81.06	49.69%	79.33	5.46%
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน - สุทธิ	0.51	0.25%	0.48	0.25%	0.35	0.21%	0.29	0.02%
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	90.82	44.64%	84.63	44.07%	86.24	52.86%	1,334.81	91.90%
รวมสินทรัพย์	203.46	100.00%	192.04	100.00%	163.14	100.00%	1,452.45	100.00%
หนี้สิน								
หนี้สินหมุนเวียน								
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	8.00	3.93%	10.00	5.21%	-	-	-	-
เจ้าหนี้การค้า	54.63	26.85%	50.49	26.29%	37.43	22.95%	58.23	4.01%
เงินกู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี	3.04	1.49%	3.04	1.58%	2.32	1.42%	-	-
ส่วนของหนี้สินภายใต้สัญญาเช่าการเงินที่ถึงกำหนดชำระใน 1 ปี	0.93	0.46%	1.59	0.83%	1.83	1.12%	1.84	0.13%
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	17.88	8.79%	27.82	14.49%	18.79	11.52%	37.36	2.57%
รวมหนี้สินหมุนเวียน	84.48	41.52%	92.94	48.39%	60.37	37.01%	97.43	6.71%
หนี้สินไม่หมุนเวียน								
ประมาณการหนี้สินผลประโยชน์ของพนักงาน	-	-	-	-	-	-	0.39	0.03%
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	13.84	6.80%	10.80	5.63%	5.29	3.24%	-	-
หนี้สินภายใต้สัญญาเช่าการเงิน - สุทธิ	3.67	1.80%	1.63	0.85%	4.34	2.66%	4.84	0.33%
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	17.51	8.61%	12.44	6.48%	9.63	5.90%	5.23	0.36%
รวมหนี้สิน	101.99	50.13%	105.37	54.87%	70.00	42.91%	102.66	7.07%
ส่วนของผู้ถือหุ้น							-	

งบดุล (เฉพาะบริษัท) หน่วย: ล้านบาท	2551		2552		2553		ณ 30 มิถุนายน 2554	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
ทุนที่ออกจำหน่ายและเรียกชำระแล้ว	50.00	24.58%	50.00	26.04%	50.00	30.65%	500.00	34.42%
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	25.87	12.72%	25.87	13.47%	25.87	15.86%	826.87	56.93%
กำไรสะสม จัดสรรเป็นสำรองตามกฎหมาย	5.42	2.66%	5.42	2.82%	5.42	3.32%	5.42	0.37%
กำไรสะสม ยังไม่ได้จัดสรร	20.18	9.92%	5.38	2.80%	11.86	7.27%	17.51	1.21%
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	101.46	49.87%	86.67	45.13%	93.14	57.09%	1,349.80	92.93%
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	203.46	100.00%	192.04	100.00%	163.14	100.00%	1,452.45	100.00%

งบกำไรขาดทุน (เฉพาะบริษัท) หน่วย: ล้านบาท	2551		2552		2553		งวด 6 เดือนปี 2554	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
รายได้หลัก								
รายได้จากการขาย	223.17	61.42%	148.32	50.14%	145.11	45.88%	82.88	49.19%
รายได้จากการขายพร้อมติดตั้ง	136.95	37.69%	144.81	48.96%	166.33	52.59%	82.10	48.73%
รวมรายได้หลัก	360.12	99.10%	293.13	99.10%	311.44	98.48%	164.98	97.92%
ต้นทุนและค่าใช้จ่าย								
ต้นทุนขาย	181.08	49.83%	127.42	43.08%	123.24	38.97%	71.58	42.48%
ต้นทุนขายพร้อมติดตั้ง	114.05	31.39%	121.35	41.03%	132.01	41.74%	63.12	37.46%
รวมต้นทุนขาย	295.12	81.22%	248.77	84.11%	255.24	80.71%	134.70	79.95%
กำไรขั้นต้น	65.00	18.05%	44.35	15.13%	56.19	18.04%	30.28	18.35%
รายได้อื่น	3.25	0.90%	2.65	0.90%	4.82	1.52%	3.51	2.08%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	40.11	11.04%	39.99	13.52%	47.02	14.87%	24.97	14.82%
ดอกเบี้ยจ่ายค่าใช้จ่ายทางการเงิน	1.71	0.47%	1.73	0.58%	1.48	0.47%	0.46	0.27%
กำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษีเงินได้นิติบุคคล	26.43	7.27%	5.29	1.79%	12.51	3.96%	8.36	4.96%
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	6.27	1.72%	1.58	0.53%	3.54	1.12%	2.71	1.61%
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	20.17	5.55%	3.70	1.25%	8.97	2.84%	5.66	3.36%

ฐานะทางการเงิน

สินทรัพย์รวมของบริษัท ณ สิ้นปี 2553 เท่ากับ 163.14 ล้านบาท ซึ่งเป็นสินทรัพย์หมุนเวียนและสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนคิดเป็นร้อยละ 47.14 และร้อยละ 52.86 ของสินทรัพย์รวม ตามลำดับ โดยสินทรัพย์หมุนเวียนที่สำคัญประกอบด้วย (1) เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 10.87 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2552 เนื่องจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้น (2) ลูกหนี้การค้าจำนวน 31.80 ล้านบาท ลดลงเล็กน้อยจากปี 2552 เนื่องจากระยะเวลาเก็บหนี้ดีขึ้น (3) มูลค่างานเสร็จที่ยังไม่ได้เรียกเก็บจำนวน 10.63 ล้านบาท ลดลงจากปี 2552 เนื่องจากมีการส่งมอบและเรียกเก็บชำระเร็วขึ้น (4) สินค้าคงเหลือจำนวน 20.27 ล้านบาท ลดลงจากปี 2552 เนื่องจากมีการปรับการบริหารสินค้าคงเหลือเพื่อให้อุดหนุนกับต้นทุนของสินค้า และ (5) สินทรัพย์หมุนเวียนอื่นจำนวน 3.33 ล้านบาท ใกล้เคียงกับปี 2552 สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ณ สิ้นปี 2553 มีจำนวน 86.24 ล้านบาท ใกล้เคียงกับ ณ สิ้นปี 2552 ซึ่งเท่ากับ 84.81 ล้านบาท เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์เล็กน้อย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 SPCG มีสินทรัพย์รวมเท่ากับ 1,452.45 ล้านบาท ประกอบด้วย (1) สินทรัพย์หมุนเวียนจำนวน 117.64 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นปี 2553 ร้อยละ 52.97 เนื่องจากเงินสดจากการดำเนินงานและสินค้าคงเหลือเพิ่มขึ้นจากการมีลูกค้าจองเหล็กจำนวนมากล่วงหน้า ทำให้บริษัทต้องมีการเก็บเหล็กซึ่งเป็นสินค้าคงเหลือมากขึ้น (2) สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนจำนวน 1,334.81 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นปี 2553 อย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากการบันทึกเงินลงทุนในบริษัทย่อยจากการควบรวมกิจการกับ SPC เป็นจำนวน 1,251.00 ล้านบาท

หนี้สินรวม ณ สิ้นปี 2553 เท่ากับ 70.00 ล้านบาทซึ่งลดลงจากปี 2552 เป็นจำนวน 35.37 ล้านบาท ซึ่งเป็นหนี้สินหมุนเวียนและหนี้สินไม่หมุนเวียนจำนวน 60.37 ล้านบาท และ 9.63 ล้านบาท ตามลำดับ โดยหนี้สินหมุนเวียนลดลงจากปี 2552 จำนวน 32.57 ล้านบาทเนื่องจากการลดลงของเจ้าหนี้การค้าจำนวน 13.06 ล้านบาท สาเหตุจากการที่บริษัทมีการปรับการบริหารสินค้าคงเหลือเพื่อให้อุดหนุนกับต้นทุนของสินค้า ทำให้มีเจ้าหนี้การค้าลดลง และการคืนเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน 10 ล้านบาท ทั้งนี้ หนี้สินไม่หมุนเวียนลดลงจากปี 2552 จำนวน 2.81 ล้านบาท เนื่องจากเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินลดลง ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554

SPCG มีหนี้สินรวมเท่ากับ 102.66 ล้านบาท ประกอบด้วย (1) หนี้สินหมุนเวียนจำนวน 97.43 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นปี 2553 ร้อยละ 61.38 เนื่องจากเจ้าหนี้การค้างเพิ่มขึ้นร้อยละ 55.54 (2) หนี้สินไม่หมุนเวียนจำนวน 5.23 ล้านบาท ลดลงจาก ณ สิ้นปี 2553 เนื่องจากเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินลดลง

ส่วนของผู้ถือหุ้น ณ สิ้นปี 2553 มีจำนวนเท่ากับ 93.14 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2552 จำนวน 6.47 ล้านบาท เนื่องจากกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น ในขณะที่มีการจ่ายเงินปันผลเพียง 2.5 ล้านบาท ส่วน ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 SPCG มีส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 1,349.80 ล้านบาท เนื่องจากมีการเพิ่มทุนจาก 50 ล้านบาทเป็น 500 ล้านบาทเพื่อซื้อหุ้นของ SPC รวมทั้งมีการบันทึกส่วนเกินมูลค่าหุ้นเป็นจำนวน 801 ล้านบาท

ผลการดำเนินงาน

SPCG มีรายได้รวมสำหรับปี 2553 เป็นจำนวน 311.44 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 6.25 จากปี 2552 เนื่องจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในช่วงครึ่งปีหลัง และการเริ่มลงทุนของภาคเอกชนในสินทรัพย์ถาวร ทั้งนี้ รายได้รวมประกอบด้วยรายได้จากการขาย รายได้จากการขายพร้อมติดตั้ง และรายได้อื่น โดย SPCG มีรายได้ดังกล่าวสำหรับปี 2553 เป็นจำนวน 145.10 ล้านบาท 166.33 ล้านบาท และ 4.82 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นร้อยละ 45.88 ร้อยละ 52.59 และ ร้อยละ 1.52 ของรายได้รวม ตามลำดับ รายได้จากการขายลดลงร้อยละ 2.17 สำหรับรายได้จากการขายพร้อมติดตั้งเพิ่มขึ้นร้อยละ 14.86 เนื่องจากกิจการเน้นกลุ่มลูกค้าที่เป็นโครงการ และมีนโยบายมุ่งเน้นการขายพร้อมติดตั้งเพิ่มมากขึ้น เนื่องจากมีอัตรากำไรขั้นต้นโดยเฉลี่ยที่สูงกว่า สำหรับงวด 6 เดือนปี 2554 SPCG มีรายได้รวมเป็นจำนวน 168.49 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 2.98 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปี 2553 โดย SPCG มีรายได้จากการขายจำนวน 82.88 ล้านบาท รายได้จากการขายพร้อมติดตั้งจำนวน 82.10 ล้านบาท และรายได้อื่นจำนวน 3.51 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 49.19 ร้อยละ 48.73 และร้อยละ 2.08 ของรายได้รวม ตามลำดับ

ต้นทุนรวมสำหรับปี 2553 เท่ากับ 255.24 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 18.04 เพิ่มขึ้นจากปี 2552 ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นเท่ากับร้อยละ 15.13 หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 26.69 จากปี 2552 เนื่องจากภาวะความผันผวนของราคาวัตถุดิบและผลจากค่าเงินบาทที่แข็งตัวอย่างรวดเร็ว โดยต้นทุนรวมประกอบด้วยต้นทุนขายและต้นทุนขายพร้อมติดตั้ง เป็นจำนวน 123.24 ล้านบาท และ 132.01 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นร้อยละ 38.97 และร้อยละ 41.74 ของรายได้รวม ตามลำดับ โดยต้นทุนที่สำคัญคือวัตถุดิบที่บริษัท สั่งซื้อจากบริษัท บลูสโคปสตีล (ประเทศไทย) จำกัด และราคาต้นทุนดังกล่าวมีการปรับตัวขึ้นลงตามราคาตลาดของวัตถุดิบ สำหรับงวด 6 เดือนปี 2554 SPCG มีต้นทุนรวมเท่ากับ 134.70 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 17.97 ซึ่งเพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปี 2553 ที่อยู่ในระดับร้อยละ 17.05 โดยต้นทุนรวมประกอบด้วยต้นทุนขายและต้นทุนขายพร้อมติดตั้ง จำนวน 71.58 ล้านบาท และ 63.12 ล้านบาท ตามลำดับ

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารสำหรับปี 2553 เท่ากับ 47.02 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 17.59 จากปี 2552 โดยสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวมเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 13.52 ในปี 2552 เป็นร้อยละ 14.87 ในปี 2553 โดยค่าใช้จ่ายดังกล่าวประกอบด้วยค่าใช้จ่ายในการขายและค่าใช้จ่ายในการบริหาร ซึ่งส่วนใหญ่ได้แก่ค่าตอบแทนผู้บริหาร ค่าธรรมเนียม และค่าใช้จ่ายดำเนินงานต่างๆ และได้ตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มขึ้นอีก 1.59 ล้านบาท สำหรับงวด 6 เดือนปี 2554 SPCG มีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเท่ากับ 24.97 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 9.75 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปี 2553 โดยมีสาเหตุหลักจากค่าใช้จ่ายในการควบคุมรวมกิจการ และค่าตอบแทนผู้บริหารเพิ่มขึ้น

SPCG มีกำไรสุทธิสำหรับปี 2553 เท่ากับ 8.97 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 2.84 ซึ่งเพิ่มขึ้นจากปี 2552 ที่มีอัตรากำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 1.25 โดยกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นเนื่องจากบริษัทมีลูกค้าโครงการมากขึ้น ประกอบกับความผันผวนของราคาวัตถุดิบ ทำให้ราคาขายสูงขึ้น สำหรับงวด 6 เดือนปี 2554 SPCG มีกำไรสุทธิเท่ากับ 5.66 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 3.36 ซึ่งเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปี 2553 ที่ร้อยละ 2.61 เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของรายได้และอัตรากำไรขั้นต้น

● งบการเงินรวม

งบการเงินรวมในปี 2553 อ้างอิงจากงบการเงินเสมือนรวมบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 สอบทานโดย บริษัท เอส.เค. แอคเคาน์แต้นท์ เซอร์วิสเชส จำกัด จัดทำขึ้นโดยเป็นการรวมส่วนได้เสียของบริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน) และ SPC โดยที่ทรัพย์สินหนี้สิน และส่วนของเจ้าของของแต่ละบริษัทรวมกันด้วยราคาตามบัญชีที่บันทึกไว้โดยตัดรายการระหว่างกันที่สำคัญระหว่าง SPC และบริษัทย่อยออก รวมทั้งการตัดรายการเงินลงทุนในบริษัทย่อยของกิจการ และทุนเรือนหุ้นของกิจการ และไม่คิดค่าความนิยมจากการรวมบริษัท ซึ่งในการจัดทำงบการเงินรวมภายหลังจากการซื้อกิจการ การรับรู้รายการต่างๆอาจแตกต่างจากงบการเงินเสมือนรวมบริษัท เนื่องจากการรวมกิจการจะเป็นการซื้อธุรกิจแบบย้อนกลับ

สำหรับงบการเงินรวมงวด 6 เดือน สิ้นสุด 30 มิถุนายน 2554 อ้างอิงจากงบการเงินรวมของบริษัท ซึ่งสอบทานโดย บริษัท เอส.เค. แอคเคาน์แต้นท์ เซอร์วิสเชส จำกัด โดยบริษัทมีการซื้อกิจการของ SPC ณ วันที่ 28 มีนาคม 2554 และได้จัดทำงบการเงินรวมสำหรับการซื้อธุรกิจแบบย้อนกลับภายใต้ชื่อ บริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทใหญ่ตามกฎหมายแต่เป็นผู้ถูกซื้อในทางบัญชี ซึ่งทำให้การจัดทำบัญชีในงบการเงินรวมจัดทำเสมือนว่า SPC เป็นบริษัทแม่และ SPCG เป็นบริษัทลูก ซึ่งเป็นไปตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 43 (ปรับปรุง 2550) เรื่อง การรวมธุรกิจ

ทั้งนี้ งบการเงินรวมในปี 2553 และงวด 6 เดือนปี 2554 จะมีความแตกต่างกันในประเด็นหลัก ดังนี้

(1) การรับรู้รายได้ในงบกำไรขาดทุน

งบการเงินรวมในปี 2553 จัดทำเสมือนกับการควบรวมกิจการเกิดขึ้นตั้งแต่ต้นปี โดยรับรู้รายได้ของ SPCG และ SPC เต็มปี ภายหลังจากหักรายการระหว่างกันที่สำคัญระหว่าง SPC และบริษัทย่อยของ SPC ส่วนในงบการเงินรวมงวด 6 เดือนปี 2554 ซึ่งจัดทำตามรูปแบบการซื้อธุรกิจแบบย้อนกลับนั้น จัดทำเสมือนว่า SPC ซื้อกิจการ SPCG ณ วันที่ 28 มีนาคม 2554 ดังนั้น งบกำไรขาดทุนจะรับรู้รายได้ของ SPC และบริษัทย่อยของ SPC (หลังตัดรายการระหว่างกัน) เป็นหลัก โดยรับรู้รายได้ของ SPCG ตั้งแต่วันที่ 28 มีนาคม 2554 – 30 มิถุนายน 2554

(2) ค่าความนิยม

งบการเงินรวมในปี 2553 ไม่มีการบันทึกค่าความนิยมจากการซื้อบริษัท ส่วนในงบการเงินรวมงวด 6 เดือนปี 2554 มีการบันทึกค่าความนิยมจำนวน 11.29 ล้านบาท ซึ่งคำนวณจากมูลค่ายุติธรรมของหุ้นของ SPCG ก่อนการรวมธุรกิจ (บริษัท สติล อินเตอร์เทค จำกัด (มหาชน) เดิม) หักลบกับส่วนได้เสียของผู้ซื้อหรือ SPC (ผู้ลงทุนสามารถศึกษาวิธีคำนวณค่าความนิยมของบริษัทได้ในหมายเหตุประกอบงบการเงินของบริษัท สำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุด 30 มิถุนายน 2554 ในข้อที่ 3.4)

งบดุล หน่วย: ล้านบาท	งบการเงินเสมือนรวมบริษัท ปี 2553		งบการเงินรวม ณ 30 มิถุนายน 2554	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
สินทรัพย์				
สินทรัพย์หมุนเวียน				
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	56.90	2.61%	201.47	4.92%
เงินลงทุนในหลักทรัพย์	20.01	0.92%	25.56	0.62%
ลูกหนี้การค้า และตัวเงินรับ – สุทธิ	51.72	2.37%	91.32	2.23%
มูลค่างานเสร็จที่ยังไม่ได้เรียกเก็บ	10.63	0.49%	24.08	0.59%
วัสดุรอโอนเข้างานก่อสร้าง	25.11	1.15%	-	-
สินค้าคงเหลือ - สุทธิ	21.74	1.00%	38.81	0.95%
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	43.01	1.97%	71.13	1.74%
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	229.12	10.51%	452.38	11.04%
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน				
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ – สุทธิ	879.52	40.34%	3,217.32	78.49%

งบดุล หน่วย: ล้านบาท	งบการเงินเสมือนรวมบริษัท ปี 2553		งบการเงินรวม ณ 30 มิถุนายน 2554	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
สินทรัพย์ระหว่างก่อสร้าง	940.81	43.15%	343.83	8.39%
ค่าความนิยม	-	-	11.29	0.28%
เงินฝากธนาคารที่ติดภาระค้ำประกันและมีข้อจำกัดในการใช้	119.39	5.48%	60.18	1.47%
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	11.65	0.53%	13.90	0.34%
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	1,951.37	89.49%	3,646.51	88.96%
รวมสินทรัพย์	2,180.48	100.00%	4,098.89	100.00%
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น				
หนี้สินหมุนเวียน				
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	-	-	132.20	3.23%
เจ้าหนี้การค้าและค่าก่อสร้าง	37.43	1.72%	167.79	4.09%
เจ้าหนี้ค่าสินทรัพย์	822.53	37.72%	1,421.89	34.69%
ส่วนของเงินกู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี	48.37	2.22%	148.80	3.63%
หนี้สินตามสัญญาเช่าการเงินที่ถึงกำหนดชำระใน 1 ปี	3.24	0.15%	3.67	0.09%
หนี้สินหมุนเวียนอื่น - สุทธิ	28.98	1.33%	57.59	1.41%
รวมหนี้สินหมุนเวียน	940.55	43.13%	1,931.94	47.13%
หนี้สินไม่หมุนเวียน				
ภาระผูกพันผลประโยชน์ของพนักงาน	-	-	2.80	0.07%
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	361.35	16.57%	1,023.54	24.97%
เจ้าหนี้ตามสัญญาเช่าทางการเงิน - สุทธิ	8.16	0.37%	9.57	0.23%
หุ้นสามัญในบริษัทย่อยรอซื้อคืน	80.12	3.67%	83.11	2.03%
หุ้นสามัญในบริษัทย่อยที่มีสิทธิเลือกขาย	90.69	4.16%	94.97	2.32%
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	540.32	24.78%	1,214.00	29.62%
รวมหนี้สิน	1,480.87	67.91%	3,145.94	76.75%
ส่วนของผู้ถือหุ้น				
ทุนจดทะเบียนที่ออกและเรียกชำระแล้ว	500.00	22.93%	500.00	12.20%
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	25.87	1.19%	89.00	2.17%
ส่วนต่ำจากการเปลี่ยนแปลงส่วนได้เสียในบริษัทย่อย	(6.73)	-0.31%	(6.63)	-0.16%
กำไร(ขาดทุน)สะสมที่จัดสรรแล้ว	5.42	0.25%	-	-
กำไร(ขาดทุน)สะสมที่ยังไม่ได้จัดสรร	3.96	0.18%	(22.72)	-0.55%
ส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่	528.52	24.24%	559.65	13.65%
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมของบริษัทย่อย	171.09	7.85%	393.29	9.60%
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	699.61	32.09%	952.94	23.25%
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,180.48	100.00%	4,098.89	100.00%

งบกำไรขาดทุน หน่วย: ล้านบาท	งบการเงินเสมือนรวมบริษัท ปี 2553		งบการเงินรวม งวด 6 เดือนปี 2554	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
รายได้จากการดำเนินงาน				
รายได้หลัก				
รายได้จากการขาย	227.39	55.77%	153.66	83.35%
รายได้จากการขายพร้อมติดตั้ง	166.33	40.79%	52.35	28.40%
รายได้จากการให้บริการ	1.55	0.38%	-	-
รายได้อื่น	6.06	1.49%	2.96	1.60%

งบกำไรขาดทุน หน่วย: ล้านบาท	งบการเงินเสมือนรวมบริษัท ปี 2553		งบการเงินรวม งวด 6 เดือนปี 2554	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน	6.40	1.57%	(24.62)	-13.35%
รวมรายได้	407.73	100.00%	184.35	100.00%
ค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย				
ต้นทุนขายจากการขาย	143.97	35.31%	68.10	36.94%
ต้นทุนขายและบริการติดตั้ง	132.01	32.38%	41.18	22.34%
ต้นทุนบริการ	1.86	0.46%	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	78.62	19.28%	42.76	23.19%
รวมค่าใช้จ่าย	356.46	87.43%	152.03	82.47%
กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้นิติบุคคล	51.27	12.57%	32.32	17.53%
ต้นทุนทางการเงิน	16.41	4.03%	28.44	15.42%
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	13.13	3.22%	19.43	10.54%
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	21.72	5.33%	(15.54)	-8.43%
กำไรสุทธิส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นบริษัท	12.76	3.13%	(18.71)	-10.15%

	งบการเงินเสมือนรวมบริษัท ปี 2553	งบการเงินรวม งวด 6 เดือนปี 2554
กระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงาน (ล้านบาท)	28.61	(57.27)
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (ล้านบาท)	(413.26)	(183.84)
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (ล้านบาท)	427.03	396.55
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.24	0.23
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	2.12	3.30
กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท) - ในส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่	0.03	(0.04)

ฐานะทางการเงิน

สินทรัพย์รวมตามงบการเงินเสมือนรวมบริษัท ณ สิ้นปี 2553 เท่ากับ 2,180.48 ล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนคิดเป็นร้อยละ 89.49 ของสินทรัพย์รวม โดยสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่สำคัญประกอบด้วย ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ รวมทั้งสินทรัพย์ระหว่างก่อสร้าง มูลค่ารวม 1,820.33 ล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นสินทรัพย์ในโครงการโรงไฟฟ้า SPKR1, SPSN1 และ SPNP1 ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 กลุ่มบริษัทมีสินทรัพย์รวมเท่ากับ 4,098.89 ล้านบาท ส่วนใหญ่ยังคงเป็นสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนคิดเป็นร้อยละ 88.96 โดยมี ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ รวมทั้งสินทรัพย์ระหว่างก่อสร้าง เพิ่มขึ้นเป็น 3,217.32 ล้านบาท เนื่องจากความคืบหน้าในการก่อสร้างโครงการ SPSN1 และ SPNP1 รวมทั้งมีการก่อสร้าง SPKR2 และ SPLO1 เพิ่มขึ้นอีกด้วย ทั้งนี้ ณ วันที่ 28 มีนาคม 2554 SPCG มีการได้มาซึ่งหุ้นของ SPC จำนวน 450 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท ซึ่งส่งผลให้ SPCG มีการบันทึกค่าความนิยมเป็นจำนวน 11.29 ล้านบาท ซึ่งเป็นการประเมินจากราคาของสินทรัพย์ ทั้งสินทรัพย์ที่มีตัวตนและสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน หนี้สิน และหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่ระบุได้เพื่อหามูลค่ายุติธรรม ณ วันที่ซื้อกิจการ เพื่อเปรียบเทียบกับต้นทุนการรวมธุรกิจ โดยผลต่างที่เกิดขึ้นได้ถูกบันทึกเป็นค่าความนิยมจากการแลกหุ้น และในอนาคตจะต้องมีการทดสอบการวัดมูลค่าของค่าความนิยมด้วย

หนี้สินรวม ณ สิ้นปี 2553 เท่ากับ 1,480.87 ล้านบาท เป็นหนี้สินหมุนเวียนและหนี้สินไม่หมุนเวียนจำนวน 940.55 ล้านบาท และ 540.32 ล้านบาท ตามลำดับ หนี้สินไม่หมุนเวียนที่สำคัญได้แก่เจ้าหนี้ค่าสินทรัพย์จำนวน 822.53 ล้านบาท ซึ่งเป็นเจ้าหนี้ค่าอุปกรณ์การผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ ในส่วนของหนี้สินไม่หมุนเวียน กลุ่มบริษัทมีเงินกู้ยืมระยะยาวสำหรับโครงการก่อสร้างโรงไฟฟ้าเป็นจำนวนรวม 409.72 ล้านบาท โดยอยู่ในส่วนของหนี้สินไม่หมุนเวียนเป็นจำนวน 361.35 ล้านบาท หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่นๆได้แก่หุ้นสามัญในบริษัทย่อยหรือซื้อคืน และหุ้นสามัญในบริษัทย่อยที่มีสิทธิเลือกขาย จำนวนรวม 170.81 ล้านบาท ซึ่งเป็นมูลค่าหุ้นสามัญของ

โครงการโรงไฟฟ้าที่ผู้ลงทุนมีสัญญาขายคืนให้กับบริษัทในอนาคต ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 กลุ่มบริษัทมีหนี้สินรวมเท่ากับ 3,145.94 ล้านบาท โดยมีเจ้าหนี้ค่าสินทรัพย์เพิ่มขึ้นเป็น 1,421.89 ล้านบาท จากความคืบหน้าในการก่อสร้างโรงไฟฟ้า และมีเงินกู้ยืมระยะยาวเพิ่มขึ้นเป็น 1,172.35 ล้านบาท

ส่วนของผู้ถือหุ้น ณ สิ้นปี 2553 มีจำนวนเท่ากับ 528.52 ล้านบาท โดยกลุ่มบริษัทมีทุนที่ออกและเรียกชำระแล้วจำนวน 500 ล้านบาท และมีส่วนเกินมูลค่าหุ้นจากการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของ SPCG เป็นจำนวน 25.87 ล้านบาท ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 ส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นเป็น 559.65 ล้านบาท เนื่องจากมีการรับรู้ส่วนเกินมูลค่าหุ้นจากการรวมกิจการเป็นจำนวน 89.00 ล้านบาท โดยมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) 3.30 เท่า ทั้งนี้ D/E ของกลุ่มบริษัทอยู่ในระดับที่สูงเนื่องจากบริษัทดำเนินการโรงไฟฟ้าในลักษณะของเงินกู้โครงการ (Project Financing) โดย SPKR1 ได้รับเงื่อนไขอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่ 60:40 ในขณะที่ SPSN1, SPNP1, SPKR2 และ SPLO1 ได้รับเงื่อนไขอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่ 70:30

ผลการดำเนินงาน

กลุ่มบริษัทมีรายได้รวมสำหรับปี 2553 อ้างอิงจากงบเสมือนรวมบริษัท เป็นจำนวน 407.73 ล้านบาท โดยเป็นรายได้จากธุรกิจหลักเดิมของ SPCG จำนวน 311.44 ล้านบาท และรายได้จากธุรกิจไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์เป็นจำนวน 83.83 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 76.38 และร้อยละ 20.56 ของรายได้รวม ตามลำดับ ทั้งนี้ ธุรกิจไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ดังกล่าว มาจากการขายไฟฟ้าของโครงการ SPKR1 เพียงโครงการเดียวที่ COD เมื่อวันที่ 21 เมษายน 2553 รวมกับรายได้ค่าที่ปรึกษาของ SPC

สำหรับงวด 6 เดือนปี 2554 บริษัทจัดทำงบการเงินรวมจัดทำเสมือนว่า SPC เป็นบริษัทแม่และ SPCG เป็นบริษัทลูกตามมาตรฐานบัญชีเรื่องการรวมธุรกิจ ดังนั้น งบกำไรขาดทุนจากงบการเงินรวมงวด 6 เดือนปี 2554 จะแสดงรายได้และค่าใช้จ่ายของ SPC และบริษัทย่อยเป็นหลัก โดยเสมือนว่า SPC ได้ซื้อกิจการ SPCG ในทางบัญชี ณ วันที่ 28 มีนาคม 2554 ทั้งนี้ ในงวด 6 เดือนปี 2554 กลุ่มบริษัทมีรายได้รวม 184.35 ล้านบาท โดยส่วนใหญ่เป็นรายได้จากการขายไฟฟ้าของโครงการ SPKR1, SPSN 1 และ SPNP1 ซึ่งได้เปิดดำเนินการในเชิงพาณิชย์แล้ว

ต้นทุนรวมสำหรับปี 2553 เท่ากับ 277.84 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 29.71 ซึ่งเป็นอัตรากำไรขั้นต้นของ SPCG รวมกับ SPC สำหรับงวด 6 เดือนปี 2554 กลุ่มบริษัทมีต้นทุนรวม 109.27 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 36.44 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารสำหรับปี 2553 และงวด 6 เดือนปี 2554 เท่ากับ 78.62 ล้านบาท และ 42.76 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นร้อยละ 19.28 และร้อยละ 23.19 ของรายได้รวม ตามลำดับ สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวมในงวด 6 เดือนปี 2554 เพิ่มขึ้นเนื่องจากค่าใช้จ่ายในการควบคุมบริษัท และค่าใช้จ่ายในการวางแผนการก่อสร้างโรงไฟฟ้าแห่งอื่นๆ ทั้งนี้ กลุ่มบริษัทมีกำไรสุทธิสำหรับปี 2553 เท่ากับ 21.72 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 5.33 ส่วนในงวด 6 เดือนปี 2554 กลุ่มบริษัทมีผลขาดทุนสุทธิ 15.54 ล้านบาท เนื่องมาจากมีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเป็นจำนวนมาก

สภาพคล่อง

ในปี 2553 กลุ่มบริษัทมีกระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงานเป็นจำนวน 28.61 ล้านบาท เนื่องจากมีกำไรจากการดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุนมีจำนวน (413.26) ล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นการลงทุนเพื่อซื้อสินทรัพย์ของโรงไฟฟ้า และกระแสเงินสดจากกิจกรรมการจัดหาเงินมีจำนวน 427.03 ล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นเงินสดรับจากการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินและการเพิ่มทุนจำนวน 100 ล้านบาท สำหรับงวด 6 เดือนปี 2554 กลุ่มบริษัทมีกระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงานเป็นจำนวน (57.27) ล้านบาท เนื่องจากมีผลขาดทุนในการดำเนินงานและมีลูกหนี้เพิ่มขึ้น กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุนมีจำนวน (183.84) ล้านบาท รายการสำคัญได้แก่เงินลงทุนในสินทรัพย์ (280.31) ล้านบาท เงินสดรับสุทธิจากการลงทุนในหลักทรัพย์เมื่อขาย 13.32 ล้านบาท เงินฝากธนาคารที่ติดภาระค้ำประกันลดลง 59.21 ล้านบาท กระแสเงินสดจากกิจกรรมการจัดหาเงินมีจำนวน 396.55 ล้านบาท โดยเพิ่มขึ้นจากเงินกู้ยืมระยะสั้นและยาวและเงินสดรับจากการขายเงินลงทุนในบริษัทย่อย

1.4.8 ภาวะอุตสาหกรรมและการแข่งขัน

• ภาวะอุตสาหกรรมหลักในปี 2553 และแนวโน้มในปี 2554

สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรมได้รายงานสถานการณ์หลักโดยรวมในปี 2553 เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันของปีก่อน พบว่าการผลิตโดยรวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 17.10 ความต้องการใช้ในประเทศเพิ่มขึ้นร้อยละ 44.33 เนื่องจากความต้องการของอุตสาหกรรมต่อเนื่อง เช่น ยานยนต์และเครื่องใช้ไฟฟ้าที่มีการขยายตัวเพิ่มขึ้น โดยเป็นการผลิตเพื่อชดเชยกับสต็อกสินค้าที่ลดลงในช่วงปีก่อนหน้า สำหรับมูลค่าและปริมาณการนำเข้าเพิ่มขึ้นร้อยละ 60.32 และร้อยละ 52.29 ตามลำดับ ซึ่งสอดคล้องกับรายงานของสำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ซึ่งได้รายงานว่าเศรษฐกิจของไทยในปี 2553 มีการขยายตัวร้อยละ 7.8

ทั้งนี้ สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรมได้รายงานสถานการณ์หลักโดยรวมในไตรมาส 1 ปี 2554 เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันของปีก่อน พบว่าการผลิตโดยรวมลดลงร้อยละ 9.09 เนื่องจากมีการนำเข้าสินค้าจำนวนมากจากประเทศจีน ประกอบกับมีการระบายสินค้าคงคลัง จึงทำให้ผู้ผลิตมีต้นทุนลดลง สำหรับความต้องการใช้ในประเทศลดลงร้อยละ 4.15 เนื่องจากตลาดก่อสร้างยังคงทรงตัวเป็นผลมาจากโครงการพัฒนาสาธารณูปโภคของภาครัฐยังไม่คืบหน้าเท่าที่ควร สำหรับมูลค่าและปริมาณการนำเข้าเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.49 และลดลงร้อยละ 10.43 ตามลำดับ

อย่างไรก็ตาม สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม ยังคาดการณ์แนวโน้มสถานการณ์หลักโดยรวมในประเทศในปี 2554 เมื่อเทียบกับปี 2553 ว่าอุตสาหกรรมหลักจะสามารถขยายตัวได้ เนื่องจากการขยายตัวของภาคก่อสร้างจากการลงทุนของภาครัฐโดยเฉพาะการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานต่างๆ และการขยายตัวของภาคการผลิต ซึ่งสอดคล้องกับรายงานของสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ที่ได้ประมาณอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในปี 2554 ไว้ที่ร้อยละ 3.5 - 4.5 (ข้อมูลจาก นสพ. บางกอกโพสต์ วันที่ 24 พฤษภาคม 2554)

อย่างไรก็ตาม ธุรกิจการผลิตแผ่นเหล็กเคลือบสำหรับมุงหลังคาและฝ้าผนังของบริษัทจัดอยู่ในหมวดอุตสาหกรรมหลักที่มีลูกค้าหลักเป็นโรงงานอุตสาหกรรม ทั้งที่เป็นโรงงานสร้างใหม่ หรือโรงงานเดิมที่มีการปรับเปลี่ยนโครงสร้างหลังคาใหม่ รวมถึงลูกค้าจากการประมูลงานภาครัฐด้วย SPCG จึงคาดว่าตลาดของแผ่นหลังคาเหล็กเคลือบรีดลอนยังสามารถขยายตัวได้ในอนาคตซึ่งคาดว่าลูกค้าหลักในธุรกิจแผ่นเหล็กเคลือบสำหรับมุงหลังคาและฝ้าผนังจะมีจะมีการขยายตัวในทิศทางเดียวกันกับอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในปี 2554

สำหรับภาวะการแข่งขันในธุรกิจเดิมของ SPCG อุตสาหกรรมแผ่นหลังคาเหล็กเคลือบรีดลอน เป็นอุตสาหกรรมที่มีคู่แข่งเป็นจำนวนมาก โดยบริษัทมีคู่แข่งทางตรงได้แก่ คู่แข่งที่เป็นผู้จัดจำหน่าย และคู่แข่งที่เป็นผู้ผลิตและผู้จัดจำหน่าย โดยมีคู่แข่งที่เป็นผู้ผลิตและผู้จัดจำหน่ายรายใหญ่มี 3 ราย มีส่วนแบ่งตลาดรวมกันประมาณร้อยละ 52 ในส่วนของผู้ผลิตขนาดกลางซึ่งรวมถึงบริษัทด้วย มีส่วนแบ่งตลาดประมาณร้อยละ 18 และผู้ผลิตขนาดเล็กซึ่งมีอยู่เป็นจำนวนมาก มีส่วนแบ่งตลาดประมาณร้อยละ 30 นอกจากนี้ยังมีคู่แข่งทางอ้อมจากสินค้าทดแทน ได้แก่ กระเบื้องมุงหลังคาใยหินผสมซีเมนต์ กระเบื้องมุงหลังคาคอนกรีต และแผ่นเหล็กเคลือบสังกะสี เป็นต้น ซึ่งผลิตภัณฑ์ของบริษัทมีจุดเด่นในด้านความปลอดภัยในการใช้งาน มีความทนทาน และน้ำหนักเบาสามารถประหยัดต้นทุนก่อสร้างกว่าการใช้สินค้าทดแทนเหล่านี้ อย่างไรก็ตาม บริษัทเชื่อว่ายังมีความสามารถในการแข่งขันที่มีความได้เปรียบต่อคู่แข่งซึ่งเป็นผู้ผลิตขนาดกลางทั่วไปและผู้ผลิตขนาดเล็ก ในด้านประสบการณ์ในธุรกิจที่ยาวนานกว่า 16 ปี การมีตราสินค้า "ROLLFORM" การได้รับอนุญาตให้อ้างอิงชื่อ Blue Scope ซึ่งเป็นผู้ผลิตสินค้าเพื่อการทำตลาด การมีตัวแทนจำหน่ายในภูมิภาคต่าง ๆ กว่า 30 ราย ตลอดจนการให้บริการที่รวดเร็วเพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้า เป็นต้น (ที่มา: 56-1 ปี 2553 ของ SPCG)

• ภาวะอุตสาหกรรมผลิตไฟฟ้า และความต้องการใช้ไฟฟ้าของประเทศไทย

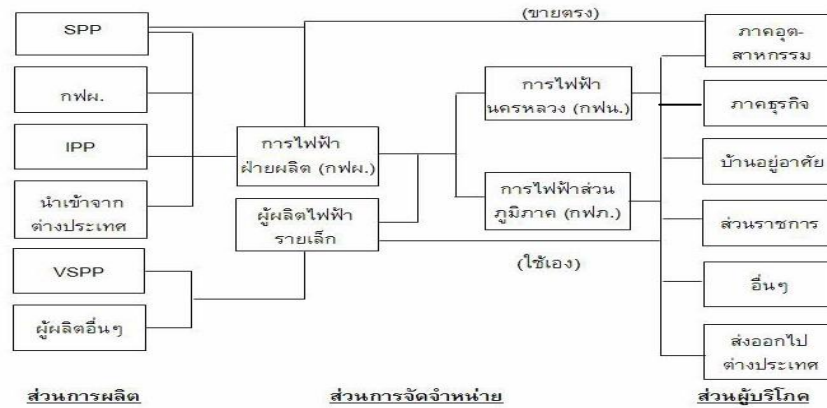
อุตสาหกรรมผลิตไฟฟ้ารวมถึงการจัดหาไฟฟ้า มีผู้เกี่ยวข้องกับ การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (EGAT หรือ กฟผ.) เป็นจำนวนมาก แบ่งเป็น 3 ส่วนใหญ่ คือ

1. ส่วนการผลิต จะมีผู้จัดทำจำนวน 6 กลุ่ม คือ 1. กฟผ. 2. ผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่หรือ Independent Power Producer (IPP) 3. ผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็ก หรือ Small Power Producer (SPP) 4. ผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็กมากหรือ Very Small Power Producer (VSPP) 5. ผู้ผลิตอื่นๆ ซึ่งรวมถึงการผลิตโดยส่วนราชการบางแห่ง เช่น กรมพัฒนาพลังงานทดแทนและ

อนุรักษ์พลังงาน ซึ่งมีการผลิตไฟฟ้าจากเขื่อนพลังน้ำขนาดเล็กอยู่ 22 แห่ง และ 6. ไฟฟ้านำเข้าจากต่างประเทศ

2. ส่วนการจัดจำหน่าย สามารถแบ่งได้ 3 กลุ่ม คือ 1. กฟผ. 2. การไฟฟ้านครหลวง (กฟน.) และ 3.การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.)
3. ส่วนผู้บริโภค ประกอบด้วยผู้ใช้ไฟประเภทต่างๆ ประมาณ 17 ล้านราย จากภาคอุตสาหกรรม ภาคธุรกิจ บ้านอยู่อาศัย การขายให้ประเทศเพื่อนบ้าน และอื่น ๆ เป็นต้น

โครงสร้างการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า



ที่มา : บทความของอาจารย์ เทียนไชย จงพิริยพร <http://www.eppo.go.th>

ดังนั้นจะเห็นได้ว่าระบบการจัดหาและจัดจำหน่ายไฟฟ้าของประเทศไทยมีความซับซ้อน เนื่องจากมีผู้ผลิตและผู้จำหน่ายอยู่หลายประเภท และบทบาทของผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็กจะมีมากขึ้นในอนาคตจากการสนับสนุนของรัฐบาล นอกจากนี้ในการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย ปัจจุบันมีการพึ่งพาก๊าซธรรมชาติเป็นสัดส่วนที่สูงเมื่อเทียบกับเชื้อเพลิงชนิดอื่น ๆ โดย ณ เดือนพฤษภาคม 2554 มีการใช้เชื้อเพลิงชนิดต่าง ๆ เพื่อผลิตพลังงานไฟฟ้า เป็นสัดส่วนโดยประมาณ ดังนี้ ก๊าซธรรมชาติ 68% ถ่านหินและลิกไนต์ 20% พลังน้ำ 4% ซื้อไฟฟ้าจากต่างประเทศและอื่นๆ 8% และน้ำมัน 0.4%

อุตสาหกรรมผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน และพลังงานแสงอาทิตย์

จากร่างแผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย พ.ศ.2553-2573 (พีดีพี 2010) เป็นงานที่รัฐบาลผลักดันนโยบายด้านพลังงานทดแทนเป็นวาระแห่งชาติ ตลอดจนส่งเสริมและวิจัยพลังงานทดแทนทุกรูปแบบอย่างจริงจังและต่อเนื่อง โดย กรมพัฒนาพลังงานทดแทนและอนุรักษ์พลังงาน กระทรวงพลังงาน ได้กำหนดแผนพัฒนาพลังงานทดแทน 15 ปี (พ.ศ.2551- 2565) โดยมีเป้าหมายเพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานทดแทนให้เป็นร้อยละ 20 ของการใช้พลังงานขั้นสุดท้ายของประเทศ ภายในปี 2565

สำหรับอุตสาหกรรมการผลิตพลังงานหมุนเวียนจากพลังงานแสงอาทิตย์ ณ เดือนมีนาคม 2554 มีผู้ยื่นคำขอขายไฟฟ้ากับการไฟฟ้านครหลวงและการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค รวม 741 ราย มีลักษณะดำเนินงานได้ในหลายรูปแบบแตกต่างกัน เช่น การผลิตไฟฟ้าจากแผงเซลล์แสงอาทิตย์ (Photovoltaic: PV) หรือ การผลิตไฟฟ้าจากความร้อนของแสงอาทิตย์ (Thermal) เป็นต้น โดยเมื่อก่อสร้างเสร็จเรียบร้อยแล้วจะกำลังผลิตติดตั้งรวม 3,184.19 เมกกะวัตต์ (MW) อย่างไรก็ตาม ณ เดือนมีนาคม 2554 ผู้ประกอบการที่ก่อสร้างเสร็จและจำหน่ายไฟฟ้าเข้าระบบแล้วมีจำนวน 77 ราย มีกำลังผลิตติดตั้งรวม 43.62 เมกกะวัตต์ ซึ่งทั้งหมดเป็นการผลิตไฟฟ้าในรูปแบบ PV

ในการผลิตไฟฟ้าจากแผงเซลล์รับแสงอาทิตย์ (PV) ผู้ประกอบการส่วนใหญ่จะมีที่ตั้งอยู่ในจังหวัดต่าง ๆ ทั่วประเทศ จึงมีการยื่นคำขอขายไฟฟ้ากับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค โดย ณ เดือนมีนาคม 2554 มีผู้ประกอบการยื่นคำขอจำนวน รวม 424 โครงการ โดยเมื่อก่อสร้างเสร็จเรียบร้อยแล้วจะมีกำลังผลิตติดตั้งรวมประมาณ 1,797.82 เมกกะวัตต์ โดย SPC มีสัดส่วนการยื่นคำขอขายไฟฟ้าจำนวน 34 โครงการ คิดเป็นกำลังการผลิตติดตั้งรวม 201.78 เมกกะวัตต์ หรือร้อยละ 11.22 ของกำลังผลิตติดตั้งที่ผู้ประกอบการได้ยื่นคำขอไว้ (สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน กระทรวงพลังงาน)

ทั้งนี้ โครงการโรงไฟฟ้าทั้งหมดของ SPC ได้รับการส่งเสริมผู้ผลิตพลังงานหมุนเวียนขนาดเล็กมาก (VSPP) โดยที่การ กฟน. และ กฟภ. ได้มีประกาศกำหนดและระยะเวลาปริมาณไฟฟ้ารับซื้อที่ได้รับส่วนเพิ่มราคาซื้อไฟฟ้า (Adder) ในพลังงานหมุนเวียนประเภทต่าง ๆ โดยในการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ จะได้รับ Adder เป็นระยะเวลา 10 ปี ในจำนวนเงิน 8.0 บาท ต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง

(kW) สำหรับผู้ที่ทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้าก่อนวันที่ 21 กรกฎาคม 2553 โดยหลังจากนั้นคณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติ ได้มีการเปลี่ยนแปลงมาตรการรับซื้อไฟฟ้าในโครงการส่งเสริมการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน จากระบบ Adder เป็นมาตรการรับซื้อไฟฟ้า (Feed-in-tariffs) ซึ่งทำให้จำนวนเงินที่ภาครัฐให้การส่งเสริมโรงไฟฟ้าพลังแสงอาทิตย์สำหรับโครงการโรงไฟฟ้าที่ขอใหม่มีอัตราเป็น 6.50 บาท ต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง (kW)

ในการพิจารณาดำเนินงานหากมีการกำหนดเงื่อนไขวันจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบไว้ในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า แต่ผู้ประกอบการไม่สามารถจ่ายไฟฟ้าให้การไฟฟ้าได้ตามที่กำหนดไว้ อาจมีผลกระทบต่อการไฟฟ้าในด้านการปฏิบัติและวางแผนจัดหาไฟฟ้า ก็สามารถบอกเลิกสัญญาได้ โดยอาจพิจารณาให้การผ่อนผันที่เหมาะสมได้ระยะหนึ่ง พร้อมทั้งกำหนดเงื่อนไขให้แสดงผลการดำเนินงาน หากไม่สามารถจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบได้ตามข้อกำหนดการผ่อนผันก็มีสิทธิยกเลิกสัญญา

แนวโน้มอุตสาหกรรมผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน และพลังงานแสงอาทิตย์

โครงการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนที่เกิดขึ้นในประเทศกำลังพัฒนา และสามารถพิสูจน์ได้ว่าลดก๊าซเรือนกระจกได้จริง จะได้รับเครดิตที่เรียกว่า Certified Emission Reductions (คาร์บอนเครดิต หรือ Certified Emission Reductions: CERs) จากการทำตามกลไกการพัฒนาที่สะอาด (Clean Development Mechanism: CDM) ซึ่ง คาร์บอนเครดิต หรือ CERs นี้ สามารถนำไปหักลบปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในประเทศอุตสาหกรรม ดังนั้นประเทศอุตสาหกรรมจึงมีความต้องการซื้อ CERs เพื่อให้ประเทศของตนสามารถบรรลุพันธกรณีในการลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้ อย่างไรก็ตาม โครงการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนต้องดำเนินการให้ได้รับการรับรองปริมาณก๊าซเรือนกระจกที่ลดได้ หรือรับรอง CERs ซึ่งขั้นตอนการดำเนินการดังกล่าวในประเทศไทยปัจจุบันใช้เวลาประมาณ 1.5 - 2 ปี โดย ณ วันที่ 7 กรกฎาคม 2554 มีโครงการที่ได้รับการออกหนังสือรับรอง CERs แล้วทั้งสิ้น 5 โครงการ

ขั้นตอนการดำเนินการซื้อขายคาร์บอนเครดิต (CERs) มี 3 ขั้นตอนหลัก ดังนี้

1. การขอหนังสือให้คำรับรองโครงการ (Letter of Approval: LoA) จากองค์การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก
2. การดำเนินการขึ้นทะเบียนกับ CDM EB ซึ่งเป็น คณะกรรมการบริหารกลไกการพัฒนาที่สะอาด (Executive Board of CDM)
3. การขอรับหนังสือรับรองปริมาณก๊าซเรือนกระจกที่ลดได้ (Issuance of CERs)

1.5 ลักษณะของสินทรัพย์ที่เข้าทำรายการ

การเข้าทำรายการในครั้งนี้ มีความเป็นมาและรายละเอียดสรุปได้ดังนี้

(1) การลงทุนใน SPKK1

ณ ปัจจุบัน SPC ถือหุ้นใน SPKK 1 เป็นจำนวนเงิน 132.3 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 70 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วของ SPKK1 โดยบริษัท ไทยไฟา เพาเวอร์ จำกัด ถือหุ้นใน SPKK1 เป็นจำนวนเงิน 56.70 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 30 ของทุนจดทะเบียนทั้งหมดของ SPKK1 คณะกรรมการบริษัทได้มีมติให้ดำเนินการลงทุนก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาด 6 เมกกะวัตต์ มูลค่าโครงการประมาณ 630 ล้านบาท บริษัทจะได้มาซึ่งสินทรัพย์ทั้งหมดตามสัดส่วนการถือหุ้นใน SPKK1 เป็นจำนวนรวม 441 ล้านบาท โดยบริษัทได้เปิดเผยในสารสนเทศการได้มาซึ่งสินทรัพย์ว่า SPKK1 อยู่ระหว่างการหาแหล่งเงินทุนจากสถาบันการเงิน

(2) การลงทุนในโรงไฟฟ้าอีก 4 แห่ง

บริษัทย่อยที่จะเป็นผู้ดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าอีก 4 แห่ง ได้แก่ บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 3) จำกัด บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 4) จำกัด บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 7) จำกัด และ บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 8) จำกัด ซึ่งจะเป็นผู้ดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าโคราช 3 โรงไฟฟ้าโคราช 4 โรงไฟฟ้าโคราช 7 และโรงไฟฟ้าโคราช 8 ตามลำดับ ณ วันที่ 4 สิงหาคม 2554 มีทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 100,000 บาท โดย SPC ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 99.97 ของทุนจดทะเบียนของแต่ละโรงไฟฟ้า คณะกรรมการบริษัทได้มีมติให้บริษัทย่อย 4 บริษัทของ SPC เข้าซื้อทรัพย์สินสำหรับการดำเนินธุรกิจพัฒนาโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จำนวน 4 โครงการ รวมทั้งให้บริษัทฯ จัดหาแหล่งเงินทุนจากการเสนอขายหุ้นของบริษัทฯ ให้แก่นักลงทุนไป แหล่งเงินทุนจากสถาบันการเงิน และ/หรือแหล่งเงินทุนอื่นๆ เพื่อให้ SPC จะได้นำเงินจากแหล่งเงินทุนดังกล่าวไปซื้อหุ้นเพิ่มทุนใน บริษัทย่อย 4 บริษัท

มูลค่าการลงทุนก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ใน SPKR3 SPKR4 SPKR7 และ SPKR8 มูลค่าโครงการละประมาณ 650 ล้านบาท รวมเป็นมูลค่าเงินลงทุนในโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่งประมาณ 2,600 ล้านบาท โดยบริษัทจะให้เงินกู้ยืมหรือเพิ่มทุนแก่ SPC เพื่อเข้าลงทุนในหุ้นเพิ่มทุนของ SPKR3 SPKR4 SPKR7 เป็นจำนวนเงิน 117 ล้านบาทต่อโครงการ คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 60 ของทุนจดทะเบียนของแต่ละโครงการ ซึ่งเมื่อวันที่ 4 สิงหาคม 2554 SPC ได้ลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้นและสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นกับ ราชบุรีโฮลดิ้งเรียบร้อยแล้วเพื่อลงทุนในสัดส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 40 ส่วนโครงการ SPKR8 บริษัทจะลงทุนผ่าน SPC เป็นจำนวนเงิน 195 ล้านบาทและถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 บริษัทจะได้มาซึ่งสินทรัพย์สำหรับ 4 โครงการตามสัดส่วนการถือหุ้นเป็นจำนวนรวม 1,820 ล้านบาท และหากรวมสินทรัพย์ทั้ง 5 โครงการ (รวม SPKK1) จะเท่ากับ 2,261 ล้านบาท

ทั้งนี้ โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ทั้ง 5 แห่ง ที่บริษัทย่อย 3 บริษัทของ SPC (ไม่รวม SPKK1, SPKR3) จะเข้าดำเนินโครงการ ยังคงอยู่ระหว่างการจัดหาที่ดิน โดยผู้บริหารอาจเปลี่ยนแปลงสถานที่ดำเนินโครงการของบริษัทย่อยอื่นของ SPC หากสามารถจัดหาที่ดินที่เหมาะสมกว่าได้ (รายละเอียดเพิ่มเติมในหัวข้อ 2.5 ความเสี่ยงจากการทำรายการ)

โรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่ง ผลิตไฟฟ้าโดยใช้ระบบเซลล์แสงอาทิตย์แบบผลึกเชิงซ้อนหรือมัลติคริสตัลไลน์ ซิลิกอน (Multicrystalline Silicon) ทำหน้าที่ผลิตไฟฟ้ากระแสตรงจากพลังงานแสงอาทิตย์ แล้วแปลงเป็นไฟฟ้ากระแสสลับโดยใช้อุปกรณ์อินเวอร์เตอร์ แล้วจึงเปลี่ยนเป็นแรงดันปานกลางผ่านหม้อแปลงไฟฟ้า (Medium voltage transformer) เพื่อจ่ายไฟฟ้าเข้าสายส่งไฟฟ้าขนาด 22 กิโลวัตต์ของการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค ปัจจุบันโรงไฟฟ้างดงกล่าวกำลังอยู่ระหว่างการวางแผนการก่อสร้าง อย่างไรก็ตาม ผู้บริหาร SPC มีประสบการณ์ในการรับเหมาก่อสร้างและดำเนินงานให้กับโรงไฟฟ้าอีก 3 แห่งที่ COD เรียบร้อยแล้ว ได้แก่ โรงไฟฟ้าโคราช 1 โรงไฟฟ้าสกลนคร 1 และโรงไฟฟ้านครพนม 1 รวมทั้งที่กำลังอยู่ระหว่างการเตรียมการเพื่อเปิดดำเนินการในเชิงพาณิชย์ ได้แก่ โรงไฟฟ้าโคราช 2 และโรงไฟฟ้าเลย 1 ซึ่งผู้บริหารได้ชี้แจงว่าลักษณะการก่อสร้างและการดำเนินงาน ผู้รับเหมา ผู้จัดจำหน่ายวัตถุดิบ ฯลฯ ของโรงไฟฟ้าที่จะทำการขออนุมัติการลงทุนทั้ง 5 แห่งนั้นจะเป็นไปในแนวทางเดียวกับโรงไฟฟ้าทั้ง 3 แห่งที่ COD แล้วข้างต้น โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

1.5.1 รายละเอียดทั่วไป

โรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่ง ได้แก่ SPKK1, SPKR3, SPKR4, SPKR7 และ SPKR8 มีกำลังการผลิตสูงสุดโครงการละ 6.12 เมกกะวัตต์ และมีกำลังผลิตเสนอขายแก่ กฟภ.จำนวน 5.88 เมกกะวัตต์ แต่ละโครงการใช้แผงเซลล์แสงอาทิตย์ขนาด 210 Watt-peak จำนวนประมาณ 29,160 แผง และใช้พื้นที่ไม่ต่ำกว่า 80 ไร่ โดยมีแผนที่แสดงตำแหน่งจุดรับซื้อไฟฟ้าของแต่ละโรงไฟฟ้าตาม PPA ดังต่อไปนี้

สถานที่ตั้งโดยรวม



ความคืบหน้าของโรงไฟฟ้า 5 แห่ง (ณ 15 สิงหาคม 2554)

ลำดับ	โรงไฟฟ้า	สถานะการดำเนินงาน
1.	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (ขอนแก่น 1) จำกัด	โอนที่ดินเรียบร้อยแล้ว อยู่ระหว่างการก่อสร้าง และรออนุมัติเงินกู้
2.	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 3) จำกัด	ทำสัญญาซื้อขายที่ดินแล้ว อยู่ระหว่างการเตรียมก่อสร้าง และรออนุมัติเงินกู้
3.	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 7) จำกัด	การจัดหาที่ดินเรียบร้อยแล้ว อยู่ระหว่างการเตรียมก่อสร้าง และรออนุมัติเงินกู้
4.	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 4) จำกัด	อยู่ในระหว่างการจัดหาที่ดิน และรออนุมัติเงินกู้
5.	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 8) จำกัด	

1.5.2 ลค่าการลงทุนและโครงสร้างเงินทุน

SPKK1 มีการลงทุนในที่ดินและอุปกรณ์บางส่วนแล้ว โดยมีค่าใช้จ่ายลงทุนรวม 630 ล้านบาท และผู้บริหารของ SPC ประเมินการค่าใช้จ่ายในการลงทุนของโรงไฟฟ้าอีก 4 แห่งโครงการละ 650 ล้านบาท โดยประมาณค่าจัดซื้ออุปกรณ์ ค่าที่ดินและส่วนปรับปรุงที่ดิน ค่าก่อสร้างโรงไฟฟ้ารวมทั้งสิ้นโครงการละประมาณ 610 ล้านบาท และเป็นเงินทุนที่สำรองไว้สำหรับค่าความผันผวนของราคาที่ดิน ค่าปรับปรุงที่ดิน อัตราแลกเปลี่ยน และอุปกรณ์ไฟฟ้าต่างๆที่นำมาใช้ในการก่อสร้าง อีกโครงการละ 40 ล้านบาท ทั้งนี้ โรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่งยังคงอยู่ในช่วงเริ่มต้นวางแผนการก่อสร้างและการจัดหาเงินทุน โดยผู้บริหารคาดการณ์ตามหลักความระมัดระวังว่าโครงสร้างเงินทุนที่คาดว่าจะได้รับอนุมัติจากสถาบันการเงิน น่าจะเป็นเช่นเดียวกับเงื่อนไขของโรงไฟฟ้าเลย 1 ซึ่งกำลังอยู่ในระหว่างการเตรียมการเพื่อเปิดดำเนินการในเชิงพาณิชย์เป็นโรงไฟฟ้าล่าสุดและได้มีการปรับปรุงโครงสร้างต้นทุนและเงินกู้ยืมเป็นปัจจุบันที่สุด ซึ่งได้แก่การให้เงินกู้ยืมในอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเท่ากับ 70 ต่อ 30 ทำให้ประมาณการโครงสร้างเงินลงทุนของแต่ละโครงการได้ดังนี้

ประมาณการการลงทุนต่อโครงการ (ล้านบาท)	SPKK1*	SPKR3, SPKR4, SPKR7, SPKR8
ค่าจัดซื้อวัสดุอุปกรณ์และค่าก่อสร้าง	580	580
ค่าที่ดินและส่วนปรับปรุงที่ดิน	50	30
ค่าเผื่อการลงทุน	-	40
มูลค่าการลงทุนรวม	630	650
โครงสร้างเงินทุนต่อโครงการ (ล้านบาท)		
ส่วนของผู้ถือหุ้น (ทุนจดทะเบียน)	189	195
เงินกู้ยืมระยะยาว	441	455

หมายเหตุ: *SPKK1 มีการลงทุนจริงแล้วบางส่วน ได้แก่ ที่ดิน แฉงเซลล์แสงอาทิตย์ เป็นต้น โดย SPKK1 มีการลงทุนในที่ดินและส่วนปรับปรุงที่ดินค่อนข้างสูง เนื่องจากมูลค่าที่ดินของ SPKK1 เท่ากับ 41.26 ล้านบาท ซึ่งสูงกว่าโรงไฟฟ้าแห่งอื่นๆ

ทั้งนี้ สถาบันการเงินได้รับทราบแผนการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่ง และอยู่ระหว่างการเข้าศึกษาความเป็นไปได้โดยมีเจตนาเพื่อสนับสนุนทางการเงินและจัดสรรเงินกู้ เพื่อให้บริษัทสามารถบรรลุเป้าหมายการพัฒนาโครงการได้ตามแผนที่วางไว้

1.5.3 แผนการก่อสร้าง

ในการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ แผนงานเตรียมการก่อสร้างที่สำคัญได้แก่ การเตรียมที่ดิน งานโครงสร้างรองรับการติดตั้ง การติดตั้งแผงเซลล์แสงอาทิตย์ การติดตั้งอินเวอร์เตอร์ การวางระบบสายไฟ การติดตั้งหม้อแปลงไฟฟ้า การติดตั้งระบบสายส่งไฟฟ้า การทดสอบระบบ จนถึงการจัดจ่ายไฟฟ้า โดย SPC คาดว่า SPKK1 น่าจะทำการ COD ได้ในเดือนธันวาคม 2554 และโรงไฟฟ้าอีก 4 แห่ง คาดว่าจะ COD ได้ประมาณวันที่ 1 เมษายน 2555 โดยที่โรงไฟฟ้าแต่ละแห่งจะมีทีมงานเฉพาะ ซึ่งทีมงานหลักจะใช้บุคลากรในท้องถิ่น โดย SPC จะทำหน้าที่บริหารจัดการและควบคุมการทำงานให้เป็นไปตามแผนที่กำหนดไว้ งานหลักในการก่อสร้างโรงไฟฟ้าประกอบไปด้วย งานเตรียมดิน ปรับพื้นที่และล้อมรั้ว งานฐานราก งานติดตั้งโครงยึดแผงและแผงพลังงานแสงอาทิตย์ และตัวแปลงกระแสไฟฟ้า งานก่อสร้างห้องควบคุม งานวางและเชื่อมสายไฟ งานติดตั้งอุปกรณ์ควบคุมและตัวเพิ่มแรงดันไฟฟ้า

1.5.4 โครงสร้างรายได้

โครงสร้างรายได้ของธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ แบ่งออกได้เป็น 3 ส่วน ดังนี้

(1) รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ กฟผ.

ในปี 2552 SPC ได้ลงนามในสัญญาซื้อขายไฟฟ้าหรือ PPA กับ กฟผ. เพื่อขายไฟฟ้าที่ผลิตจากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ทั้งสิ้น 34 โครงการ โครงการละ 5.88 เมกกะวัตต์ ซึ่งรวมไปถึงโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่งที่กำลังวางแผนการก่อสร้างด้วย โดยสัญญามีระยะเวลา 5 ปี ต่ออายุครั้งละ 5 ปีโดยอัตโนมัติ และมีผลบังคับใช้จนกว่าผู้ผลิตไฟฟ้ายื่นหนังสือขอยกเลิกสัญญา โดย SPC สามารถโอนสิทธิตาม PPA ดังกล่าวให้แก่บริษัทย่อย SPC ที่ถือหุ้นเกินกว่าร้อยละ 51 ได้ ซึ่งในปัจจุบันได้ SPC ได้ทำการโอนสิทธิให้กับบริษัทย่อยทั้งหมดเป็นที่เรียบร้อยแล้ว

(2) รายได้จากส่วนเพิ่มราคาซื้อไฟฟ้า (Adder)

การผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ เป็นพลังงานหมุนเวียนรูปแบบหนึ่งที่ได้รับการส่งเสริม โดยโรงไฟฟ้าจะได้รับส่วนเพิ่มราคาซื้อไฟฟ้าในอัตรา 8 บาท/กิโลวัตต์-ชั่วโมง เป็นระยะเวลา 10 ปีนับจากวันเริ่มต้นซื้อขายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ ทั้งนี้โรงไฟฟ้าทั้งหมดได้รับ Adder ในอัตรา 8 บาท/กิโลวัตต์-ชั่วโมง เนื่องจาก SPC ได้จัดทำ PPA กับ กฟผ. ก่อนที่กระทรวงพลังงานจะประกาศปรับลดค่า Adder เป็น 6.5 บาท/กิโลวัตต์-ชั่วโมง เมื่อวันที่ 21 กรกฎาคม 2553

(3) รายได้จากการขายคาร์บอนเครดิต (CERs)

คาร์บอนเครดิต หมายถึง ปริมาณก๊าซเรือนกระจกที่สามารถลดได้จากการดำเนินโครงการลดก๊าซเรือนกระจก (Clean Energy Development: "CDM") ซึ่งผู้ประกอบการพลังงานสะอาดจะต้องขอขึ้นทะเบียนกับคณะกรรมการ CDM และขอใบรับรองการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก หรือที่เรียกว่า Certified Emission Reductions ("CERs") จากนั้นผู้ประกอบการจึงสามารถเสนอขาย CERs ต่อประเทศที่พัฒนาแล้ว

พลังงานแสงอาทิตย์เป็นหนึ่งในพลังงานสะอาดที่ช่วยลดปริมาณก๊าซเรือนกระจกได้ ดังนั้น SPC จึงคาดว่าจะดำเนินการเพื่อขอขึ้นทะเบียนคณะกรรมการ CDM และขอใบรับรอง CERs ซึ่งโดยปกติแล้วโครงการในประเทศไทยจะใช้เวลาประมาณ 1.5 - 2 ปีในการขออนุมัติ (อ้างอิงข้อมูลจาก Thailand Greenhouse Gas Management Organization) ทั้งนี้ SPC ได้รับข้อเสนอเบื้องต้นลงวันที่ 5 พฤศจิกายน 2553 จากบริษัทขายส่งด้านพลังงานระหว่างประเทศแห่งหนึ่งในประเทศอังกฤษ โดยให้ราคาเสนอซื้อ CERs ที่ 8 ยูโรต่อตันคาร์บอนไดออกไซด์ต่อปี

1.5.5 สิทธิประโยชน์จากการส่งเสริมการลงทุน

ปัจจุบัน SPKK1 ได้รับบัตรส่งเสริมการลงทุนจากคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) โดยได้รับยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลสำหรับกำไรสุทธิที่ได้จากการประกอบกิจการเป็นระยะเวลา 8 ปีนับแต่วันที่มีรายได้ และภายหลังจากระยะเวลา 8 ปีดังกล่าว กิจการจะได้รับการลดหย่อนภาษีเงินได้นิติบุคคลในอัตราร้อยละ 50 ของอัตราปกติ เป็นระยะเวลา 5 ปี ซึ่งอัตรากำไรที่ SPKK1 ต้องชำระจะเป็นดังนี้

ปีที่	อัตรากำไรเงินได้นิติบุคคล	อัตรากำไรที่ได้รับการยกเว้น	อัตรากำไรที่ SPKK1 ต้องชำระ
1 - 8	30%	100%	0%
9 - 13	30%	50%	15%
14 เป็นต้นไป	30%	0%	30%

ในส่วนของโรงไฟฟ้าอีก 4 แห่ง ได้ดำเนินการยื่นขอรับการส่งเสริมการลงทุนจาก BOI แล้ว โดย SPC คาดว่าจะได้รับการอนุมัติจาก BOI ก่อนการ COD

1.5.6 การจัดหาวัตถุดิบที่สำคัญ

SPC จะทำหน้าที่ให้บริการรับเหมาก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบครบวงจร (Engineering, Procurement and Construction: EPC) สำหรับโรงไฟฟ้าทั้ง 34 แห่งที่ดำเนินการโดยบริษัทย่อย สำหรับโรงไฟฟ้าโคราช 1 โรงไฟฟ้าสกลนคร 1 และโรงไฟฟ้านครพนม 1 ที่การก่อสร้างแล้วเสร็จและ COD เรียบร้อยแล้ว SPC รับผิดชอบจัดหาวัตถุดิบสำคัญเช่น แผงเซลล์แสงอาทิตย์ อินเวอร์เตอร์ สายเคเบิล โครงสร้างเหล็ก ฯลฯ และว่าจ้างผู้รับเหมาช่วงสำหรับงานก่อสร้าง โดยโรงไฟฟ้าจะเป็นผู้จัดซื้อที่ดิน ทำการปรับปรุงที่ดิน และจัดซื้อวัตถุดิบนำเข้าโดยตรง อย่างไรก็ตามสำหรับโรงไฟฟ้าที่กำลังจะก่อสร้างใหม่ ผู้บริหาร SPC กำลังอยู่ระหว่างการเจรจากับธนาคารเพื่อการปรับเงื่อนไข EPC โดย SPC จะให้บริการครบวงจรมากขึ้น ทั้งในส่วนของจัดหาและจัดซื้อวัตถุดิบว่าจ้างผู้รับเหมา รวมทั้งรับประกันผลงานในระยะยาว โดยโรงไฟฟ้าจะรับผิดชอบในการจัดซื้อและปรับปรุงที่ดินเพียง และค่าธรรมเนียมต่างๆที่เกี่ยวข้อง โดยในปัจจุบัน SPC ยังมิได้จัดทำสัญญา EPC ในการก่อสร้างโรงไฟฟ้าใหม่ เนื่องจากกำลังอยู่ระหว่างการเจรจาดังกล่าว

ทั้งนี้ รายละเอียดการจัดหาวัตถุดิบที่สำคัญมีดังต่อไปนี้

แผงเซลล์แสงอาทิตย์ (Solar Module)

แผงเซลล์แสงอาทิตย์แบบผลึกเชิงซ้อน (Multicrystalline) ทั้งหมดจัดซื้อจากเคียวเซระ (Kyocera) ซึ่งเป็นบริษัทผู้ผลิตเซลล์และแผงเซลล์แสงอาทิตย์ที่มีชื่อเสียงและมีประสบการณ์จากประเทศญี่ปุ่น โดยมีการรับประกันประสิทธิภาพการผลิตพลังงานไฟฟ้าของแผงเซลล์ (Power output) เป็นระยะเวลา 20 ปี โดยที่อัตราเสื่อมสภาพ (Degradation) ไม่มากกว่าร้อยละ 20 ของกำลังการผลิตไฟฟ้าต่อแผงซึ่งเท่ากับ 210 watt-peak

ทั้งนี้ SPC และเคียวเซระ ได้จัดทำบันทึกความเข้าใจ (MOU) ลงวันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2553 ในการจัดซื้อแผงเซลล์แสงอาทิตย์ จำนวน 204 เมกกะวัตต์ และ ณ วันที่ 1 เมษายน 2553 SPC และเคียวเซระ ได้มีการลงนามในข้อตกลงการสั่งซื้อ (Supply Agreement) แผงเซลล์แสงอาทิตย์จำนวน 198 เมกกะวัตต์ ซึ่งมีการกำหนดราคา เงื่อนไขการชำระเงิน และแผนการจัดส่งเบื้องต้นสำหรับปี 2553 - 2556 โดยในปี 2554 และปี 2555 เคียวเซระจะส่งมอบแผงเซลล์แสงอาทิตย์ให้ SPC ได้ทั้งสิ้น 36 เมกกะวัตต์ และ 72 เมกกะวัตต์ ตามลำดับ ซึ่งเพียงพอสำหรับการจัดสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จำนวน 6 แห่งในปี 2554 และ 12 แห่งในปี 2555 ทั้งนี้ SPC และบริษัทย่อยได้รับ Credit term เป็นเวลา 6 เดือนในการจัดซื้อแผงเซลล์แสงอาทิตย์

อินเวอร์เตอร์ (Inverter)

จัดซื้อจาก SMA Solar Technology AG ("SMA") ประเทศเยอรมัน ซึ่ง SMA อ้างว่าเป็นบริษัทผู้ผลิตอินเวอร์เตอร์ (เครื่องแปลงกระแสไฟฟ้า) สำหรับการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ที่ใหญ่ที่สุดของโลก มีการรับประกันเป็นระยะเวลา 10 ปี ซึ่ง อินเวอร์เตอร์มีอายุการใช้งานประมาณ 30 ปี โดยจะต้องมีการเปลี่ยนชิ้นส่วนตามระยะเวลาที่กำหนด

ทั้งนี้ SPC ได้ทำสัญญา General Agreement for SMA Photovoltaic – Products ลงวันที่ 19 กรกฎาคม 2553 กับ SMA สำหรับการสั่งซื้ออินเวอร์เตอร์ 204 เมกกะวัตต์ ในระยะเวลา 36 เดือน สิ้นสุด 30 มิถุนายน 2556 โดยสัญญาดังกล่าวมีการแจ้งเงื่อนไขราคาในเบื้องต้น (Price list) รวมทั้งเงื่อนไขการจัดส่ง (General Terms and Conditions of Delivery) ให้ SPC ทำการจัดส่งแผนการจัดซื้อ (forecast) ในระยะ 3 เดือน เพื่อให้ SMA สามารถวางแผนส่งมอบสินค้าได้ตามกำหนด ซึ่ง SMA จะใช้เวลาในการผลิตและขนส่งจนกระทั่งพร้อมที่ทำงานประมาณ 3 เดือนนับจากวันที่ได้รับ Letter of Credit โดยถ้าหากกำหนดการ COD ของโรงไฟฟ้าอยู่ในช่วงเดือนธันวาคม 2554 SPC จะต้องทำการส่งแผนการจัดซื้อให้กับ SMA พร้อมกับดำเนินการจัดซื้อประมาณต้นเดือนกันยายน 2554

1.5.7 งานก่อสร้างโรงไฟฟ้า

ที่ผ่านมา บริษัท เจเพ็น จำกัด ได้รับการคัดเลือกให้เป็นผู้รับเหมาช่วงในงานก่อสร้างโรงไฟฟ้าต่างๆของ SPC ซึ่ง MML ที่ปรึกษาทางเทคนิคของโครงการได้ให้ความเห็นว่าเฉพาะผู้บริหารของโครงการ* ของ บริษัท เจเพ็น จำกัด เป็นผู้มีส่วนเกี่ยวข้องโดยตรงในด้านโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์

หมายเหตุ: *หมายถึง คุณจิราคม ปทุมานนท์ Project Director และผู้ถือหุ้นร้อยละ 10 และนางปิยรัตน์ สุขสมบัติ (บุคคลเกี่ยวข้องกับคุณจิราคม ปทุมานนท์) ถือหุ้นร้อยละ 70 ของ บริษัท เจเพ็น จำกัด ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัท เนื่องจากเป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 0.20 ของ SPCG และเป็นกรรมการของบริษัทในปัจจุบัน

ในการก่อสร้างโรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่ง SPC จะทำการออกเอกสารการประกวดราคางานแบบและจ้างเหมาก่อสร้าง (Terms of Reference: TOR) ให้ผู้เข้าประมูลรับทราบคุณสมบัติของผู้รับเหมาซึ่งที่บริษัทต้องการรวมถึงลักษณะงาน โดยบริษัทมีหลักเกณฑ์ในการคัดเลือกผู้รับเหมารวมดังต่อไปนี้

เกณฑ์การประเมินคุณภาพผู้รับเหมาช่วง	การให้น้ำหนัก (ร้อยละ)	หลักการและเหตุผล
ราคา	40	ราคาเป็นส่วนสำคัญเนื่องจากมีผลกระทบโดยตรงต่อต้นทุนของโครงการ ซึ่งบริษัทจะมีการพิจารณาเปรียบเทียบกันระหว่างผู้รับเหมาหลายราย ประกอบกับราคากลางจากการก่อสร้างโรงไฟฟ้าแห่งอื่นๆ
มโนทัศน์การออกแบบ (Conceptual Design)	30	ผู้ยื่นประกวดราคาจะต้องยื่นแบบแสดงแนวความคิดในการออกแบบ (Conceptual Design Drawing) ซึ่งสามารถแสดงให้เห็นถึงประสบการณ์และความเชี่ยวชาญของทีมงานในการออกแบบและก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์
ผลงาน และประสบการณ์ในโครงการที่เกี่ยวข้อง	10	บริษัทพิจารณาเลือกผู้รับเหมาช่วงที่มีประสบการณ์ในการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ และมีผลงานที่สามารถอ้างอิงได้ เพื่อให้มั่นใจว่าผู้รับเหมาช่วงสามารถส่งมอบงานได้ตามรายละเอียดที่ต้องการ โดยไม่เกิดความล่าช้า
สถานะทางการเงิน	10	บริษัทพิจารณารูปแบบการจดทะเบียน รวมทั้งความเพียงพอของทุนจดทะเบียนและเงินทุนหมุนเวียนของบริษัท ซึ่งแสดงฐานะทางการเงินและความมั่นคงของผู้ยื่นประกวดราคา
บุคลากรและประวัติการทำงาน	10	บริษัทพิจารณาโครงสร้างองค์กร ประสบการณ์ของผู้บริหารของผู้ยื่นประกวดราคา เพื่อให้มั่นใจว่ามีจำนวนพนักงานเพียงพอกับปริมาณงาน และผู้บริหารสามารถควบคุมงานได้
	100	

ทั้งนี้ บริษัทได้เริ่มใช้วิธีการเปิดประมูลงานแบบจ้างเหมาและมีการประเมินเปรียบเทียบผู้รับเหมาช่วงตามหลักเกณฑ์ที่ระบุในตารางข้างต้นในโครงการ SPKR2 และ SPLO1 ซึ่งเป็นโครงการโรงไฟฟ้าลำดับที่ 4 – 5 ของบริษัท โดยในการเปิดประมูลโครงการโรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่ง จะใช้หลักเกณฑ์เดียวกันแต่เพิ่มให้มีการประกาศเรียกประกวดราคาผ่านทางเว็บไซต์ของบริษัท www.solarpower.co.th เพื่อให้เป็นที่รู้จักกันโดยสาธารณะ มีการเสนอราคาเป็นที่เปิดเผย โดยจะต้องมีการเปรียบเทียบราคาจากผู้ประมูลอย่างน้อย 2 รายตามขั้นตอนการจัดซื้อจัดจ้าง เพื่อให้บริษัทและผู้ถือหุ้นได้รับประโยชน์สูงสุด

1.5.8 การบริหารจัดการโรงไฟฟ้า (Operation, Maintenance and Monitoring)

SPC รับหน้าที่บริหารจัดการโรงไฟฟ้าภายหลังการดำเนินงาน โดยมีหน้าที่จัดส่งพนักงานเข้าดูแลการดำเนินงานปกติ รวมถึงการดูแลรักษาอุปกรณ์ให้คงอยู่ในสภาพที่สมบูรณ์ ทั้งนี้ SPC สามารถควบคุมดูแลโรงไฟฟ้าตาม (Monitoring) โดยตรงจากสำนักงานใหญ่ผ่านทางระบบ online แบบ real-time ซึ่งจะช่วยลดจำนวนบุคลากรในการบริหารงานโรงไฟฟ้า ส่วนพนักงานที่ประจำอยู่ที่หน้างานบริษัทจะสรรหากับบุคลากรท้องถิ่นเนื่องจากลักษณะงานไม่มีความซับซ้อนมากนัก

1.5.9 การจัดทำรายงานการศึกษาด้านเทคนิคของโรงไฟฟ้า

MML จะเป็นผู้ทำการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการโรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่งซึ่งกำลังวางแผนการก่อสร้างเพื่อเป็นเอกสารสนับสนุนการกู้ยืมเงิน เช่นเดียวกับ SPKR1, SPSN1 และ SPNP1 ทั้งนี้ ผู้บริหาร SPC แจ้งว่าโรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่งมีเงื่อนไขการจัดหาวัตถุดิบ การก่อสร้าง และสมมติฐานในการประมาณการทางการเงินใกล้เคียงกันกับ SPKR2 และ SPLO1 ซึ่งเป็นโรงไฟฟ้าที่มีการก่อสร้างล่าสุด

1.6 แหล่งเงินทุน

1.6.1 แหล่งเงินทุนในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทย่อย

แหล่งเงินทุนของการลงทุนเพื่อซื้อหุ้นเพิ่มทุนในบริษัทย่อยของ SPC 4 บริษัทจำนวนรวมประมาณ 546 ล้านบาท มาจากที่คณะกรรมการบริษัทได้มีมติอนุมัติให้เพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัท โดยจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนจำนวน 60,000,000 หุ้น พร้อมทั้งจัดสรรใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของบริษัท โดยไม่คิดมูลค่า จำนวน 30,000,000 หน่วย เพื่อเสนอขายแก่ประชาชนทั่วไป ซึ่งบริษัทจะนำเงินดังกล่าว เงินกู้จากสถาบันการเงิน และ/หรือแหล่งเงินทุนอื่นๆ ไปให้เงินกู้ยืมหรือเพิ่มทุนแก่ SPC เพื่อที่ SPC จะได้นำเงินดังกล่าวไปซื้อหุ้นเพิ่มทุนใน บริษัทย่อย 4 บริษัท เพื่อพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ให้แล้วเสร็จต่อไป

ราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนนี้จะพิจารณาจากตลาดของหุ้นบริษัทฯ การสำรวจความต้องการซื้อหลักทรัพย์ (Book Building) และสภาวะการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในขณะนั้น ทั้งนี้ ที่ประชุมคณะกรรมการครั้งที่ 12/2554 เมื่อวันที่ 20 กรกฎาคม 2554 ได้มีมติอนุมัติมอบหมายให้นางสาววันดี ภูษรยา คง ประธานกรรมการบริษัทฯ และ/หรือ คณะกรรมการของบริษัท และ/หรือบุคคลที่คณะกรรมการบริษัทมอบหมาย เป็นผู้มีอำนาจในการพิจารณากำหนด แก้ไขเพิ่มเติม และเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขและรายละเอียดต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุน เช่น การจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนเป็นครั้งเดียวหรือเป็นคราวๆ ระยะเวลาการเสนอขาย การกำหนดราคาเสนอขาย การชำระค่าหุ้น เงื่อนไขและรายละเอียดอื่นๆ ที่เกี่ยวกับการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าว เป็นต้น

1.6.2 แหล่งเงินทุนในการพัฒนาโรงไฟฟ้า

(1) แหล่งเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น

ปัจจุบัน บริษัทมีผู้ร่วมทุนในสัดส่วนร้อยละ 30 ในโรงไฟฟ้า SPKK1 เรียบร้อยแล้ว ส่วนโรงไฟฟ้า SPKR 8 บริษัทมีแผนถือหุ้นร้อยละ 100 โดยไม่ต้องหาผู้ร่วมทุน ส่วนโรงไฟฟ้าอีก 3 แห่ง (SPKR3 SPKR4 และ SPKR7) จะต้องหาผู้ร่วมทุนในสัดส่วนร้อยละ 40 โดยปัจจุบัน SPC ได้ลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้นและสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นกับราชบุรีโฮลดิ้งเรียบร้อยแล้ว

สรุปสัญญาซื้อขายหุ้น

ผู้ซื้อ : บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรี โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)

ผู้ขาย : บริษัท โซล่า เพาเวอร์ จำกัด

วันที่ลงนาม : วันที่ 4 สิงหาคม 2554

สรุปเงื่อนไข : ผู้ซื้อตกลงซื้อและผู้ขายตกลงขายหุ้นสามัญของ SPKR3 , SPKR4 และ SPKR7 (รวมเรียกว่าบริษัทร่วมทุน) มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าและคาร์บอนเครดิตจากพลังงานแสงอาทิตย์ ในจำนวน 4,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท โดยผู้ขายจะขายหุ้นที่ซื้อขายให้แก่ผู้ซื้อ ในราคาหุ้นละ 10 บาท (ณ วันที่ทำสัญญาร่วมทุนมีทุนจดทะเบียน 100,000 บาท) โดยกำหนดการชำระราคาหุ้นที่ซื้อขายไม่เกินวันที่ 19 สิงหาคม 2554 (เมื่อวันที่ 8 สิงหาคม 2554 ได้มีการชำระค่าหุ้นเรียบร้อยแล้ว)

ข้อตกลงซื้อขายหุ้นที่ซื้อขายจะมีผลใช้บังคับต่อเมื่อเงื่อนไขดังต่อไปนี้สำเร็จแล้ว

1. ผู้ขายต้องได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทของผู้ขาย ให้ขายและโอนหุ้นที่ซื้อขายให้แก่ผู้ซื้อ (ได้ประชุมคณะกรรมการบริษัทเมื่อวันที่ 20 กรกฎาคม 2554
2. ผู้ขายต้องดำเนินการให้บริษัทร่วมทุนจัดประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น (ประชุมผู้ถือหุ้นในวันที่ 6 สิงหาคม 2554) เพื่ออนุมัติในเรื่องดังต่อไปนี้ ก่อนหรือในวันที่ซื้อขาย
 - อนุมัติการขายและโอนหุ้นที่ซื้อขาย
 - อนุมัติเปลี่ยนแปลงจำนวนกรรมการของบริษัทร่วมทุน จากจำนวน 2 คน เป็น 5 คน

- อนุมัติแก้ไขข้อบังคับของบริษัทฯ โดยยกเลิกข้อบังคับฉบับเดิม และให้ใช้ข้อบังคับตามที่คู่สัญญาได้เสนอและเห็นชอบร่วมกัน เพื่อให้สอดคล้องกับเงื่อนไขของสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น (Shareholders Agreement)
 - อนุมัติโครงสร้างการบริหารใหม่ (Organization Chart) ตามที่คู่สัญญาได้เสนอและเห็นชอบร่วมกัน เพื่อให้สอดคล้องกับเงื่อนไขของสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น (Shareholders Agreement)
3. ผู้ซื้อต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทของผู้ซื้อในเรื่องดังต่อไปนี้ (ราชบุรีโฮลดิ้งได้แจ้งตลาดหลักทรัพย์เรื่องการเข้าร่วมทุนกับ SPC เมื่อวันที่ 4 สิงหาคม 2554)
- อนุมัติให้ซื้อหุ้นที่ซื้อขายจากผู้ขาย
 - อนุมัติให้ลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้น สัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น รวมถึงเอกสารอื่น ๆ ที่จำเป็นต่อการซื้อขายและโอนหุ้นที่ซื้อขาย

สรุปสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น

ผู้ถือหุ้นกลุ่ม ก. : บริษัท โซล่า เพาเวอร์ จำกัด

ผู้ถือหุ้นกลุ่ม ข. : บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรี โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)

วันที่ลงนาม : วันที่ 4 สิงหาคม 2554

วัตถุประสงค์ : ต้องการร่วมทุนในบริษัท SPKR3, SPKR4 และ SPKR7 ต่อไปนี้สัญญาจะเรียกว่า “บริษัทร่วมทุน” เพื่อประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าและคาร์บอนเครดิตจากพลังงานแสงอาทิตย์ คู่สัญญาตกลงเข้าลงทุนและจัดหาการลงทุนในบริษัทร่วมทุนตามสัดส่วนการถือหุ้นดังนี้

สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ)

ผู้ถือหุ้นกลุ่ม ก 60

ผู้ถือหุ้นกลุ่ม ข 40

ในกรณีที่ International Finance Corporation (IFC) “ผู้ถือหุ้นกลุ่ม ค” ตกลงเข้าลงทุนในบริษัทร่วมทุนด้วย คู่สัญญาตกลงเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือหุ้นของตนในบริษัทร่วมทุน ให้เป็นไปตามที่ระบุด้านล่างนี้

สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ)

ผู้ถือหุ้นกลุ่ม ก 51

ผู้ถือหุ้นกลุ่ม ข 30

ผู้ถือหุ้นกลุ่ม ค 19

ทั้งนี้ หากผู้ถือหุ้นกลุ่ม ค ไม่แจ้งความประสงค์ตกลงเข้าลงทุนในบริษัทร่วมทุน ภายในวันที่ 7 สิงหาคม 2554 ผู้ถือหุ้นกลุ่ม ค จะไม่มีสิทธิเข้าลงทุนในบริษัทร่วมทุนอีกต่อไป (ทางผู้ถือหุ้นกลุ่ม ค. ไม่ได้แจ้งความประสงค์ในการเข้าร่วมลงทุน)

คณะกรรมการ

คณะกรรมการของบริษัทร่วมทุนจะประกอบด้วยกรรมการทั้งหมดจำนวน 5 คน โดยผู้ถือหุ้นกลุ่ม ก มีสิทธิเสนอชื่อกรรมการจำนวนสาม 3 คน และผู้ถือหุ้นกลุ่ม ข มีสิทธิเสนอชื่อกรรมการจำนวนสอง 2 คน

การก่อสร้างโครงการ

คู่สัญญาตกลงจะว่าจ้าง SPC เป็นผู้ออกแบบโครงการ รับเหมาก่อสร้าง ควบคุมงานก่อสร้าง และเป็นที่ปรึกษาสำหรับการก่อสร้างและบำรุงรักษาโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ (“EPC Contractor”) ของบริษัทร่วมทุน โดยคู่สัญญาอาจตกลงร่วมกันเลือกผู้ประกอบการรายอื่นเป็น EPC Contractor ของบริษัทร่วมทุนได้ เมื่อผู้ประกอบการรายอื่นนั้นได้เสนอเงื่อนไขการให้บริการและราคาสำหรับการเป็น EPC Contractor ของบริษัทร่วมทุนที่เทียบเท่าหรือดีกว่าเงื่อนไขและราคาที่เสนอโดย SPC

การโอนหุ้น

การโอนหุ้นจะต้องกระทำตามขั้นตอนดังต่อไปนี้

- (ก) ในกรณีที่คู่สัญญาใดประสงค์จะโอนหรือขายหุ้นของบริษัทว่าจำนวนใดๆ หรือที่ตนถืออยู่ทั้งหมดให้แก่บุคคลภายนอก ให้ผู้ถือหุ้นที่จะขายหุ้นทำคำเสนอเป็นหนังสือเพื่อเสนอขายหุ้นนั้นแก่ผู้ถือหุ้นรายอื่นก่อน โดยระบุราคาขาย ตลอดจนเงื่อนไขข้อกำหนดของหุ้นที่เสนอขาย
- (ข) หากผู้ถือหุ้นที่ได้รับข้อเสนอประสงค์จะซื้อหุ้นที่เสนอขายตามหนังสือเสนอขาย และได้ทำคำตอบรับเป็นหนังสือไปยังผู้ถือหุ้นที่จะขายหุ้นแล้ว จะต้องดำเนินการซื้อหุ้นที่เสนอขายให้เสร็จสิ้นลง ภายในกำหนด 30 วัน นับจากวันที่ผู้ถือหุ้นที่ได้รับข้อเสนอได้รับหนังสือเสนอขาย
- (ค) หากผู้ถือหุ้นที่ได้รับข้อเสนอปฏิเสธหรือไม่รับซื้อหุ้นที่เสนอขาย ภายใน 30 วัน นับจากวันที่ได้รับหนังสือเสนอขาย ผู้ถือหุ้นที่จะขายหุ้นสามารถขายหุ้นที่เสนอขายทั้งหมดให้แก่บุคคลภายนอกที่ประสงค์จะซื้อหุ้น ในราคาและภายใต้เงื่อนไขข้อกำหนดที่ไม่ดีไปกว่าราคาและเงื่อนไขข้อกำหนดที่ได้เสนอให้แก่ผู้ถือหุ้นที่ได้รับข้อเสนอ ทั้งนี้ จะต้องดำเนินการขายหุ้นที่เสนอขายให้แก่บุคคลภายนอกให้เสร็จสิ้นลงภายในกำหนด 60 วัน นับจาก วันพ้นกำหนดการใช้สิทธิในการปฏิเสธการซื้อหุ้นก่อน

การเลิกสัญญา

สัญญานับนี้สิ้นสุดลงเมื่อครบกำหนดระยะเวลา 30 ปีนับแต่วันเปิดดำเนินการของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ โครงการสุดท้ายที่คู่สัญญาจะได้ร่วมกันดำเนินการ

อย่างไรก็ดี คู่สัญญาตกลงให้สัญญานับนี้สิ้นสุดลงทันทีเมื่อ

- (ก) เมื่อคู่สัญญาตกลงร่วมกันเลิกสัญญาเป็นลายลักษณ์อักษร หรือ
- (ข) เมื่อบริษัทไม่สามารถดำเนินการโครงการได้ภายใน 3 ปี นับแต่วันที่ลงนามในสัญญานี้ หรือระยะเวลาอื่นใดตามที่คู่สัญญาจะได้ตกลงร่วมกัน หรือ
- (ค) เมื่อมีการลงนามในสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น (Shareholders Agreement) ฉบับใหม่ หรือ
- (ง) เมื่อบริษัทเลิกกิจการ หรือชำระบัญชี

(2) แหล่งเงินกู้จากสถาบันการเงิน

เงินกู้จากสถาบันการเงินจะเป็นลักษณะของเงินกู้โครงการ (Project Financing) เพื่อใช้ในการจัดหาวัตถุดิบหลัก เช่น แผงเซลล์แสงอาทิตย์ อินเวอร์เตอร์ ซึ่งต้องนำเข้าจากต่างประเทศ ทั้งนี้ สถาบันการเงินจะพิจารณาถึงศักยภาพในการชำระหนี้เงินต้นและดอกเบี้ยจากประมาณการกระแสเงินสดรับของโรงไฟฟ้าแต่ละแห่ง โดยที่เงินกู้โครงการจะประกอบไปด้วยวงเงินสินเชื่อเพื่อการนำเข้าอุปกรณ์หลัก (Letter of Credit) วงเงินซื้อเงินตราต่างประเทศ หนังสือค้ำประกัน และวงเงินสินเชื่อระยะยาว นอกจากนี้สถาบันการเงินยังมีข้อกำหนดก่อนการเบิกใช้เงินกู้ยืมดังกล่าว (อ้างอิงจากข้อกำหนดของ SPLO1) อาทิเช่น

- การจัดส่งประมาณการทางการเงิน (Base case) เพื่อใช้เป็นหลักฐานแสดงให้เห็น ค่าต่ำสุดของอัตราส่วนการให้สินเชื่อ (Debt Service Cover Ratio :DSCR) และ ค่าสูงสุดของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Gearing ratio) ซึ่งอัตราส่วนดังกล่าวจะต้องเป็นไปตามข้อกำหนด (DSCR ไม่น้อยกว่า 1.1 เท่า, Gearing ratio ไม่เกิน 2.5 เท่า)
- มีทุนจดทะเบียนชำระแล้วเต็มจำนวน
- การจัดส่งรายงานทางเทคนิค ศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการ โดยวิศวกรอิสระ

ดังนั้น ภายใต้เงื่อนไขปกติของเงินกู้โครงการ ทำให้บริษัทสามารถประมาณจำนวนเงินในส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity Portion) ที่จะต้องใช้ในแต่ละโรงไฟฟ้าได้ โดยที่บริษัทได้กำหนดส่วนทุนของ SPKK1 ไว้ที่ 189 ล้านบาทจากประมาณการมูลค่าโครงการรวม 630

ล้านบาท และประมาณการส่วนทุนของโรงไฟฟ้าอีก 4 แห่ง แห่งละประมาณ 195 ล้านบาทจากประมาณการมูลค่าโครงการรวมของแต่ละแห่งเท่ากับ 650 ล้านบาท

ทั้งนี้ SPC อยู่ระหว่างดำเนินการจัดหาเงินกู้เพื่อใช้ในการจัดหาวัตถุดิบหลักและอุปกรณ์ต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งจะใช้ในการเพิ่มทุนในบริษัทย่อย ในระหว่างการรอเงินเพิ่มทุนจากการเสนอขายหุ้นต่อบุคคลทั่วไปของ SPCG เพื่อดำเนินการก่อสร้างให้แล้วเสร็จทันกำหนดการ COD

2. ความสมเหตุสมผลของรายการ

2.1 วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการทำรายการ

การเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้เป็นโครงการต่อเนื่องตามแผนธุรกิจของบริษัทและบริษัทย่อยในการก่อสร้างและดำเนินการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จำนวน 34 โครงการ กำลังการผลิตรวม 204 เมกะวัตต์ภายในปี 2556 โดยโรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่งที่จะขออนุมัติผู้ถือหุ้นเพื่อการลงทุนในครั้งนี้ เป็นโครงการโรงไฟฟ้าที่ 6 – 10 จากจำนวนทั้งหมด 34 โครงการดังกล่าว โดยคาดว่าจะสร้างรายได้ที่มีเสถียรภาพให้กับบริษัทในระยะยาวตลอดอายุการดำเนินงานของโรงไฟฟ้า

2.2 ความสมเหตุสมผลและประโยชน์ของรายการ

2.2.1 มีผู้รับซื้อไฟฟ้าที่แน่นอน

โรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่งได้รับ PPA จาก กฟผ. เป็นระยะเวลา 5 ปี ต่อเนื่องครั้งละ 5 ปีโดยอัตโนมัติและมีผลบังคับใช้จนกว่าโรงไฟฟ้าจะขอยกเลิกสัญญา โดย กฟผ. เปิดโอกาสรับซื้อไฟฟ้าที่ผลิตได้ทั้งหมดตามความสามารถของโรงไฟฟ้า ทำให้มีผู้รับซื้อไฟฟ้าที่แน่นอนตามสัญญา และไม่มีความเสี่ยงทางด้านการตลาด

2.2.2 โอกาสจากธุรกิจที่สนับสนุนธุรกิจผลิตไฟฟ้า

ในการก่อสร้างโรงไฟฟ้า SPC จะทำหน้าที่เป็น Engineering, Procurement and Construction (EPC) ซึ่งเป็นการรับจ้างก่อสร้างโรงไฟฟ้าให้กับบริษัทย่อยแบบครบวงจร และเป็นผู้ให้บริการบริหารจัดการโรงไฟฟ้าหลัง COD นอกจากนี้บริษัทมีแผนที่จะพัฒนาโครงการเหล็กซึ่งเป็นธุรกิจดั้งเดิมของ SPCG ก่อนการควบรวมกิจการ สำหรับรองรับแผงเซลล์แสงอาทิตย์ และพัฒนาการติดตั้งแผง เพื่อรองรับการขยายตัวทางธุรกิจของ SPC และบริษัทย่อย ซึ่งนับว่าเป็นโอกาสจากธุรกิจที่สนับสนุนธุรกิจโรงไฟฟ้า

2.2.3 โอกาสสร้างรายได้จากการขายคาร์บอนเครดิต (Certified Emission Reductions: CERs)

นอกจากการรายได้จากการจำหน่ายกระแสไฟฟ้า โรงไฟฟ้ายังมีโอกาสสร้างรายได้เพิ่มเติมจากการขายคาร์บอนเครดิตได้ด้วย โดยปัจจุบัน SPC ได้รับข้อเสนอเบื้องต้นในการจำหน่าย CERs จากบริษัทขายส่งด้านพลังงานระหว่างประเทศแห่งหนึ่งในประเทศอังกฤษแล้ว และจะสามารถจำหน่ายได้ภายหลังจากได้รับอนุมัติ CERs จากหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง

2.3 ข้อดีของการทำรายการ

2.3.1 โอกาสเพิ่มรายได้ ต่อเนื่องในระยะยาว

ธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์มีการดำเนินงานในระยะยาวประมาณ 30 ปี ไม่มีความเสี่ยงด้านการตลาด และมีกระแสเงินสดรับค่อนข้างแน่นอนจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. ดังนั้นการลงทุนในโรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่ง จะเป็นการสร้างรายได้ที่มีเสถียรภาพให้กับบริษัทในระยะยาว โดยจากการคำนวณของ IFA บริษัทมีโอกาสได้รับเงินปันผลตลอดอายุโครงการของโรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่งตามสัดส่วนการลงทุน โดย SPC ลงทุน SPKK1 ในสัดส่วนร้อยละ 70 และลงทุนใน SPKR3, SPKR4 และ SPKR7 ในสัดส่วนร้อยละ 60 และ SPKR8 ในสัดส่วนร้อยละ 100 รวมเป็นเงินปันผลรับทั้งสิ้นรวม 2,847.11 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าปัจจุบันเงินสดภายหลังจากหักเงินลงทุนในโครงการแล้วเป็นจำนวนรวม 524.54 ล้านบาท ซึ่งเป็นการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ผู้ถือหุ้นในระยะยาว

2.3.2 เพิ่มขนาดธุรกิจของบริษัท

การทำรายการในครั้งนี้ จะทำให้บริษัทมีขนาดของธุรกิจที่ใหญ่ขึ้น โดยจะทำให้บริษัทมีสินทรัพย์เพิ่มมากขึ้นจากปัจจุบัน ณ 31 มีนาคม 2554 กลุ่มบริษัทมีสินทรัพย์รวมเท่ากับ 2,927.82 ล้านบาท หากโครงการโรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่งก่อสร้างแล้วเสร็จ คาดว่ากลุ่มบริษัทจะมีสินทรัพย์เพิ่มขึ้นประมาณ 2,730 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 93.24 โดยเป็นสินทรัพย์ของ SPKK1 จำนวน 630 ล้านบาท และของโรงไฟฟ้าอีก 4 แห่งจำนวนรวม 2,600 บาท โดยสินทรัพย์ที่ได้มาถือเป็นสินทรัพย์ที่มีศักยภาพก่อให้เกิดรายได้ในอนาคตในระยะยาว

2.3.3 ทำให้บริษัทและบริษัทย่อยได้รับผลประโยชน์ทางอ้อมจากธุรกิจสนับสนุนโรงไฟฟ้า

บริษัทและ SPC มีโอกาสสร้างรายได้เพิ่มขึ้นจากการจำหน่ายโครงเหล็กในการติดตั้งแผงเซลล์แสงอาทิตย์ จากการให้บริการ EPC ในการก่อสร้างโรงไฟฟ้า และการให้บริการบริหารจัดการโรงไฟฟ้าในระยะยาว ซึ่งคาดว่าจะทำให้โครงสร้างรายได้โดยรวมของบริษัทเพิ่มมากขึ้น

2.4 ข้อดีของการทำรายการ

2.4.1 การลดลงของสัดส่วนการถือหุ้น (Control Dilution)

แหล่งที่มาของเงินทุนในการทำรายการในครั้งนี้ มาจากการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนเสนอขายแก่ประชาชนทั่วไป จำนวน 60 ล้านหุ้นมูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท โดยราคาเสนอขายจะกำหนดจากราคาตลาด การสำรวจความต้องการซื้อหลักทรัพย์ (Book Building) และสถานะการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในขณะนั้น ซึ่งการเพิ่มทุนดังกล่าวจะทำให้ผู้ถือหุ้นปัจจุบันถูกลดสัดส่วนการถือหุ้น (Dilution) นอกจากนี้ บริษัทยังได้จัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนอีก 280 ล้านหุ้น เพื่อรองรับการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิจำนวน 280 ล้านหน่วย แบ่งเป็นสำรองสำหรับประชาชนทั่วไปที่จองซื้อหุ้นจำนวน 30 ล้านหน่วยและสำหรับผู้ถือหุ้นเดิมจำนวน 250 ล้านหน่วย โดย IFA ได้ทำการคำนวณการลดลงของสัดส่วนการถือหุ้น (Control Dilution) กรณีออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนและใบสำคัญแสดงสิทธิ (เฉพาะส่วนของประชาชนทั่วไป) ซึ่งมีผลกระทบต่อผู้ถือหุ้น ดังนี้

$$\text{สูตรการคำนวณการลดลงของสัดส่วนการถือหุ้น (Control Dilution)} = 1 - (Q_o / (Q_o + Q_e))$$

- การลดลงของสัดส่วนการถือหุ้นจากการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่บุคคลทั่วไป

$$\begin{aligned} \text{โดยที่ } Q_o &= \text{จำนวนหุ้นเดิม 500 ล้านหุ้น} \\ Q_e &= \text{จำนวนหุ้นที่เพิ่มขึ้นจากหุ้นที่ออกใหม่ 60 ล้านหุ้น} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Control Dilution จากการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่บุคคลทั่วไป} \\ &= 1 - (500 / (500 + 60)) \\ &= 10.71\% \end{aligned}$$

- การลดลงของสัดส่วนการถือหุ้นจากการออกและเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิให้แก่บุคคลทั่วไป

$$\begin{aligned} \text{โดยที่ } Q_o &= \text{จำนวนหุ้นเดิม 500 ล้านหุ้น} \\ Q_e &= \text{จำนวนใบสำคัญแสดงสิทธิ 30 ล้านหน่วย (เฉพาะส่วนของประชาชนทั่วไป)} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Control Dilution ต่อผู้ถือหุ้นเดิมจากการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิของบุคคลทั่วไป} \\ &= 1 - (500 / (500 + 30)) \\ &= 5.66\% \end{aligned}$$

จะมีผลกระทบต่อให้เกิดการลดลงของสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 10.71 สำหรับการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน และเพิ่มขึ้นอีกร้อยละ 5.66 สำหรับการออกและเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิต่อประชาชนทั่วไป รวมเป็นผลกระทบการลดลงของสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 16.37

2.4.2 การลดลงของราคาหุ้น (Price Dilution)

การออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน ยังไม่ได้กำหนดราคาเสนอขายซึ่งจะพิจารณาตามราคาตลาด ซึ่ง IFA ให้สมมติฐานว่าไม่มีส่วนลดจากราคาตลาด ในส่วนของราคาใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิ ได้กำหนดราคาใช้สิทธิที่ต่ำกว่าราคาตลาดของหุ้นของบริษัท จึงส่งผลให้เกิด Price Dilution หรือการลดลงของราคาหุ้นตามทฤษฎี ซึ่ง IFA ได้ทำการคำนวณผลกระทบดังกล่าว ดังต่อไปนี้

$$\text{สูตรการคำนวณการลดลงของราคาหุ้นตามทฤษฎี (Price Dilution)} = ((Po - Pe) \times Qe) / ((Qo + Qe) \times Po)$$

- การลดลงของราคาหุ้นตามทฤษฎีจากการออกและเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิ

โดยที่ Po = ราคาหุ้นเดิม ซึ่งเป็นราคาตลาดเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักย้อนหลัง 7 วัน ก่อนวันที่คณะกรรมการมีมติอนุมัติการทำรายการ เมื่อวันที่ 20 กรกฎาคม 2554 เท่ากับหุ้นละ 21.51 บาท

Pe = ราคาใช้สิทธิของใบสำคัญแสดงสิทธิที่ 1.00 บาท

Price Dilution จากการออกและเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิต่อบุคคลทั่วไป 30 ล้านหน่วย

$$= ((21.51 - 1.00) \times 30) / ((560 + 30) \times 21.51)$$

$$= 4.85\%$$

Price Dilution จากการออกและเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิต่อผู้ถือหุ้นเดิม 250 ล้านหน่วย

$$= ((21.51 - 1.00) \times 250) / ((560 + 250) \times 21.51)$$

$$= 29.43\%$$

การออกและเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิในราคาใช้สิทธิที่ 1.00 บาทต่อหน่วย จะทำให้ราคาหุ้นตามทฤษฎีลดลงอีกร้อยละ 34.28 โดยเกิดจากการใช้สิทธิของบุคคลทั่วไปร้อยละ 4.85 และจากการใช้สิทธิของผู้ถือหุ้นเดิมร้อยละ 29.43 ซึ่งผลกระทบดังกล่าวจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิทำการใช้สิทธิ ซึ่งบริษัทได้กำหนดการใช้สิทธิได้ครั้งเดียว ณ วันสิ้นสุดของการใช้สิทธิ ทั้งนี้ บริษัทได้กำหนดอายุของใบสำคัญแสดงสิทธิเป็นเวลา 3 ปีนับจากวันที่ออกใบสำคัญแสดงสิทธิ อย่างไรก็ตามบริษัทจะนำไปสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าวเข้าทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ทำให้ผู้ถือหุ้นมีสภาพคล่องในการซื้อขายใบสำคัญแสดงสิทธิตามราคาตลาด

ทั้งนี้ IFA ยังไม่สามารถให้ความเห็นได้ว่าจำนวนหุ้นที่เพิ่มขึ้นของบริษัทจะกระทบในทางลดลงต่อมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นหรือไม่ เนื่องจากยังไม่ทราบราคาเสนอขายหุ้นต่อผู้ถือหุ้นทั่วไป

2.4.3 หนี้สินและดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้น

จากงบการเงินรวม ณ วันที่ 31 มีนาคม 2554 กลุ่มบริษัทมีหนี้สินรวมเป็นจำนวน 2,092.34 ล้านบาท ส่วนใหญ่ได้แก่เจ้าหนี้ค่าสินทรัพย์จำนวน 1,191.54 ล้านบาท และเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินจำนวน 553.91 ล้านบาท ในการดำเนินการก่อสร้างโรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่ง กลุ่มบริษัทจำเป็นต้องขอวงเงินกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์ในลักษณะของเงินกู้โครงการ (Project finance) ซึ่งเป็นโครงการที่ธนาคารให้การสนับสนุน มีอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าวงเงินสินเชื่อทั่วไป โดยประมาณการว่าจะใช้วงเงินกู้ยืมระยะยาวเป็นจำนวนเงินสูงสุดรวม 2,261 ล้านบาท คาดว่าจะมีการทยอยเบิกใช้วงเงินภายในปี 2554 และเบิกใช้เต็มวงเงินภายในปี 2555 การที่บริษัทเข้าทำรายการในครั้งนี้ จะต้องรับภาระหนี้สินและดอกเบี้ยเงินกู้ที่จะเกิดขึ้นในอนาคตด้วย ทั้งนี้ หากคำนวณภาระดอกเบี้ยจากเงินกู้ยืมเต็มวงเงินแล้ว กลุ่มบริษัทจะมีภาระดอกเบี้ยจ่ายสูงสุดประมาณ 105 ล้านบาทต่อปี

อย่างไรก็ตาม เงินกู้ยืมระยะยาวในลักษณะของเงินกู้โครงการ ทางสถาบันการเงินจะพิจารณาการให้วงเงินจากความสามารถในการชำระคืนหนี้สินจากกระแสเงินสดในการดำเนินงาน โดยสถาบันการเงินได้ให้วงเงินกู้โครงการแก่โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ซึ่งดำเนินการโดยบริษัทย่อยของ SPC แล้ว 5 แห่ง คือ SPKR1, SPSN1, SPNP1, SPKR2 และ SPLO1 แสดงให้เห็นว่าแต่ละโครงการมีศักยภาพในการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยตามเงื่อนไขเงินกู้ได้

2.4.4 ภาระค้ำประกันระหว่างโรงไฟฟ้า

โรงไฟฟ้าโคราช 1 โรงไฟฟ้าสกลนคร 1 และโรงไฟฟ้านครพนม 1 ได้ร่วมกันจัดทำสัญญา Inter-Company Support Agreement กับธนาคารสิริไทย ลงวันที่ 24 มกราคม 2554 โดยมีเงื่อนไขให้โรงไฟฟ้าแต่ละแห่งมีความรับผิดชอบต่อการหนี้สินร่วมกัน หลักการคือ หากโรงไฟฟ้าแห่งใดไม่สามารถชำระดอกเบี้ยและเงินต้นให้แก่ธนาคารได้ ให้โรงไฟฟ้าที่เหลือให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่โรงไฟฟ้าที่ไม่สามารถชำระหนี้ดังกล่าว ในรูปของเงินกู้ยืมระหว่างบริษัท โดยโรงไฟฟ้าที่จะร่วมกันจัดทำสัญญา Inter-Company Support Agreement ดังกล่าวจะต้องเป็นโรงไฟฟ้าที่มีโครงสร้างการถือหุ้นเหมือนกันหรือคล้ายกัน

ทั้งนี้ มีความเป็นไปได้ว่า โรงไฟฟ้าที่อยู่ในระหว่างการขออนุมัติการก่อสร้าง อาจมีการจัดทำเงื่อนไข Inter-Company Support Agreement ในลักษณะเดียวกัน โดยอาจแบ่งออกได้เป็น 2 กลุ่ม คือ กลุ่มที่ 1 ได้แก่ SPKR3, SPKR4 และ SPKR7 ซึ่งมีโครงสร้างการถือหุ้นเหมือนกัน และกลุ่มที่ 2 ได้แก่ SPKK1 ซึ่งอาจมีการทำสัญญาร่วมกับ SPKR2 และ SPLO1 ซึ่งมีโครงสร้างการถือหุ้นที่คล้ายกัน ซึ่งอาจทำให้โรงไฟฟ้าแต่ละแห่งมีภาระรับผิดชอบต่อความสามารถในการชำระหนี้ของโรงไฟฟ้าแห่งอื่นๆ ด้วย โดยหากโรงไฟฟ้าแห่งใดแห่งหนึ่งไม่สามารถชำระดอกเบี้ยและเงินต้นได้ตามเงื่อนไขที่กำหนด โรงไฟฟ้าแห่งอื่นๆ อาจมีหน้าที่ต้องให้ความช่วยเหลือทางการเงินหรือให้เงินกู้ยืม ซึ่งอาจมีผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผลของโรงไฟฟ้าแต่ละแห่งในอนาคต อย่างไรก็ตาม เงื่อนไขการกู้ยืมเงินทั้งหมด รวมทั้งการให้ความช่วยเหลือทางการเงินระหว่างโรงไฟฟ้ายังคงอยู่ในระหว่างการเจรจากับสถาบันการเงิน ซึ่งยังไม่สามารถระบุเงื่อนไขที่แน่ชัดได้ในขณะนี้

2.5 ความเสี่ยงจากการทำรายการ

2.5.1 ความเสี่ยงจากการจัดหาแหล่งเงินทุนในการก่อสร้างโรงไฟฟ้า

- ความเสี่ยงจากความล่าช้าในการได้รับเงินกู้ยืม

SPC ได้มีการยื่นขอสินเชื่อจากสถาบันการเงิน เพื่อใช้เป็นเงินทุนสำหรับโครงการโรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่ง อย่างไรก็ตาม SPC และธนาคารยังอยู่ระหว่างการตกลงเงื่อนไขและรายละเอียดในการกู้ยืม โดยหาก SPC ได้รับอนุมัติเงินกู้ยืมล่าช้า จนทำให้เกิดความล่าช้าในการสั่งซื้อและนำเข้าอุปกรณ์ที่สำคัญสำหรับการก่อสร้างโรงไฟฟ้า เช่น แผงเซลล์แสงอาทิตย์ และอินเวอร์เตอร์ ที่จะต้องใช้วงเงินสินเชื่อ Letter of Credit (LC) ในการสั่งซื้อสินค้าด้วย อาจทำให้เกิดความล่าช้าในการดำเนินโครงการ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อประมาณการผลตอบแทนจากการลงทุนในโรงไฟฟ้าแต่ละแห่งได้

ทั้งนี้ ธนาคารได้รับทราบแผนการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่ง และอยู่ระหว่างการศึกษาความเป็นไปได้โดยมีเจตนาเพื่อสนับสนุนทางการเงินและจัดสรรเงินกู้ เพื่อให้บริษัทสามารถบรรลุเป้าหมายการพัฒนาโครงการได้ตามแผนที่วางไว้ คาดว่าจะทราบผลการอนุมัติเงินกู้สำหรับโครงการ SPKK1 ในเดือนตุลาคม 2554 และอีก 4 โรงไฟฟ้าในเดือนพฤศจิกายน 2554

- ความเสี่ยงจากการได้รับเงินเพิ่มทุนล่าช้าจากการเสนอขายหุ้นแก่บุคคลทั่วไป

เนื่องจากบริษัทต้องการเพิ่มทุนจากการเสนอขายหุ้นสามัญแก่บุคคลทั่วไปจำนวน 60 ล้านหุ้น โดยยังไม่ได้กำหนดรายละเอียดเกี่ยวกับราคาและเวลาการเสนอขายหุ้นดังกล่าว ซึ่งขั้นตอนการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนทั่วไปจะใช้ระยะเวลาสั้นกว่าการเสนอขายต่อผู้ถือหุ้นเดิมหรือนักลงทุนแบบเฉพาะเจาะจง ดังนั้น จึงเป็นไปได้ว่าเงินเพิ่มทุนที่จะได้จากการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนทั่วไปอาจจะมีค่าล่าช้า ซึ่งอาจจะไม่ทันกับการเพิ่มทุนในบริษัทย่อยของ SPC โดยบริษัทจะต้องขอเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเพื่อใช้ในการเพิ่มทุนในบริษัทย่อยไปก่อนล่วงหน้า

- ความเสี่ยงจากการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนไม่สำเร็จ

ตามมติกรรมการบริษัทอนุมัติให้บริษัทออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนแก่บุคคลทั่วไปจำนวน 60 ล้านหุ้น เพื่อใช้เป็นเงินทุนในการลงทุนในโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่งผ่าน SPC หากผู้ถือหุ้นมีมติอนุมัติการเข้าลงทุนในโครงการ แต่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่บุคคลทั่วไป หรือในกรณีที่ผู้ถือหุ้นอนุมัติการออกและเสนอขายหุ้น แต่

ไม่สามารถระดมเงินทุนได้เพียงพอต่อการเพิ่มทุนในบริษัทย่อยของ SPC เนื่องจากการเสนอหุ้นดังกล่าวยังไม่ได้กำหนดราคาเสนอขาย บริษัทอาจจำเป็นต้องพึ่งพิงการกู้ยืมมากขึ้น จะทำให้บริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเพิ่มขึ้นจาก 3.30 เท่า เป็น 3.87 เท่า ซึ่งอาจส่งผลให้บริษัทไม่สามารถกู้ยืมเพิ่มเติมในอนาคตเพื่อดำเนินงานได้

- ความเสี่ยงจากผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติการเข้าทำรายการ

หากผู้ถือหุ้นมีมติไม่อนุมัติรายการเข้าลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่ง บริษัทจะมีค่าเสียหายจากลงทุนบางส่วนที่มีการชำระเงินไปแล้ว เช่น ค่าที่ดินและมัดจำที่ดิน ค่าอุปกรณ์ และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานอื่นๆ ซึ่งมีมูลค่าที่ชำระแล้วและมีข้อผูกมัดในการชำระเงินรวมทั้งสิ้นประมาณ 850 ล้านบาท ซึ่งหากผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติรายการดังกล่าว ภาวะการเพิ่มทุนก็จะไม่เกิดขึ้นด้วย ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อฐานะการเงินของบริษัทและการดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้า

2.5.2 ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงต้นทุนทางการเงินและต้นทุนโครงการ

- ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขการกู้ยืมเงิน

ปัจจุบันโรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่ง ยังคงอยู่ระหว่างการเจรจากับสถาบันการเงิน และยังไม่ได้รับข้อเสนอเงื่อนไขการกู้ยืมเงินเบื้องต้น (Termsheet) จากธนาคาร ในการประเมินมูลค่ายัติกรรมของโรงไฟฟ้านั้น IFA ใช้สมมติฐานต้นทุนเงินกู้ยืมโดยอ้างอิงจากเงื่อนไขการกู้ยืมเงินของโรงไฟฟ้าเลย 1 ซึ่งหากเงื่อนไขจริงในสัญญากู้ยืม โดยเฉพาะจำนวนเงินกู้ยืมระยะยาวและอัตราดอกเบี้ย มีการเปลี่ยนแปลงไปจากในข้อเสนอดังกล่าว อาจทำให้ต้นทุนโครงการโรงไฟฟ้าแต่ละแห่งสูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ผลตอบแทนของโครงการที่ประเมินได้เปลี่ยนแปลงไปด้วย

- ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย

โดยเป็นการอ้างอิงจากเงื่อนไขการกู้ยืมเงินของโรงไฟฟ้าเลย 1 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระยะยาวสำหรับโรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่ง อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ย THBFIX ซึ่งเป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัวที่มีทิศทางการปรับตัวตามอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ประกาศจากคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) โดยศูนย์วิจัยกสิกรไทยคาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายยังคงมีทิศทางการปรับตัวสูงขึ้นในปี 2554 เพื่อลดแรงกดดันของอัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับค่อนข้างสูง (อ้างอิงจากรายงานศูนย์วิจัยกสิกรไทย ณ วันที่ 11 กรกฎาคม 2554)

อัตราดอกเบี้ย THBFIX ระยะ 3 เดือน ซึ่งเป็นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงของเงินกู้ยืมส่วนใหญ่ที่โรงไฟฟ้าได้รับ ในระยะ 2 ปีที่ผ่านมา มีการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องโดยเฉพาะในช่วงครึ่งปีแรก ของปี 2554 ดังภาพ



ที่มา : รอยเตอร์

ในการนี้ IFA ได้ทำการประเมินความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย โดยจัดทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) ของมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ (NPV) ในกรณีที่อัตราดอกเบี้ยมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นหรือลดลง ดังตาราง

NPV ของแต่ละโรงไฟฟ้า (ล้านบาท)	อัตราดอกเบี้ย				
	2.96%	3.96%*	4.96%	5.96%	6.96%
SPKK1	252.07	215.02	180.47	148.02	118.03
SPKR3, SPKR4, SPKR7 และ SPKR8	240.20	204.94	172.19	141.73	113.39

หมายเหตุ: *เป็นอัตราฐานที่ใช้ในการประเมินมูลค่ากิจการ

ทั้งนี้ ผู้บริหาร SPC ยังไม่มีนโยบายในการป้องกันความเสี่ยงจากการปรับตัวเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยโดยการทำสัญญาแลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Swap) เพื่อปรับเงื่อนไขการจ่ายดอกเบี้ยให้เป็นอัตราคงที่ในขณะนี้ เนื่องจากต้นทุนอัตราดอกเบี้ยคงที่ดังกล่าวอยู่ในระดับที่สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยลอยตัวซึ่งเป็นเงื่อนไขในปัจจุบันมาก อย่างไรก็ตามผู้บริหารอาจพิจารณาป้องกันความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ยดังกล่าวในอนาคต

- ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าโครงการ

ณ วันที่ที่ออกรายงานฉบับนี้ SPC ยังอยู่ในระหว่างการจัดหาที่ดินที่จะก่อสร้างโรงไฟฟ้าทั้ง 3 แห่ง (ไม่รวม SPKK1 และ SPKR3) และยังมีได้จัดทำสัญญา EPC สำหรับโรงไฟฟ้า 4 แห่ง (ไม่รวม SPKK1) โดยกำลังอยู่ในระหว่างการเจรจาเงื่อนไขเพิ่มเติมกับสถาบันการเงิน นอกจากนี้ SPC ยังมีได้ทำการเปิดประมูลผู้รับเหมาช่วงของโครงการดังกล่าวด้วย ซึ่งหากต้นทุน EPC หรือต้นทุนของโครงการมีการปรับเพิ่มขึ้น อาจส่งผลกระทบต่อประมาณการผลตอบแทนจากการลงทุนได้

ทั้งนี้ ผู้บริหารได้ประมาณการเงินทุนสำรองเป็นค่าเผื่อการลงทุนสำหรับโครงการ โรงไฟฟ้าอีก 4 แห่งเป็นจำนวน 40 ล้านบาทต่อโครงการ โดยคาดว่าความผันผวนของมูลค่าโครงการน่าจะมีสาเหตุจากมูลค่าที่ดิน การปรับปรุงที่ดินและค่าก่อสร้างเป็นปัจจัยหลัก ดังนั้น IFA จึงทำการประเมินมูลค่าของโครงการ โดยการตั้งสมมติฐานว่าเงินทุนสำรองสำหรับแต่ละโครงการจะถูกนำไปใช้ลงทุนในที่ดิน ส่วนปรับปรุงที่ดินและค่าก่อสร้าง ซึ่งทำให้เงินลงทุนเพิ่มขึ้นตามที่ผู้บริหารประมาณการเผื่อไว้ในเบื้องต้นตามหลักความระมัดระวัง และคาดว่าน่าจะสะท้อนความเสี่ยงจากการเพิ่มขึ้นของเงินลงทุนในโครงการได้ตามสมควร

- ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

อุปกรณ์ที่สำคัญสำหรับการผลิตไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ซึ่งต้องนำเข้าจากต่างประเทศ คิดเป็นมูลค่าประมาณร้อยละ 70 - 75 ของมูลค่าการลงทุนในโครงการ ดังนั้นความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนจะส่งผลกระทบต่อมูลค่าโครงการ โดยบริษัทมีนโยบายจัดทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าสำหรับวัสดุนำเข้าทั้งหมดเพื่อป้องกันความเสี่ยงดังกล่าว

- ความเสี่ยงจากการปรับราคาวัตถุดิบ

การขึ้นราคาของอุปกรณ์หลัก เช่น แผงเซลล์แสงอาทิตย์ และอินเวอร์เตอร์ อาจส่งผลกระทบต่อการเพิ่มขึ้นของต้นทุนโครงการโรงไฟฟ้าแต่ละแห่งได้ ซึ่งจะทำให้อัตราผลตอบแทนของการลงทุนในแต่ละโครงการลดลง ทั้งนี้ SPC ได้ทำสัญญาจัดซื้อแผงเซลล์แสงอาทิตย์จาก Kyocera Asia Pacific Pte.,Ltd. ภายใต้ราคาจัดซื้อที่กำหนดไว้แล้ว อย่างไรก็ตามในการจัดซื้ออินเวอร์เตอร์นั้น SPC ได้รับแจ้งราคาเบื้องต้น (Price list) โดยที่ยังมิได้มีการจัดซื้อ ซึ่งทำให้ SPC ยังคงมีความเสี่ยงจากการปรับขึ้นราคาของอินเวอร์เตอร์

2.5.3 ความเสี่ยงจากความล่าช้าในการก่อสร้างโรงไฟฟ้า

SPC ได้ให้ข้อมูลถึงการอยู่ระหว่างการเตรียมการเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์สำหรับโรงไฟฟ้า 2 แห่ง คือ โรงไฟฟ้าโคราช 2 และ โรงไฟฟ้าเลย 1 ซึ่งมีกำหนดการ COD ในเดือนสิงหาคม 2554 รวมทั้งกำลังเตรียมการก่อสร้างโรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่งที่จะขออนุมัติผู้ถือหุ้น ในครั้งนี้ด้วย โดยมีกำหนดการ COD ของ SPKK1 ในราวเดือนธันวาคม 2554 และอีก 4 แห่งในเดือนเมษายน 2555 ดังนั้นอาจเกิดความล่าช้าของโครงการจากการดำเนินการก่อสร้างโรงไฟฟ้าหลายแห่งในช่วงเวลาที่ใกล้เคียงกัน นอกจากนี้ โครงการโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่ง ที่นอกเหนือจาก SPKK1 กำลังอยู่ในระหว่างการยื่นขอรับการส่งเสริมการลงทุนจาก BOI หากผลการพิจารณามีความล่าช้า อาจทำให้ต้องชะลอการนำเข้าอุปกรณ์จากต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้เกิดความล่าช้าในการก่อสร้างโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่งได้

IFA คำนึงถึงความเสี่ยงจากความล่าช้าในการดำเนินโครงการโดยรวม โดยการตั้งสมมติฐานระยะเวลาในการ COD ของโรงไฟฟ้า ทั้ง 5 แห่งตามหลักความระมัดระวัง โดยพิจารณาจากระยะเวลาในการก่อสร้างจริงของ SPSN1 และ SPNP1 ซึ่งใช้เวลาตั้งแต่การปรับปรุงที่ดินจนถึง COD เป็นระยะเวลาประมาณ 6 - 7 เดือน รวมทั้งจากรายงานของ MML ที่ให้ข้อมูลว่าการก่อสร้างโรงไฟฟ้าน่าจะใช้ เวลาประมาณ 24 - 26 สัปดาห์ ซึ่งหากโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่ง (ไม่รวม SPKK1) เริ่มก่อสร้างในเดือนกันยายน 2554 ภายหลังจากที่ได้รับการ อนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น คาดว่าน่าจะแล้วเสร็จและ COD ได้ประมาณเดือนเมษายน 2555 อย่างไรก็ตามสำหรับ SPKK1 นั้น IFA ประมาณการตามหลักความระมัดระวังให้เริ่มมีการ COD ในเดือนมกราคม 2555

อย่างไรก็ตาม หากเกิดความล่าช้าใด ๆ ขึ้น อาทิเช่น ความล่าช้าในการจัดหาที่ดิน หรือความล่าช้าจากการส่งข้อวัตถุติบและ อุปกรณ์ อาจส่งผลกระทบต่อระยะเวลาการ COD ดังกล่าว ทำให้การรับรู้รายได้ต้องเลื่อนออกไป และคลาดเคลื่อนจากสมมติฐานที่ IFA ใช้ในการประเมินผลตอบแทนของการลงทุนได้ ทั้งนี้ IFA ได้ประเมินผลกระทบของความล่าช้าในการก่อสร้างในเบื้องต้น พบว่า ผลตอบแทนจากการลงทุนหรือ NPV ของโครงการมิได้เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ (เปลี่ยนแปลงน้อยกว่าร้อยละ 2) หากการ COD ของโรงไฟฟ้าล่าช้าออกไปประมาณ 1 ไตรมาส

2.5.4 ความเสี่ยงจากการถูกยกเลิกสัญญาซื้อขายไฟฟ้าของ SPKK1

SPKK1 มีกำหนดการ COD ตามสัญญา PPA ที่จัดทำกับ กฟผ. ในวันที่ 30 กันยายน 2554 ซึ่งหากไม่สามารถ COD ได้ทันตาม กำหนดเวลา SPKK1 อาจไม่ได้รับสิทธิขายไฟฟ้าให้ กฟผ. ตามสัญญา PPA อย่างไรก็ตาม โรงไฟฟ้าสามารถยื่นขอขยายระยะเวลา COD ได้ขึ้นอยู่กับพิจารณาของ กฟผ. เกี่ยวกับความคืบหน้าของแต่ละโครงการว่าอยู่ในขั้นตอนใด ซึ่งจะพิจารณาเป็นรายกรณีไป

ทั้งนี้ โดยปกติแล้ว กฟผ. จะพิจารณาจากความคืบหน้าในการจัดหาที่ดินและแหล่งเงินทุนในการดำเนินงานเป็นสำคัญ ซึ่งผู้บริหาร คาดว่า SPKK1 น่าจะได้รับการพิจารณาให้ต่อสัญญา

2.5.5 ความเสี่ยงจากพลังงานไฟฟ้าที่ผลิตได้ไม่เป็นไปตามที่ประมาณการ

โรงไฟฟ้า SPKR4, SPKR7 และ SPKR8 ยังคงอยู่ระหว่างการจัดหาที่ดิน โดยยังมีได้ระบุสถานที่ตั้งที่แน่ชัด ทั้งนี้ ปริมาณพลังงาน ไฟฟ้าที่ผลิตได้ในแต่ละโครงการจะขึ้นอยู่กับสถานที่ตั้งเป็นสำคัญ ความไม่แน่นอนของสถานที่ตั้งโรงไฟฟ้าส่งผลให้บริษัทไม่สามารถ ประมาณการพลังงานไฟฟ้าที่ผลิตได้จากแต่ละโครงการอย่างชัดเจนได้ในขณะนี้

IFA ประมาณการปริมาณพลังงานไฟฟ้าที่ผลิตได้จากโรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่ง โดยเทียบเคียงกับ SPKR1 ซึ่งตั้งอยู่ในพื้นที่ใกล้เคียงกัน และดำเนินการแล้วตั้งแต่เดือนเมษายน 2553 อย่างไรก็ตาม หากมีการเปลี่ยนสถานที่ดำเนินโครงการและพลังงานไฟฟ้าที่ผลิตได้น้อย กว่าสมมติฐานของ IFA อาจส่งผลกระทบในทางลบต่อผลตอบแทนของโครงการได้

3. ความสมเหตุสมผลของราคาและเงื่อนไขรายการ

ในการพิจารณาความสมเหตุสมผลของราคาและเงื่อนไขของรายการ IFA ทำการประเมินผลตอบแทนจากการลงทุนใน 2 ประเด็น ได้แก่ การประเมินผลตอบแทนของโครงการเพื่อพิจารณาความคุ้มค่าของโครงการในภาพรวม และการประเมินผลตอบแทนที่ SPCG จะ ได้รับจากการลงทุนในหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทย่อยของ SPC โดยผลตอบแทนดังกล่าวจะอยู่ในรูปของเงินปันผลรับจากผลการดำเนินงาน ของบริษัทย่อยของ SPC ภายหลังจากหักภาระทางการเงินต่างๆแล้ว รายละเอียดดังนี้

3.1 การประเมินผลตอบแทนโครงการ

ในการประเมินผลตอบแทนในโครงการโรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่ง IFA ได้จัดทำประมาณการทางการเงินตลอดอายุการดำเนินงานของโรงไฟฟ้า เพื่อประเมินกระแสเงินสดที่เกิดขึ้นในอนาคตของแต่ละโครงการ (Free Cash Flow) โดยพิจารณาวิธีการประเมินความสมเหตุสมผลของเงินลงทุนหรือประเมินผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับ 3 วิธี ได้แก่

- (1) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิ (Net Present Value – “NPV”) เป็นการหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ ซึ่งเท่ากับมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดเข้า (Cash inflows) หักด้วย มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดออก (Cash outflows) โดยใช้ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของเงินลงทุนของบริษัทเป็นอัตราคิดลด ซึ่งเมื่อรวมกระแสเงินสดที่คิดมูลค่าปัจจุบันแล้ว ผลลัพธ์ที่ได้คือ มูลค่าปัจจุบันสุทธิ (NPV)
- (2) วิธีอัตราผลตอบแทนภายใน (Internal Rate of Return – “IRR”) เป็นการหาอัตราผลตอบแทนจากลงทุนในโครงการหนึ่งๆ และเป็นอัตราคิดลดที่ทำให้ NPV ของโครงการมีค่าเท่ากับศูนย์ หรืออาจกล่าวได้ว่า IRR คือ อัตราผลตอบแทนที่ทำให้เงินที่ลงทุนไป มีค่าเท่ากับเงินที่ได้รับกลับคืน เมื่อพิจารณาด้วยมูลค่าของเงินตามเวลา
- (3) วิธีการหาระยะเวลาคืนทุน (Payback Period – “PB”) เป็นการคำนวณหาจุดคุ้มทุนของโครงการ โดยมีหน่วยวัดเป็นระยะเวลาว่าเมื่อมีการลงทุนในโครงการนั้นแล้ว จะใช้ระยะเวลาเท่าใดในการคืนทุน โดยใช้วิธีคิดจากกระแสเงินสดสะสมที่ได้รับในอนาคต

IFA ได้จัดทำประมาณการทางการเงินเป็นระยะเวลา 30 ปี เนื่องจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่จัดทำกับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค มีการต่ออายุอัตโนมัติทุก 5 ปี โดยไม่มีการสิ้นสุดของสัญญา เว้นแต่ได้รับหนังสือยกเลิกจากผู้ขายไฟฟ้า ส่งผลให้การดำเนินการธุรกิจโรงไฟฟ้าขึ้นอยู่กับอายุการใช้งานของอุปกรณ์การผลิตไฟฟ้าเป็นสำคัญ ซึ่งภายใต้การดูแลรักษาที่เหมาะสมอุปกรณ์ที่สำคัญสำหรับการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ ได้แก่ แผงเซลล์แสงอาทิตย์และโครงสร้างการติดตั้ง อินเวอร์เตอร์ สายเคเบิล เป็นต้น จะมีอายุการใช้งานประมาณ 30 ปี (ที่มา: Methodology guidelines on life cycle assessment of photovoltaic electricity, The International Energy Agency)

ทั้งนี้ เนื่องจากโรงไฟฟ้า 5 แห่งยังไม่มีการจัดทำสัญญาที่สำคัญต่างๆ เช่น สัญญาซื้อขายเงิน สัญญาการบริหารจัดการโรงไฟฟ้า ฯลฯ โดยผู้บริหารของ SPC ให้ข้อมูลว่าเงื่อนไขในการกู้ยืมเงิน การบริหารจัดการ การดำเนินงาน รวมทั้งประมาณการทางการเงินจะเป็นไปในแนวทางเดียวกันกับโรงไฟฟ้าเลย 1 ซึ่งมีกำลังการผลิตเท่ากันและได้มีการปรับปรุงโครงสร้างต้นทุนและเงินกู้ยืมเป็นปัจจุบันที่สุด ดังนั้น IFA จึงได้จัดทำประมาณการทางการเงินโดยอ้างอิงจากข้อมูลของโรงไฟฟ้าเลย 1 ดังกล่าว โดยทำการปรับปรุงสมมติฐานบางรายการ เช่น มูลค่าเงินลงทุนของแต่ละโครงการ กำหนดการก่อสร้าง พลังงานไฟฟ้าที่ผลิตได้ ฯลฯ ให้สอดคล้องกับข้อมูลเพิ่มเติมที่ได้รับจากผู้บริหารและสภาพเศรษฐกิจในปัจจุบัน ประกอบกับข้อมูลสถิติและภาวะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง โดย IFA มิได้ทำการเปิดเผยข้อมูลบางส่วนที่บริษัท SPC หรือ IFA พิจารณาว่าอาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันของบริษัท เช่น รายละเอียดและราคาและเงื่อนไขในการจัดซื้อวัตถุดิบ โครงสร้างต้นทุนในการก่อสร้างและการดำเนินงานของโรงไฟฟ้า โครงสร้างอัตราดอกเบี้ยของเงินกู้ยืม เป็นต้น

ประมาณการทางการเงินดังกล่าวจัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อประเมินผลตอบแทนจากการลงทุนในครั้งนี้ ภายใต้ลักษณะการประกอบธุรกิจ ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปกติในปัจจุบัน โดยหากภาวะเศรษฐกิจและปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อการทำงานของโครงการ รวมทั้งสถานการณ์ของบริษัทมีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานดังกล่าวข้างต้น ผลตอบแทนจากการลงทุนที่ประเมินได้ตามวิธีนี้จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน และการประเมินดังกล่าวไม่สามารถนำไปใช้อ้างอิงนอกเหนือจากวัตถุประสงค์ดังกล่าวข้างต้น โดยสมมติฐานที่สำคัญที่ใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงินสรุปได้ดังนี้

สมมติฐานรายได้

- (1) รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าตามสัญญาขายไฟฟ้า

อัตราการรับซื้อไฟฟ้า

ตามระเบียบการรับซื้อไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน VSPP กฟผ. จะรับซื้อไฟฟ้าจากผู้ผลิตไฟฟ้าขนาดไม่เกิน 6 เมกกะวัตต์ โดยแบ่งเป็น 2 อัตราคือ

- อัตราสำหรับปริมาณไฟฟ้าส่วนที่น้อยกว่าหรือเท่ากับปริมาณที่ผู้ผลิตไฟฟ้าซื้อจาก กฟผ. ในแต่ละเดือน รับซื้อเท่ากับ อัตราค่าพลังงานไฟฟ้าขายปลีกที่ กฟผ. จำหน่ายให้กับผู้ผลิตไฟฟ้าในเดือนนั้น รวมกับค่าไฟฟ้าตามสูตรการปรับอัตราค่าไฟฟ้าอัตโนมัติ (ค่า Ft) ขายปลีก
- อัตราสำหรับปริมาณไฟฟ้าส่วนที่ผู้ผลิตไฟฟ้าขายเกินกว่าที่ กฟผ. จำหน่ายให้กับผู้ผลิตไฟฟ้า รับซื้อในอัตราค่าพลังงานไฟฟ้า ขายส่ง ที่การไฟฟ้าฝ่ายผลิตขายให้กับ กฟผ. รวมกับค่า Ft ขายส่ง

โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ มีอัตราการใช้ไฟฟ้าหรือมีการซื้อไฟฟ้าจาก กฟผ. ในปริมาณที่น้อยมากเมื่อเทียบกับกำลังการผลิตรวม ดังนั้นจึงกำหนดอัตราซื้อไฟฟ้า ดังนี้

$$\text{อัตราการรับซื้อไฟฟ้า} = \text{ค่าไฟฟ้าขายส่งพื้นฐาน (Time of use rate: TOU) ที่ระดับแรงดัน 22 กิโลโวลท์} + \text{ค่าไฟฟ้าผันแปร (Ft) ขายส่ง}$$

ตารางแสดงอัตราการรับซื้อค่าพลังงานไฟฟ้า ณ เดือนมิถุนายน 2554

อัตราค่าพลังงานไฟฟ้าขายส่ง			ค่า Ft ขายส่ง ณ เดือนมิถุนายน 2554*
จันทร์ - ศุกร์		เสาร์ - อาทิตย์ และวันหยุดนักขัตฤกษ์	
Peak (9.00-22.00น.)	Off-Peak (22.00-9.00น.)	Off-Peak (0.00-24.00น.)	
2.9278	1.1154	1.1154	0.9490

* ที่มา: คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน

การปรับเพิ่มของอัตราค่าพลังงานไฟฟ้าขายส่งและค่า Ft

กำหนดให้อัตราค่าพลังงานไฟฟ้าขายส่ง และค่า Ft ที่ กฟผ. รับซื้อจากโรงไฟฟ้ามีการปรับตัวเพิ่มขึ้นดังนี้

- อัตราค่าพลังงานไฟฟ้าขายส่งทั้งในช่วง Peak และ Off- peak ปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 4 ทุกๆ 4 ปี ตลอดการประมาณการ โดยเริ่มปรับตัวเพิ่มขึ้นตั้งแต่ปี 2555 เป็นต้นไป
- อัตราค่า Ft ปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 4 ทุกปี ตลอดการประมาณการ โดยเริ่มปรับตัวเพิ่มขึ้นตั้งแต่ปี 2555

จากข้อมูลค่าไฟฟ้าขายส่งและค่า Ft ตามฐานข้อมูลของการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย โครงสร้างค่าไฟฟ้ารวมทั้งอัตราค่าพลังงานไฟฟ้าขายส่งหรือค่าไฟฟ้าฐาน ซึ่งคำนวณจากค่าใช้จ่ายคงที่ มีการพิจารณาทบทวนจากคณะรัฐมนตรีทุกๆ 3 – 5 ปี ส่วนค่า Ft ซึ่งคำนวณจากค่าใช้จ่ายผันแปรจะมีการปรับปรุงทุก 4 เดือนโดยในช่วงปี 2544 – 2553 อัตราค่า Ft ได้มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นโดยเฉลี่ยร้อยละ 19 ต่อปี ทั้งนี้ Mott MacDonald Limited หรือที่ปรึกษาอิสระด้านวิศวกรรมของ SPC ให้ความเห็นว่าการปรับเพิ่มขึ้นของค่าไฟฟ้าที่ประมาณการโดย SPC มีความสมเหตุสมผลตามสมควร

ปริมาณการผลิตพลังงานไฟฟ้า

ปริมาณการผลิตพลังงานไฟฟ้าของแต่ละโรงไฟฟ้าคำนวณจากข้อมูลความเข้มของพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศไทยโดยใช้โปรแกรม Metronorm V4.0 ตามสถานที่ตั้งของแต่ละโรงไฟฟ้า อย่างไรก็ตามปริมาณพลังงานไฟฟ้าที่ผลิตได้จริงของโรงไฟฟ้าโคราช 1 ที่เริ่มดำเนินการมาตั้งแต่เดือนเมษายน 2553 มากกว่าที่คำนวณได้จากโปรแกรมประมาณร้อยละ 10 - 15 ต่อเดือน ซึ่งฝ่ายบริหารของ SPC ได้ปรับประมาณการการผลิตพลังงานไฟฟ้าของแต่ละโรงให้สอดคล้องกับผลประกอบการจริงของโรงไฟฟ้าโคราช 1 ดังนี้

หน่วย: กิกะวัตต์-ชั่วโมง	ปริมาณการผลิตของแต่ละโรงไฟฟ้า สำหรับโรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่ง*
ปริมาณการผลิตพลังงานไฟฟ้าทั้งหมดโดยเฉลี่ยต่อปี	9.78
หัก ค่าดำเนินการของ กฟผ. (2%)	0.20
ปริมาณการผลิตพลังงานไฟฟ้า – สุทธิ	9.58
แบ่งออกเป็น	
ปริมาณการผลิตพลังงานไฟฟ้า – สุทธิ ช่วง Peak hour	5.82
ปริมาณการผลิตพลังงานไฟฟ้า – สุทธิ ช่วง Off-peak hour	3.76

หมายเหตุ: * IFA ประเมินการปริมาณการผลิตพลังงานไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่ง โดยเทียบเคียงกับ SPKR1 เนื่องจากอยู่ในพื้นที่ใกล้เคียงกัน

อัตราการเสื่อมสภาพของแผงเซลล์แสงอาทิตย์

ตามปกติแล้วแผงเซลล์แสงอาทิตย์จะมีการเสื่อมสภาพลงตามระยะเวลา ส่งผลให้ปริมาณการผลิตไฟฟ้าลดน้อยลงเรื่อยๆในแต่ละปี ทั้งนี้กำหนดให้แผงเซลล์ที่ใช้ในการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์มีประสิทธิภาพการผลิตพลังงานไฟฟ้า (power output) ร้อยละ 100 ในปีเริ่มต้นผลิต และให้มีอัตราการเสื่อมสภาพร้อยละ 0.5 ต่อปีตลอดอายุการประมาณการ ซึ่งหมายถึงปริมาณการผลิตไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าจะลดลงในอัตราที่เท่ากัน โดยในที่สุดท้ายของการประมาณการ power output ของแผงเซลล์แสงอาทิตย์จะอยู่ที่ร้อยละ 85

แผงเซลล์แสงอาทิตย์ดังกล่าวจัดซื้อจากบริษัทเคียวเซวรา ซึ่งได้ทำการวิจัย power output ของแผงเซลล์แสงอาทิตย์ที่ผลิตเอง พบว่าในปีที่ 23 ค่า output ของแผงเซลล์มีการเสื่อมสภาพเพียงร้อยละ 8.6 หรือมี output ร้อยละ 91.4 เมื่อเทียบกับ maximum output ซึ่งในปีที่ 23 ของการดำเนินงานโรงไฟฟ้า power output ของแผงเซลล์แสงอาทิตย์ที่ SPC ประมาณการไว้จะอยู่ที่ร้อยละ 89.0 ดังนั้นอัตราการเสื่อมสภาพที่กำหนดไว้ที่ร้อยละ 0.5 ต่อปีจึงมีความสมเหตุสมผล

ระยะเวลาในการ COD

ผู้บริหาร SPC ประมาณการกำหนดเวลาในการ COD ของ SPKK1 ในเดือนธันวาคม 2554 ในขณะที่โรงไฟฟ้าอีก 4 แห่งจะสามารถ COD ได้ประมาณเดือนเมษายน 2555 ซึ่ง IFA มีความเห็นว่ากำหนดการ COD ของโรงไฟฟ้า SPKR3, SPKR4, SPKR7 และ SPKR8 มีความเป็นไปได้ โดยอ้างอิงจากระยะเวลาในการก่อสร้างจริงของ SPSN1 และ SPNP1 ซึ่งใช้เวลาตั้งแต่การปรับปรุงที่ดินจนถึง COD เป็นระยะเวลาประมาณ 6 - 7 เดือน รวมทั้งจากรายงานของ MML ที่ให้ข้อมูลว่าการก่อสร้างโรงไฟฟ้านำจะใช้เวลาประมาณ 24 - 26 สัปดาห์ อย่างไรก็ตามสำหรับ SPKK1 นั้น IFA ประมาณการให้มีการ COD ประมาณเดือนมกราคม 2555 ตามหลักความระมัดระวัง

มูลค่าขายไฟฟ้าในแต่ละปี

SPKK1 คาดว่าจะเริ่มจำหน่ายไฟฟ้าเข้าระบบได้ประมาณต้นปี 2555 ส่วนโรงไฟฟ้าอีก 4 แห่ง คาดว่าจะเริ่มจำหน่ายไฟฟ้าเข้าระบบได้ประมาณเดือนเมษายน 2555

มูลค่าขายไฟฟ้าในแต่ละปี คำนวณจากอัตราการรับซื้อไฟฟ้า คูณกับปริมาณการผลิตพลังงานไฟฟ้า และคูณกับ Power Output (Output) ของแผงเซลล์แสงอาทิตย์ในปีนั้นๆ โดยที่ปรึกษาทางการเงินแสดงตัวอย่างการคำนวณมูลค่าการขายไฟฟ้าสำหรับปี 2555 – 2559 ดังตาราง

มูลค่าขายไฟฟ้าของแต่ละโรงไฟฟ้า		2555	2556	2557	2558	2559
ปริมาณการผลิตไฟฟ้าสูงสุดช่วง Peak (กิกะวัตต์-ชั่วโมง)	A	5.82				
ปริมาณการผลิตไฟฟ้าสูงสุดช่วง Off-peak (กิกะวัตต์-ชั่วโมง)	B	3.76				
อัตราค่าไฟฟ้าฐานในช่วง Peak (บาท)	C	3.0449	3.0449	3.0449	3.0449	3.1667
อัตราค่าไฟฟ้าฐานในช่วง Off-peak (บาท)	D	1.1600	1.1600	1.1600	1.1600	1.2064

มูลค่าขายไฟฟ้าของแต่ละโรงไฟฟ้า		2555	2556	2557	2558	2559
อัตราค่า Ft (บาท)	E	0.9870	1.0264	1.0675	1.1102	1.1546
Output ของแผงเซลล์แสงอาทิตย์ (ร้อยละ)	F	100.0	99.5	99.0	98.5	98.0
มูลค่าขายไฟฟ้า (ล้านบาท) $((A \times (C+E)) + (B \times (D+E))) \times F$						
- SPKK1		31.54	31.76	31.99	32.23	33.35
- SPKR3, SPKR4, SPKR7 และ SPKR8		23.65	31.70	31.93	32.17	33.07

(2) รายได้จากส่วนเพิ่มราคาซื้อขายไฟฟ้า (Adder)

โรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่ง ได้รับส่วนเพิ่มราคาซื้อขายไฟฟ้าในอัตรา 8 บาท/กิโลวัตต์-ชั่วโมง เป็นระยะเวลา 10 ปีนับจากวันเริ่มต้นซื้อขายไฟฟ้า โดยที่ปรึกษาทางการเงินแสดงตัวอย่างการคำนวณรายได้จากส่วนเพิ่มราคาซื้อขายไฟฟ้าสำหรับปี 2555 – 2559 ดังตาราง

รายได้จาก Adder ของแต่ละโรงไฟฟ้า		2555	2556	2557	2558	2559
ปริมาณการผลิตไฟฟ้าเฉลี่ยต่อปี (กิโลวัตต์-ชั่วโมง)*	A	9.78				
ส่วนเพิ่มราคาซื้อขายไฟฟ้า (Adder) (บาท/กิโลวัตต์-ชั่วโมง)	B	8.00				
Output ของแผงเซลล์แสงอาทิตย์ (ร้อยละ)	C	100.0	99.5	99.0	98.5	98.0
รายได้จาก Adder (ล้านบาท) $(A \times B \times C)$						
- SPKK1		76.64	76.25	75.87	75.49	75.10
- SPKR3, SPKR4, SPKR7 และ SPKR8		57.48	76.35	75.97	75.58	75.20

หมายเหตุ: *รายได้จาก Adder จะคำนวณจากปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตได้ทั้งหมด โดยไม่หักลบค่าดำเนินการของ กฟผ. ตามระเบียบของการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค

(3) รายได้จากการขายคาร์บอนเครดิต (CERs)

รายได้จาก CERs หมายถึงรายได้จากการขายคาร์บอนเครดิต ซึ่งคำนวณจากปริมาณก๊าซเรือนกระจก (Green House Gas: GHG) ที่สามารถลดลงได้จากการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าแต่ละโรง ทั้งนี้ SPC ได้รับข้อเสนอเบื้องต้นลงวันที่ 5 พฤศจิกายน 2553 จากบริษัทขายส่งด้านพลังงานระหว่างประเทศแห่งหนึ่งในประเทศอังกฤษ โดยให้ราคาเสนอซื้อ CERs ที่ 8 ยูโรต่อตันคาร์บอนไดออกไซด์ต่อปี อย่างไรก็ตาม SPC ต้องทำการขออนุมัติ CERs จากหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ซึ่งโดยปกติแล้วโครงการในประเทศไทยจะใช้เวลาประมาณ 1.5-2 ปีในการขออนุมัตินับจาก COD (อ้างอิงข้อมูลจาก Thailand Greenhouse Gas Management Organization) ดังนั้น IFA จึงประมาณการให้โรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่ง เริ่มรับรู้รายได้จากการขาย CERs ตั้งแต่ปี 2557 เป็นต้นไป

ที่ปรึกษาทางการเงินแสดงตัวอย่างการคำนวณรายได้จาก CERs สำหรับปี 2555 – 2559 ดังตาราง

รายได้จาก CERs ของแต่ละโรงไฟฟ้า		2555	2556	2557	2558	2559
ปริมาณ GHG ที่สามารถลดลงได้จากการดำเนินงานโรงไฟฟ้า (ตันคาร์บอนไดออกไซด์ต่อปี)*	A	5.21				
ราคาลดของ CERs** (บาท/ตันคาร์บอนไดออกไซด์ต่อปี)	B	341				
Output ของแผงเซลล์แสงอาทิตย์ (ร้อยละ)	C	100.0	99.5	99.0	98.5	98.0
รายได้จาก CERs (ล้านบาท) $(A \times B \times C)$						
- SPKK1		-	-	1.81	1.80	1.79
- SPKR3, SPKR4, SPKR7 และ SPKR8		-	-	1.36	1.80	1.79

หมายเหตุ: * คำนวณโดย SPC

** ราคาขาย CERs อ้างอิงจากราคาเสนอซื้อเบื้องต้นที่ 8 ยูโรต่อตันคาร์บอนไดออกไซด์ คูณอัตราแลกเปลี่ยนที่ 42.6648 บาทต่อยูโร (อ้างอิงจากธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 19 กรกฎาคม 2554)

ทั้งนี้ ณ ปัจจุบัน โครงการโรงไฟฟ้าอื่นๆ ของบริษัทย่อยของ SPC ที่ COD แล้ว ได้แก่ SPKR1, SPSN1 และ SPNP1 ยังคงอยู่ในระหว่างการดำเนินการขออนุมัติ CERs จากหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง โดยที่ยังมิได้เริ่มรับรู้รายได้จากการขาย CERs

(4) รายได้อื่น

เป็นรายได้จากดอกเบี๋ยรับ โดยกำหนดให้อัตราดอกเบี๋ยฝากออมทรัพย์มีอัตราร้อยละ 0.87 (อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารกรุงไทย ณ วันที่ 22 กรกฎาคม 2554)

สมมติฐานต้นทุนและค่าใช้จ่าย

ต้นทุนและค่าใช้จ่ายของโรงไฟฟ้า ประเมินการโดยผู้บริหารของ SPC ดังนี้

- (1) ต้นทุน Operation and Maintenance ซึ่งดำเนินงานโดย SPC ประกอบด้วยค่าแรงงาน และดำเนินงานอื่นๆ ต้นทุนในส่วนนี้เป็นส่วนที่ SPC เรียกเก็บจากโรงไฟฟ้าตามอัตราที่ตกลงกัน
- (2) ต้นทุนค่าอุปกรณ์ในการซ่อมแซมบำรุงรักษาโรงไฟฟ้า หมายถึงต้นทุนต่อปีที่ประมาณการขึ้นเพื่อให้อุปกรณ์สามารถใช้งานได้ต่อเนื่องได้ตลอดอายุของโรงไฟฟ้า
- (3) ค่าประกันภัย ประมาณ 1 ล้านบาทต่อปี
- (4) ต้นทุนอื่นๆ ได้แก่ค่าตรวจวัดปริมาณก๊าซเรือนกระจกในแต่ละปี และอื่นๆ

สมมติฐานภาษีเงินได้

ประมาณการอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลเป็นไปตามสิทธิประโยชน์ที่คาดว่าโรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่ง ได้รับจาก BOI ดังนี้

ปีที่ 1 – 8 เท่ากับร้อยละ 0 ของกำไรก่อนหักภาษี

ปีที่ 9 – 13 เท่ากับร้อยละ 15 ของกำไรก่อนหักภาษี

ปีที่ 14 - 30 เท่ากับร้อยละ 30 ของกำไรก่อนหักภาษี

สมมติฐานค่าใช้จ่ายลงทุนและค่าเสื่อมราคา

SPKK1 มีการลงทุนในที่ดินและอุปกรณ์บางส่วนแล้ว โดยมีค่าใช้จ่ายลงทุนรวม 630 ล้านบาท และผู้บริหารของ SPC ประมาณการค่าใช้จ่ายในการลงทุนของโรงไฟฟ้าอีก 4 แห่งโครงการละ 650 ล้านบาท โดยประมาณค่าจัดซื้ออุปกรณ์ ค่าที่ดินและส่วนปรับปรุงที่ดิน ค่าก่อสร้างโรงไฟฟ้ารวมทั้งสิ้นโครงการละประมาณ 610 ล้านบาท และเป็นเงินทุนที่สำรองไว้สำหรับค่าความผันผวนของราคาที่ดิน ค่าปรับปรุงที่ดิน อัตราแลกเปลี่ยน และอุปกรณ์ไฟฟ้าต่างๆที่นำมาใช้ในการก่อสร้าง อีกโครงการละ 40 ล้านบาท

IFA ประมาณการมูลค่าเงินลงทุนของแต่ละโครงการตามหลักความระมัดระวัง โดยตั้งสมมติฐานว่าเงินทุนสำรองสำหรับแต่ละโครงการจะถูกใช้ลงทุนในที่ดิน ค่าปรับปรุงที่ดินและค่าก่อสร้างเป็นหลัก เนื่องจากการจัดซื้ออุปกรณ์สำคัญเช่น แผงเซลล์แสงอาทิตย์และอินเวอร์เตอร์ ได้มีการจัดทำสัญญาการจัดซื้อและรับทราบราคาเบื้องต้นแล้ว รวมทั้งผู้บริหารมีนโยบายป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนโดยการทำสัญญาซื้อเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า ทำให้คาดว่ามูลค่าลงทุนในอุปกรณ์ไม่น่าจะคลาดเคลื่อนอย่างมีนัยสำคัญจากที่ผู้บริหารประมาณการไว้ในเบื้องต้น ทั้งนี้ ให้แต่ละโครงการมีมูลค่าการลงทุนเต็มวงเงินที่บริษัทขออนุมัติผู้ถือหุ้นไว้ รายละเอียดดังนี้

การลงทุน	ประมาณการโดย SPC (ล้านบาท)		ประมาณการโดย IFA ตามหลักความระมัดระวัง (ล้านบาท)	
	SPKK1*	4 โรงไฟฟ้า**	SPKK1*	4 โรงไฟฟ้า**
อุปกรณ์ต่างๆและการก่อสร้าง	580.00	580.00	580.00	604.00
ที่ดินและส่วนปรับปรุงที่ดิน	50.00	30.00	50.00	46.00
เงินทุนสำรอง	-	40.00	-	-
มูลค่าการลงทุนรวม	630.00	650.00	630.00	650.00

หมายเหตุ: *SPKK1 มีการลงทุนจริงแล้วบางส่วน ได้แก่ ที่ดิน แผงเซลล์แสงอาทิตย์ เป็นต้น โดย SPKK1 มีการลงทุนในที่ดินและส่วนปรับปรุงที่ดินค่อนข้างสูง เนื่องจากมูลค่าที่ดินของ SPKK1 เท่ากับ 41.26 ล้านบาท ซึ่งสูงกว่าโรงไฟฟ้าแห่งอื่นๆ

** เป็นมูลค่าการลงทุนต่อโรงไฟฟ้า

ทั้งนี้ เงินลงทุนในส่วนต่าง ๆ มีการตัดค่าเสื่อมราคาคงนี้ (อ้างอิงจากงบการเงินของบริษัท)

เงินลงทุนในแผงเซลล์แสงอาทิตย์	ตัดค่าเสื่อมราคา 30 ปี
เงินลงทุนในอาคาร และโครงสร้างอื่นๆ	ตัดค่าเสื่อมราคา 25 ปี
เงินลงทุนในวัสดุอุปกรณ์อื่นๆ	ตัดค่าเสื่อมราคา 20 ปี
ค่าที่ดินและส่วนปรับปรุงที่ดิน	ไม่มีการตัดค่าเสื่อมราคา

สมมติฐานเงินทุนหมุนเวียน

วัสดุอุปกรณ์สำหรับการก่อสร้างโรงไฟฟ้าบางส่วนได้รับเครดิตเทอมจากผู้จัดจำหน่าย ซึ่งส่งผลให้โรงไฟฟ้าไม่ต้องชำระเงินค่าก่อสร้างภายในปี 2554 ทั้งหมด โดย ณ สิ้นปี 2554 คาดว่าโรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่งจะมีระยะเวลาในการชำระเงินค่าก่อสร้างดังสรุปได้ในตาราง

โรงไฟฟ้า	มูลค่าการชำระเงินค่าก่อสร้างในแต่ละปี (ล้านบาท)		
	2554	2555	รวม
SPKK1	570.00	60.00	630.00
SPKR3, SPCR4, SPCR7 และ SPCR8	220.00	430.00	650.00

กำหนดให้ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยเท่ากับ 60 วัน ตามระยะเวลาที่ กฟผ. ชำระค่าไฟฟ้าให้กับโรงไฟฟ้า และระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ยเท่ากับ 60 วันตามเครดิตเทอมที่ได้รับจากผู้จัดจำหน่าย

สมมติฐานต้นทุนทางการเงิน

ผู้บริหารคาดการณ์ว่าโครงสร้างเงินทุนที่คาดว่าจะได้รับอนุมัติจากสถาบันการเงิน น่าจะเป็นเช่นเดียวกับเงื่อนไขที่โรงไฟฟ้าเลย 1 หรือ SPLO1 ได้รับ ซึ่งจะเป็นไปในลักษณะของการให้เงินกู้ร่วม (Syndicate loan) จากธนาคารในประเทศไทยร่วมกับสถาบันการเงินในต่างประเทศ โดยมีระยะเวลาการชำระคืนเงินต้นอยู่ที่ 9 – 14 ปี และให้เงินกู้ยืมในอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเท่ากับ 70 ต่อ 30 โดยคาดว่า SPKK1 จะได้รับวงเงินกู้ยืมระยะยาวเป็นจำนวน 441 ล้านบาท ในขณะที่โรงไฟฟ้าอีก 4 แห่งจะได้รับวงเงินกู้ยืมระยะยาวเป็นจำนวน 455 ล้านบาท โดยคาดว่าจะมีการทยอยเบิกใช้ในช่วงปี 2554 และเบิกใช้เต็มวงเงินในปี 2555

ทั้งนี้ อัตราดอกเบี้ยที่บริษัทได้รับจากเงินกู้ร่วมดังกล่าว มีทั้งส่วนที่เป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัวและอัตราดอกเบี้ยคงที่ โดยสัดส่วนของเงินกู้ยืมที่มีอัตราดอกเบี้ยคงที่คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 13.5 ของเงินกู้ยืมทั้งหมด บริษัทมีแผนการชำระคืนเงินกู้ยืมและดอกเบี้ยดังต่อไปนี้ (อ้างอิงจากแผนการชำระคืนและอัตราดอกเบี้ยของ SPLO1)

หน่วย: ล้านบาท

ปี	SPKK1		SPKR3, SPCR4, SPCR7 และ SPCR8	
	เงินกู้ยืม ณ สิ้นงวด	ดอกเบี้ยจ่าย	เงินกู้ยืม ณ สิ้นงวด	ดอกเบี้ยจ่าย
2554	389.26	4.63	29.93	0.17
2555	404.37	20.50	418.27	21.20
2556	362.95	18.65	375.53	19.29
2557	319.60	16.58	330.81	17.16
2558	274.65	14.43	284.43	14.94
2559	228.23	12.20	236.53	12.64
2560	180.57	9.90	187.37	10.27
2561	131.75	7.51	136.99	7.80
2562	83.61	5.09	87.32	5.30
2563	39.77	2.67	41.42	2.80
2564	18.83	1.16	19.82	1.21
2565	8.00	0.42	8.33	0.44
2566	5.26	0.16	5.51	0.16
2567	2.41	0.10	2.56	0.10

ปี	SPKK1		SPKR3, SPKR4, SPKR7 และ SPKR8	
	เงินกู้ยืม ณ สิ้นงวด	ดอกเบี้ยจ่าย	เงินกู้ยืม ณ สิ้นงวด	ดอกเบี้ยจ่าย
2568	0.00	0.03	0.00	0.03

หมายเหตุ: อัตราดอกเบี้ยที่ได้รับจากธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทยและสถาบันการเงินต่างประเทศจะมีความแตกต่างกัน โดยมีทั้งอัตราคงที่และอัตราลอยตัวที่อ้างอิงกับ THBFIX (Thai Baht Interest Rates Fixing) ระยะ 3 เดือน โดย IFA อ้างอิง THBFIX ระยะ 3 เดือน ณ 19 กรกฎาคม 2554 ซึ่งเท่ากับ 3.33808% (ที่มา: รอยเตอร์)

สมมติฐานอัตราส่วนลด

อัตราส่วนลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่คาดว่าจะโครงการจะสามารถทำได้ในอนาคต คำนวณจากต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: “WACC”) ตามสัดส่วนเงินทุนของแต่ละโรงไฟฟ้า ตามเงื่อนไขที่คาดว่าจะได้รับจากสถาบันการเงินโดยอ้างอิงจากเงื่อนไขที่ SPLO1 ได้รับ ซึ่งได้แก่อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน เท่ากับ 70 ต่อ 30

ซึ่งมีรายละเอียดและตัวแปรที่ใช้ในการคำนวณดังนี้

	WACC	=	$(D/V) \cdot K_d \cdot (1-t) + (E/V) \cdot K_e$
โดยที่	D/V	=	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย / (ส่วนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย + ส่วนของผู้ถือหุ้น)
		=	70%
	E/V	=	ส่วนของผู้ถือหุ้น / (ส่วนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย + ส่วนของผู้ถือหุ้น)
		=	30%
	t	=	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลตามสิทธิประโยชน์ BOI
	Kd	=	ต้นทุนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย โดย Kd ที่ใช้ในการคำนวณอ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยที่ผู้บริหารคาดว่าโรงไฟฟ้าแต่ละแห่งได้รับ ซึ่งเท่ากับร้อยละ 3.96
	Ke	=	ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น คำนวณได้จาก $R_f + \text{Beta} \cdot (R_m - R_f)$
		=	11.06%
โดยที่	Rf	=	อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุคงเหลือสูงสุด 30 ปี ณ วันที่ 19 กรกฎาคม 2554 ตามสมมติฐานว่าบริษัทจะยังคงดำเนินธุรกิจอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเท่ากับร้อยละ 4.33 ต่อปี (ที่มา: www.thaibma.or.th)
	Rm	=	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ปี 2518 – วันที่ 19 กรกฎาคม 2554) เท่ากับร้อยละ 17.28 ต่อปี
	Beta	=	อัตราส่วนความเสี่ยงของการลงทุนในบริษัท เมื่อเทียบกับความเสี่ยงของตลาดโดยรวมอ้างอิงจากค่าเฉลี่ย Beta ของ SPCG ย้อนหลัง 1 ปี เพื่อให้ได้ค่า Beta ที่สะท้อนภาพความเสี่ยงสัมพัทธ์ได้ใกล้เคียงความเป็นจริงมากที่สุด ซึ่งเท่ากับ 0.55 (ที่มา: Bloomberg ข้อมูล ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554)

จากสมมติฐานอัตราส่วนลดข้างต้น สามารถคำนวณค่า WACC ได้ดังนี้:

$$WACC = (D/V) \cdot K_d \cdot (1-t) + (E/V) \cdot K_e$$

โดย WACC จะแปรผันตามโครงสร้างภาษีของแต่ละโรงไฟฟ้า ดังตาราง

ปี	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล	WACC
ปีที่ 1 - 8	0%	6.21%
ปีที่ 9 - 13	15%	5.79%
ปีที่ 14 - 30	30%	5.38%

ทั้งนี้ IFA มิได้พิจารณาปรับเพิ่มอัตราส่วนลดดังกล่าวจากผลกระทบของสภาพคล่องทางการตลาด (Discount for lack of marketability) เนื่องจากถือว่าโครงการโรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่งมีสภาพคล่องทางการตลาดผ่านทางบริษัทแม่หรือ SPCG ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ตารางสรุปประมาณการกระแสเงินสด (หน่วย: ล้านบาท)

SPKK1	2554	2555	2556	2557	2558	2559 - 2584
รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้า	-	108.18	108.01	107.86	107.72	1,499.84
รายได้จากการขาย CERs	-	-	-	1.81	1.80	29.24
รายได้อื่น	-	0.26	0.35	0.35	0.35	1.74
รายได้รวม	-	108.44	108.36	110.01	109.86	1,530.82
ต้นทุนและค่าใช้จ่าย	-	(34.16)	(34.47)	(34.67)	(34.87)	(945.20)
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	-	74.28	73.89	75.35	75.00	585.62
หัก ภาษีเงินได้	-	-	-	-	-	(70.46)
บวก ค่าเสื่อมราคา	-	20.63	20.63	20.63	20.63	497.47
ค่าใช้จ่ายลงทุน	(630.00)	-	-	-	-	-
เงินทุนหมุนเวียน	60.00	(63.53)	(0.01)	(0.31)	(0.01)	(1.57)
กระแสเงินสดของกิจการ	(570.00)	31.38	94.52	95.67	95.62	1,011.05
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	215.02					

SPKR3, SPCR4, SPCR7 และ SPCR8*	2554	2555	2556	2557	2558	2559 - 2584
รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้า	-	81.13	108.05	107.90	107.75	1,526.77
รายได้จากการขาย CERs	-	-	-	1.36	1.80	29.69
รายได้อื่น	-	0.20	0.33	0.35	0.35	1.83
รายได้รวม	-	81.33	108.38	109.60	109.90	1,558.29
ต้นทุนและค่าใช้จ่าย	-	(26.46)	(35.52)	(35.74)	(35.94)	(978.69)
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	-	54.86	72.86	73.86	73.96	579.59
หัก ภาษีเงินได้	-	-	-	-	-	(68.26)
บวก ค่าเสื่อมราคา	-	16.32	21.76	21.76	21.76	527.40
ค่าใช้จ่ายลงทุน	(650.00)	-	-	-	-	-
เงินทุนหมุนเวียน	430.00	(432.65)	(0.89)	(0.23)	(0.08)	2.50
กระแสเงินสดของกิจการ	(220.00)	(361.46)	93.73	95.38	95.64	1,041.23
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	204.94					

หมายเหตุ: *ตารางแสดงประมาณการกระแสเงินสดของโรงไฟฟ้าแต่ละแห่ง

จากสมมติฐานข้างต้น IFA ได้ประเมินความสมเหตุสมผลของมูลค่าการลงทุนในโครงการ โดยสรุปได้ดังนี้

วิธีประเมิน	วิธีการคำนวณ	SPKK1	โรงไฟฟ้าอีก 4 แห่ง
1. มูลค่าปัจจุบันเงินสด (Net Present Value)	$NPV = CF_0 - CF_1/(1+WACC)^1 + CF_2/(1+WACC)^2 + \dots + CF_n/(1+WACC)^n$	215.02 ล้านบาท	204.94 ล้านบาท
2. อัตราผลตอบแทนภายใน (Internal Rate of Return)	$IRR = \sum (CF_t / (1+IRR)^t) = 0$	10.59%	10.60%

3. ระยะเวลาคืนทุน (Payback Period)	$PB = \text{จำนวนงวดก่อนคืนทุน} + (\text{กระแสเงินสดส่วนที่ยังไม่ได้คืนทุน} / \text{กระแสเงินสดที่เกิดขึ้นในปีที่คืนทุน})$	6.64 ปี	6.86 ปี
---------------------------------------	--	---------	---------

จากการประเมินผลตอบแทนจากการลงทุนตามตารางข้างต้น IFA มีความเห็นว่าโครงการลงทุนในโรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่งมีความเป็นไปได้ภายใต้สมมติฐานที่ระบุไว้แล้วข้างต้น โดยโครงการนี้จะสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ผู้ลงทุน (NPV จากการลงทุนเป็นบวก) สำหรับ SPKK1 ซึ่งมีมูลค่าเงินลงทุน 630 ล้านบาท มี NPV เท่ากับ 215.02 ล้านบาท และสำหรับโรงไฟฟ้าอีก 4 แห่งซึ่งมีมูลค่าเงินลงทุนแห่งละ 650 ล้านบาท มี NPV เท่ากับ 204.94 ล้านบาทต่อโรงไฟฟ้า คิดเป็น NPV โดยรวมสำหรับโรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่ง เท่ากับ 1,034.77 ล้านบาท นอกจากนี้การลงทุนในโรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่งให้ผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR) ในระดับที่สูงกว่าต้นทุนทางการเงินของโครงการ (WACC) หรือสูงกว่าร้อยละ 6.21 โดยมีระยะเวลาในการคืนทุนสำหรับ SPKK1 และโรงไฟฟ้าอีก 4 แห่งเป็นระยะเวลา 6.64 ปี และ 6.86 ปีตามลำดับ

3.2 การประเมินผลตอบแทนของการเข้าทำรายการที่จะมีต่อผู้ถือหุ้นของ SPCG

SPCG ได้ถือหุ้น SPKK1 ผ่านทาง SPC ซึ่งเป็นบริษัทย่อยเป็นมูลค่าเงินลงทุนจำนวน 132.30 ล้านบาทคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 70 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว นอกจากนี้ SPCG ได้เสนอขออนุมัติผู้ถือหุ้นสำหรับการลงทุนในโรงไฟฟ้าอีก 4 แห่งผ่านทาง SPC ได้แก่ SPKR3 SPKR4 และ SPKR7 เป็นมูลค่าเงินลงทุนจำนวน 117.00 ล้านบาทต่อโรงไฟฟ้า คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 60 ของทุนจดทะเบียนที่คาดว่าจะปันของแต่ละโรงไฟฟ้า และลงทุนใน SPKR8 เป็นมูลค่า 195.00 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 100 ของทุนจดทะเบียนที่คาดว่าจะปันของโรงไฟฟ้างกล่าว โดย SPCG จะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนดังกล่าวในรูปของเงินปันผลจ่ายที่จะได้รับจากโรงไฟฟ้าแต่ละแห่งผ่านทาง SPC และผู้ถือหุ้นของ SPCG จะได้รับผลตอบแทนที่เป็นรูปธรรมจากเงินปันผลจ่ายจากการเงินเฉพาะบริษัทของ SPCG อีกทอดหนึ่ง

โดยการอ้างอิงจากสมมติฐานประมาณการทางการเงินข้างต้นทั้งหมด IFA ได้ทำการประเมินผลตอบแทนที่ SPCG จะได้รับจากการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่งในรูปของกระแสเงินสดจากเงินปันผลรับ และประเมินความเหมาะสมผลของการลงทุนโดยประเมินมูลค่าปัจจุบันของเงินปันผลดังกล่าว หักลบกับมูลค่าเงินลงทุนเริ่มต้นของ SPCG ในแต่ละโครงการ โดยใช้อัตราส่วนลด (Discount rate) จากต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ย (WACC) ของ SPCG เพื่อสะท้อนให้เห็นถึงผลตอบแทนของการลงทุนจากต้นทุนจริงในปัจจุบันของบริษัท

อนึ่ง ประมาณการเงินปันผลจ่ายข้างต้นจัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อประเมินผลตอบแทนของการเข้าทำรายการที่จะมีผลต่อผู้ถือหุ้น SPCG จากการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าในครั้งนี้ ภายใต้ลักษณะการประกอบธุรกิจ ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปกติในปัจจุบัน โดยหากภาวะเศรษฐกิจและปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อการดำเนินงานของโครงการ รวมทั้งสถานการณ์ของบริษัทมีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานดังกล่าวข้างต้น ผลตอบแทนจากการลงทุนที่ประเมินได้ตามวิธีนี้จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน และการประเมินดังกล่าวไม่สามารถนำไปใช้อ้างอิงนอกเหนือจากวัตถุประสงค์ดังกล่าวข้างต้น และมีได้เป็นข้อมูลมัดว่า SPCG SPC หรือกลุ่มบริษัทย่อยอื่นๆจะมีการจ่ายเงินปันผลตามที่ประมาณการ

ทั้งนี้ สมมติฐานเพิ่มเติมที่ใช้ในการประเมินผลตอบแทนของ SPCG มีดังต่อไปนี้

สมมติฐานการจ่ายเงินปันผล

กำหนดให้กลุ่มบริษัทย่อยมีนโยบายในการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตราไม่น้อยกว่าร้อยละ 100 ของจำนวนเงินที่สามารถจ่ายได้ ภายหลังจากการสำรองตามกฎหมาย และการปฏิบัติตามหลักเกณฑ์การดำรงเงินสดสำรอง รวมถึงหลักเกณฑ์อื่นๆในสัญญากู้ยืมเงินเป็นที่เรียบร้อยแล้วในแต่ละปี

ทั้งนี้ ในการจ่ายเงินปันผลดังกล่าว โรงไฟฟ้าจำเป็นต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขหลักของสัญญากู้ยืมเงิน (อ้างอิงจากสัญญากู้ยืมเงินของ SPLO1) ดังนี้

- DSCR (Debt Service Coverage Ratio) ไม่น้อยกว่า 1.2 เท่า
โดยที่ $DSCR = \text{รายรับก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย} / \text{เงินต้น ดอกเบี้ยจ่าย และภาระทางการเงินอื่นๆที่ต้องชำระต่อผู้ให้กู้ยืม}$
- มีการกันเงินสดสำหรับการชำระหนี้เงินต้นและดอกเบี้ยจ่ายสำหรับเงินกู้ยืมระยะยาวไม่น้อยกว่า 2 ไตรมาส ซึ่งจากการคำนวณจากการกู้ยืมเงินระยะยาวเต็มวงเงิน โรงไฟฟ้าต้องมีการกันเงินสดสำรองเพื่อการนี้เป็นจำนวนเงินสูงสุดประมาณ 45 ล้านบาท IFA กำหนดให้เงินสดจำนวนดังกล่าวถูกกันสำรองไว้จนกระทั่งสิ้นสุดระยะเวลาในการชำระหนี้เงินกู้ยืมในปี 2568 และหลังจากนั้นให้โรงไฟฟ้ามีการคงเงินสดสำรองขั้นต่ำจำนวน 1 ล้านบาทไว้เพื่อเป็นเงินทุนหมุนเวียนสำรองตามปกติ

สมมติฐานอัตราส่วนลด

อัตราส่วนลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจากเงินปันผลที่คาดว่าจะ SPCG จะได้รับจากบริษัทย่อยทั้ง 5 แห่งในอนาคต คำนวณจากต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: "WACC") ของ SPCG จากงบการเงินรวมงวด 3 เดือน สิ้นสุด ณ 31 มีนาคม 2554 โดยคำนึงถึงผลกระทบของเงินเพิ่มทุนและเงินกู้ยืมที่จะเพิ่มขึ้นจากการดำเนินการโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่ง ซึ่งมีรายละเอียดและตัวแปรที่ใช้ในการคำนวณดังนี้

$$WACC = (D/V) * K_d * (1-t) + (E/V) * K_e$$

โดยที่

$$D = \text{หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจากงบการเงินรวม ณ 31 มีนาคม 2554} + \text{เงินกู้ยืมในการดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่ง}$$

$$= 566.17 + (441 + (455 \times 4)) = 2,261.00 \text{ ล้านบาท}$$

$$E = \text{ส่วนของผู้ถือหุ้นจากงบการเงินรวม ณ 31 มีนาคม 2554} + \text{จำนวนเงินที่ SPCG ต้องเพิ่มทุนใน SPKR3 SPKR4 SPKR7 และ SPKR8}^{/1}$$

$$= 571.13 + 546.00 = 1,170.13 \text{ ล้านบาท}$$

หมายเหตุ: ^{/1} IFA ประมาณการให้จำนวนเงินที่ SPCG ต้องเพิ่มทุนในโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่งดังกล่าวมาจากเงินเพิ่มทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นของ SPCG ทั้งหมดตามหลักความระมัดระวัง อย่างไรก็ตามเงินจำนวนดังกล่าวอาจมาจากการกู้ยืมเงิน ซึ่งจะทำให้ SPCG มีส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงและส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ย (WACC) ต่ำลงจากที่ IFA ประมาณการ

$$D/V = \text{หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย} / (\text{หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย} + \text{ส่วนของผู้ถือหุ้น})$$

$$= 66.93\%$$

$$E/V = \text{ส่วนของผู้ถือหุ้น} / (\text{หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย} + \text{ส่วนของผู้ถือหุ้น})$$

$$= 33.07\%$$

$$t = \text{อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลร้อยละ 0}^{/2}$$

หมายเหตุ: ^{/2} รายได้จากการเงินปันผลจ่ายดังกล่าวได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลตามประมวลรัษฎากร มาตรา 65 ทวิ (10) จึงไม่มีผลกระทบในเรื่องต้นทุนของหนี้สินหลังหักภาษี หรือต้นทุนของดอกเบี้ยจ่ายที่จะลดลงจากการประหยัดภาษีตามหลักการคำนวณต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ย ดังนั้น IFA จึงกำหนดให้อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลในการคำนวณผลตอบแทนของ SPCG ที่จะได้รับจากเงินปันผลรับอยู่ที่ร้อยละ 0

$$K_d = \text{ต้นทุนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย } K_d \text{ ที่ใช้ในการคำนวณอ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยของ SPCG โดยเงินกู้ส่วนใหญ่เป็นเงินกู้ในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ซึ่งเท่ากับร้อยละ 4.55}$$

$$K_e = \text{ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น คำนวณได้จาก } R_f + \text{Beta} * (R_m - R_f)$$

$$= 11.45\%$$

โดยที่

Rf	=	อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุคงเหลือสูงสุด 30 ปี ณ วันที่ 19 กรกฎาคม 2554 ตามสมมติฐานว่าบริษัทจะยังคงดำเนินธุรกิจอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเท่ากับร้อยละ 4.33 ต่อปี (ที่มา: www.thaibma.or.th)
Rm	=	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ปี 2518 – วันที่ 19 กรกฎาคม 2554) เท่ากับร้อยละ 17.28 ต่อปี
Beta	=	อัตราส่วนความเสี่ยงของการลงทุนในบริษัท เมื่อเทียบกับความเสี่ยงของตลาดโดยรวมอ้างอิงจากค่าเฉลี่ย Beta ของ SPCG ย้อนหลัง 1 ปี เพื่อให้ได้ค่า Beta ที่สะท้อนภาพความเสี่ยงสัมพัทธ์ได้ใกล้เคียงความเป็นจริงมากที่สุด ซึ่งเท่ากับ 0.55 (ที่มา: Bloomberg ข้อมูล ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554)

ทั้งนี้ จากสมมติฐานอัตราส่วนลดข้างต้น สามารถคำนวณค่า WACC ได้ดังนี้:

$$WACC = (D/V) \cdot K_d \cdot (1-t) + (E/V) \cdot K_e = 6.83\%$$

จากการประมาณการกระแสเงินสดของโครงการ พบว่าโรงไฟฟ้าแต่ละแห่งจะสามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขการดำรงเงินสดสำหรับการดำรงสัดส่วน DSCR และเริ่มจ่ายปันผลได้ตั้งแต่ปี 2556 เป็นต้นไป ดังแสดงในตาราง

DSCR (เท่า)	2554	2555	2556	2557	2558
SPKK1	n/a	2.04*	1.25	1.60	1.61
SPKR3, SPKR4, SPKR7 และ SPKR8	n/a	1.56*	1.62	1.62	1.63

หมายเหตุ: *ในปี 2555 โรงไฟฟ้าแต่ละแห่งยังไม่สามารถจ่ายปันผลได้แม้ว่าจะมี DSCR มากกว่า 1.2 เท่า เนื่องจากยังไม่บรรลุเงื่อนไขการดำรงเงินสดจำนวน 45 ล้านบาท ซึ่งจะบรรลุได้ในปี 2556

IFA ทำการประมาณการเงินปันผลจ่ายในแต่ละปี และคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของเงินปันผลดังกล่าว โดยใช้อัตราต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยของบริษัท (WACC) เป็นอัตราส่วนลด ดังนี้ (หน่วย: ล้านบาท)

SPKK1	2554	2555	2556	2557	2558	2559 - 2584
เงินปันผลจ่ายของโครงการ	-	-	19.07	35.75	36.24	741.17
เงินปันผลจ่าย SPC/SPCG (ร้อยละ 70)	-	-	13.35	25.02	25.36	518.82
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจากเงินปันผลจ่าย SPC/SPCG	246.28					
เงินลงทุนเริ่มต้นของ SPC/SPCG	(132.30)					
มูลค่าปัจจุบันเงินสดหลังหักมูลค่าเงินลงทุน	113.98					

SPKR3, SPKR4 และ SPKR7	2554	2555	2556	2557	2558	2559 - 2584
เงินปันผลจ่ายของโครงการ	-	-	34.90	35.45	36.41	702.01
เงินปันผลจ่าย SPC/SPCG (ร้อยละ 60)	-	-	20.94	21.27	21.84	421.20
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจากเงินปันผลจ่าย SPC/SPCG	204.98					
เงินลงทุนเริ่มต้นของ SPC/SPCG	(117.00)					
มูลค่าปัจจุบันเงินสดหลังหักมูลค่าเงินลงทุน	87.98					

หมายเหตุ: *ตารางแสดงประมาณการกระแสเงินสดจากเงินปันผลจ่ายของโรงไฟฟ้าแต่ละแห่ง

SPKR8	2554	2555	2556	2557	2558	2559 - 2584
เงินปันผลจ่ายของโครงการ	-	-	34.90	35.45	36.41	702.01
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจากเงินปันผลจ่าย SPC/SPCG	341.63					
เงินลงทุนเริ่มต้นของ SPC/SPCG	(195.00)					
มูลค่าปัจจุบันเงินสดหลังหักมูลค่าเงินลงทุน	146.63					

จากตารางข้างต้น IFA มีความเห็นว่าการลงทุนของ SPCG ในโครงการโรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่งมีความสมเหตุสมผล โดยการลงทุนใน SPKK1 ในสัดส่วนร้อยละ 70 ของทุนจดทะเบียน จะทำให้ SPCG ได้รับเงินปันผลตลอดอายุของโครงการเป็นจำนวนรวม 582.56 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าปัจจุบันเงินสดภายหลังหักด้วยเงินลงทุนเริ่มต้นเท่ากับ 113.98 ล้านบาท และการลงทุนใน SPKR3 SPKR4 และ SPKR7 ในสัดส่วนร้อยละ 60 ของทุนจดทะเบียน จะทำให้ SPCG ได้รับเงินปันผลตลอดอายุของโครงการเป็นจำนวนรวม 485.26 ล้านบาทสำหรับแต่ละโรงไฟฟ้า หรือคิดเป็นมูลค่าปัจจุบันเงินสดภายหลังหักด้วยเงินลงทุนเริ่มต้นเท่ากับ 87.98 ล้านบาทต่อโครงการ และนอกจากนี้ การลงทุนใน SPKR8 ร้อยละ 100 ของทุน ในสัดส่วนร้อยละ 100 ของทุนจดทะเบียน จะทำให้ SPCG ได้รับเงินปันผลตลอดอายุของโครงการเป็นจำนวนรวม 808.77 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าปัจจุบันเงินสดภายหลังหักด้วยเงินลงทุนเริ่มต้นเท่ากับ 146.63 ล้านบาท

นอกจากนี้ การก่อสร้างโรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่งจะดำเนินการโดย SPC ในลักษณะของ EPC Contract โดยอาจมีการใช้โครงสร้างหลักที่พัฒนาโดย SPCG ตามแผนธุรกิจของกลุ่มบริษัท แม้ว่ารายได้ในส่วนนี้ยังไม่สามารถประเมินเป็นตัวเลขได้เนื่องจาก SPC ยังอยู่ในระหว่างการเจรจาเงื่อนไข EPC ซึ่งทำให้ IFA ยังไม่สามารถประเมินโครงสร้างรายได้และต้นทุนจากการให้บริการดังกล่าวได้ในขณะนี้ อย่างไรก็ตาม คาดว่าการให้บริการ EPC ในการก่อสร้างโรงไฟฟ้าจะก่อให้เกิดรายได้จากธุรกิจสนับสนุนโรงไฟฟ้าต่อกลุ่มบริษัท และสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ผู้ถือหุ้นด้วย

4. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงิน

การทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ เป็นการดำเนินการเพื่อให้บริษัทสามารถลงทุนก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จำนวน 5 แห่ง ได้แก่ SPKK1, SPKR3, SPKR4, SPKR7 และ SPKR8 โรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่งดังกล่าว เป็นโครงการต่อเนื่องแห่งที่ 6 – 10 จากแผนการก่อสร้างโรงไฟฟ้าทั้งหมด 34 แห่งซึ่งจะดำเนินงานภายใต้บริษัทย่อยของ SPC

บริษัทประสงค์จะให้ SPC กู้ยืมเงินหรือเพิ่มทุนจำนวน 546 ล้านบาท เพื่อลงทุนซื้อหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทย่อยที่จะดำเนินการโรงไฟฟ้า 4 แห่ง คือ SPKR3, SPKR4, SPKR7 และ SPKR8 โดยซื้อหุ้นเพิ่มทุนจำนวนประมาณ 117 ล้านบาทต่อโรงไฟฟ้าสำหรับ SPKR3, SPKR4, SPKR7 และ 195 ล้านบาทสำหรับ SPKR8 และราชนิวริโสดึงตกลงเข้าซื้อหุ้นเพิ่มทุนร้อยละ 40 ของโรงไฟฟ้าสำหรับ SPKR3, SPKR4, SPKR7 ในส่วนของ SPKK1 ปัจจุบันมีทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 189 ล้านบาท โดย SPC มีสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 70 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วของโรงไฟฟ้า ส่วนโรงไฟฟ้า SPKR8 บริษัท SPC จะลงทุนเองในสัดส่วนร้อยละ 100 คาดว่า SPKK1 จะมีมูลค่าเงินลงทุนรวมประมาณ 630 ล้านบาท ในขณะที่โรงไฟฟ้าอีก 4 แห่ง มีมูลค่าเงินลงทุนรวมประมาณ 650 ล้านบาทต่อโครงการ

ในการพิจารณาความสมเหตุสมผลของราคาและเงื่อนไขในการทำรายการ IFA ทำการประเมินผลตอบแทนจากการลงทุนโดยใช้ประมาณการเงื่อนไขทางการเงินเทียบเคียงกับ SPLO1 ซึ่งเป็นปัจจุบันที่สุด และตั้งอยู่บนหลักความระมัดระวัง เช่น การประมาณการมูลค่าเงินลงทุนของโครงการโดยให้ค่าเผื่อความผันผวนของราคาที่ดิน การปรับปรุงที่ดินและค่าก่อสร้าง การประมาณการพลังงานไฟฟ้าที่คาดว่าจะผลิตได้จากโรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่งเทียบเคียงกับปริมาณการผลิตพลังงานไฟฟ้าของ SPKR1 ซึ่งอยู่ในพื้นที่ใกล้เคียงกันและดำเนินการแล้วตั้งแต่เดือนเมษายน 2553 เป็นต้น โดย IFA ทำการประเมินผลตอบแทนจากการลงทุนใน 2 ประเด็น ได้แก่ (1) การประเมินผลตอบแทนของโครงการเพื่อพิจารณาความคุ้มค่าของโครงการในภาพรวม โดยการคำนวณมูลค่าปัจจุบันเงินสด (NPV) อัตราผลตอบแทนโครงการ (IRR) และระยะเวลาคืนทุน พบว่าการดำเนินโครงการ SPKK1 และโรงไฟฟ้าอีก 4 แห่งมีความเป็นไปได้เนื่องจากมี NPV เป็นบวก โดย SPKK1 และโรงไฟฟ้าอีก 4 แห่งมี NPV เท่ากับ 215.02 ล้านบาท และ 204.94 ล้านบาทต่อโครงการ ตามลำดับ มี IRR ที่สูงกว่าต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยของแต่ละโครงการ และมีระยะเวลาคืนทุนอยู่ในช่วง 6 - 7 ปี และ (2) การประเมินผลตอบแทนที่จะมีต่อผู้ถือหุ้น SPCG จากการลงทุนในบริษัทย่อยของ SPC ทั้ง 5 แห่ง โดยผลตอบแทนดังกล่าวจะอยู่ในรูปของเงินปันผลรับจากผลการดำเนินงานของบริษัทย่อยของ SPC ภายหลังจากหักภาระทางการเงินต่างๆแล้ว พบว่าการที่ SPCG ลงทุนในโรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่งผ่านทาง SPC มีความสมเหตุสมผล โดย SPKK1 ซึ่ง SPCG ลงทุนในสัดส่วนร้อยละ 70 มีมูลค่าปัจจุบันเงินสดที่คำนวณจากเงินสดรับจากเงินปันผลหลังหักมูลค่าเงินลงทุนเท่ากับ 113.98 ล้านบาท ในขณะที่ SPKR3, SPKR4 และ SPKR7 ซึ่ง SPCG ลงทุนในสัดส่วนร้อยละ 60 มีมูลค่าปัจจุบันเงินสดที่คำนวณจากเงินสดรับจากเงินปันผลหลังหักมูลค่าเงินลงทุนเท่ากับ 87.98 ล้านบาท และ SPKR8 ซึ่ง SPCG

ลงทุนในสัดส่วนร้อยละ 100 มีมูลค่าปัจจุบันเงินสดที่คำนวณจากเงินสดรับจากเงินปันผลหลังหักมูลค่าเงินลงทุนเท่ากับ 146.63 ล้านบาท

อย่างไรก็ตาม ณ วันที่ที่ออกรายงานฉบับนี้ โครงการลงทุนดังกล่าวยังมีความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนในเรื่องการจัดหาแหล่งเงินทุนและความเพียงพอของเงินที่จะได้จากระดมทุนรวมถึงราคาขายที่จะทำให้ได้เงินสดอย่างน้อย 546 ล้านบาท ความล่าช้าในการเพิ่มทุนโดยวิธีเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนทั่วไป เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินซึ่งอาจมีความล่าช้าในการพิจารณาอนุมัติ ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงต้นทุนทางการเงินและต้นทุนโครงการ ซึ่งขึ้นอยู่กับเงื่อนไขเงินกู้ยืมที่จะได้รับจากสถาบันการเงิน รวมถึงมูลค่าที่ดินและค่าก่อสร้าง ความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยน และการปรับขึ้นราคาของอุปกรณ์การผลิตไฟฟ้า ความเสี่ยงจากความล่าช้าในการก่อสร้างโรงไฟฟ้า ซึ่งอาจเกิดขึ้นจากการที่ SPC ทำการก่อสร้างโรงไฟฟ้า 5 แห่งในระยะเวลาใกล้เคียงกัน ความเสี่ยงจากการถูกยกเลิกสัญญาซื้อขายไฟฟ้าหาก SPKK1 ไม่สามารถ COD ได้ทันตามกำหนดของ กฟผ. และความเสี่ยงจากพลังงานไฟฟ้าที่ผลิตได้ไม่เป็นไปตามที่ประมาณการ เนื่องจากยังไม่มีรายงานการศึกษาด้านเทคนิคของโรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่ง ทั้งนี้ หากโรงไฟฟ้าสามารถจัดหา เงินกู้ยืม ดำเนินการก่อสร้างและ COD ได้ตามเวลาที่กำหนด และดำเนินการผลิตได้ตามสมมติฐานที่ได้เปิดเผยไปแล้วทั้งหมด คาดว่าจะเป็นการเพิ่มขนาดธุรกิจของบริษัทและสร้างรายได้ที่มีเสถียรภาพให้กับบริษัทตลอดอายุการดำเนินงานของโรงไฟฟ้า ซึ่งจะเป็นการสร้างมูลค่าเพิ่มให้ผู้ถือหุ้นในระยะยาว ดังนั้น IFA จึงมีความเห็นว่าผู้ถือหุ้นควรลงมติอนุมัติการทำรายการดังกล่าว

อนึ่ง IFA มีข้อสังเกตว่าบริษัทย่อย 3 แห่งของ SPC (SPKR3 SPKR4 และ SPKR7) ได้ออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนต่อราชบุรีโฮลดิ้งเพื่อนำเงินที่ได้รับมาลงทุนในโรงไฟฟ้าที่ดำเนินงานในบริษัท SPKR3 SPKR4 และ SPKR7 ในสัดส่วนการลงทุนร้อยละ 40 ต่อโครงการ โดยราชบุรีโฮลดิ้งจะเข้าลงทุนในราคาตามมูลค่าที่ตราไว้ของแต่ละโรงไฟฟ้า ซึ่ง IFA มีความเห็นว่าในกรณีที่ SPCG เสนอขายหุ้นเพิ่มทุนมากขึ้นและลงทุนในสัดส่วนทั้งหมดหรือเกือบทั้งหมดในโครงการโรงไฟฟ้าทั้ง 5 แห่งอาจได้รับประโยชน์จากเงินปันผลมากขึ้น อย่างไรก็ตาม หากบริษัทต้องการลงทุนในสัดส่วนร้อยละ 100 ของทุกโรงไฟฟ้า (ยกเว้น SPKK1 ซึ่ง SPC ถือหุ้นในปัจจุบันร้อยละ 70) บริษัทต้องเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนทั่วไปในครั้งนี้อย่างน้อยถึง 780 ล้านบาท (ไม่รวม SPKK1) ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อการลดลงของสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมมากขึ้น นอกจากนี้ บริษัทจะยังมีความเสี่ยงที่ไม่สามารถขายหุ้นเพื่อระดมทุนได้ตามจำนวนเงินที่ต้องการ เนื่องจากราคาเสนอขายหุ้นต่อประชาชนทั่วไปยังไม่มีความชัดเจน และหากผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติการเข้าลงทุนในโรงไฟฟ้าทั้ง 5 โรงจะมีค่าใช้จ่ายที่ได้ลงทุนไปแล้วและมีข้อผูกมัดในการชำระเงินรวมทั้งสิ้นประมาณ 850 ล้านบาท และวาระการเพิ่มทุนจะไม่เกิดขึ้นด้วย ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อฐานะการเงินของบริษัทและการดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าทั้งนี้ ปัจจุบันผู้บริหารสามารถเจรจากับผู้ร่วมทุนคือ ราชบุรีโฮลดิ้งได้แล้วโดยไม่มีความเสี่ยงเกี่ยวกับความไม่แน่นอนของการหาผู้ร่วมทุน ซึ่งราชบุรีโฮลดิ้งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีความเชี่ยวชาญในธุรกิจผลิตไฟฟ้า

ทั้งนี้ การพิจารณาอนุมัติให้บริษัทเข้าลงทุนในโครงการข้างต้นหรือไม่ ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ข้าพเจ้าขอรับรองว่าได้พิจารณาให้ความเห็นกรณีข้างต้นด้วยความรอบคอบตามมาตรฐานวิชาชีพ โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ขอแสดงความนับถือ

บริษัทหลักทรัพย์ ฟิลลิป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

- นายวิชา โตมานะ -

(นายวิชา โตมานะ)

ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน

- นายปรัชญา กุลวณิชพิสิฐ -

(นายปรัชญา กุลวณิชพิสิฐ)

ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร

- นายสตีเวน คิน-ไว โล -

(นายสตีเวน คิน-ไว โล)

กรรมการบริหาร