

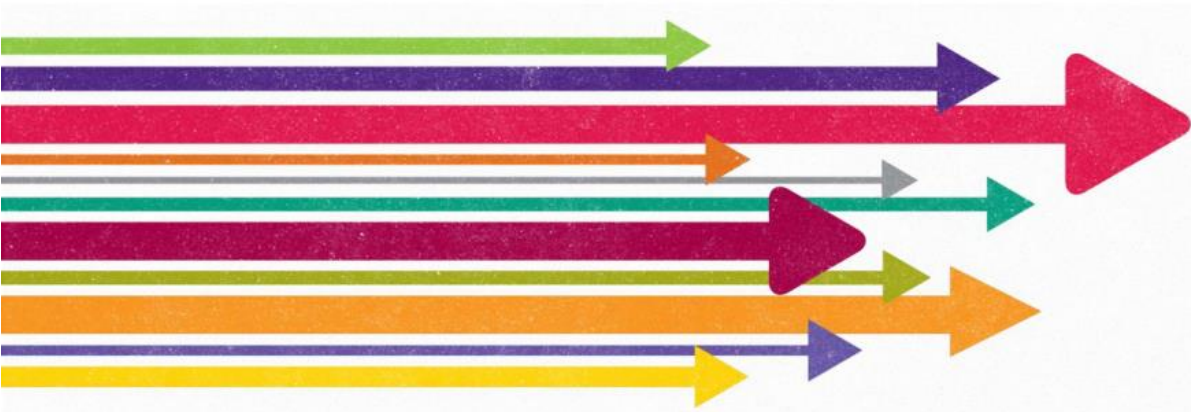


บริษัท กรู๊ปลีส จำกัด (มหาชน)

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

14 พฤศจิกายน 2559



สารบัญ

| | หน้า |
|---|-----------|
| 1. บทสรุปผู้บริหาร | 12 |
| 2. แนวทางการปฏิบัติงานและข้อมูลที่ใช้ในการจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ | 15 |
| 3. ลักษณะและรายละเอียดของรายการที่เกี่ยวข้องกัน | 16 |
| 3.1 รายการที่ 1: การเข้าซื้อหุ้นใน CCF | 19 |
| 3.2 รายการที่ 2: การเข้าซื้อหุ้นใน BGMM | 28 |
| 3.3 รายการที่ 3: การออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพ | 34 |
| 4. รายการที่ 1 : การเข้าซื้อหุ้นใน CCF | 39 |
| 4.1 ความสมเหตุสมผลของรายการที่ 1 | 39 |
| 4.2 ความเหมาะสมด้านราคา และเงื่อนไขของรายการที่ 1 | 43 |
| 4.3 การวิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของ (Sensitivity Analysis) | 55 |
| 4.4 สรุปผลการประเมินมูลค่าหุ้น | 56 |
| 4.5 สรุปสาระสำคัญของเงื่อนไขการทำรายการที่ 1 | 56 |
| 5. รายการที่ 2 : การเข้าซื้อหุ้นใน BGMM | 58 |
| 5.1 ความสมเหตุสมผลของรายการที่ 2 | 58 |
| 5.2 ความเหมาะสมด้านราคาและเงื่อนไขของรายการที่ 2 | 62 |
| 5.3 การวิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของ (Sensitivity analysis) | 73 |
| 5.4 สรุปผลการประเมินมูลค่าหุ้น | 73 |
| 5.5 สรุปสาระสำคัญของเงื่อนไขการทำรายการที่ 2 | 74 |
| 6. รายการที่ 3 : การออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพ | 76 |
| 6.1 ความสมเหตุสมผลของรายการที่ 3 | 76 |
| 6.2 ความเหมาะสมของราคาเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพ | 80 |
| 6.3 การวิเคราะห์การเคลื่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis) | 81 |
| 6.4 สรุปการประเมินมูลค่าหุ้นกู้แปลงสภาพ | 81 |
| 7. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ | 83 |
| 8. เอกสารแนบ | 90 |
| เอกสารแนบ 1: บริษัท กรู๊ปลี่ส์ จำกัด (มหาชน) | 90 |
| เอกสารแนบ 2: Commercial Credit and Finance PLC | 104 |
| เอกสารแนบ 3: Trade Finance and Investments PLC | 117 |
| เอกสารแนบ 4: BG Microfinance Myanmar Company Limited | 128 |
| เอกสารแนบ 5: ภาวะอุตสาหกรรมธุรกิจเข้าซื้อในประเทศไทย | 136 |
| เอกสารแนบ 6: ภาวะอุตสาหกรรมสินเชื่อในประเทศศรีลังกา | 140 |
| เอกสารแนบ 7: ภาวะอุตสาหกรรมสินเชื่อรายย่อย (Microfinance) ในประเทศเมียนมาร์ | 143 |
| เอกสารแนบ 8: การคัดกรองบริษัทคู่แข่ง | 147 |

สารบัญตาราง

| | หน้า |
|---|------|
| ตารางที่ 3-1: สรุปการคำนวณขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ | 18 |
| ตารางที่ 3-2: สรุปการคำนวณขนาดของรายการที่เกี่ยวข้องกัน | 18 |
| ตารางที่ 4-1: สรุปผลการเปรียบเทียบราคาต่อหุ้นของ CCF ในกรณีต่างๆ | 41 |
| ตารางที่ 4-2: การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีมูลค่าตามบัญชีของ CCF | 44 |
| ตารางที่ 4-3: การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชีของ CCF | 45 |
| ตารางที่ 4-4: การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของ CCF | 46 |
| ตารางที่ 4-5: การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีของ CCF | 46 |
| ตารางที่ 4-6: การประเมินมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดของ CCF | 47 |
| ตารางที่ 4-7: ประมาณการการปล่อยสินเชื่อเงินกู้ของ CCF | 48 |
| ตารางที่ 4-8: ประมาณการการปล่อยสินเชื่อเงินสดและเช่าซื้อของ CCF | 48 |
| ตารางที่ 4-9: อัตราการเติบโตของสินเชื่อกับทั้งหมดของ CCF | 49 |
| ตารางที่ 4-10: ประมาณการการรับบัญชีเงินฝากของ CCF | 49 |
| ตารางที่ 4-11: อัตราการเติบโตของบัญชีเงินฝากทั้งหมดของ CCF | 49 |
| ตารางที่ 4-12: รายได้ดอกเบี้ยสุทธิของ CCF | 49 |
| ตารางที่ 4-13: รายได้อื่นของ CCF | 50 |
| ตารางที่ 4-14: ค่าเผื่อหนี้สูญและอัตราส่วนต่อจำนวนการเติบโตของสินเชื่อกับและลูกหนี้ทั้งหมดของ CCF | 51 |
| ตารางที่ 4-15: รวมค่าใช้จ่ายของ CCF | 52 |
| ตารางที่ 4-16: รายจ่ายส่วนทุนของ CCF | 53 |
| ตารางที่ 4-17: ประมาณการงบกำไรขาดทุนของ CCF | 53 |
| ตารางที่ 4-18: ประมาณการงบฐานะทางการเงินโดยสรุปของ CCF | 54 |
| ตารางที่ 4-19: ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นของ CCF | 54 |
| ตารางที่ 4-20: ประมาณการกระแสเงินสดสำหรับปี 2559 - 2568 ของ CCF | 54 |
| ตารางที่ 4-21: การประเมินมูลค่าหุ้นของ CCF | 55 |
| ตารางที่ 4-22: การวิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าต่อหุ้น ของ CCF | 55 |
| ตารางที่ 4-23: สรุปมูลค่าหุ้นของ CCF ตามการประเมินด้วยวิธีต่างๆ | 56 |
| ตารางที่ 4-24: เปรียบเทียบข้อดีข้อด้อยของการประเมินราคาหุ้น CCF ในแต่ละวิธี | 56 |
| ตารางที่ 5-1: การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีมูลค่าตามบัญชีของ BGMM | 62 |
| ตารางที่ 5-2: การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชีของ BGMM | 62 |
| ตารางที่ 5-3: การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของ BGMM | 64 |
| ตารางที่ 5-4: การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีของ BGMM | 64 |
| ตารางที่ 5-5: เปรียบเทียบจำนวนจุดขายของบริษัทย่อยของ GL ในประเทศลาวและกัมพูชา | 65 |
| ตารางที่ 5-6: ประมาณการสาขาและรายได้ของ BGMM | 66 |
| ตารางที่ 5-7: ประมาณการค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย | 66 |
| ตารางที่ 5-8: ประมาณการหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ | 67 |
| ตารางที่ 5-9: ประมาณการค่าในการบริหาร ค่าใช้จ่ายอื่น ค่าเสื่อมราคา และอื่นๆ | 67 |
| ตารางที่ 5-10: สมมติฐานเกี่ยวกับประมาณการสินทรัพย์ของ BGMM | 68 |
| ตารางที่ 5-11: ประมาณการทรัพย์สิน | 68 |
| ตารางที่ 5-12: สมมติฐานเกี่ยวกับประมาณการหนี้สินของ BGMM | 69 |

| | |
|---|-----|
| ตารางที่ 5-13: ประมาณการหนี้สิน | 69 |
| ตารางที่ 5-14: ประมาณการทางการเงินของ BGMM | 69 |
| ตารางที่ 5-15: ประมาณการฐานะทางการเงินโดยสรุปของ BGMM | 70 |
| ตารางที่ 5-16: ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นของ BGMM | 71 |
| ตารางที่ 5-17: ประมาณการกระแสเงินสดสำหรับปี 2559-2568 ของ BGMM | 71 |
| ตารางที่ 5-18: การประเมินมูลค่าหุ้นของ BGMM | 71 |
| ตารางที่ 5-19: การวิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าต่อหุ้นของ BGMM | 73 |
| ตารางที่ 5-20: สรุปผลการประเมินมูลค่าหุ้นของ BGMM | 73 |
| ตารางที่ 5-21: เปรียบเทียบข้อดีข้อด้อยของการประเมินราคาหุ้น BGMM ในแต่ละวิธี | 73 |
| ตารางที่ 6-1: การประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธี Straight Bond Valuation | 80 |
| ตารางที่ 6-2: การประเมินมูลค่าของสิทธิในการแปลงสภาพ ด้วยวิธี Black-Scholes Option Pricing Model | 80 |
| ตารางที่ 6-3: สรุปการวิเคราะห์การเคลื่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของ Volatility | 81 |
| ตารางที่ 6-4: สรุปการประเมินมูลค่าหุ้นที่แปลงสภาพที่ออกและเสนอขาย | 81 |
| ตารางที่ 8-1: การเปลี่ยนแปลงและพัฒนาการที่สำคัญของ GL | 90 |
| ตารางที่ 8-2: สัดส่วนที่ถือครองจากรายงานยนต์ที่บริษัทฯ ให้บริการเข้าชื่อของ GL | 92 |
| ตารางที่ 8-3: โครงสร้างรายได้ของ GL | 93 |
| ตารางที่ 8-4: ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GL | 93 |
| ตารางที่ 8-5: คณะกรรมการของ GL | 94 |
| ตารางที่ 8-6: คณะกรรมการตรวจสอบของ GL | 94 |
| ตารางที่ 8-7: คณะผู้บริหารของ GL | 94 |
| ตารางที่ 8-8: งบแสดงฐานะการเงินรวมของ GL | 95 |
| ตารางที่ 8-9: คุณภาพลูกหนี้และการตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญของ GL | 97 |
| ตารางที่ 8-10: งบกำไรขาดทุนรวมของ GL | 99 |
| ตารางที่ 8-11: งบกำไรขาดทุนรวมของ GL | 101 |
| ตารางที่ 8-12: อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญของ GL | 102 |
| ตารางที่ 8-13: การเปลี่ยนแปลงและพัฒนาการที่สำคัญของ CCF | 104 |
| ตารางที่ 8-14: ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ CCF | 107 |
| ตารางที่ 8-15: คณะกรรมการของ CCF | 107 |
| ตารางที่ 8-16: งบแสดงฐานะการเงินรวมของ CCF | 109 |
| ตารางที่ 8-17: งบกำไรขาดทุนรวมของ CCF | 110 |
| ตารางที่ 8-18: ส่วนแบ่งรายได้ดอกเบี้ยของ CCF | 113 |
| ตารางที่ 8-19: ส่วนแบ่งรายจ่ายดอกเบี้ยของ CCF | 114 |
| ตารางที่ 8-20: สรุปงบกระแสเงินสดรวมของ CCF | 115 |
| ตารางที่ 8-21: อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญของ CCF | 115 |
| ตารางที่ 8-22: การเปลี่ยนแปลงและพัฒนาการที่สำคัญโดยสรุปของ TFI | 117 |
| ตารางที่ 8-23: ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ TFI | 117 |
| ตารางที่ 8-24: คณะกรรมการของ TFI | 118 |
| ตารางที่ 8-25: งบแสดงฐานะทางการเงินรวม | 119 |
| ตารางที่ 8-26: งบกำไรขาดทุนรวมของ TFI | 120 |
| ตารางที่ 8-27: โครงสร้างรายได้ดอกเบี้ยของ TFI | 121 |
| ตารางที่ 8-28: ส่วนแบ่งรายจ่ายดอกเบี้ยของ TFI | 122 |

| | |
|---|-----|
| ตารางที่ 8-29: สรุปงบกระแสเงินสดรวม TFI | 122 |
| ตารางที่ 8-30: อัตราส่วนทางการเงินของ TFI | 123 |
| ตารางที่ 8-31: ประมาณการงบกำไรขาดทุนของ TFI | 124 |
| ตารางที่ 8-32: ประมาณการฐานะทางการเงินโดยสรุปของ TFI | 125 |
| ตารางที่ 8-33: ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นของ TFI | 126 |
| ตารางที่ 8-34: ประมาณการกระแสเงินสดสำหรับปี 2559-2563 ของ TFI | 126 |
| ตารางที่ 8-35: การประเมินมูลค่าหุ้นของ TFI | 126 |
| ตารางที่ 8-36: การเปลี่ยนแปลงและพัฒนาการที่สำคัญของ BGMM | 128 |
| ตารางที่ 8-37: ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ BGMM | 130 |
| ตารางที่ 8-38: คณะกรรมการของ BGMM | 130 |
| ตารางที่ 8-39: งบแสดงฐานะการเงินรวมของ BGMM | 131 |
| ตารางที่ 8-40: งบกำไรขาดทุนรวมของ BGMM | 133 |
| ตารางที่ 8-41: สรุปงบกระแสเงินสดรวมของ BGMM | 134 |
| ตารางที่ 8-42: อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญของ BGMM | 134 |
| ตารางที่ 8-43: ปริมาณการจำหน่ายยานยนต์โดยรวมทั่วประเทศ | 137 |

สารบัญแผนภาพ

| | หน้า |
|---|------|
| แผนภาพที่ 3-1: โครงสร้างการถือหุ้นก่อนการเข้าซื้อหุ้นใน CCF | 19 |
| แผนภาพที่ 3-2: โครงสร้างการถือหุ้นหลังการเข้าซื้อหุ้นใน CCF | 20 |
| แผนภาพที่ 3-3: โครงสร้างการถือหุ้นของ GL ก่อนและหลังการเข้าซื้อหุ้นใน CCF | 20 |
| แผนภาพที่ 3-4: โครงสร้างการถือหุ้นก่อนการเข้าซื้อหุ้นใน BGMM | 28 |
| แผนภาพที่ 3-5: โครงสร้างการถือหุ้นหลังการเข้าซื้อหุ้นใน BGMM | 28 |
| แผนภาพที่ 3-6: โครงสร้างการถือหุ้นของ GL ก่อนและหลังการเข้าซื้อหุ้นใน BGMM | 28 |
| แผนภาพที่ 8-1: โครงสร้างการถือหุ้นของ GL | 91 |
| แผนภาพที่ 8-2: โครงสร้างการถือหุ้นของ CCF | 105 |
| แผนภาพที่ 8-3: ที่ตั้งสาขาของ BGMM ในประเทศเมียนมาร์ | 129 |
| แผนภาพที่ 8-4: โครงสร้างการขอสินเชื่อแบบกลุ่มของ BGMM | 130 |
| แผนภาพที่ 8-5: คณะผู้บริหารของ BGMM | 131 |
| แผนภาพที่ 8-6: ยอดคงค้าง (Gross NPLs) การขายส่งและการขายปลีก การช่อมยานยนต์และจักรยานยนต์ | 139 |
| แผนภาพที่ 8-7: การเจริญเติบโตของภาวะเศรษฐกิจโลก | 140 |
| แผนภาพที่ 8-8: องค์ประกอบของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศเจริญเติบโตของภาวะเศรษฐกิจโลก | 140 |
| แผนภาพที่ 8-9: อัตราการว่างงาน | 141 |
| แผนภาพที่ 8-10: อัตราส่วนสถาบันการเงิน | 141 |
| แผนภาพที่ 8-11: อัตราส่วนสินเชื่อ | 142 |
| แผนภาพที่ 8-12: อัตราส่วนของสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ | 142 |
| แผนภาพที่ 8-13: สัดส่วนประชากรเมืองและชนบทของประเทศเมียนมาร์ | 143 |
| แผนภาพที่ 8-14: สัดส่วนผู้ให้บริการตามจำนวนผู้กู้ยืม จำแนกตามประเภทสถาบัน | 145 |
| แผนภาพที่ 8-15: สัดส่วนผู้ให้บริการตามยอดเงินพอร์ตโฟลิโอเงินกู้ จำแนกตามประเภทสถาบัน | 145 |

คำนิยาม

ชื่อบริษัท / หน่วยงาน

| | |
|---------------------------------|--|
| BGMM | BG Microfinance Myanmar Co. Ltd. |
| CCF | Commercial Credit and Finance PLC |
| Creation | Creation Investments ASEAN LLC |
| Creation SL | Creation Investments Sri Lanka LLC |
| CSE | Colombo Stock Exchange |
| GL หรือ บริษัทฯ | บริษัท กรุ๊ปลีส์ จำกัด (มหาชน) |
| GLH | Group Lease Holdings Pte Ltd. |
| GTSL หรือ ที่ปรึกษาการเงินอิสระ | บริษัท แกรนท์ ธอนตัน เซอร์วิสเชส จำกัด |
| SEC หรือ สำนักงาน ก.ล.ต. | สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ |
| TFI | Trade Finance and Investments PLC |
| ตลาดหลักทรัพย์ฯ | ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย |

อื่น ๆ

| | |
|---|---|
| Book Value Approach | วิธีมูลค่าตามบัญชี |
| CAPEX | ค่าใช้จ่ายเงินลงทุน |
| CAPM | วิธี Capital Asset Pricing Model |
| DCF | วิธีคิดลดจากกระแสเงินสด |
| Dilution Effect | การลดลงของราคา |
| Discount rate | อัตราคิดลด |
| EBIT | กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้ |
| EBITDA | กำไรก่อนต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ และค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย |
| EBT | กำไรก่อนภาษีเงินได้ |
| FCFF | กระแสเงินสดอิสระของกิจการ |
| Microfinance | ธุรกิจด้านสินเชื่อรายบุคคล |
| NOPAT | กำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี |
| NTA | สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ |
| NWC | เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ |
| Private Placement | การเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพแบบเฉพาะเจาะจง |
| ROE | อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น |
| Sensitivity Analysis | การวิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลง |
| Weighted Average Cost of Capital (WACC) | ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก |
| ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป | ประกาศของคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 และที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม |

ประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน

ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวโยงกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวโยงกัน พ.ศ. 2546 และที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม

สัญญาเข้าลงทุน

สัญญาเข้าลงทุน (Investment Agreement) กับ Creation SL สำหรับการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพ ภายหลังจากการได้รับอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท

14 พฤศจิกายน 2559

เรื่อง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท กรู๊ปลีส์ จำกัด (มหาชน)
เรื่อง รายการเข้าซื้อหุ้น และการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพ

เรียน ผู้ถือหุ้น
บริษัท กรู๊ปลีส์ จำกัด (มหาชน)

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัท กรู๊ปลีส์ จำกัด (มหาชน) (“GL” หรือ “บริษัทฯ”) ครั้งที่ 12/2559 เมื่อวันที่ 30 กันยายน 2559 และครั้งที่ 15/2559 เมื่อวันที่ 31 ตุลาคม 2559 ได้มีมติสำคัญ และมติที่จะต้องนำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 2/2559 เพื่อพิจารณาอนุมัติ โดยสรุปได้ดังต่อไปนี้

1. พิจารณานุมัติการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันโดยบริษัท และ/หรือ บริษัทย่อยของบริษัทฯ ในการเข้าซื้อหุ้นสามัญในสัดส่วนประมาณร้อยละ 22.27 ของหุ้นสามัญทั้งหมดที่ออกและเรียกชำระแล้วของ Commercial Credit and Finance PLC จาก Creation Investments Sri Lanka LLC
2. พิจารณานุมัติการเข้าซื้อหุ้นในบริษัทให้บริการสินเชื่อรายย่อย ได้แก่ BG Microfinance Myanmar Co., Ltd. ในประเทศเมียนมาร์
 - 2.1) พิจารณานุมัติการเข้าซื้อหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้ทั้งหมดของ BG Microfinance Myanmar Co., Ltd. โดยบริษัทฯ และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัทฯ
 - 2.2) พิจารณานุมัติการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันเกี่ยวกับการเข้าซื้อหุ้น โดยบริษัทฯ และ/หรือ บริษัทย่อยของบริษัทฯ ประมาณร้อยละ 28.09 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้ทั้งหมด BG Microfinance Myanmar Co., Ltd. จาก Commercial Credit and Finance PLC
3. พิจารณานุมัติการให้ความช่วยเหลือทางการเงินโดยบริษัทฯ และ/หรือ บริษัทย่อยของบริษัทฯ แก่ Century Finance Co., Ltd., ซึ่งเป็นบริษัทสินเชื่อในประเทศเมียนมาร์โดยการจองซื้อหุ้นกู้แปลงสภาพในจำนวนไม่เกิน 28,500,000 ดอลลาร์สหรัฐ และการเข้าลงทุนโดยบริษัทฯ และ/หรือ บริษัทย่อยของบริษัทฯ ในการจัดตั้งบริษัทร่วมค้า (Joint Venture) เพื่อประกอบธุรกิจให้บริการในประเทศเมียนมาร์เพื่อให้การสนับสนุนแก่บริษัทสินเชื่อดังกล่าว
4. พิจารณานุมัติการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพให้แก่ผู้ลงทุนในต่างประเทศโดยเฉพาะเจาะจง (Private Placement) ในจำนวนไม่เกิน 70 ล้านดอลลาร์สหรัฐหรือในเงินสกุลอื่นในจำนวนเทียบเท่า
 - 4.1) พิจารณานุมัติการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพให้แก่ผู้ลงทุนในต่างประเทศโดยเฉพาะเจาะจง (Private Placement) ได้แก่ JTrust Asia Pte. Ltd. ในจำนวนไม่เกิน 50 ล้านดอลลาร์สหรัฐหรือในเงินสกุลอื่นในจำนวนเทียบเท่า
 - 4.2) พิจารณานุมัติการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพให้แก่ผู้ลงทุนในต่างประเทศ โดยเฉพาะเจาะจง (Private Placement) ได้แก่ Creation Investments Sri Lanka LLC ในจำนวนไม่เกิน 20 ล้านดอลลาร์สหรัฐหรือในเงินสกุลอื่นในจำนวนเทียบเท่า และการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน
5. พิจารณานุมัติการเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ จำนวน 17,327,414.50 บาท จากเดิมทุนจดทะเบียน 905,217,625.50 บาท เป็น 922,545,040.00 บาท โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน จำนวน 34,654,829 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท เพื่อรองรับการเปลี่ยนแปลงหุ้นกู้แปลงสภาพ และการแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัทฯ ข้อ 4. เพื่อให้สอดคล้องกับการเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ

- 5.1) พิจารณานุมัติการเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัท จำนวน 12,376,724.50 บาท โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน จำนวน 24,753,449 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท เพื่อรองรับการใช้สิทธิแปลงสภาพของหุ้นกู้แปลงสภาพที่จะออกและเสนอขายให้แก่ JTrust Asia Pte. Ltd. และการแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัท ข้อ 4. เพื่อให้สอดคล้องกับการเพิ่ม ทุน จด ทะ เบี ย น ของ บริษัท
- 5.2) พิจารณานุมัติการเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัท จำนวน 4,950,690 บาท โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน จำนวน 9,901,380 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท เพื่อรองรับการใช้สิทธิแปลงสภาพของหุ้นกู้แปลงสภาพที่จะออกและเสนอขายให้แก่ Creation Investments Sri Lanka LLC และการแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัท ข้อ 4. เพื่อให้สอดคล้องกับการเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัท
6. พิจารณานุมัติการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท ในจำนวนไม่เกิน 34,654,829 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท เพื่อรองรับการใช้สิทธิแปลงสภาพของหุ้นกู้แปลงสภาพ
 - 6.1) พิจารณานุมัติการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท ในจำนวนไม่เกิน 24,753,449 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท เพื่อรองรับการใช้สิทธิแปลงสภาพของหุ้นกู้แปลงสภาพที่จะออกและเสนอขายให้แก่ JTrust Asia Pte. Ltd.
 - 6.2) พิจารณานุมัติการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท ในจำนวนไม่เกิน 9,901,380 หุ้นมูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท เพื่อรองรับการใช้สิทธิแปลงสภาพของหุ้นกู้แปลงสภาพที่จะออกและเสนอขายให้แก่ Creation Investments Sri Lanka LLC.
7. พิจารณานุมัติการแก้ไขเพิ่มเติมเหตุผลความจำเป็นและวัตถุประสงค์ของการออกหุ้นกู้แปลงสภาพ และแผนการใช้เงินที่ได้รับจากหุ้นกู้แปลงสภาพที่ออกให้แก่ JTrust Asia Pte. Ltd. ในปี 2559 และข้อมูลที่เกี่ยวข้อง
8. พิจารณานุมัติการแก้ไขเพิ่มเติมข้อบังคับของบริษัท

ทั้งนี้ การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน ได้แก่ การเข้าซื้อหุ้นใน Commercial Credit and Finance PLC การเข้าซื้อหุ้นใน BG Microfinance Myanmar Co., Ltd. และการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพให้แก่ Creation Investments Sri Lanka LLC จะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

ที่ประชุมคณะกรรมการมีมติแต่งตั้งบริษัท แกรนท์ ธอนตัน เซอร์วิสเชส จำกัด (“GTSL” หรือ “ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ”) เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เพื่อให้ความเห็นที่เป็นอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าวแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัท

GTSL ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) และเป็นอิสระจากบริษัทฯ ขอเสนอความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผล ความเหมาะสมด้านราคา และเงื่อนไขของรายการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาและศึกษาข้อมูลการเข้าทำรายการตามที่ได้รับแต่งตั้ง จากข้อมูลและรายละเอียดสารสนเทศของบริษัท ได้แจ้งต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ข้อมูลที่เปิดเผยมต่อสาธารณะ มติคณะกรรมการของบริษัทฯ งบการเงินของบริษัทฯ และบริษัทที่เกี่ยวข้องที่ได้รับการตรวจสอบหรือสอบทานจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทฯ ที่ปรึกษาของบริษัทฯ ซึ่งรวมถึงการสัมภาษณ์ผู้บริหาร และเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้อง โดยความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ข้อมูล เอกสาร และร่างเอกสาร/สัญญาต่างๆ ที่ได้รับดังกล่าวเป็นข้อมูลที่สมบูรณ์ ครบถ้วน ถูกต้องและเป็นความจริง และการให้ความเห็นนี้เป็นการพิจารณาจากสภาวะ

และข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน ทั้งนี้หากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ อย่างมีนัยสำคัญ และ/หรือเกิดเหตุการณ์ใด และ/หรือข้อมูลไม่เป็นจริง อาจส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจและประมาณการทางการเงินของบริษัทฯ และอาจมีผลต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่มีภาระผูกพันในการปรับปรุงให้เป็นปัจจุบัน ทบทวน หรือยืนยันความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาและศึกษาข้อมูลดังกล่าวด้วยความรอบคอบ และสมเหตุสมผลตามมาตรฐานของผู้ประกอบวิชาชีพพึ่งกระทำ เอกสารแนบท้ายรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ ถือเป็นส่วนหนึ่งของรายงานความเห็น และเป็นข้อมูลที่ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาร่วมกับรายงานความเห็นฉบับนี้ด้วย

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระขอสรุปความเห็นต่อการเข้าทำรายการที่ได้รับการแต่งตั้งเพื่อให้ความเห็นที่เป็นอิสระต่อผู้ถือหุ้น เพื่อประกอบการพิจารณาลงมติในการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 2/2559 โดยมีรายละเอียดดังนี้

1. บทสรุปผู้บริหาร

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัท กรุ๊ป ลีส จำกัด (มหาชน) (“GL” หรือ “บริษัทฯ”) ครั้งที่ 12/2559 เมื่อวันที่ 30 กันยายน 2559 และครั้งที่ 15/2559 เมื่อวันที่ 31 ตุลาคม 2559 ได้มีมติอนุมัติการเข้าซื้อหุ้นในบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย การเข้าซื้อหุ้นในบริษัทในประเทศเมียนมาร์ และการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพ (“หุ้นกู้แปลงสภาพ”) และกำหนดได้กำหนดวันประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 2/2559 ในวันที่ 6 ธันวาคม 2559 เพื่อพิจารณาอนุมัติให้บริษัทฯ และ/หรือ บริษัทย่อยของบริษัท คือ Group Lease Holdings Pte Ltd. (“GLH”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นทั้งหมด และจัดตั้งขึ้นในประเทศสิงคโปร์โดยประกอบธุรกิจเป็น Holding Company เข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนและรายการที่เกี่ยวโยงกัน โดยสรุปได้ดังต่อไปนี้

รายการที่ 1: Group Lease Holdings PTE. Ltd. (“GLH”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เข้าซื้อหุ้นสามัญใน Commercial Credit and Finance PLC (“CCF”) จำนวน 95,390,500 หุ้น ในราคาหุ้นละ 111 รูปีศรีลังกา หรือประมาณ 26.35 บาท คิดเป็นมูลค่า 10,588,345,500 รูปีศรีลังกา หรือ ประมาณ 2,513.67 ล้านบาท (จากการซื้อหุ้นจาก BG Investments (PVT) Ltd. Creation SL และ Mr. Stephen L Lafrance Jr.)

การเข้าทำรายการที่ 1 เข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวโยงกันของบริษัท จดทะเบียนภายใต้ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวโยงกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวโยงกัน พ.ศ. 2546 (และที่แก้ไขเพิ่มเติม) ซึ่งเมื่อคำนวณมูลค่าของขนาดรายการตามเกณฑ์แล้วจะมีมูลค่าสูงสุดจากการคำนวณคิดเป็นร้อยละ 25.07 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัท

รายการที่ 2: Group Lease Holdings PTE. Ltd. (“GLH”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เข้าซื้อหุ้นสามัญใน BG Microfinance Myanmar Co., Ltd (“BGMM”) จำนวน 1,387,680 หุ้น ในราคาหุ้นละประมาณ 5.77 เหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 199.79 บาท คิดเป็นมูลค่า 8,006,913.60 เหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 277.24 ล้านบาท (จากการซื้อหุ้นจาก BG Investments (PVT) Ltd., BG International (PVT) Ltd., BG Capital (PVT) Ltd. และ CCF)

การเข้าทำรายการที่ 2 เข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวโยงกันตามประกาศที่อ้างถึงข้างต้น ซึ่งเมื่อคำนวณมูลค่าของขนาดรายการตามเกณฑ์แล้วจะมีมูลค่าสูงสุดจากการคำนวณคิดเป็นร้อยละ 1.05 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัท

รายการที่ 3: บริษัท กรุ๊ป ลีส จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “GL”) ออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพให้แก่ผู้ลงทุนในต่างประเทศโดยเฉพาะเจาะจง (Private placement) ได้แก่ Creation Investments Sri Lanka LLC (“Creation SL”) ในจำนวนไม่เกิน 20 ล้านดอลลาร์สหรัฐหรือในเงินสกุลอื่นในจำนวนเทียบเท่า

การเข้าทำรายการที่ 3 เข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวโยงกันภายใต้ประกาศคณะกรรมการตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวโยงกัน และ ประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวโยงกัน พ.ศ. 2546 (และที่แก้ไขเพิ่มเติม) ซึ่งเมื่อคำนวณมูลค่าของขนาดรายการตามเกณฑ์แล้วจะมีมูลค่าสูงสุดจากการคำนวณคิดเป็นร้อยละ 9.31 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัท

เมื่อนำขนาดของรายการเข้าซื้อหุ้น (รายการที่ 1 และ 2) ที่คำนวณตามเกณฑ์กำไรสุทธิ ได้ผลลัพธ์เป็นมูลค่าสูงสุดของขนาดรายการตามที่ได้แสดงข้างต้น คือ มีขนาดของรายการรวมคิดเป็นไม่เกินร้อยละ 21.55 ตามเกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินงานซึ่งไม่เกินร้อยละ 50 ตามเกณฑ์เปรียบเทียบกำไรสุทธิ รายการเข้าซื้อหุ้นจึงจัดเป็นรายการประเภทที่ 2 ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปเนื่องจากมีขนาดของรายการที่คำนวณได้สูงสุดเกินกว่าร้อยละ 15 แต่ไม่ถึงร้อยละ 50 ดังนั้น บริษัทจึงมีหน้าที่ต้องจัดทำรายงานและเปิดเผยสารสนเทศรายการเข้าซื้อหุ้นต่อตลาด

หลักทรัพย์ และจัดส่งหนังสือแจ้งสารสนเทศซึ่งมีรายละเอียดตามที่กำหนดโดยประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปให้กับผู้ถือหุ้นภายใน 21 วันนับแต่วันที่เปิดเผยสารสนเทศต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์”)

เมื่อนำขนาดของรายการที่เกี่ยวโยงกัน (รายการที่ 1, 2 และ 3) ที่คำนวณตามเกณฑ์ขนาดรายการที่เกี่ยวโยงกัน คิดเป็นร้อยละ 35.43 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ ซึ่งมากกว่า 20 ล้านบาทหรือร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิตามประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการดังกล่าวต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ และขออนุมัติต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง โดยไม่นับสวนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ทั้งนี้ที่ประชุมคณะกรรมการได้แต่งตั้งบริษัท แกรนท์ ธอนตัน เซอร์วิสเชส จำกัด (“GTSL” หรือ “ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ”) เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เพื่อให้ความเห็นที่เป็นอิสระต่อรายการดังกล่าว เพื่อให้ความเห็นแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ บนรายการดังกล่าวว่ามีความสมเหตุสมผลและเป็นประโยชน์ต่อบริษัท รวมถึงความเป็นธรรมของราคา และเงื่อนไขของรายการ

สรุปมูลค่าราคาประเมินหุ้นบริษัทและมูลค่าที่ชำระรวม

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีที่เหมาะสมในการนำมาใช้ประเมินมูลค่าของบริษัทฯ สำหรับรายการที่ 1 และ 2 คือ วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) และ รายการที่ 3 ด้วยวิธี Straight bond valuation และ Black-Scholes Option Pricing Model ซึ่งจะได้ราคาหุ้นและราคาหุ้นที่แปลงสภาพ โดยสรุปดังต่อไปนี้

รายการที่ 1 วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด จะได้ราคาหุ้น CCF อยู่ระหว่าง **16.64 – 17.46 บาทต่อหุ้น (กรณีฐาน)** และจะได้มูลค่าหุ้น 1,587.29 – 1,665.52 ล้านบาท

ความเสี่ยงของการเข้าทำรายการที่ 1 ที่มีนัยสำคัญต่อการตัดสินใจเข้าทำรายการของบริษัทฯ และมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานทางลบของบริษัทฯในอนาคตได้แก่ ความเสี่ยงด้านผลตอบแทนที่ไม่คุ้มค่างานการลงทุน โดยราคาที่บริษัทฯ จะทำการเสนอซื้อ CCF อยู่ที่ราคา 26.35 บาท/หุ้น ในขณะที่ราคาตลาดของ CCF อยู่ที่ราคา 11.52 – 14.58 บาท/หุ้น (ราคาเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก 7 – 360 วัน) ความเสี่ยงในด้านความเพียงพอของเงินตราต่างประเทศ เนื่องจากเงินทุนสำรองระหว่างประเทศของประเทศศรีลังกาอยู่ในระดับที่ต่ำ

รายการที่ 2 วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด จะได้ราคาหุ้น BGMM อยู่ระหว่าง **124.66 – 129.34 บาทต่อหุ้น (กรณีฐาน)** และจะได้มูลค่าหุ้น 172.99 – 179.48 ล้านบาท

ความเสี่ยงของการเข้าทำรายการที่ 2 ที่มีนัยสำคัญต่อการตัดสินใจเข้าทำรายการของบริษัทฯ และมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานทางลบของบริษัทฯในอนาคตได้แก่ ความเสี่ยงด้านผลตอบแทนที่ไม่คุ้มค่างานการลงทุน โดยราคาที่บริษัทฯ จะทำการเสนอซื้อ BGMM อยู่ที่ 277.24 ล้านบาท ในขณะที่ต้องมีเงินสนับสนุนในการขยายธุรกิจจำนวนประมาณ 1,600 ล้านบาท ซึ่งถือเป็นเงินลงทุนระยะยาวและใช้ระยะเวลานานในการคืนทุน

| | ราคาประเมิน (บาทต่อหุ้น) | ราคาซื้อสูงสุด (บาทต่อหุ้น) | ราคาประเมิน – ราคาซื้อ (บาทต่อหุ้น) |
|--------------------|-----------------------------|--------------------------------|--|
| รายการที่ 1 – CCF | 16.64 – 17.46 | 26.35 | (9.71) – (8.89) |
| รายการที่ 2 – BGMM | 124.66 – 129.34 | 199.79 | (75.13) – (70.45) |

รายการที่ 3 วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด แสดงให้เห็นว่าราคาหุ้นที่แปลงสภาพที่คำนวณได้เป็น **118,996.33 ดอลลาร์สหรัฐต่อหน่วย (กรณีฐาน)** ซึ่งสูงกว่ามูลค่าที่ตราไว้/ขายให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน (ที่ 100,000 ดอลลาร์สหรัฐ)

| | ราคาประเมิน | ราคาขาย | ราคาประเมิน – ราคาขาย |
|--|-------------------------|----------------|-----------------------|
| | (ดอลลาร์สหรัฐ) | (ดอลลาร์สหรัฐ) | (ดอลลาร์สหรัฐ) |
| รายการที่ 3 – GL (Convertible Debenture) | 118,996.33 – 120,934.75 | 100,000.00 | 18,996.33 – 20,934.75 |

ดังนั้น แม้ว่าการเข้าทำรายการทั้ง 3 รายการอาจเป็นประโยชน์ต่อบริษัท และผู้ถือหุ้นโดยรวม ในการเพิ่มศักยภาพและการขยายธุรกิจ在不同ประเทศ แต่เนื่องด้วยราคาเสนอซื้อที่สูงกว่าราคาประเมินอย่างมีนัยสำคัญ และเมื่อพิจารณาถึงปัจจัยต่างๆตามที่กล่าวรวมถึงผลดีเปรียบเทียบกับผลเสียระหว่างการเข้าทำรายการกับการไม่เข้าทำรายการ จะทำให้บริษัทได้รับผลเสียมากกว่าประโยชน์

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้น ไม่ควรอนุมัติ การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันทั้ง 3 รายการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระแนะนำให้ผู้ถือหุ้นพิจารณาประเด็นอื่น ๆ ที่อาจจะมีผลต่อการตัดสินใจ เช่น เงื่อนไขของรายการ ข้อดีและข้อดีของการทำรายการ รวมทั้งความเสี่ยงในการเข้าทำรายการ

ในการพิจารณาอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ผู้ถือหุ้นสามารถพิจารณาข้อมูล เหตุผลประกอบและความเห็นในประเด็นต่าง ๆ ตามที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำเสนอไว้ในรายงานฉบับนี้ อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจ “อนุมัติ” หรือ “ไม่อนุมัติ” การเข้าทำรายการในครั้งนี้ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

2. แนวทางการปฏิบัติงานและข้อมูลที่ใช้ในการจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

บริษัท แกรนท์ ธอนตัน เซอร์วิสেস จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และเป็นอิสระจากบริษัทฯ ได้พิจารณาและศึกษาข้อมูลการเข้าทำรายการจากข้อมูลบริษัทฯ และข้อมูลอื่นๆที่เกี่ยวข้อง ทั้งที่เป็นข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทฯ และข้อมูลที่เปิดเผยทั่วไปได้แก่

- มติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ และรายงานสารสนเทศที่เกี่ยวข้อง
- แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทฯ รายงานประจำปี งบการเงิน รวมทั้งเอกสารข้อมูลของบริษัทฯ และบริษัทที่เกี่ยวข้อง
- รายงานผู้สอบบัญชีและงบการเงินของบริษัทฯ บริษัทย่อย และบริษัทอื่นที่เกี่ยวข้อง
- รายงานและเอกสารประกอบการประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ
- สัญญา ร่างสัญญา และเอกสารอื่นที่เกี่ยวข้อง อาทิ ร่างสัญญาซื้อขายหุ้น สัญญากู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน ร่างสัญญาการลงทุน (Investment agreement) เป็นต้น
- รายงานที่เกี่ยวข้องที่จัดทำโดยผู้เชี่ยวชาญ อาทิ รายงานตรวจสอบสถานะทางการเงิน (Financial due diligence) จัดทำโดยบริษัท ไพร์ซวอเตอร์เฮาส์คูเปอร์ส จำกัด รายงานตรวจสอบสถานะทางกฎหมาย (Legal due diligence) จัดทำโดยบริษัท เบเคอร์ แอนด์ แม็คเคินซี จำกัด และรายงานอื่นๆที่เกี่ยวข้อง
- ประเมินการทางการเงิน และสมมติฐานในการจัดทำประมาณการทางการเงิน
- ข้อมูลสถิติตลาดหลักทรัพย์ ภาวะเศรษฐกิจ และอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง
- ข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทฯ และที่ปรึกษาของบริษัทฯ ซึ่งรวมถึง การสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้องของบริษัทฯ และบริษัทที่เกี่ยวข้อง

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าข้อมูล เอกสาร และร่างเอกสารที่ได้รับ ตลอดจนการสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้องของบริษัทฯ ตลอดจนบริษัทที่เกี่ยวข้อง เป็นข้อมูลที่ถูกต้องและเป็นความจริง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาและศึกษาข้อมูลดังกล่าวด้วยความรอบคอบและสมเหตุสมผลตามมาตรฐานของผู้ประกอบวิชาชีพพึงกระทำ นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระถือว่า เอกสาร/ร่างเอกสาร สัญญา/ร่างสัญญา และข้อตกลงทางธุรกิจต่างๆ มีผลบังคับใช้และมีผลผูกพันทางกฎหมาย โดยปราศจากข้อสงสัยหรือเงื่อนไขใดๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อบริษัทฯ รวมถึงผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่มีเหตุอันควรสงสัยว่าข้อมูลดังกล่าวขาดความถูกต้องครบถ้วนในสาระสำคัญ อันจะมีผลกระทบต่อความสมบูรณ์ในเนื้อหาของข้อมูลแต่ละรายการที่ได้รับอย่างมีนัยสำคัญ

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจัดทำขึ้นภายใต้ภาวะอุตสาหกรรม เงื่อนไขทางเศรษฐกิจ และปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่เกิดขึ้นในระหว่างการจัดทำ รวมทั้งขึ้นอยู่กับข้อมูลที่ได้รับซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในภายหลัง และอาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่มีภาระผูกพันในการปรับปรุงให้เป็นปัจจุบัน หรือทบทวนยืนยันความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ จัดทำขึ้นเพื่อใช้และเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจอนุมัติหรือไม่อนุมัติรายการดังกล่าว ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ผู้ถือหุ้นควรศึกษาข้อมูลในเอกสารต่างๆ ที่แนบมาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ด้วย เพื่อใช้พิจารณา และดุลยพินิจประกอบการพิจารณาในการตัดสินใจลงมติได้อย่างเหมาะสม

3. ลักษณะและรายละเอียดของรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัท กรู๊ปลีส์ จำกัด (มหาชน) (“GL” หรือ “บริษัทฯ”) ครั้งที่ 12/2559 เมื่อวันที่ 30 กันยายน 2559 และครั้งที่ 15/2559 เมื่อวันที่ 31 ตุลาคม 2559 ได้มีมติอนุมัติการเข้าซื้อหุ้นในบริษัทจดทะเบียนในประเทศศรีลังกา การเข้าซื้อหุ้นในบริษัทในประเทศเมียนมาร์ และการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพ (“หุ้นกู้แปลงสภาพ”) และได้กำหนดวันประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 2/2559 ในวันที่ 6 ธันวาคม 2559 เพื่อพิจารณาอนุมัติให้บริษัทฯ และ/หรือ บริษัทย่อยของบริษัท คือ Group Lease Holdings Pte Ltd. (“GLH”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นทั้งหมด และจัดตั้งขึ้นในประเทศสิงคโปร์โดยประกอบธุรกิจเป็น Holding Company เข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนและรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยสรุปได้ดังต่อไปนี้

รายการที่ 1 การเข้าซื้อหุ้นในบริษัทจดทะเบียนในประเทศศรีลังกา

การเข้าซื้อหุ้นสามัญของ Commercial Credit and Finance PLC (“CCF”) โดยบริษัทฯ และ/หรือ บริษัทย่อยของบริษัท คือ Group Lease Holdings PTE. Ltd. (“GLH”) จำนวน 95,390,500 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 29.99 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้ทั้งหมดของ CCF ในราคาหุ้นละ 111 รูปีศรีลังกา (ประมาณ 26.35 บาท โดยใช้อัตราแลกเปลี่ยน ณ วันที่ 29 กันยายน 2559 ที่ 0.2374 บาทต่อ 1 รูปีศรีลังกา) รวมทั้งสิ้นเป็นมูลค่า 10,588,345,500 รูปีศรีลังกา (ประมาณ 2,513.67 ล้านบาท) จาก BG Investments (PVT) Ltd., Creation Investments Sri Lanka LLC (“Creation SL”) และ Mr. Stephen L Lafrance Jr. (“การเข้าซื้อหุ้นใน CCF”)

การเข้าทำรายการที่ 1 ถือเป็นการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 (และที่แก้ไขเพิ่มเติม) (“ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป”) ทั้งนี้ มูลค่าสูงสุดจากการคำนวณขนาดของรายการดังกล่าวมีขนาดของรายการคิดเป็นร้อยละ 21.02 ของมูลค่า 821.20 ล้านบาท ตามเกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินงานคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ 4 ไตรมาสย้อนหลังสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2559 เมื่อพิจารณารวมขนาดของรายการเข้าซื้อหุ้นนี้รวมกับรายการอื่นๆ ในช่วงระยะเวลา 6 เดือนที่ผ่านมาของบริษัทฯ และ/หรือ บริษัทย่อย (รวมทั้งรายการเข้าซื้อหุ้นใน BGMM ดังรายละเอียดที่จะกล่าวถึงต่อไป ซึ่งจะได้เข้าทำรายการในระยะเวลาใกล้เคียงกัน)

นอกจากนี้ การเข้าซื้อหุ้นใน CCF ยังถือเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันภายใต้ประกาศคณะกรรมการตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน และ ประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 (และที่แก้ไขเพิ่มเติม) (“ประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน”) ในรายการประเภทสินทรัพย์หรือบริการ เนื่องจากนายแพทริก พิชเซอร์ซึ่งปัจจุบันดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการของบริษัทฯ เป็นผู้ก่อตั้งและเป็นหุ้นส่วนบริหารใน Creation SL ซึ่งเป็นหนึ่งในผู้ขายหุ้น CCF และยังคงดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารใน CCF ซึ่งเป็นหนึ่งในผู้ขายหุ้น BGMM (ในรายการที่ 2) ด้วย ทั้งนี้ Creation SL ถือหุ้นเป็นจำนวนที่มีนัยสำคัญใน CCF โดยคิดเป็นร้อยละ 28.66 ดังมีรายละเอียดต่อไปนี้

การเข้าซื้อหุ้นสามัญใน CCF จาก Creation SL โดยบริษัทย่อย จำนวน 70,822,537 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 22.27 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้ทั้งหมดของ CCF ในราคาซื้อขายหุ้นละ 111 รูปี

ศรีลังกา รวมเป็น 7,861,301,607 รูปีศรีลังกา (หรือประมาณ 1,866.27 ล้านบาท) หรือร้อยละ 25.07 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ (เท่ากับประมาณ 7,442.85 ล้านบาท คำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559) (“รายการที่เกี่ยวข้องกับ CCF”)

รายการที่ 2 การเข้าซื้อหุ้นในบริษัทจำกัดในประเทศเมียนมาร์

การเข้าซื้อหุ้นสามัญใน BG Microfinance Myanmar Co., Ltd. (“BGMM”) โดยบริษัทฯ และ/หรือ GLH จำนวน 1,387,680 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้ทั้งหมดของ BGMM ในราคาซื้อขายหุ้นละ 5.77 ดอลลาร์สหรัฐ (ประมาณ 199.79 บาท โดยใช้อัตราแลกเปลี่ยน ณ วันที่ 29 กันยายน 2559 ที่ 34.6250 บาท ต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ) คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 8,006,913.60 ดอลลาร์สหรัฐ (ประมาณ 277.24 ล้านบาท) จาก BG Investments (PVT) Ltd., BG International (PVT) Ltd., BG Capital (PVT) Ltd. และ Commercial Credit and Finance PLC (“การเข้าซื้อหุ้นใน BGMM”)

การเข้าทำรายการที่ 2 ถือเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศข้างต้น ซึ่งเมื่อคำนวณมูลค่าของขนาดรายการตามเกณฑ์แล้วจะมีมูลค่าสูงสุดจากการคำนวณเท่ากับร้อยละ 0.53 ของมูลค่า 821.20 ล้านบาท ตามเกณฑ์กำไรสุทธิคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559 เมื่อพิจารณารวมขนาดของรายการเข้าซื้อหุ้นนี้ รวมกับรายการอื่นๆ ในช่วงระยะเวลาระหว่าง 6 เดือนที่ผ่านมาของบริษัทฯ และ/หรือ บริษัทย่อย (รวมทั้งรายการเข้าซื้อหุ้นใน CCF ซึ่งจะได้เข้าทำในระยะเวลาใกล้เคียงกัน) มีขนาดของรายการรวมเท่ากับร้อยละ 21.55

นอกจากนี้ การเข้าซื้อหุ้นใน BGMM นี้ ยังถือเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน ในรายการประเภทสินทรัพย์หรือบริการ เนื่องจากนายแพทริก พิชเชอร์ซึ่งปัจจุบันดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการของบริษัทฯ เป็นผู้ก่อตั้งและเป็นหุ้นส่วนบริหารใน Creation SL ซึ่งเป็นหนึ่งในผู้ขายหุ้น CCF และยังคงดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารใน CCF ซึ่งเป็นหนึ่งในผู้ขายหุ้น BGMM (รายการที่ 2) ด้วย ทั้งนี้ Creation SL ถือหุ้นเป็นจำนวนที่มีนัยสำคัญใน CCF โดยคิดเป็นร้อยละ 28.66 ดังมีรายละเอียดต่อไปนี้

การเข้าซื้อหุ้นสามัญใน BGMM โดยบริษัทย่อยจาก CCF จำนวน 389,852 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1,000 จ๊าด คิดเป็นร้อยละ 28.09 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้ทั้งหมดของ BGMM ในราคาซื้อขายหุ้นละ 5.77 ดอลลาร์สหรัฐ (ประมาณ 199.79 บาท โดยใช้อัตราแลกเปลี่ยน ณ วันที่ 29 กันยายน 2559 ที่ 34.625 บาท ต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ) รวมเป็น 2,249,446.04 ดอลลาร์สหรัฐ (ประมาณ 77.89 ล้านบาท) หรือร้อยละ 1.05 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ (“รายการที่เกี่ยวข้องกับ BGMM”)

รายการที่ 3 การออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพ

การออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพ (“หุ้นกู้แปลงสภาพ”) ให้แก่ผู้ลงทุนในต่างประเทศโดยเฉพาะเจาะจง (Private Placement) ได้แก่ Creation SL ในจำนวนไม่เกิน 20 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือในเงินสกุลอื่นในจำนวนเทียบเท่า (“การออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพ”)

การออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพ เข้าข่ายรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน ที่ ในรายการประเภทการรับความช่วยเหลือทางการเงิน เนื่องจากนายแพทริก พิชเชอร์ซึ่งปัจจุบันดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการของบริษัทฯ เป็นผู้ก่อตั้งและเป็นหุ้นส่วนบริหารใน Creation SL จะเป็นผู้จองซื้อหุ้นกู้แปลงสภาพ โดยมีรายละเอียดดังนี้

หุ้นกู้แปลงสภาพจำนวนไม่เกิน 20 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (ประมาณ 693.10 ล้านบาท คำนวณโดยใช้ อัตราซื้อถัวเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน ซึ่งประกาศโดยธนาคารแห่งประเทศไทยเท่ากับ 34.65 บาทต่อ ดอลลาร์สหรัฐ อ้างอิงจากสารสนเทศที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทกรู๊ปลีส จำกัด (มหาชน) เรื่องการออก และเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพ) และคิดเป็นประมาณร้อยละ 9.31 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ

เมื่อนำขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ (การเข้าซื้อหุ้นใน CCF และการเข้าซื้อหุ้นใน BGMM) และขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกัน (รายการที่เกี่ยวข้องกับ CCF รายการที่เกี่ยวข้องกับ BGMM และการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพ) มาคำนวณรวมกัน จะมีขนาดรายการสรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 3-1: สรุปการคำนวณขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

| รายละเอียด | เกณฑ์รายการได้มาซึ่งทรัพย์สิน | การคำนวณ (ล้านบาท) | ขนาดรายการ (%) |
|------------------------------------|--|------------------------------------|---------------------|
| รายการที่ 1 การเข้าซื้อหุ้นใน CCF | กำไรสุทธิจากการดำเนินงานของ CCF ¹ x สัดส่วนการถือหุ้น กำไรสุทธิจากการดำเนินงานของ GL | $575.66^2 \times 0.2999$ 821.20 | 21.02% ³ |
| รายการที่ 2 การเข้าซื้อหุ้นใน BGMM | กำไรสุทธิจากการดำเนินงานของ BGMM ⁴ x สัดส่วนการถือหุ้น กำไรสุทธิจากการดำเนินงานของ GL ⁵ | $4.35^6 \times 1.00$ 821.20 | 0.53% |
| รวมขนาดรายการ | | | 21.55% |

หมายเหตุ: 1. ข้อมูลกำไรสุทธิ 4 ไตรมาสย้อนหลังอ้างอิงงบการเงินสอบทานล่าสุด สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2559 สำหรับบริษัทฯ และ CCF
2. มูลค่า 2,378.74 ล้านบาทปรับลดอัตราแลกเปลี่ยน 0.2420 บาทต่อรูปดอลลาร์สหรัฐฯ ที่มา: สารสนเทศเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ กรู๊ปลีส จำกัด (มหาชน)
3. อัตราส่วนกำไรสุทธิของ CCF ร้อยละ 29.99 เทียบกับกำไรสุทธิของ GL
4. อ้างอิงจากงบการเงินของ BGMM งวดสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2559
5. อ้างอิงจากงบการเงินสอบทนายแล้วของ GL ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559
6. โดยใช้อัตราแลกเปลี่ยน 34.6250 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 29 กันยายน 2559

เนื่องจากบริษัทและ/หรือ บริษัทย่อยจะเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของทั้ง 2 บริษัทในช่วงระหว่าง 6 เดือน ดังนั้น ขนาดของรายการเข้าซื้อหุ้นที่คำนวณตามเกณฑ์กำไรสุทธิ ได้ผลลัพธ์เป็นมูลค่าสูงสุดของขนาดรายการตามที่ได้แสดงข้างต้น คือ มีขนาดของรายการรวมคิดเป็นร้อยละ 21.55 ตามเกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินงานซึ่งไม่เกินร้อยละ 50 รายการเข้าซื้อหุ้นจึงจัดเป็นรายการประเภทที่ 2 ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปเนื่องจากมีขนาดของรายการที่คำนวณได้สูงสุดเกินกว่าร้อยละ 15 แต่ไม่ถึงร้อยละ 50 ดังนั้น บริษัทฯจึงมีหน้าที่ต้องจัดทำรายงานและเปิดเผยสารสนเทศรายการเข้าซื้อหุ้นต่อตลาดหลักทรัพย์ และจัดส่งหนังสือแจ้งสารสนเทศซึ่งมีรายละเอียดตามที่กำหนดโดยประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปให้กับผู้ถือหุ้นภายใน 21 วันนับแต่วันที่เปิดเผยสารสนเทศต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”)

ตารางที่ 3-2: สรุปการคำนวณขนาดของรายการที่เกี่ยวข้องกัน

| รายละเอียด | เกณฑ์รายการได้มาซึ่งทรัพย์สิน | การคำนวณ (ล้านบาท) | ขนาดรายการ (%) |
|---|------------------------------------|---------------------------------------|----------------|
| รายการที่ 1 การเข้าซื้อหุ้นใน CCF | มูลค่าสิ่งตอบแทน NTA ของบริษัทฯ | $1,866.27^1$ 7,442.85 ² | 25.07% |
| รายการที่ 2 การเข้าซื้อหุ้นใน BGMM | มูลค่าสิ่งตอบแทน NTA ของบริษัทฯ | 77.89^3 7,442.85 | 1.05% |
| รายการที่ 3 การออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพ | มูลค่าสิ่งตอบแทน NTA ของบริษัทฯ | 693.10^4 7,442.85 | 9.31% |
| รวมขนาดรายการ | | | 35.43% |

หมายเหตุ: 1. คำนวณจากจำนวนหุ้นสามัญของ CCF ที่จะเข้าซื้อจากบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน (Creation SL) จำนวน 70,822,537 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 22.27 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้ทั้งหมดของ CCF ในราคาซื้อขายหุ้นละ 111 รูปดอลลาร์สหรัฐฯ (หรือประมาณ 26.35 บาทต่อหุ้น) รวมเป็น 7,861,301,607 รูปดอลลาร์สหรัฐฯ หรือประมาณ 1,866.27 ล้านบาท
2. สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) จากงบการเงินรวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559 เป็น 7,442.85 ล้านบาท คำนวณจาก สินทรัพย์รวม - สินทรัพย์ไม่มีตัวตน - หนี้สินรวม - ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย

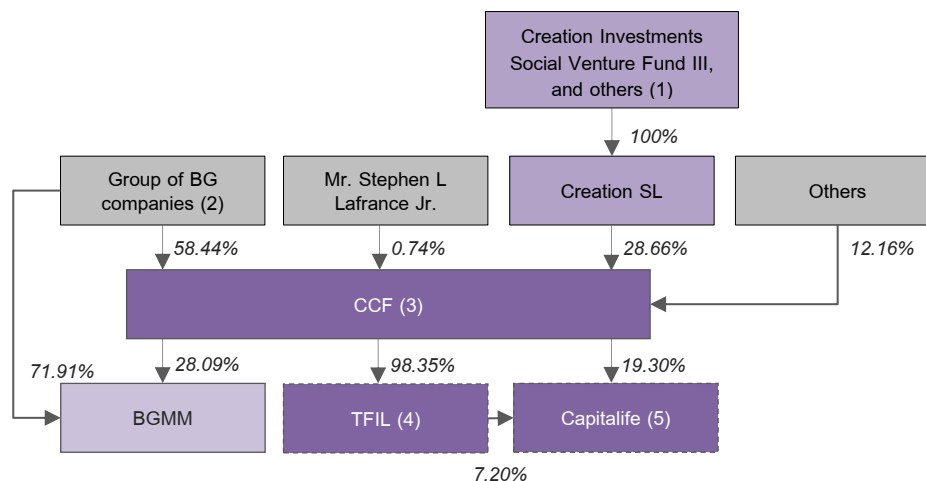
3. คำนวณจากจำนวนหุ้นสามัญของ BGMM ที่จะเข้าซื้อจาก CCF จำนวน 389,852 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1,000 บาท คิดเป็นร้อยละ 28.09 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้ทั้งหมดของ BGMM ในราคาซื้อขายหุ้นละ 5.77 ดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 199.79 บาทต่อหุ้น) รวมเป็น 2,249,446.04 ดอลลาร์สหรัฐ หรือประมาณ 77.89 ล้านบาท
4. คำนวณจากมูลค่าการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพให้แก่ Creation SL จำนวนไม่เกิน 20 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (ประมาณ 693.10 ล้านบาท)

เมื่อพิจารณารวมขนาดของรายการที่เกี่ยวโยงกันในช่วงระหว่าง 6 เดือนที่ผ่านมาที่บริษัทฯ และ/หรือ บริษัทย่อย จะเข้าทำกับนายแพทริค ฟิชเชอร์ และ/หรือ บุคคลที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ได้แก่ รายการที่เกี่ยวโยงกับ CCF รายการที่เกี่ยวโยงกับ BGMM และการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพ (รวมเรียกว่า “รายการที่เกี่ยวโยงกัน”) จะมีขนาดของรายการที่เกี่ยวโยงกันทั้งสิ้นประมาณ 2,637.26 ล้านบาท (หรือเท่ากับร้อยละ 35.43 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ) ซึ่งมากกว่า 20 ล้านบาทหรือร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิตามประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องจัดทำรายงานและเปิดเผยสารสนเทศการทำรายการที่เกี่ยวโยงกันต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ และขออนุมัติจากผู้ถือหุ้นในการเข้าทำรายการที่เกี่ยวโยงกันโดยต้องได้รับคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย โดยคณะกรรมการได้กำหนดวันประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 2/2559 ในวันที่ 6 ธันวาคม 2559 นอกจากนี้ บริษัทฯ ได้แต่งตั้งให้ บริษัท แกรนท์ ธอนตัน เซอร์วิสเชส จำกัด เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นแก่ผู้ถือหุ้นบนรายการที่เกี่ยวโยงกันดังกล่าวว่ามีความสมเหตุสมผลและเป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ หรือไม่ รวมถึงความเป็นธรรมของราคา และเงื่อนไขของรายการที่เกี่ยวโยงกัน

นอกจากนี้ ตามมาตรา 107 ของพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 (และที่แก้ไขเพิ่มเติม) การซื้อกิจการของบริษัทอื่นมาเป็นของบริษัทมหาชนจะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น ดังนั้น การเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้น บริษัทฯ จะต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมหรือผู้รับมอบฉันทะ (ถ้ามี) ที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับรวมส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย และมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนก่อนการเข้าซื้อหุ้นใน CCF และ BGMM

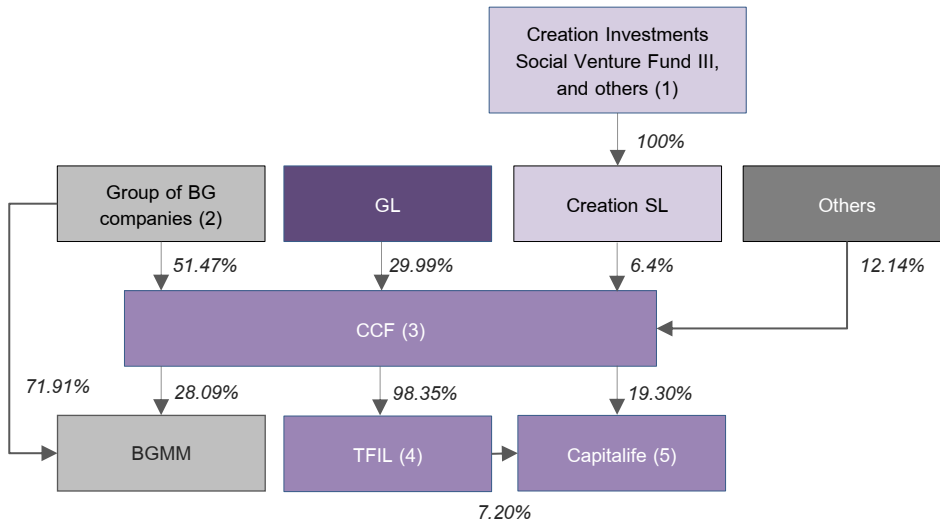
3.1 รายการที่ 1: การเข้าซื้อหุ้นใน CCF

แผนภาพที่ 3-1: โครงสร้างการถือหุ้นก่อนการเข้าซื้อหุ้นใน CCF



- หมายเหตุ:** (1) กองทุนระหว่างประเทศ บริหารงานโดยนายแพทริก พิซเซอร์ ซึ่งเป็น ก) กรรมการของ GL และเป็นผู้บริหารกองทุนที่ถือหุ้นใน GL ร้อยละ 2.39 และ ข) กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารของ CCF
- (2) กลุ่มบริษัท BG ประกอบด้วย ผู้ถือหุ้นหลัก ได้แก่ BG Investments (PVT) Ltd. ร้อยละ 26.57 BG International (PVT) Ltd. ร้อยละ 22.66 BG Capital (PVT) Ltd. ร้อยละ 22.67 M/S BG Investment (PVT) Ltd. ร้อยละ 44.86 และบริษัท BG ที่เกี่ยวข้องอื่นๆ ร้อยละ 13.59
- (3) รายละเอียดโดยสรุปของ CCF ดูได้จากเอกสารแนบ 2
- (4) Trade Finance & Investment PLC (TFIL) ประกอบธุรกิจให้บริการสินเชื่อและเงินทุน ลีสซิ่ง และเช่าซื้อ และรับจำนำ (ดูรายละเอียด TFI เพิ่มเติมในเอกสารแนบ 3)
- (5) Capitalife Assurance Ltd. (Capitalife) เป็นบริษัทจัดตั้งใหม่ ในปี 2558 ที่ประเทศศรีลังกา เพื่อประกอบธุรกิจประกันชีวิต มี Creation Investments เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่รายหนึ่ง โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ Capitalife ล่าสุด ณ วันที่ 3 พฤศจิกายน 2559 มีดังนี้ BG Investments (Private) Limited ร้อยละ 29 CCF ร้อยละ 19.29 TFI ร้อยละ 0.53 Creations Investments Sri Lanka LLC ร้อยละ 27.94 S D Senaratne ร้อยละ 7.2 East India Holdings (PVT) Ltd. ร้อยละ 15.97

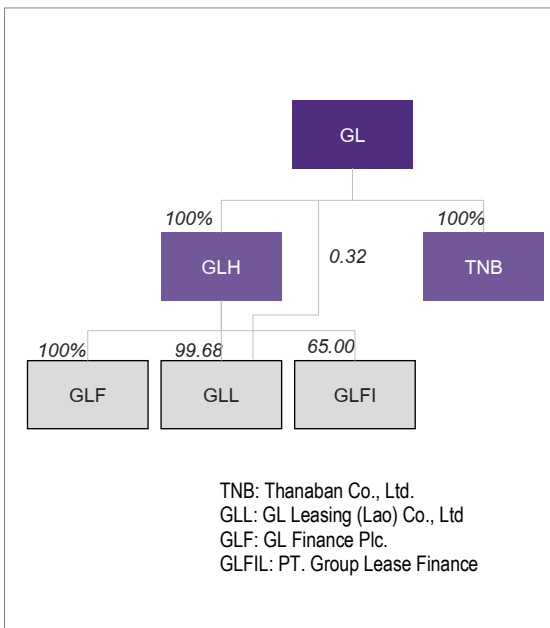
แผนภาพที่ 3-2: โครงสร้างการถือหุ้นหลังการเข้าซื้อหุ้นใน CCF



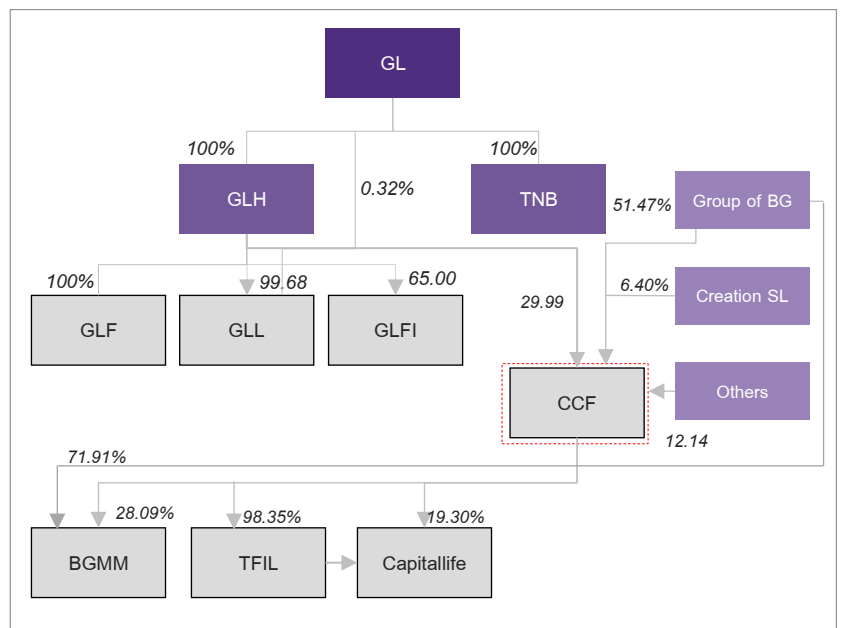
- หมายเหตุ:** (1) กองทุนระหว่างประเทศ บริหารงานโดยนายแพทริก พิซเซอร์ ซึ่งเป็น ก) กรรมการของ GL และเป็นผู้บริหารกองทุนที่ถือหุ้นใน GL ร้อยละ 2.39 และ ข) กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารของ CCF
- (2) กลุ่มบริษัท BG ประกอบด้วย ผู้ถือหุ้นหลัก ได้แก่ BG Investments (PVT) Ltd. ร้อยละ 26.57 BG International (PVT) Ltd. ร้อยละ 22.66 BG Capital (PVT) Ltd. ร้อยละ 22.67 M/S BG Investment (PVT) Ltd. ร้อยละ 44.86 และบริษัท BG ที่เกี่ยวข้องอื่นๆ ร้อยละ 13.59
- (3) รายละเอียดโดยสรุปของ CCF ดูได้จากเอกสารแนบ 2
- (4) Trade Finance & Investment PLC (TFIL) ประกอบธุรกิจให้บริการสินเชื่อและเงินทุน ลีสซิ่ง และเช่าซื้อ และรับจำนำ (ดูรายละเอียด TFI เพิ่มเติมในเอกสารแนบ 3)
- (5) Capitalife Assurance Ltd. (Capitalife) เป็นบริษัทจัดตั้งใหม่ ในปี 2558 ที่ประเทศศรีลังกา เพื่อประกอบธุรกิจประกันชีวิต มี Creation Investments เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่รายหนึ่ง โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ Capitalife ล่าสุด ณ วันที่ 3 พฤศจิกายน 2559 มีดังนี้ BG Investments (Private) Limited ร้อยละ 29 CCF ร้อยละ 19.29 TFI ร้อยละ 0.53 Creations Investments Sri Lanka LLC ร้อยละ 27.94 S D Senaratne ร้อยละ 7.2 East India Holdings (PVT) Ltd. ร้อยละ 15.97

แผนภาพที่ 3-3: โครงสร้างการถือหุ้นของ GL ก่อนและหลังการเข้าซื้อหุ้นใน CCF

ก่อนการเข้าทำรายการที่ 1 การเข้าซื้อหุ้นใน



หลังการเข้าทำรายการที่ 1 การเข้าซื้อหุ้นใน CCF



3.1.1 วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ

บริษัท กรู๊ปลีส จำกัด (มหาชน) (“GL” หรือ “บริษัทฯ”) จะเข้าทำสัญญาซื้อขายหุ้นใน CCF (“สัญญา CCF”) กับ BG Investments (PVT) Ltd., Creation SL และ Mr. Stephen L Lafrance Jr. (“ผู้ขายหุ้น CCF”) และสัญญา ระหว่างผู้ถือหุ้น กับ BG Investments (PVT) Ltd. และ Creation SL ในวันที่ 3 ตุลาคม 2559 โดยที่บริษัทย่อยจะทำการเข้าซื้อหุ้นสามัญของ CCF จำนวน 95,390,500 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 29.99 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้ทั้งหมดของ CCF จากผู้ขายหุ้น CCF

ก่อนที่จะทำรายการเข้าซื้อหุ้นใน CCF จาก Creation SL บริษัทฯ จะขออนุมัติจากผู้ถือหุ้นในการเข้าทำรายการเข้าซื้อหุ้นสามัญใน CCF จาก Creation SL จำนวน 70,822,537 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 22.27 (จากสัดส่วนการเข้าซื้อทั้งหมดร้อยละ 29.99) ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้ทั้งหมดของ CCF เนื่องจากรายการดังกล่าวเข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกับ CCF

3.1.2 คู่สัญญาที่เกี่ยวข้องและลักษณะความสัมพันธ์กับบริษัทฯ

| | รายละเอียด | |
|--------------|---|--|
| ผู้ซื้อ | บริษัทฯ โดยผ่านทางบริษัทย่อย | |
| ผู้ขาย | BG Investments (PVT) Ltd. | 22,200,000 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 6.98 ของหุ้นสามัญทั้งหมดที่ออกและเรียกชำระแล้วของ CCF |
| | Creation SL | 70,822,537 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 22.27 ของหุ้นสามัญทั้งหมดที่ออกและเรียกชำระแล้วของ CCF |
| | Mr. Stephen L Lafrance Jr. | 2,367,963 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 0.74 ของหุ้นสามัญทั้งหมดที่ออกและเรียกชำระแล้วของ CCF |
| ความสัมพันธ์ | - BG Investments (PVT) Ltd. และ Mr. Stephen L Lafrance Jr. ไม่มีความสัมพันธ์ใดๆ กับบริษัทฯ ในลักษณะที่จะเข้าข่ายเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน - Creation SL เป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นเป็นพิเศษ (Special Purpose Vehicle) ซึ่งจัดตั้งและบริหารโดยนายแพทริก พิซเซอร์ เพื่อระดมทุนจากนักลงทุนจากนานาชาติเพื่อลงทุนใน CCF นายแพทริก พิซเซอร์ เป็นหนึ่งในคณะกรรมการบริษัทฯ และเป็นผู้บริหารงานในบริษัทที่จัดตั้งขึ้นเป็นพิเศษ (Special Purpose Vehicle) อีกบริษัทหนึ่ง คือ Creation Investments ASEAN LLC ซึ่งลงทุนในบริษัทฯ ในสัดส่วนประมาณร้อยละ 2.39 | |

3.1.3 ลักษณะโดยทั่วไปของรายการ

บริษัทย่อยได้ตกลงที่จะเข้าซื้อหุ้นของ CCF จากผู้ขายหุ้น CCF โดยเข้าทำสัญญา CCF กับผู้ขายหุ้น CCF การเข้าซื้อหุ้นจะกระทำโดยบริษัทย่อย (GLH) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัทฯ ถือหุ้นทั้งหมด และจัดตั้งขึ้นในประเทศสิงคโปร์โดยประกอบธุรกิจเป็น Holding Company ภายหลังจากการเข้าซื้อหุ้นใน CCF ซึ่งรวมถึงการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกับ CCF GLH จะเข้าเป็นผู้ถือหุ้นโดยตรงใน CCF โดยถือหุ้นสามัญจำนวน 95,390,500 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 29.99 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้ทั้งหมดของ CCF และบริษัทฯ จะเข้าเป็นผู้ถือหุ้นโดยอ้อมใน CCF ผ่านทางการถือหุ้นใน GLH ทั้งนี้ มูลค่ารวมของรายการไม่เกินประมาณ 10,588,345,500 รูปีศรีลังกา (ประมาณ 2,513.67 ล้านบาท) ซึ่งเท่ากับ 111 รูปีศรีลังกาต่อหุ้นของ CCF (ประมาณ 26.35 บาท) ทั้งนี้ ภายใต้อัตราการตามสัญญา CCF

ทั้งนี้ บริษัทย่อยจะซื้อหุ้นจำนวน 70,822,537 หุ้น ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 74.24 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่จะเข้าซื้อ (95,390,500 หุ้น) จาก Creation SL ที่ราคา 111 รูปีศรีลังกาต่อหุ้น (ประมาณ 26.35 บาท) ดังนั้น มูลค่าสิ่งตอบแทนทั้งหมดที่จะต้องชำระให้แก่ Creation SL จะไม่เกิน 7,861,301,607 รูปีศรีลังกา (หรือประมาณ 1,866.27 ล้านบาท) หรือคิดเป็นร้อยละ 25.07 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ

เมื่อพิจารณามูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559 เป็น 7,442.85 ล้านบาท ดังนั้น ร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิจึงเท่ากับ 223.28 ล้านบาท มูลค่าสิ่งตอบแทนทั้งหมดที่จะต้องชำระ

ให้แก่ Creation SL จึงสูงกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ ดังนั้น จึงพิจารณาได้ว่าเป็นรายการขนาดใหญ่ที่ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นตามประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน

นอกจากนี้ การเข้าซื้อหุ้นใน CCF ภายใต้สัญญา CCF นั้นขึ้นอยู่กับภาวะเจรจาระหว่างคู่สัญญาเกี่ยวกับข้อกำหนดและเงื่อนไขของสัญญา CCF และสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น ผลลัพธ์จากการตรวจสอบสถานะทางกฎหมายเป็นที่น่าพอใจ และความสมบูรณ์ของเงื่อนไขบังคับก่อนที่คู่สัญญาได้ตกลงกันตามสัญญาว่าจะต้องได้รับการปฏิบัติจนครบถ้วนแล้วหรือที่จะตกลงยกเว้น

ในการนี้ หลังจากเข้าทำรายการที่เกี่ยวโยงกับ CCF แล้ว บริษัทฯ จะเสนอซื้อกรรมการ 2 ท่านเพื่อเป็นคณะกรรมการของ CCF และบริษัทฯ มีสิทธิกำหนดให้กรรมการที่เสนอชื่อโดยบริษัทฯ ได้รับการแต่งตั้งเป็นคณะกรรมการตรวจสอบและบริหารความเสี่ยงของ CCF ได้ นอกจากนี้ การลงมติในเรื่องที่สำคัญส่วนหนึ่งจะต้องได้รับผลโหวตจากกรรมการที่เสนอโดยบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม การควบคุมและบริหารงานทั่วไปของ CCF ยังคงอยู่กับผู้บริหารเดิมของ CCF เนื่องจากทีมผู้บริหารเดิมนั้นได้แสดงให้เห็นถึงศักยภาพในการทำให้ธุรกิจของ CCF เติบโตได้ในหลายปีมานี้

3.1.4 มูลค่ารวมและเกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่ารวมของรายการที่เกี่ยวโยงกัน

1) มูลค่าของรายการที่เกี่ยวโยงกัน

บริษัทย่อยของ GL จะเข้าซื้อหุ้นสามัญใน CCF จำนวนรวม 95,390,500 หุ้นจากผู้ขายหุ้น CCF โดยมีมูลค่ารวมไม่เกิน 10,588,345,500 รูปีศรีลังกา หรือประมาณ 2,513.67 ล้านบาท โดยที่บริษัทฯ จะเข้าซื้อหุ้นจากบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน คือ Creation SL จำนวน 70,822,537 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 74.24 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่จะเข้าซื้อในราคาซื้อขายหุ้นละ 111 รูปีศรีลังกา (คิดเป็นประมาณ 26.35 บาท) รวมทั้งสิ้นคิดเป็น 7,861,301,607 รูปีศรีลังกา (ประมาณ 1,866.27 ล้านบาท) หรือร้อยละ 25.07 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ

ทั้งนี้ มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559 ประมาณ 7,442.85 ล้านบาท ดังนั้น ร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิจึงเท่ากับ 223.28 ล้านบาท จึงพิจารณาได้ว่า รายการดังกล่าวเป็นรายการขนาดใหญ่ที่ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นตามประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน

2) มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน

มูลค่าสิ่งตอบแทนกำหนดจากการเจรจาระหว่างผู้ขายหุ้น CCF และบริษัทฯ โดยบริษัทฯ ได้พิจารณาจากวิธีการต่างๆ ซึ่งบริษัทฯ และที่ปรึกษาทางการเงินได้พิจารณาว่า วิธี Residual Income¹ เป็นวิธีที่มีความเหมาะสมที่สุดในการกำหนดมูลค่าการเข้าซื้อหุ้นใน CCF โดยมูลค่าที่คำนวณได้นั้นมีมูลค่าต่อหุ้นระหว่าง 83.56 รูปีศรีลังกา กับ 114.24 รูปีศรีลังกา ดังนั้น มูลค่าประเมินรวมของสิ่งตอบแทนจึงอยู่ระหว่างประมาณ 7,970.83 ล้านรูปีศรีลังกา กับประมาณ 10,897.41 ล้านรูปีศรีลังกา (ประมาณ 1,892.27 ล้านบาท กับ 2,587.04 ล้านบาท โดยใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่ 0.2374 บาทต่อ 1 รูปีศรีลังกา) ราคาต่อหุ้นที่เจรจาอยู่ที่ประมาณไม่เกินหุ้นละ 111 รูปีศรีลังกา ดังนั้น มูลค่าสิ่งตอบแทนรวมไม่เกิน 10,588,345,500 รูปีศรีลังกา (ประมาณ 2,513.67 ล้านบาท) ไพร์ชวอเตอร์เฮาส์คูเปอร์ส์ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับการเข้าซื้อหุ้นใน CCF

¹ วิธีกำไรคงเหลือ (Residual Income) เป็นการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นโดยตรง โดยการคำนวณกำไรคงเหลือ (Residual Income) กล่าวคือ กำไรสุทธิหักต้นทุนของเงินทุน (Capital Charge) ในแต่ละปี และคิดลดกำไรคงเหลือดังกล่าวในแต่ละปีเพื่อหามูลค่าปัจจุบันด้วยอัตราต้นทุนของส่วนทุน (Cost of equity) เมื่อนำมูลค่าคิดลดดังกล่าว บวกด้วยส่วนของผู้ถือหุ้นปัจจุบัน ก็จะได้มูลค่าที่แท้จริงของส่วนของผู้ถือหุ้นตามวิธีกำไรคงเหลือ (Residual Income) วิธีการนี้อยู่บนแนวคิดที่เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) กับอัตราต้นทุนของส่วนทุน (Cost of Equity: Ke) โดยที่ต้นทุนของส่วนทุนเป็นอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดหวังจะได้รับจากการลงทุน ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE - กำไรสุทธิหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น) เป็นอัตราผลตอบแทนที่บริษัททำได้จริง หากอัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับต้นทุนของส่วนทุน (ROE = Ke) บริษัทจะมีอัตราส่วนราคาต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (P/BV) เท่ากับ 1 เท่า

ในการประเมินราคาซื้อหุ้นสามัญของ CCF ที่ราคา 111 รูปีศรีลังกาต่อหุ้น (ประมาณ 26.35 บาท ต่อหุ้น โดยใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่ 0.2374 บาทต่อ 1 รูปีศรีลังกา ณ วันที่ 29 กันยายน 2559) นั้น เป็นราคาที่อยู่ในช่วงราคาแนะนำตามรายงานการประเมินมูลค่าหุ้น ซึ่งจัดทำโดย ไพรชิวอเตอร์เฮาส์คูเปอส์ ศรีลังกา (“PwC”) ซึ่งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินของบริษัทฯ

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ CCF คณะกรรมการบริษัทฯ พิจารณาแล้วเห็นว่า วิธีการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cashflow Methodology) ไม่ใช่วิธีที่เหมาะสมในการประเมินราคาหุ้นของบริษัทที่เป็นสถาบันการเงิน (Financial Company) เนื่องจากสถาบันการเงิน อาทิ ธนาคาร ลีสซิ่ง และสถาบันการเงินอื่น ๆ มีกิจกรรมการให้กู้ยืมรับฝากเงินเป็นกิจกรรมหลักของกิจการ ดังนั้น การแบ่งแยกกระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงานกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมการจัดหาเงินออกจากกันจึงไม่เป็นการเหมาะสมเนื่องจากดอกเบี้ยรับ-จ่าย เงินลงทุน และหนี้ มีความสัมพันธ์กันในการดำเนินงานหลักของสถาบันการเงิน ด้วยเหตุดังกล่าว การใช้กำไรและเงินปันผลจึงควรเป็นวิธีการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้น (วิธีกำไรคงเหลือ (Residual Income Approach) และ วิธีคิดลดเงินปันผล (Dividend Discount Model)) การประเมินโดยใช้วิธีสัมพัทธ์โดยเปรียบเทียบราคาหุ้นกับ EBITDA (กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย) เพื่อหาอัตราส่วนราคาต่อ EBITDA ซึ่งเป็นวิธีที่ใช้โดยทั่วไป ก็มีใช้วิธีที่เหมาะสมเนื่องจากดอกเบี้ยเป็นองค์ประกอบที่สำคัญยิ่งของรายได้และค่าใช้จ่ายของสถาบันการเงิน ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นของสถาบันการเงินจึงควรเน้นการประเมินด้วยวิธีสัมพัทธ์และวิธีประเมินมูลค่าที่แท้จริงโดยใช้กำไรสำหรับผู้ถือหุ้น ดังเช่น วิธีกำไรคงเหลือ อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ และวิธีคิดลดเงินปันผล ซึ่งเป็นวิธีการที่เหมาะสมและเป็นวิธีที่ได้รับการยอมรับทั่วไปในการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของกิจการ แทนวิธีการอื่นที่ใช้กระแสเงินสดในการประเมินมูลค่า

คณะกรรมการบริษัทฯ จึงมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าโดยพิจารณาถึงส่วนของผู้ถือหุ้นและกำไรสุทธิของกิจการจึงเป็นวิธีการที่เหมาะสมที่สุดในการประเมินมูลค่าบริษัทที่ประกอบธุรกิจสถาบันการเงิน

ในรายงานประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ CCF ที่จัดทำโดย PwC นั้น PwC ใช้วิธีกำไรคงเหลือ (Residual Income) ในการประเมินมูลค่าหุ้น เนื่องจาก CCF เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจสถาบันการเงิน โดยในรายงานของ PwC นั้น PwC ได้ใช้ความระมัดระวังในการวิเคราะห์สมมติฐานหลักที่สำคัญโดยลำดับ โดยพิจารณาข้อมูลทางการเงินของ CCF ย้อนหลัง 3 ปี และของไตรมาสล่าสุดสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2559 ของปีบัญชี 2559/60 ประกอบกับข้อมูลของบริษัทอื่นที่เป็นสถาบันการเงิน ซึ่งประกอบธุรกิจสถาบันการเงินในประเทศศรีลังกา การวิเคราะห์ครอบคลุมถึง กำไรสุทธิของรายได้ดอกเบี้ย อัตราส่วนเงินให้กู้ยืมต่อเงินฝาก ค่าใช้จ่ายสาขาและพนักงาน ต้นทุนเกี่ยวกับลูกค้าน้องประกอบของพอร์ตสินเชื่อ คุณภาพของพอร์ตสินเชื่อ การวิเคราะห์หนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ ตลอดจนรวมถึงการวิเคราะห์ผลประกอบการของบริษัทย่อยที่สำคัญของ CCF (Trade Finance and Investments PLC (“TFI”)) ภายหลังการวิเคราะห์ด้านต่างๆ แล้ว PwC ได้ดำเนินการอย่างเป็นอิสระในการจัดทำประมาณการทางการเงินสำหรับ 5 ข้างหน้า สมมติฐานที่สำคัญสรุปได้ดังนี้

อัตราส่วนด้านการดำเนินงาน

- กำไรสุทธิของรายได้ดอกเบี้ย – เติบโตต่อเนื่อง จาก 17.1% ในปีบัญชี 2559/60 เป็น 21.1% ในปีบัญชี 2563/64
- ต้นทุนการดำเนินงาน – 75.9% ในปีบัญชี 2559/60 เป็น 69% ในปีบัญชี 2563/64

อัตราส่วนด้านงบดุล Balance Sheet Ratios

- อัตราส่วนเงินให้กู้ยืมต่อเงินฝาก – 123.9% ในปีบัญชี 2559/60 เป็น 149.9% ในปีบัญชี 2563/64
- อัตราส่วนหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ – 5% ทุกปี
- อัตราการเติบโตของพอร์ตสินเชื่อ – 30.5% ในปีบัญชี 2559/60 เป็น 14.9% ในปีบัญชี 2563/64

- อัตราการเติบโตของฐานเงินฝาก – 17.3% ในปีบัญชี 2559/60 เป็น 4.2% ในปีบัญชี 2563/64
- อัตราส่วนการตั้งสำรองหนี้สูญต่อพอร์ตสินเชื่อดี – 3.0% ในปีบัญชี 2559/60 เป็น 1.4% ในปีบัญชี 2563/64

PwC ได้ประมาณกำไรสุทธิและกำไรสุทธิสำหรับ 5 ข้างนี้ และมีสมมติฐานอัตรามูลค่าปัจจุบันสุดท้าย (Terminal Growth) ที่ร้อยละ 3.5 อัตราคิดลดที่ใช้ในแบบจำลองประเมินมูลค่าคือ ร้อยละ 16 จากนั้น นำมูลค่าคิดลดทั้งหมดที่คำนวณได้ หักด้วยมูลค่าตามบัญชีของ CCF และ TFI ณ วันที่ประเมินมูลค่าคือ วันที่ 30 มิถุนายน 2559 และบวกด้วยมูลค่าในอนาคตของ TFI จะได้มูลค่าสุทธิของ CCF ซึ่งคำนวณได้เท่ากับ 95 – 97 ระบุปีครึ่งต่อหุ้น จากการวิเคราะห์ความอ่อนไหว (sensitivity analysis) ทำให้ได้ราคาต่อหุ้นของ CCF ในช่วงราคา 83.56 ถึง 114.24 ระบุปีครึ่งต่อหุ้น ราคาดังกล่าวยังไม่รวมการประเมินมูลค่าของตรา (Brand Value) ของ CCF ซึ่งได้รับรางวัลตราที่ทรงคุณค่าในปี 2559 ของประเทศศรีลังกาจากการเปรียบเทียบกับตราของบริษัทในทุกอุตสาหกรรมของประเทศ โดย Brand Finance ซึ่งเป็นสถาบันอิสระในการประเมินมูลค่าตราของธุรกิจและที่ปรึกษาด้านกลยุทธ์ระดับโลก ได้มีการประเมินมูลค่าตราเท่ากับ 10 ระบุปีครึ่งต่อหุ้น (ที่มา: สารสนเทศเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกันของ บริษัท กรู๊ปลิส จำกัด (มหาชน) เรื่อง การเข้าซื้อหุ้น ฉบับแก้ไขวันที่ 13 พฤศจิกายน 2559)

3) วิธีการชำระค่าตอบแทน

ชำระเป็นเงินสดในวันที่เข้าทำธุรกรรม (Closing Date)

3.1.5 รายละเอียดของบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

Creation SL ซึ่งเป็นหนึ่งในผู้ขายหุ้น CCF เป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นเป็นพิเศษ (Special Purpose Vehicle) ซึ่งจัดตั้งและบริหารโดยนายแพทริก พิชเซอร์ เพื่อระดมทุนจากนักลงทุนจากนานาชาติ ปัจจุบัน Creation SL ลงทุนใน CCF เป็นสัดส่วนร้อยละ 28.66 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้ทั้งหมดของ CCF โดยนายแพทริก พิชเซอร์เป็นหนึ่งในคณะกรรมการบริษัท และเป็นผู้บริหารงานในบริษัทที่จัดตั้งขึ้นเป็นพิเศษ (Special Purpose Vehicle) อีกบริษัทหนึ่งคือ Creation Investments ASEAN LLC ซึ่งลงทุนในบริษัท ในสัดส่วนประมาณร้อยละ 2.39

3.1.6 ลักษณะและขอบเขตของส่วนได้เสียของบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

บริษัทย่อยจะซื้อหุ้นสามัญจำนวน 95,390,500 หุ้นใน CCF ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 29.99 ของหุ้นสามัญทั้งหมดของ CCF โดยที่บริษัท จะซื้อหุ้นจำนวน 70,822,537 หุ้น หรือประมาณร้อยละ 74.24 ของหุ้นทั้งหมดที่จะเข้าซื้อจาก Creation SL ที่ราคา 111 ระบุปีครึ่งต่อหุ้น (คิดเป็นประมาณ 26.35 บาท) ดังนั้น มูลค่าสิ่งตอบแทนทั้งหมดที่จะต้องชำระให้แก่ Creation SL ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน จะไม่เกิน 7,861,301,607 ระบุปีครึ่งต่อหุ้น (คิดเป็นประมาณ 1,866.27 ล้านบาท) หรือร้อยละ 25.07 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัท

3.1.7 แหล่งเงินทุนที่ใช้

บริษัท ได้พิจารณาแหล่งเงินทุนในการทำรายการเข้าซื้อหุ้นโดยใช้เงินที่ได้รับจากการออกหุ้นกู้แปลงสภาพที่ออกให้แก่ JTrust Asia Pte. เมื่อวันที่ 1 สิงหาคม 2559 (บริษัท ได้เสนอให้ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 2/2559 พิจารณานุมัติการเปลี่ยนแปลงการใช้เงินที่ได้รับจากหุ้นกู้แปลงสภาพดังกล่าว)

3.1.8 กรรมการ และ/หรือ ผู้ถือหุ้นของบริษัท ที่มีส่วนได้เสียในรายการนี้ และ/หรือ กรรมการที่เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

นายแพทริก พิชเซอร์ ซึ่งเป็นกรรมการผู้มีส่วนได้เสียและเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันมิได้เข้าร่วมประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 12/2559 ซึ่งจัดขึ้นเมื่อวันที่ 30 กันยายน 2559 และไม่มีสิทธิออกเสียงในวาระที่เกี่ยวข้องกับรายการที่เกี่ยวข้องกับ CCF และรายการที่เกี่ยวข้องกับ BGMM

3.1.9 ความเห็นของกรรมการบริษัท ที่เกี่ยวกับการตกลงเข้าทำรายการ

Creation SL เป็นหนึ่งในผู้ถือหุ้นรายใหญ่ใน CCF (เช่นเดียวกับ BG Investments (PVT) Ltd. ซึ่งบริษัทฯ ก็ จะเข้าซื้อหุ้นอีกส่วนหนึ่งใน CCF จาก BG Investments (PVT) Ltd. ด้วยเช่นกัน) การเข้าทำรายการซื้อหุ้นจากบุคคลที่ เกี่ยวโยงกันจะช่วยให้บริษัทฯ สามารถซื้อหุ้นในจำนวนที่มีนัยสำคัญใน CCF ได้ในคราวเดียว แทนการทยอยซื้อหุ้น จากผู้ถือหุ้นรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์โคลัมโบ ประเทศศรีลังกา ทั้งนี้ การได้มาซึ่งหุ้นใน CCF ในจำนวนที่มีนัยสำคัญ จากการเข้าซื้อหุ้นในครั้งนี้จะช่วยบริษัทฯ ในการขยายธุรกิจไปยังทวีปเอเชียได้และยังช่วยให้บริษัทฯ สามารถ ประสานความร่วมมือกับกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ใน CCF ซึ่งก็คือ BG Investments (PVT) Ltd. ซึ่งเป็นทีมผู้บริหารใน CCF ได้เป็นอย่างดี

ด้านประโยชน์ คณะกรรมการพิจารณาแล้วเห็นว่าการเข้าซื้อหุ้นใน CCF จะเป็นประโยชน์และก่อให้เกิดข้อดี ต่อบริษัทฯ ในหลายด้าน ซึ่งรวมถึงการที่ธุรกิจของบริษัท ที่เกี่ยวข้องกับ CCF จะมีการพัฒนาขึ้นจากการใช้กลยุทธ์ ทางธุรกิจสินเชื่อรายย่อย (Microfinance) รูปแบบใหม่ซึ่งจะก่อให้เกิดประโยชน์ทั้งต่อธุรกิจในประเทศศรีลังกาและ ประเทศในกลุ่มอาเซียนซึ่งบริษัทฯ มีความประสงค์จะขยายธุรกิจไปถึง โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

(ก) การขยายธุรกิจไปสู่ตลาดใหม่ – ประเทศศรีลังกามีการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ดีมาก เมื่อพิจารณา จาก GDP ใน 5 ปีที่ผ่านมา ซึ่งมีค่าเฉลี่ยเพิ่มขึ้นมากกว่าร้อยละ 6.1 และมีรายได้เฉลี่ยต่อบุคคลเพิ่มขึ้นจาก 1,259 ดอลลาร์สหรัฐ (43,995 บาท) ในปี 2548 เป็น 3,926 ดอลลาร์สหรัฐ (137,192 บาท) ในปี 2558 หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 206 ในระยะเวลา 10 ปี โดยธนาคารพัฒนาเอเชีย (Asian Development Bank) คาดว่าประเทศศรีลังกาจะมีอัตราการเติบโต ของ GDP ที่ร้อยละ 5 และร้อยละ 5.5 ในปี 2559 และปี 2560 ตามลำดับ

(ข) การเข้าลงทุนในบริษัทที่มีกำไรสูง - CCF กำลังเติบโตอย่างรวดเร็วและบริษัทฯ สามารถนำเงิน จำนวน 7 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (ประมาณ 244.6 ล้านบาท) มาคิดคำนวณในงบการเงินรวมของบริษัทฯ ได้ในปีแรก และ จากประมาณการณ์ทางการเงินของ CCF คาดว่า บริษัทฯ จะสามารถนำเงินจำนวน 13.5 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (ประมาณ 471.75 ล้านบาท) มาคิดคำนวณในงบการเงินรวมของบริษัทฯ ได้ในปีงบประมาณ 2563/64 CCF ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศศรีลังกายังเป็นหนึ่งในบริษัทด้านการเงินที่ประสบความสำเร็จและมีชื่อเสียงมากที่สุดแห่งหนึ่ง รวมถึงเป็นผู้นำในเรื่องการให้สินเชื่อรายย่อย (Microfinance) โดยมีลูกค้าเป็นจำนวนประมาณหนึ่งล้าน ราย

(ค) การเข้าถึง Know-how เกี่ยวกับธุรกิจสินเชื่อรายย่อย (Microfinance) – บริษัทฯ จะมีโอกาสเรียนรู้ know-how ที่เกี่ยวข้องกับประสบการณ์ทางธุรกิจเกี่ยวกับธุรกิจการให้สินเชื่อรายย่อย (Microfinance) ซึ่งจะช่วยให้ บริษัทฯ สามารถขยายธุรกิจในประเทศกัมพูชา ประเทศลาว ประเทศอินโดนีเซีย และประเทศไทย ได้อย่างมี ประสิทธิภาพ ซึ่งเป็นกลุ่มประเทศที่บริษัทฯ มีการดำเนินธุรกิจอยู่แล้ว นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังจะได้มีโอกาสเข้าถึงธุรกิจ ใหม่ ๆ ซึ่งจะช่วยส่งเสริมธุรกิจของบริษัทฯ ในหลาย ๆ ด้านอีกด้วย (Synergies)

(ง) การเพิ่มมูลค่าให้ CCF – บริษัทฯ จะเพิ่มมูลค่าให้ CCF ด้วยการพัฒนาธุรกิจดิจิทัลและการดำเนิน ธุรกิจในรูปแบบ Digital Finance ในประเทศศรีลังกาซึ่งจะช่วยให้ CCF มีมูลค่าสูงขึ้นและผลตอบแทนจากการลงทุน ของบริษัทฯ ใน CCF ก็จะเพิ่มขึ้นอีกด้วย

(จ) การขยายธุรกิจของ CCF ไปสู่ธุรกิจอื่น ๆ ในประเทศศรีลังกา - CCF กำลังพิจารณาที่จะขยายธุรกิจ ไปยังธุรกิจอื่น ๆ เช่น ธุรกิจธนาคารและประกันภัย ซึ่งอาจช่วยส่งเสริม (Synergy) ธุรกิจของบริษัทฯ ในอนาคตอันใกล้ และบริษัทฯ ยังได้รับประโยชน์จากการลงทุนในบริษัทที่มีผลประโยชน์ที่ดี สามารถดำเนินธุรกิจได้อย่างคล่องแคล่ว และมีพื้นฐานมั่นคงในประเทศศรีลังกาอีกด้วย

(ฉ) CCF เป็นบริษัทที่มีการบริหารจัดการที่ดี - CCF เป็นบริษัทที่มีเครือข่ายที่เป็นระบบ มีภาพลักษณ์ที่ ดี สามารถเข้าถึงแหล่งเงินฝาก มีบุคลากรที่มีความรู้ และมีระบบเทคโนโลยีสารสนเทศที่ดีเยี่ยม พนักงานของ CCF ล้วนแล้วแต่เป็นบุคลากรที่มีความสามารถและพนักงานทั้งหมดในสำนักงานใหญ่สามารถพูดภาษาอังกฤษได้อย่าง

คล่องแคล่ว CCF ยังมีการตรวจสอบและบริหารจัดการตามหลักบรรษัทภิบาลที่ดีโดยมีระบบและขั้นตอนการทำงานที่สามารถตรวจสอบได้

ด้านประเด็นความเสี่ยง คณะกรรมการบริษัทฯ ได้พิจารณาอย่างรอบคอบเกี่ยวกับความเสี่ยงต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าซื้อหุ้นใน CCF และมีความเห็นดังต่อไปนี้

(ก) ความเสี่ยงที่ผลตอบแทนจะไม่คุ้มค่าการลงทุน

เนื่องจากการลงทุนใน CCF ของบริษัทฯ มิใช่การลงทุนในระยะสั้น แต่เป็นแผนของการลงทุนในระยะยาวที่จะช่วยส่งเสริมให้บริษัทฯ เติบโตเป็นผู้นำทางด้านธุรกิจการเงินในภูมิภาคเอเชีย นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังไม่มีแผนที่จะถอนการลงทุนในอนาคตอันใกล้เนื่องจากบริษัทฯ จะได้รับการถ่ายทอดความเชี่ยวชาญทางด้านธุรกิจการให้สินเชื่อรายย่อย (Microfinance) ซึ่งบริษัทฯ สามารถนำมาปรับใช้ในธุรกิจปัจจุบันของบริษัทฯ ได้ อย่างไรก็ดี แม้ว่าในกรณีที่หากบริษัทฯ ประสบการณ์การลงทุนจาก CCF ในอนาคตอันใกล้ บริษัทฯ ย่อมจะถูกบังคับให้ขายหุ้น CCF ในราคาต่ำกว่าราคาที่บริษัทฯ ซื้อมา แต่บริษัทฯ ยังไม่มีเหตุผลใด ๆ ที่จะทำให้บริษัทฯ มีแผนหรือมีความจำเป็นที่จะต้องถอนการลงทุนดังกล่าวในอนาคตอันใกล้นี้

(ข) ความเสี่ยงในด้านความเพียงพอของเงินตราต่างประเทศในประเทศศรีลังกา

บริษัทฯ ไม่ได้รับข้อมูลใด ๆ ที่ทำให้เชื่อได้ว่าเงินปันผลที่จะจ่ายในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐจะไม่สามารถถูกส่งออกจากประเทศศรีลังกาไปยังนักลงทุนต่างประเทศอย่างบริษัทฯ ได้ ทั้งนี้ รัฐบาลประเทศศรีลังกาได้ประกาศว่าจะมีการผ่อนปรนการควบคุมอัตราแลกเปลี่ยน เพื่อมุ่งสู่การเป็นตลาดเสรีมากขึ้น นอกจากนี้ คาดว่าประเทศศรีลังกาจะมีการเติบโตอยู่ที่ระดับประมาณ 5% - 5.5% ในปี 2559 และ 2560 ซึ่งจะทำให้โอกาสที่ธนาคารประเทศศรีลังกาจะดำเนินการรัฐใด ๆ ที่รุนแรง เช่น การห้ามนำเงินต่างประเทศออกจากประเทศลดต่ำลง

(ค) ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ย

ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนนั้นเป็นความเสี่ยงที่บริษัทฯ คำนึงถึงเสมอเมื่อบริษัทฯ จะขยายธุรกิจไปยังตลาดในประเทศกำลังพัฒนามากขึ้น อย่างไรก็ดี เนื่องจากเศรษฐกิจในประเทศศรีลังกาคาดว่าจะเติบโตในทิศทางที่ดีกว่าประเทศส่วนใหญ่ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ในอนาคตอันใกล้ จึงช่วยลดความเสี่ยงในส่วนนี้ได้

(ง) ความเสี่ยงด้านการเมือง

สงครามกลางเมืองประเทศศรีลังกาได้ยุติลงเมื่อปี 2554 และสภาพเศรษฐกิจนั้นค่อย ๆ เปลี่ยนไปในทางที่เป็นตลาดเสรี จากการศึกษา บริษัทฯ ไม่พบสัญญาณในการเปลี่ยนแปลงทิศทางใด ๆ ในส่วนนี้

(จ) ความเสี่ยงของการถูกเพิกถอนจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดให้ต้องมีภาระกระจายการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย (Free Float) อย่างน้อย 10% ของหุ้นทั้งหมดของบริษัทฯ ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ โดยที่ในปัจจุบัน CCF มีส่วนของผู้ถือหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายย่อยอยู่ประมาณ 14.5% ทั้งนี้ บริษัทฯ มิได้เข้าซื้อหุ้นในส่วนที่เป็นส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย ดังนั้นจึงไม่มีการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการกระจายการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อยดังกล่าว นอกจากนี้ การดำรงการกระจายการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อยเพื่อดำรงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนยังเป็นเงื่อนไขในสัญญาาระหว่างผู้ถือหุ้นอีกด้วย

(ฉ) ความเสี่ยงจากการดำเนินงานอันเกิดจากสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPLs)

NPLs เป็นสิ่งที่ไม่อาจหลีกเลี่ยงได้ในธุรกิจสินเชื่อ/เช่าซื้อซึ่ง CCF และบริษัทฯ ดำเนินธุรกิจอยู่ ทั้งนี้ ทั้ง CCF และบริษัทฯ ได้แสดงให้เห็นถึงศักยภาพในการดำรงสัดส่วน NPLs และคาดว่าไม่น่าจะมีการเปลี่ยนแปลงในส่วนของ NPLs เมื่อพิจารณาถึงศักยภาพดังกล่าว

(ช) ความเสี่ยงในการควบคุมการบริหารจัดการ

บริษัทฯ เข้าลงทุนในฐานะเป็นผู้ถือหุ้นส่วนน้อยของ CCF อย่างไรก็ดี บริษัทฯ จะถือหุ้นในสัดส่วนที่มีนัยสำคัญ โดยจะมีการแต่งตั้งกรรมการ 2 คนใน CCF และมีการเข้าทำสัญญาาระหว่างผู้ถือหุ้นซึ่งทำให้บริษัทฯ สามารถควบคุมการตัดสินใจในเรื่องสำคัญที่เกี่ยวกับ CCF ได้ และมีการป้องกันการขายหุ้นโดย BG และ Creation SL และมีสิทธิในการปฏิเสธก่อน (First Right of Refusal) หากบริษัทฯ มีความประสงค์จะเข้าซื้อหุ้นใน CCF เพิ่มเติมในอนาคต

นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังมีความประสงค์ให้ผู้บริหารในปัจจุบันของ CCF ควบคุมและบริหารงานต่อไป เนื่องจากผู้บริหารในปัจจุบันได้แสดงให้เห็นถึงศักยภาพในการดำเนินธุรกิจของ CCF ให้เติบโตขึ้นได้

ด้านราคา ในการประเมินราคาซื้อหุ้นสามัญของ CCF ที่ราคา 111 รูปีศรีลังกาต่อหุ้น (ประมาณ 26.35 บาทต่อหุ้น โดยใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่ 0.2374 บาทต่อ 1 รูปีศรีลังกา ณ วันที่ 29 กันยายน 2559) นั้น เป็นราคาที่อยู่ในช่วงราคาแนะนำตามรายงานการประเมินมูลค่าหุ้น ซึ่งจัดทำโดย ไพรชวอเทอร์เฮาส์คูเปอส์ ศรีลังกา (“PwC”) ซึ่งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินของบริษัทฯ การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ CCF คณะกรรมการบริษัทฯ พิจารณาแล้วเห็นว่าวิธีการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cashflow Methodology) ไม่ใช่วิธีที่เหมาะสมในการประเมินราคาหุ้นของบริษัทที่เป็นสถาบันการเงิน (Financial Company) เนื่องจากสถาบันการเงิน อาทิ ธนาคาร ลีสซิ่ง และสถาบันการเงินอื่น ๆ มีกิจกรรมการให้กู้ยืม/รับฝากเงินเป็นกิจกรรมหลักของกิจการ ดังนั้น การแบ่งแยกกระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงานกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมการจัดหาเงินออกจากกันจึงไม่เป็นการเหมาะสมเนื่องจากดอกเบี้ยรับ-จ่าย เงินลงทุน และหนี้ มีความสัมพันธ์กันในการดำเนินงานหลักของสถาบันการเงิน ด้วยเหตุดังกล่าว การใช้กำไรและเงินปันผลจึงควรเป็นวิธีในการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้น

การประเมินมูลค่าหุ้นของสถาบันการเงินจึงควรเน้นการประเมินด้วยวิธีสัมพัทธ์และวิธีประเมินมูลค่าที่แท้จริงโดยใช้กำไรสำหรับผู้ถือหุ้น ดังเช่น วิธีกำไรคงเหลือ อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ และวิธีคิดลดเงินปันผล ซึ่งเป็นวิธีการที่เหมาะสมและเป็นวิธีที่ได้รับการยอมรับทั่วไปในการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของกิจการ แทนวิธีการอื่นที่ใช้กระแสเงินสดในการประเมินมูลค่า

คณะกรรมการบริษัทฯ จึงมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าโดยพิจารณาถึงส่วนของผู้ถือหุ้นและกำไรสุทธิของกิจการจึงเป็นวิธีการที่เหมาะสมที่สุดในการประเมินมูลค่าบริษัทที่ประกอบธุรกิจสถาบันการเงิน และเห็นว่า ราคาซื้อหุ้นสามัญที่ 111 รูปีศรีลังกาต่อหุ้น ดังกล่าวเป็นราคาที่เหมาะสม เนื่องจาก PwC ได้ใช้วิธีกำไรคงเหลือ (Residual Income Approach) ซึ่งได้มีการทำงานอย่างเป็นอิสระ ละเอียดรอบคอบ และระมัดระวัง ในการวิเคราะห์ธุรกิจและการดำเนินงานด้วยความเข้าใจในสภาพการประกอบธุรกิจในประเทศศรีลังกาก่อนกำหนดสมมติฐานที่ใช้ในแบบจำลอง คณะกรรมการบริษัทฯ รับทราบว่าราคาซื้อดังกล่าวเป็นราคาที่ค่อนข้างสูงของช่วงราคาประเมิน อย่างไรก็ตาม การลงทุนใน CCF เป็นการลงทุนเชิงกลยุทธ์ที่สำคัญอย่างยิ่ง อันจะทำให้บริษัทฯ เพิ่มพูนศักยภาพในการขยายธุรกิจในอนาคต นอกจากนี้ การซื้อหุ้นสามัญในจำนวนที่สูงถึงร้อยละ 29.99 ของหุ้นสามัญที่เรียกชำระแล้วของ CCF โดยทั่วไป มักมีการจ่ายที่ราคา premium ซึ่งราคาซื้อที่ 111 รูปีศรีลังกาต่อหุ้นนั้น สูงกว่าราคาประเมินที่ 95 รูปีศรีลังกาต่อหุ้น อยู่ประมาณร้อยละ 16 แต่ก็ยังคงอยู่ในช่วงราคาประเมินที่แนะนำ คือระหว่าง 83.56 กับ 114.24 รูปีศรีลังกาต่อหุ้น

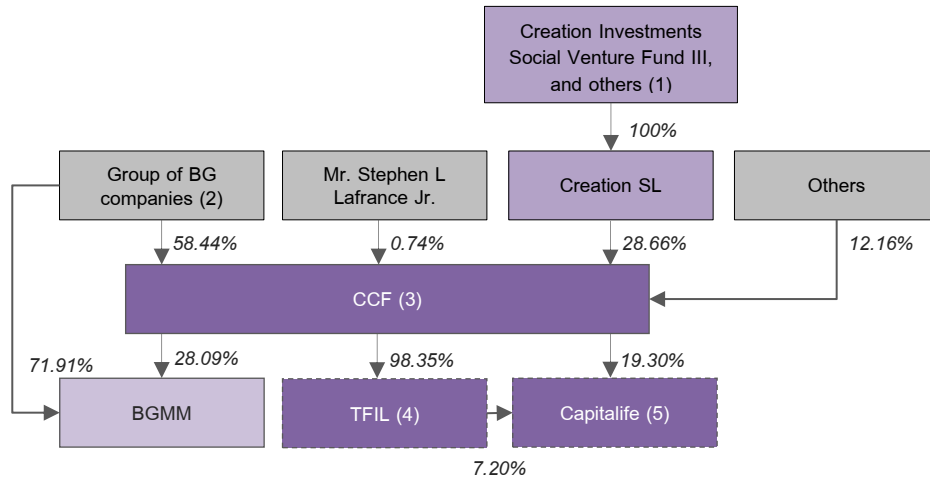
3.1.10 ความเห็นของกรรมการตรวจสอบ และ/หรือ กรรมการบริษัทฯ ที่แตกต่างจากความเห็นของคณะกรรมการบริษัทฯ

- ไม่มี -

3.2 รายการที่ 2: การเข้าซื้อหุ้นใน BGMM

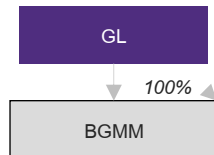
รายละเอียดโดยสรุปของ BGMM ดูได้จากเอกสารแนบ 4

แผนภาพที่ 3-4: โครงสร้างการถือหุ้นก่อนการเข้าซื้อหุ้นใน BGMM



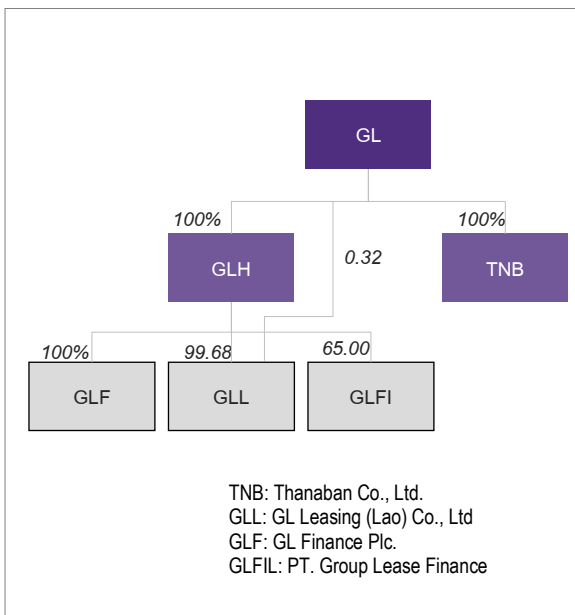
- หมายเหตุ:** (1) กองทุนระหว่างประเทศ บริหารงานโดยนายแพทริก พิซเซอร์ ซึ่งเป็น ก) กรรมการของ GL และเป็นผู้บริหารกองทุนที่ถือหุ้นใน GL ร้อยละ 2.39 และ ข) กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารของ CCF
 (2) กลุ่มบริษัท BG ประกอบด้วย ผู้ถือหุ้นหลัก ได้แก่ BG Investments (PVT) Ltd. ร้อยละ 26.57 BG International (PVT) Ltd. ร้อยละ 22.66 BG Capital (PVT) Ltd. ร้อยละ 22.67 M/S BG Investment (PVT) Ltd. ร้อยละ 44.86 และบริษัท BG ที่เกี่ยวข้องอื่นๆ ร้อยละ 13.59
 (3) รายละเอียดโดยสรุปของ CCF ดูได้จากเอกสารแนบ 2
 (4) Trade Finance & Investment PLC (TFIL) ประกอบธุรกิจให้บริการสินเชื่อและเงินกู้ ลีสซิ่ง และเช่าซื้อ และรับจำนำ (ดูรายละเอียด TFI เพิ่มเติมในเอกสารแนบ 3)
 (5) Capitalife Assurance Ltd. (Capitalife) เป็นบริษัทจัดตั้งใหม่ ในปี 2558 ที่ประเทศศรีลังกา เพื่อประกอบธุรกิจประกันชีวิต มี Creation Investments เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่รายหนึ่ง โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ Capitalife ล่าสุด ณ วันที่ 3 พฤศจิกายน 2559 มีดังนี้ BG Investments (Private) Limited ร้อยละ 29 CCF ร้อยละ 19.29 TFI ร้อยละ 0.53 Creations Investments Sri Lanka LLC ร้อยละ 27.94 S D Senaratne ร้อยละ 7.2 East India Holdings (PVT) Ltd. ร้อยละ 15.97

แผนภาพที่ 3-5: โครงสร้างการถือหุ้นหลังการเข้าซื้อหุ้นใน BGMM

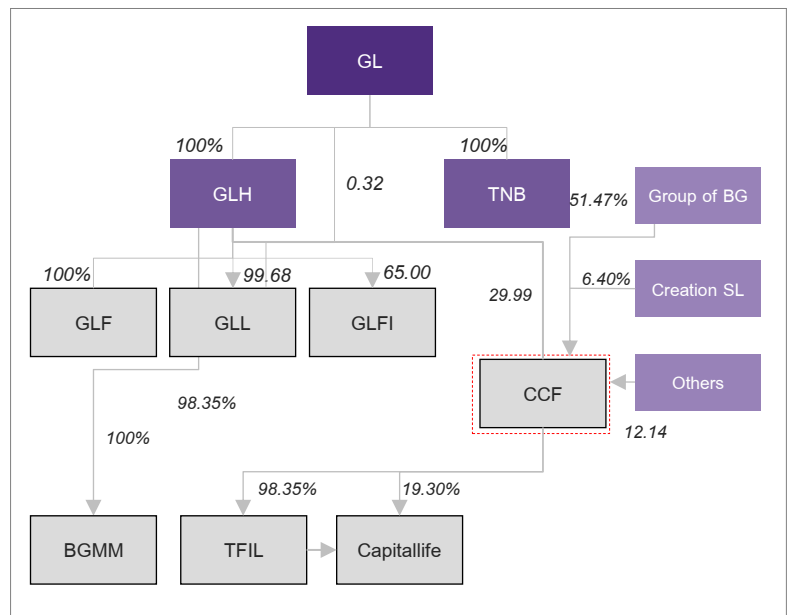


แผนภาพที่ 3-6: โครงสร้างการถือหุ้นของ GL ก่อนและหลังการเข้าซื้อหุ้นใน BGMM

ก่อนการเข้าทำรายการที่ 2 การเข้าซื้อหุ้นใน



หลังการเข้าทำรายการที่ 2 การเข้าซื้อหุ้นใน



3.2.1 วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ

บริษัทฯ จะเข้าทำสัญญาซื้อขายหุ้นใน BGMM (“สัญญา BGMM”) กับ BG Investments (PVT) Ltd., BG International (PVT) Ltd., BG Capital (PVT) Ltd. และ CCF (“ผู้ขายหุ้น BGMM”) ในวันที่ 3 ตุลาคม 2559 โดยที่บริษัทย่อยจะทำการเข้าซื้อหุ้นสามัญของ BGMM จำนวน 1,387,680 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1,000 บาท คิดเป็นร้อยละ 100 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้ทั้งหมดของ BGMM

ก่อนที่จะทำรายการที่เกี่ยวโยงกับ BGMM บริษัทฯ จะขออนุมัติจากผู้ถือหุ้นในการประชุมผู้ถือหุ้น ในการซื้อกิจการของบริษัทอื่นมาเป็นของบริษัทมหาชน ตามมาตรา 107 ของพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 (และที่แก้ไขเพิ่มเติม) และการเข้าทำรายการที่เกี่ยวโยงกับ BGMM

3.2.2 คู่สัญญาที่เกี่ยวข้องและลักษณะความสัมพันธ์กับบริษัทฯ

| รายละเอียด | |
|--------------|---|
| ผู้ซื้อ | บริษัทฯ โดยผ่านทางบริษัทย่อย |
| ผู้ขาย | BG Investments (PVT) Ltd. 368,704 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 26.57 ของหุ้นสามัญทั้งหมดที่ออกและเรียกชำระแล้วของ BGMM) |
| | BG International (PVT) Ltd. 314,546 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 22.67 ของหุ้นสามัญทั้งหมดที่ออกและเรียกชำระแล้วของ BGMM) |
| | BG Capital (PVT) Ltd. 314,557 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 22.67 ของหุ้นสามัญทั้งหมดที่ออกและเรียกชำระแล้วของ BGMM) |
| | CCF 389,852 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 28.09 ของหุ้นสามัญทั้งหมดที่ออกและเรียกชำระแล้วของ BGMM) |
| | Mr Lawrance Gregory Shriyantha Perera 1 หุ้น |
| ความสัมพันธ์ | <ul style="list-style-type: none"> - BG Investments (PVT) Ltd. และ Mr. Stephen L Lafrance Jr. ไม่มีความสัมพันธ์ใดๆ กับบริษัทฯ ในลักษณะที่จะเข้าขายเป็นบุคคลที่เกี่ยวโยงกันตามประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน - CCF เป็นบริษัทที่ถือหุ้นโดย Creation SL ในสัดส่วนร้อยละ 28.66 โดย Creation SL ซึ่งเป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นเป็นพิเศษ (Special Purpose Vehicle) จัดตั้งและบริหารโดยนายแพทริก ฟิชเชอร์ซึ่งเป็นหนึ่งในคณะกรรมการบริษัท และเป็นผู้บริหารงานในบริษัทที่จัดตั้งขึ้นเป็นพิเศษ (Special Purpose Vehicle) อีกบริษัทหนึ่งคือ Creation Investments ASEAN LLC ซึ่งลงทุนในบริษัทฯ ในสัดส่วนประมาณร้อยละ 2.39 |

3.2.3 ลักษณะโดยทั่วไปของรายการ

บริษัทฯ โดยบริษัทย่อยได้ตกลงที่จะเข้าซื้อหุ้นของ BGMM จากผู้ขายหุ้น BGMM โดยเข้าทำสัญญา BGMM กับผู้ขายหุ้น BGMM การเข้าซื้อหุ้นจะกระทำโดยบริษัทย่อย (GLH) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัทฯ ถือหุ้นทั้งหมด และจัดตั้งขึ้นในประเทศสิงคโปร์ โดยประกอบธุรกิจเป็น Holding Company ภายหลังจากการเข้าซื้อหุ้นใน BGMM GLH จะเข้าเป็นผู้ถือหุ้นโดยตรงใน BGMM โดยถือหุ้นสามัญจำนวน 1,387,680 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 100 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้ทั้งหมดของ BGMM และบริษัทฯ จะเข้าเป็นผู้ถือหุ้นโดยอ้อมใน BGMM ผ่านทางการถือหุ้นใน GLH ทั้งนี้ มูลค่ารวมของรายการไม่เกินประมาณ 8,006,913.60 ดอลลาร์สหรัฐ (เท่ากับประมาณ 277.24 ล้านบาท) ซึ่งเท่ากับ 5.77 ดอลลาร์สหรัฐต่อหุ้นของ BGMM (ประมาณ 199.79 บาท) ทั้งนี้ ภายใต้อัตราดอกเบี้ยตามสัญญา BGMM (หมายเหตุ : รายละเอียดโดยสรุปของ BGMM อยู่ในเอกสารแนบ 3)

จากหุ้นสามัญจำนวน 1,387,680 หุ้นที่บริษัทย่อยจะเข้าซื้อนั้น บริษัทฯ จะซื้อหุ้นจำนวน 389,852 หุ้น ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 28.09 ของหุ้นสามัญทั้งหมดของ BGMM ที่จะเข้าซื้อจาก CCF ที่ราคา 5.77 ดอลลาร์สหรัฐต่อหุ้น (คิดเป็นประมาณ 199.79 บาท) ดังนั้น มูลค่าสิ่งตอบแทนทั้งหมดที่จะต้องชำระให้แก่ CCF จะไม่เกิน 2,249,446.04 ดอลลาร์สหรัฐ (คิดเป็นเท่ากับประมาณ 77.89 ล้านบาท)

มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559 เท่ากับ 7,442.85 ล้านบาท ดังนั้น ร้อยละ 0.03 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิเท่ากับ 2.23 ล้านบาท และร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ

เท่ากับ 223.28 ล้านบาท มูลค่าสิ่งตอบแทนทั้งหมดที่จะต้องชำระให้แก่ CCF จะไม่เกิน 2,249,446.04 ดอลลาร์สหรัฐ (คิดเป็นเท่ากับประมาณ 77.89 ล้านบาท) คิดเป็นร้อยละ 1.05 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ อย่างไรก็ตาม ประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน บริษัทฯ ต้องคำนวณรวมมูลค่าของรายการที่เกี่ยวโยงกับ BGMM รวมกับมูลค่าของรายการที่เกี่ยวโยงกับ CCF ดังนั้น มูลค่าสิ่งตอบแทนทั้งหมดจะเป็น 1,944.16 ล้านบาท ทั้งนี้ มูลค่าสิ่งตอบแทนรวมทั้งหมดนั้น สูงกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ ดังนั้น จึงพิจารณาได้ว่าเป็นรายการขนาดใหญ่ที่ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นตามประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน

นอกจากนี้ อ้างอิงจากสารสนเทศเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวโยงกันของบริษัทฯ การเข้าซื้อหุ้นใน BGMM ภายใต้สัญญา BGMM นั้นขึ้นอยู่กับผลการเจรจาต่อรองสัญญาเกี่ยวกับข้อกำหนดและเงื่อนไขของสัญญา BGMM มีการตรวจสอบสถานะทางกฎหมายจนเป็นที่น่าพอใจ และความสมบูรณ์ของเงื่อนไขบังคับก่อนที่สัญญาได้ตกลงกันตามสัญญาว่าจะต้องได้รับการปฏิบัติจนครบถ้วนแล้วหรือที่จะตกลงยกเว้นกันในภายหลัง

หลังจากการเข้าทำรายการที่เกี่ยวโยงกับ BGMM บริษัทฯ จะเสนอซื้อกรรมการใหม่ทั้งหมดเพื่อเป็นคณะกรรมการและบริหารงานใน BGMM และจะเสนอซื้อประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (Chief Executive Officer) และผู้ช่วยผู้จัดการทั่วไป (Deputy General Manager) เพื่อปฏิบัติงานในประเทศเมียนมาร์และให้ความช่วยเหลือในด้านการดำเนินงาน นอกจากนี้ บริษัทฯ มีแผนที่จะให้ที่มบริหารและพนักงานทั้งหมดของ BGMM ในปัจจุบันปฏิบัติงานต่อไป เพื่อสนับสนุนการเติบโตในอนาคตเนื่องจากได้พิสูจน์แล้วว่าทำให้ BGMM มีผลประกอบการที่ดี

มูลค่ารวมและเกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่ารวมของรายการที่เกี่ยวโยงกัน

1) มูลค่าของรายการที่เกี่ยวโยงกัน

บริษัทย่อยของ GL จะเข้าซื้อหุ้นสามัญใน BGMM จำนวนรวม 1,387,679 หุ้น ที่ราคา 5.77 ดอลลาร์สหรัฐต่อหุ้น (คิดเป็นประมาณ 199.79 บาท) โดยจะซื้อหุ้นจำนวน 389,852 หุ้น หรือร้อยละ 28.09 ของหุ้นสามัญทั้งหมดของ BGMM จาก CCF ดังนั้น มูลค่าสิ่งตอบแทนที่จะต้องชำระให้แก่ CCF จะไม่เกิน 2,249,446.04 ดอลลาร์สหรัฐ (คิดเป็นประมาณ 77.89 ล้านบาท)

มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559 เท่ากับ 7,442.85 ล้านบาท ดังนั้น ร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิเท่ากับ 223.28 ล้านบาท มูลค่าสิ่งตอบแทนทั้งหมดที่จะต้องชำระให้แก่ CCF คิดเป็นร้อยละ 1.05 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ อย่างไรก็ตาม ประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน บริษัทฯ ต้องคำนวณรวมมูลค่าของรายการที่เกี่ยวโยงกับ BGMM รวมกับมูลค่าของรายการที่เกี่ยวโยงกับ CCF ดังนั้น มูลค่าสิ่งตอบแทนทั้งหมดจะเป็นประมาณ 1,944.16 ล้านบาท สูงกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ ดังนั้น จึงพิจารณาได้ว่าเป็นรายการขนาดใหญ่ที่ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นตามประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน

2) มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน

มูลค่าสิ่งตอบแทนกำหนดจากการเจรจาต่อรองระหว่างผู้ขายหุ้น BGMM และบริษัทฯ ซึ่งบริษัทฯ ได้พิจารณาการประเมินมูลค่าหลายวิธี และเห็นว่าวิธี Residual Income และ Dividend Discounted Model มีความเหมาะสมต่อการประเมินมูลค่าการเข้าซื้อหุ้น BGMM โดยมูลค่าที่คำนวณได้นั้นมีมูลค่าไม่เกินประมาณ 8,006,913.6 ดอลลาร์สหรัฐ หรือเทียบเท่ากับประมาณ 277.24 ล้านบาท (อัตราแลกเปลี่ยนเท่ากับหนึ่งดอลลาร์สหรัฐต่อ 34.625 บาท)

ในการประเมินราคาซื้อหุ้นสามัญของ BGMM ที่ราคาประมาณ 5.77 ดอลลาร์สหรัฐต่อหุ้น (ประมาณ 199.79 บาท ต่อหุ้น โดยใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่ 34.6250 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ ณ วันที่ 29 กันยายน 2559) นั้น คณะกรรมการบริษัทฯ มีความเห็นว่าวิธีกำไรคงเหลือ (Residual Income) และวิธีคิดลดเงินปันผล (Dividend Discount Model) เป็น 2 วิธีที่เหมาะสมและได้รับการยอมรับโดยทั่วไปในการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้น ซึ่งเป็นวิธีที่ใช้กำไรสุทธิและกระแสเงินสดที่จ่ายผู้ถือหุ้นโดยตรงตามลำดับ อย่างไรก็ตาม สำหรับ BGMM นั้น วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ (P/E) ไม่เหมาะสมเนื่องจาก BGMM เพิ่งเริ่มดำเนินกิจการไม่นาน

บริษัทฯ ได้ประเมินมูลค่าหุ้นโดยใช้วิธีเดียวกับ CCF โดยได้วิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของ BGMM ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา และได้กำหนดสมมติฐานทางการเงินสำหรับแบบจำลองการประเมินมูลค่าด้วยความระมัดระวังสำหรับ 5 ปีข้างหน้า ซึ่งสรุปสมมติฐานที่สำคัญได้ ดังนี้

- การเพิ่มขึ้นของสาขา – เฉลี่ยปีละ 8 สาขาตลอด 5 ปีข้างหน้า โดยมีอัตราการเติบโตของรายได้ ดอกเบี้ย พอร์ตสินเชื่อ และค่าใช้จ่าย ต่อสาขาตามข้อมูลเฉลี่ยของการดำเนินงานจริง
- บริษัทฯ ได้กำหนดลดรายได้ดอกเบี้ยลงร้อยละ 5 ต่อปีตามหลักความระมัดระวัง
- มีการขยายตัวของพอร์ตสินเชื่อจำนวนรวม 27.67 ล้านดอลลาร์สหรัฐในอีก 5 ปีข้างหน้า ซึ่งเมื่อเปรียบเทียบกับภาระดำเนินงานในประเทศกัมพูชาและประเทศลาวแล้ว จัดได้ว่าค่อนข้างต่ำ
- ใช้อัตราคิดลดในการคำนวณที่ร้อยละ 16 และอัตราเติบโตของมูลค่าปัจจุบันสุดท้าย (Terminal Growth) ที่ร้อยละ 3 – 4 เช่นเดียวกับที่ PwC ใช้ในการประเมินหุ้น CCF

ช่วงราคาหุ้นที่เหมาะสมที่คำนวณได้จากการวิเคราะห์ความอ่อนไหว คือ 208.25 ถึง 239.80 บาทต่อหุ้น โดยใช้ทั้ง วิธีกำไรคงเหลือ (Residual Income) และวิธีคิดลดเงินปันผล (Dividend Discount Model) (ที่มา: สารสนเทศเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวโยงกันของ บริษัท กรู๊ปลีส (มหาชน) จำกัด เรื่อง การเข้าซื้อหุ้น ฉบับแก้ไขวันที่ 13 พฤศจิกายน 2559)

3) วิธีการชำระค่าตอบแทน

ชำระเป็นเงินสดในวันที่เข้าทำธุรกรรม (Closing Date)

3.2.4 รายละเอียดของบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

CCF ซึ่งเป็นหนึ่งในผู้ขายหุ้น BGMM มี Creation SL ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ในรายการที่เกี่ยวข้องกับ CCF ถือหุ้นอยู่ร้อยละ 28.66 นอกจากนี้ นายแพทริก พิชเซอร์ซึ่งเป็นหนึ่งในคณะกรรมการบริษัทฯ ยังเป็นกรรมการใน CCF ด้วย

3.2.5 ลักษณะและขอบเขตของส่วนได้เสียของบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

บริษัทฯ ย่อยจะซื้อหุ้นสามัญจำนวน 1,387,680 หุ้นใน BGMM ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 100 ของหุ้นสามัญทั้งหมดของ BGMM โดยที่บริษัทฯ จะซื้อหุ้นจำนวน 389,852 หุ้น ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 28.09 ของหุ้นสามัญทั้งหมดของ BGMM จาก CCF ที่ราคา 5.77 ดอลลาร์สหรัฐต่อหุ้น (คิดเป็นประมาณ 199.79 บาท) ดังนั้น มูลค่าสิ่งตอบแทนทั้งหมดที่จะต้องชำระให้แก่ CCF ซึ่งเข้าขายเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน จะไม่เกิน 2,249,446.04 ดอลลาร์สหรัฐ (คิดเป็นประมาณ 77.89 บาท)

3.2.6 เงื่อนไขในการเข้าทำรายการ

บริษัทฯ จะเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกับ BGMM ภายใต้เงื่อนไขสำคัญ คือ บริษัทฯ จะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันที่เกี่ยวข้องกับการเข้าซื้อหุ้นสามัญใน BGMM จาก CCF จำนวน 389,852 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1,000 จาด คิดเป็นร้อยละ 28.09 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้ทั้งหมดของ BGMM

3.2.7 ผลประโยชน์ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการ

เมื่อ GLH ได้ลงทุนใน BGMM บริษัทฯ เชื่อว่าการลงทุนในครั้งนี้จะเป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ และส่งผลให้มีการเติบโตของรายได้และกำไรอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่เดียวกัน บริษัทฯ ยังจะได้มีโอกาสในการเรียนรู้ทักษะ (Know-How) เกี่ยวกับสินเชื่อย่อย ซึ่งจะช่วยให้อำนาจของบริษัทฯ สามารถขยายธุรกิจของบริษัทในกัมพูชา ลาว อินโดนีเซีย และไทยที่บริษัทฯ ได้ดำเนินธุรกิจอยู่แล้วได้อย่างมีประสิทธิภาพ อีกทั้ง บริษัทฯ ยังได้ธุรกิจใหม่ซึ่งสนับสนุน (Synergy) ธุรกิจของบริษัทฯ อีกด้วย

นอกจากนี้ การดำเนินธุรกิจในรูปแบบดิจิทัล ฟิแนนซ์ (Digital Finance) ซึ่งเป็นรูปแบบการดำเนินธุรกิจที่เป็นเอกลักษณ์ของบริษัท และประสบความสำเร็จจะช่วยให้อัตราการเติบโตของ BGMM ขยายตัวได้อีกด้วย

3.2.8 แหล่งเงินทุนที่ใช้

บริษัทฯ ได้พิจารณาแหล่งเงินทุนในการทำรายการเข้าซื้อหุ้นโดยใช้เงินที่ได้รับจากการออกหุ้นกู้แปลงสภาพที่ออกให้แก่ JTrust Asia Pte. เมื่อวันที่ 1 สิงหาคม 2559 (บริษัทฯ ได้เสนอให้ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 2/2559 พิจารณานุมัติการเปลี่ยนแปลงการใช้เงินที่ได้รับจากหุ้นกู้แปลงสภาพดังกล่าว)

3.2.9 กรรมการ และ/หรือ ผู้ถือหุ้นของบริษัท ที่มีส่วนได้เสียในรายการนี้ และ/หรือ กรรมการที่เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

นายแพทริค พิชเซอร์ ซึ่งเป็นกรรมการผู้มีส่วนได้เสียและเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันมิได้เข้าร่วมประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 12/2559 ซึ่งจัดขึ้นเมื่อวันที่ 30 กันยายน 2559 และไม่มีสิทธิออกเสียงในวาระที่เกี่ยวข้องกับรายการที่เกี่ยวข้องกับ CCF และรายการที่เกี่ยวข้องกับ BGMM

3.2.10 ความเห็นของกรรมการบริษัทที่เกี่ยวข้องกับการตกลงเข้าทำรายการ

เนื่องจากบริษัทฯ ต้องการซื้อหุ้นร้อยละ 100 ใน BGMM ซึ่งเป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจสินเชื่อรายย่อยและให้สินเชื่อในประเทศเมียนมาร์ที่กำลังไปได้ดี ดังนั้น บริษัทฯ จึงต้องซื้อหุ้นร้อยละ 100 จาก CCF และผู้ถือหุ้นรายอื่นของ BGMM นอกจากนี้ เนื่องจาก BGMM เป็นบริษัทย่อยของ CCF และการทำรายการเข้าซื้อหุ้นนั้นก็จะทำกับกลุ่มบุคคลเดียวกับการเข้าซื้อหุ้นใน CCF การเข้าซื้อหุ้นใน BGMM ครั้งนี้จะช่วยให้บริษัทฯ สามารถขยายธุรกิจเข้าไปในประเทศเมียนมาร์ได้อย่างเต็มที่ต่อไป

ด้านประโยชน์ คณะกรรมการบริษัทฯ พิจารณาแล้วเห็นว่า การเข้าซื้อหุ้นใน BGMM จะเป็นประโยชน์และก่อให้เกิดข้อดีต่อบริษัทฯ ในหลายด้าน ซึ่งรวมถึงธุรกิจของบริษัทที่เกี่ยวข้องกับ BGMM จะมีการพัฒนาขึ้นจากการใช้กลยุทธ์ทางธุรกิจสินเชื่อรายย่อย (Microfinance) รูปแบบใหม่ซึ่งจะก่อให้เกิดประโยชน์ทั้งต่อธุรกิจในประเทศเมียนมาร์และประเทศในกลุ่มอาเซียนซึ่งบริษัทมีความประสงค์จะขยายธุรกิจไปถึง โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

(ก) การขยายธุรกิจสู่ตลาดใหม่ซึ่งมีการเติบโตทางเศรษฐกิจสูง – ประเทศเมียนมาร์มีการเติบโตของ GDP เฉลี่ยมากกว่าร้อยละ 7.4 ใน 5 ปีที่ผ่านมา และคาดว่าจะมีการเติบโตทางเศรษฐกิจสูงที่สุดในบรรดาประเทศอื่นในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้โดยอยู่ที่ประมาณร้อยละ 8.4 และร้อยละ 8.3 ในปี 2559 และปี 2560 ตามลำดับ ซึ่งบริษัทฯ คาดว่าจะได้รับกำไรจำนวนมากจาก BGMM ในอนาคต เนื่องจากในปัจจุบัน BGMM สามารถทำกำไรเกือบร้อยละ 50 และประเทศเมียนมาร์ยังมีประชากรมากกว่า 60 ล้านคนที่มีความต้องการสินเชื่อสูงขึ้น

(ข) โอกาสในการเป็นผู้นำตั้งแต่ระยะเริ่มแรก – ธุรกิจสินเชื่อรายย่อย (Microfinance) ในประเทศเมียนมาร์ยังอยู่ในขั้นเริ่มแรก โดยมีเพียงบริษัท เดียวที่มีพอร์ตสินเชื่อสูงกว่า 10 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (350 ล้านบาท) และจาก Myanmar Times ในเดือนมีนาคม 2016 ประเทศเมียนมาร์มีสาขาของสถาบันการเงินเพียง 2.6 แห่งต่อประชากร 100,000 คน เมื่อเทียบกับในประเทศกัมพูชาที่มีอยู่ 4.8 แห่ง ซึ่งหากเปรียบเทียบว่ามีจำนวนประชากรเท่ากัน ตลาดสินเชื่อรายย่อยในประเทศเมียนมาร์ยังสามารถเติบโตได้อีกถึง 55 เท่าเมื่อเทียบกับตลาดในประเทศกัมพูชา

(ค) พอร์ตที่ให้ผลกำไร – BGMM ประกอบกิจการมากกว่า 2 ปี และมีพอร์ตจำนวนสูงกว่า 1.2 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (41.9 ล้านบาท) และมีลูกค้าเกือบ 10,000 รายซึ่งชำระหนี้ตามกำหนดเวลา การเข้าทำรายการในครั้งนี้จะเพิ่มกำไรให้แก่บริษัทฯ เนื่องจาก BGMM สามารถทำกำไรได้แล้วภายในระยะเวลาเพียง 2 ปี โดยบริษัทฯ มีวัตถุประสงค์ที่จะเพิ่มจำนวนสาขาเพื่อให้ได้รับประโยชน์จากรูปแบบธุรกิจดังกล่าว

(ง) ใบอนุญาตประกอบธุรกิจสินเชื่อรายย่อย - โอกาสในการได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจสินเชื่อรายย่อยนั้นเป็นไปได้ยาก และธนาคารกลางจะไม่ออกใบอนุญาตใหม่ให้แก่บริษัทต่างประเทศ

(จ) การเข้าร่วมกับบริษัทอื่นในประเทศเมียนมาร์และบริษัทในกลุ่ม - ด้วยการสนับสนุนจาก Century Finance Co., Ltd. จะเปิดโอกาสให้กับ BGMM เข้าถึงเครือข่ายลูกค้ามากกว่า 22,000 รายทั้งจากกลุ่มชายปลีกและชายส่งในกลุ่ม Grand Royal Group ซึ่งเป็นบริษัทแม่ของ Century Finance นอกจากนี้ บริษัทยังมีโอกาสที่จะได้ศึกษา Know-how ใหม่เกี่ยวกับธุรกิจสินเชื่อรายย่อย (Microfinancr) ที่จะช่วยให้บริษัทฯ สามารถขยายธุรกิจในตลาดที่มีอยู่ในปัจจุบันได้อย่างมีประสิทธิภาพ

(ฉ) IT software – ราคาซื้อขายได้รวมราคาของ IT software ด้วยซึ่งสามารถนำไปใช้ในประเทศอื่นได้ด้วย

ด้านประเด็นความเสี่ยง คณะกรรมการบริษัทฯ ได้พิจารณาอย่างรอบคอบเกี่ยวกับความเสี่ยงต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าซื้อหุ้นใน BGMM และมีความเห็นดังต่อไปนี้

(ก) ความเสี่ยงจากผลตอบแทนไม่คุ้มค่าการลงทุน

มูลค่าการซื้อขายหุ้นสำหรับ BGMM อยู่ที่ประมาณ 277.27 ล้านบาท เมื่อพิจารณาถึงประมาณการณ์ทางการเงินแล้ว BGMM จะสามารถทำรายได้ได้ประมาณ 364 ล้านบาทระหว่างปี 2559-2564 ดังนั้น บริษัทฯ คาดว่าบริษัทฯ จะสามารถคืนทุนสำหรับการซื้อขายหุ้นได้ภายใน 5 ปีแรก สำหรับเงินทุนที่ BGMM ต้องใช้ในการเติบโตได้ถึงระดับที่คาดการณ์ บริษัทฯ สามารถให้เงินกู้ในอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 7 ซึ่งสูงกว่าต้นทุนของเงินทุนของบริษัทฯ ดังนั้น แม้แต่การให้เงินทุนดังกล่าวแก่ BGMM ก็จะไม่สร้างกำไรให้แก่บริษัทฯ

(ข) ความเสี่ยงจากการชำระคืนเงินกู้

เมื่อพิจารณาจากประมาณการณ์ทางการเงินแล้ว BGMM จะยังคงสามารถชำระคืนเงินกู้ให้แก่บริษัทฯ ได้อย่างไรก็ดี BGMM ก็อยู่ในระหว่างการขอเงินทุนสนับสนุนจากสถาบันการเงินนานาชาติ เช่น ธนาคารโลก (World Bank) และกองทุนพัฒนาแห่งสหประชาชาติ (UNCDF) ซึ่งนอกจากจะต้นทุนต่ำแล้ว ก็ยังเป็นทางเลือกของแหล่งเงินทุนที่ช่วยให้ BGMM สามารถนำเงินที่ได้มาชำระคืนเงินกู้ให้แก่บริษัทฯ ได้

(ค) ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน

ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนนั้นเป็นความเสี่ยงที่บริษัทฯ คำนึงถึงเสมอเมื่อบริษัทฯ จะขยายธุรกิจไปยังตลาดในประเทศกำลังพัฒนามากขึ้น อย่างไรก็ดี เนื่องจากเศรษฐกิจในประเทศเมียนมาร์คาดว่าจะเติบโตในทิศทางที่ดีกว่าประเทศส่วนใหญ่ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ในอนาคตอันใกล้ จึงช่วยลดความเสี่ยงในส่วนนี้ได้

(ง) ความเสี่ยงในการดำเนินงานอันเนื่องมาจาก CCF

BGMM เคยได้รับความช่วยเหลือด้านการดำเนินงานจาก CCF เนื่องจาก CCF เป็นเจ้าของบางส่วน ทั้งนี้ บริษัทฯ จะเข้าซื้อหุ้นที่ CCF ถืออยู่ใน BGMM ดังนั้น หากบริษัทฯ ไม่สามารถดำเนินการเข้าซื้อหุ้นใน CCF ได้สำเร็จ CCF ก็จะไม่มีความสัมพันธ์ต่อ BGMM อีกต่อไป อย่างไรก็ดี การเข้าทำธุรกรรมทั้ง 2 รายการคาดว่าจะต้องเกิดขึ้น ดังนั้น CCF จะยังคงมีความสัมพันธ์กับ BGMM ต่อไป นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังสามารถให้ความช่วยเหลือด้านการดำเนินงาน รวมทั้งความช่วยเหลือต่างๆ เพื่อให้ BGMM เติบโตขึ้นได้อีกด้วย

(จ) ความเสี่ยงด้านการขยายธุรกิจ

พื้นที่ออฟฟิศและทรัพยากรบุคลากรในประเทศเมียนมาร์กำลังเป็นที่ต้องการเนื่องจากการเติบโตของเศรษฐกิจ ถึงแม้ว่าความต้องการดังกล่าวจะเป็นที่น่าเป็นห่วง แต่ด้วยการเติบโตทางเศรษฐกิจดังกล่าวนี้เอง บริษัทฯ จึงมีความต้องการจะเข้าไปประกอบธุรกิจในประเทศเมียนมาร์ผ่านทาง BGMM ซึ่งบริษัทฯ ได้ดำเนินการในลักษณะเดียวกันสำเร็จมาแล้วดังเช่นในประเทศกัมพูชา และประเทศลาวที่มีสถานการณ์ใกล้เคียงกัน

(ฉ) ความเสี่ยงด้านข้อจำกัดของโครงสร้างพื้นฐานของประเทศเมียนมาร์

ประเทศเมียนมาร์ยังคงมีความต้องพัฒนา แต่ก็กำลังเติบโตอย่างรวดเร็ว อย่างไรก็ดี ถึงแม้ว่าจะมีโอกาสในการเติบโตอย่างสูงแต่ก็ต้องเผชิญกับความท้าทายในการทำงานภายใต้โครงสร้างพื้นฐานของประเทศเมียนมาร์ อย่างไรก็ตาม

กิติ ธุรกิจการให้สินเชื่อรายย่อย (Microfinance) อื่นๆ ในประเทศเมียนมาร์ เช่น ACLEDA Myanmar และ UNDP-PACT ก็ยังสามารถดำเนินงานให้มีการเติบโตและขยายการดำเนินงานได้ในระดับที่เท่ากับหรือมากกว่าการเติบโตที่บริษัท คาดการณ์ไว้

(ข) ความเสี่ยงด้านการเมือง

เนื่องจากประเทศเมียนมาร์ก่อนหน้านี้จนกระทั่งเมื่อเร็ว ๆ นี้ มีความผันผวนทางด้านการเมืองสูงสำหรับการลงทุนและการถือครองทรัพย์สินโดยชาวต่างชาติ อย่างไรก็ตาม ประเทศเมียนมาร์ได้มีการเปิดกว้างทางนโยบายเหล่านี้มากขึ้นเพื่อดึงดูดการเติบโตและเศรษฐกิจแบบตลาดเสรี โดยยังคงไม่มีสัญญาณในการพลิกนโยบายดังกล่าวจากรัฐบาล

(ข) ความเสี่ยงจากการดำเนินงานอันเกิดจากสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPLs)

NPLs เป็นสิ่งที่ไม่อาจหลีกเลี่ยงได้ในธุรกิจสินเชื่อ/เช่าซื้อซึ่ง BGMM และบริษัท ดำเนินธุรกิจอยู่ ทั้งนี้ บริษัท ได้แสดงให้เห็นถึงศักยภาพในการดำรงสัดส่วน NPLs และทั้ง BGMM และบริษัท จะได้ต่อยอดการเรียนรู้เกี่ยวกับการดำเนินธุรกิจการให้สินเชื่อรายย่อย (Microfinance) จาก CCF ดังนั้น ไม่น่าจะมีการเปลี่ยนแปลงในส่วนของ NPLs เมื่อพิจารณาถึงศักยภาพดังกล่าว

นอกจากนี้ ตั้งแต่ก่อตั้ง BGMM มาเป็นเวลากว่า 2 ปี อัตรา NPL ยังคงเป็น 0 และการติดตามชำระหนี้จากลูกค้าจะกระทำเป็นรายสัปดาห์ซึ่งช่วยลดความเสี่ยงในการไม่คืนเงินกู้

(ง) ความเสี่ยงในการเปลี่ยนแปลงนโยบายในการกำหนดอัตราดอกเบี้ย

ธุรกิจการให้สินเชื่อรายย่อย (Microfinance) เป็นธุรกิจที่ถูกควบคุมโดยกฎหมายอย่างเคร่งครัด โดยหนึ่งในกฎหมายที่เกี่ยวข้องนั้นได้กำหนดเพดานดอกเบี้ยที่สามารถเรียกเก็บได้ อย่างไรก็ตาม ถึงแม้ว่าอัตราดอกเบี้ยดังกล่าวอาจถูกปรับลดโดยรัฐ แต่อัตราดอกเบี้ยดังกล่าวก็อาจถูกปรับเพิ่มขึ้นได้เช่นกัน ทั้งนี้ ประเทศเมียนมาร์กำลังให้ความสนใจกับธุรกิจการให้สินเชื่อรายย่อย (Microfinance) โดยบริษัท ไม่คาดว่าจะรัฐบาลจะดำเนินการใดๆ เพื่อลดการเจริญเติบโตในธุรกิจนี้

ด้านราคา ตามรายละเอียดและสมมติฐานที่ได้แสดงในข้อ 2) มูลค่ารวมสิ่งตอบแทน ข้อ 3.2.3 ลักษณะโดยทั่วไปของรายการ คณะกรรมการบริษัท มีความเห็นว่าการประเมินมูลค่าโดยพิจารณาถึงส่วนของผู้ถือหุ้นและกำไรสุทธิของกิจการจึงเป็นวิธีการที่เหมาะสมที่สุดในการประเมินมูลค่าบริษัทที่ประกอบธุรกิจสถาบันการเงิน และพิจารณาแล้วเห็นว่า ราคาซื้อที่ประมาณ 199.79 บาทต่อหุ้น เป็นราคาที่เหมาะสม เพราะมีการประเมินด้วยหลักความระมัดระวัง และผลการวิเคราะห์ธุรกิจและการดำเนินงานนั้นแสดงให้เห็นว่าธุรกิจมีอนาคตที่ดี จากข้อมูลด้านการเงินนั้น BGMM สามารถดำเนินงานมีกำไรแล้ว และอุตสาหกรรมธุรกิจการให้สินเชื่อรายย่อย (Microfinance) ในประเทศเมียนมาร์ก็มีศักยภาพสูง ซึ่งเป็นเหตุผลที่สนับสนุนว่าราคาซื้อนั้นมีความเหมาะสม คณะกรรมการบริษัท รับทราบราคาซื้อดังกล่าวเป็นราคาที่มี premium เมื่อเทียบกับส่วนทุนของ BGMM ในปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม การลงทุนใน BGMM เป็นการลงทุนเชิงกลยุทธ์ที่สำคัญอย่างยิ่ง อันจะทำให้บริษัท เพิ่มพูนศักยภาพในการขยายธุรกิจในอนาคต (ที่มา: สารสนเทศเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวโยงกันของ บริษัท กรุ๊ป ลีส จำกัด (มหาชน) เรื่อง การเข้าซื้อหุ้น ฉบับแก้ไขวันที่ 13 พฤศจิกายน 2559)

3.2.11 ความเห็นของกรรมการตรวจสอบ และ/หรือ กรรมการบริษัท ที่แตกต่างจากความเห็นของคณะกรรมการบริษัท

- ไม่มี -

3.3 รายการที่ 3: การออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพ

3.3.1 วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ

บริษัทฯ จะเข้าทำสัญญาเช่าลงทุน (Investment Agreement) กับ Creation SL สำหรับการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพ ภายหลังจากการได้รับอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ (“สัญญาเช่าลงทุน”) โดยที่บริษัทฯ จะดำเนินการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพให้แก่ Creation SL และจะได้รับชำระค่าหุ้นกู้แปลงสภาพจาก Creation SL ภายหลังจากได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 2/2559 ที่จะจัดขึ้นในวันที่ 2 ธันวาคม 2559 และภายหลังจากที่ได้ปฏิบัติตามเงื่อนไขบังคับก่อนทั้งหมดในสัญญาเช่าลงทุนครบถ้วน ซึ่งรวมถึงการได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. ในการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพ ทั้งนี้ คาดว่าการทำรายการจะเสร็จสิ้นภายในเดือนมีนาคม 2560

3.3.2 คู่สัญญาที่เกี่ยวข้องและลักษณะความสัมพันธ์กับบริษัทฯ

| | รายละเอียด |
|---------------------------|---|
| ผู้ออกหุ้นกู้แปลงสภาพ | บริษัทฯ |
| ผู้จองซื้อหุ้นกู้แปลงสภาพ | Creation SL |
| ความสัมพันธ์ | นายแพทริก พิซเซอร์ซึ่งปัจจุบันดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการของบริษัทฯ เป็นผู้ก่อตั้งและเป็นหุ้นส่วนบริหารใน Creation SL ซึ่งจะจองซื้อหุ้นกู้แปลงสภาพ และเป็นผู้บริหารงานในบริษัทฯ ที่จัดตั้งขึ้นเป็นพิเศษ (Special Purpose Vehicle) อีกบริษัทหนึ่งคือ Creation Investments ASEAN LLC ซึ่งลงทุนในบริษัทฯ ในสัดส่วนประมาณร้อยละ 2.39 (ผ่านทาง Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Inc. ในฐานะคัสโตเดียน) และถือใบสำคัญแสดงสิทธิของบริษัท (GL-W4) ที่ออกให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯในปี 2559 ในจำนวน 4,056,066 หน่วย |

3.3.3 ลักษณะโดยทั่วไปของรายการ

การออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพให้แก่ Creation SL

| | รายละเอียด |
|--|--|
| จำนวนหุ้นกู้แปลงสภาพที่ออกและเสนอขายต่อบุคคลในวงจำกัดซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน | 200 หน่วย มูลค่าที่ตราไว้หน่วยละ 100,000 ดอลลาร์สหรัฐ |
| ราคาเสนอขาย | 100,000 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อหน่วย โดยมีราคาแปลงสภาพที่ 70 บาทต่อหุ้น |
| อายุ | 3 ปีนับจากวันที่ออกหุ้นกู้แปลงสภาพ |
| อัตราดอกเบี้ย | ร้อยละ 5 ต่อปี |

มูลค่ารวมและเกณฑ์ที่ใช้กำหนดมูลค่ารวมของการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพ

1) มูลค่าของรายการที่เกี่ยวข้องกัน

มูลค่ารวมของการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพเท่ากับ 20 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (ประมาณ 693.10 ล้านบาท หรือเท่ากับร้อยละ 9.31 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ) เมื่อพิจารณาขนาดของรายการที่เกี่ยวข้องกันในช่วงระหว่าง 6 เดือนที่ผ่านมาที่บริษัทฯ และ/หรือ บริษัทย่อยจะเข้าทำกับนายแพทริก พิซเซอร์ และ/หรือ บุคคลที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน จะมีขนาดของรายการที่เกี่ยวข้องกันทั้งสิ้นประมาณ 2,637.26 ล้านบาท (หรือเท่ากับร้อยละ 35.43 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ) ซึ่งมากกว่า 20 ล้านบาทหรือร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน

2) มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน

มูลค่ารวมสิ่งตอบแทนสำหรับการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพเท่ากับ 20 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (ประมาณ 693.10 ล้านบาท หรือร้อยละ 9.31 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ) โดยมีราคาแปลงสภาพที่ 70 บาทต่อหุ้น ในการนี้มูลค่าของการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพ และราคาแปลงสภาพเป็นไปตามที่บริษัทฯ และ Creation SL ได้มีการเจรจาและตกลงในทางธุรกิจ ราคาแปลงสภาพที่ 70 บาทต่อหุ้นนั้นสูงกว่าราคาตลาดประมาณร้อยละ 45 ที่ราคาหุ้นละ 38.58 บาท โดยพิจารณาจากราคาปิดถัวเฉลี่ยย้อนหลัง 15 วันทำการก่อนวันประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ดังนั้นราคาแปลงสภาพดังกล่าว จะไม่ก่อผลกระทบในด้านการลดลงของราคา (Price Dilution) ให้แก่ผู้ถือหุ้นปัจจุบัน นอกจากนี้ ระยะเวลาแปลงสภาพสูงสุด 3 ปีนั้นจะช่วยให้ไม่เกิดผลกระทบในด้านการลดลงของสัดส่วนการถือหุ้น

(Control Dilution) สำหรับผู้ถือหุ้นปัจจุบันในทันที นอกจากนี้ ข้อกำหนดสิทธิของหุ้นกู้แปลงสภาพยังเปิดโอกาสให้บริษัท มีความคล่องตัวขึ้นโดยที่บริษัท มีสิทธิในการไถ่ถอนหุ้นกู้แปลงสภาพทั้งหมดหรือบางส่วนตามความเหมาะสม หาก Creation SL ไม่ใช้สิทธิแปลงสภาพภายใน 2 ปีนับจากวันที่ออกหุ้นกู้แปลงสภาพ รายละเอียดตามที่ปรากฏในรายละเอียดของข้อกำหนดสาระสำคัญในเบื้องต้นของหุ้นกู้แปลงสภาพ

การประเมินมูลค่าหุ้นกู้แปลงสภาพ

หุ้นกู้แปลงสภาพมีลักษณะ 2 ประการ ได้แก่ ลักษณะเป็นหุ้นกู้ และลักษณะที่สามารถแปลงสภาพเป็นหุ้นทุนได้ ดังนั้น การประเมินมูลค่าจึงสามารถพิจารณาได้จาก 2 มุมมอง ได้แก่

ก. การประเมินมูลค่าจากลักษณะที่เป็นหุ้นกู้:

หุ้นกู้แปลงสภาพนี้เป็นหุ้นกู้แปลงสภาพที่ออกด้วยสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ การประเมินราคาด้วยวิธีเทียบเคียงกับตลาดเพื่อพิจารณาถึงความเหมาะสมของราคาที่จะออกในสกุลเงินต่างประเทศจึงควรใช้อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงในตลาดรวมกับค่าใช้จ่ายในการแลกเปลี่ยนกระแสเงินสดต่างประเทศ (Currency Swap) บริษัทฯ ได้ดำเนินการ ดังนี้

- หากหรือกับธนาคารกสิกรไทยเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยตลาดที่เหมาะสม ซึ่งได้ข้อสรุปว่า ด้วยมูลค่ารวมของหุ้นกู้แปลงสภาพ ทั้งสิ้น 70 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือประมาณ 2,450 ล้านบาท ประกอบกับอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทฯ (Credit rating) อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงตลาดที่เหมาะสมคือประมาณร้อยละ 5
- ค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมสำหรับ BAHT to USD swap ประมาณร้อยละ 0.05

ดังนั้น อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงซึ่งพิจารณาได้ว่าเป็นต้นทุนทางการเงินจึงประมาณร้อยละ 5.05% หุ้นกู้แปลงสภาพที่กำลังจะขอกออกใหม่มีอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 5.0 ต่อปี ซึ่งต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงในตลาดบวกกับค่าใช้จ่ายในการทำ currency swap ที่ประมาณร้อยละ 0.05 ของมูลค่าหุ้นกู้แปลงสภาพจะได้อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงที่ร้อยละ 5.05 ซึ่งสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยของหุ้นกู้แปลงสภาพ ที่ออกให้แก่ผู้ลงทุน จึงสรุปได้ว่า มูลค่าที่ตราไว้ของหุ้นกู้แปลงสภาพ ที่ 100,000 ดอลลาร์สหรัฐต่อหน่วยเป็นราคาที่สูงกว่าราคาตลาดแล้ว

ข. การประเมินมูลค่าจากลักษณะที่แปลงสภาพเป็นหุ้นทุนได้:

การประเมินมูลค่าหุ้นกู้แปลงสภาพซึ่งมีลักษณะที่สามารถแปลงสภาพเป็นหุ้นทุนได้นั้น บริษัทฯ เห็นว่า การใช้ใบสำคัญแสดงสิทธิชุดที่ออกล่าสุดคือ GL-W4 ของบริษัทฯ ซึ่งมีการจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะเป็นตัวเลือกในการเทียบเคียงมูลค่าการแปลงสภาพที่เหมาะสมที่สุด อัตราการใช้สิทธิของ GL-W4 คือ 40 บาทต่อหุ้นภายในระยะเวลา 2 ปี (ซึ่งใกล้เคียงกับสิทธิของบริษัทฯ ที่สามารถไถ่ถอนหุ้นกู้ได้ภายใน 2 ปี) ราคาตลาดของ GL-W4 คือประมาณ 15 บาทต่อหน่วย (ราคาปิดตลาดที่ 14.90 บาท ณ วันที่ 8 พ.ย. 2559) ดังนั้น หากรวมราคาตลาดของ GL-W4 ที่ประมาณ 15 บาท กับราคาใช้สิทธิที่ 40 บาท จะได้ราคาตลาดของการใช้สิทธิแปลงสภาพที่ 55 บาทต่อหุ้น ซึ่งราคาแปลงสภาพ หุ้นกู้แปลงสภาพที่ 70 บาทภายใน 3 ปีข้างหน้า นั้น สามารถคำนวณเป็นมูลค่าปัจจุบันคิดลดที่ประมาณ 55 บาท (คิดลดด้วยต้นทุนทางการเงินของบริษัทฯ) สอดคล้องกับราคาตลาดของการใช้สิทธิแปลงสภาพ

3) วิธีการชำระค่าตอบแทน

Creation SL จะชำระเงินโดยการโอนเงินเข้าบัญชีของบริษัทฯ ตามรายละเอียดที่กำหนดในสัญญาเข้าลงทุนในวันที่เข้าทำธุรกรรม (Closing Date) สำหรับการซื้อหุ้นกู้แปลงสภาพ ซึ่งจะได้กำหนดภายหลังจากได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. สำหรับการออกหุ้นกู้แปลงสภาพ

บริษัทฯ จะชำระดอกเบี้ยในทุกๆ 6 เดือนนับจากวันออกหุ้นกู้แปลงสภาพ ที่อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 5 ต่อปีในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ

3.3.4 รายละเอียดของบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

นายแพทริก พิซเซอร์ซึ่งปัจจุบันดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการของบริษัท เป็นผู้ก่อตั้งและเป็นหุ้นส่วนบริหารใน Creation SL ซึ่งจะจองซื้อหุ้นกู้แปลงสภาพ และเป็นผู้บริหารงานในบริษัทที่จัดตั้งขึ้นเป็นพิเศษ (Special Purpose Vehicle) อีกบริษัทหนึ่งคือ Creation Investments ASEAN LLC ซึ่งลงทุนในบริษัท ในสัดส่วนประมาณร้อยละ 2.39 (ผ่านทาง Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Inc. ในฐานะคัสโตเดียน)

ทั้งนี้ Creation SL และ Creation Investments ASEAN LLC เป็นบริษัทที่จัดตั้งเป็นพิเศษ (Special Purpose Vehicle) และบริหารงานภายใต้ Creation Investments Capital Management, LLC (“Creation”) ซึ่งเป็นบริษัทที่เป็นผู้นำในด้านจัดการลงทุนในกิจการทางเลือก โดยเน้นการลงทุนในส่วนของสถาบันสินเชื่อรายย่อย (Microfinance) ผู้ให้สินเชื่อขนาดกลางและขนาดเล็ก ธนาคารในประเทศกลุ่มตลาดเกิดใหม่ ผู้ให้บริการทางการเงินแก่กลุ่มฐานล่างของปิรามิดในเชิงเศรษฐกิจ (Bottom of the Economic Pyramid) ปัจจุบัน Creation บริหารจัดการกองทุนส่วนบุคคลจำนวนมาก รวมถึง การจัดการลงทุนในรูปแบบอื่นแก่บุคคลธรรมดา ครอบครัว บริษัท และผู้ลงทุนสถาบัน โดยให้บริการแก่ผู้ประกอบการจำนวน 8.1 ล้านคน และมียอดเงินกู้ให้แก่ธุรกิจขนาดเล็กจำนวนกว่า 4.2 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ โดย Creation จัดตั้งขึ้นที่เมืองชิคาโก เมื่อปี 2550

3.3.5 ลักษณะและขอบเขตของส่วนได้เสียของบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

หากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ มีมติอนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพและการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกับ Creation SL บริษัทฯ จะออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพจำนวน 200 หน่วย ในราคาเสนอขายหน่วยละ 100,000 ดอลลาร์สหรัฐให้แก่ Creation SL ดังนั้น บริษัทฯ จะได้รับเงินจำนวน 20 ดอลลาร์สหรัฐจากการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพ โดยมีรายละเอียดตามที่ปรากฏในรายละเอียดของข้อกำหนดสาระสำคัญในเบื้องต้นของหุ้นกู้แปลงสภาพ ในการนี้ Creation SL อาจใช้สิทธิในการแปลงสภาพหุ้นกู้แปลงสภาพเป็นหุ้นของบริษัทฯ ตามข้อกำหนดสิทธิของหุ้นกู้แปลงสภาพ

3.3.6 ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นและข้อจำกัดในการจ่ายเงินปันผล

ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นพิจารณาตามรายละเอียดของข้อกำหนดสาระสำคัญในเบื้องต้นของหุ้นกู้แปลงสภาพในการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพในครั้งนี้จะไม่มีข้อจำกัดในการจ่ายเงินปันผลแต่อย่างใด

3.3.7 กรรมการที่มีส่วนได้เสีย และ/หรือ กรรมการที่เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

นายแพทริก พิซเซอร์ ซึ่งเป็นกรรมการผู้มีส่วนได้เสียและเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันมิได้เข้าร่วมประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 14/2559 ซึ่งจัดขึ้นเมื่อวันที่ 26 ตุลาคม 2559 และไม่มีสิทธิออกเสียงในวาระที่เกี่ยวข้องกับรายการที่เกี่ยวโยงกัน ซึ่งรวมถึงการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพ

3.3.8 ความเห็นของกรรมการบริษัทฯ ต่อการเข้าทำรายการ

คณะกรรมการบริษัทฯ พิจารณาและมีความเห็นว่าการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพให้แก่ Creation SL ซึ่งเข้าข่ายเป็นการทำรายการที่เกี่ยวโยงกันมีความสมเหตุสมผลและเป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ เนื่องจาก Creation SL เป็น SPV ภายใต้ Creation เป็นบริษัทที่มีความน่าเชื่อถือและมีประวัติในด้านการลงทุนในสถาบันสินเชื่อรายย่อย (Microfinance) และสถาบันการเงินในประเทศกลุ่มตลาดเกิดใหม่ ดังนั้น การลงทุนโดย Creation ในบริษัทฯ จะช่วยในการขยายธุรกิจของบริษัทฯ ในตลาดอาเซียนต่อไปด้วยแหล่งเงินทุนที่ดี นอกจากนี้ ในปัจจุบัน บริษัทฯ มีอัตราหนี้สินต่อทุนที่ต่ำ กล่าวคือต่ำกว่า 0.5 เท่า ดังนั้น คณะกรรมการบริษัทฯ จึงพิจารณาและเห็นว่ากระแสเงินสดจากการออกหุ้นกู้แปลงสภาพให้ Creation SL ในสกุลเงินต่างประเทศเพื่อสนับสนุนการขยายธุรกิจในภูมิภาคอาเซียนมีความเหมาะสม

ประโยชน์ของการออกหุ้นกู้แปลงสภาพ

ในการนี้ คณะกรรมการได้พิจารณาการเข้าทำรายการอย่างรอบคอบและมีความเห็นเป็นเอกฉันท์ว่าการออกหุ้นกู้แปลงสภาพให้แก่ Creation SL จะเป็นประโยชน์และสร้างความได้เปรียบให้แก่บริษัทฯ หลายประการดังต่อไปนี้

- ก. ต้นทุนทางการเงินของบริษัทฯ ต่ำกว่าต้นทุนทางการเงินที่ผ่านมาในระยะเวลา 3 ปีที่ร้อยละ 6.14 – หุ้นกู้แปลงสภาพมีอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 5 ต่อปีซึ่งต่ำกว่าต้นทุนทางการเงินที่ผ่านมาโดยเฉลี่ย 3 ปีของบริษัทฯ ซึ่งอยู่ที่ร้อยละ 6.14 หุ้นกู้แปลงสภาพซึ่งออกเป็นจำนวนมากจะออกให้แก่นักลงทุนเพียงรายเดียวจึงมั่นใจได้ว่าบริษัทฯ จะได้รับเงินในส่วนนี้
- ข. ความคล่องตัว - หุ้นกู้แปลงสภาพจะช่วยบริษัทฯ ในด้านความคล่องตัวในหลายด้านดังนี้:
- ความคล่องตัวสำหรับบริษัทฯ ที่จะใช้เงินทุนสำหรับโอกาสในการลงทุนที่เข้ามา
 - สิทธิในการไถ่ถอนหุ้นกู้แปลงสภาพโดยบริษัทฯ หลังจาก 2 ปี
 - ไม่มีข้อจำกัดซึ่งพบได้โดยทั่วไปในการก่อหนี้
- ค. แสดงให้นักลงทุนเห็นว่า Creation มีความมั่นใจในบริษัทฯ : เมื่อพิจารณาว่าราคาหุ้นของบริษัทฯ อยู่ที่ประมาณ 40 บาทต่อหุ้น ผลกระทบที่จะเกิดขึ้น (dilution)/การใช้สิทธิแปลงสภาพภายใน 3 ปีจะเกิดขึ้นได้ต่อเมื่อมูลค่าของบริษัทฯ สูงขึ้นร้อยละ 75 โดยราคาหุ้นของบริษัทฯ เพิ่มเป็น 70 บาท ดังนั้น การจองซื้อหุ้นกู้แปลงสภาพโดย Creation SL ได้บ่งชี้ว่าผู้ลงทุนต่างชาติมีความมั่นใจอย่างสูงในอนาคตของบริษัทฯ
- ง. เสริมสร้างความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทฯ และ Creation: การออกหุ้นกู้แปลงสภาพให้แก่ Creation SL จะช่วยเสริมสร้างความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทฯ และ Creation ซึ่งมีเครือข่ายนักลงทุนกว้างขวางและมีประสบการณ์อย่างกว้างขวางในตลาดประเทศกำลังพัฒนาซึ่งรวมถึงภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้

ผลกระทบด้านการเงิน ความเสี่ยง และการลดผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากการออกหุ้นกู้แปลงสภาพ

ราคาแปลงสภาพของหุ้นกู้แปลงสภาพคือ 70 บาทต่อหุ้น โดยเป็นราคาที่สูงกว่าราคาตลาดปัจจุบันประมาณร้อยละ 75 และโดยที่หุ้นกู้แปลงสภาพมีอายุ 3 ปี หากมีการใช้สิทธิแปลงสภาพ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนจะลดลง ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทฯ มีทางเลือกในการจัดหาเงินทุนด้วยต้นทุนที่ต่ำลงหากบริษัทฯ ต้องการเงินทุนเพื่อการเติบโตทางธุรกิจในอนาคต

ในทางตรงข้าม หากราคาหุ้นไม่เพิ่มขึ้นถึง 70 บาทภายใน 3 ปีข้างหน้า บริษัทฯ จะต้องใช้คืนภาระหนี้ตามหุ้นกู้แปลงสภาพ ซึ่งปัจจุบัน บริษัทฯ มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่ประมาณ 0.38 เท่า และหากมีการออกหุ้นกู้แปลงสภาพแล้วจะมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่ประมาณไม่เกิน 1.1 เท่า ซึ่งหมายถึงบริษัทฯ ยังคงมีศักยภาพอย่างมากในการหาเงินทุนใหม่เพื่อชำระคืนหนี้ในอนาคต อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ยังมีทางเลือกในการไถ่ถอนหุ้นกู้แปลงสภาพก่อนกำหนดโดยสามารถดำเนินการได้ภายใน 2 ปีนับจากวันที่ออกหุ้นกู้แปลงสภาพ หากบริษัทฯ เห็นว่า มีทางเลือกในการระดมเงินทุนที่มีต้นทุนทางการเงินที่ถูกลงกว่า

3.3.9 ความเห็นของกรรมการตรวจสอบ และ/หรือ กรรมการบริษัทฯ ที่แตกต่างจากความเห็นของคณะกรรมการบริษัทฯ

- ไม่มี -

4. รายการที่ 1 : การเข้าซื้อหุ้นใน CCF

4.1 ความสมเหตุสมผลของรายการที่ 1

4.1.1 วัตถุประสงค์และความสมเหตุสมผลในการเข้าทำรายการที่เกี่ยวโยงกัน

การเข้าทำรายการดังกล่าว เป็นการส่งเสริมและพัฒนา รูปแบบธุรกิจ (Business Model) ในปัจจุบันของกลุ่มบริษัทในเครือ ของ GL ให้แข็งแกร่งมากยิ่งขึ้น โดยบริษัทคาดว่าจะได้ประโยชน์จากการการลงทุนในธุรกิจใหม่ที่เกี่ยวข้องในบริษัทที่สามารถทำกำไร และมีพื้นฐานมั่นคงในศรีลังกา และมีโอกาสเติบโตที่ดี เช่น โอกาสในการขยายไปยังธุรกิจอื่นๆ อาทิ ธนาคารและประกันภัยในอนาคต รวมถึงความเชี่ยวชาญจากการประกอบธุรกิจสินเชื่อรายย่อย (Microfinance) ในศรีลังกา ซึ่งบริษัทจะได้ประโยชน์จาก Know-how มาพัฒนาต่อไปยังบริษัทในเครือในแถบประเทศอาเซียน เช่น ลาว กัมพูชาและอินโดนีเซียได้อีกด้วย ในทางกลับกันทางบริษัทฯ เห็นว่ายังจะช่วยเพิ่มมูลค่าของ CCF โดยการพัฒนารูปแบบสินเชื่อและการดำเนินธุรกิจในรูปแบบดิจิทัล ไฟแนนซ์ (Digital Finance) ในศรีลังกาได้ต่อไป

นอกจากนี้ ตามสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น GLH ยังมีโอกาสในการซื้อหุ้นของ CCF จากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในปัจจุบันของ CCF ได้อีกจนถึงประมาณร้อยละ 70 ของหุ้นใน CCF หากผู้ถือหุ้นรายใหญ่จะขายหุ้นของตนในอนาคต หาก GLH พิจารณาเข้าซื้อหุ้นนั้นตามสิทธิในการปฏิเสธก่อน (First Right of Refusal) ตามสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น

4.1.2 เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยในการเข้าทำรายการที่ 1

(ก) ข้อดีของการเข้าทำรายการที่ 1

การเติบโตของสินทรัพย์

หลังการเข้าทำรายการบริษัทจะมีขนาดใหญ่ขึ้น ถือเป็นการขยายธุรกิจแบบก้าวกระโดด และเสริมสร้างศักยภาพในการแข่งขันในระยะยาว เมื่อเปรียบเทียบโดยขนาดของสินทรัพย์รวม ส่งผลให้มีฐานลูกค้าเพิ่มขึ้น มีผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่หลากหลาย มีช่องทางในการให้บริการมากขึ้น และสามารถนำเสนอรูปแบบการบริการทางการเงินไปยังฐานลูกค้าได้หลากหลายยิ่งขึ้น ซึ่งช่วยเป็นการเสริมสร้างศักยภาพในการแข่งขันให้แก่บริษัทฯ

ขยายฐานธุรกิจภูมิภาคเอเชียใต้ (Geographical diversification)

การเข้าทำรายการก่อให้เกิดผลประโยชน์ทางธุรกิจร่วมกัน (Synergy) ด้วยจุดเด่น ด้านประสบการณ์ความเชี่ยวชาญของ CCF ที่เป็นผู้นำด้านสินเชื่อเช่าซื้อ ธุรกิจสินเชื่อและสินเชื่อรายย่อย (Microfinance) กับจุดเด่นของ GL ด้านเครือข่ายและฐานลูกค้าในบริเวณเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ในธุรกิจสินเชื่อและสินเชื่อเช่าซื้อ ซึ่งจะสนับสนุนการเติบโตแบบก้าวกระโดด เป็นการสนับสนุนการพัฒนาและเรียนรู้ในธุรกิจรูปแบบใหม่ของบริษัทฯ จากกลุ่มบริษัทเป้าหมาย เพื่อนำมาประยุกต์ใช้กับบริษัทในเครือของ GL ในแต่ละประเทศต่อไป

นอกจากนี้ บริษัทฯ สามารถเพิ่มแหล่งที่มาของรายได้ จากการลงทุนในธุรกิจเงินใน CCF ที่มีความมั่นคงด้านรายได้ที่ค่อนข้างแน่นอน อีกทั้งยังช่วยเพิ่มโอกาสสร้างผลตอบแทนที่ดีให้แก่ผู้ถือหุ้นในอนาคตได้และขยายกลุ่มลูกค้าไปยังต่างประเทศ โดยเป็นช่องทางหนึ่งที่จะสามารถกระจายความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจให้กับบริษัทฯ ได้ อีกทั้งยังช่วยลดความผันผวนของกำไรที่อาจได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงและความผันผวนทางด้านเศรษฐกิจ และภาวะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯในประเทศ

(ข) ข้อด้อยในการเข้าทำรายการที่ 1

ภาระหนี้สินที่เพิ่มขึ้นของบริษัทฯ

การลงทุนใน CCF ถือเป็นการใช้สภาพคล่องส่วนเกินและเงินทุนส่วนใหญ่ของบริษัทฯ โดยมีแผนในการชำระเป็นเงินสดจำนวน 2,513.67 ล้านบาท ดังนั้น บริษัทฯ จึงจำเป็นต้องมีการระดมทุนเพื่อใช้ในการดำเนินงานหรือการ

ลงทุนอื่นๆ ซึ่งบริษัทฯ อาจใช้วิธีการออกและเสนอขายหุ้นกู้ เพื่อหลีกเลี่ยง Dilution effect ต่อผู้ถือหุ้น อย่างไรก็ตาม การออกและเสนอขายหุ้นกู้จะส่งผลกระทบต่อภาระหนี้สินที่เพิ่มขึ้นของบริษัทฯ

(ค) ข้อดีในการไม่เข้าทำรายการที่ 1

บริษัทฯ จะมีสภาพคล่องและเงินทุนสำรองสำหรับการดำเนินงานและลงทุนในธุรกิจอื่น

หากบริษัทฯ ไม่เข้าทำรายการ จะทำให้บริษัทฯ มีสภาพคล่องและเงินทุนสำรองไว้สำหรับการดำเนินงานหรือขยายธุรกิจในอนาคต ทั้งยังสามารถเปิดโอกาสให้บริษัทฯ มองหาบริษัทอื่นที่มีศักยภาพทางธุรกิจที่ดีกว่าหรือเทียบเท่าในข้อเสนอที่ดีกว่าเช่น ราคาเสนอซื้อหุ้น สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ อาจต้องใช้ระยะเวลาในการหาข้อมูลและเข้าใจธุรกิจที่บริษัทฯ สนใจ

(ง) ข้อดีในการไม่เข้าทำรายการที่ 1

การเสียโอกาสในการขยายธุรกิจและเก็บเกี่ยวความรู้ความชำนาญในธุรกิจสินเชื่อรายย่อย (Microfinance)

หากบริษัทฯ ไม่เข้าทำรายการ จะทำให้บริษัทฯ เสียโอกาสในการลงทุนในบริษัทที่มีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญด้านธุรกิจสินเชื่อรายย่อย (Microfinance) และสินเชื่อเช่าซื้อ ซึ่งประสบการณ์และความรู้ความชำนาญของ CCF ดังกล่าวสามารถนำมาปรับใช้ต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ ซึ่งมีฐานลูกค้าในแถบเอเชียตะวันออกเฉียงใต้เป็นทุนเดิม ทั้งนี้ บริษัทฯ ยังเสียโอกาสในการขยายฐานลูกค้า และโอกาสในการเพิ่มผลิตภัณฑ์และบริการทางการเงินต่างๆ

4.1.3 เปรียบเทียบข้อดีข้อและข้อด้อยในการเข้าทำรายการที่ 1 ระหว่างบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบุคคลภายนอก

(ก) ข้อดีของการเข้าทำรายการที่ 1 กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

การได้รับประโยชน์ร่วมกันจากการดำเนินตามแผนธุรกิจที่กำหนด

เนื่องจากการทำรายการครั้งนี้ GL ประสงค์ที่จะซื้อหุ้นสามัญจาก CCF ซึ่งมีนายแพทริก พิซเซอร์ ผู้เป็นหนึ่งในคณะกรรมการบริษัท ผู้จัดตั้งและหุ้นส่วนการบริหารงานใน Creation SL ซึ่งเป็นหนึ่งในผู้ขายหุ้น CCF รวมทั้งยังเป็นกรรมการของ GL ซึ่งทั้งส่งผลให้ GL และ CCF สามารถได้รับประโยชน์จากการประสานงานหรือวางแผนธุรกิจร่วมกัน อีกทั้งการเข้าทำรายการซื้อหุ้นจากบุคคลที่เกี่ยวข้องกันจะช่วยให้สามารถซื้อหุ้นในจำนวนที่มีนัยสำคัญใน CCF ได้ในคราวเดียวแทนการทยอยซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์โคลัมโบ ทั้งนี้ การได้มาซึ่งหุ้นใน CCF จะช่วยสนับสนุนให้บริษัทฯ สามารถขยายธุรกิจไปยังทวีปเอเชียได้ และสามารถประสานความร่วมมือกับกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ใน CCF ซึ่งคือ BG Investments (PVT) Ltd. ซึ่งเป็นทีมผู้บริหารใน CCF ได้ดียิ่งขึ้น

(ข) ข้อด้อยของการเข้าทำรายการที่ 1 กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

ภาระค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมที่เกิดจากการพิจารณาเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน

เนื่องจากการทำรายการครั้งนี้ GL มีความประสงค์ที่จะซื้อหุ้นสามัญร้อยละ 29.99 ใน CCF การเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันและประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 ซึ่งขนาดรายการที่เกิดจากการเสนอซื้อหุ้นสามัญจำนวน 70,822,537 หุ้นใน CCF จาก Creation SL คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 22.27 ของหุ้นสามัญทั้งหมดที่ออกและเรียกชำระแล้วของ CCF ที่ราคา 111 รูปีศรีลังกาต่อหุ้น คิดเป็นมูลค่าทั้งหมดเท่ากับ 7,861,301,607 รูปีศรีลังกา (ประมาณ 1,866.27 ล้านบาท) หรือร้อยละ 25.07 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ เป็นเหตุให้บริษัทฯ ต้องจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการเข้าทำรายการ และจัดให้มีที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับความเหมาะสมของรายการ ทำให้บริษัทฯ มีภาระค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น

4.1.4 ความเสี่ยงจากการเข้าซื้อหุ้นใน CCF

ความเสี่ยงที่ผลตอบแทนจะไม่คุ้มค่าการลงทุน

บริษัทฯ จะเข้าลงทุนประมาณ 2,513.67 ล้านบาทใน CCF คิดเป็นร้อยละ 29.99 ของทุนจดทะเบียนทั้งหมด (คิดเป็นจำนวนหุ้นทั้งหมด 95,390,500 หุ้น) ในราคา 111 รูปีศรีลังกาต่อหุ้น (ประมาณ 26.35 บาท) ซึ่งสูงกว่าราคาตลาดเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักช่วง 7 ถึง 360 วัน อยู่ประมาณ 11.77 ถึง 14.83 บาทต่อหุ้น และสูงกว่าราคาประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่ประมาณ 8.89 ถึง 9.71 บาทต่อหุ้น นอกจากนี้ นายแพทริก ฟิชเชอร์ ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันได้เข้ามาถือหุ้นใน CCF (ผ่าน Creation SL) เมื่อต้นปี 2557 ที่ราคาต่อหุ้น 21 รูปีศรีลังกา (ประมาณ 4.99 บาท)

ตารางด้านล่างแสดงราคาประเมินต่อหุ้นของ CCF และเปรียบเทียบความแตกต่างของราคาประเมินกับราคาเข้าซื้อของ GL ในแต่ละกรณี

ตารางที่ 4-1: สรุปผลการเปรียบเทียบราคาต่อหุ้นของ CCF ในกรณีต่าง ๆ

| วิธีการประเมินมูลค่ารายการ | ราคาต่อหุ้น | | ราคาต่อหุ้น - ราคาเสนอซื้อของ GL (บาท) |
|---|----------------|---------------|--|
| | (รูปีศรีลังกา) | (บาท) | |
| ราคาเสนอซื้อของ GL | 111.00 | 26.35 | - |
| ราคาตลาดของหุ้น CCF ณ วันที่ 29 กันยายน 2559 ¹ | 48.52 - 61.40 | 11.52 - 14.58 | (14.83) - (11.77) |
| ราคาประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ | 70.09 - 73.55 | 16.64 - 17.46 | (9.71) - (8.89) |
| ราคาต้นทุนล่าสุดของ Creation SL ² | 21.00 | 4.99 | (21.36) |

หมายเหตุ: 1 ราคาตลาดของหุ้น CCF เป็นราคาในช่วงเวลาย้อนหลัง 7 ถึง 360 วัน

2 ต้นทุนล่าสุด ณ วันที่ 17 มีนาคม 2557 สำหรับจำนวนหุ้นทั้งหมด 48 ล้านหุ้น ที่ได้จาก Private Placement

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า การเข้าซื้อหุ้นใน CCF มีความเสี่ยงในเรื่องผลตอบแทนที่ไม่คุ้มค่าเนื่องจากราคาที่จะเข้าซื้อของ GL มีความแตกต่างกับราคาตลาดและราคาประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอย่างมีนัยสำคัญ (ดังแสดงในตาราง)

ความเสี่ยงด้านความเพียงพอของเงินตราต่างประเทศ

เนื่องจากประเทศศรีลังกาประสบปัญหาการไหลออกของเงินทุน อ้างอิงข้อมูลจาก Moody's Global Credit Research ณ วันที่ 20 มิถุนายน 2559 เงินทุนสำรองระหว่างประเทศอยู่ที่ประมาณ 5.6 พันล้านเหรียญสหรัฐ ซึ่งเพียงพอต่อมูลค่าการนำเข้าสินค้าของประเทศศรีลังกาเพียงแค่ 3.6 เดือนเท่านั้น และลดลงจาก 7.3 พันล้านเหรียญสหรัฐเมื่อ 6 เดือนก่อนหน้า ส่งผลให้ธนาคารกลางแห่งประเทศศรีลังกาต้องทำการควบคุมการไหลเข้า/ออกของเงินทุน โดยหากมีนักลงทุนใดต้องการทำธุรกรรมทางการเงิน โดยการโอนเงินออกนอกประเทศจะต้องเปิดบัญชี Securities Investment Account (SIA) และต้องได้รับการอนุมัติรายการธุรกรรมทางการเงินจากธนาคารกลางแห่งประเทศศรีลังกา นอกจากนี้เนื่องจากประเทศศรีลังกามีเงินทุนสำรองระหว่างประเทศที่ไม่เยอะมาก โดยอยู่อันดับที่ 84 ในโลก ณ มีนาคม 2016 หากเทียบกับประเทศไทยที่อันดับ 12 ณ สิงหาคม 2016 อ้างอิงข้อมูลจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ทำให้มีความเสี่ยงที่เงินดอลลาร์สหรัฐอาจขาดแคลนและไม่เพียงพอต่อการแลกเปลี่ยน และส่งผลกระทบต่อบริษัท เนื่องจากบริษัทจะได้รับผลตอบแทนจากเงินปันผลเป็นเงินสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ

ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ย

บริษัทฯ มีความเสี่ยงในส่วนของอัตราแลกเปลี่ยนสกุลของเงินรูปีศรีลังกาเพราะมีความผันผวนสูง โดยสกุลเงินรูปีศรีลังกาต่อดอลลาร์คิดเป็นร้อยละ 13.66 ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา เนื่องจากธนาคารกลางของประเทศศรีลังกามีนโยบายผ่อนปรนค่าเงินรูปีศรีลังกา ส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนของค่าเงินรูปีศรีลังกาอ่อนค่าลงในทุกปี ส่งผลกระทบต่อรายได้ของบริษัทฯ ในด้านการรับรู้รายได้จากเงินปันผล

ความเสี่ยงด้านการเมือง

หลังจากสงครามกลางเมืองในปี 2554 ศรีลังกา กำลังดำเนินการปฏิรูประบบเศรษฐกิจเสรี เพราะมีทรัพยากรธรรมชาติที่สมบูรณ์และสามารถใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิต แรงงานที่มีทักษะ และปัจจัยอื่นๆ ที่เอื้อต่อการ

ผลิตสินค้าในอุตสาหกรรมต่าง ๆ ส่งผลให้ความมั่นคงของการเมืองในศรีลังกามีเสถียรภาพและอยู่ในภาวะปกติ และมีความเสี่ยงด้านการเมืองลดลงเช่นกัน

ความเสี่ยงของการถูกเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียน

CCF มีโอกาสถูกเพิกถอนจากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจากผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนอาจได้รับผลกระทบจากสัดส่วนของส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อยในปัจจุบันที่ต่ำกว่าเกณฑ์ที่กำหนด ซึ่งตามประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การดำรงสถานการณืเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งระบุไว้ว่าบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต้องมีสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยขั้นต่ำที่ร้อยละ 10 สำหรับบริษัทที่จดทะเบียนใน Diri Savi Board แห่งตลาดหลักทรัพย์โคลอมโบ โดยสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อยของ CCF ณ วันที่ 30 กันยายน 2559 รวมเป็นจำนวน 12,619,914 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 3.97 ณ วันที่ 29 กันยายน 2559 ของทุนจดทะเบียนรวม อย่างไรก็ตามที่ผ่านมา CCF ได้รับการผ่อนผันในประเด็นดังกล่าวมาครั้งหนึ่ง ประกอบกับ กสท. ของศรีลังกายังมิได้มีการเข้มงวดในประเด็นดังกล่าว ฉะนั้นถึงแม้ว่า CCF จะมีความเสี่ยงด้านการถูกเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ปรึกษาทางการเงินเห็นว่าความเสี่ยงดังกล่าวมีค่อนข้างจำกัด

ความเสี่ยงจากการดำเนินงานอันเกิดจากสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้

ในการประกอบธุรกิจเข้าซื้อ ความเสี่ยงจากการดำเนินงานอันเกิดจากสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ ถือเป็นความเสี่ยงปกติที่มีความคู่ไปกับการประกอบธุรกิจ การที่ผู้เข้าซื้อไม่สามารถชำระหนี้ได้ตามเงื่อนไขเนื่องจากปัจจัยต่าง เช่น ความต้องการใช้เงินส่วนบุคคล หรือปัญหาด้านเศรษฐกิจ ซึ่งส่งผลกระทบต่อความสามารถในการชำระค่าวงให้ตรงตามกำหนดและเกิดให้ก่อสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้

สินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ของ CCF ย้อนหลังช่วงปี 2556/57 ถึง 2557/2558 อยู่ที่ต่ำกว่าร้อยละ 1 ของยอดสินเชื่อทั้งหมดก่อนหักค่าเผื่อนี้สูญ และอยู่ที่ร้อยละ 5 ณ วันสิ้นสุดงบการเงินปี 2558/59 ซึ่งสูงกว่าปกติเนื่องจากมีความผิดพลาดจากการดำเนินงานในธุรกิจสินเชื่อรายย่อย ต่อมา ณ วันปีงบประมาณแรก วันที่ 30 มิถุนายน 2559 ยอดดังกล่าวอยู่ที่ร้อยละ 5.9 ซึ่งสูงขึ้นเนื่องมาจากเหตุการณ์น้ำท่วมช่วงกลางเดือนพฤษภาคม 2559 ทำให้ส่งผลกระทบต่อลูกค้าสินเชื่อกลุ่มสินเชื่อรายย่อยและกลุ่มสินเชื่อปล่อยเช่า ทั้งนี้ CCF มีการเตรียมรับมือและจัดการกับประเด็นดังกล่าวโดยมีแผนการปรับ product mix โดยจะลดการปล่อยสินเชื่อรายย่อย และเน้นธุรกิจปล่อยเช่าและเช่าซื้อซึ่งมีโอกาสเติบโตจากการใช้ยานพาหนะต่อไป

นอกเหนือจากนี้มาตรการลดความเสี่ยงอื่นของ CCF ประกอบด้วย การกำหนดนโยบายการให้สินเชื่ออย่างรัดกุม เริ่มตั้งแต่แนวทางในการคัดเลือกลูกค้า การกำหนดคุณสมบัติของลูกค้า รวมทั้งการกำหนดมาตรฐานการอนุมัติสินเชื่อเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของกระบวนการพิจารณาอนุมัติให้เป็นมาตรฐาน อีกทั้งมีการติดตามและควบคุมการชำระหนี้และการเรียกหนี้คืน ในกรณีที่เกิดการผิดนัดชำระ

ความเสี่ยงในการควบคุมการบริหารจัดการ

บริษัทฯ จะเข้าไปถือหุ้นใน CCF ในสัดส่วนร้อยละ 29.99 ของทุนที่ออกและชำระแล้ว ซึ่งถือเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ คาดว่าบริษัทฯ จะได้ออกสในการแต่งตั้งกรรมการตามสัดส่วนการถือหุ้น แต่ยังไม่มีความชัดเจนว่าบริษัทฯ จะสามารถเข้าไปมีอำนาจในการควบคุมบริหารได้อย่างเต็มที่

² Bloomberg

ประเด็นอื่น ๆ ที่ควรพิจารณาเกี่ยวกับการซื้อหุ้นใน CCF

(1) Tender Offer

การได้มาซึ่งหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศศรีลังกา (Colombo Stock Exchange) ภายในระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง ภายใต้กฎเกณฑ์ข้อ 31 ของ Government Gazette Extraordinary No. 1299/6 กำหนดให้สัดส่วนในการได้มาของหุ้นที่เกินกว่าร้อยละ 30 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ CCF ต้องมีการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ (Mandatory Offer) รวมถึงในกรณีของการได้มาของหุ้นโดยบุคคลอื่นที่มีความสัมพันธ์หรือมีการกระทำร่วมกัน (Acting in Concert) ซึ่งในที่นี้หมายถึง นายแพทริก พิซเซอร์

อย่างไรก็ดี เนื่องจากบริษัท มีแผนจะเข้าซื้อหุ้นสามัญของ CCF ที่ร้อยละ 29.99 การลงทุนดังกล่าวจึงไม่เข้าข่ายต้องการทำคำเสนอซื้อ

(2) ประเด็นด้านนโยบายและการควบคุมภายใน

นอกจากนี้ จากการสอบทานเอกสารรายงานตรวจสอบสถานะทางกฎหมายพบว่า จากข้อมูลบันทึกการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ (Audit Committee) และคณะกรรมการบริหารความเสี่ยง (Risk Management Committee) พบว่า มีประเด็นที่เกิดขึ้นจากการดำเนินงานของ CCF อยู่ 4 ประเด็น คือ (1) การทุจริต (Fraud) (2) การควบคุมและจัดการที่ไม่เพียงพอ (Inadequacy of supervisory controls) (3) เรื่องการคำนวณการประมาณเงินสำรองกลุ่มลูกหนี้ (Collective Impairments) และ (4) เงินสำรองที่ไม่เพียงพอ (Provisioning shortfall) อย่างไรก็ตาม ประเด็นเหล่านี้ยังไม่ได้มีการแจ้งไปยังธนาคารแห่งประเทศไทย

ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า ประเด็นด้านการดำเนินงานดังกล่าวมีนัยสำคัญต่อการบริหารงานในอนาคต และเป็นความเสี่ยงที่จำกัดในแง่การพิจารณาการเข้าซื้อหุ้น

4.2 ความเหมาะสมด้านราคา และเงื่อนไขของรายการที่ 1

ตามแผนการเข้าซื้อหุ้นสามัญใน CCF โดยบริษัทย่อยจาก Creation SL จำนวน 70,822,537 หุ้น ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 74 ของหุ้นทั้งหมดที่จะเข้าซื้อจาก Creation SL ที่ราคา 111 รูปีศรีลังกาต่อหุ้น

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้ประเมินราคาหุ้นของ CCF ที่จะชำระเป็นค่าตอบแทนให้แก่ Creation SL ด้วยวิธีการต่าง ๆ เพื่อใช้ในการพิจารณาราคาเข้าซื้อหุ้นที่เหมาะสม รวมถึงได้พิจารณาวิธีกำไรคงเหลือ (Residual Income) ซึ่งเป็นวิธีที่ที่ปรึกษาทางการเงินของผู้ซื้อ ไพเรชวอเตอร์เฮาส์คูเปอร์ส จัดทำเพื่อประเมินมูลค่าของ CCF โดยสมการในการคำนวณกำไรคงเหลือในแต่ละงวดปีประมาณการมีดังนี้:

$$\text{กำไรคงเหลือ (Residual Income)} = \text{กำไรสุทธิ (Net Income)} - \text{ต้นทุนของผู้ถือหุ้น (Equity Charge)}$$

มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ ณ ปัจจุบัน เท่ากับผลรวมของราคาตามบัญชีของส่วนผู้ถือหุ้น ณ ปัจจุบัน และมูลค่าปัจจุบันของกำไรคงเหลือทุกงวดปีประมาณการที่คำนวณจากสมการข้างต้น ซึ่งคิดลดด้วยต้นทุนของส่วนผู้ถือหุ้น (Cost of Equity):

$$V_0 = B_0 + \sum_{t=1}^n \frac{RI^t}{(1 + Ke)^t}$$

จากสูตรการคำนวณแสดงให้เห็นว่าวิธี Residual Income ไม่ได้พิจารณารายจ่ายจากการลงทุน (Capital Expenditure) และการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (Change in Net Working Capital) ซึ่งเป็นปัจจัยที่แสดงถึงค่าใช้จ่ายที่จำเป็นแก่การเติบโตของบริษัท และ ยังเป็นกระแสเงินสดที่มีการจ่ายออกจริงซึ่งผู้ถือหุ้นไม่สามารถนำมาใช้ได้ทันทีและยังมีความเสี่ยงที่จะไม่สามารถเรียกคืนได้เต็มจำนวนในกรณีของหนี้สูญ รวมถึงกรณีของรายจ่ายจากการลงทุนซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายสูญ นอกจากนี้วิธีนี้จะให้น้ำหนักมูลค่าตามบัญชี (B₀) มากกว่า Terminal Value ซึ่งแปลว่าให้น้ำหนักกระแสเงินสดหลังปีประมาณการน้อยกว่าวิธี Discounted Cash Flow หรือ DCF ที่ให้มูลค่าส่วน Terminal Value มากกว่า

ทั้งนี้แม้ว่าวิธี DCF มีการแบ่งแยกกระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงานกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมการจัดหาเงินออกจากกัน แต่การใช้กระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้น (Free Cash Flow to Equity หรือ FCFE) ไม่มีผลต่อการแบ่งแยกดังกล่าวเนื่องจากดอกเบี้ยจ่ายทั้งที่เป็นจากกิจกรรมการดำเนินงานและจากกิจกรรมการจัดหาเงินได้มีการหักออกไปในลักษณะเดียวกัน รวมถึงในส่วนของหนี้ซึ่งมีดอกเบี้ยต่างๆ เช่น เงินฝาก หนี้กู้ยืม และเงินกู้ยืมจากธนาคาร ได้ถูกบวกกลับเข้าไปไม่ว่าจะเป็นในการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (Change in Net Working Capital (“NWC”)) หรือในเงินกู้สุทธิ (Net Borrowing) ก็ตาม โดยสมการในคำนวณกระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้นมีดังนี้:

$$FCFE = \text{Net Income} + \text{Depreciation and Amortization} - \text{CAPEX} + \Delta \text{ in NWC} + \text{Net Borrowing}$$

โดยรายละเอียดของการประเมินราคาหุ้นของ CCF ในแต่ละวิธีเป็นดังต่อไปนี้

4.2.1 วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าตามบัญชีของ CCF จากงบการเงินที่ผ่านการสอบทานแล้วสำหรับไตรมาสแรกสิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559

ตารางที่ 4-2: การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีมูลค่าตามบัญชีของ CCF

| รายการ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559 | (ล้านบาท) | (ล้านบาท) ¹ |
|---|-----------------|------------------------|
| ทุนที่ออกและชำระแล้ว | 2,150.64 | 510.56 |
| กำไร (ขาดทุน) สะสม | 6,512.52 | 1,546.07 |
| ส่วนของผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมของบริษัทย่อย | 21.00 | 4.99 |
| รวมส่วนของผู้ถือหุ้น | 8,684.16 | 2,061.62 |
| จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น) | 318.07 | 318.07 |
| มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (จำกัด หรือ บาท) | 27.30 | 6.48 |

หมายเหตุ: 1 โดยใช้อัตราแลกเปลี่ยน ณ วันที่ 29 กันยายน 2559 ที่ 0.2374 บาทต่อ 1 รูปีศรีลังกา

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชี จะได้มูลค่าหุ้นของ CCF เท่ากับ **6.48 บาทต่อหุ้น** ซึ่งต่ำกว่าราคาซื้อที่ 26.35 บาทต่อหุ้น

4.2.2 วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าตามวิธีนี้ เป็นการนำมูลค่าตามบัญชีของบริษัทฯ ตามงบการเงินซึ่งผ่านการสอบทานแล้วโดยผู้สอบบัญชีล่าสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559 ปรับปรุงด้วยรายการต่างๆ เพื่อให้สะท้อนสถานะทางการเงินที่แท้จริงของ CCF ที่ใกล้เคียงกับปัจจุบันหรือมูลค่าที่แท้จริงมากขึ้น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณารายการปรับปรุงทางบัญชีและภาระผูกพันและหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต โดยศึกษาจากหมายเหตุประกอบงบการเงินของ CCF ในช่วงระหว่างรอบสิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559 รายงานตรวจสอบสถานะทางการเงิน งบการเงินผู้บริหาร ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2559 และประกาศตลาดหลักทรัพย์โคลอมโบ พบว่ารายการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีด้วยรายการที่สำคัญ 2 รายการ ดังนี้

1) *ภาระผูกพันและหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต (Commitments and Contingent Liabilities)*

หมายเหตุประกอบงบการเงินสิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559 ระบุว่า CCF มีภาระผูกพันที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต 1 รายการมีจำนวน 638.54 ล้านบาท (ประมาณ 151.59 ล้านบาท) ภาระผูกพันดังกล่าวคือวงเงินสินเชื่อแก่ลูกค้าที่ยังไม่ได้มีการเบิกถอน (Undrawn Loan Commitments) จึงยังมีความไม่แน่นอนว่าจำนวนเงินดังกล่าวจะมีการจ่ายออกเป็นสินเชื่อหรือไม่ และยังไม่รวมอยู่ในงบแสดงฐานะทางการเงิน

2) *เงินปันผลจ่ายระหว่างงวด คือ วันที่ในงบการเงินสอบทานหรือตรวจทานงวดล่าสุดจนถึงวันที่เข้ามารายการการจ่ายเงินปันผลหลังจากวันที่ดังกล่าว*

หลังวันที่ในงบการเงินสอบทานงวดล่าสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559 CCF มีการประกาศและจ่ายเงินปันผลสำหรับปีบัญชี 2558/59 ที่หุ้นละ 1 รูปีศรีลังกาต่อหุ้น คิดเป็นมูลค่า 318.07 ล้านบาท (ประมาณ 75.51 ล้านบาท)

ตารางที่ 4-3: การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชีของ CCF

| รายการ | (ล้านบาทศรีลังกา) | (ล้านบาท) ¹ |
|---|-------------------|------------------------|
| ทุนที่ออกและชำระแล้ว | 2,150.64 | 510.56 |
| กำไร (ขาดทุน) สะสม | 6,512.52 | 1,546.07 |
| ส่วนของผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมของบริษัทย่อย | 21.00 | 4.99 |
| รวมส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559 | 8,684.16 | 2,061.62 |
| รายการปรับปรุง | | |
| บวก (หัก) ภาวะผูกพันและหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต | (638.54) | (151.59) |
| บวก (หัก) เงินปันผลจ่ายระหว่างงวด ² | (318.07) | (75.51) |
| รวมส่วนของผู้ถือหุ้นภายหลังการปรับปรุง | 7,727.55 | 1,834.52 |
| จำนวนหุ้น | | |
| จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น) | 318.07 | 318.07 |
| มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (รูปศรีลังกา หรือ บาท) | 24.29 | 5.77 |

หมายเหตุ: 1 โดยใช้อัตราแลกเปลี่ยน ณ วันที่ 29 กันยายน 2559 ที่ 0.2374 บาทต่อ 1 รูปศรีลังกา

2 จากงบการเงินผู้บริหาร ณ วันที่ 30 สิงหาคม 2559

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าปรับปรุงตามบัญชี จะได้มูลค่าหุ้นของ CCF เท่ากับ **5.77 บาทต่อหุ้น** ซึ่งต่ำกว่าราคาซื้อที่ 26.35 บาทต่อหุ้น

วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชีจะแสดงเพียงมูลค่าหุ้นในปัจจุบันของ CCF โดยมีได้แสดงให้เห็นถึงศักยภาพในการเติบโตของธุรกิจในอนาคต อย่างไรก็ตาม มูลค่าหุ้นที่ประเมินได้จากวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี เป็นมูลค่าพื้นฐานในปัจจุบันของ CCF

4.2.3 วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีนี้ เป็นการนำอัตราส่วนทางการเงินต่างๆ ของบริษัทจดทะเบียนที่มีลักษณะการประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับ CCF มาทำการเปรียบเทียบเพื่อหามูลค่าที่เหมาะสม โดยวิธีการเลือกบริษัทที่นำมาเทียบเคียงเพื่อคำนวณหา Benchmark Value ของ Price Multiples ของหุ้นสามัญโดยอาศัยหลักการที่ว่าสินทรัพย์ที่คล้ายกัน ควรมีราคาตลาด และความเสี่ยงที่ใกล้เคียงกัน โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกบริษัทที่เทียบเคียงจากกลุ่มบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันและมีลักษณะทางธุรกิจคล้ายกัน ในภูมิภาคเอเชียและพิจารณาเฉพาะกลุ่มตลาดเกิดใหม่ (Emerging market) (ดูเอกสารแนบ 8 สำหรับวิธีการพิจารณาคัดเลือกกลุ่มบริษัทที่นำมาเป็นคู่เทียบ) ซึ่งจะได้ทั้งหมดจำนวน 4 บริษัท ที่นำมาคำนวณหาอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น และอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นย้อนหลัง 7 วัน ถึง 360 วัน รายละเอียดของบริษัทที่เทียบเคียง มีดังต่อไปนี้

| บริษัท | ชื่อย่อ | ประเทศ | มูลค่าตามราคาตลาด | ลักษณะการดำเนินธุรกิจ | กลุ่มลูกค้าหลัก |
|--------------------------------|---------|----------|-------------------|--|---|
| เอเชีย เสริมกิจ ลีสซิ่ง | ASK | ไทย | 7,354.62 ล้านบาท | ดำเนินธุรกิจเช่าซื้อรถยนต์ทุกประเภท โดยให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ใหม่และใช้แล้วแก่บุคคลธรรมดาเป็นหลัก สินเชื่อส่วนบุคคล สินเชื่อแก่ผู้จัดจำหน่ายรถยนต์ และให้บริการด้านอื่นๆ เช่นบริการจดทะเบียนและต่อภาษีทะเบียนรถยนต์ บริการด้าน ประกันภัย เป็นต้น | กลุ่มลูกค้าบุคคลธรรมดา |
| ราชธานี ลีสซิ่ง | THANI | ไทย | 12,443.57 ล้านบาท | ประกอบธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อและปล่อยเช่าสำหรับรถยนต์และให้กับธุรกิจค้าปลีกและรายย่อย | ลูกค้าธุรกิจค้าปลีกและลูกค้ารายย่อย |
| Magma Fincorp | MGMA | อินเดีย | 12,212.82 ล้านบาท | ประกอบธุรกิจสินเชื่อยานพาหนะเชิงพาณิชย์ สินเชื่อเพื่อการจัดหาอุปกรณ์การก่อสร้าง | บุคคลธรรมดาหรือรายย่อย และลูกค้าองค์กรธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็ก (SME) |
| People's Leasing & Finance PLC | PLC | ศรีลังกา | 6,950.85 ล้านบาท | ประกอบธุรกิจให้บริการจัดหาเงินทุนบริการสำหรับยานพาหนะและอุปกรณ์ สินเชื่อปล่อยเช่า นอกจากนี้ยังมีผลิตภัณฑ์สินเชื่อเช่นเงินกู้ยืมระยะยาว, สินเชื่อส่วนบุคคล, สินเชื่อเงินสดและผลิตภัณฑ์อื่น ๆ | บุคคลธรรมดา |

1) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price-to-Earnings Ratio Approach)

การประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้ เป็นการประเมินโดยพิจารณาอ้างอิงจากกำไรสุทธิต่อหุ้นย้อนหลัง 12 เดือนล่าสุด คู่กับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในเขตภูมิภาคเอเชียตามที่แสดงด้านบน ซึ่งมีลักษณะการดำเนินธุรกิจใกล้เคียงกับ CCF ในช่วงเวลา ตั้งแต่ 7 – 360 วันทำการ โดยนับย้อนหลังจากวันที่ 29 กันยายน 2559 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทฯ มีมติอนุมัติการเข้าทำรายการ

ตารางที่ 4-4: การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของ CCF

| | ค่า P/E Ratio เฉลี่ยย้อนหลัง (เท่า) | | | | | | | | |
|--|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 7 วัน | 15 วัน | 30 วัน | 60 วัน | 90 วัน | 120 วัน | 180 วัน | 270 วัน | 360 วัน |
| ASK | 10.60 | 10.48 | 10.77 | 10.80 | 10.49 | 10.26 | 10.23 | 9.97 | 9.99 |
| THANI | 15.67 | 15.20 | 15.28 | 15.82 | 15.01 | 13.87 | 12.80 | 11.87 | 11.65 |
| MGMA | 11.44 | 11.24 | 11.28 | 11.62 | 11.46 | 11.12 | 10.40 | 10.33 | 10.35 |
| PLC | 6.18 | 6.16 | 6.18 | 6.16 | 6.22 | 6.22 | 6.25 | 6.80 | 7.32 |
| ค่าเฉลี่ย | 10.97 | 10.77 | 10.88 | 11.10 | 10.80 | 10.36 | 9.92 | 9.74 | 9.83 |
| ค่ามัธยฐาน | 11.02 | 10.86 | 11.03 | 11.21 | 10.98 | 10.69 | 10.32 | 10.15 | 10.17 |
| มูลค่าต่อหุ้นของ CCF ¹ (บาทต่อหุ้น) | 22.36 | 21.95 | 22.17 | 22.37 | 21.76 | 20.89 | 20.00 | 19.64 | 19.81 |

ที่มา: Bloomberg (2016)

ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธี P/E จะได้มูลค่าหุ้นของ CCF อยู่ระหว่าง **19.64 – 22.37** บาทต่อหุ้นซึ่งต่ำกว่าราคาซื้อที่ 26.35 บาทต่อหุ้น

2) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price-to-Book Value Approach)

การประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้ เป็นการประเมินโดยอ้างอิงมูลค่าตามบัญชีของ CCF ณ วันที่ 31 มีนาคม 2559 มาคู่กับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในเขตภูมิภาคเอเชีย ซึ่งมีลักษณะการดำเนินธุรกิจใกล้เคียงกัน ในช่วงเวลา ตั้งแต่ 7 – 360 วันทำการ โดยนับย้อนหลังจากวันที่ 29 กันยายน 2559 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติการเข้าทำรายการ

ตารางที่ 4-5: การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีของ CCF

| | ค่า P/BV Ratio เฉลี่ยย้อนหลัง (เท่า) | | | | | | | | |
|--|--------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| | 7 วัน | 15 วัน | 30 วัน | 60 วัน | 90 วัน | 120 วัน | 180 วัน | 270 วัน | 360 วัน |
| ASK | 1.75 | 1.73 | 1.77 | 1.78 | 1.69 | 1.63 | 1.61 | 1.60 | 1.61 |
| THANI | 2.74 | 2.66 | 2.67 | 2.77 | 2.57 | 2.35 | 2.13 | 1.94 | 1.84 |
| MGMA | 1.11 | 1.09 | 1.10 | 1.13 | 1.11 | 1.08 | 1.03 | 1.03 | 1.04 |
| PLC | 1.22 | 1.22 | 1.23 | 1.22 | 1.24 | 1.24 | 1.24 | 1.34 | 1.43 |
| ค่าเฉลี่ย | 1.71 | 1.68 | 1.69 | 1.72 | 1.65 | 1.57 | 1.50 | 1.48 | 1.48 |
| ค่ามัธยฐาน | 1.49 | 1.47 | 1.50 | 1.50 | 1.46 | 1.43 | 1.43 | 1.47 | 1.52 |
| มูลค่าต่อหุ้นของ CCF ¹ (บาทต่อหุ้น) | 11.19 | 10.98 | 11.09 | 11.18 | 10.71 | 10.21 | 9.75 | 9.58 | 9.60 |

ที่มา: Bloomberg (2016)

ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธี P/BV จะได้มูลค่าหุ้นของ CCF อยู่ระหว่าง **9.58 – 11.19** บาทต่อหุ้นซึ่งต่ำกว่าราคาซื้อที่ 26.35 บาทต่อหุ้น

4.2.4 วิธีมูลค่างหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach)

การประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้ ประเมินจากราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (มูลค่าการซื้อขายรวม / ปริมาณการซื้อขายรวม) ของหุ้นของ CCF ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ในอดีต ณ ช่วงเวลาต่างๆ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาราคาตลาดย้อนหลังในแต่ละช่วงของระยะเวลา 1 ปี นับตั้งแต่วันที่ 29 กันยายน 2556 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนการเข้าทำรายการเข้าซื้อหุ้น CCF สรุปได้ดังนี้

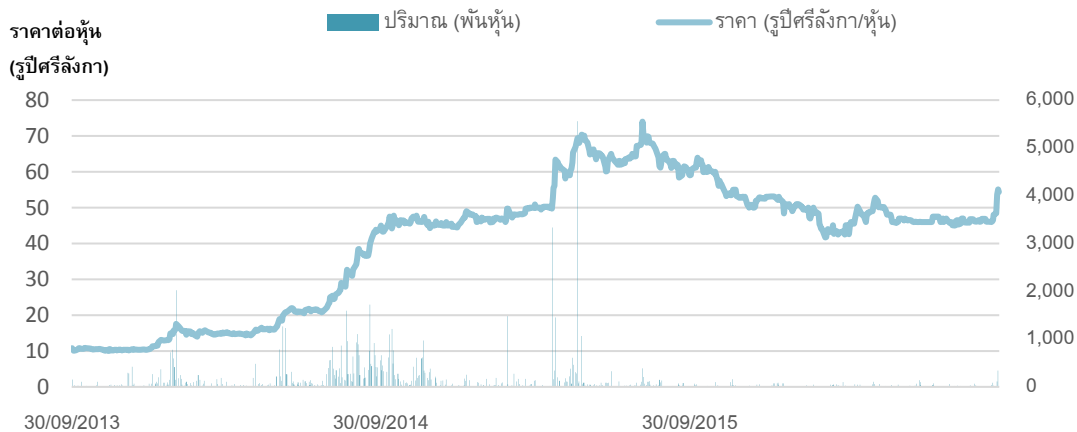
สรุปการประเมินราคาหุ้น CCF ตามวิธีมูลค่างหุ้นตามราคาตลาด

ตารางที่ 4-6: การประเมินมูลค่างหุ้นตามราคาตลาดของ CCF

| ช่วงเวลา | การซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน | |
|----------|-------------------------|---|
| | ราคาเฉลี่ย (บาทต่อหุ้น) | ราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (บาทต่อหุ้น) |
| 7 วัน | 11.94 | 12.61 |
| 30 วัน | 11.22 | 12.09 |
| 90 วัน | 11.08 | 11.52 |
| 180 วัน | 11.27 | 11.56 |
| 360 วัน | 12.82 | 14.58 |

ที่มา: Bloomberg (2016)

กราฟแสดงราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก และปริมาณการซื้อขายของ CCF ย้อนหลัง 3 ปี (30 กันยายน 2556 ถึง 29 กันยายน 2559)



ที่มา: Bloomberg ข้อมูลการซื้อขายระหว่าง 30 กันยายน 2556 ถึง 29 กันยายน 2559

ดังนั้น การประเมินมูลค่างหุ้นโดยวิธีมูลค่างตลาด จะได้มูลค่างหุ้นของ CCF อยู่ระหว่าง **11.52 – 14.58 บาทต่อหุ้น** ซึ่งต่ำกว่าราคาซื้อที่ 26.35 บาทต่อหุ้น

4.2.5 วิธีมูลค่างปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach หรือ DCF)

วิธีมูลค่างปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เป็นการคำนวณหามูลค่างหุ้นโดยคำนึงถึงกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตด้วยอัตราคิดลดที่เหมาะสม โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการกระแสเงินสดดังกล่าวในอนาคตถึง 31 มีนาคม 2569 โดยอ้างอิงข้อมูลและแผนการดำเนินงานในอนาคตของ CCF จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้อง สัญญาต่างๆ รวมถึงเอกสารเผยแพร่ที่เกี่ยวข้อง พร้อมทั้งพิจารณาถึงข้อมูลทางการเงินและผลประกอบการในอดีตและข้อมูลอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้สมมติฐานที่ใช้ในการจัดทำประมาณการพิจารณาภายใต้ภาวะเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม และข้อมูลที่ได้รับรู้ได้ในปัจจุบัน ทั้งนี้ หากปัจจัยดังกล่าวหรือปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่มี

ผลกระทบต่อการทำงานของกิจการ รวมทั้งสถานการณ์ของกิจการมีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานที่กำหนดขึ้น มูลค่าที่ประเมินได้ตามวิธีนี้จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

การประเมินมูลค่ายุติธรรมของ CCF ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดมีรายละเอียด ดังนี้

ก. สมมติฐานด้านรายได้

1) รายได้จากดอกเบี้ย

รายได้ดอกเบี้ยของ CCF มาจากสินเชื่อเงินกู้ซึ่งรวมถึงสินเชื่อรายย่อย (Microfinance) และ จากสินเชื่อลิสซิ่งและเช่าซื้อ (Hire Purchase) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงสมมติฐานการเติบโตของบัญชีสินเชื่อแต่ละประเภทตามประมาณการของผู้บริหารของ CCF และ GL รวมถึงอัตราดอกเบี้ย และบางส่วนอ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต ประมาณการของผู้บริหารของ CCF ตัดจำหน่ายยอดสินเชื่อในแต่ละงวดปี (Amortized Cost) และคิดรายได้ดอกเบี้ยเป็นสัดส่วนของยอดคงเหลือในปีนั้นตามรายการ โดยสมมติฐานหลัก ได้แก่ ปริมาณสินเชื่อที่คาดว่าจะปล่อย (Loan Originations) ดังนี้

- **สินเชื่อเงินกู้**

สินเชื่อเงินกู้แบ่งออกเป็น 6 ประเภทได้แก่ สินเชื่อเงินสด สินเชื่อธุรกิจหมุนเวียน (Revolving Business Loan หรือ RBL) บริการซื้อลดบัญชีลูกหนี้ บริการรับจำนำ สินเชื่อรายย่อย และผลิตภัณฑ์อื่นๆ โดยประมาณการการเติบโตเป็นรายประเภทดังนี้

ตารางที่ 4-7: ประมาณการการปล่อยสินเชื่อเงินกู้ของ CCF

| (ล้านบาท) | ข้อมูลในอดีต | | | ประมาณการ | | | | | | | | | |
|---------------------------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | 2556/57 | 2557/58 | 2558/59 | 2559/60 | 2560/61 | 2561/62 | 2562/63 | 2563/64 | 2564/65 | 2565/66 | 2566/67 | 2567/68 | 2568/69 |
| สินเชื่อเงินสด | 965.44 | 1,767.53 | 3,491.34 | 3,311.73 | 2,195.95 | 3,311.73 | 2,552.05 | 3,062.46 | 3,600.54 | 4,059.59 | 4,577.17 | 5,160.73 | 5,818.70 |
| RBL | 448.20 | 1,514.99 | 2,627.68 | 3,750.92 | 3,798.40 | 4,463.12 | 4,320.68 | 5,080.36 | 5,732.00 | 6,467.41 | 7,297.17 | 8,233.39 | 9,286.72 |
| ซื้อลดบัญชีลูกหนี้ ¹ | N/A | 330.28 | 850.42 | 735.94 | 1,187.00 | 1,187.00 | 1,187.00 | 1,305.70 | 1,491.43 | 1,682.98 | 1,899.13 | 2,143.04 | 2,418.28 |
| รับจำนำ | 528.79 | 580.77 | 780.38 | 1,329.44 | 1,103.91 | 1,353.18 | 1,329.44 | 1,649.93 | 1,854.17 | 2,092.30 | 2,361.03 | 2,664.26 | 3,006.44 |
| สินเชื่อรายย่อย | 3,626.43 | 5,860.76 | 3,945.93 | 5,254.18 | 5,151.58 | 5,322.51 | 5,132.59 | 5,559.91 | 6,391.65 | 7,208.26 | 8,129.20 | 9,167.81 | 10,339.12 |
| ผลิตภัณฑ์อื่นๆ | N/A | N/A | N/A | 299.12 | 299.12 | 299.12 | 299.12 | 299.12 | 299.12 | 299.12 | 299.12 | 299.12 | 299.12 |
| รวม² | 5,568.86 | 10,054.33 | 11,695.76 | 14,681.34 | 13,735.96 | 15,936.66 | 14,820.88 | 16,957.48 | 19,368.92 | 21,809.67 | 24,562.82 | 27,668.36 | 31,171.37 |

หมายเหตุ: 1. CCF เริ่มให้บริการซื้อลดบัญชีลูกหนี้ในปีบัญชี 2557/58
 2. ยอดรวมการเติบโตของสินเชื่อเงินกู้ในอดีต 3 ปีที่ผ่านมาไม่รวมผลิตภัณฑ์อื่น
 ที่มา: ข้อมูลจาก CCF และ ประมาณการของผู้บริหารของ CCF และ GL

- **สินเชื่อลิสซิ่งและเช่าซื้อ**

ประมาณการการเติบโตของสินเชื่อลิสซิ่งและเช่าซื้อ มีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 4-8: ประมาณการการปล่อยสินเชื่อลิสซิ่งและเช่าซื้อของ CCF

| (ล้านบาท) | ข้อมูลในอดีต | | | ประมาณการ | | | | | | | | | |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | 2556/57 | 2557/58 | 2558/59 | 2559/60 | 2560/61 | 2561/62 | 2562/63 | 2563/64 | 2564/65 | 2565/66 | 2566/67 | 2567/68 | 2568/69 |
| สินเชื่อลิสซิ่ง | 1,019.05 | 2,144.00 | 2,906.92 | 4,218.36 | 2,540.18 | 4,924.15 | 4,653.04 | 5,792.56 | 5,912.79 | 6,676.95 | 7,539.86 | 8,514.29 | 9,614.65 |
| สินเชื่อเช่าซื้อ | 516.59 | 735.09 | 1,013.03 | 1,056.43 | 1,721.15 | 1,721.15 | 2,825.06 | 2,825.06 | 2,970.02 | 3,356.64 | 3,793.60 | 4,287.44 | 4,845.56 |
| รวม | 1,535.63 | 2,879.09 | 3,919.95 | 5,274.79 | 4,261.33 | 6,645.30 | 7,478.10 | 8,617.62 | 8,882.81 | 10,033.59 | 11,333.46 | 12,801.72 | 14,460.21 |

ที่มา: ข้อมูลจาก CCF และ ประมาณการของผู้บริหารของ CCF และ GL

จำนวนการเติบโตของสินเชื่อเงินกู้ และสินเชื่อลิสซิ่งและเช่าซื้อคิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย 10 ปีที่ร้อยละ 14.88 โดยเป็นการเติบโตที่ต่ำกว่าในอดีตที่ร้อยละ 79.53 ในปี 2557 และร้อยละ 26.22 ในปี 2558 อย่างไรก็ตามเนื่องจาก

CCF มีแผนการปรับ Product Mix ที่จะลดการปล่อยสินเชื่อรายย่อยเนื่องจากมีความเสี่ยงหนี้สูญที่สูงกว่าโดยในปีบัญชี 2558/59 มีการ Write-off สินเชื่อที่ประมาณร้อยละ 5 ของสินเชื่อก่อนหักค่าเผื่อหนี้สูญซึ่งสูงกว่าปกติและเป็นผลมาจากความผิดพลาดในการดำเนินงานของพนักงานสินเชื่อรายย่อย และ CCF จะเน้นธุรกิจจิสซิ่งและเช่าซื้อแทน ซึ่งมีโอกาสที่จะเติบโตจากความต้องการในการใช้ยานพาหนะ เช่น รถยนต์และรถจักรยานยนต์ โดยเฉพาะตลาดมือสอง โดยในช่วง 3 ปีก่อนหน้ามีปริมาณการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อจิสซิ่งและเช่าซื้อต่ำกว่าปีประมาณการและมีการเพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดด ในประมาณการปี 2559/60 ซึ่งสะท้อนถึงแผนการปรับ Product Mix ดังกล่าวของ CCF ทั้งนี้ในปีบัญชี 2560/61 มีการปล่อยสินเชื่อลดลงโดยเฉพาะสินเชื่อจิสซิ่งเนื่องจากจะปรับการบริหารโครงสร้างสินเชื่อใหม่ให้มีประสิทธิภาพและรอบคอบในปีแรกหลังการปรับ Product Mix

ปริมาณการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อข้างต้นอ้างอิงจากประมาณการของผู้บริหาร CCF และ GL ซึ่งตั้งต้นมาจากประมาณการของงบประมาณ (Budget) ปีก่อนหน้า และ อัตราการเติบโตของสินเชื่อทั้งหมดยังถือว่าต่ำกว่าในอดีตพอสมควร ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าประมาณการการเติบโตดังกล่าวเป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservatism)

ตารางที่ 4-9: อัตราการเติบโตของสินเชื่อทั้งหมดของ CCF

| | ข้อมูลในอดีต | | | ประมาณการ | | | | | | | | | |
|----------------|--------------|---------|---------|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 2556/57 | 2557/58 | 2558/59 | 2559/60 | 2560/61 | 2561/62 | 2562/63 | 2563/64 | 2564/65 | 2565/66 | 2566/67 | 2567/68 | 2568/69 |
| อัตราการเติบโต | 79.01% | 79.53% | 26.22% | 30.52% | 12.69% | 18.31% | 9.57% | 14.95% | 12.49% | 12.53% | 12.56% | 12.59% | 12.62% |

ที่มา: : งบการเงินสำหรับงวดสิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 2558 และ 2559 และ ประมาณการของผู้บริหารของ CCF และ GL

2) รายจ่ายดอกเบี้ย

รายจ่ายดอกเบี้ยของ CCF มาจากบริการรับเงินฝากซึ่งแบ่งออกเป็น 3 ประเภท ได้แก่ บัญชีเงินฝากประจำ บัญชีเงินฝากออมทรัพย์ และ เงินฝากออมทรัพย์สำหรับผู้เยาว์ ซึ่งคือบริการสำหรับลูกค้าที่ต้องการออมเงินสำหรับลูกหลาน โดยประมาณการการเติบโตเป็นรายประเภทดังนี้

ตารางที่ 4-10: ประมาณการการรับบัญชีเงินฝากของ CCF

| (ล้านบาท) | ข้อมูลในอดีต | | | ประมาณการ | | | | | | | | | |
|-----------------------|--------------|----------|---------|-----------|----------|----------|---------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | 2556/57 | 2557/58 | 2558/59 | 2559/60 | 2560/61 | 2561/62 | 2562/63 | 2563/64 | 2564/65 | 2565/66 | 2566/67 | 2567/68 | 2568/69 |
| เงินฝากประจำ | 4,571.05 | 8,642.43 | N/A | 1,222.61 | 1,341.31 | 949.60 | 783.42 | 735.94 | 1,227.31 | 1,322.92 | 1,425.98 | 1,537.07 | 1,656.82 |
| เงินฝากออมทรัพย์ | 552.35 | 151.34 | N/A | 71.22 | 71.22 | 71.22 | 71.22 | 71.22 | 201.95 | 242.34 | 290.80 | 348.96 | 418.76 |
| เงินฝากสำหรับผู้เยาว์ | 29.12 | 20.82 | N/A | 14.24 | 14.24 | 14.24 | 14.24 | 7.23 | 7.23 | 7.95 | 8.75 | 9.62 | 10.59 |
| รวม | 5,152.59 | 8,814.59 | N/A | 1,308.07 | 1,426.77 | 1,035.06 | 868.88 | 821.40 | 1,436.48 | 1,573.21 | 1,725.53 | 1,895.66 | 2,086.16 |

ที่มา: ข้อมูลจาก CCF และ ประมาณการของผู้บริหารของ CCF และ GL

จำนวนการเติบโตของบัญชีเงินฝากอ้างอิงจากประมาณการของผู้บริหารและเติบโตในอัตราเฉลี่ย 10 ปีที่ร้อยละ 8.13 ซึ่งต่ำกว่าในอดีตที่ร้อยละ 84.57 ในปี 2557 และร้อยละ 16.86 ในปี 2558 โดยในปีประมาณการจำนวนบัญชีเงินฝากเพิ่มขึ้นน้อยลงอย่างเห็นได้ชัดเมื่อเทียบกับอดีต จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ CCF พบว่าสาเหตุหลักมาจาก CCF มีนโยบายจัดสรรแหล่งที่มาของเงินทุนจากเงินกู้ทั้งจากธนาคารและการออกหุ้นกู้เป็นหลัก ซึ่งมีค่าใช้จ่ายเป็นอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่า ดังนั้นประมาณการการเพิ่มขึ้นของบัญชีเงินฝากจึงลดลงอย่างเห็นได้ชัด

ตารางที่ 4-11: อัตราการเติบโตของบัญชีเงินฝากทั้งหมดของ CCF

| | ข้อมูลในอดีต | | | ประมาณการ | | | | | | | | | |
|----------------|--------------|---------|---------|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 2556/57 | 2557/58 | 2558/59 | 2559/60 | 2560/61 | 2561/62 | 2562/63 | 2563/64 | 2564/65 | 2565/66 | 2566/67 | 2567/68 | 2568/69 |
| อัตราการเติบโต | 73.73% | 84.57% | 16.86% | 8.38% | 11.25% | 7.34% | 5.74% | 5.13% | 8.53% | 8.61% | 8.69% | 8.79% | 8.89% |

ที่มา: : งบการเงินสำหรับงวดสิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 2558 และ 2559 และ ประมาณการของผู้บริหารของ CCF และ GL

ตารางที่ 4-12: รายได้ดอกเบี้ยสุทธิของ CCF

| (ล้านบาท) | ข้อมูลในอดีต | | | ประมาณการ | | | | | | | | | |
|---------------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|
| | 2556/57 | 2557/58 | 2558/59 | 2559/60 | 2560/61 | 2561/62 | 2562/63 | 2563/64 | 2564/65 | 2565/66 | 2566/67 | 2567/68 | 2568/69 |
| รายได้ดอกเบี้ย | 1,641.33 | 2,646.20 | 3,734.10 | 4,525.59 | 5,154.47 | 6,157.22 | 6,877.49 | 7,374.40 | 8,382.82 | 9,441.02 | 10,633.33 | 11,977.30 | 13,492.43 |
| รายจ่ายดอกเบี้ย | 657.89 | 955.63 | 1,379.13 | 1,427.78 | 1,641.22 | 1,874.63 | 2,064.16 | 2,117.62 | 2,271.17 | 2,455.75 | 2,656.44 | 2,874.87 | 3,112.82 |
| รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ | 958.54 | 1,662.02 | 2,295.02 | 3,097.81 | 3,513.25 | 4,282.59 | 4,813.33 | 5,256.78 | 6,111.65 | 6,985.27 | 7,976.88 | 9,102.44 | 10,379.61 |

ที่มา: งบการเงินสำหรับงวดสิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 2558 และ 2559 และ ประมาณการของผู้บริหารของ CCF และ GL

3) รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ

รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ ประกอบด้วย ค่าหน้าหน้า ค่าธรรมเนียมเอกสาร และ ค่าบริการลูกค้าอื่นๆ ซึ่งกำหนดให้เติบโตตามจำนวนลูกค้าและบัญชีสินเชื่อต่างๆ เป็นหลัก โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากสมมติฐานในประมาณการของผู้บริหารของ CCF และ GL

4) รายได้สุทธิจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

ประมาณการของผู้บริหาร CCF กำหนดให้ยอดขายของธุรกิจรับซื้อและพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ร้อยละ 5 ของสินค้าคงเหลือทั้งหมด และ กำหนดให้รายได้สุทธิหรือกำไรอยู่ที่ร้อยละ 15 ของยอดขายทั้งหมด โดยอ้างอิงจากผลประกอบการในอดีต

5) รายได้อื่น

รายได้อื่น ประกอบด้วยเงินปันผลจากบริษัทในเครือ หนี้สูญได้รับคืน (Bad Debt Recoveries) และรายได้เบ็ดเตล็ดอื่นๆ โดยประมาณการอ้างอิงจากประมาณการของผู้บริหาร CCF และกำหนดให้เติบโตตามจำนวนการเติบโตของบัญชีสินเชื่อต่างๆ และ ตามอัตราเงินเฟ้อของประเทศศรีลังกาที่ร้อยละ 5 โดยล่าสุดในปี 2559 อยู่ที่ระหว่างร้อยละ 0.90 ถึงร้อยละ 4.20 ทั้งนี้ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาอยู่ระหว่างร้อยละ -0.90 ถึงประมาณร้อยละ 10 ดังนั้น การอ้างอิงอัตราเงินเฟ้อที่ร้อยละ 5 จึงเป็นไปตามหลักการระมัดระวัง (Conservatism)

ตารางที่ 4-13: รายได้อื่นของ CCF

| (ล้านบาท) | ข้อมูลในอดีต | | | ประมาณการ | | | | | | | | | |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2556/57 | 2557/58 | 2558/59 | 2559/60 | 2560/61 | 2561/62 | 2562/63 | 2563/64 | 2564/65 | 2565/66 | 2566/67 | 2567/68 | 2568/69 |
| รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ | 82.69 | 157.89 | 163.67 | 167.06 | 146.87 | 185.38 | 187.23 | 204.99 | 215.00 | 234.90 | 257.25 | 282.36 | 310.59 |
| รายได้สุทธิจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ | 26.01 | 21.24 | 15.67 | 3.11 | 1.68 | 0.91 | 0.49 | 0.27 | 0.50 | 0.98 | 1.93 | 3.83 | 7.64 |
| รายได้อื่น ¹ | 42.78 | 66.25 | 151.70 | 99.93 | 109.70 | 110.87 | 111.26 | 112.19 | 112.96 | 113.93 | 114.98 | 116.12 | 117.38 |
| รวมรายได้อื่น | 151.48 | 245.38 | 331.04 | 270.11 | 258.25 | 297.16 | 298.97 | 317.44 | 328.47 | 349.80 | 374.16 | 402.32 | 435.60 |

หมายเหตุ: 1. ในปีประมาณการ 2559/60 รายได้อื่นมีจำนวนต่ำกว่าอดีตในปี 2558/59 เนื่องจากการประมาณของผู้บริหารของ CCF ตั้งต้นการเติบโตของรายได้อื่นจากประมาณการของงบประมาณ (Budget) ปีก่อนหน้า (2558/59) ซึ่งประมาณการรายได้อื่นต่ำกว่าที่ CCF ทำได้จริง (Over Budget)

ที่มา: งบการเงินสำหรับงวดสิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 2558 และ 2559 และ ประมาณการของผู้บริหารของ CCF และ GL

ข. สมมติฐานด้านค่าใช้จ่าย

1) ค่าเผื่อหนี้สูญ

อ้างอิงจากผลประกอบการในอดีตโดยเฉลี่ยอยู่ที่จำนวน 352.47 ล้านบาทต่อปี และ กำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาการประมาณการ 10 ปี ร้อยละ 1 ถึงร้อยละ 2 ของจำนวนการเติบโตทั้งหมดของสินเชื่อเงินกู้และสินเชื่อลิสซิ่งและเช่าซื้อ จากงบการเงินสำหรับผู้บริหารรายเดือนปี 2558 ตั้งค่าเผื่อหนี้สูญที่ประมาณร้อยละ 1 ถึง ร้อยละ 2 ของ

จำนวนสินเชื่อที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามเนื่องจาก CCF จะลดการปล่อยสินเชื่อรายย่อยและนโยบายการใช้เทคโนโลยีในการดำเนินงานแทนการเพิ่มจำนวนพนักงาน จึงมีความต้องการในการตั้งค่าเผื่อหนี้สูญที่น้อยลง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าประมาณการค่าเผื่อหนี้สูญสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต จึงมองว่าประมาณการค่าเผื่อหนี้สูญเพียงพอต่อการดำเนินงานในอนาคต

ตารางที่ 4-14: ค่าเผื่อหนี้สูญและอัตราส่วนต่อจำนวนการเติบโตของสินเชื่อและลูกหนี้ทั้งหมดของ CCF

| (ล้านบาท) | ข้อมูลในอดีต | | | ประมาณการ | | | | | | | | | |
|---|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | 2556/57 | 2557/58 | 2558/59 | 2559/60 | 2560/61 | 2561/62 | 2562/63 | 2563/64 | 2564/65 | 2565/66 | 2566/67 | 2567/68 | 2568/69 |
| ค่าเผื่อหนี้สูญ | 180.33 | 209.02 | 668.07 | 443.45 | 398.83 | 398.83 | 398.83 | 398.83 | 398.83 | 398.83 | 398.83 | 398.83 | 398.83 |
| จำนวนการเติบโตของสินเชื่อทั้งหมด ¹ | 6,139.05 | 11,165.89 | 12,124.37 | 19,956.13 | 17,997.29 | 22,581.96 | 22,298.98 | 25,575.10 | 28,251.73 | 31,843.26 | 35,896.28 | 40,470.08 | 45,631.58 |
| อัตราส่วน | 2.94% | 1.87% | 5.51% | 2.22% | 2.22% | 1.77% | 1.79% | 1.56% | 1.41% | 1.25% | 1.11% | 0.99% | 0.87% |

หมายเหตุ: 1. ยอดรวมการเติบโตของสินเชื่อเงินกู้ในอดีต 3 ปีที่ผ่านมาไม่รวมผลิตภัณฑ์อื่น จึงทำให้อัตราส่วนค่าเผื่อหนี้สูญสูงกว่าความเป็นจริง

ที่มา: ข้อมูลจาก CCF และงบการเงินสำหรับงวดสิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 2558 และ 2559 และ ประมาณการของผู้บริหารของ CCF และ GL

2) ค่าใช้จ่ายบุคลากร

ค่าใช้จ่ายบุคลากร ประกอบด้วย เงินเดือนพนักงานซึ่งกำหนดให้เติบโตที่ร้อยละ 9 เงินโบนัส กองทุนพนักงานต่างๆ สวัสดิการ ค่าใช้จ่ายฝึกอบรม ค่าเดินทาง ประกัน และค่าใช้จ่ายอื่นๆที่เกี่ยวข้อง โดยประมาณการของผู้บริหารของ CCF อ้างอิงจากผลดำเนินงานในอดีตที่เกิดขึ้นจริงและนโยบายการจัดการบุคลากรของ CCF เช่น นโยบายการใช้เทคโนโลยีแทนการเพิ่มจำนวนพนักงาน การตั้งงบการจ่ายโบนัสพนักงาน และการตั้งสำรองเพื่อภาระผูกพันพนักงานหลังการว่าง และกำหนดให้บางรายการเป็นส่วนหนึ่งของเงินเดือนพนักงานและบางรายการเติบโตที่อัตราเงินเฟ้อของประเทศศรีลังกาที่ร้อยละ 5 โดยบริษัทมีแผนการขยายจำนวนบุคลากรไม่มากนักและเน้นการย้ายพนักงาน เช่น พนักงานสินเชื่อรายย่อยซึ่ง CCF มีแผนจะลดจำนวนสินเชื่อรายย่อยลง และเน้นผลิตภัณฑ์อื่นแทน

3) ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

ประมาณการของผู้บริหาร CCF กำหนดให้ค่าเสื่อมราคาเป็นร้อยละ 10 ของยอดรวมของสินทรัพย์ถาวรและรายจ่ายส่วนทุน โดยอ้างอิงจากอัตราส่วนโดยประมาณที่เกิดขึ้นจริงในอดีต ในขณะที่ค่าตัดจำหน่ายกำหนดให้เป็นร้อยละ 5% ของยอด ณ ต้นงวดของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนและไม่มีการพัฒนาหรือได้มาเพิ่มซึ่งสินทรัพย์ไม่มีตัวตน

4) ค่าใช้จ่ายอื่น

หมายถึงค่าใช้จ่ายในการบริหาร (Administrative Expense) ค่าใช้จ่ายอื่น ประกอบด้วย ค่าสาธารณูปโภค ค่าใช้จ่ายสาขาและสถานที่ซึ่งเป็นจุดขาย (Point of Sales) ค่าเช่า ค่าใช้จ่ายสำนักงาน ค่าประกัน ค่าโฆษณาและการตลาด และอื่นๆที่เกี่ยวข้องกับการบริหารงานของ CCF โดยประมาณการตามนโยบายและผลประกอบการในอดีตที่เกิดขึ้นจริงของ CCF และกฎหมายที่เกี่ยวข้อง และกำหนดอัตราการเติบโตของแต่ละรายการต่างกันโดยอ้างอิงจากประมาณการของผู้บริหารซึ่งใช้อัตราการเติบโตในอดีตที่เกิดขึ้นจริงและอัตราเงินเฟ้อของประเทศศรีลังกาที่ร้อยละ 5

5) ต้นทุนทางการเงิน

ประเทศศรีลังกามีโครงสร้างดอกเบี้ยที่ค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับประเทศไทย ดังนั้น CCF จึงกู้ยืมเงินจากธนาคารและออกหุ้นกู้ที่อัตราดอกเบี้ยค่อนข้างสูง โดยแหล่งเงินทุนของ CCF นอกจากจะมาจากเงินฝาก ยังมาจากการกู้ยืมเงินดังกล่าวซึ่งในอนาคต CCF มีแผนการออกหุ้นกู้เพิ่มและกำหนดให้มีการกู้ยืมจากธนาคารเมื่อมีความต้องการเงินทุนเพิ่มเติม นอกจากนี้กำหนดให้มีการจ่ายเงินต้นในงวดที่มีเงินสดคงเหลือเช่นกัน ผู้บริหารของ CCF ได้ประมาณการดอกเบี้ยจ่ายสำหรับเงินกู้ยืมจากธนาคารไว้ที่ประมาณร้อยละ 13 ถึงร้อยละ 16 ต่อปี และสำหรับหุ้นกู้ที่

ร้อยละ 20 สำหรับหุ้นกู้ชุดที่ออกเมื่อเดือนกุมภาพันธ์ ปี 2556 และร้อยละ 12 สำหรับหุ้นกู้ส่วนที่เหลือ และร้อยละ 13 สำหรับหุ้นกู้ชุดที่มีแผนจะออกในอนาคตในเดือนเมษายน ปี 2562 และในอนาคตซึ่งมีจำนวนรวมทั้งหมด 6,500 ล้านบาท (ประมาณ 1,500 ล้านบาท) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าอัตราดอกเบี้ยดังกล่าวมีความเป็นไปได้และยังคงหลักความระมัดระวัง (Conservatism) เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ในประเทศศรีลังกาล่าสุดอยู่ที่ร้อยละ 12.88 ณ วันที่ 30 กันยายน 2559 โดยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาอยู่ระหว่างร้อยละ 10.96 ถึง 16.45 อ้างอิงข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทยศรีลังกา

ตารางที่ 4-15: รวมค่าใช้จ่ายของ CCF

| (ล้านบาท) | ข้อมูลในอดีต | | | ประมาณการ | | | | | | | | | |
|-------------------------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | 2556/57 | 2557/58 | 2558/59 | 2559/60 | 2560/61 | 2561/62 | 2562/63 | 2563/64 | 2564/65 | 2565/66 | 2566/67 | 2567/68 | 2568/69 |
| ค่าเผื่อหนี้สูญ | 180.33 | 209.02 | 668.07 | 443.45 | 398.83 | 398.83 | 398.83 | 398.83 | 398.83 | 398.83 | 398.83 | 398.83 | 398.83 |
| ค่าใช้จ่ายบุคลากร | 356.19 | 557.37 | 722.21 | 930.01 | 964.65 | 1,052.80 | 1,132.80 | 1,215.04 | 1,284.31 | 1,359.63 | 1,441.54 | 1,530.63 | 1,627.56 |
| ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย | 17.44 | 24.72 | 39.72 | 40.04 | 48.53 | 52.46 | 52.95 | 53.39 | 52.79 | 53.18 | 53.54 | 53.86 | 54.15 |
| ค่าใช้จ่ายอื่น | 232.98 | 436.06 | 427.46 | 388.65 | 391.86 | 438.63 | 473.97 | 506.65 | 505.88 | 541.31 | 581.83 | 628.76 | 681.68 |
| ต้นทุนทางการเงิน | 24.90 | 28.55 | 59.95 | 438.78 | 588.78 | 676.39 | 818.07 | 963.80 | 1,181.31 | 1,257.91 | 1,222.12 | 1,190.91 | 1,130.01 |
| รวม | 811.84 | 1,255.72 | 1,917.41 | 2,240.94 | 2,392.66 | 2,619.18 | 2,876.68 | 3,137.77 | 3,424.16 | 3,611.84 | 3,698.79 | 3,803.90 | 3,893.10 |

ที่มา: งบการเงินสำหรับงวดสิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 2558 และ 2559 และ ประมาณการของผู้บริหารของ CCF และ GL

ค. สมมติฐานภาษี

1) ภาษีมูลค่าเพิ่มธุรกิจการเงิน

ภาษีมูลค่าเพิ่มธุรกิจการเงินในประเทศศรีลังกาอยู่ที่ร้อยละ 15 ตามประกาศของกรมสรรพากรในประเทศศรีลังกาลงวันที่ 4 เมษายน 2559 และมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 2 พฤษภาคม 2559 เป็นต้นไป ทั้งนี้ในวันที่ 12 กรกฎาคม 2559 กรมสรรพากรได้ประกาศระงับใช้อัตราภาษีมูลค่าเพิ่มธุรกิจการเงินที่ร้อยละ 15 จึงส่งผลให้อัตราภาษีมูลค่าเพิ่มธุรกิจการเงินเดิมที่ร้อยละ 11 มีผลบังคับใช้ อย่างไรก็ตามในประมาณการผู้บริหารของ CCF และ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าในอนาคตมีความเป็นไปได้ว่าอัตราภาษีดังกล่าวที่ร้อยละ 15 อาจมีผลบังคับใช้อีกครั้ง จึงอ้างอิงอัตราดังกล่าวในการประมาณภาษีมูลค่าเพิ่มของ CCF ใน 10 ปีข้างหน้า โดยคำนวณจากกำไรจากการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อและเงินกู้ต่างๆ ยกเว้นสินเชื่อปล่อยเช่าเนื่องจากผู้เช่ามีหน้าที่รับผิดชอบในส่วนของภาษีมูลค่าเพิ่มเอง

2) ภาษารายได้นิติบุคคล

ภาษีเงินได้นิติบุคคลในประเทศศรีลังกาอยู่ที่ร้อยละ 28 ทั้งนี้เนื่องจากในประมาณการของผู้บริหาร CCF คำนึงถึงภาษีรอดตัดบัญชีที่เกิดขึ้นในอดีตซึ่งทำให้ภาษีเงินได้ที่ปรากฏในงบการเงินย้อนหลังมีอัตราต่ำกว่าร้อยละ 28 ในประมาณการจึงใช้เพียงร้อยละ 25 สำหรับการคำนวณภาษีเงินได้ในอนาคต

ง. รายจ่ายจากการลงทุน (Capital Expenditure)

CCF มีแผนจัดตั้งศูนย์ฝึกอบรมพนักงาน (Training Center) และคาดว่าจะใช้เวลา 2 ปีในการก่อสร้างและจัดตั้งศูนย์ดังกล่าว ดังนั้นในปี 2559 และ 2560 CCF มีรายจ่ายจากการลงทุนจำนวน 128.20 ล้านบาทต่อปี และลดลงเหลือจำนวน 56.98 ล้านบาทตั้งแตปี 2561 เป็นต้นไปซึ่งเป็นรายจ่ายจากการลงทุนสำหรับการขยายสาขาเพิ่มเติมและการบำรุงรักษา ซ่อมแซม และ ดำรงสภาพสินทรัพย์ต่างๆ ซึ่งรายจ่ายจากการลงทุนตั้งแตปี 2561 เป็นต้นไป คิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ยร้อยละ 9.50 ของสินทรัพย์ถาวรก่อนหักค่าเสื่อมและค่าตัดจำหน่าย โดยสินทรัพย์ถาวรประกอบด้วยที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ และสินทรัพย์ไม่มีตัวตน

ตารางที่ 4-16: รายจ่ายส่วนทุนของ CCF

| (ล้านบาท) | ข้อมูลในอดีต | | | ประมาณการ | | | | | | | | | |
|-------------------------------|--------------|---------|---------|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 2556/57 | 2557/58 | 2558/59 | 2559/60 | 2560/61 | 2561/62 | 2562/63 | 2563/64 | 2564/65 | 2565/66 | 2566/67 | 2567/68 | 2568/69 |
| รายจ่ายส่วนทุน | 29.29 | 92.07 | 144.02 | 128.20 | 128.20 | 56.98 | 56.98 | 56.98 | 56.98 | 56.98 | 56.98 | 56.98 | 56.98 |
| อัตราส่วนต่อ สินทรัพย์ถาวร | 15.92% | 34.20% | 33.20% | 26.14% | 22.16% | 9.71% | 9.63% | 9.57% | 9.51% | 9.46% | 9.41% | 9.37% | 9.34% |

ที่มา: งบการเงินสำหรับงวดสิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 2558 และ 2559 และ ประมาณการของผู้บริหารของ CCF และ GL

จ. การเปลี่ยนแปลงในเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (Change in Net Working Capital)

สินทรัพย์หมุนเวียนหลักของ CCF ได้แก่สินเชื่อและลูกหนี้ต่างๆ และ หนี้สินหมุนเวียนหลักได้แก่บัญชีเงินฝาก ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงในเงินทุนหมุนเวียนสุทธิขึ้นอยู่กับส่วนต่างๆ ของจำนวนการเติบโตของสินเชื่อและลูกหนี้ต่างๆ และ บัญชีเงินฝากในแต่ละงวด

ฉ. เงินกู้สุทธิ (Net Borrowing)

เงินกู้สุทธิได้แก่การเปลี่ยนแปลงในจำนวนเงินกู้ซึ่งรวมถึงเงินกู้จากสถาบันการเงินและหุ้นกู้สำหรับ CCF โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากประมาณการของผู้บริหารซึ่งกำหนดการจ่ายเงินต้นตามสัญญาเงินกู้และอายุของหุ้นกู้ตามสัญญาจริง รวมถึงแผนการออกหุ้นกู้เพิ่มในอนาคตอีกด้วย ทั้งนี้ในงวดปีที่ CCF มีเงินทุนเพื่อดำเนินงานไม่เพียงพอตามสมมติฐานประมาณการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ในงวดปีนั้นมีการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน และ ในกรณีที่ไม่มีเงินสดคงเหลือกำหนดให้มีการคืนเงินต้นของเงินกู้จากสถาบันการเงินในงวดปีนั้นเช่นกัน

ช. สรุปประมาณการทางการเงิน

จากสมมติฐานเกี่ยวกับประมาณการรายได้ ค่าใช้จ่าย สินทรัพย์ และหนี้สินข้างต้น ประมาณการทางการเงินของ CCF ตั้งแต่ 1 เมษายน 2559 ถึง 31 มีนาคม 2569 มีดังนี้

ตารางที่ 4-17: ประมาณการงบกำไรขาดทุนของ CCF

| (ล้านบาท) | ข้อมูลในอดีต | | | ประมาณการ | | | | | | | | | |
|-------------------------------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|
| | 2556/57 | 2557/58 | 2558/59 | 2559/60 | 2560/61 | 2561/62 | 2562/63 | 2563/64 | 2564/65 | 2565/66 | 2566/67 | 2567/68 | 2568/69 |
| รายได้ดอกเบี้ย | 1,641.33 | 2,646.20 | 3,734.10 | 4,525.59 | 5,154.47 | 6,157.22 | 6,877.49 | 7,374.40 | 8,382.82 | 9,441.02 | 10,633.33 | 11,977.30 | 13,492.43 |
| รายจ่ายดอกเบี้ย | 657.89 | 955.63 | 1,379.13 | 1,427.78 | 1,641.22 | 1,874.63 | 2,064.16 | 2,117.62 | 2,271.17 | 2,455.75 | 2,656.44 | 2,874.87 | 3,112.82 |
| รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ | 983.44 | 1,690.57 | 2,354.97 | 3,097.81 | 3,513.25 | 4,282.59 | 4,813.33 | 5,256.78 | 6,111.65 | 6,985.27 | 7,976.88 | 9,102.44 | 10,379.61 |
| รายได้อื่น | 151.49 | 245.39 | 331.05 | 270.11 | 258.25 | 297.16 | 298.97 | 317.44 | 328.47 | 349.80 | 374.16 | 402.32 | 435.60 |
| ค่าเผื่อหนี้สูญ | 180.33 | 209.02 | 668.07 | 443.45 | 398.83 | 398.83 | 398.83 | 398.83 | 398.83 | 398.83 | 398.83 | 398.83 | 398.83 |
| ค่าใช้จ่ายบุคลากร | 356.19 | 557.37 | 722.21 | 930.01 | 964.65 | 1,052.80 | 1,132.80 | 1,215.04 | 1,284.31 | 1,359.63 | 1,441.54 | 1,530.63 | 1,627.56 |
| ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย | 17.44 | 24.72 | 39.72 | 40.04 | 48.53 | 52.46 | 52.95 | 53.39 | 52.79 | 53.18 | 53.54 | 53.86 | 54.15 |
| ค่าใช้จ่ายอื่น | 232.98 | 436.06 | 427.46 | 388.65 | 391.86 | 438.63 | 473.97 | 506.65 | 505.88 | 541.31 | 581.83 | 628.76 | 681.68 |
| ต้นทุนทางการเงิน | 24.90 | 28.55 | 59.95 | 438.78 | 588.78 | 676.39 | 818.07 | 963.80 | 1,181.31 | 1,257.91 | 1,222.12 | 1,190.91 | 1,130.01 |
| กำไรก่อนภาษีมูลค่าเพิ่ม | 323.09 | 680.24 | 768.61 | 1,126.99 | 1,378.85 | 1,960.64 | 2,235.68 | 2,436.51 | 3,017.00 | 3,724.21 | 4,653.19 | 5,701.76 | 6,922.98 |
| ภาษีมูลค่าเพิ่มธุรกิจการเงิน | 39.51 | 86.58 | 111.09 | 220.03 | 251.71 | 322.40 | 351.79 | 398.07 | 480.51 | 569.01 | 669.51 | 783.57 | 913.15 |
| กำไรก่อนภาษีเงินได้นิติบุคคล | 283.58 | 593.66 | 657.52 | 906.96 | 1,127.14 | 1,638.24 | 1,883.89 | 2,038.44 | 2,536.49 | 3,155.20 | 3,983.68 | 4,918.19 | 6,009.83 |
| ภาษีเงินได้นิติบุคคล | 44.32 | 94.18 | 146.71 | 311.71 | 356.59 | 456.74 | 498.36 | 563.93 | 680.72 | 806.10 | 948.48 | 1,110.06 | 1,293.62 |
| กำไรสุทธิ | 239.26 | 499.48 | 510.81 | 595.25 | 770.55 | 1,181.50 | 1,385.53 | 1,474.51 | 1,855.77 | 2,349.10 | 3,035.20 | 3,791.13 | 4,696.21 |

ที่มา: งบการเงินสำหรับงวดสิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 2558 และ 2559 และประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ตารางที่ 4-18: ประมาณการงบฐานะทางการเงินโดยสรุปของ CCF

| (ล้านบาท) | ข้อมูลในอดีต | | | ประมาณการ | | | | | | | | | |
|-------------------|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | 2556/57 | 2557/58 | 2558/59 | 2559/60 | 2560/61 | 2561/62 | 2562/63 | 2563/64 | 2564/65 | 2565/66 | 2566/67 | 2567/68 | 2568/69 |
| สินทรัพย์รวม | 7,512.10 | 13,699.47 | 16,786.02 | 20,928.96 | 23,096.81 | 26,960.66 | 29,568.00 | 33,307.40 | 37,775.74 | 41,542.37 | 46,486.93 | 51,788.16 | 59,181.59 |
| หนี้สินรวม | 6,727.96 | 12,299.20 | 14,938.61 | 18,549.06 | 20,063.68 | 22,863.36 | 24,202.48 | 26,584.64 | 29,315.22 | 30,853.49 | 32,889.74 | 34,516.22 | 37,334.18 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้น | 784.14 | 1,400.27 | 1,847.41 | 2,379.90 | 3,033.14 | 4,097.30 | 5,365.53 | 6,722.76 | 8,460.52 | 10,688.88 | 13,597.19 | 17,271.93 | 21,847.41 |

ที่มา: งบการเงินสำหรับงวดสิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 2558 และ 2559 และประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ข. อัตราการขยายตัวของกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Growth Rate)

กำหนดให้ Terminal Growth หลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ เท่ากับร้อยละ 2 ต่อปี อ้างอิงจากอัตราการเติบโตเศรษฐกิจในระยะยาว (Long-term GDP Growth) ที่เป็นไปได้และตามหลักความระมัดระวัง (Conservatism) เมื่อเทียบกับอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจ ณ ปัจจุบันของประเทศศรีลังกา เมื่อเทียบกับอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจในประเทศศรีลังกาในช่วงระยะเวลา 2 ปีย้อนหลัง ซึ่งมีความผันผวนค่อนข้างสูงโดยต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ 2.6 ณ เดือนกรกฎาคม 2559 และสูงสุดที่ร้อยละ 10.3 ณ เดือน มกราคม 2558

ฅ. อัตราคิดลด (Discount Rate)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณอัตราคิดลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของ CCF โดยอ้างอิงจากต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity: K_E) สามารถคำนวณได้ด้วยวิธี CAPM ดังนี้:

$$K_E = R_f + \beta \times ERP$$

โดยที่:

| | |
|------------------|---|
| R_f | อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk free rate: R_f) อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล ประเทศศรีลังกาอายุ 10 ปี ณ 29 กันยายน 2559 มีค่าเท่ากับ 11.60% (ข้อมูลจาก Bloomberg) |
| Beta (β) | ค่า Beta (β) เป็นค่าเฉลี่ยค่าความแปรปรวนระหว่างผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ในเขตภูมิภาคเอเชีย กับผลตอบแทนของหุ้นของบริษัทเทียบเคียงซึ่งมีการดำเนินธุรกิจคล้ายคลึง ได้แก่ บริษัท เอเชียเซริมิกิลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (ASK) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) Magma Fincorp Ltd (MGMA) และ People's Leasing & Finance (PLC) คำนวณจากราคาปิดย้อนหลัง 2 ปี นับตั้งแต่ 29 กันยายน 2559 ซึ่ง Unlevered Beta มีค่าเท่ากับ 0.246 (ข้อมูลจาก Bloomberg) |
| ERP | อัตราผลตอบแทนส่วนเกินของตลาดหลักทรัพย์ (Market return: R_M) กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง (R_f) มีค่าเท่ากับ 12.95% (ที่มา: Damodaran (http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/) ข้อมูล ณ เดือน กุมภาพันธ์ 2559) |

จากสมมติฐานข้างต้น ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าระหว่าง 15.66% - 16.23% ขึ้นอยู่กับอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลและอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของ CCF ในแต่ละปี โดยมีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 4-19: ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นของ CCF

| ร้อยละ | 2559/60 | 2560/61 | 2561/62 | 2562/63 | 2563/64 | 2564/65 | 2565/66 | 2566/67 | 2567/68 | 2568/69 |
|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| K_E | 15.69% | 15.66% | 15.82% | 15.87% | 16.04% | 16.23% | 16.19% | 16.15% | 16.13% | 16.15% |

ญ. การคิดลดกระแสเงินสดอิสระ

จากสมมติฐานข้างต้น ประมาณการกระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้น (Free cash flow to equity: FCFE) และมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดอิสระเพื่อคำนวณหามูลค่าราคาขายยุติธรรมของหุ้นสามัญของ CCF มีดังนี้

ตารางที่ 4-20: ประมาณการกระแสเงินสดสำหรับปี 2559 - 2568 ของ CCF

| (ล้านบาท) | 2559/60 | 2560/61 | 2561/62 | 2562/63 | 2563/64 | 2564/65 | 2565/66 | 2566/67 | 2567/68 | 2568/69 |
|------------------------|---------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| กำไรสุทธิ | 298.47 | 770.66 | 1,181.58 | 1,385.65 | 1,474.65 | 1,855.18 | 2,345.78 | 3,025.73 | 3,792.17 | 4,692.90 |
| บวก: ค่าเสื่อมราคา | 20.08 | 48.53 | 52.46 | 52.95 | 53.39 | 53.76 | 54.10 | 54.41 | 54.68 | 54.93 |
| ลบ: รายจ่ายจากการลงทุน | 64.27 | 128.20 | 56.98 | 56.98 | 56.98 | 56.98 | 56.98 | 56.98 | 56.98 | 56.98 |

| (ล้านบาท) | 2559/60 | 2560/61 | 2561/62 | 2562/63 | 2563/64 | 2564/65 | 2565/66 | 2566/67 | 2567/68 | 2568/69 |
|--|-----------------|---------------|---------------|---------------|--------------|-----------------|-----------------|---------------|--------------|------------------|
| บวก: การเปลี่ยนแปลงใน เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ | (1,179.30) | (824.94) | (2,041.19) | (1,349.81) | (2,779.70) | (1,915.27) | (2,431.61) | (2,471.46) | (3,619.79) | (2,692.00) |
| บวก: เงินกู้สุทธิ | 744.42 | 300.07 | 1,270.86 | 581.98 | 1,354.28 | 1,183.79 | (171.99) | (204.19) | (108.89) | (571.15) |
| FCFE | (180.60) | 166.12 | 406.74 | 613.79 | 45.65 | 1,120.48 | (260.69) | 347.51 | 61.19 | 1,427.70 |
| Terminal Value | | | | | | | | | | 10,292.02 |
| มูลค่าปัจจุบันของ FCFE (PV of FCFE) | (167.87) | 133.53 | 281.67 | 366.44 | 23.37 | 489.77 | (98.29) | 113.03 | 17.16 | 344.26 |
| มูลค่าปัจจุบันของ Terminal Value | | | | | | | | | | 2,481.71 |
| FCFE + TV | (167.87) | 133.53 | 281.67 | 366.44 | 23.37 | 489.77 | (98.29) | 113.03 | 17.16 | 2,825.97 |

ตารางที่ 4-21: การประเมินมูลค่าหุ้นของ CCF

| รายการ | ล้านบาท |
|--|-----------------|
| มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น ¹ | 3,984.79 |
| บวก: เงินสดและเงินลงทุนชั่วคราว ² | 394.06 |
| บวก: ร้อยละ 98.34 ของมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นใน TFI ³ | 914.52 |
| มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นสุทธิ | 5,293.37 |
| จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น) ² | 318.07 |
| ราคาต่อหุ้น (บาท) | 16.64 |

หมายเหตุ: 1. มูลค่า ณ วันที่ 29 กันยายน 2559; 2. งบการเงินระหว่างกาล ณ 30 มิถุนายน 2559; 3. การคำนวณมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นในบริษัทลูก TFI แสดงอยู่ในเอกสารแนบ 3

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดอิสระ จะได้มูลค่าหุ้น CCF เท่ากับ **16.64 บาทต่อหุ้น** ซึ่งต่ำกว่าราคาซื้อที่ 26.35 บาทต่อหุ้น

4.3 การวิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของ (Sensitivity Analysis)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis) ของประมาณการทางการเงินที่มีต่อราคาหุ้นที่ประเมินได้ข้างต้น ด้วยการเปลี่ยนแปลงสมมติฐานของ 2 ตัวแปรจากกรณีพื้นฐาน (Base Case) ได้แก่

- 1) อัตราการขยายตัวของกระแสเงินสดหลังช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Growth Rate)
- 2) อัตราคิดลด (Discount Rate)

โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า Terminal Value มีผลกระทบต่อมูลค่าหุ้นที่ประเมินได้อย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 46.88 ในมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นที่คำนวณได้ จึงได้วิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราการขยายตัวของกระแสเงินสดหลังช่วงระยะเวลาประมาณการ รวมถึงอัตราคิดลด ซึ่งทำให้มูลค่าหุ้นที่ประเมินได้เปลี่ยนแปลงเฉลี่ยร้อยละ 4.39 ถึงร้อยละ 9.40 เมื่อมีการปรับเพิ่มขึ้นหรือลดลงของอัตราคิดลดร้อยละ 0.50 ถึง ร้อยละ 1.00

ตารางที่ 4-22: การวิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าต่อหุ้น ของ CCF

| มูลค่าต่อหุ้น (บาท) | | ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity: K_E) | | | | | | |
|----------------------------|--------------|---|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| | | $K_E - 1.5\%$ | $K_E - 1.0\%$ | $K_E - 0.5\%$ | K_E | $K_E + 0.5\%$ | $K_E + 1.0\%$ | $K_E + 1.5\%$ |
| Terminal Growth | 0.00% | 17.48 | 16.71 | 16.00 | 15.35 | 14.75 | 14.20 | 13.69 |
| | 0.50% | 17.88 | 17.07 | 16.32 | 15.64 | 15.01 | 14.43 | 13.90 |
| | 1.00% | 18.32 | 17.45 | 16.67 | 15.95 | 15.29 | 14.68 | 14.13 |
| | 1.50% | 18.79 | 17.87 | 17.04 | 16.28 | 15.59 | 14.95 | 14.37 |
| | 2.00% | 19.31 | 18.33 | 17.45 | 16.64 | 15.91 | 15.24 | 14.63 |
| | 2.50% | 19.87 | 18.83 | 17.88 | 17.03 | 16.26 | 15.55 | 14.91 |
| | 3.00% | 20.49 | 19.37 | 18.36 | 17.46 | 16.63 | 15.89 | 15.21 |

จากการวิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของ Terminal Growth Rate และอัตราคิดลด โดยกำหนดให้กรณีพื้นฐานเท่ากับ K_E และ Terminal Growth ที่ร้อยละ 2 ถึงร้อยละ 3 มูลค่าต่อหุ้นอยู่ระหว่าง 16.64 – 17.46 บาท ซึ่งต่ำกว่าราคาซื้อที่ 26.35 บาทต่อหุ้น

4.4 สรุปผลการประเมินมูลค่าหุ้น

ผลการประเมินมูลค่าหุ้นของ CCF ที่ได้จากการประเมินวิธีต่างๆ สรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 4-23: สรุปมูลค่าหุ้นของ CCF ตามการประเมินด้วยวิธีต่างๆ

| วิธีการประเมินมูลค่ารายการ | ราคาประเมิน | ราคาซื้อสูงสุด | ราคาประเมิน – ราคาซื้อ |
|--|----------------------|----------------|------------------------|
| | (บาทต่อหุ้น) | (บาทต่อหุ้น) | (บาทต่อหุ้น) |
| วิธีมูลค่าตามบัญชี | 6.48 | 26.35 | (19.87) |
| วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี | 5.77 | 26.35 | (20.58) |
| วิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ | 19.64 – 22.37 | 26.35 | (6.71) - (3.98) |
| วิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี | 9.58 – 11.19 | 26.35 | (16.77) - (15.16) |
| วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด | 11.52 – 14.58 | 26.35 | (14.83) – (11.77) |
| วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด | 16.64 – 17.46 | 26.35 | (9.71) - (8.89) |

ตารางที่ 4-24: เปรียบเทียบข้อดีข้อด้อยของการประเมินราคาหุ้น CCF ในแต่ละวิธี

| วิธีการประเมินราคาหุ้น | เปรียบเทียบข้อดีข้อด้อย |
|---|--|
| 1. วิธีมูลค่าตามบัญชี | สะท้อนถึงฐานะทางการเงินขณะใดขณะหนึ่ง แต่ไม่ได้สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของสินทรัพย์บางรายการ และเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง รวมทั้งไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต |
| 2. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี | สะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิที่ใกล้เคียงมูลค่าที่แท้จริงและเป็นปัจจุบันมากกว่าวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี รวมทั้งได้คำนึงถึงเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง ได้แก่ การเพิ่มทุนออกและชำระแล้ว อย่างไรก็ตาม วิธีนี้ไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และไม่ได้คำนึงถึง การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางการเงินของบริษัท แนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่นๆที่อาจมีผลกระทบต่อการค้าเงินธุรกิจในอนาคตซึ่งอาจมีผลกระทบต่อมูลค่าหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ |
| 3. วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด | |
| • วิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E) | สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไร โดยการเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนดังกล่าวของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิง แต่ก็เป็นเพียงการประเมินจากกำไรในระยะสั้นเท่านั้น โดยที่ไม่ได้คำนึงถึงศักยภาพและความสามารถในการทำกำไรในระยะยาว |
| • วิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) | สะท้อนผลประกอบการและฐานะการเงิน ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง โดยเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนดังกล่าวของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิง โดยไม่สะท้อนความสามารถในการทำกำไรในอนาคต |
| 4. วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด | ราคาตลาดถูกกำหนดโดยอุปสงค์และอุปทานของนักลงทุนที่มีต่อหุ้นของ CCF ที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายค่อนข้างต่ำ ซึ่งอาจสะท้อนถึงปัจจัยพื้นฐาน ความต้องการของนักลงทุนที่มีต่อศักยภาพและการเติบโตในอนาคตได้เพียงบางส่วน นอกจากนี้วิธีนี้ยังขึ้นอยู่กับความมีประสิทธิภาพของตลาดอีกด้วย |
| 5. วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด | สะท้อนแผนการค้าเงินธุรกิจ ความสามารถในการทำกำไร และแนวโน้มการเติบโต รวมทั้งผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในอนาคต ซึ่งสามารถสะท้อนมูลค่าหุ้นที่แท้จริงของหุ้นได้ในระดับหนึ่ง |

ตามเหตุผลที่กล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า วิธีการประเมินมูลค่าหุ้นที่เหมาะสมของ CCF คือวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ดังนั้น ช่วงราคาที่เหมาะสมของ CCF จึงอยู่ที่ระหว่าง 16.64 ถึง 17.46 บาทต่อหุ้น (ในกรณีฐาน) ซึ่งต่ำกว่าราคาซื้อที่ 26.35 บาทต่อหุ้น

4.5 สรุปสาระสำคัญของเงื่อนไขการทำรายการที่ 1

| | |
|--------------------------|---|
| เงื่อนไขการทำรายการที่ 1 | รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันในการเข้าซื้อ CCF (“ผู้ขาย”) |
|--------------------------|---|

| | |
|---|---|
| <p>เงื่อนไขบังคับก่อนการทำรายการ</p> | <ul style="list-style-type: none"> • ผู้ซื้อได้รับการอนุมัติจากผู้ถือหุ้นของบริษัท กรู๊ปลีส จำกัด (มหาชน) ในการลงนามในสัญญาฉบับนี้และการทำรายการ • กำหนดให้มีการแต่งตั้งตัวแทนจากผู้ซื้อ (GL) เพื่อดำรงตำแหน่งในคณะกรรมการของ CCF 2 ท่าน และมีสิทธิ์ได้รับการแต่งตั้งเพื่อดำรงตำแหน่งในคณะกรรมการตรวจสอบ (Audit Committee) และคณะกรรมการบริหารความเสี่ยง (Risk Management Committee) นอกจากนี้ การลงมติในเรื่องที่สำคัญส่วนหนึ่งจะต้องได้รับผลโหวตจากกรรมการที่เสนอโดยบริษัท อย่างไรก็ตาม ในด้านการบริหารจัดการด้านการดำเนินธุรกิจของ CCF จะยังคงใช้กลุ่มผู้บริหารชุดเดิมเพื่อดำเนินงานเนื่องจากทีมผู้บริหารเดิมนั้นได้แสดงให้เห็นถึงศักยภาพในการทำให้ธุรกิจของ CCF เติบโตได้ในหลายปีมานี้ • ผู้ขายจะต้องส่งมอบเอกสารให้กับผู้ซื้อดังนี้ <ul style="list-style-type: none"> • หลักฐานในการสิ้นสุดสัญญาผู้ถือหุ้นระหว่าง BG และ Creation Investment SL ลงวันที่ 31 ธ.ค. 2556 • หลักฐานการอนุมัติของธนาคารแห่งประเทศไทยในการแต่งตั้งคณะกรรมการชุดใหม่ที่ได้รับเลือกโดยผู้ซื้อ และหลักฐานการลาออกของคณะกรรมการชุดเดิม • สำเนาหนังสือรับรองในการแจ้งธนาคารต่างๆ เกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัท • ผู้ขายมีการทำการตรวจสอบสถานะของบริษัท (Due diligence) เพื่อให้ข้อมูลแก่ผู้ซื้อ • ผู้ขายตกลงดำเนินการให้บริษัทประกอบธุรกิจอย่างต่อเนื่องตามปกติที่เคยดำเนินมาก่อน • ผู้ขายควบคุมดูแลและดำรงสถานะของสินทรัพย์อย่างระมัดระวังก่อนการเข้าทำรายการ • ข้อตกลงเรื่องสิทธิที่จะปฏิเสธก่อน (Right of First Refusal) ผู้ถือหุ้นแต่ละรายของบริษัทต้องดำเนินการสละสิทธิ์การซื้อหุ้นก่อน • ผู้ขายต้องทำคำรับรองหรือคำรับประกันเกี่ยวกับภาษี (Tax warranties) กำหนดนโยบายในระยะเวลาในการชดเช้อคืนใหม่ทดแทน (Indemnity period) ตามระยะเวลาเดิมห้ามมีการเปลี่ยนแปลงหรือยกเลิกสัญญาดังกล่าว • เปิดเผยข้อมูลบริษัทต่างๆ แก่ผู้ที่ได้รับมอบหมายของผู้ซื้อ เช่น รายงานทางบัญชี สัญญาต่างๆ รายชื่อลูกค้า พร้อมทั้งจัดหาผู้ให้ข้อมูลเมื่อผู้ซื้อต้องการ • คำรับรองของผู้ขาย การเข้าทำสัญญา และส่งมอบทรัพย์สิน ต้องไม่ขัดแย้งหรือทำผิดสัญญาหรือข้อตกลงอื่นๆ ที่ได้ตกลงกันในสัญญา |
| <p>เงื่อนไขการยกเลิกรายการ</p> | <ul style="list-style-type: none"> • เมื่อคู่สัญญาต่างตกลงกันเป็นลายลักษณ์อักษรว่าจะสิ้นสุดสัญญานี้ • เมื่อมีการละเมิดข้อตกลงต่างๆ เช่น คำรับรอง (Warranties) และข้อสัญญา (Covenants) จากคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่ง • เมื่อใบอนุญาตในการดำเนินธุรกิจที่สำคัญต่างของ CCF ถูกเพิกถอนหรือระงับ • เมื่อเกิดหรือมีโอกาสที่จะเกิดเหตุการณ์ที่มีผลกระทบร้ายแรง (Material Adverse Effect) ต่อสถานะทางธุรกิจหรือการเงิน และการดำเนินงานของธุรกิจ หรือการปฏิบัติงานของ CCF |

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า การเข้าทำรายการที่เกี่ยวโยงกันรายการที่ 1 ไม่เหมาะสม และผู้ถือหุ้นควรลงมติไม่เห็นด้วยต่อการเข้าทำรายการ ถึงแม้ว่าบริษัทจะมีขนาดสินทรัพย์ที่ใหญ่ขึ้นและสามารถขยายฐานธุรกิจในภูมิภาคเอเชียใต้ได้จากการเข้าทำรายการ แต่ราคาประเมินของ CCF อยู่ระหว่าง 16.64 ถึง 17.46 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อหุ้นที่ 26.35 บาทต่อหุ้น (คิดเป็นมูลค่าที่ต่ำกว่าราคาเสนอซื้อที่ร้อยละ 63.15 ถึง ร้อยละ 66.26 ของราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญ)

รวมถึงได้พิจารณาถึงความเสี่ยงของการเข้าทำรายการที่ 1 ที่มีนัยสำคัญต่อการตัดสินใจเข้าทำรายการของบริษัท และมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานทางลบของบริษัทในอนาคต ได้แก่ ความเสี่ยงด้านผลตอบแทนที่ไม่คุ้มค่านำจากการลงทุนจากราคาที่บริษัท จะทำการเสนอซื้อ CCF อยู่ที่ราคา 26.35 บาท/หุ้น สูงกว่าราคาตลาดของ CCF ที่ราคา 11.52 – 14.58 บาท/หุ้น (ราคาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักในช่วง 7 – 360 วัน นับจากวันที่ 29 กันยายน 2559) ความเสี่ยงในด้านความเพียงพอของเงินตราต่างประเทศ เนื่องจากเงินทุนสำรองระหว่างประเทศของประเทศศรีลังกาอยู่ในระดับที่ต่ำ (รายละเอียดอยู่ใน 4.1.4 ความเสี่ยงจากการเข้าซื้อหุ้นใน CCF)

5. รายการที่ 2 : การเข้าซื้อหุ้นใน BGMM

5.1 ความสมเหตุสมผลของรายการที่ 2

5.1.1 วัตถุประสงค์และความสมเหตุสมผลในการเข้าทำรายการที่เกี่ยวโยงกัน

บริษัทฯ มีความประสงค์ที่จะขยายการลงทุนไปยังธุรกิจสินเชื่อรายย่อย (Microfinance) ในประเทศเมียนมาร์ ซึ่งมีศักยภาพในการเติบโตในธุรกิจสินเชื่อรายย่อย เนื่องจากประชากรในประเทศมีความต้องการที่จะเข้าถึงบริการสินเชื่อ ที่มีความสอดคล้องกับสภาพเศรษฐกิจและสังคม รวมทั้งสามารถตอบสนองความต้องการของประชากรในประเทศ ขณะเดียวกันก็เป็นทางเลือกหนึ่งในการเพิ่มแหล่งรายได้และส่งเสริมธุรกิจของบริษัทฯ ในปัจจุบัน โดยบริษัทฯ สามารถนำกลยุทธ์ทางธุรกิจสินเชื่อรายย่อย อาทิ ธุรกิจดิจิทัลไฟแนนซ์ (Digital Finance) ที่บริษัทฯ ได้พัฒนาขึ้นมาปรับใช้ในการขยายธุรกิจของ BGMM ในอนาคต โดย BGMM เป็นบริษัทที่ได้รับใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจสินเชื่อภายหลังจากการดำเนินงานเพียง 2 ปี บริษัทสามารถทำกำไรได้และอยู่ระหว่างการพิจารณาขยายสาขาเพิ่มเติม ขณะเดียวกันบริษัทฯ ก็จะได้รับโอกาสในการเรียนรู้องค์ความรู้ใหม่ๆ (know-how) เกี่ยวกับธุรกิจสินเชื่อรายย่อย ซึ่งจะช่วยให้บริษัทฯ สามารถขยายธุรกิจดังกล่าวไปยังประเทศในกลุ่มอาเซียนอื่นๆ เช่น ประเทศกัมพูชา ลาว และอินโดนีเซีย ซึ่งเป็นประเทศที่บริษัทฯ ประกอบธุรกิจอยู่แล้วได้อย่างมีประสิทธิภาพ เป็นการสร้างความร่วมมือทางธุรกิจ (Synergy) ในส่วนสินเชื่อรายย่อย และบริษัทฯ มีโอกาสขยายธุรกิจไปยังธุรกิจสินเชื่อรายย่อยที่มีโอกาสเติบโตที่ดี รวมทั้ง เพิ่มโอกาสในการสร้างผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ เช่น ลิขสิทธิ์ หรือผลิตภัณฑ์ทางการเงินอื่นเพิ่มเติมในอนาคต นอกจากนี้ในปัจจุบัน หน่วยงานราชการของประเทศเมียนมาร์ยังไม่มีความประสงค์จะออกใบอนุญาตสำหรับธุรกิจประเภทนี้เพิ่มเติม

5.1.2 เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยระหว่างการทำรายการและไม่ทำรายการ

(ก) ข้อดีของการเข้าทำรายการที่ 2

เพิ่มโอกาสและศักยภาพในการดำเนินธุรกิจในระยะยาวให้กับบริษัทฯ

การเข้าทำรายการครั้งนี้สนับสนุนให้บริษัทฯ มีโอกาสในการขยายธุรกิจ และฐานลูกค้ายังประเทศเมียนมาร์ เพื่อเพิ่มรายได้จากธุรกิจสินเชื่อรายย่อย (Microfinance) และโอกาสในการเรียนรู้ธุรกิจรูปแบบใหม่จากบริษัทที่เข้าทำรายการ ปัจจุบันประเทศเมียนมาร์มีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างรวดเร็ว อีกทั้งมีข้อดีต่อบริษัทที่สามารถพัฒนาและเรียนรู้ธุรกิจรูปแบบใหม่จากกลุ่มบริษัทเป้าหมาย เพื่อนำมาประยุกต์ใช้กับการดำเนินธุรกิจให้แก่บริษัทในเครือของ GL ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้

การกระจายความเสี่ยง

บริษัทสามารถบริหารความเสี่ยงจากการลงทุนจากการกระจายแหล่งที่มาของรายได้ และขยายกลุ่มลูกค้าไปยังต่างประเทศ โดยเป็นช่องทางหนึ่งที่จะสามารถกระจายความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจให้กับบริษัทฯ ได้ อีกทั้งยังช่วยลดความผันผวนของกำไรที่อาจได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจ และภาวะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ ในประเทศ

(ข) ข้อด้อยของการเข้าทำรายการที่ 2

การลงทุนใน BGMM เป็นการใช้จ่ายสภาพคล่องส่วนเกินและเงินทุนของบริษัทฯ โดยภายหลังจากการเข้าทำรายการบริษัทฯ มีนโยบายสนับสนุนเงินลงทุนเพื่อการขยายธุรกิจของ BGMM โดย GL จะได้รับผลตอบแทนเป็นดอกเบี้ยรับจาก BGMM ตามร่างแผนข้อตกลงการสนับสนุนเงินลงทุนที่ได้รับการพิจารณาจากผู้บริหารของบริษัทฯ

BGMM เริ่มประกอบธุรกิจในฐานะผู้ให้บริการสินเชื่อรายย่อยมาเป็นระยะเวลา 2 ปี ซึ่งถือว่าอยู่ในระยะเริ่มต้น (Early stage) จึงมีความเสี่ยงด้านการคาดการณ์ผลกำไรในอนาคตจากการอ้างอิงผลประกอบการในอดีต รวมถึง การวางแผนการขยายธุรกิจ โดยเฉพาะด้านการขยายสาขา สาขาที่ควรหลีกเลี่ยง หรือบริเวณพื้นที่ที่มีการกระจุกตัวของ คู่แข่งสูง

(ค) ข้อดีของการไม่เข้าทำรายการที่ 2

ลดความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นจากการขาดสภาพคล่อง

เนื่องจากธุรกิจของ BGMM อยู่ในช่วงเริ่มต้น และยังมีศักยภาพในการขยายธุรกิจที่สูง ส่งผลให้ BGMM จะต้องการเงินทุนอย่างมากในการขยายธุรกิจต่อไปในอนาคต และมีแนวโน้มจะต้องพึ่งพิงแหล่งเงินทุนจากบริษัท มาสนับสนุนการขยายตัวของ BGMM ดังกล่าวในภายหน้า

(ง) ข้อดีของการไม่เข้าทำรายการที่ 2

สูญเสียโอกาสในการขยายธุรกิจในประเทศเมียนมาร์

การไม่เข้าทำรายการจะทำให้บริษัทเสียโอกาสในการขยายธุรกิจและเพิ่มฐานลูกค้าในประเทศเมียนมาร์ซึ่งจัดว่าเป็นประเทศที่มีการขยายตัวของเศรษฐกิจค่อนข้างสูง ทั้งนี้บริษัท จะยังเสียโอกาสในการเรียนรู้ทักษะเกี่ยวกับธุรกิจสินเชื่อรายย่อยที่สามารถนำมาใช้พัฒนาธุรกิจของบริษัท ต่อไปในประเทศกัมพูชา ลาว และอินโดนีเซีย

สูญเสียโอกาสในการลงทุนในธุรกิจที่มีศักยภาพในการเติบโตสูง

บริษัทจะเสียโอกาสการลงทุนในธุรกิจที่มีศักยภาพในการเติบโตสูง ถึงแม้ว่าธุรกิจของ BGMM จะอยู่ในระยะเริ่มต้น แต่สามารถทำกำไรได้ดี โดยมีอัตรากำไรสุทธิอยู่ที่ร้อยละ 38.45 จากงบการเงินที่ผ่านการตรวจสอบล่าสุดสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2559 นอกจากนี้ประชากรส่วนใหญ่ในประเทศเมียนมาร์อยู่ในพื้นที่ชนบทซึ่งเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้ยาก ทำให้พื้นที่เหล่านี้ขาดแคลนแหล่งเงินทุนจากสถาบันการเงิน ทำให้มีประชากรจำนวนมากซึ่งต้องการเงินทุนต้องพึ่งพาการขอสินเชื่อรายย่อยจากบริษัท/องค์กรให้บริการสินเชื่อรายย่อย เช่น BGMM เป็นต้น

5.1.3 เปรียบเทียบข้อดีข้อและข้อด้อยในการเข้าทำรายการที่ 2 กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

(ก) ข้อดีของการเข้าทำรายการที่ 2 กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

ได้รับประโยชน์ร่วมกันในการดำเนินตามแผนธุรกิจที่กำหนด

GL ประสงค์ที่จะเข้าซื้อหุ้นสามัญร้อยละ 100 ใน BGMM จาก CCF และผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่นของ BGMM เนื่องจาก BGMM เป็นบริษัทย่อยของ CCF และการเข้าทำรายการดังกล่าวจะเป็นการเข้าทำรายการกับบุคคลเดียวกันกับการเข้าซื้อหุ้นใน CCF โดยการเข้าซื้อหุ้นใน BGMM นี้ ทั้ง GL และ CCF จะได้รับประโยชน์จากการวางแผนธุรกิจร่วมกัน ทั้งยังจะช่วยเพิ่มขีดความสามารถให้บริษัท ในการประกอบธุรกิจสินเชื่อรายย่อยในประเทศเมียนมาร์

(ข) ข้อดีของการเข้าทำรายการที่ 2 กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

ภาระค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมที่เกิดจากการพิจารณาเข้าทำรายการที่เกี่ยวโยงกัน

เนื่องจากการทำรายการครั้งนี้ GL มีความประสงค์ที่จะซื้อหุ้นสามัญร้อยละ 100 ใน BGMM ดังนั้น การเข้าทำรายการดังกล่าวมีความเกี่ยวข้องกับบุคคลเดียวกันกับการเข้าซื้อหุ้นใน CCF จึงส่งผลให้รายการดังกล่าวเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวโยงกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการทำรายการที่เกี่ยวโยงกัน พ.ศ. 2546 ซึ่งขนาดรายการที่เกิดจากการเสนอซื้อหุ้นสามัญจำนวน 389,852 หุ้น (จากหุ้นสามัญทั้งหมดจำนวน 1,387,680 หุ้นที่บริษัทจะเข้าซื้อ) ของ BGMM จาก CCF ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 28.09 ของหุ้นสามัญทั้งหมดของ BGMM ที่ราคา 5.77 ดอลลาร์สหรัฐต่อหุ้น (ประมาณ 199.79 บาท) คิดเป็นมูลค่า

ทั้งหมดเท่ากับ 2,249,446.04 ดอลลาร์สหรัฐ (ประมาณ 77.89 ล้านบาท) หรือร้อยละ 1.05 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัท เป็นเหตุให้บริษัท ต้องจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการเข้าทำรายการ และจัดให้มีที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับความเหมาะสมของรายการ ทำให้บริษัทมีภาระค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น

5.1.4 ความเสี่ยงจากการเข้าทำรายการที่ 2

ความเสี่ยงจากผลตอบแทนไม่คุ้มค่าการลงทุน

ต้นทุนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ สำหรับการลงทุนใน BGMM นอกจากราคาซื้อมูลค่ารวม 277.24 ล้านบาทแล้ว ยังรวมถึงต้นทุนจากการให้การสนับสนุนทางการเงินอีกเป็นจำนวนมากแก่ BGMM เพื่อใช้ในการประกอบกิจการในอนาคต จากการประมาณการ 10 ปีที่จัดเตรียมโดยบริษัทฯ พบว่า BGMM จำเป็นจะต้องมีแหล่งเงินทุน/ เงินกู้ยืมไม่ต่ำกว่าประมาณ 1,600 ล้านบาท ซึ่งจะมาจากเงินกู้จาก GL ในรูปแบบ Shareholders' loan ที่อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 7 ซึ่งต่ำกว่าอัตราตลาดในประเทศเมียนมาร์ซึ่งอยู่ที่ประมาณร้อยละ 13 นอกจากนี้ ผลประมาณการทางการเงินพบว่า BGMM จะไม่สามารถจ่ายเงินปันผลได้ในตลอดระยะเวลาประมาณการ เนื่องจากอยู่ในช่วงขยายธุรกิจผ่านการเปิดสาขาและขยายฐานสินเชื่อรายย่อยตลอดระยะเวลาประมาณการ อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารของบริษัทฯ ระบุว่าปัจจุบัน BGMM อยู่ระหว่างดำเนินการขอความช่วยเหลือทางการเงินจากสถาบันการเงินระหว่างประเทศ เช่น ธนาคารโลก และ United Nations Capital Development (UNCDF) ซึ่งปัจจุบันไม่มีความชัดเจนว่าจะได้รับความช่วยเหลือดังกล่าวหรือไม่

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า หาก BGMM ไม่สามารถหาแหล่งเงินทุนอื่นเพื่อใช้ในการขยายธุรกิจดังกล่าวได้ GL จะต้องเป็นผู้ให้ความสนับสนุนทางการเงินในส่วนนี้ ซึ่งจัดเป็นการลงทุนที่ยาวนานและมีมูลค่าสูง และยังมีความไม่แน่นอนเรื่องระยะเวลาที่ BGMM จะสามารถจ่ายคืนเงินต้น ส่งผลให้ไม่สามารถประมาณการระยะเวลาที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับทุนคืนได้ ถึงแม้จะขยายระยะเวลาประมาณการออกไปถึง 10 ปี จึงเห็นว่าการเข้าซื้อรายการดังกล่าวไม่เหมาะสม ทั้งนี้ ในปัจจุบัน GL มีอัตราส่วนสภาพคล่องอยู่ที่ 3.77 เท่า ในปี 2558 และจะลดลงเหลือ 2.18 เท่า หลังเข้าทำรายการที่ 1 และ รายการที่ 2 หากบริษัทฯ ใช้เงินสดคงเหลือในการเข้าทำรายการทั้งสองแต่เพียงอย่างเดียว โดยไม่รวมเงินทุนจากการออกหุ้นกู้ อย่างไรก็ตาม หากรวมเงินทุนที่ได้จากการออกหุ้นกู้แปลงสภาพที่ออกเมื่อ เดือนสิงหาคม 2559 อัตราส่วนสภาพคล่องจะเพิ่มขึ้นเป็น 3.94 เท่า

ความเสี่ยงจากการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยจากเงินให้กู้จากผู้ถือหุ้น (Shareholder's loan)

ภายหลังการเข้าทำรายการที่ 2 บริษัทฯ มีนโยบายสนับสนุนเงินทุนเพื่อการขยายธุรกิจของ BGMM ผ่านการให้สินเชื่อจากส่วนของผู้ถือหุ้น โดยจะรับผลตอบแทนเป็นดอกเบี้ยเงินกู้จาก BGMM ซึ่งส่วนนี้ถือเป็นเงินลงทุนระยะยาว และมีจำนวนที่สูง ทั้งใช้เวลานานในการคืนทุน ในกรณีที่ BGMM ไม่สามารถหาแหล่งเงินทุนจากแหล่งอื่นได้ จะเกิดความเสี่ยงต่อการชำระคืนเงินต้นหรือดอกเบี้ยของ BGMM หากผลประกอบการของ BGMM ขาดทุนหรือไม่สามารถชำระคืนได้

ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทฯ จะมีความเสี่ยงจากการลงทุนในประเทศเมียนมาร์เนื่องจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเนื่องจากรายได้และรายจ่ายของ BGMM มีการรับรู้และบันทึกเป็นสกุลเงินจ๊าด (Kyat) ดังนั้นหากสกุลเงินจ๊าดอ่อนค่าลงผลตอบแทนจากการลงทุนของบริษัทฯ จะได้รับผลกระทบและอาจลดลงตามไปด้วย

ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานหลังจากมีการเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้นในกรณีที่บริษัทไม่เข้าทำรายการที่ 1

เนื่องจากก่อนการเข้าทำรายการ CCF ถือหุ้นใน BGMM ที่ร้อยละ 28.66 จึงมีการสนับสนุนจาก CCF ด้านการบริหารจัดการ การจัดหาบุคลากรที่มีประสบการณ์ รวมไปถึงระบบการจัดการต่างๆ หากบริษัทฯ ไม่เข้าทำรายการที่ 1 จะเกิดความเสี่ยงด้านการดำเนินงานเมื่อเข้าทำรายการที่ 2 เนื่องจากบริษัทฯ จำเป็นต้องมีแผนสำหรับการดำเนินงานหลังจากมีการเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้น ทั้งในส่วนของการทำงาน บุคลากรที่มีประสบการณ์ด้านสินเชื่อราย

ย่อย (Microfinance) และระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ (IT) ที่เดิมได้รับการสนับสนุนจาก CCF ซึ่ง ณ ปัจจุบันยังไม่มีสัญญาให้ความช่วยเหลือทางด้านการบริหารจัดการใดๆ อย่างชัดเจนระหว่าง CCF และ BGMM

อย่างไรก็ดี บริษัทฯมีแผนในการขึ้นระบบการจัดการด้าน IT ให้ BGMM ซึ่งจะใช้เวลาประมาณ 3 เดือน ซึ่งระบบดังกล่าวมีการใช้งานกับบริษัทในเครือของ GL ทั้งในประเทศลาวและกัมพูชา โดยที่สามารถปรับเปลี่ยนเพื่อรองรับการใช้งานกับธุรกิจสินเชื่อรายย่อย (Microfinance) ได้ ด้านบุคลากรฝ่ายบริหารและพนักงานท้องถิ่นที่มีประสบการณ์ ได้รับการฝึกฝนและเรียนรู้จาก CCF มาตั้งแต่ BGMM เริ่มดำเนินงานจึงทำให้มีความเสี่ยงด้านการขาดแคลนบุคลากรหาบริษัทฯ ไม่ได้รับการสนับสนุนจาก CCF

ความเสี่ยงด้านการขยายธุรกิจ เนื่องจากการแข่งขันและคู่แข่งทางธุรกิจ

ประเทศเมียนมาร์มีการขยายตัวทางธุรกิจอย่างรวดเร็ว ส่งผลต่ออุปทานอาคารสำนักงานที่ลดลงและทรัพยากรบุคคลที่หายากขึ้น อีกทั้งระบบโครงสร้างพื้นฐานและสาธารณูปโภคยังอยู่ระหว่างการพัฒนา ในปัจจุบัน BGMM มีแผนในการรับสมัครพนักงานระดับอาวุโสที่มีประสบการณ์ด้านธุรกิจสินเชื่อรายย่อย (Microfinance) และจัดอบรมให้แก่พนักงานใหม่ จากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร BGMM ในปัจจุบันอัตราการลาออกของพนักงานอยู่ในระดับต่ำ

นอกเหนือจากนี้ BGMM ได้จัดทำการศึกษาและวางแผนความเป็นไปได้ (Feasibility Study) ของการขยายสาขาโดยพิจารณาจากอุปสงค์การขอสินเชื่อ และกำหนดนโยบายในการจัดตั้งสาขาโดยการเช่าสำนักงานเท่านั้น

ความเสี่ยงด้านข้อจำกัดของโครงสร้างพื้นฐานของประเทศเมียนมาร์

BGMM มีนโยบายขยายสาขาจำนวนมากในระยะเวลาอันสั้น ถึงแม้บริษัทฯจะมีซอฟต์แวร์ที่สามารถปรับใช้ในการบริหารจัดการธุรกิจสินเชื่อรายย่อยอย่างมีประสิทธิภาพ แต่ระบบดังกล่าวจำเป็นต้องใช้อินเตอร์เน็ตรองรับ จึงเกิดความเสี่ยงจากข้อจำกัดด้านโครงสร้างพื้นฐานของประเทศเมียนมาร์ซึ่งอยู่ระหว่างการพัฒนาที่อาจจะไม่สามารถรองรับการขยายสาขาในบางพื้นที่

ความเสี่ยงด้านการเมือง

จากการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองของประเทศเมียนมาร์ในปี 2555 ซึ่งส่งผลให้สถานการณ์ทางการเมืองในปัจจุบันมีเสถียรภาพมากขึ้น แนวโน้มการพัฒนาทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้นจากการช่วยเหลือด้านการเงินและการลงทุนจากต่างชาติ ให้ความเสี่ยงทางการเมืองลดลง อย่างไรก็ตามในปัจจุบันประเทศเมียนมาร์ยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นของการพัฒนา กฎระเบียบการค้าและการลงทุนอาจยังไม่เป็นไปตามมาตรฐานสากล

ความเสี่ยงจากการดำเนินงานอันเกิดจากสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้

ในปัจจุบันธุรกิจสินเชื่อรายย่อย (Microfinance) ในประเทศเมียนมาร์ มีความเสี่ยงด้านเครดิตอยู่ในระดับต่ำ โดยสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (Non-performing loan: NPL) อยู่ที่ระดับร้อยละ 2 สำหรับธนาคารเอกชน (OECD, 2013)³ สำหรับ BGMM ในปีบัญชีสิ้นสุด 31 มีนาคม 2559 ยังไม่มี NPL เนื่องจากการเรียกชำระคืนเงินกู้สามารถทำได้ อย่างมีประสิทธิภาพ อย่างไรก็ตาม หากมีการขยายธุรกิจให้มีขนาดใหญ่ขึ้น จะมีความเสี่ยงด้านเครดิตเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ BGMM มีมาตรการลดความเสี่ยงด้านเครดิตโดยการกำหนดนโยบายการให้สินเชื่ออย่างรัดกุม โดยมีการประเมินความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ขอสินเชื่อก่อนการอนุมัติสินเชื่อ บริษัทฯสามารถลดความเสี่ยงด้านเครดิตใน BGMM หลังมีการเข้าทำรายการ โดยกำหนดนโยบายในการคัดเลือกลูกค้าเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการพิจารณาอนุมัติสินเชื่อให้เป็นมาตรฐาน พร้อมทั้งควบคุมการชำระหนี้และการเรียกคืนหนี้ โดยเฉพาะในกรณีที่เกิดการผิดนัดชำระ

³ ระดับ NPL ของธนาคารรัฐจะอยู่ที่ระดับสูงกว่าธนาคารเอกชน เนื่องจากการให้กู้ในช่วงปี ค.ศ. 1990 (2553) ตามข้อมูลวิจัยของ OECD อย่างไรก็ตาม ไม่มีกรเปิดเผยขนาดที่แน่ชัดของ NPL นี้ (ที่มา: Structural Policy Country Notes: Myanmar – an extract from the Economic Outlook for Southeast Asia, China and India 2014: Beyond the Middle-Income Trap, <http://dx.doi.org/10.1787/saeo-2014-en>)

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายการกำหนดอัตราดอกเบี้ยสำหรับการปล่อยสินเชื่อรายย่อย (Microfinance)

จากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร อาจมีความเสี่ยงในการปรับลดดอกเบี้ยในการให้สินเชื่อรายย่อย (Microfinance) จากอัตราสูงสุดที่สามารถกำหนดได้ จากการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว จะมีผลกระทบต่อรายได้รวมของ BGMM ซึ่งมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของ GL ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่หลังการเข้าทำรายการ

5.2 ความเหมาะสมด้านราคาและเงื่อนไขของรายการที่ 2

ตามแผนการเข้าซื้อหุ้นสามัญในบริษัทจำกัดในประเทศเมียนมาร์ ได้แก่ BG Microfinance Myanmar Co., Ltd. (“BGMM”) โดยบริษัทย่อยที่บริษัทฯ ถือหุ้นทั้งหมด คือ Group Lease Holdings Pte. Ltd. (“บริษัทย่อย” หรือ “GLH”) โดยจะทำการเข้าซื้อหุ้นสามัญของ BGMM จำนวน 1,387,680 หุ้น ณ มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1,000 จ๊าด คิดเป็นร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้ทั้งหมดของ BGMM

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินราคาหุ้นของ BGMM ด้วยวิธีการต่างๆ เพื่อใช้ในการพิจารณาราคาซื้อหุ้นที่เหมาะสม โดยมีรายละเอียดของการประเมินราคาหุ้นของ BGMM เป็นดังต่อไปนี้

5.2.1 วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าตามบัญชีของ BGMM จากงบการเงินสำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2559 ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดย Daw Myint Myint Toe ผู้สอบบัญชีรับอนุญาต

ตารางที่ 5-1: การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีมูลค่าตามบัญชีของ BGMM

| รายการ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2559 | (ล้านจ๊าด) | (ล้านบาท) ¹ |
|---------------------------------------|-----------------|------------------------|
| ทุนที่ออกและชำระแล้ว | 1,037.68 | 28.74 |
| กำไร (ขาดทุน) สะสม | 108.62 | 3.01 |
| รวมส่วนของผู้ถือหุ้น | 1,146.30 | 31.75 |
| จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น) | 1.04 | 1.04 |
| ราคาที่ตราไว้ต่อหุ้น (จ๊าด หรือ บาท) | 1,000.00 | 27.70 |
| มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (จ๊าด หรือ บาท) | 1,104.67 | 30.60 |

หมายเหตุ: 1. อัตราแลกเปลี่ยน 0.0277 บาทต่อ 1 จ๊าด ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 29 กันยายน 2559

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชี จะได้มูลค่าหุ้นของ BGMM เท่ากับ **30.60 บาทต่อหุ้น** ซึ่งต่ำกว่าราคาเข้าซื้อหุ้นที่ 199.79 บาทต่อหุ้นอยู่ 169.19 บาทต่อหุ้น (หรือต่ำกว่าคิดเป็นร้อยละ 84.68 ของราคาเข้าซื้อ)

5.2.2 วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าตามวิธีนี้ เป็นการนำมูลค่าตามบัญชีของ BGMM ตามงบการเงิน สำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2559 ปรับปรุงด้วยรายการต่างๆ เพื่อให้สะท้อนสถานะทางการเงินที่แท้จริงและใกล้เคียงกับปัจจุบันหรือมูลค่าที่แท้จริงมากขึ้น ทั้งนี้ วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชีจะแสดงเพียงมูลค่าหุ้นในปัจจุบันของ BGMM โดยมีได้แสดงให้เห็นถึงศักยภาพในการเติบโตของธุรกิจในอนาคต อย่างไรก็ตาม มูลค่าหุ้นที่ประเมินได้จากวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีเป็นมูลค่าพื้นฐานในปัจจุบันของ BGMM

จากงบการเงินสำหรับผู้บริหาร สิ้นสุดวันที่ 31 สิงหาคม 2559 จำนวนทุนที่ออกและชำระแล้วเพิ่มขึ้นเป็น 1,387.68 ล้านจ๊าด (คิดเป็นประมาณ 38.44 ล้านบาท) หรือทุนชำระแล้วเพิ่มขึ้น 350,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1,000 จ๊าด หรือคิดเป็นสัดส่วน 33.73% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด

ตารางที่ 5-2: การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชีของ BGMM

| รายการ | (ล้านจ๊าด) | (ล้านบาท) ¹ |
|--|-----------------|------------------------|
| ทุนที่ออกและชำระแล้ว | 1,037.68 | 28.74 |
| กำไร (ขาดทุน) สะสม | 108.62 | 3.01 |
| รวมส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 31 มีนาคม 2559 | 1,146.30 | 31.75 |

| รายการ | (ล้านบาท) | (ล้านบาท) ¹ |
|--|-----------------|------------------------|
| รายการปรับปรุง | | |
| บวก (หัก) ทุนที่ออกและชำระแล้วเพิ่มเติม | 350.00 | 9.70 |
| รวมส่วนของผู้ถือหุ้นภายหลังการปรับปรุง | 1,496.30 | 41.45 |
| จำนวนหุ้น | | |
| จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น) ² | 1.39 | 1.39 |
| มูลค่าที่ตราไว้ต่อหุ้น (จำกัด หรือ บาท) | 1,000.00 | 27.70 |
| มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (จำกัด หรือ บาท) | 1,078.27 | 29.87 |

หมายเหตุ: 1. อัตราแลกเปลี่ยน 0.0277 บาทต่อ 1 จ๊าด ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 29 กันยายน 2559
 2. งบการเงินสำหรับผู้บริหาร สิ้นสุดวันที่ 31 สิงหาคม 2559

นอกจากนี้ ไม่พบรายการอื่นใดที่สามารถนำมาปรับปรุง หรือยังมีได้บันทึกบัญชี ดังนั้นมูลค่าหุ้นของ BGMM จากการประเมินโดยวิธีนี้ เท่ากับ **29.87 บาทต่อหุ้น** ซึ่งต่ำกว่าราคาเข้าซื้อหุ้นที่ 199.79 บาทต่อหุ้นอยู่ 169.92 บาทต่อหุ้น (หรือต่ำกว่าคิดเป็นร้อยละ 85.05 ของราคาเข้าซื้อ)

5.2.3 วิธีเปรียบเทียบกับกิจการในอุตสาหกรรมเดียวกัน (Market Comparable Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีนี้ เป็นการนำอัตราส่วนทางการเงินต่างๆ ของบริษัทจดทะเบียนที่มีลักษณะการประกอบธุรกิจใกล้เคียงกันนำมาใช้ ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำการใช้คู่แข่งเดียวกับ CCF เป็นหลักมาทำการเปรียบเทียบเพื่อหามูลค่าที่เหมาะสมเนื่องจาก CCF เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยศรีลังกา (รายละเอียดดูได้จากข้อ 4.2.3 หน้า 45 และเอกสารแนบ 8 การพิจารณาคัดเลือกคู่แข่ง) ในขณะที่ BGMM เป็นบริษัทจำกัดที่เริ่มประกอบธุรกิจในปี 2557 การหาคู่แข่งที่มีขนาดใกล้เคียงกับ BGMM ค่อนข้างจำกัด ที่ปรึกษาทางการเงินจึงเห็นว่าเนื่องจากคู่แข่ง 4 บริษัทดังกล่าวอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมและมีลักษณะทางธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน การนำมาใช้จึงมีความสมเหตุสมผล

รายละเอียดของบริษัทคู่แข่ง มีดังต่อไปนี้

| บริษัท | ชื่อย่อ | ประเทศ | มูลค่าตามราคาตลาด | ลักษณะการดำเนินธุรกิจ | กลุ่มลูกค้าหลัก |
|--------------------------------|---------|----------|-------------------|---|---|
| เอเชีย เสริมกิจ ลีสซิ่ง | ASK | ไทย | 7,354.62 ล้านบาท | ดำเนินธุรกิจเช่าซื้อรถยนต์ทุกประเภท โดยให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ใหม่และใช้แล้วแก่บุคคลธรรมดาเป็นหลัก สินเชื่อส่วนบุคคล สินเชื่อแก่ผู้จัดจำหน่ายรถยนต์ และให้บริการด้านอื่นๆ เช่นบริการจดทะเบียนและต่อภาษีทะเบียนรถยนต์ บริการด้าน ประกันภัย เป็นต้น | กลุ่มลูกค้าบุคคลธรรมดา |
| ราชธานี ลีสซิ่ง | THANI | ไทย | 12,443.57 ล้านบาท | ประกอบธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อและปล่อยเช่าสำหรับรถยนต์และให้กับธุรกิจค้าปลีกและรายย่อย | ลูกค้าธุรกิจค้าปลีกและลูกค้ารายย่อย |
| Magma Fincorp | MGMA | อินเดีย | 12,212.82 ล้านบาท | ประกอบธุรกิจสินเชื่อยานพาหนะเชิงพาณิชย์ สินเชื่อเพื่อการจัดหาอุปกรณ์การก่อสร้าง | บุคคลธรรมดาหรือรายย่อย และลูกค้าองค์กรธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็ก (SME) |
| People's Leasing & Finance PLC | PLC | ศรีลังกา | 6,950.85 ล้านบาท | ประกอบธุรกิจให้บริการจัดหาเงินทุนบริการสำหรับยานพาหนะและอุปกรณ์ สินเชื่อปล่อยเช่า นอกจากนี้ยังมีผลิตภัณฑ์สินเชื่อ เช่นเงินกู้ยืมระยะยาว, สินเชื่อส่วนบุคคล, สินเชื่อเงินสดและผลิตภัณฑ์อื่น ๆ | บุคคลธรรมดา |

ที่มา: Bloomberg

1) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price-to-Earnings Multiple Approach หรือ P/E ratio)

การประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้ เป็นการประเมินโดยพิจารณาอ้างอิงจากกำไรสุทธิต่อหุ้นย้อนหลัง 12 เดือนล่าสุด คู่กับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในเขตภูมิภาคเอเชีย ซึ่งมีลักษณะการดำเนินธุรกิจใกล้เคียงกันในช่วงเวลา ตั้งแต่ 7 – 360 วันทำการ โดยนับย้อนหลังจากวันที่ 29 กันยายน 2559 ซึ่งเป็นวันที่ทำการสุดท้ายก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติการเข้าทำรายการ สรุปได้ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 5-3: การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของ BGMM

| บริษัทคู่เทียบ | อัตราส่วน P/E Ratio ตามจำนวนวันทำการย้อนหลัง | | | | | | | | |
|-------------------------------|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 7 วัน | 15 วัน | 30 วัน | 60 วัน | 90 วัน | 120 วัน | 180 วัน | 270 วัน | 360 วัน |
| ASK | 10.60 | 10.48 | 10.77 | 10.80 | 10.49 | 10.26 | 10.23 | 9.97 | 9.99 |
| THANI | 15.67 | 15.20 | 15.28 | 15.82 | 15.01 | 13.87 | 12.80 | 11.87 | 11.65 |
| MGMA | 11.44 | 11.24 | 11.28 | 11.62 | 11.46 | 11.12 | 10.40 | 10.33 | 10.35 |
| PLC | 6.18 | 6.16 | 6.18 | 6.16 | 6.22 | 6.22 | 6.25 | 6.80 | 7.32 |
| ค่าเฉลี่ย | 10.97 | 10.77 | 10.88 | 11.10 | 10.80 | 10.36 | 9.92 | 9.74 | 9.83 |
| ค่ามัธยฐาน | 11.02 | 10.86 | 11.03 | 11.21 | 10.98 | 10.69 | 10.32 | 10.15 | 10.17 |
| มูลค่าต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น) | 32.61 | 32.01 | 32.32 | 32.97 | 32.08 | 30.80 | 29.48 | 28.95 | 29.20 |

ที่มา: Bloomberg

ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธี P/E จะได้มูลค่าหุ้นของ BGMM อยู่ระหว่าง **28.95 – 32.97 บาทต่อหุ้น** ซึ่งต่ำกว่าราคาเข้าซื้อหุ้นที่ 199.79 บาทต่อหุ้นอยู่ 169.92 บาทต่อหุ้น (หรือต่ำกว่าคิดเป็นร้อยละ 85.05 ของราคาเข้าซื้อ)

2) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price-to-Book Value Approach)

การประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้ เป็นการประเมินโดยอ้างอิงมูลค่าตามบัญชีของ BGMM ณ วันที่ 31 มีนาคม 2559 มาคูณกับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในเขตภูมิภาคเอเชีย ซึ่งมีลักษณะการดำเนินธุรกิจใกล้เคียงกัน ในช่วงเวลา ตั้งแต่ 7 – 360 วันทำการ โดยนับย้อนหลังจากวันที่ 29 กันยายน 2559 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติการเข้าทำรายการสรุป ได้ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 5-4: การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีของ BGMM

| บริษัทคู่เทียบ | อัตราส่วน P/BV Ratio ตามจำนวนวันทำการย้อนหลัง | | | | | | | | |
|--|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 7 วัน | 15 วัน | 30 วัน | 60 วัน | 90 วัน | 120 วัน | 180 วัน | 270 วัน | 360 วัน |
| ASK | 1.75 | 1.73 | 1.77 | 1.78 | 1.69 | 1.63 | 1.61 | 1.60 | 1.61 |
| THANI | 2.74 | 2.66 | 2.67 | 2.77 | 2.57 | 2.35 | 2.13 | 1.94 | 1.84 |
| MGMA | 1.11 | 1.09 | 1.10 | 1.13 | 1.11 | 1.08 | 1.03 | 1.03 | 1.04 |
| PLC | 1.22 | 1.22 | 1.23 | 1.22 | 1.24 | 1.24 | 1.24 | 1.34 | 1.43 |
| ค่าเฉลี่ย | 1.71 | 1.68 | 1.69 | 1.72 | 1.65 | 1.57 | 1.50 | 1.48 | 1.48 |
| ค่ามัธยฐาน | 1.49 | 1.47 | 1.50 | 1.50 | 1.46 | 1.43 | 1.43 | 1.47 | 1.52 |
| มูลค่าตามบัญชีต่อ หุ้น (บาทต่อหุ้น) | 39.06 | 38.35 | 38.74 | 39.46 | 37.82 | 36.03 | 34.41 | 33.84 | 33.90 |

ที่มา: Bloomberg (2016)

ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธี P/BV จะได้มูลค่าหุ้นของ BGMM อยู่ระหว่าง **33.84 – 39.46 บาทต่อหุ้น** ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญที่ 199.79 บาทต่อหุ้น เป็นมูลค่าระหว่าง (165.95) ถึง (160.33) บาท คิดเป็นมูลค่าที่ต่ำกว่าราคาเสนอซื้อที่ร้อยละ 83.06 ถึง ร้อยละ 80.25 ของราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญ

5.2.4 วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach)

การประเมินราคาหุ้นตามวิธีนี้ เป็นการประเมินจากราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักย้อนหลังของหุ้นสามัญของหุ้นที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจาก BGMM เป็นบริษัทจำกัดที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้นจึงไม่สามารถประเมินมูลค่าหุ้นของ BGMM ด้วยวิธีนี้ได้

5.2.5 วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach หรือ DCF)

วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เป็นการคำนวณหามูลค่าหุ้นโดยคำนึงถึงกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตด้วยอัตราคิดลดที่เหมาะสม โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการกระแสเงินสดดังกล่าวในอนาคตถึงปี 31 มีนาคม 2569 โดยอ้างอิงข้อมูลและแผนการดำเนินงานในอนาคตของ BGMM การสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้อง สัญญา/ร่างสัญญาการเงินกู้ และสัญญาอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งพิจารณาถึงข้อมูลทางการเงินที่เกิดขึ้นจริงในอดีตและข้อมูลอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้สมมติฐานที่ใช้ในการจัดทำประมาณการ พิจารณาภายใต้ภาวะเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม และข้อมูลที่ได้รับรู้ได้ในปัจจุบัน ทั้งนี้ หากปัจจัยดังกล่าวหรือปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อการทำงานของกิจการ รวมทั้งสถานการณ์ของกิจการมีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานที่กำหนดขึ้น มูลค่าที่ประเมินได้ตามวิธีนี้จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

การประเมินมูลค่ายุติธรรมของ BGMM ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดมีรายละเอียด ดังนี้

ก. สมมติฐานด้านรายได้

1) รายได้จากดอกเบี้ย

- จำนวนสาขา

เนื่องจากรายได้ของ BGMM มาจากดอกเบี้ยเงินกู้สำหรับการปล่อยสินเชื่อรายย่อยในเขตชนบทเพียงอย่างเดียว การเข้าถึงลูกค้าสินเชื่อ รวมถึงการคัดเลือกและคัดกรองผู้ขอสินเชื่อในเขตพื้นที่เหล่านั้นจึงเป็นสิ่งสำคัญต่อการยืนยันว่าผู้ขอสินเชื่อดังกล่าวมีความสัมพันธ์เหนียวแน่นกับกลุ่มชุมชนของตน และเพื่อมั่นใจว่าบริษัทจะสามารถติดตาม/เรียกเก็บสินเชื่อจากลูกค้าเหล่านั้นได้ในอนาคต ฉะนั้น การขยายสาขาจึงเป็นกลยุทธ์และปัจจัยหลักของการขยายธุรกิจบริการสินเชื่อรายย่อย (Microfinance) ของ BGMM โดยอ้างอิงตามการประมาณการขยายสาขาของ BGMM

ตารางด้านล่างเปรียบเทียบการขยายจุดขาย (Point of Sales: POS) ของบริษัทย่อยของ GL ในประเทศกัมพูชา บริษัท GL Finance Plc (“GLF”) และประเทศลาว บริษัท GL Leasing (Lao) (“GLL”) พบว่าการขยายจุดขายของ GLL and GLF ในอดีตโดยเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 4 แห่งต่อเดือนในช่วงปี 2556-2559 สำหรับ GLF และประมาณ 2 แห่งต่อเดือนในช่วง มิถุนายน 2558 ถึง ตุลาคม 2559 หลังก่อตั้งบริษัทในเดือนพฤษภาคม 2558 ซึ่งเมื่อเปรียบเทียบกับแผนการขยายสาขาของ BGMM ที่เฉลี่ยอยู่เดือนละ 1-2 แห่ง จากการประมาณการของผู้บริหาร GL ในช่วงระยะเวลาประมาณการ 10 ปี ที่ปรึกษาทางการเงินเห็นว่ามีความเป็นไปได้ เนื่องจากความขาดแคลนด้านเงินทุนในประเทศเมียนมาร์มีสูง จากข้อมูลล่าสุดของ United Nations Capital Development Fund ปี 2555-2556 อุปทานสินเชื่อรายย่อย (Microcredit) อยู่ที่ 1 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ในขณะที่อุปสงค์สินเชื่อรายย่อยมีเพียง 118 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรืออุปสงค์คิดเป็น 8.47 เท่าของอุปทาน ประกอบกับประสบการณ์ด้านความสามารถในการขยายจุดขายของบริษัทในกลุ่ม GL ในประเทศลาวและกัมพูชา ซึ่งประเทศเมียนมาร์จัดเป็นหนึ่งในประเทศกลุ่ม CLMV (กัมพูชา ลาว พม่า และเวียดนาม) ซึ่งจะมีลักษณะด้านการพัฒนาและศักยภาพด้านการเติบโตไปในทางเดียวกันกับประเทศในกลุ่มดังกล่าว

ตารางที่ 5-5: เปรียบเทียบจำนวนจุดขายของบริษัทย่อยของ GL ในประเทศลาวและกัมพูชา

| (ล้านบาท) | ประเภทธุรกิจ | ปีที่ก่อตั้ง | ธ.ค. | มิ.ย. | ธ.ค. | มิ.ย. | ธ.ค. | มิ.ย. | ต.ค. |
|-----------|--|--------------|------|-------|------|-------|------|-------|------|
| | | | 2556 | 2557 | 2557 | 2558 | 2558 | 2559 | 2559 |
| GLF | บริการสินเชื่อปล่อยเช่า | 2555 | 42 | 52 | 153 | 163 | 166 | 173 | 174 |
| GLL | บริการสินเชื่อเช่าซื้อมอเตอร์ไซด์และอุปกรณ์ทางการเกษตร | 2558 (พ.ค.) | - | - | - | 15 | 36 | 50 | 51 |

- รายได้ดอกเบี้ยสินเชื่อรายย่อย อ้างอิงรายได้ดอกเบี้ยเฉลี่ยรายเดือนต่อสาขาในอดีตซึ่งมีมูลค่าอยู่ที่ 0.44 ล้านบาทต่อเดือน
- ลูกหนี้สินเชื่อสุทธิ (loan receivables)

การเติบโตของขนาดลูกหนี้สินเชื่อ จะเป็นไปตามจำนวนสาขาของ BGMM ที่เพิ่มขึ้นในแต่ละปี โดยคิดเป็นสัดส่วนของรายได้ดอกเบี้ยรับ ที่กำหนดให้คงที่ที่ร้อยละ 20.39 อ้างอิงจาก ตามข้อมูลในอดีตปี 2558

2) รายได้อื่น

จากงบการเงินปี 2558 รายได้อื่น ประกอบด้วย ค่าธรรมเนียมเอกสาร (documentation charges) และกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งคิดเป็นเป็นร้อยละ 5.32 ของลูกหนี้สินเชื่อทั้งหมด กำหนดให้เป็นสัดส่วนที่คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

ตารางที่ 5-6: ประมาณการสาขาและรายได้ของ BGMM

| (ล้านบาท) | ข้อมูลในอดีต | ประมาณการ | | | | | | | | | |
|--|--------------|-----------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | | 2558/59 | 2559/60 | 2560/61 | 2561/62 | 2562/63 | 2563/64 | 2564/65 | 2565/66 | 2566/67 | 2567/68 |
| จำนวนสาขา | 3 | 6 | 15 | 25 | 37 | 47 | 57 | 67 | 77 | 87 | 97 |
| รายได้ดอกเบี้ยสินเชื่อรายย่อย | 8.84 | 11.58 | 60.52 | 120.11 | 197.13 | 282.94 | 378.89 | 482.27 | 598.75 | 730.01 | 877.91 |
| อัตราดอกเบี้ยรับของเงินให้สินเชื่อ | 20.39% | 20.39% | 20.39% | 20.39% | 20.39% | 20.39% | 20.39% | 20.39% | 20.39% | 20.39% | 20.39% |
| ลูกหนี้สินเชื่อสุทธิ | 35.15 | 46.04 | 240.74 | 477.73 | 784.09 | 1,125.40 | 1,507.07 | 1,918.24 | 2,381.56 | 2,903.65 | 3,491.95 |
| สัดส่วนรายได้ต่อลูกหนี้สินเชื่อทั้งหมด | 5.32% | 5.32% | 5.32% | 5.32% | 5.32% | 5.32% | 5.32% | 5.32% | 5.32% | 5.32% | 5.32% |
| รายได้อื่น | 2.30 | 3.02 | 15.78 | 31.31 | 51.40 | 73.77 | 98.79 | 125.74 | 156.11 | 190.33 | 228.89 |

หมายเหตุ: BGMM ก่อตั้งขึ้นในปี 2556 และได้รับใบอนุญาตการประกอบธุรกิจสินเชื่อรายย่อย (Microfinance permit) วันที่ 28 สิงหาคม 2557

*ปี 2559/60 เป็นการประมาณการครั้งปีตั้งแต่วันที่ 29 กันยายน 2559 ถึง 31 มีนาคม 2560

ข. สมมติฐานด้านค่าใช้จ่าย

1) ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเงินฝาก

กำหนดให้เป็นสัดส่วนคงที่ของประมาณการเงินฝากตลอดระยะเวลาประมาณการตามอัตราดอกเบี้ยขั้นต่ำสำหรับการออมผูกพันแบบบังคับตามที่กำหนดไว้ใน Notification No. 1/2016 ที่ออกโดยคณะกรรมการควบคุมดูแลสินเชื่อรายย่อย (Microfinance Supervisory Committee) ของสาธารณรัฐแห่งสหภาพเมียนมาร์ที่ร้อยละ 15 ตามหลักความระมัดระวัง

ตารางที่ 5-7: ประมาณการค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย

| (ล้านบาท) | ข้อมูลในอดีต | ประมาณการ | | | | | | | | | |
|---------------------------|--------------|-----------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | | 2558/59 | 2559/60* | 2560/61 | 2561/62 | 2562/63 | 2563/64 | 2564/65 | 2565/66 | 2566/67 | 2567/68 |
| ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเงินฝาก | (0.42) | (0.89) | (2.23) | (4.42) | (7.25) | (10.41) | (13.94) | (17.74) | (22.02) | (26.85) | (32.29) |
| อัตราดอกเบี้ยจ่ายเงินฝาก | 8.00% | 15.00% | | | | | | | | | |

หมายเหตุ: *ปี 2559/60 เป็นการประมาณการครั้งปีตั้งแต่วันที่ 29 กันยายน 2559 ถึง 31 มีนาคม 2560

2) หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ

กำหนดให้ตัดค่าใช้จ่ายหนี้สูญเป็นผลต่างค่าเผื่อหนี้สูญในแต่ละปี เนื่องจากบริษัทยังไม่มีหนี้สูญเกิดขึ้นในปี 2557-2558 จึงกำหนดการตัดหนี้สูญและสัดส่วนการตั้งค่าเผื่อหนี้สูญโดยอ้างอิงผลประกอบการของ CCF ซึ่งมีการตั้งค่าเผื่อหนี้สูญย้อนหลังเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 1-2 ของสินเชื่อก่อนหักค่าเผื่อหนี้สูญ ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาร่วมกับสัดส่วนหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) ของสถาบันการเงินในประเทศเมียนมาร์ที่ระดับร้อยละ 2 ของสินเชื่อและหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้เฉลี่ยรวมของ GL ที่ประมาณร้อยละ 4 แล้วที่ปรึกษาทางการเงินเห็นว่าสมมติฐานการตั้งค่าเผื่อหนี้สูญและการตัดรายจ่ายหนี้สูญดังกล่าวมีความสมเหตุสมผล

ตารางที่ 5-8: ประมาณการหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ

| (ล้านบาท) | ข้อมูลในอดีต | ประมาณการ | | | | | | | | | | |
|--------------------------|--------------|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | | 2558/59 | 2559/60 | 2560/61 | 2561/62 | 2562/63 | 2563/64 | 2564/65 | 2565/66 | 2566/67 | 2567/68 | 2567/68 |
| | | * | | | | | | | | | | |
| ค่าเผื่อหนี้สูญ | N/A | (0.13) | (2.40) | (2.92) | (3.78) | (6.31) | (7.06) | (7.60) | (8.57) | (12.87) | (14.51) | |
| สัดส่วนค่าเผื่อหนี้สูญ | N/A | 1.00% | 1.00% | 1.00% | 1.00% | 1.50% | 1.50% | 1.50% | 1.50% | 2.00% | 2.00% | |
| หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ | N/A | (.89) | (2.23) | (4.42) | (7.25) | (10.41) | (13.94) | (17.74) | (22.02) | (26.85) | (32.29) | |

หมายเหตุ: *ปี 2559/60 เป็นการประมาณการตั้งแต่วันที่ 29 กันยายน 2559 ถึง 31 มีนาคม 2560

3) ค่าใช้จ่ายในการบริหาร

ค่าใช้จ่ายในการบริหารหลัก คือ ค่าใช้จ่ายพนักงานประมาณ 4.03 ล้านบาทในปี 2559 สำหรับ 3 สาขาคิดเป็นค่าเฉลี่ย 1.34 ล้านบาทต่อสาขา และปรับขึ้นร้อยละ 10 ต่อปี ตามอัตราเงินเฟ้อในประเทศเมียนมาร์

4) ค่าใช้จ่ายอื่น

ค่าใช้จ่ายอื่นๆ ประกอบไปด้วย ค่าธรรมเนียมธนาคาร เงินบริจาค ค่าใช้จ่ายเบ็ดเตล็ด ค่าเช่าสำนักงาน ภาษี ค่าใช้จ่ายสาธารณูปโภค ค่าประกันภัยและอื่นๆ เป็นต้น โดยกำหนดให้ค่าใช้จ่ายเฉลี่ยต่อสาขาคงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ แต่เพิ่มขึ้นทุกปีตามจำนวนสาขา

5) ค่าเสื่อมราคา

กำหนดให้ค่าเสื่อมราคามีอัตราคงที่ที่ร้อยละ 13.49 ของมูลค่าที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ (รวมส่วนรายการลงทุนเพิ่มในแต่ละปี) อ้างอิงจากข้อมูลในอดีต

6) ต้นทุนทางการเงิน

เนื่องด้วยความต้องการทางการเงินเพื่อการขยายธุรกิจของ BGMM และร่างข้อตกลงการให้เงินทุนสนับสนุนจาก GL ในรูปเงินกู้จากผู้ถือหุ้น (shareholders' loan) ที่กำหนดดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระยะยาวไว้ที่ร้อยละ 7 จากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร เงินกู้ดังกล่าวจะมีสถานะเป็นเงินกู้หมุนเวียน (revolving loan) ที่สามารถต่ออายุได้ทุกปีไปตลอด (evergreen financing) สำหรับการประมาณการนี้กำหนดให้อัตราดอกเบี้ยคงที่ที่ร้อยละ 7 ของมูลค่าเงินให้กู้จากผู้ถือหุ้นล่วงหน้า ตลอดระยะเวลาประมาณการ อย่างไรก็ตาม หากในอนาคตข้อตกลงดังกล่าวมีการเปลี่ยนแปลง อาจส่งผลต่อรายจ่ายดอกเบี้ยเงินกู้ของ BGMM และดอกเบี้ยรับของ GL ในฐานะผู้ความช่วยเหลือทางการเงินดังกล่าว

7) อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล

ภาษีเงินได้นิติบุคคลของประเทศเมียนมาร์อยู่ที่ร้อยละ 25

ตารางที่ 5-9: ประมาณการค่าในการบริหาร ค่าใช้จ่ายอื่น ค่าเสื่อมราคา และอื่นๆ

| (ล้านบาท) | ข้อมูลในอดีต | ประมาณการ | | | | | | | | | |
|-----------------------|--------------|-----------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | 2558/59 | 2559/60 | 2560/61 | 2561/62 | 2562/63 | 2563/64 | 2564/65 | 2565/66 | 2566/67 | 2567/68 | 2567/68 |
| | | * | | | | | | | | | |
| ค่าใช้จ่ายในการบริหาร | (4.03) | (8.86) | (24.37) | (44.67) | (72.73) | (101.62) | (135.57) | (175.29) | (221.60) | (275.42) | (337.78) |
| ค่าใช้จ่ายอื่น | (1.01) | (2.02) | (5.05) | (8.42) | (12.47) | (15.83) | (19.20) | (22.57) | (25.94) | (29.31) | (32.68) |
| สัดส่วนค่าเสื่อมราคา | 13.49% | 13.49% | 13.49% | 13.49% | 13.49% | 13.49% | 13.49% | 13.49% | 13.49% | 13.49% | 13.49% |
| ต้นทุนทางการเงิน | N/A | (0.78) | (6.60) | (18.70) | (32.46) | (47.09) | (61.14) | (74.16) | (86.12) | (97.35) | (107.71) |

หมายเหตุ: *ปี 2559/60 เป็นการประมาณการตั้งแต่วันที่ 29 กันยายน 2559 ถึง 31 มีนาคม 2560

ค. ประมาณการสินทรัพย์และหนี้สิน

สมมติฐานหลักในการจัดทำประมาณการสินทรัพย์และหนี้สินของ BGMM มีดังนี้

ตารางที่ 5-10: สมมติฐานเกี่ยวกับประมาณการสินทรัพย์ของ BGMM

| รายการ | สมมติฐาน |
|---|---|
| สินทรัพย์ | |
| - ลูกหนี้สินเชื่อ | กำหนดให้เป็นสัดส่วนของรายได้ดอกเบี้ย อ้างอิงจากข้อมูลในอดีต (ปี 2559) และให้คงที่ตลอดช่วงเวลาประมาณการ |
| - ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ | กำหนดให้เป็นสัดส่วนร้อยละ 1 ถึง ร้อยละ 2 (ดูตารางที่ 5-8 ประมาณการหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ) |
| - ลูกหนี้อื่น | กำหนดให้ลูกหนี้อื่นต่อสาขาคงที่ที่ 0.12 ล้านบาทต่อสาขา อ้างอิงจากข้อมูลในอดีตปี 2558 และเพิ่มขึ้นตามจำนวนสาขา |
| - เงินจ่ายล่วงหน้า | กำหนดให้คงที่ โดยเพิ่มเป็นสัดส่วนตามจำนวนสาขาที่เพิ่มขึ้น |
| - ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ และรายจ่ายการลงทุน (Capital expenditure: CAPEX) | กำหนดให้การลงทุนรายปีเป็นไปตามจำนวนสาขาที่เพิ่มขึ้น โดยเป็นการลงทุนด้านอุปกรณ์ เฟอร์นิเจอร์ที่ใช้ในสำนักงาน BGMM มีนโยบายเช่าอาคารสำนักงาน รายจ่ายการลงทุน (CAPEX) เฉลี่ยต่อสาขาอยู่ที่ 16.68 ล้านบาท (ประมาณ 0.46 ล้านบาท) อ้างอิงจากข้อมูลที่เกิดขึ้นจริงปี 2557-2558 และกำหนดให้รายจ่ายการลงทุนเฉลี่ยต่อสาขาคงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ |

ตารางที่ 5-11: ประมาณการทรัพย์สิน

| (ล้านบาท) | ข้อมูลในอดีต | ประมาณการ | | | | | | | | | |
|---|--------------|--------------|----------------|---------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | 2558/59 | 2559/60 | 2560/61 | 2561/62 | 2562/63 | 2563/64 | 2564/65 | 2565/66 | 2566/67 | 2567/68 | 2567/68 |
| | | * | | | | | | | | | |
| ลูกหนี้สินเชื่อ | 35.15 | 46.04 | 240.74 | 477.73 | 784.09 | 1,125.40 | 1,507.07 | 1,918.24 | 2,381.56 | 2,903.65 | 3,491.95 |
| ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ | N/A | (0.13) | (2.40) | (2.92) | (3.78) | (6.31) | (7.06) | (7.60) | (8.57) | (12.87) | (14.51) |
| ลูกหนี้อื่น | 0.35 | 0.69 | 1.73 | 2.88 | 4.26 | 5.42 | 6.57 | 7.72 | 8.88 | 10.03 | 11.18 |
| เงิน (รับ) จ่ายล่วงหน้า | 0.39 | 0.79 | 1.97 | 3.28 | 4.85 | 6.16 | 7.47 | 8.78 | 10.10 | 11.41 | 12.72 |
| สินทรัพย์หมุนเวียน | 38.88 | 51.38 | 261.967 | 520.41 | 853.98 | 1,222.84 | 1,637.21 | 2,083.62 | 2,585.88 | 3,147.97 | 3,784.46 |
| รายจ่ายส่วนทุนเฉลี่ยต่อสาขา | 0.46 | | | | | | | | | | |
| ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ | 0.36 | 1.39 | 2.77 | 6.93 | 11.55 | 17.10 | 21.72 | 26.34 | 30.97 | 35.59 | 40.21 |
| เพิ่ม: รายจ่ายลงทุน | 1.02 | 1.39 | 4.16 | 4.62 | 5.55 | 4.62 | 4.62 | 4.62 | 4.62 | 4.62 | 4.62 |
| ลบ: ค่าเสื่อมราคาสะสม | (0.22) | (0.59) | (1.53) | (3.09) | (5.39) | (8.32) | (11.88) | (16.05) | (20.85) | (26.28) | (32.32) |
| ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ -- สุทธิ | 1.17 | 2.18 | 5.41 | 8.47 | 11.71 | 13.40 | 14.47 | 14.91 | 14.73 | 13.93 | 12.51 |

หมายเหตุ: *ปี 2559/60 เป็นการประมาณการตั้งแต่วันที่ 29 กันยายน 2559 ถึง 31 มีนาคม 2560

ตารางที่ 5-12: สมมติฐานเกี่ยวกับประมาณการหนี้สินของ BGMM

| รายการ | สมมติฐาน |
|---|---|
| หนี้สิน | |
| - เจ้าหนี้ดอกเบี้ยและเจ้าหนี้อื่น | กำหนดให้เป็นสัดส่วนคงที่ที่ร้อยละ 0.83 และร้อยละ 1.30 ของลูกหนี้สินเชื่อทั้งหมด (Stock control) สำหรับเจ้าหนี้ดอกเบี้ยและเจ้าหนี้อื่น ตามลำดับตลอดระยะเวลาประมาณการซึ่งอ้างอิงจากข้อมูลในอดีต (ปี 2558) |
| - เงินฝาก | กำหนดให้เป็นร้อยละ 5 ของลูกหนี้สินเชื่อทั้งหมด สำหรับเงินฝากใหม่ โดยอ้างอิงจากประกาศของคณะกรรมการควบคุมการให้สินเชื่อรายย่อยของประเทศเมียนมาร์ (Microfinance Supervisory Committee) เลขที่ 1/2016 ลงวันที่ 29 สิงหาคม 2559 สำหรับยอดเงินฝากเดิม กำหนดให้คงที่ที่ร้อยละ 12 ของลูกหนี้สินเชื่อทั้งหมด |
| - บัญชีกระแสรายวัน | กำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ |
| - ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย (Short-term provision/ accrued expenses) | ประกอบด้วยเงินสำรองต่างๆ เช่น ภาษี เงินโบนัสพนักงาน กำหนดให้คงที่ที่ร้อยละ 3.74% ของลูกหนี้สินเชื่อทั้งหมด |
| - เงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้น (Shareholders' loan) | เงินกู้ยืมจาก GL ตามแผนประมาณการทางการเงินและร่างสัญญาการสนับสนุนเงินทุนของบริษัทฯ และร่างสัญญาการการกู้ยืมเงินระหว่างบริษัทในเครือ ที่กำหนดอัตราดอกเบี้ยที่ร้อยละ 7 บนสมมติฐานการให้กู้ยืมตามความต้องการทางการเงินของ BGMM และชำระคืนเมื่อมีกระแสเงินสดเพียงพอ |

ตารางที่ 5-13: ประมาณการหนี้สิน

| (ล้านบาท) | ข้อมูลในอดีต | ประมาณการ | | | | | | | | | |
|--|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | | 2558/59 | 2559/60 | 2560/61 | 2561/62 | 2562/63 | 2563/64 | 2564/65 | 2565/66 | 2566/67 | 2567/68 |
| เจ้าหนี้ดอกเบี้ยและเจ้าหนี้อื่น | 0.92 | 1.21 | 6.32 | 12.54 | 20.59 | 29.55 | 39.57 | 50.37 | 62.53 | 76.24 | 91.69 |
| เงินฝาก | 5.23 | 5.90 | 14.84 | 29.45 | 48.33 | 69.37 | 92.90 | 118.25 | 146.81 | 178.99 | 215.26 |
| บัญชีกระแสรายวัน | 0.52 | 0.52 | 0.52 | 0.52 | 0.52 | 0.52 | 0.52 | 0.52 | 0.52 | 0.52 | 0.52 |
| ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย (Short-term provision) | 1.62 | 2.12 | 11.09 | 22.01 | 36.13 | 51.85 | 69.44 | 88.39 | 109.73 | 133.79 | 160.90 |
| เงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้น (Shareholders' loan) | N/A | 11.09 | 177.39 | 356.98 | 570.52 | 774.91 | 971.84 | 1,147.01 | 1,313.49 | 1,467.91 | 1,609.58 |
| หนี้สินรวม | 8.29 | 20.85 | 210.17 | 421.50 | 676.09 | 926.20 | 1,174.27 | 1,404.53 | 1,633.08 | 1,857.45 | 2,077.94 |

หมายเหตุ: *ปี 2559/60 เป็นการประมาณการตั้งแต่วันที่ 29 กันยายน 2559 ถึง 31 มีนาคม 2560

ง. ประมาณการทางการเงิน

จากสมมติฐานเกี่ยวกับประมาณการรายได้ ค่าใช้จ่าย สินทรัพย์ และหนี้สินข้างต้น ประมาณการทางการเงินของ BGMM ตั้งแต่เดือน 1 ตุลาคม 2559 ถึง 31 มีนาคม 2569 เป็นดังนี้

ตารางที่ 5-14: ประมาณการทางการเงินของ BGMM

| (ล้านบาท) | ข้อมูลในอดีต | ประมาณการ | | | | | | | | | |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | | 2558/59 | 2559/60 | 2560/61 | 2561/62 | 2562/63 | 2563/64 | 2564/65 | 2565/66 | 2566/67 | 2567/68 |
| รายได้ดอกเบี้ย | 8.84 | 11.58 | 60.52 | 120.11 | 197.13 | 282.94 | 378.89 | 482.27 | 598.75 | 730.01 | 877.91 |
| ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย | (0.42) | (0.89) | (2.23) | (4.42) | (7.25) | (10.41) | (13.94) | (17.74) | (22.02) | (26.85) | (32.29) |
| รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ | 8.42 | 10.69 | 58.30 | 115.69 | 189.88 | 272.53 | 364.96 | 464.53 | 576.73 | 703.16 | 845.62 |

| (ล้านบาท) | ข้อมูลในอดีต | ประมาณการ | | | | | | | | | |
|----------------------------|--------------|-----------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | 2558/59 | 2559/60 | 2560/61 | 2561/62 | 2562/63 | 2563/64 | 2564/65 | 2565/66 | 2566/67 | 2567/68 | 2567/68 |
| | | * | | | | | | | | | |
| รายได้อื่น | 2.30 | 3.02 | 15.78 | 31.31 | 51.40 | 73.77 | 98.79 | 125.74 | 156.11 | 190.33 | 228.89 |
| รายได้สุทธิจากการดำเนินงาน | 10.72 | 13.71 | 74.08 | 147.00 | 241.27 | 346.30 | 463.74 | 590.27 | 732.83 | 893.49 | 1,074.51 |
| ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน | (4.03) | (8.86) | (24.37) | (44.67) | (72.73) | (101.62) | (135.57) | (175.29) | (221.60) | (275.42) | (337.78) |
| ค่าใช้จ่ายอื่น | (1.01) | (2.02) | (5.05) | (8.42) | (12.47) | (15.83) | (19.20) | (22.57) | (25.94) | (29.31) | (32.68) |
| ค่าเสื่อมราคา | (0.19) | (0.37) | (0.94) | (1.56) | (2.31) | (2.93) | (3.55) | (4.18) | (4.80) | (5.42) | (6.05) |
| หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ | N/A | (0.13) | (2.27) | (0.52) | (0.86) | (2.53) | (0.75) | (0.55) | (0.96) | (4.30) | (1.63) |
| กำไรก่อนภาษี | 5.50 | 2.32 | 41.45 | 91.83 | 152.92 | 223.37 | 304.67 | 387.68 | 479.53 | 579.03 | 696.37 |
| ต้นทุนทางการเงิน | - | (0.78) | (6.60) | (18.70) | (32.46) | (47.09) | (61.14) | (74.16) | (86.12) | (97.35) | (107.71) |
| ภาษีเงินได้นิติบุคคล | (1.37) | (0.58) | (10.36) | (22.96) | (38.23) | (55.84) | (76.17) | (96.92) | (119.88) | (144.76) | (174.09) |
| กำไรสุทธิ | 4.12 | 0.96 | 24.49 | 50.17 | 82.23 | 120.44 | 167.36 | 216.60 | 273.53 | 336.92 | 414.56 |

หมายเหตุ: *ปี 2559/60 เป็นการประมาณการครั้งปีตั้งแต่วันที่ 29 กันยายน 2559 ถึง 31 มีนาคม 2560

ตารางที่ 5-15: ประมาณการฐานะทางการเงินโดยสรุปของ BGMM

| (ล้านบาท) | ข้อมูลในอดีต | ประมาณการ | | | | | | | | | |
|-------------------|--------------|-----------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | 2558/59 | 2559/60 | 2560/61 | 2561/62 | 2562/63 | 2563/64 | 2564/65 | 2565/66 | 2566/67 | 2567/68 | 2567/68 |
| | | * | | | | | | | | | |
| สินทรัพย์รวม | 40.05 | 53.56 | 267.37 | 528.88 | 865.69 | 1,236.24 | 1,651.68 | 2,098.53 | 2,600.61 | 3,161.91 | 3,796.96 |
| หนี้สินรวม | 8.29 | 20.85 | 210.17 | 421.50 | 676.09 | 926.20 | 1,174.27 | 1,404.53 | 1,633.08 | 1,857.45 | 2,077.94 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้น | 31.75 | 32.71 | 57.21 | 107.38 | 189.60 | 310.04 | 477.40 | 694.00 | 967.53 | 1,304.45 | 1,719.02 |

หมายเหตุ: *ปี 2559/60 เป็นการประมาณการครั้งปีตั้งแต่วันที่ 29 กันยายน 2559 ถึง 31 มีนาคม 2560

จ. อัตราการขยายตัวของกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Growth)

กำหนดให้ Terminal growth หลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ เท่ากับร้อยละ 3 ต่อปี อ้างอิงจากอัตราการเติบโตเศรษฐกิจในระยะยาว (Long-term GDP Growth) ที่เป็นไปได้และตามหลักความระมัดระวัง (Conservative) เมื่อเทียบกับอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจในปัจจุบันของประเทศเมียนมาร์ในปี 2559 อยู่ที่ร้อยละ 7

ฉ. อัตราคิดลด (Discount Rate)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณอัตราคิดลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของ BGMM โดยอ้างอิงจากต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity: K_E) สามารถคำนวณได้ด้วยวิธี CAPM ดังนี้:

$$K_E = R_f + \beta \times ERP$$

โดยที่:

| | |
|------------------|---|
| R_f | อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk free rate: R_f) อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลเมียนมาร์อายุ 5 ปี ณ วันที่ 17 กุมภาพันธ์ 2559 (ข้อมูลล่าสุด) มีค่าเท่ากับร้อยละ 9.50 (ที่มา: ธนาคารกลางแห่งสหภาพเมียนมาร์) |
| Beta (β) | ค่า Beta (β) เป็นค่าเฉลี่ยค่าความแปรปรวนระหว่างผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ในเขตภูมิภาคเอเชีย กับผลตอบแทนของหุ้นของบริษัทคู่เทียบซึ่งมีการดำเนินธุรกิจใกล้เคียงกัน ได้แก่ บริษัท เอเชียเซริมกิลีสซิ่ง จำกัด |

| | |
|------------------------|---|
| | (มหาชน) (ASK) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) Magma Fincorp Ltd (MGMA) และ People's Leasing & Finance (PLC) คำนวณจากราคาปิดย้อนหลัง 2 ปี นับจากวันที่ 29 กันยายน 2559 ซึ่ง Unlevered Beta มีค่าเท่ากับ 0.246 (ที่มา: Bloomberg) |
| ERP ($R_M - R_F$) | อัตราผลตอบแทนส่วนเกินของตลาดหลักทรัพย์ฯ (Market return: R_M) กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง (R_F) มีค่าเท่ากับร้อยละ 12.71% (ที่มา: Damodaran (http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/) เดือนกุมภาพันธ์ 2559 ซึ่งสำหรับตลาดบุกเบิก (Frontier Markets) เช่น ประเทศเมียนมาร์ Damodaran ได้อ้างอิงข้อมูล ERP มาจาก the Political Risk Services (PRS) Group ซึ่งเป็นฐานข้อมูลในการประเมินความเสี่ยงส่วนเกินของประเทศ (Market Risk Premium) โดยพิจารณาจากหลายปัจจัย เช่น ความวุ่นวายในประเทศ (Turmoil) ข้อจำกัดด้านตลาดทุน (Equity restriction) ข้อจำกัดด้านการส่งเงินกลับประเทศ (Repatriation restriction) อุปสรรคทางการค้า/การลงทุน เป็นต้น) |

จากสมมติฐานข้างต้น ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าระหว่างร้อยละ 12.66 - 19.06 ขึ้นอยู่กับอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลและอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของ BGMM ในแต่ละปี โดยมีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 5-16: ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นของ BGMM

| | 2559/60* | 2560/61 | 2561/62 | 2562/63 | 2563/64 | 2564/65 | 2565/66 | 2566/67 | 2567/68 | 2559/60 |
|-------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| K_E | 12.66% | 13.12% | 13.55% | 14.03% | 14.46% | 14.92% | 15.40% | 16.05% | 17.05% | 19.06% |

ข. การคิดลดกระแสเงินสดอิสระ

จากสมมติฐานข้างต้น ประมาณการกระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้น (Free cash flow to equity: FCFE) และมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดอิสระเพื่อคำนวณหามูลค่าราคายุติธรรมของหุ้นสามัญของ BGMM มีดังนี้

ตารางที่ 5-17: ประมาณการกระแสเงินสดสำหรับปี 2559-2568 ของ BGMM

| (ล้านบาท) | 2559/60* | 2560/61 | 2561/62 | 2562/63 | 2563/64 | 2564/65 | 2565/66 | 2566/67 | 2567/68 | 2559/60 |
|--|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| กำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี | 0.48 | 24.49 | 50.17 | 82.23 | 120.44 | 167.36 | 216.60 | 273.53 | 336.92 | 414.56 |
| บวก: ค่าเสื่อมราคา | 0.19 | 0.94 | 1.56 | 2.31 | 2.93 | 3.55 | 4.18 | 4.80 | 5.42 | 6.05 |
| ลบ: เงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวร | (.70) | (4.16) | (4.62) | (5.55) | (4.62) | (4.62) | (4.62) | (4.62) | (4.62) | (4.62) |
| บวก: การเปลี่ยนแปลงเงินลงทุนในเงินทุนหมุนเวียน-สุทธิ | (5.03) | (171.63) | (207.19) | (267.41) | (295.51) | (332.25) | (358.01) | (402.75) | (450.30) | (510.31) |
| บวก: เงินสุทธิ | 5.56 | 166.30 | 179.58 | 213.54 | 204.39 | 196.93 | 175.17 | 166.48 | 154.42 | 141.67 |
| FCFE | 0.51 | 15.94 | 19.50 | 25.11 | 27.63 | 30.98 | 33.32 | 37.44 | 41.85 | 47.35 |
| Terminal value | | | | | | | | | | 303.72 |
| มูลค่าปัจจุบันของ FCFE (PV of FCFE) | 0.48 | 13.25 | 14.19 | 15.86 | 15.04 | 14.42 | 13.13 | 12.26 | 10.97 | 9.03 |
| มูลค่าปัจจุบันของ Terminal Value | | | | | | | | | | 57.89 |
| FCFF + TV | 0.48 | 13.25 | 14.19 | 15.86 | 15.04 | 14.42 | 13.13 | 12.26 | 10.97 | 66.92 |

หมายเหตุ: *ปี 2559/60 เป็นการประมาณการตั้งแต่วันที่ 29 กันยายน 2559 ถึง 31 มีนาคม 2560

ตารางที่ 5-18: การประเมินมูลค่าหุ้นของ BGMM

| รายการ | ล้านบาท |
|--|---------------|
| มูลค่ากิจการ ¹ | 176.51 |
| บวก เงินสดและเงินลงทุนชั่วคราว ² | 2.99 |
| มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น | 179.49 |
| จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น) ² | 1.39 |
| ราคาต่อหุ้น (บาท) | 129.34 |

หมายเหตุ: 1. มูลค่ากิจการ ณ วันที่ 29 กันยายน 2559
2. งบการเงินการเงินตรวจทานประจำปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2559

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของผู้ถือหุ้น จะได้มูลค่าหุ้นของ BGMM เท่ากับ **129.34 บาทต่อหุ้น**ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญที่ 199.79 บาทต่อหุ้น เป็นมูลค่า 70.45 บาทต่อหุ้น (คิดเป็นร้อยละ 35.26 ของราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญ)

5.3 การวิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของ (Sensitivity analysis)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis) ของประมาณการทางการเงินที่มีต่อราคาหุ้นที่ประเมินได้ข้างต้น โดยการเปลี่ยนแปลงสมมติฐานหลักซึ่งมีผลกระทบต่อมูลค่าอย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่

- 1) อัตราการขยายตัวของกระแสเงินสดหลังช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)
- 2) อัตราคิดลด (Discount Rate)

โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า Terminal Value มีผลกระทบต่อมูลค่าหุ้นที่ประเมินได้อย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากคิดเป็นสัดส่วนที่ใหญ่ในมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นที่คำนวณได้หรือคิดเป็นร้อยละ 48.81 จึงได้วิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราการขยายตัวของกระแสเงินสดหลังช่วงระยะเวลาประมาณการ รวมถึงอัตราคิดลดซึ่งสามารถเปลี่ยนแปลงมูลค่าหุ้นที่ประเมินได้เฉลี่ยร้อยละ 3.65 ถึงร้อยละ 12.69 เมื่อมีการปรับเพิ่มขึ้นหรือลดลงของอัตราคิดลดร้อยละ 0.50 ถึง ร้อยละ 1.5

ตารางที่ 5-19: การวิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าต่อหุ้นของ BGMM

| มูลค่าต่อหุ้น (บาท) | | ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity: K_E) | | | | | | |
|------------------------|-------|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | | $K_E - 1.5\%$ | $K_E - 1.0\%$ | $K_E - 0.5\%$ | K_E | $K_E + 0.5\%$ | $K_E + 1.0\%$ | $K_E + 1.5\%$ |
| Terminal Growth | 0.00% | 132.35 | 127.00 | 122.05 | 117.45 | 113.16 | 109.15 | 105.40 |
| | 0.50% | 134.60 | 129.00 | 123.83 | 119.04 | 114.58 | 110.43 | 106.55 |
| | 1.00% | 137.06 | 131.17 | 125.76 | 120.76 | 116.12 | 111.81 | 107.79 |
| | 1.50% | 139.76 | 133.55 | 127.86 | 122.63 | 117.79 | 113.30 | 109.13 |
| | 2.00% | 142.75 | 136.17 | 130.17 | 124.66 | 119.60 | 114.91 | 110.57 |
| | 2.50% | 146.06 | 139.06 | 132.70 | 126.89 | 121.57 | 116.66 | 112.13 |
| | 3.00% | 149.77 | 142.27 | 135.50 | 129.34 | 123.73 | 118.57 | 113.83 |

จากการวิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของ Terminal Growth โดยกำหนดให้กรณีพื้นฐานเท่ากับ K_E และ Terminal Growth ที่ร้อยละ 2 ถึงร้อยละ 3 จะได้มูลค่าต่อหุ้นระหว่าง **124.66 – 129.34** บาทซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญที่ 199.79 บาทต่อหุ้น เป็นมูลค่าระหว่าง (75.13) ถึง (70.45) บาท (คิดเป็นมูลค่าที่ต่ำกว่าราคาเสนอซื้อที่ร้อยละ 35.26 ถึง ร้อยละ 37.60 ของราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญ)

5.4 สรุปผลการประเมินมูลค่าหุ้น

ผลการประเมินมูลค่าหุ้นของ BGMM ที่ได้จากการประเมินวิธีต่างๆ สรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 5-20: สรุปผลการประเมินมูลค่าหุ้นของ BGMM

| วิธีการประเมินมูลค่ารายการ | ราคาประเมิน | ราคาซื้อสูงสุด | ราคาประเมิน – ราคาซื้อ |
|--|------------------------|----------------|--------------------------|
| | (บาทต่อหุ้น) | (บาทต่อหุ้น) | (บาทต่อหุ้น) |
| วิธีมูลค่าตามบัญชี | 30.60 | 199.79 | (169.19) |
| วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี | 29.87 | 199.79 | (169.92) |
| วิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ | 28.95 – 32.97 | 199.79 | (170.84) - (166.82) |
| วิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี | 33.84 – 39.46 | 199.79 | (165.95) - (160.33) |
| วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด | 124.66 – 129.34 | 199.79 | (75.13) – (70.45) |

ตารางที่ 5-21: เปรียบเทียบข้อดีข้อด้อยของการประเมินราคาหุ้น BGMM ในแต่ละวิธี

| วิธีการประเมินราคาหุ้น | เปรียบเทียบข้อดีข้อด้อย |
|-------------------------------|--|
| 1. วิธีมูลค่าตามบัญชี | สะท้อนถึงฐานะทางการเงินขณะใดขณะหนึ่ง แต่ไม่ได้สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของสินทรัพย์บางรายการและเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง รวมทั้งไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต |
| 2. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี | สะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิที่ใกล้เคียงมูลค่าที่แท้จริงและเป็นปัจจุบันมากกว่าวิธีมูลค่าตามบัญชี รวมทั้งคำนึงถึงเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินที่ใช้ |

| วิธีการประเมินราคาหุ้น | เปรียบเทียบข้อดีข้อด้อย |
|---|---|
| | อ้างอิง ได้แก่ การเพิ่มทุนออกและชำระแล้ว อย่างไรก็ตาม วิธีนี้ไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และไม่ได้คำนึงถึงการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางการเงินของบริษัท แนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจในอนาคตซึ่งอาจมีผลกระทบต่อมูลค่าหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ |
| 3. วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด | |
| <ul style="list-style-type: none"> • วิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E) | สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไร โดยการเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนดังกล่าวของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิง แต่เป็นเพียงการประเมินจากกำไรในระยะสั้นเท่านั้น โดยที่ไม่ได้คำนึงถึงศักยภาพและความสามารถในการทำกำไรในระยะยาว |
| <ul style="list-style-type: none"> • วิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) | สะท้อนผลประกอบการและฐานะการเงิน ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง โดยเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนดังกล่าวของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิง โดยไม่สะท้อนความสามารถในการทำกำไรในอนาคต |
| 4. วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด | ไม่สามารถหาได้ เนื่องจาก BGMM เป็นบริษัทจำกัด ซึ่งไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ |
| 5. วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด | สะท้อนแผนการดำเนินธุรกิจ ความสามารถในการทำกำไร และแนวโน้มการเติบโตรวมทั้งผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในอนาคต ซึ่งสามารถสะท้อนมูลค่าหุ้นที่แท้จริงของหุ้นได้ในระดับหนึ่ง |

ตามเหตุผลที่กล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า วิธีการประเมินมูลค่าหุ้นที่เหมาะสมของ BGMM คือ วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ดังนั้น ช่วงราคาที่เหมาะสมของ BGMM จึงอยู่ที่ระหว่าง **124.66 – 129.34** ต่อหุ้น (ในกรณีฐาน) ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญที่ 199.79 บาทต่อหุ้น เป็นมูลค่าระหว่าง (75.13) ถึง (70.45) บาท (คิดเป็นมูลค่าที่ต่ำกว่าราคาเสนอซื้อที่ร้อยละ 35.26 ถึง ร้อยละ 37.60 ของราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญ)

5.5 สรุปสาระสำคัญของเงื่อนไขการทำรายการที่ 2

| | |
|-------------------------------|---|
| เงื่อนไขการทำรายการที่ 2 | รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวโยงกันในการเข้าซื้อ BGMM (“ผู้ขาย”) |
| เงื่อนไขบังคับก่อนการทำรายการ | <ul style="list-style-type: none"> • ผู้ขายตกลงดำเนินการให้บริษัทประกอบธุรกิจอย่างต่อเนื่องตามปกติที่เคยดำเนินมาก่อน • หลังการเข้าทำรายการที่ 2 บริษัทฯ จะทำการแต่งตั้งคณะกรรมการบริษัทชุดใหม่สำหรับการดำเนินธุรกิจของ BGMM ทั้งนี้บริษัทฯ จะทำการแต่งตั้งประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (Chief Executive Officer) และผู้จัดการทั่วไป (Deputy General Manager) เพื่อปฏิบัติงานในเมียนมาร์และให้ความช่วยเหลือในด้านการดำเนินงานที่นั่น นอกจากนี้ บริษัทฯมีแผนที่จะให้ทีมบริหารและพนักงานทั้งหมดของ BGMM ในปัจจุบันปฏิบัติงานต่อไปเพื่อสนับสนุนการเติบโตในอนาคตเนื่องจากได้พิสูจน์แล้วว่าทำให้ BGMM มีผลประกอบการที่ดี • ผู้ขายควบคุมดูแลและดำรงสถานะสินทรัพย์อย่างระมัดระวังก่อนการเข้าทำรายการ • ผู้ขายชำระหนี้ทั้งหมดภายในเวลาที่กำหนดให้มีการชำระหนี้ (Credit period) • กำหนดให้การเข้าทำรายการกับผู้ขาย ทำได้ที่ราคาตลาดเท่านั้น (Arm's length basis) • ผู้ขายต้องมีรายงานข้อมูลแก่ผู้ซื้อทันทีที่เกิดการเปลี่ยนแปลงด้านธุรกิจและข้อมูลสถานะทางการเงินทางการเงินต่างๆ • กำหนดนโยบายในระยะเวลาในการชดเชยค่าสินไหมทดแทน (Indemnity period) ตามระยะเวลาเดิม ห้ามมีการยกเลิกสัญญาดังกล่าว • เปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับ transaction ให้ผู้ซื้อทราบทันทีเมื่อเมื่อพบความเป็นไปได้ที่จะมีการฝ่าฝืนเงื่อนไขการรับรอง warranty และ เงินกันสำรอง โดยรวมถึงข้อมูลสัญญาที่ตกลงกัน • เปิดเผยข้อมูลบริษัทต่างๆ แก่ผู้ที่ได้รับมอบหมายของผู้ซื้อ เช่น รายงานบัญชี สัญญาเช่า สัญญาต่างๆ รายชื่อลูกค้า พร้อมทั้งจัดหาผู้ให้ข้อมูลเมื่อต้องการ • ผู้ขายต้องทำคำรับรองหรือคำรับประกันเกี่ยวกับภาษี (Tax warranties) กำหนดนโยบายในระยะเวลาในการชดเชยค่าสินไหมทดแทน (Indemnity period) ตามระยะเวลาเดิมห้ามมีการเปลี่ยนแปลงหรือยกเลิกสัญญาประกัน |

| | |
|-----------------------------|---|
| เงื่อนไขการยกเลิกรายการ | <ul style="list-style-type: none"> เมื่อผู้ขายฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามสัญญาซื้อขายหุ้น (Share Purchase Agreement) เมื่อผู้ขายฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขที่กำหนดในหนังสือรับรอง (Warranty) เมื่อมีผลกระทบต่อบริษัทและการบริหารงานของ BGMM มีข้อมูลเปิดเผยที่มีผลกระทบต่อความตั้งใจของผู้ซื้อ |
| เงื่อนไขหลังการเข้าทำรายการ | <ul style="list-style-type: none"> ระบบสารสนเทศจากผู้ขายจะถูกถ่ายโอนกรรมสิทธิ์ให้ผู้ซื้อ เพื่อความต่อเนื่องในการดำเนินธุรกิจ ผู้ขายจัดส่งพนักงานมาให้ข้อมูลและความรู้กับผู้ดำเนินงานฝั่งผู้ซื้อ รวมถึงเอกสารต่างๆที่เกี่ยวข้อง ครอบคลุมระยะเวลาสามเดือนหลังจากเข้าทำรายการ กำหนดระยะเวลาสามเดือนสำหรับการดูแลระบบสารสนเทศและความช่วยเหลือด้านการใช้งานจากผู้ขาย กำหนดระยะเวลา 1 เดือนจากวันที่เข้าซื้อ เพื่อรับรองให้ผู้ซื้อได้สิทธิ์ในการใช้งานระบบได้ตามลิขสิทธิ์ |

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันรายการที่ 2 ไม่เหมาะสม และผู้ถือหุ้นควรลงมติไม่เห็นด้วยต่อการเข้าทำรายการ เนื่องจากราคาประเมินของ BGMM อยู่ระหว่าง 124.66 ถึง 129.34 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อหุ้นที่ 199.79 บาทต่อหุ้น (คิดเป็นมูลค่าที่ต่ำกว่าราคาเสนอซื้อที่ร้อยละ 35.26 ถึง ร้อยละ 37.60 ของราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญ)

ในด้านเงื่อนไขหลังการเข้าทำรายการที่ 2 เนื่องจากในปัจจุบัน BGMM ได้รับการถ่ายทอดการใช้ระบบ IT จาก CCF ดังนั้น หาก GL ไม่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการเข้าทำรายการที่ 1 BGMM อาจจะไม่ได้รับการสนับสนุนจาก CCF ด้านระบบ IT ดังกล่าวต่อไป หรืออาจจะต้องมีค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมหากต้องการจะใช้ระบบเดิมที่พัฒนาโดย CCF ต่อไปในอนาคต

นอกจากนี้หลังจากการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกับ BGMM บริษัทฯ จะเสนอซื้อกรรมการใหม่ทั้งหมด เพื่อเป็นคณะกรรมการและบริหารงานใน BGMM และจะเสนอชื่อประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (Chief Executive Officer) และ ผู้ช่วยผู้จัดการทั่วไป (Deputy General Manager) เพื่อปฏิบัติงานในประเทศไทยและให้ความช่วยเหลือในด้านการดำเนินงานที่นั้น นอกจากนี้ บริษัทฯ มีแผนที่จะให้ทีมบริหารและพนักงานทั้งหมดของ BGMM ในปัจจุบันปฏิบัติงานต่อไปเพื่อสนับสนุนการเติบโตในอนาคต ซึ่งทีมบริหารและพนักงานของ BGMM ก็สามารถทำให้ BGMM มีผลการดำเนินงานที่ดี

6. รายการที่ 3 : การออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพ

6.1 ความสมเหตุสมผลของรายการที่ 3

6.1.1 วัตถุประสงค์และความสมเหตุสมผลในการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน

เนื่องด้วย ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท กรู๊ปลีส์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) ครั้งที่ 15/2559 เมื่อวันที่ 31 ตุลาคม 2559 มีมติอนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพ (“หุ้นกู้แปลงสภาพ”) ให้แก่ผู้ลงทุนในต่างประเทศ โดยเฉพาะเจาะจง (Private Placement) ได้แก่ Creation Investments Sri Lanka LLC (“Creation SL”) ในจำนวนไม่เกิน 20 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือคิดเป็นประมาณ 693.10 ล้านบาท จำนวนโดยใช้อัตราซื้อถัวเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือนซึ่งประกาศโดยธนาคารแห่งประเทศไทยเท่ากับ 34.65 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ) ตามแผนสัญญาเข้าลงทุนกับ Creation SL สำหรับการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพ ภายหลังจากการได้รับอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท (“สัญญาเข้าลงทุน”)

บริษัทฯ มีการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพมาแล้ว 2 ครั้งโดยเสนอขายเฉพาะเจาะจง (Private Placement) ให้แก่ J Trust Asia Pte. Ltd. โดยครั้งที่ 1 บริษัทฯ ได้ออกหุ้นกู้แปลงสภาพ วันที่ 22 พฤษภาคม 2558 มูลค่า 30 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เพื่อใช้เป็นเงินทุนสำหรับขยายธุรกิจในกลุ่มภาคอาเซียน โดยเฉพาะในประเทศกัมพูชาซึ่งบริษัทฯ ได้ประกอบธุรกิจให้เข้าซื้อรถจักรยานยนต์ส่วนบุคคลแก่บุคคลทั่วไป และเป็นเงินทุนหมุนเวียนในบริษัทฯ และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัทฯ เพื่อมีสภาพคล่องทางการเงินสูงขึ้น

สำหรับการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพในครั้งที่ 2 เมื่อวันที่ 1 สิงหาคม 2559 มูลค่า 130 ล้านดอลลาร์สหรัฐ บริษัทฯ มีเหตุผลความจำเป็นและวัตถุประสงค์ของการออกหุ้นกู้แปลงสภาพ ดังนี้

| ระยะเวลา | รายละเอียด | อัตราส่วน (ร้อยละของจำนวนเงินที่ได้จากการขายหุ้นกู้แปลงสภาพ) |
|--|--|--|
| ภายใน 2 ปีนับจากวันที่ออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพ | เพื่อใช้เป็นเงินทุนในการขยายธุรกิจและออกผลิตภัณฑ์ใหม่ในประเทศกัมพูชา | ประมาณร้อยละ 70 |
| ภายใน 2 ปีนับจากวันที่ออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพ | เพื่อใช้เป็นเงินทุนในการให้สินเชื่อสำหรับกลุ่มลูกค้า SME ที่เป็นคู่ค้าของบริษัทฯ และ/หรือผู้จำหน่ายสินค้าในประเทศกัมพูชา | ประมาณร้อยละ 20 |
| ภายใน 2 ปีนับจากวันที่ออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพ | เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนสำหรับการปล่อยสินเชื่อในรูปแบบ Digital Finance Program ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ | ประมาณร้อยละ 10 |

ทั้งนี้ คณะกรรมการบริษัทฯ ได้พิจารณาแล้วว่าการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพให้แก่ Creation SL จะสามารถใช้เป็นแหล่งเงินทุนในการขยายธุรกิจของบริษัทฯ โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

เหตุผลความจำเป็นและวัตถุประสงค์ของการออกหุ้นกู้แปลงสภาพ

- เพื่อใช้แทนที่เงินที่ได้รับจากการออกหุ้นกู้แปลงสภาพปี 2559 ซึ่งเงินจำนวนนั้นจะถูกนำไปใช้ในการทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ต่างๆที่ได้มีการอนุมัติไป
- เพื่อใช้เป็นเงินทุนในการขยายธุรกิจและออกผลิตภัณฑ์ใหม่ในภูมิภาคเอเชีย โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกัมพูชาและเมียนมาร์ และสนับสนุนการปล่อยสินเชื่อเพื่อผู้ประกอบการ SME และการปล่อยสินเชื่อเข้าซื้อ
- เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนสำหรับการปล่อยสินเชื่อในรูปแบบ Digital Finance Platform ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้

คณะกรรมการบริษัทฯ ได้พิจารณาแล้วว่าการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพให้แก่ Creation SL เป็นทางเลือกหนึ่งในการระดมทุนเพื่อนำเงินที่ได้จากการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพมาใช้ตามแผนการใช้เงินที่ได้ในการต่อไปนี้

| ระยะเวลา | รายละเอียด | อัตราส่วน (ร้อยละของจำนวนเงินที่ได้จากการขายหุ้นที่แปลงสภาพ) |
|--|---|--|
| ภายใน 2 ปีนับจากวันที่ออกและเสนอขายหุ้นที่แปลงสภาพ | เพื่อใช้เป็นเงินทุนในการขยายธุรกิจและออกผลิตภัณฑ์ใหม่ในภูมิภาคเอเชีย โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกัมพูชาและเมียนมาร์ และสนับสนุนการปล่อยสินเชื่อสำหรับผู้ประกอบการ SME และการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อ | ประมาณร้อยละ 90 |
| | เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนสำหรับการปล่อยสินเชื่อในรูปแบบ Digital Finance Platform ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ | ประมาณร้อยละ 10 |

สำหรับรายละเอียดเบื้องต้นในการออกและเสนอขายหุ้นที่แปลงสภาพที่จะออกให้แก่ Creation SL มีรายละเอียดเบื้องต้น ดังต่อไปนี้

| | |
|---|--|
| ประเภทของหุ้น | หุ้นที่แปลงสภาพที่ให้สิทธิแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญของบริษัทฯ (“หุ้น”) ไม่มีหลักประกันและไม่มีผู้แทนผู้ถือหุ้น |
| การออกและเสนอขาย | ออกเสนอขายหุ้นที่แปลงสภาพทั้งจำนวนต่อผู้ลงทุนในต่างประเทศ |
| วงเงิน | วงเงินไม่เกิน 20,000,000 ดอลลาร์สหรัฐ หรือในเงินสกุลอื่นในจำนวนเทียบเท่า |
| ราคาเสนอขาย | 100,000 ดอลลาร์สหรัฐต่อหนึ่งหน่วยหุ้นที่แปลงสภาพ |
| จำนวนหุ้นที่แปลงสภาพ | 200 หน่วย |
| อายุ | 3 ปี นับแต่วันออกหุ้นที่แปลงสภาพ |
| อัตราดอกเบี้ย | ร้อยละ 5 |
| อัตราแปลงสภาพ | จำนวนเงินของหุ้นที่แปลงสภาพหารด้วยราคาแปลงสภาพ จำนวนเงินต้นคิดตามอัตราแลกเปลี่ยนที่ 34.6548 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ |
| ราคาแปลงสภาพ | 70 บาท |
| อัตราแลกเปลี่ยนเงินที่กำหนดสำหรับการคำนวณจำนวนหุ้นรองรับการใช้สิทธิแปลงสภาพ | 34.6548 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ |
| จำนวนหุ้นที่ออกใหม่เพื่อรองรับการแปลงสภาพ | จำนวนไม่เกิน 9,901,380 หุ้น |
| การไถ่ถอนหุ้นที่แปลงสภาพก่อนวันครบกำหนดไถ่ถอนหุ้นที่แปลงสภาพ | ไม่ว่าเวลาใดๆ ก็ตามภายหลังจากวันที่การออกหุ้นที่แปลงสภาพครบ 2 ปี บริษัทฯ มีสิทธิจะไถ่ถอนหุ้นที่แปลงสภาพที่ยังมิได้มีการแปลงสภาพในขณะนั้นก่อนวันครบกำหนดไถ่ถอนหุ้นที่แปลงสภาพ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนตามที่บริษัทฯ เห็นสมควร ในราคาเท่ากับจำนวนเงินต้นของหุ้นที่แปลงสภาพดังกล่าวบวกด้วยดอกเบี้ยสะสมซึ่งคำนวณจนถึงวันที่มีการไถ่ถอนหุ้นที่แปลงสภาพก่อนวันครบกำหนดไถ่ถอนหุ้นที่แปลงสภาพดังกล่าว (คำนวณดอกเบี้ยรายวัน) ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับข้อกำหนดสิทธิหุ้นที่แปลงสภาพ |

6.1.2 เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยระหว่างการทำการขายและไม่ทำการขาย

(ก) ข้อดีของการเข้าทำรายการที่ 3

สามารถระดมทุนในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐเพื่อใช้เป็นแหล่งเงินทุนในการขยายธุรกิจ

บริษัทฯ จะได้รับเงินทุนจากการออกและเสนอขายหุ้นที่แปลงสภาพจำนวน 20 ล้านเหรียญดอลลาร์สหรัฐ หรือประมาณ 693.10 ล้านบาท เพื่อใช้แทนที่เงินที่ได้รับจากการออกหุ้นที่แปลงสภาพปี 2559 ซึ่งเงินจำนวนดังกล่าวจะนำไปใช้ในการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่ได้มีการอนุมัติ นอกจากนี้ ยังใช้เป็นแหล่งเงินทุนในการขยายธุรกิจของบริษัทฯ และออกผลิตภัณฑ์ใหม่ในภูมิภาคเอเชีย และสนับสนุนการปล่อยสินเชื่อสำหรับผู้ประกอบการ SME และการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อ รวมทั้งบริษัทฯ จะใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนสำหรับการปล่อยสินเชื่อในรูปแบบ Digital Finance Platform ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้

ช่วยให้บริษัทฯ มีเงินทุนหมุนเวียนสำหรับการดำเนินงานและรักษาสภาพคล่องในการดำเนินธุรกิจ

เนื่องจากบริษัทฯ และบริษัทในเครือ มีความจำเป็นต้องใช้เงินทุนหมุนเวียนสำหรับการดำเนินงาน เช่น การขยายสาขา การขยายสินเชื่อ รวมถึง แผนที่จะขยายการลงทุนในธุรกิจสินเชื่อรายย่อยในต่างประเทศ และการลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องอย่างต่อเนื่อง เพื่อให้กลุ่มบริษัทฯ มีสภาพคล่อง และเงินทุนหมุนเวียนเพียงพอต่อการดำเนินธุรกิจ

(ข) ข้อดีในการเข้าทำรายการที่ 3

อัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่าหุ้นกู้ปกติ (Straight Bond)

ในปี 2558 บริษัทฯ ได้ออกหุ้นกู้แปลงสภาพอายุ 3 ปีในลักษณะที่คล้ายคลึงกันให้แก่ผู้ถือหุ้นกลุ่มหนึ่งโดยมีอัตราดอกเบี้ยอยู่ที่ร้อยละ 5 และราคาแปลงสภาพที่ 10 บาท และในปี 2559 ก็ได้ออกหุ้นกู้แปลงสภาพอายุ 5 ปีให้แก่ผู้ถือหุ้นกลุ่มเดียวกันอีกจำนวนหนึ่งที่อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 5 และราคาแปลงสภาพที่ 40 บาท สรุปได้ดังนี้

| ปีที่เสนอขาย | มูลค่า (ล้านดอลลาร์สหรัฐ) | อายุหุ้นกู้ | ราคาแปลงสภาพ (บาท) | อัตราดอกเบี้ย (ร้อยละ) |
|--------------|------------------------------|-------------|-----------------------|---------------------------|
| 2558 | 30 | 3 ปี | 10 | 5 |
| 2559 | 130 | 5 ปี | 40 | 5 |

จากสารสนเทศเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท กรู๊ปลีส จำกัด (มหาชน) เรื่อง การออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพ บริษัทฯ มีแผนที่จะออกหุ้นแปลงสภาพที่อัตราดอกเบี้ยเท่ากันซึ่งส่วนหนึ่งให้แก่ผู้ถือหุ้นกลุ่มเดียวกันจำนวนไม่เกิน 50 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือประมาณ 1,732.74 ล้านบาท อีกส่วนหนึ่งจำนวนไม่เกิน 20 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือประมาณ 693.10 ล้านบาทให้แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน หุ้นกู้แปลงสภาพนี้มีอัตราดอกเบี้ยอยู่ที่ร้อยละ 5 และมีอายุ 3 ปี ราคาแปลงสภาพที่ 70 บาท ซึ่งถือว่าสูงกว่าราคาแปลงสภาพของหุ้นกู้แปลงสภาพที่ออกและเสนอขายทั้งสองครั้งที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี เมื่อพิจารณาการจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ของบริษัทต่างๆ ที่จัดทำโดยบริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด พบว่า หุ้นกู้ของบริษัทฯ ที่เคยออกและเสนอขายก่อนหน้านี้ ได้รับการจัดอันดับเรตติ้งที่ A- และพิจารณาอัตราดอกเบี้ยของหุ้นกู้ปกติ (Straight bond) ของบริษัทที่มีความเสี่ยงในระดับเดียวกัน พบว่า อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับร้อยละ 2.10 ถึงร้อยละ 3.37 (ที่มา: Bloomberg คัดกรองจากการออกและเสนอขายหุ้นกู้ในช่วงปี 2558 – 29 กันยายน 2559) เห็นได้ว่า การออกหุ้นกู้แปลงสภาพของบริษัทฯ ในครั้งนี้ มีอัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่าบริษัทที่ออกหุ้นกู้ปกติในตลาด ทั้งนี้ ยังไม่นับรวมมูลค่าของ Option ในการแปลงสภาพหุ้นกู้นี้เป็นหุ้นสามัญ

| ผู้ออกหุ้นกู้ | Credit Rating | อายุหุ้นกู้ / ปี ที่ออก | อัตราดอกเบี้ย | คำประกัน |
|--|---------------|-------------------------|---------------|---|
| บริษัท กรู๊ปลีส จำกัด (มหาชน) | A- | 3 ปี / 2559 | 2.84% | มีประกันบางส่วนร้อยละ 60 ของมูลค่าหุ้นกู้ โดยธนาคารกสิกรไทย |
| บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) | A- | 3 ปี / 2558 | 3.00% | ไม่มี |
| บริษัท ภัทรลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) | A- | 4 ปี / 2558 | 2.86% | ไม่มี |
| บริษัท ไทคอน อินดัสเทรียล คอนเนคชั่น จำกัด (มหาชน) | A- | 3 ปี / 2558 | 2.44% | ไม่มี |
| บริษัท ควอลิตี้ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) | A- | 3 ปี / 2558 | 2.71% | ไม่มี |
| ธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน) | A- | 2 ปี / 2558 | 2.10% | ไม่มี |
| บริษัท ลูติกร จำกัด (มหาชน) | A- | 3 ปี / 2559 | 2.41% | ไม่มี |
| บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน) | A- | 4 ปี / 2558 | 3.04% | ไม่มี |
| บริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน) | A- | 5 ปี / 2558 | 3.37% | ไม่มี |
| บริษัท บางกอก เซน ฮอสพิทอล จำกัด (มหาชน) | A- | 5 ปี / 2559 | 2.87% | ไม่มี |
| บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน) | A- | 4 ปี / 2558 | 2.85% | ไม่มี |

ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้น (Dilution Effect)

ถึงแม้บริษัทฯ จะสามารถชะลอการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนได้ระยะเวลาหนึ่ง ซึ่งช่วยชะลอการเกิด Dilution effect ได้ แต่การเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพให้แก่บุคคลโดยเฉพาะเจาะจง (Private Placement) เมื่อมีการใช้สิทธิแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญ ก็จะมีผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นจากการลดลงของสิทธิในการออกเสียง (Control Dilution) หากราคาใช้สิทธิแปลงสภาพ (Exercise Price) ต่ำกว่าราคาตลาดอาจส่งผลให้เกิดการลดลงของราคา (Price Dilution) และการลดลงของกำไรสุทธิต่อหุ้น (Earning Dilution) จากจำนวนหุ้นที่เพิ่มขึ้นด้วย บริษัทฯ จะออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวนไม่

เกิน 9,901,380 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท เพื่อรองรับการใช้สิทธิแปลงสภาพดังกล่าว โดยที่บุคคลที่เกี่ยวข้องกันสามารถใช้สิทธิแปลงสภาพได้นับจากวันออกหุ้นกู้แปลงสภาพจนถึงวันครบกำหนดไถ่ถอน

อย่างไรก็ตาม ภายหลังจากวันที่การออกหุ้นกู้แปลงสภาพครบ 2 ปี บริษัทฯ มีสิทธิที่จะไถ่ถอนหุ้นกู้แปลงสภาพที่ยังไม่ได้มีการแปลงสภาพก่อนวันครบกำหนดไถ่ถอนได้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน ในราคาเท่ากับจำนวนเงินต้นของหุ้นกู้แปลงสภาพดังกล่าว บวกด้วยดอกเบี้ยสะสมคำนวณจนถึงวันที่มีการไถ่ถอนหุ้นกู้แปลงสภาพก่อนวันครบกำหนดการไถ่ถอนดังกล่าว

(ค) ข้อดีในการไม่เข้าทำรายการที่ 3

บริษัทฯ ไม่มีภาระหนี้สินเพิ่มขึ้น

บริษัทฯ สามารถจัดหาเงินทุนหรือระดมทุนด้วยวิธีการอื่นเพื่อนำมาใช้ในการขยายธุรกิจตามที่บริษัทฯ ได้วางแผนไว้ เช่นการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน ซึ่งไม่ส่งผลกระทบต่อภาระหนี้สินของบริษัทฯ

(ง) ข้อดีในการไม่เข้าทำรายการที่ 3

อัตราส่วนสภาพคล่องลดลง

ก่อนเข้าทำรายการที่ 1 การเข้าซื้อหุ้นใน CCF และรายการที่ 2 การเข้าซื้อหุ้นใน BGMM บริษัทฯ มีอัตราส่วนสภาพคล่องเท่ากับ 3.18 เท่า ซึ่งหากบริษัทฯ ไม่ได้รับเงินทุนจากการทำรายการเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพ จะทำให้อัตราส่วนสภาพคล่องภายหลังจากเข้าทำรายการที่ 1 และรายการที่ 2 ลดลงเหลือเท่ากับ 2.18 เท่า

6.1.3 เปรียบเทียบข้อดีข้อและข้อต่อระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันและบุคคลภายนอก

(ก) ข้อดีของการเข้าทำรายการที่ 3 กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

การออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพให้แก่ผู้ลงทุนในต่างประเทศโดยเฉพาะเจาะจง (Private Placement) ที่ เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ได้แก่ Creation SL ในครั้งนี้จะทำให้บริษัทฯ ได้รับเงินทุนทั้งหมดจำนวน 693.10 ล้านบาท ซึ่งหากบริษัทฯ เสนอขายหุ้นกู้ดังกล่าวให้แก่บุคคลภายนอกรายอื่น และผู้ที่ได้รับการจัดสรรดังกล่าวไม่สามารถชำระค่าหุ้นกู้แปลงสภาพจำนวนดังกล่าวได้ ก็อาจทำให้บริษัทฯ ได้รับเงินทุนน้อยกว่าแผนงานที่วางไว้ หรือเกิดความไม่แน่นอน หรือล่าช้า และอาจส่งผลให้บริษัทฯ ได้รับเงินทุนที่ไม่เพียงพอต่อการขยายธุรกิจ หรือใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนสำหรับการปล่อยสินเชื่อในรูปแบบ Digital Finance Platform ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ตามที่บริษัทฯ ได้วางแผนไว้

(ข) ข้อดีของการเข้าทำรายการที่ 3 กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน (นายแพทริค พิซเซอร์) จะมีฐานะเป็นเจ้าหนี้รายใหญ่รายหนึ่งของบริษัทฯ โดยอ้างอิงจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559 คิดเป็นร้อยละ 12.44 ของหนี้สินรวมของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม อัตราดอกเบี้ยของหุ้นกู้แปลงสภาพดังกล่าวที่ร้อยละ 5 เป็นอัตราที่ต่ำกว่าต้นทุนทางการเงินเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลังของ บริษัทฯ ที่ร้อยละ 6.14

6.1.4 ความเสี่ยงจากการเข้าทำรายการที่ 3

1) ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

เนื่องจากบริษัทฯ มีความประสงค์จะเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศจึงมีผลกระทบต่อภาระดอกเบี้ยและหนี้เงินต้นคืนแก่ผู้ให้กู้ เพราะบริษัทฯ ดำเนินธุรกิจในประเทศไทยและได้รับรายได้เป็นสกุลเงินบาท

2) ความเสี่ยงจากการที่บริษัทฯ ไม่สามารถชำระคืนหนี้ได้เมื่อสิ้นสุดสัญญา

ณ วันสิ้นสุดสัญญาหากบริษัทฯ ไม่สามารถชำระคืนหนี้เงินต้นและดอกเบี้ยให้แก่ผู้ให้กู้ได้ บริษัทฯ มีความเสี่ยงที่จะถูกฟ้องร้องจากผู้ให้กู้ อย่างไรก็ตามบริษัทฯ สามารถพิจารณาในการดำเนินการดังต่อไปนี้

- จัดหาแหล่งเงินทุนจากสถาบันการเงินเพื่อนำมาชำระคืนเงินกู้ยืม (Refinancing) หรือ
- ดำเนินการเพิ่มทุนเพื่อนำมาชำระคืนหนี้

6.2 ความเหมาะสมของราคาเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงการประเมินมูลค่าหุ้นแปลงสภาพโดยแบ่งเป็นส่วน 2 ส่วนได้แก่:

- 1) มูลค่าส่วนของหุ้นกู้ (Straight Bond) ด้วยวิธี Straight Bond Valuation
- 2) มูลค่าของสิทธิในการแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญ ด้วยวิธี Black-Scholes Option Pricing Model

การให้สิทธิในการแปลงสภาพเป็นการให้ประโยชน์ที่มากกว่ากับผู้ลงทุนจึงทำให้บริษัทสามารถออกหุ้นกู้แปลงสภาพในอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าหุ้นกู้ปกติได้ โดยมีรายละเอียด

ก. มูลค่าส่วนของหุ้นกู้ (Straight Bond) ด้วยวิธี Straight Bond Valuation

วิธี Straight Bond Valuation คำนวณจากการคิดลด (Discount) ดอกเบี้ยหุ้นกู้ที่จ่ายจริงในแต่ละงวดกลับมา ณ วันที่ออกหุ้นกู้ด้วย Yield ของหุ้นกู้ที่มีลักษณะคล้ายกันในตลาด โดยมีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 6-1: การประเมินมูลค่าส่วนของหุ้นกู้ด้วยวิธี Straight Bond Valuation

| | |
|----------------------------|--|
| ดอกเบี้ย (Coupon Rate) | ร้อยละ 5 |
| ระยะเวลา | 3 ปี |
| อัตราคิดลด (Discount Rate) | อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk free rate: R_f) อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 3 ปี ที่ร้อยละ 1.61 + Spread ของหุ้นกู้ภาคเอกชนเรตติ้ง A- อายุ 3 ปีที่ 0.48 รวมเป็นร้อยละ 2.08 (ข้อมูลจาก Thai Bond Market Association) |
| มูลค่าส่วนของหุ้นกู้ | 108,482.31 ดอลลาร์สหรัฐ |

ข. มูลค่าของสิทธิในการแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญ ด้วยวิธี Black-Scholes Option Pricing Model

วิธี Black-Scholes Option Pricing Model เป็นวิธีคำนวณมูลค่า Option ซึ่งเป็นที่ยอมรับระดับสากล และเนื่องจากหุ้นกู้แปลงสภาพมีลักษณะคล้ายคลึงกับ Call Option ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงคำนวณมูลค่าในส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธีดังกล่าว ซึ่งคำนึงถึงความเป็นไปได้ของราคาหุ้นในตลาดของ GL ในอนาคต โดยมีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 6-2: การประเมินมูลค่าของสิทธิในการแปลงสภาพ ด้วยวิธี Black-Scholes Option Pricing Model

| | |
|---|---|
| ราคาหุ้นกู้แปลงสภาพที่ตราไว้ | 100,000 ดอลลาร์สหรัฐ (ประมาณ 3,465,000 บาท อัตราแลกเปลี่ยน ณ วันที่ 31 ตุลาคม 2559) |
| จำนวนหุ้นกู้แปลงสภาพที่ออก | 200 หน่วย (รวมเป็นมูลค่า 200 ล้านดอลลาร์สหรัฐ) |
| สัดส่วนแปลงสภาพ (Conversion Ratio) | 49,500 หุ้น ต่อ 1 หน่วยหุ้นกู้แปลงสภาพ (คำนวณจากราคาหุ้นกู้แปลงสภาพที่ตราไว้ หารด้วย ราคาแปลงสภาพ) |
| ราคาแปลงสภาพ (K) | 70.00 บาท ต่อ หุ้น |
| ราคาหุ้นปัจจุบัน (S) | 40.02 บาท ต่อ หุ้น (ราคาหุ้น ณ วันที่ 31 ตุลาคม 2559) |
| อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk Free Rate) (r) | อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 3 ปี ที่ร้อยละ 1.61 (ข้อมูลจาก Thai Bond Market Association) |
| Volatility (σ) | ร้อยละ 53.48 คำนวณจากราคาหุ้นของ GL ย้อนหลัง 3 ปี ตามอายุหุ้นกู้แปลงสภาพซึ่งเป็นช่วงเวลาที่น่าจะสะท้อนการเคลื่อนไหวของราคาได้ดีที่สุด |
| Dividend Yield (r) | ร้อยละ 1.59 ย้อนหลัง 3 ปี |
| Time to Maturity (อายุ) (T) | 3 ปี |
| N | Cumulative Standard Normal Distribution (z-value) |

| | |
|--|---|
| สูตรในการคำนวณ | $C(S, t) = N(d_1)S - N(d_2)Ke^{-r(T-t)}$ $d_1 = \frac{1}{\sigma\sqrt{T-t}} \left[\ln\left(\frac{S}{K}\right) + \left(r + \frac{\sigma^2}{2}\right)(T-t) \right]$ $d_2 = \frac{1}{\sigma\sqrt{T-t}} \left[\ln\left(\frac{S}{K}\right) + \left(r - \frac{\sigma^2}{2}\right)(T-t) \right]$ $= d_1 - \sigma\sqrt{T-t}$ |
| N(D1) | 0.44 |
| N(D2) | 0.14 |
| มูลค่าของสิทธิในการแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญ | 10,514.02 ดอลลาร์สหรัฐ |

สรุปมูลค่าของหุ้นกู้แปลงสภาพโดยรวมมูลค่าส่วนของหุ้นกู้และมูลค่าของสิทธิในการแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญ โดยมีรายละเอียดดังนี้

| | |
|--|--------------------------------|
| มูลค่าส่วนของหุ้นกู้ | 108,482.31 ดอลลาร์สหรัฐ |
| มูลค่าของสิทธิในการแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญ | 10,514.02 ดอลลาร์สหรัฐ |
| มูลค่าหุ้นกู้แปลงสภาพ | 118,996.33 ดอลลาร์สหรัฐ |

6.3 การวิเคราะห์การเคลื่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis) ของ Volatility ที่มีต่อราคาหุ้นกู้แปลงสภาพที่ประเมินได้ข้างต้น ด้วยระยะเวลาของการเปลี่ยนแปลงของการเคลื่อนไหวของราคา (Volatility) เนื่องจากตัวแปรดังกล่าวมีผลกระทบต่อราคาหุ้นกู้แปลงสภาพที่ประเมินได้ค่อนข้างมากและเนื่องจากราคาหุ้นของบริษัท มีอัตราการเติบโตและปริมาณการซื้อขายต่อวันค่อนข้างสูงในช่วง 1 ปีที่ผ่านมา ทั้งนี้อายุของหุ้นกู้แปลงสภาพมี 3 ปี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าควรคำนึงถึงทั้ง 2 ปัจจัยในการกำหนดระยะเวลาของการเปลี่ยนแปลงของการเคลื่อนไหวของราคา จึงได้วิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงดังนี้

ตารางที่ 6-3: สรุปการวิเคราะห์การเคลื่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของ Volatility

| Volatility Period | 1 ปี | 2 ปี | 3 ปี |
|--|------------|------------|------------|
| มูลค่าหุ้นกู้แปลงสภาพ (ดอลลาร์สหรัฐต่อหน่วย) | 120,641.50 | 120,934.75 | 118,996.33 |

จากการวิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อระยะเวลาของการเปลี่ยนแปลงของ Volatility โดยกำหนดให้กรณีพื้นฐานเท่ากับ 3 ปี จะได้มูลค่าหุ้นกู้แปลงสภาพระหว่าง **118,996.33 – 120,934.75 ดอลลาร์สหรัฐต่อหน่วย**

6.4 สรุปการประเมินมูลค่าหุ้นกู้แปลงสภาพ

สรุปมูลค่าการประเมินของหุ้นกู้แปลงสภาพ โดยรวมมูลค่าส่วนของหุ้นกู้และมูลค่าของสิทธิในการแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญ มีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 6-4: สรุปการประเมินมูลค่าหุ้นกู้แปลงสภาพที่ออกและเสนอขาย

| | ราคาประเมิน (ดอลลาร์สหรัฐต่อหน่วย) | ราคาเสนอขาย (Face Value) (ดอลลาร์สหรัฐต่อหน่วย) | ราคาประเมิน – ราคาเสนอขาย (ดอลลาร์สหรัฐต่อหน่วย) |
|--|------------------------------------|---|--|
| มูลค่าส่วนของหุ้นกู้ | 108,482.31 | 100,000.00 | 8,482.31 |
| มูลค่าของสิทธิในการแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญ | 10,514.02 – 12,452.44 | - | 10,514.02 – 12,452.44 |
| มูลค่าหุ้นกู้แปลงสภาพ | 118,996.33 – 120,934.75 | 100,000.00 | 18,996.33 – 20,934.75 |

จากการประเมินมูลค่าความเหมาะสมของราคาและลักษณะของการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพในครั้ง นี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า ไม่เหมาะสม และผู้ถือหุ้นควรลงมติ ไม่เห็นชอบต่อการเข้าทำรายการ ถึงแม้ว่าการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพจะทำให้ได้มาซึ่งเงินทุน เพื่อใช้ในการขยายธุรกิจและใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนของบริษัท สำหรับการปล่อยสินเชื่อในรูปแบบ Digital Finance Platform แต่เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบกับอัตราดอกเบี้ย

ของหุ้นกู้ปกติของบริษัทอื่นๆ ที่มีความเสี่ยงในระดับเดียวกัน (A-) จะอยู่ที่ร้อยละ 2.10 ถึงร้อยละ 3.37 ในขณะที่หุ้นกู้แปลงสภาพที่บริษัทฯ จะออกและเสนอขายให้แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ มีอัตราดอกเบี้ยอยู่ที่ร้อยละ 5 ซึ่งเป็นอัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่าบริษัทอื่นๆ ในตลาด ทั้งนี้ ยังไม่นับรวมมูลค่าของ Option ในการแปลงสภาพหุ้นกู้เป็นหุ้นสามัญ

นอกจากนี้ ราคายุติธรรมของหุ้นกู้แปลงสภาพที่ได้รับการประเมิน โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จะมีราคากรณีพื้นฐานต่อหน่วยที่ 118,996.33 ดอลลาร์สหรัฐต่อหน่วย (โดยเป็นราคาประเมินมูลค่าหุ้นกู้ที่ 108,482.31 ดอลลาร์สหรัฐต่อหน่วย และมูลค่าสิทธิในการแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญที่ 10,514.02 ดอลลาร์สหรัฐต่อหน่วย) มีมูลค่าสูงกว่าราคาที่จะขายให้แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกันที่ราคา 100,000 ดอลลาร์สหรัฐต่อหน่วย (ราคาหุ้นกู้แปลงสภาพที่ตราไว้)

7. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จากการศึกษาข้อมูลที่เกี่ยวข้องต่าง ๆ ได้แก่ รายงานที่เกี่ยวข้องที่จัดทำโดยผู้เชี่ยวชาญ อาทิ รายงานตรวจสอบสถานะทางการเงิน (Financial Due Diligence) เจาะลึกในการเข้าทำรายการ ข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการ ความเสี่ยงจากการเข้าทำรายการ และความเหมาะสมด้านราคาและเงื่อนไข ร่างเอกสาร/สัญญา เป็นต้น โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้เลือกใช้วิธีที่เหมาะสมในการนำใช้ประเมินมูลค่าของบริษัท สำหรับรายการที่ 1 และ 2 คือ วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) รายการที่ 3 คือ วิธี Straight bond valuation และ Black-Scholes Option Pricing Model ซึ่งจะได้ราคาหุ้นและราคาหุ้นที่เปลี่ยนแปลงสภาพ โดยสรุปได้ดังต่อไปนี้

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

รายการที่ 1 การเข้าซื้อหุ้น CCF วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด จะได้ราคาหุ้น CCF อยู่ระหว่าง **16.64 – 17.46 บาทต่อหุ้น (กรณีฐาน)** และคิดเป็นมูลค่าการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันที่ 1,178.49 – 1,236.56 ล้านบาท ซึ่งต่ำกว่าราคาซื้อที่ 26.35 บาทต่อหุ้น ซึ่งคิดเป็นมูลค่ารวมประมาณ 1,866.27 ล้านบาท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าราคาซื้อหุ้นของ CCF ไม่เหมาะสมสำหรับการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้

| | ราคาประเมิน (บาทต่อหุ้น) | ราคาซื้อ (บาทต่อหุ้น) | ราคาประเมิน – ราคาซื้อ (บาทต่อหุ้น) |
|-------------------|-----------------------------|--------------------------|--|
| รายการที่ 1 – CCF | 16.64 – 17.46 | 26.35 | (9.71) – (8.89) |

ข้อดี ข้อด้อยของการเข้าทำรายการและปัจจัยความเสี่ยง

ข้อดีของการเข้าทำรายการที่ 1

- (1) หลังการเข้าทำรายการ บริษัท จะมีขนาดสินทรัพย์ที่ใหญ่ขึ้น เสริมสร้างศักยภาพในการแข่งขันในระยะยาว มีฐานลูกค้า/ช่องทางบริการที่เพิ่มขึ้น มีผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่หลากหลาย
- (2) หลังการเข้าทำรายการ บริษัท สามารถขยายฐานธุรกิจภูมิภาคเอเชียใต้ (Geographical diversification) และมีการเพิ่มผลประโยชน์ทางธุรกิจร่วมกัน (Synergy) ด้วยจุดเด่น ด้านประสบการณ์ความเชี่ยวชาญของ CCF ที่เป็นผู้นำด้านสินเชื่อ ธุรกิจสินเชื่อและสินเชื่อรายย่อย (Microfinance) กับจุดเด่นของ GL ด้านเครือข่ายและฐานลูกค้าในบริเวณเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ในธุรกิจสินเชื่อและสินเชื่อเช่าซื้อ นอกจากนี้ บริษัท สามารถเพิ่มแหล่งที่มาของรายได้และผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงและลดความผันผวนทางด้านเศรษฐกิจจากการลงทุนในธุรกิจ CCF ที่มีความมั่นคงด้านรายได้ที่ค่อนข้างแน่นอน

ข้อด้อยในการเข้าทำรายการที่ 1

- (1) หลังการเข้าทำรายการบริษัท จะมีภาระหนี้สินที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากการลงทุนใน CCF บริษัท มีแผนการชำระเป็นเงินสดจำนวน 2,513.67 ล้านบาท ดังนั้นบริษัท จำเป็นต้องมีการระดมทุนเพื่อใช้ในการดำเนินงาน โดยอาจใช้วิธีการออกและเสนอขายหุ้นที่เปลี่ยนแปลงสภาพ เพื่อชะลอ/หลีกเลี่ยง Dilution Effect ต่อผู้ถือหุ้น อย่างไรก็ตามการออกและเสนอขายหุ้นก็จะส่งผลกระทบต่อภาระหนี้สินที่เพิ่มขึ้นของบริษัท

เปรียบเทียบข้อดีข้อด้อยในการเข้าทำรายการที่ 1 ระหว่างบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบุคคลภายนอก

เนื่องจากการทำรายการครั้งนี้ GL ประสงค์ที่จะซื้อหุ้นสามัญจาก CCF ซึ่งมีนายแพทริก พิชเชอร์ เป็นหนึ่งในคณะกรรมการบริษัทเป็นผู้จัดตั้งและหุ้นส่วนบริหารใน Creation SL ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งในผู้ขายหุ้น CCF รวมถึงเป็นกรรมการใน GL ซึ่งทั้งสองฝ่ายได้รับประโยชน์และมีการวางแผนธุรกิจร่วมกัน อีกทั้งการเข้าทำรายการซื้อหุ้นจากบุคคลที่เกี่ยวข้องกันจะช่วยให้สามารถซื้อหุ้นในจำนวนที่มีนัยสำคัญใน CCF ได้ในคราวเดียวแทนการทยอยซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์โคลัมโบ ทั้งนี้ การได้มาซึ่งหุ้นใน CCF จะช่วยสนับสนุนให้บริษัทสามารถขยาย

ธุรกิจไปยังทวีปเอเชียใต้ และสามารถประสานความร่วมมือกับกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ใน CCF ซึ่งคือ BG Investments (PVT) Ltd. ซึ่งเป็นทีมผู้บริหารใน CCF ได้ดียิ่งขึ้น

ปัจจัยความเสี่ยงของการเข้าทำรายการที่ 1

- (1) ความเสี่ยงที่ผลตอบแทนจะไม่คุ้มค่าการลงทุน เนื่องจากบริษัท จะลงทุนประมาณ 2,513.67 ล้านบาทใน CCF คิดเป็นร้อยละ 29.99 ของทุนจดทะเบียนทั้งหมดในราคา 111 รูปีศรีลังกาต่อหุ้น (ประมาณ 26.35 บาท) ซึ่งสูงกว่าราคาตลาดที่ประมาณ 11.52 บาท ถึง 14.58 บาท (ราคาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้น CCF ในช่วง 7 ถึง 360 วัน) อย่างมีนัยสำคัญ และราคาซื้อดังกล่าวจะสูงกว่าราคาประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
- (2) ความเสี่ยงด้านความเพียงพอของเงินตราต่างประเทศ เนื่องจากประเทศศรีลังกาประสบปัญหาการไหลออกของเงินทุน และยังมีปัญหาจากเงินทุนสำรองระหว่างประเทศที่อยู่ในระดับที่ต่ำ ทำให้มีความเสี่ยงที่เงินดอลลาร์สหรัฐอาจขาดแคลนและไม่เพียงพอต่อการแลกเปลี่ยน ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อบริษัท เนื่องจากบริษัท จะต้องขออนุมัตินำส่งเงินปันผลเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ
- (3) ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ย เนื่องจากเงินรูปีศรีลังกามีความผันผวนสูง โดยการด้อยค่าของค่าเงินรูปีศรีลังกาจะคิดเป็นอัตราร้อยละ 13.66 ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ซึ่งส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของบริษัท ในด้านการรับรู้รายได้จากเงินปันผล
- (4) ความเสี่ยงด้านการเมือง หลังจากสงครามกลางเมืองในปี 2554 ประเทศศรีลังกาอยู่ระหว่างดำเนินการปฏิรูประบบเศรษฐกิจเสรี เพราะมีทรัพยากรธรรมชาติที่สมบูรณ์และสามารถใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิตแรงงานที่มีทักษะ และปัจจัยอื่นๆ ที่เอื้อต่อการผลิตสินค้าในอุตสาหกรรมต่างๆ ส่งผลให้ความมั่นคงของการเมืองในศรีลังกามีเสถียรภาพและอยู่ในภาวะปกติ และความเสี่ยงด้านการเมืองลดลง
- (5) ความเสี่ยงของการถูกเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียน เนื่องจาก CCF มีสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อย (Free Float) ณ วันที่ 30 กันยายน 2559 รวมเป็นจำนวน 12,619,914 หุ้น หรือคิดเป็นสัดส่วนการถือหุ้นรายย่อยร้อยละ 3.97 ของทุนจดทะเบียนรวม ในขณะที่ประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การดำรงสถานะการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ระบุว่า บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยศรีลังกาต้องมีสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยขั้นต่ำที่ร้อยละ 20
- (6) ความเสี่ยงจากการดำเนินงานอันเกิดจากสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ ซึ่งถือว่าเป็นความเสี่ยงปกติที่มีควบคู่ไปกับการประกอบธุรกิจ ทั้งนี้ CCF มีมาตรการลดความเสี่ยงด้านเครดิตโดยการกำหนดนโยบายการให้สินเชื่ออย่างรัดกุม เริ่มตั้งแต่แนวทางในการคัดเลือกลูกค้า การกำหนดคุณสมบัติของลูกค้า รวมทั้งมีการกำหนดนโยบายมาตรฐานในการอนุมัติสินเชื่อที่รัดกุม เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการพิจารณาอนุมัติสินเชื่อให้เป็นมาตรฐาน อีกทั้งมีการติดตาม และควบคุมการชำระหนี้และการเรียกหนี้คืนในกรณีที่เกิดการผิดนัดชำระ
- (7) ความเสี่ยงในการควบคุมการบริหารจัดการ เนื่องจากบริษัท จะเข้าไปถือหุ้นใน CCF ในสัดส่วนร้อยละ 29.99 ของทุนที่ออกและชำระแล้ว ซึ่งถือเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ คาดว่าบริษัท จะสามารถแต่งตั้งผู้แทนเข้าไปเป็นกรรมการจำนวน 2 ท่าน แต่ยังไม่มีความชัดเจนว่าบริษัท จะสามารถเข้าไปมีอำนาจในการควบคุมบริหารได้อย่างเต็มที่

สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระโดยรวมของการเข้าทำรายการที่ 1

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าทำรายการที่เกี่ยวโยงกันนี้ ถึงแม้ว่าบริษัทจะมีขนาดสินทรัพย์ที่ใหญ่ขึ้นและสามารถขยายฐานธุรกิจในภูมิภาคเอเชียใต้ได้จากการเข้าทำรายการ แต่หากพิจารณาถึงความเสี่ยงของการเข้าทำรายการที่ 1 ที่มีนัยสำคัญต่อการตัดสินใจเข้าทำรายการของบริษัท และมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานทางลบของบริษัทในอนาคต ได้แก่ ความเสี่ยงด้านผลตอบแทนที่ไม่คุ้มค่าด้านการลงทุน โดยราคาที่บริษัท จะทำการเสนอซื้อ CCF อยู่ที่ราคา 26.35 บาท/หุ้น ในขณะที่ราคาตลาดของ CCF อยู่ที่ราคา 11.52 – 14.58 บาท/หุ้น

(ราคาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักในช่วง 7 – 360 วัน นับจากวันที่ 29 กันยายน 2559) ความเสี่ยงในด้านความเพียงพอของเงินตราต่างประเทศ เนื่องจากเงินทุนสำรองระหว่างประเทศของประเทศศรีลังกาอยู่ในระดับที่ต่ำ (รายละเอียดอยู่ใน 4.1.4 ความเสี่ยงจากการเข้าซื้อหุ้นใน CCF) ดังนั้นเมื่อพิจารณาเรื่องข้อดี ข้อเสีย และความเสี่ยง รวมทั้งราคาซื้อที่กำหนดแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า การเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันรายการนี้ไม่สมเหตุสมผลและไม่เหมาะสม **ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ควรมีมติไม่อนุมัติการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน**

รายการที่ 2 การเข้าซื้อหุ้น BGMM วิถีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด จะได้ราคาหุ้น BGMM อยู่ระหว่าง **124.66 – 129.34 บาทต่อหุ้น (กรณีฐาน)** คิดเป็นมูลค่าการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน 48.59 – 50.42 ล้านบาท ซึ่งต่ำกว่าราคาซื้อที่ 199.79 บาทต่อหุ้น คิดเป็นมูลค่าประมาณ 77.89 ล้านบาท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าราคาซื้อหุ้น BGMM ไม่เหมาะสมสำหรับการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้

| | ราคาประเมิน | ราคาซื้อ | ราคาประเมิน – ราคาซื้อ |
|--------------------|-----------------|--------------|------------------------|
| | (บาทต่อหุ้น) | (บาทต่อหุ้น) | (บาทต่อหุ้น) |
| รายการที่ 2 – BGMM | 124.66 – 129.34 | 199.79 | (75.13) – (70.45) |

หมายเหตุ: อัตราแลกเปลี่ยน 0.2374 บาทต่อ 1 รูปีศรีลังกา, อัตราแลกเปลี่ยน 0.0277 บาทต่อ 1 ดอลลาร์ ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 29 กันยายน 2559

ข้อดีและข้อดีจากการเข้าทำรายการและปัจจัยความเสี่ยงของบริษัทฯ

ข้อดีของการเข้าทำรายการที่ 2

- (1) หลังการเข้าทำรายการบริษัทฯ จะเพิ่มโอกาสและศักยภาพในการดำเนินธุรกิจในระยะยาวจากธุรกิจด้านสินเชื่อบริษัท เนื่องจากปัจจุบันประเทศเมียนมาร์มีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างรวดเร็ว อีกทั้งมีข้อดีต่อบริษัทที่สามารถพัฒนาและเรียนรู้ธุรกิจรูปแบบใหม่จากกลุ่มบริษัทเป้าหมาย เพื่อนำมาประยุกต์ใช้ในบริษัทในเครือของ GL ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้
- (2) หลังการเข้าทำรายการบริษัทฯ สามารถกระจายความเสี่ยงจากการลงทุนโดยกระจายแหล่งที่มาของรายได้ และขยายกลุ่มลูกค้าไปยังต่างประเทศ

ข้อดีของการเข้าทำรายการที่ 2

- (1) หลังการเข้าทำรายการ บริษัทฯ จะต้องให้การสนับสนุนทางการเงินเพื่อการขยายธุรกิจให้กับ BGMM โดยจะมีผลตอบแทนที่ได้เป็นดอกเบี้ยรับจาก BGMM นอกจากนี้ BGMM ยังถือว่าเป็นบริษัทที่อยู่ในระยะเริ่มต้น (Early Stage) เนื่องจากเริ่มดำเนินธุรกิจเป็นระยะเวลา 2 ปี จึงมีความเสี่ยงในด้านการคาดการณ์ผลกำไรในอนาคต

เปรียบเทียบข้อดีข้อดีในการเข้าทำรายการที่ 2 ระหว่างบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบุคคลภายนอก

บริษัทฯ จะได้รับผลประโยชน์ร่วมกันในการดำเนินการตามแผนธุรกิจที่กำหนด เนื่องจาก GL มีความประสงค์ที่จะเข้าซื้อหุ้นสามัญร้อยละ 100 ใน BGMM โดยการเข้าซื้อหุ้นทั้งหมดจาก CCF และผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่นของ BGMM เนื่องจาก BGMM เป็นบริษัทย่อยของ CCF และการเข้าทำรายการดังกล่าวจะเป็นการเข้าทำรายการกับบุคคลรายเดียวกันกับการเข้าซื้อหุ้นใน CCF โดยการเข้าซื้อหุ้นใน BGMM นี้ ทั้งสองฝ่ายจะได้รับประโยชน์และมีการวางแผนการขยายธุรกิจร่วมกัน อีกทั้ง จะช่วยเพิ่มขีดความสามารถให้บริษัทฯ สามารถขยายธุรกิจเข้าไปในประเทศเมียนมาร์ ซึ่งเป็นประเทศที่มีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระดับสูง รวมถึงธุรกิจประเภทสินเชื่อบริษัทในประเทศเมียนมาร์ก็มีการเจริญเติบโตในระดับที่ดีเช่นกัน

อย่างไรก็ตามบริษัทฯ จะมีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นจากการพิจารณาเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน เนื่องจากการทำรายการครั้งนี้ GL มีความประสงค์ที่จะซื้อหุ้นสามัญร้อยละ 100 ใน BGMM ดังนั้น การเข้าทำรายการดังกล่าวมีความเกี่ยวข้องกับบุคคลเดียวกันกับการเข้าซื้อหุ้นใน CCF จึงส่งผลให้รายการดังกล่าวเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันและประกาศ

คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 ซึ่งขนาดรายการที่เกิดจากการเสนอซื้อหุ้นสามัญจำนวน 70,822,537 หุ้น ใน CCF จาก Creation SL คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 22.27 ของหุ้นสามัญทั้งหมดที่ออกและเรียกชำระแล้วของ CCF ที่ราคา 111 รูปีศรีลังกาต่อหุ้น คิดเป็นมูลค่าทั้งหมดเท่ากับ 7,861,301,607 รูปีศรีลังกา (ประมาณ 1,866.27 ล้านบาท) หรือร้อยละ 25.07 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัท เป็นเหตุให้บริษัทฯ ต้องจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการเข้าทำรายการ และจัดให้มีที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับความเหมาะสมของรายการ

ปัจจัยความเสี่ยงของการเข้าทำรายการที่ 2

- (1) ความเสี่ยงจากผลตอบแทนไม่คุ้มค่าการลงทุน นอกจากราคาซื้อ BGMM มีมูลค่า 277.24 ล้านบาทแล้ว บริษัทฯ ยังมีความจำเป็นที่จะให้การสนับสนุนทางการเงินอีกเป็นจำนวนมากแก่ BGMM เพื่อใช้ในการประกอบกิจการในอนาคต จากการประมาณการ 10 ปีที่จัดเตรียมโดยบริษัทฯ พบว่า BGMM จำเป็นจะต้องมีแหล่งเงิน/เงินกู้ยืมไม่ต่ำกว่าประมาณ 1,600 ล้านบาท ซึ่งจะมาจากเงินกู้จากบริษัทฯ (Shareholders' loan) ที่อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 7 นอกจากนี้ จากประมาณการทางการเงินพบว่า BGMM จะไม่สามารถจ่ายเงินปันผลได้ในช่วงระยะเวลาเดียวกัน อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารของบริษัทฯ แจ้งว่าปัจจุบัน BGMM อยู่ระหว่างการขอความช่วยเหลือทางการเงินจากสถาบันการเงินระหว่างประเทศ เช่น ธนาคารโลก และ UNCDF (United Nations Capital Development)
- (2) ความเสี่ยงจากการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยจากเงินให้กู้จากผู้ถือหุ้น (Shareholder's loan) เนื่องจากบริษัทฯ มีนโยบายให้การสนับสนุนทางการเงินแก่ BGMM เป็นจำนวนที่สูง อีกทั้งใช้ระยะเวลาในการคืนเงิน ในกรณีที่ BGMM ไม่สามารถหาแหล่งเงินทุนจากแหล่งอื่นได้ ซึ่งจะเกิดความเสี่ยงในการชำระเงินคืนเงินต้นหรือดอกเบี้ยจาก BGMM หากผลประกอบการของ BGMM ขาดทุนหรือไม่สามารถชำระคืนได้
- (3) ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน เนื่องจากเงินสกุลจาดมีความผันผวนสูง หากเงินสกุลจาดอ่อนค่าลงจะส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนจากการลงทุนของบริษัทฯ
- (4) ความเสี่ยงในการดำเนินงานหลังจากมีการเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้นในกรณีที่บริษัทฯ ไม่เข้าทำรายการที่ 1 เนื่องจากก่อนการเข้าทำรายการ BGMM จะถือหุ้นโดย CCF ที่ร้อยละ 28.66 จึงได้รับการสนับสนุนจาก CCF ในด้านการบริหารจัดการ บุคลากรที่มีประสบการณ์ และระบบการจัดการต่างๆ หากบริษัทฯ ไม่เข้าทำรายการที่ 1 จะเกิดความเสี่ยงในการดำเนินงานในการเข้าทำรายการที่ 2 เนื่องจากบริษัทฯ จำเป็นต้องมีแผนสำหรับการดำเนินงานหลังจากการเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้น ทั้งในส่วนของการบริหารงาน บุคลากรที่มีประสบการณ์ด้านไมโครไฟแนนซ์และระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ (IT) ที่เดิมได้รับการสนับสนุนจาก CCF ซึ่ง ณ ปัจจุบัน ยังไม่มีสัญญาให้ความช่วยเหลือทางด้านการบริหารจัดการอย่างชัดเจนระหว่าง CCF และ BGMM
- (5) ความเสี่ยงด้านการขยายธุรกิจ เนื่องจากการแข่งขันและคู่แข่งทางธุรกิจ ประเทศเมียนมาร์มีการขยายตัวทางธุรกิจอย่างรวดเร็ว ทำให้อุปทานของอาคารสำนักงานมีลดลงและทรัพยากรบุคคลที่หายากขึ้น อีกทั้งระบบโครงสร้างพื้นฐาน และระบบสาธารณูปโภคยังอยู่ระหว่างการพัฒนา
- (6) ความเสี่ยงด้านข้อจำกัดของโครงสร้างพื้นฐานของประเทศเมียนมาร์ BGMM มีนโยบายจะขยายสาขาจำนวนมากในระยะเวลาอันสั้น แต่เนื่องจากโครงสร้างพื้นฐานของประเทศเมียนมาร์อยู่ระหว่างการพัฒนา ถึงแม้บริษัทฯ จะมีซอฟต์แวร์ที่ใช้ในการบริหารจัดการธุรกิจสินเชื่อรายย่อยอย่างมีประสิทธิภาพ แต่ระบบดังกล่าวจำเป็นต้องใช้อินเตอร์เน็ตรองรับ ดังนั้นจึงอาจเกิดข้อจำกัดในการขยายสาขา
- (7) ความเสี่ยงด้านการเมือง เนื่องจากประเทศเมียนมาร์ มีการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองในปี 2555 ส่งผลให้แนวโน้มเศรษฐกิจมีการพัฒนาขึ้นเนื่องจากการช่วยเหลือด้านการเงินและการลงทุนจากต่างชาติ อย่างไรก็ตาม ในปัจจุบันเมียนมาร์ยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นของการพัฒนา ทำให้กฎระเบียบการค้าและการลงทุนยังไม่

- เป็นสากล สถานการณ์ทางการเมืองของเมียนมาร์ในปัจจุบันมีเสถียรภาพและอยู่ในภาวะปกติ ส่งผลให้ความเสี่ยงทางการเมืองลดลง
- (8) ความเสี่ยงจากการดำเนินงานอันเกิดจากสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ ถึงแม้ว่าในปัจจุบัน ธุรกิจไมโครไฟแนนซ์ในประเทศเมียนมาร์ มีความเสี่ยงด้านเครดิตอยู่ในระดับต่ำ แต่หากมีการขยายธุรกิจให้มีขนาดใหญ่ขึ้น จะมีความเสี่ยงด้านเครดิตเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ BGMM มีมาตรการลดความเสี่ยงด้านเครดิตโดยการกำหนดนโยบายการให้สินเชื่ออย่างรัดกุม
- (9) ความเสี่ยงในการเปลี่ยนแปลงนโยบายในการกำหนดอัตราดอกเบี้ยในการให้บริการสินเชื่อรายย่อย (Microfinance) จากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร BGMM อาจมีความเสี่ยงในการถูกปรับลดดอกเบี้ยในการให้สินเชื่อรายย่อยซึ่งจะส่งผลกระทบต่อรายได้รวมของ BGMM

สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระโดยรวมของการเข้าทำรายการที่ 2

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าทำรายการที่เกี่ยวโยงกันนี้ ถึงแม้ว่าจะเพิ่มศักยภาพในการขยายธุรกิจด้านสินเชื่อและกระจายความเสี่ยงด้านการลงทุนของบริษัทฯ อย่างไรก็ตามหากพิจารณาถึงความเสี่ยงของการเข้าทำรายการที่ 2 ที่มีนัยสำคัญต่อการตัดสินใจเข้าทำรายการของบริษัทฯและมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานทางลบของบริษัทฯในอนาคตได้แก่ ความเสี่ยงด้านผลตอบแทนที่ไม่คุ้มค่างานการลงทุน โดยราคาของบริษัทฯจะทำการเสนอซื้อ BGMM อยู่ที่ 277.24 ล้านบาท และต้องให้การสนับสนุนทางการเงินในการขยายธุรกิจอีกประมาณ 1,600 ล้านบาท ในช่วงระยะเวลาประมาณการ ซึ่งถือเป็นเงินลงทุนระยะยาวและใช้ระยะเวลานานในการคืนทุน (รายละเอียดอยู่ใน 5.1.4 ความเสี่ยงจากการเข้าซื้อหุ้น BGMM) ดังนั้นเมื่อพิจารณาเรื่องข้อดี ข้อเสีย และความเสี่ยง จากราคาซื้อแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า การเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันรายการนี้ไม่สมเหตุสมผลและไม่เหมาะสม ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ควรมีมติไม่อนุมัติการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

รายการที่ 3 การออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพ วิธี Straight bond valuation และวิธี Black-Scholes Option Pricing Model แสดงให้เห็นว่าราคาหุ้นกู้แปลงสภาพที่คำนวณได้เป็น **118,996.33 ดอลลาร์สหรัฐต่อหน่วย (กรณีฐาน)** ซึ่งสูงกว่ามูลค่าที่ตราไว้/ขายให้แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน (ที่ 100,000 ดอลลาร์สหรัฐต่อหน่วย) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่า การออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพให้แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกันไม่เหมาะสม

| | ราคาประเมิน | ราคาขาย | ราคาประเมิน – ราคาขาย |
|--|-------------------------|----------------|-----------------------|
| | (ดอลลาร์สหรัฐ) | (ดอลลาร์สหรัฐ) | (ดอลลาร์สหรัฐ) |
| รายการที่ 3 – GL (Convertible Debenture) | 118,996.33 – 120,934.75 | 100,000.00 | 18,996.33 – 20,934.75 |

ข้อดี ข้อดีของการเข้าทำรายการและปัจจัยความเสี่ยง

ข้อดีของการเข้าทำรายการที่ 3

- (1) หลังเข้าทำรายการบริษัทฯ จะสามารถระดมทุนในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐเพื่อใช้เป็นแหล่งเงินทุนในการขยายธุรกิจ ออกผลิตภัณฑ์ใหม่ในภูมิภาคเอเชีย และสนับสนุนการปล่อยสินเชื่อผู้ประกอบการ SME และการให้สินเชื่อเช่าซื้อ
- (2) หลังเข้าทำรายการบริษัทฯ จะมีเงินทุนหมุนเวียนสำหรับการดำเนินกิจการและรักษาสภาพคล่องในการดำเนินธุรกิจ

ข้อดีของการเข้าทำรายการที่ 3

- (1) หุ้นกู้แปลงสภาพที่ออกและเสนอขายของบริษัทฯมีอัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่าหุ้นกู้ปกติ (Straight Bond) โดยเมื่อพิจารณาการอัตราดอกเบี้ยของหุ้นกู้ปกติ (Straight Bond) ของบริษัทที่มีความเสี่ยงในระดับเดียวกัน (A-) พบว่าอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับร้อยละ 2.10 ถึงร้อยละ 3.37 (ที่มา: Bloomberg คัดกรองจากการ

ออกและเสนอขายหุ้นกู้ในช่วงปี 2558 – 29 กันยายน 2559) ในขณะที่หุ้นกู้แปลงสภาพของบริษัทฯ มี อัตราดอกเบี้ยที่ร้อยละ 5 ทั้งนี้ยังไม่นับรวมมูลค่าของ Option ในการแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญ

- (2) ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้น (Dilution Effect) ถึงแม้ว่าการออกหุ้นกู้แปลงสภาพจะช่วยชะลอการเกิด Dilution effect ได้ แต่เมื่อมีการใช้สิทธิแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญ ก็ส่งผลกระทบต่อราคาตลาดของสิทธิในการออกเสียง (Control Dilution) หากราคาใช้สิทธิแปลงสภาพต่ำกว่าราคาตลาดอาจส่งผลให้เกิดการลดลงของราคา (Price Dilution) และการลดลงของกำไรสุทธิต่อหุ้น (Earning Dilution) จากจำนวนหุ้นที่เพิ่มขึ้นด้วย

เปรียบเทียบข้อดีข้อด้อยในการเข้าทำรายการที่ 3 ระหว่างบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบุคคลภายนอก

การออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพให้แก่ผู้ลงทุนในต่างประเทศโดยเฉพาะเจาะจง (Private Placement) ที่บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ได้แก่ Creation SL ในครั้งนี้จะทำให้บริษัทฯ ได้รับเงินทุนทั้งหมดจำนวน 693.10 ล้านบาท ซึ่งหากบริษัทฯ เสนอขายหุ้นกู้ดังกล่าวให้แก่บุคคลภายนอกรายอื่น และผู้ที่ได้รับการจัดสรรดังกล่าวไม่สามารถชำระค่าหุ้นกู้แปลงสภาพจำนวนดังกล่าวได้ ก็อาจทำให้บริษัทฯ ได้รับเงินทุนน้อยกว่าแผนงานที่วางไว้

อย่างไรก็ดี บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน (นายแพทริก พิชเซอร์) จะมีฐานะเป็นเจ้าหนี้รายใหญ่รายหนึ่งของบริษัทฯ โดยอ้างอิงจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559 คิดเป็นร้อยละ 12.44 ของหนี้สินรวมของบริษัทฯ อย่างไรก็ตามอัตราดอกเบี้ยหุ้นกู้แปลงสภาพดังกล่าวที่ร้อยละ 5 เป็นอัตราที่ต่ำกว่าต้นทุนทางการเงินเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลังของบริษัทฯ ที่ร้อยละ 6.14 ทั้งนี้ไม่นับสิทธิประโยชน์ของ Option value ที่บุคคลที่เกี่ยวข้องกันจะได้รับ

ปัจจัยความเสี่ยงของการเข้าทำรายการที่ 3

- (1) ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน เนื่องจากบริษัทฯ มีความประสงค์จะเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศจึงมีผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยและเงินต้นคืนแก่ผู้ให้กู้
- (2) ความเสี่ยงจากการที่บริษัทฯ ไม่สามารถชำระคืนหนี้ได้เมื่อสิ้นสุดสัญญา

สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระโดยรวมของการเข้าทำรายการที่ 3

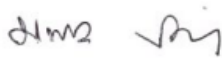
ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพ ถึงแม้ว่าบริษัทฯ จะได้รับเงินทุนเพื่อขยายธุรกิจด้านสินเชื่อในต่างประเทศและใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทฯ อย่างไรก็ตามหากพิจารณาถึงอัตราดอกเบี้ยของหุ้นกู้ปกติ (Straight bond) ของบริษัทฯ ที่มีความเสี่ยงในระดับเดียวกัน (A-) พบว่า อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับร้อยละ 2.10 – 3.37 ซึ่งต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยหุ้นกู้ที่บริษัทฯ ออกและเสนอขายที่ร้อยละ 5 ทั้งนี้ยังไม่นับรวมมูลค่าของ Option ในการแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญ ดังนั้นเมื่อพิจารณาเรื่องข้อดีข้อเสีย และความเสี่ยง จากราคาเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพ (100,000 ดอลลาร์สหรัฐต่อหน่วย) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า การเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันรายการนี้ไม่สมเหตุสมผลและไม่เหมาะสม ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ควร มีมติไม่อนุมัติ การเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในการออกและเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพ

ดังนั้น แม้ว่าการเข้าทำรายการทั้ง 3 รายการอาจจะเป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นโดยรวม ในการเพิ่มศักยภาพและการขยายธุรกิจ在不同ประเทศ แต่เนื่องด้วยราคาเสนอซื้อหุ้นที่สูงกว่าราคาประเมินอย่างมีนัยสำคัญและราคาเสนอขายหุ้นที่ต่ำกว่าราคาประเมิน ประกอบกับพิจารณาถึงปัจจัยต่างๆ รวมถึงการเปรียบเทียบข้อดีและข้อต่อระหว่างการทำรายการและการไม่เข้าทำรายการ **ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นควรลงมติ ดังต่อไปนี้**

| | ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ |
|--|---|
| รายการที่ 1: การเข้าซื้อหุ้นในบริษัทจดทะเบียนในประเทศศรีลังกา | ไม่เห็นด้วย |
| รายการที่ 2: การเข้าซื้อหุ้นในบริษัทจดทะเบียนในประเทศเมียนมาร์ | ไม่เห็นด้วย |
| รายการที่ 3: การออกและเสนอขายหุ้นที่แปลงสภาพ | ไม่เห็นด้วย |

อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นควรศึกษาข้อมูลในเอกสารต่างๆ ที่แนบมาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ด้วย เพื่อประกอบการพิจารณาตัดสินใจลงมติได้อย่างเหมาะสม


ขอแสดงความนับถือ



นางสาวนวนลย์ รัชตกุล

ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน

บริษัท แกรนท์ ธอนตัน เซอร์วิสเชส จำกัด



นางจุฬารัตน์ นำชัยศิริ

กรรมการผู้จัดการ – วาณิชธนกิจ

บริษัท แกรนท์ ธอนตัน เซอร์วิสเชส จำกัด

8. เอกสารแนบ

เอกสารแนบ 1: บริษัท กรู๊ปลีส์ จำกัด (มหาชน)

1.1 ประวัติความเป็นมาและพัฒนาการที่สำคัญ

บริษัท กรู๊ปลีส์ จำกัด (มหาชน) (“GL” หรือ “บริษัทฯ”) จัดทะเบียนก่อตั้งเป็นบริษัทจำกัด เมื่อวันที่ 6 พฤษภาคม 2529 เพื่อดำเนินธุรกิจในพื้นที่กรุงเทพมหานครและปริมณฑล รวมถึงต่างจังหวัด ระหว่างปี 2533 กลุ่มผู้ถือหุ้นใหม่ได้เข้ามาซื้อกิจการจากผู้ถือหุ้นเดิม และมุ่งเน้นการขยายธุรกิจให้เข้าซื้อรถจักรยานยนต์ และชะลอการให้เข้าซื้อรถยนต์ หลังจากนั้นบริษัทฯ ได้มีการขยายกิจการด้านสินเชื่อ โดยให้เข้าซื้อสินค้าอื่นๆ เพิ่มขึ้น ได้แก่ รถบรรทุก เครื่องจักร แทนพิมพ์ ตลอดจนธุรกิจด้านสัญญาเช่าการเงิน ธุรกิจรับซื้อบัญชีลูกหนี้การค้า ธุรกิจการจัดหาเงินลงทุนในทรัพย์สินหมุนเวียน และสินเชื่อเงินสดส่วนบุคคล อย่างไรก็ตาม ตั้งแต่ปี 2547 เป็นต้นมา บริษัทฯ เน้นการดำเนินธุรกิจหลัก คือ การให้บริการสินเชื่อเข้าซื้อรถจักรยานยนต์แต่เพียงอย่างเดียว

ในปี 2550 กลุ่มบริษัท เอ.พี.เอฟ เข้าควบรวมกิจการของบริษัทฯ โดยการเข้าซื้อหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์”) และกลายเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่จนถึงปัจจุบัน ในปี 2554 บริษัทฯ มีการปฏิรูปการบริหารจัดการและเริ่มขยายกิจการไปในตลาดเอเชียตะวันออกเฉียงใต้อย่างรวดเร็ว โดยเริ่มสร้างโมเดลธุรกิจใหม่ในประเทศกัมพูชา ซึ่งในปัจจุบัน คือ ผู้ให้บริการ “ดิจิทัลไฟแนนซ์ แพลตฟอร์ม” ซึ่งสามารถสร้างตลาดใหม่สำหรับผู้จัดจำหน่ายสินค้าผู้บริโภคผ่านระบบที่ GL ได้พัฒนาขึ้น เป็นการผสมผสานรูปแบบดั้งเดิมของระบบเครือข่ายของการขยายจุดให้บริการการขาย (Point-of-Sales Network “POS”) และระบบเครือข่าย อี-ไฟแนนซ์ (E-finance System Network)

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559 บริษัทฯ มีทุนจดทะเบียน 905,217,625.50 บาท เป็นทุนชำระแล้ว 762,692,625.50 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 1,525,385,251 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท

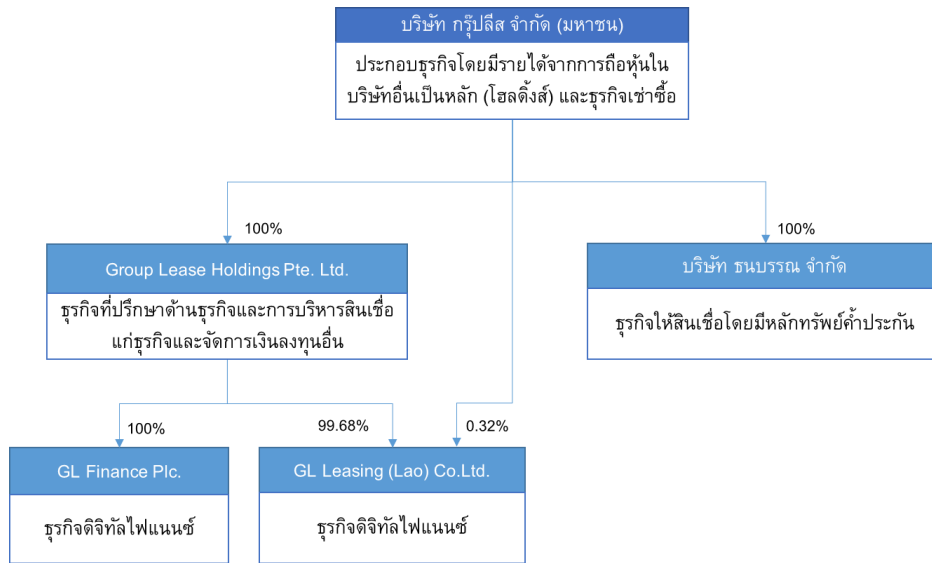
ตารางที่ 8-1: การเปลี่ยนแปลงและพัฒนาการที่สำคัญของ GL

| ปี | รายละเอียด |
|------|--|
| 2555 | <ul style="list-style-type: none"> ขยายธุรกิจเข้าไปในประเทศกัมพูชา และได้รับใบอนุญาตการประกอบกิจการด้านสินเชื่อเข้าซื้อจากธนาคารแห่งชาติของประเทศกัมพูชาเป็นรายแรก ลงทุนในบริษัทย่อย Group Lease Holdings Pte. Ltd. หรือ GLH ซึ่งเป็นบริษัทโฮลดิ้งในประเทศสิงคโปร์เพื่อใช้เป็นฐานในการขยายการลงทุนในประเทศต่างๆ |
| 2556 | <ul style="list-style-type: none"> บริษัท GL Finance Plc. หรือ GLF ซึ่งเป็นบริษัทลูกของ GL ประกอบธุรกิจสินเชื่อในการเข้าซื้อรถจักรยานยนต์ เริ่มการให้บริการรูปแบบใหม่ คือ การให้บริการดิจิทัลไฟแนนซ์ แพลตฟอร์ม เปิดจุดให้บริการสินเชื่อในร้านของตัวแทนจำหน่าย (ดีลเลอร์) ของรถจักรยานยนต์ฮอนด้า และจุดให้บริการสินเชื่อเข้าซื้ออุปกรณ์การเกษตรของคูโบต้า ทั่วประเทศกัมพูชา |
| 2557 | <ul style="list-style-type: none"> ซื้อกิจการของบริษัท ธนบรรณ จำกัด ซึ่งประกอบธุรกิจแบบเดียวกับ GL ทำให้บริษัทฯ สามารถเร่งอัตราการขยายธุรกิจเพิ่มขึ้นได้อีกประมาณร้อยละ 30 ภายใต้นโยบายการบริหารกิจการของบริษัทฯ อีกทั้งเป็นส่วนสำคัญในการพัฒนาศักยภาพในการแข่งขันสำหรับตลาดในประเทศในอนาคต |
| 2558 | <ul style="list-style-type: none"> เริ่มดำเนินธุรกิจในประเทศลาว โดยใช้รูปแบบธุรกิจเช่นเดียวกับในประเทศกัมพูชา ผ่านการให้บริการดิจิทัลไฟแนนซ์ แพลตฟอร์ม ผลการดำเนินงานของบริษัทฯ และบริษัทย่อย มีรายได้สูงที่สุด รวมถึงยอดกำไรสุทธิสูงสุด และมีพอร์ตสินเชื่อที่ใหญ่ที่สุด เมื่อเปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานในอดีตที่ผ่านมา |

ที่มา: แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี 2558

1.2 โครงสร้างการถือหุ้น

แผนภาพที่ 8-1: โครงสร้างการถือหุ้นของ GL



ที่มา: แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี 2558

1.3 ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

ลักษณะการประกอบธุรกิจหลักของกลุ่มบริษัท คือ ผู้ให้บริการดิจิทัลไฟแนนซ์ เพื่อให้เกิดความสะดวกในการให้บริการสินเชื่อระหว่างผู้บริโภคสินค้า กับผู้ผลิต/ผู้แทนจำหน่าย (ดีลเลอร์) สินค้าที่มีความจำเป็นต่อการดำเนินชีวิตประจำวัน เช่น รถจักรยานยนต์ เครื่องจักรการเกษตร อุปกรณ์เกี่ยวกับภาคพลังงานและสินค้าอื่นๆ ที่สามารถให้สินเชื่อแก่ลูกค้าได้ การขอใช้บริการสินเชื่อจะเป็นเรื่องง่าย เนื่องจากมีการอำนวยความสะดวกให้ครบทั้งกระบวนการตั้งแต่การขออนุมัติสินเชื่อ จนถึงการผ่อนชำระค่างวดประจำเดือนด้วยวิธี e-Payment สำหรับผู้ผลิตและตัวแทนจำหน่าย ระบบจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพและสร้างความเชื่อมั่นมากขึ้น เนื่องจากอำนวยความสะดวกได้ครบถ้วนทั้งกระบวนการการขายสินค้า ตั้งแต่การตลาด การประเมินลูกค้า (ซึ่งเป็นความรู้ที่ทางผู้ผลิตหรือตัวแทนจำหน่ายไม่มี) จนถึงการเก็บเงิน โดยผ่านเครือข่ายจุดให้บริการสินเชื่อ ผ่านระบบให้บริการสินเชื่อและระบบไอ-ไฟแนนซ์ ซึ่งบูรณาการมาแต่ดั้งเดิม ด้วยเหตุนี้ รายได้ของบริษัทฯ จึงมีที่มาจากลูกค้า โดยเป็นรายได้จากดอกเบี้ยเช่าซื้อ และจากผู้ผลิต/ผู้แทนจำหน่าย เป็นรายได้จากการให้บริการคำปรึกษาและดอกเบี้ยจากการให้สินเชื่อ

ลักษณะของการบริการ

1. รูปแบบการบริการให้สินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์

การบริการให้สินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์เป็นอีกรูปแบบหนึ่งของการให้บริการทางการเงิน โดยมีผู้เกี่ยวข้อง 3 ฝ่าย คือ ลูกค้าหรือผู้เช่าซื้อ ร้านค้าหรือผู้จัดจำหน่าย และบริษัทหรือผู้ให้บริการสินเชื่อ โดยลูกค้าสามารถผ่อนชำระค่างวดได้ตั้งแต่ 12 ถึง 36 เดือน เมื่อลูกค้าชำระค่าสินค้า รวมทั้งปฏิบัติตามเงื่อนไขที่ระบุไว้ในสัญญาเช่าซื้อครบถ้วนแล้ว กรรมสิทธิ์ในสินค้าจะตกเป็นของลูกค้าอย่างสมบูรณ์ ลูกค้าสามารถใช้บริการสินเชื่อเช่าซื้อได้จากร้านค้าที่เป็นลูกค้าของบริษัทฯ กว่า 200 แห่งทั่วประเทศ กรุงเทพมหานคร และต่างจังหวัด

ปัจจัยในการกำหนดวงเงินสินเชื่อ และระยะเวลาในการผ่อนชำระค่างวด ขึ้นอยู่กับความสามารถในการชำระเงินของลูกค้า ยี่ห้อ รุ่น ราคาของรถจักรยานยนต์ จากข้อมูลลูกค้าของบริษัทฯ สามารถจัดประเภทรถจักรยานยนต์ได้ดังต่อไปนี้

สัดส่วนยี่ห้อรถจักรยานยนต์ที่บริษัท ให้บริการเช่าซื้อ จัดตามส่วนแบ่งการตลาด ในช่วงปี 2556-2558 และไตรมาส 2/2559 เป็นดังนี้

ตารางที่ 8-2: สัดส่วนยี่ห้อรถจักรยานยนต์ที่บริษัท ให้บริการเช่าซื้อของ GL

| ลำดับ | ยี่ห้อ | 2556 | 2557 | 2558 | ไตรมาส 2/2559 |
|-------|----------|---------|---------|---------|---------------|
| 1 | ฮอนด้า | 76.06% | 83.18% | 84.19% | 79.91% |
| 2 | ยามาฮ่า | 22.64% | 14.88% | 14.45% | 19.05% |
| 3 | คาวาซากิ | 0.60% | 1.34% | 1.10% | 0.35% |
| 4 | ซูซูกิ | 0.70% | 0.59% | 0.26% | 0.66% |
| รวม | | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% |

ที่มา: แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี 2558

การดำเนินธุรกิจการให้สินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ ไม่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของหน่วยงานใดๆ และไม่อยู่ภายใต้กฎหมายพิเศษ ดังนั้น การขยายธุรกิจของผู้ประกอบการในธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์จึงสามารถทำได้ อย่างเต็มที่ตามศักยภาพของบริษัท

อย่างไรก็ตาม ในส่วนของการจัดทำสัญญาเช่าซื้อรถจักรยานยนต์นั้น บริษัท จะถูกควบคุมโดยคณะกรรมการว่าด้วยสัญญา กองคุ้มครองผู้บริโภคด้านสัญญา สำนักงานคณะกรรมการคุ้มครองผู้บริโภค (สคบ.) สำนักนายกรัฐมนตรี เพื่อให้ผู้บริโภคหรือลูกค้าได้รับความเป็นธรรมในการทำสัญญา ซึ่งบริษัทฯ ได้ใช้สัญญาเช่าซื้อที่มีข้อความในสัญญาตามที่คณะกรรมการว่าด้วยสัญญาประกาศใช้บังคับทุกประการ

2. ผู้แทนจำหน่ายรถจักรยานยนต์

การเลือกใช้บริการสินเชื่อเพื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ของผู้บริโภค ผู้แทนจำหน่ายรถจักรยานยนต์ (Dealer) มีความสำคัญอย่างยิ่งในการแนะนำบริษัทผู้ให้เช่าซื้อต่อลูกค้าผู้ขอสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ ดังนั้นการสร้างความพึงพอใจในการบริการให้แก่ผู้แทนจำหน่ายรถจักรยานยนต์ จึงเป็นสิ่งสำคัญอย่างยิ่งในการเพิ่มฐานลูกค้าและขยายธุรกิจบริษัท จึงคิดค้นระบบการตรวจสอบข้อมูลการให้สินเชื่อที่รวดเร็ว ภายใต้ระบบสารสนเทศที่ครอบคลุมการดำเนินงานของบริษัท ประกอบกับบุคลากรซึ่งมีความเชี่ยวชาญ ทำให้บริษัทฯ สามารถดำเนินการอนุมัติสินเชื่อได้อย่างรวดเร็ว ด้วยขั้นตอนการควบคุมภายในที่รัดกุมเพียงพอ

นอกจากนี้ บริษัท ยังมีกลยุทธ์เพื่อสร้างแรงจูงใจอื่นๆ เช่น การให้ค่าส่งเสริมการขาย ซึ่งรายละเอียดและสัดส่วนในการเสนอขายให้แก่ผู้แทนจำหน่ายรถจักรยานยนต์ ขึ้นอยู่กับภาวะการแข่งขันในแต่ละพื้นที่ ซึ่งมีความหลากหลาย และอาจมีการปรับเปลี่ยนได้ในแต่ละช่วงเวลา อย่างไรก็ตามบริษัทฯ มีความสัมพันธ์อันดีกับผู้แทนจำหน่ายจำนวนมากจากการดำเนินธุรกิจมาเป็นระยะเวลายาวนาน แต่บริษัทฯ ยังคงยึดมั่นในนโยบายซึ่งเน้นความเป็นอิสระ ไม่ยึดติดในสังกัดของผู้ผลิตและให้ความสำคัญกับการกระจายยอดการให้สินเชื่อผ่านผู้แทนจำหน่ายที่หลากหลาย โดยไม่มีผู้แทนจำหน่ายรายใดมีสัดส่วนยอดเช่าซื้อเกินกว่าร้อยละ 30 จากยอดเช่าซื้อทั้งหมดซึ่งจะช่วยบรรเทาความเสี่ยงจากอิทธิพลของผู้แทนจำหน่ายรายใหญ่ที่มีต่อการดำเนินธุรกิจ

3. นโยบายการให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์

บริษัทฯ กำหนดคุณสมบัติของลูกค้าที่ต้องการขอสินเชื่อสำหรับการเช่าซื้อจักรยานยนต์ โดยต้องมีแหล่งรายได้ที่เพียงพอต่อการเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ กลุ่มเป้าหมายหลัก ได้แก่ บุคคลธรรมดาทั่วไป ที่มีรายได้ที่มั่นคงและเพียงพอสำหรับการชำระคืนเงินกู้ยืม โดยพิจารณาจากเอกสารที่ใช้ประกอบการขอสินเชื่อ เช่น สำเนาบัตรประจำตัวประชาชน สำเนาทะเบียนบ้าน สำเนาสลิปเงินเดือน และให้นำหลักฐานตัวจริงแสดงต่อเจ้าหน้าที่วิเคราะห์สินเชื่อ ทั้งผู้ขอสินเชื่อและผู้ค้ำประกัน พร้อมทั้งกรอกใบคำขอเช่าซื้อ ใบรับรองผู้ค้ำประกัน และหนังสือยินยอมให้ตรวจสอบข้อมูลเครดิต ส่วนกลุ่มลูกค้าที่ไม่มีเอกสารทางการเงินส่วนใหญ่ประกอบอาชีพอิสระ เช่น ค้าขาย รับเหมาทั่วไป ขับรถจักรยานยนต์รับจ้าง เป็นต้น ลูกค้าและผู้ค้ำประกันจะมีเอกสารเพื่อประกอบการพิจารณา ได้แก่ สำเนาบัตรประจำตัว

ประชาชน สำเนาทะเบียนบ้าน พร้อมทั้งแสดงหลักฐานตัวจริง และเจ้าหน้าที่สินเชื่ออาจต้องตรวจสอบความถูกต้องของข้อมูลที่פקอ้าย หรือที่ทำงานของลูกค้ำตามทีลูกค้ำได้ให้ข้อมูล

บริษัท ได้เข้าร่วมเป็นสมาชิกใน บริษัท ข้อมูลเครดิตแห่งชาติ จำกัด สมาคมธุรกิจเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ไทย จึงเป็นข้อได้เปรียบของบริษัท ในพิจารณาอนุมัติสินเชื่อได้อย่างรวดเร็วถูกต้องและมีคุณภาพ

4. หลักประกันในการให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์

รถจักรยานยนต์ที่บริษัทฯ ให้เช่าซื้อถือเป็นหลักประกันในการให้สินเชื่อในกรณีที่ลูกค้ำค้างค้ำงวด 3 งวดติดต่อกัน บริษัทฯ จะบอกเลิกสัญญา หากลูกค้ำยังไม่ชำระค้ำงวดภายในระยะเวลา 30 วัน บริษัทฯ จะติดตามยึดรถจักรยานยนต์คืน เพื่อทำการขายทอดตลาดต่อไป หากบริษัทฯ ไม่สามารถยึดรถคืนได้บริษัทฯ จะติดตามหนี้จากค้ำประกัน

ตารางที่ 8-3: โครงสร้างรายได้ของ GL

| ประเภทรายได้ | 2556 | | 2557 | | 2558 | | ไตรมาส 2/2559 | |
|---|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|
| | ล้านบาท | ร้อยละ | ล้านบาท | ร้อยละ | ล้านบาท | ร้อยละ | ล้านบาท | ร้อยละ |
| รายได้ดอกผลเช่าซื้อ | 1,258.28 | 85.51 | 1,676.42 | 90.02 | 1,898.44 | 76.28 | 976.98 | 70.59 |
| รายได้ดอกผลสินเชื่อแก่ผู้บริโภค โดยมีทรัพย์สินค้ำประกัน | - | - | - | - | 25.48 | 1.03 | 48.55 | 3.51 |
| รายได้ดอกเบี้ยจากเงินให้กู้ยืม | - | - | - | - | - | - | 229.24 | 16.56 |
| รายได้อื่น' | 213.26 | 14.49 | 185.93 | 9.98 | 564.78 | 22.69 | 129.24 | 9.34 |
| รายได้รวมทั้งหมด | 1,471.54 | 100.00 | 1,862.35 | 100.00 | 2,488.70 | 100.00 | 1,384.01 | 100.00 |

หมายเหตุ: 1. รายได้อื่น ประกอบด้วย หนี้สูญรับคืน เบี้ยปรับสัญญาเช่าซื้อและขายผ่อนชำระ ค่าบริการงานทะเบียน ค่าบริการด้านประกันภัย ค่าติดตาม ดอกเบี้ยรับ รายได้บริการค่าที่ปรึกษา และอื่นๆ

ที่มา: งบการเงินที่ผ่านการตรวจสอบแล้ว (Audited) สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2556-2558 และงบการเงินที่ผ่านการสอบทานแล้ว สำหรับวันที่ 30 มิถุนายน 2559

1.4 โครงสร้างผู้ถือหุ้น

รายชื่อผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้นสูงสุด 10 รายแรก ณ วันที่ 6 กรกฎาคม 2559 มีดังนี้

ตารางที่ 8-4: ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GL

| ลำดับ | รายชื่อผู้ถือหุ้น | จำนวนหุ้น (หุ้น) | สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ) |
|-------|--|----------------------|----------------------------|
| 1 | Engine Holdings Asia Pte. Ltd. | 402,565,553 | 26.39 |
| 2 | บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด | 195,457,256 | 12.81 |
| 3 | SIX SIS LTD | 185,846,489 | 12.18 |
| 4 | บริษัท เอ.พี.เอฟ. โฮลดิ้งส์ จำกัด | 158,911,191 | 10.42 |
| 5 | DBS VICKERS SECURITIES (SINGAPORE) PTE LTD A/C CLIENTS | 99,312,757 | 6.51 |
| 6 | นายสุทธิพงษ์ เวศย์วุฒม์ | 64,610,000 | 4.24 |
| 7 | บริษัท เค.อาร์.แคปิตอล จำกัด | 46,200,000 | 3.03 |
| 8 | บริษัท คูการ์ แปซิฟิก โฮลดิ้งส์ จำกัด | 40,715,663 | 2.67 |
| 9 | บริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด เพื่อผู้ฝาก | 39,486,322 | 2.59 |
| 10 | MERRILL LYNCH, PIERCE, FENNER & SMITH INC. | 36,504,600 | 2.39 |
| | รวม | 1,269,609,831 | 83.23 |

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.5 คณะกรรมการและผู้บริหาร

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559 (จนถึงปัจจุบัน) คณะกรรมการของบริษัท ประกอบด้วย กรรมการรวม 12 ท่าน โดยเป็นกรรมการที่เป็นผู้บริหารจำนวน 5 ท่าน และที่ไม่ใช่ผู้บริหารจำนวน 7 ท่าน มีกรรมการอิสระ ทำหน้าที่กรรมการตรวจสอบจำนวน 4 ท่าน เท่ากับ 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด ทำให้โครงสร้างคณะกรรมการและการจัดการของบริษัท มีการตรวจสอบและถ่วงดุลกันอย่างเพียงพอ และมีกรรมการที่เป็นผู้บริหาร และกรรมการที่เป็นอิสระอย่างละ 1 ท่าน ที่มีประสบการณ์โดยตรงในธุรกิจสินเชื่อบริษัท ซึ่งเป็นธุรกิจหลักของบริษัท

คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการ 12 ท่าน ดังนี้

ตารางที่ 8-5: คณะกรรมการของ GL

| ลำดับ | รายชื่อ | ตำแหน่ง |
|-------|---------------------------|---|
| 1 | นายमितชิต โคนิชิตะ | ประธานกรรมการและประธานเจ้าหน้าที่บริหาร |
| 2 | นายทศชัย โคนิชิตะ | ประธานคณะกรรมการบริหาร และ กรรมการ |
| 3 | นายสมชัย ลิ้มปัทมสิน | กรรมการ |
| 4 | นายมนะโอะ ทาชิโร่ | กรรมการ |
| 5 | นายแพทริค ฟิชเชอร์ | กรรมการ |
| 6 | นายริกี อิชิยามิ | กรรมการ |
| 7 | นายเรจิส มาร์แต็ง | กรรมการ |
| 8 | นายชูชุกะ โคซุมะ | กรรมการ |
| 9 | พลเอก สิบสันต์ ทรรทรานนท์ | กรรมการอิสระและประธานกรรมการตรวจสอบ |
| 10 | นายกฤษณ์ พันธุ์รัตนมาลา | กรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบ |
| 11 | นายพลเดช เทอดพิทักษ์วานิช | กรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบ |
| 12 | นายไศณิต พิชญางกูร | กรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบ |

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

รายนามกรรมการชุดย่อยของบริษัท ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559 มีดังนี้

ตารางที่ 8-6: คณะกรรมการตรวจสอบของ GL

| ลำดับ | รายชื่อ | ตำแหน่ง |
|-------|---------------------------|---------------|
| 1 | พลเอก สิบสันต์ ทรรทรานนท์ | ประธานกรรมการ |
| 2 | นายกฤษณ์ พันธุ์รัตนมาลา | กรรมการ |
| 3 | นายพลเดช เทอดพิทักษ์วานิช | กรรมการ |
| 4 | นายไศณิต พิชญางกูร | กรรมการ |

หมายเหตุ: ปัจจุบันคณะกรรมการได้มีการจัดตั้งคณะกรรมการตรวจสอบเพียงคนเดียวเป็นคณะกรรมการชุดย่อย เนื่องจากบริษัท เป็นองค์กรที่มีธุรกิจไม่ซับซ้อนและมีกรรมการไม่มากนัก จึงยังไม่มีกรรมการจัดตั้งคณะกรรมการสรรหาและค่าตอบแทน

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

รายนามผู้บริหารของบริษัท ณ 11 พฤษภาคม 2559 มีดังนี้

ตารางที่ 8-7: คณะผู้บริหารของ GL

| ลำดับ | รายชื่อ | ตำแหน่ง |
|-------|----------------------|--|
| 1 | นาย มิตชิต โคนิชิตะ | ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร |
| 2 | นายทศชัย โคนิชิตะ | ประธานกรรมการบริหาร และประธานเจ้าหน้าที่นักลงทุนสัมพันธ์ |
| 3 | นายสมชัย ลิ้มปัทมสิน | ประธานเจ้าหน้าที่ปฏิบัติการ |
| 4 | นายเรจิส มาร์แต็ง | ประธานเจ้าหน้าที่การเงินของกลุ่ม |
| 5 | นายมนะโอะ ทาชิโร่ | กรรมการบริหาร |
| 6 | นายเฟรดดี้ มารี | Group IT Director |

| ลำดับ | รายชื่อ | ตำแหน่ง |
|-------|--------------------|----------------------------------|
| 7 | นายโบริส ซอร์ส | Deputy CFO Accounting and Audit |
| 8 | นายโจนาธาน เมอเรต์ | ประธานเจ้าหน้าที่พัฒนาธุรกิจใหม่ |

ที่มา: <http://www.grouplease.co.th>

1.6 ฐานะทางการเงินและผลดำเนินงาน

ตารางที่ 8-8: งบแสดงฐานะการเงินรวมของ GL

| | 2556 | | 2557 | | 2558 | | ไตรมาส 2/2559 | |
|--|-----------------|---------------|-----------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|
| | ล้านบาท | ร้อยละ | ล้านบาท | ร้อยละ | ล้านบาท | ร้อยละ | ล้านบาท | ร้อยละ |
| เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด | 320.55 | 5.83 | 357.45 | 4.92 | 1,044.89 | 9.71 | 2,890.60 | 21.70 |
| ลูกหนี้ตามสัญญาเช่าซื้อและขายผ่อนชำระที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี | 2,208.37 | 40.18 | 3,172.39 | 43.63 | 3,198.88 | 29.72 | 3,147.27 | 23.63 |
| เงินให้กู้ยืมระยะสั้นและดอกเบี้ยค้างรับ | 23.37 | 0.43 | 24.78 | 0.34 | 2,152.93 | 20.00 | 2,328.65 | 17.48 |
| สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น | 209.44 | 3.81 | 204.33 | 2.81 | 373.45 | 3.47 | 540.57 | 4.06 |
| รวมสินทรัพย์หมุนเวียน | 2,761.73 | 50.25 | 3,758.95 | 51.69 | 6,770.15 | 62.89 | 8,907.09 | 66.87 |
| ลูกหนี้ตามสัญญาเช่าซื้อและขายผ่อนชำระที่ถึงกำหนดชำระเกินกว่าหนึ่งปี | 2,323.23 | 42.27 | 2,922.96 | 40.20 | 2,848.47 | 26.46 | 3,070.72 | 23.05 |
| ลูกหนี้เงินให้กู้ยืมและดอกเบี้ยค้างรับที่ถึงกำหนดชำระเกินกว่าหนึ่งปี | - | - | - | - | 604.59 | 5.62 | 805.40 | 6.05 |
| ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ | 70.88 | 1.29 | 100.64 | 1.38 | 115.98 | 1.08 | 111.07 | 0.83 |
| สินทรัพย์ไม่มีตัวตน | 105.07 | 1.91 | 95.92 | 1.32 | 101.07 | 0.94 | 93.54 | 0.70 |
| ค่าความนิยม | 43.68 | 0.79 | 118.13 | 1.62 | 122.52 | 1.14 | 121.24 | 0.91 |
| สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี | 60.98 | 1.11 | 112.65 | 1.55 | 62.87 | 0.58 | 54.18 | 0.41 |
| สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น | 130.94 | 2.38 | 162.67 | 2.24 | 139.47 | 1.30 | 157.70 | 1.18 |
| รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน | 2,734.78 | 49.75 | 3,512.97 | 48.31 | 3,994.97 | 37.11 | 4,413.85 | 33.13 |
| รวมสินทรัพย์ | 5,496.51 | 100.00 | 7,271.92 | 100.00 | 10,765.12 | 100.00 | 13,320.94 | 100.00 |
| เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน | 13.55 | 0.25 | 250.00 | 3.44 | 349.05 | 3.24 | 478.11 | 3.59 |
| เจ้าหนี้การค้า | 4.32 | 0.08 | 9.08 | 0.12 | 46.45 | 0.43 | 30.88 | 0.23 |
| เงินกู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี | 1,808.59 | 32.90 | 2,547.81 | 35.04 | 1,557.85 | 14.47 | 1,482.43 | 11.13 |
| ภาษีเงินได้ค้างจ่าย | 49.44 | 0.90 | - | - | 53.32 | 0.50 | 85.38 | 0.64 |
| ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย | 28.91 | 0.53 | 56.53 | 0.78 | 77.73 | 0.72 | 90.11 | 0.68 |
| หนี้สินหมุนเวียนอื่น | 34.57 | 0.63 | 85.88 | 1.18 | 91.40 | 0.85 | 636.92 | 4.78 |
| รวมหนี้สินหมุนเวียน | 1,939.38 | 35.28 | 2,949.30 | 40.56 | 2,175.80 | 20.21 | 2,803.82 | 21.05 |
| เงินกู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระเกินกว่าหนึ่งปี | 1,288.93 | 23.45 | 1,312.05 | 18.04 | 504.59 | 4.69 | 926.98 | 6.96 |
| หุ้นกู้ที่ถึงกำหนดชำระเกินกว่าหนึ่งปี | - | - | 488.3 | 6.71 | 493.61 | 4.59 | - | - |
| เงินรับล่วงหน้าจากการออกหุ้นกู้แปลงสภาพ | - | - | - | - | - | - | 1,829.37 | 13.73 |
| สำรองผลประโยชน์ระยะยาวของพนักงาน | 4.16 | 0.08 | 6.38 | 0.09 | 7.48 | 0.07 | 7.48 | 0.06 |
| เงินประกันความเสียหายตามสัญญาเช่าซื้อ | 2.30 | 0.04 | 2.32 | 0.03 | 2.18 | 0.02 | 2.18 | 0.02 |
| หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี | 0.66 | 0.01 | - | - | - | - | - | - |
| รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน | 1,296.05 | 23.58 | 1,809.05 | 24.88 | 1,007.86 | 9.36 | 2,766.00 | 20.76 |
| รวมหนี้สิน | 3,235.43 | 58.86 | 4,758.35 | 65.43 | 3,183.66 | 29.57 | 5,569.83 | 41.81 |
| ทุนที่ออกและชำระแล้ว | 512.35 | 9.32 | 542.88 | 7.47 | 713.64 | 6.63 | 762.69 | 5.73 |
| ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ | 933.68 | 16.99 | 1,084.25 | 14.91 | 4,254.63 | 39.52 | 5,186.63 | 38.94 |

| | 2556 | | 2557 | | 2558 | | ไตรมาส 2/2559 | |
|---|-----------------|---------------|-----------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|
| | ล้านบาท | ร้อยละ | ล้านบาท | ร้อยละ | ล้านบาท | ร้อยละ | ล้านบาท | ร้อยละ |
| เงินรับล่วงหน้าค่าหุ้น | 1.00 | 0.02 | - | - | 981.05 | 9.11 | - | - |
| ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นสามัญ | 0.54 | 0.01 | - | - | - | - | - | - |
| ส่วนทุนจากการจ่ายโดยใช้หุ้นเป็นเกณฑ์ | 2.22 | 0.04 | 3.58 | 0.05 | - | - | - | - |
| กำไรสะสม | | | | | | | | |
| จัดสรรแล้ว - สรรองตามกฎหมาย | 72.09 | 1.31 | 72.09 | 0.99 | 76.96 | 0.71 | 90.52 | 0.68 |
| ยังไม่ได้จัดสรร | 715.4 | 13.02 | 774.52 | 10.65 | 1,283.83 | 11.93 | 1,517.66 | 11.39 |
| ผลต่างจากการแปลงค่าบการเงินที่เป็นเงินตราต่างประเทศ | 23.8 | 0.43 | 36.25 | 0.50 | 271.35 | 2.52 | 100.12 | 0.75 |
| ส่วนของผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมของบริษัทย่อย | - | - | - | - | - | - | 93.48 | 0.70 |
| รวมส่วนของผู้ถือหุ้น | 2,261.08 | 41.14 | 2,513.57 | 34.57 | 7,581.46 | 70.43 | 7,751.11 | 58.19 |
| รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น | 5,496.51 | 100.00 | 7,271.92 | 100.00 | 10,765.12 | 100.00 | 13,320.94 | 100.00 |

ที่มา: บงการเงินรวมที่ผ่านการตรวจสอบ (Audited) ของบริษัท และบริษัทย่อย สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2556-2558 และงบการเงินรวมที่ผ่านการสอบทาน สำหรับงวดสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2559

สินทรัพย์

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559 บริษัทฯ และบริษัทย่อยมีสินทรัพย์รวมจำนวน 13,320.94 ล้านบาท เพิ่มจากสิ้นปี 2558 และปี 2557 ที่มีจำนวน 10,765.12 ล้านบาท และ 7,271.92 ล้านบาท คิดเป็นอัตราการเติบโตร้อยละ 23.74 และ 48.04 ตามลำดับ สาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของลูกหนี้ตามสัญญาเช่าซื้อและขายผ่อนชำระจำนวน 6,217.99 ล้านบาทในกลางปี 2559 รวมถึงเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดที่เพิ่มขึ้นในปี 2559 จากเงินรับล่วงหน้าจากการออกหุ้นกู้แปลงสภาพ อีกทั้งมีการรวมผลประกอบการจากบริษัทย่อย ได้แก่ GL Leasing (Lao) Company Limited (บริษัทย่อยในประเทศลาว) เข้ามาในงบการเงินรวมตั้งแต่ปี 2558 นอกจากนี้ ผลประกอบการโดยรวมที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในปี 2559

อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาถึงภาพรวมของตลาดรถจักรยานยนต์ พบว่า มีแนวโน้มชะลอตัวจากสถานะเศรษฐกิจ แต่เมื่อพิจารณาฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ในปีที่ผ่านมา พบว่า บริษัทฯ ยังคงขยายสินเชื่อในอัตราที่ลดลงและเน้นการคัดกรองคุณภาพลูกหนี้ โดย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559 ลูกหนี้สินเชื่อเช่าซื้อสุทธิเท่ากับ 6,217.99 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 2.82 จากสิ้นปี 2558 ที่มีลูกหนี้สินเชื่อเช่าซื้อสุทธิเท่ากับ 6,047.35 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม รายได้รวมของบริษัทฯ มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น โดยกลางปี 2559 บริษัทฯ มีรายได้รวมเท่ากับ 1,384.01 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อนหน้าที่มีรายได้รวมเท่ากับ 1,179.39 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 17.35

- คุณภาพลูกหนี้และการตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญ

บริษัทฯ ตั้งค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญของลูกหนี้เช่าซื้อและขายผ่อนชำระ ซึ่งเป็นลูกหนี้ของการดำเนินธุรกิจหลักของบริษัทฯ ดังแสดงในตารางที่ 6-9 คุณภาพลูกหนี้และการตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญของ GL เมื่อเปรียบเทียบสัดส่วนของลูกหนี้เช่าซื้อและขายผ่อนชำระตามระยะเวลาค้างชำระกับมูลค่าลูกหนี้ตามสัญญาเช่าซื้อและขายผ่อนชำระในแต่ละงวดพบว่า สัดส่วนหนี้ที่ยังไม่ถึงกำหนดชำระเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากร้อยละ 75.75 ในปี 2557 เป็นร้อยละ 82.99 ในปี 2558 และเป็นร้อยละ 85.08 ในไตรมาส 2/2559 ขณะที่หนี้ค้างชำระที่มีสัดส่วนลดลงอย่างต่อเนื่องจากร้อยละ 24.25 ในปี 2557 เป็นร้อยละ 17.01 ในปี 2558 และเป็นร้อยละ 14.92 ในไตรมาส 2/2559 อย่างไรก็ตาม หนี้ค้างชำระที่มีระยะเวลาค้างชำระมากกว่า 12 เดือนขึ้นไป ซึ่งเป็นหนี้ค้างชำระที่มีสัดส่วนน้อย คือ ประมาณร้อยละ 0.28 ในไตรมาส 2/2559 มีสัดส่วนเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากปีก่อนหน้าที่มีสัดส่วนเพียงร้อยละ 0.14

ตารางที่ 8-9: คุณภาพลูกหนี้และการตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญของ GL

| ระยะเวลาค้างชำระ | มูลค่าลูกหนี้ตามสัญญาเข้าซื้อและขายผ่อนชำระ (ล้านบาท) | | | | ร้อยละ | | | | ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ (ล้านบาท) | | | | ร้อยละของค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ | | | |
|------------------------|--|----------|----------|----------|--------|--------|--------|--------|-------------------------------------|--------|--------|--------|---------------------------------|--------|--------|--------|
| | 2556 | 2557 | 2558 | 2/2559 | 2556 | 2557 | 2558 | 2/2559 | 2556 | 2557 | 2558 | 2/2559 | 2556 | 2557 | 2558 | 2/2559 |
| ยังไม่ถึงกำหนดชำระ | 3,854.88 | 5,041.86 | 5,318.37 | 5,538.48 | 78.31 | 75.75 | 82.99 | 85.08 | 37.48 | 44.11 | 38.85 | 39.16 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| ค้างชำระ | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 1 เดือน | 300.87 | 474.28 | 379.73 | 373.19 | 6.11 | 7.12 | 5.93 | 5.73 | 29.45 | 45.27 | 31.80 | 27.03 | 10.00 | 10.00 | 10.00 | 10.00 |
| 2-3 เดือน | 295.72 | 514.22 | 322.03 | 284.15 | 6.01 | 7.73 | 5.03 | 4.36 | 58.05 | 101.05 | 62.10 | 51.57 | 20.00 | 20.00 | 20.00 | 20.00 |
| 4-6 เดือน | 207.53 | 263.27 | 142.41 | 133.80 | 4.22 | 3.96 | 2.22 | 2.06 | 81.66 | 103.27 | 55.23 | 47.49 | 40.00 | 40.00 | 40.00 | 40.00 |
| 7-9 เดือน | 142.98 | 168.39 | 118.57 | 88.35 | 2.90 | 2.53 | 1.85 | 1.36 | 84.55 | 99.38 | 69.10 | 50.06 | 60.00 | 60.00 | 60.00 | 60.00 |
| 10-12 เดือน | 97.59 | 120.97 | 118.20 | 73.83 | 1.98 | 1.82 | 1.84 | 1.13 | 77.11 | 95.48 | 94.06 | 58.51 | 80.00 | 80.00 | 80.00 | 80.00 |
| มากกว่า 12 เดือนขึ้นไป | 22.71 | 72.68 | 8.89 | 18.07 | 0.47 | 1.09 | 0.14 | 0.28 | 22.38 | 71.75 | 8.88 | 18.07 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |
| รวม | 4,922.28 | 6,655.67 | 6,408.20 | 6,509.88 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 390.68 | 560.31 | 360.02 | 291.89 | 7.94 | 8.43 | 5.62 | 4.48 |

ที่มา: แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี 2558 และงบการเงินรวมของบริษัทฯ และบริษัทย่อย สำหรับงวดสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2559

ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ

ในไตรมาส 2/2559 ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ 291.89 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 4.48 ของมูลค่าลูกหนี้ตามสัญญาเช่าซื้อและขายผ่อนชำระ ซึ่งมีสัดส่วนลดลงจากร้อยละ 5.62 ในปี 2558 และร้อยละ 8.43 ในปี 2557 ซึ่งการตั้งสำรองของหนี้ค้างชำระจะลดลงทุกระดับชั้น ทั้งนี้ ในปี 2558 ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญเป็น 360.02 ล้านบาท ลดลงจาก 560.31 ล้านบาทในปีก่อนหน้า หรือลดลงคิดเป็นร้อยละ 35.75 ซึ่งการตั้งสำรองลดลงในทุกระดับชั้น โดยเฉพาะกลุ่มค้างชำระ 2-3 เดือน ซึ่งตั้งสำรองร้อยละ 20 มีค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญเท่ากับ 62.10 ล้านบาท ลดลงจาก 101.05 ล้านบาท ในปี 2557 หรือลดลงร้อยละ 38.55 กลุ่มค้างชำระ 4-6 เดือน ซึ่งตั้งสำรองร้อยละ 40 มีค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ 55.23 ล้านบาท ลดลงจาก 103.27 ล้านบาท ในปี 2557 หรือลดลงร้อยละ 46.52 และกลุ่มค้างชำระมากกว่า 12 เดือนขึ้นไป ซึ่งตั้งสำรองร้อยละ 100 มีค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ 8.88 ล้านบาท ลดลงจาก 71.75 ล้านบาท ในปี 2557 หรือลดลงร้อยละ 87.62 สาเหตุของการลดลงของค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ มาจากการขยายสินเชื่ออัตราที่ลดลงตามภาวะเศรษฐกิจ มุ่งเน้นการคัดกรองคุณภาพลูกหนี้ โดยใช้ความเข้มงวดในการอนุมัติสินเชื่อ และการพัฒนาระบบการติดตามหนี้

หนี้สิน

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559 บริษัทฯ และบริษัทย่อยมีหนี้สินรวม 5,569.83 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากสิ้นปี 2558 และสิ้นปี 2557 ที่มีจำนวน 3,183.66 ล้านบาท และ 4,758.35 ล้านบาท ตามลำดับ โดยแบ่งเป็นหนี้สินหมุนเวียน 2,803.82 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 50.34 ของหนี้สินรวม ซึ่งประกอบด้วย หนี้สินหมุนเวียนหลัก ได้แก่ เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินรวมกับส่วนของเงินกู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปีจำนวน 1,960.53 ล้านบาท เงินกู้ยืมระยะสั้นจากกิจการอื่น 4.16 ล้านบาท และเจ้าหนี้การค้า 30.88 ล้านบาท ส่วนของหนี้สินไม่หมุนเวียนเป็นจำนวน 2,766 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 49.66 ของหนี้สินรวม โดยหนี้สินไม่หมุนเวียนรายการหลัก ประกอบด้วย เงินกู้ยืมระยะยาวสุทธิ 926.98 ล้านบาท และหนี้สินจากเงินรับล่วงหน้าจากการออกหุ้นกู้แปลงสภาพ 1,829.37 ล้านบาท

ในปี 2558 ถึง ไตรมาส 2/2559 หนี้สินรวมมีการเปลี่ยนแปลงค่อนข้างสูง จากการเพิ่มขึ้นของเงินรับล่วงหน้าจากการออกหุ้นกู้แปลงสภาพ ซึ่งเป็นหนี้สินระยะยาว ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาเฉพาะหนี้สินหมุนเวียน เงินกู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปีจะมีจำนวนลดลงทุกปี โดยในปี 2558 มีหนี้สินหมุนเวียน 2,175.80 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 68.34 ของหนี้สินรวม ขณะที่หนี้สินไม่หมุนเวียนเป็น 1,007.86 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 31.66 ของหนี้สินรวม โดยหนี้สินหมุนเวียน ในปี 2558 ลดลงจากปีก่อนหน้า 773.50 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 26.23 สาเหตุหลักมาจากเงินกู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปีมีจำนวนลดลง 989.96 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 38.86 ส่วนหนี้ไม่หมุนเวียนในช่วงกลางปี 2559 เพิ่มขึ้น 1,758.14 ล้านบาท เมื่อเปรียบเทียบกับปี 2558 ทั้งนี้ หนี้สินไม่หมุนเวียนในปี 2558 มีการลดลงอย่างมีนัยสำคัญเมื่อเทียบกับปี 2557 เป็นผลจากการลดลงของเงินกู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระเกินกว่าหนึ่งปี ซึ่งมีการผ่อนชำระเป็นงวดตามสัญญา โดยมียอดคงเหลือ ในปี 2558 เป็น 504.59 ล้านบาท

ส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559 ส่วนของผู้ถือหุ้นเป็น 7,751.11 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 7,581.46 ล้านบาท และ 2,513.57 ล้านบาท ในปี 2558 และปี 2557 ตามลำดับ เนื่องจากบริษัทฯ มีทุนที่ออกและชำระแล้วเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจาก 542.88 ล้านบาท ในปี 2557 เป็น 713.64 ล้านบาท ในปี 2558 และ 762.69 ล้านบาท ในไตรมาส 2/2559 ตามลำดับ ส่วนเกินมูลค่าหุ้นก็เพิ่มขึ้นเช่นกัน โดยเพิ่มขึ้นจาก 1,084.25 ล้านบาท ในปี 2557 เป็น 4,254.63 ล้านบาท และ 5,186.63 ล้านบาท ในปี 2558 และไตรมาส 2/2559 ตามลำดับ ทั้งนี้ การเปลี่ยนแปลงทุนที่ออกและชำระแล้ว และส่วนเกินมูลค่าหุ้นดังกล่าว เป็นผลจากการใช้สิทธิของใบสำคัญแสดงสิทธิ และการใช้สิทธิหุ้นกู้แปลงสภาพ นอกจากนี้

กำไรสะสมของบริษัทฯ ก็เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจาก 846.59 ล้านบาท ในปี 2557 เป็น 1,360.79 ล้านบาท และ 1,608.18 ล้านบาท ในปี 2558 และไตรมาส 2/2559 ตามลำดับ

ตารางที่ 8-10: งบกำไรขาดทุนรวมของ GL

| | 2556 | | 2557 | | 2558 | | ไตรมาส 2/2559 | |
|--|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|
| | ล้านบาท | ร้อยละ | ล้านบาท | ร้อยละ | ล้านบาท | ร้อยละ | ล้านบาท | ร้อยละ |
| รายได้ดอกผลเช่าซื้อ | 1,258.28 | 85.51 | 1,676.42 | 90.02 | 1,898.44 | 76.28 | 976.98 | 70.59 |
| รายได้ดอกผลจากสินเชื่อแก่ผู้บริโภครวมโดยมีสินทรัพย์ค้ำประกัน | - | - | - | - | 25.48 | 1.02 | 48.55 | 3.51 |
| รายได้ดอกเบี้ยจากเงินให้กู้ยืม | - | - | - | - | - | - | 229.24 | 16.56 |
| รายได้อื่น | 213.26 | 14.49 | 185.93 | 9.98 | 564.78 | 22.69 | 129.24 | 9.34 |
| รวมรายได้จากการขายและบริการ | 1,471.54 | 100.00 | 1,862.35 | 100.00 | 2,488.70 | 100.00 | 1,384.01 | 100.00 |
| ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน | | | | | | | | |
| ค่าใช้จ่ายในการบริการและบริหาร | 362.84 | 24.66 | 547.64 | 29.41 | 784.37 | 31.52 | 453.21 | 32.75 |
| หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ | 343.64 | 23.35 | 494.86 | 26.57 | 356.57 | 14.33 | 154.06 | 11.13 |
| ขาดทุนจากการจำหน่ายสินทรัพย์รอการขาย | 314.39 | 21.36 | 431.82 | 23.19 | 355.03 | 14.27 | 109.62 | 7.92 |
| รวมค่าใช้จ่าย | 1,020.87 | 69.37 | 1,474.32 | 79.16 | 1,495.97 | 60.11 | 716.89 | 51.80 |
| กำไรก่อนค่าใช้จ่ายทางการเงินและค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ | 450.67 | 30.63 | 388.03 | 20.84 | 992.73 | 39.89 | 667.13 | 48.20 |
| ค่าใช้จ่ายทางการเงิน | 145.71 | 9.90 | 250.42 | 13.45 | 266.77 | 10.72 | 89.68 | 6.48 |
| ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ | 64.65 | 4.39 | 19.89 | 1.07 | 143.07 | 5.75 | 99.43 | 7.18 |
| กำไรสุทธิสำหรับปี | 240.31 | 16.33 | 117.72 | 6.32 | 582.89 | 23.42 | 478.02 | 34.54 |
| กำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐาน (บาท) | 0.25 | - | 0.11 | - | 0.49 | - | 0.31 | - |

หมายเหตุ: รายได้รวม ไตรมาส 2/2558 ของบริษัทฯ และบริษัทย่อย เป็น 1,179.40 ล้านบาท อ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม สำหรับงวดหกเดือน สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2558

ที่มา: งบการเงินรวมที่ผ่านการตรวจสอบ (Audited) สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2556 - 2558 ของบริษัทฯ และบริษัทย่อย และงบการเงินที่ผ่านการสอบทาน สำหรับงวดหกเดือน สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2559

รายได้

รายได้ของบริษัทฯ และบริษัทย่อย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559 เป็น 1,384.01 ล้านบาท เปรียบเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนหน้าที่ 1,179.40 ล้านบาท ตามลำดับ หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 17.35 เป็นผลมาจากรายได้ดอกเบี้ยจากเงินให้กู้ยืมจากส่วนงานธุรกิจที่ปรึกษาด้านธุรกิจและการบริหารสินเชื่อแก่ธุรกิจและจัดการเงินลงทุนอื่น 229.24 ล้านบาท ในไตรมาส 2/2559 รายได้ดอกผลจากสินเชื่อแก่ผู้บริโภครวมโดยมีสินทรัพย์ค้ำประกันก็เพิ่มขึ้นจาก 1.34 ล้านบาท ในไตรมาส 2/2558 เป็น 48.55 ล้านบาท ในไตรมาส 2/2559 โดยมีอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยถึงร้อยละ 3,518.96 นอกจากนี้ รายได้ดอกผลเช่าซื้อก็เพิ่มขึ้นจาก 954.71 ล้านบาท เป็น 976.98 ล้านบาท ในไตรมาส 2/2558 และไตรมาส 2/2559 ตามลำดับ คิดเป็นอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 2.33 อย่างไรก็ตาม รายได้อื่น ซึ่งประกอบด้วย รายได้ดอกเบี้ย รายได้ค่าบริการที่ปรึกษา รายได้ค่าบริการจัดการ รายได้อื่นที่เกี่ยวข้องกับการให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อ และอื่นๆ ปรับตัวลดลงจาก 223.34 ล้านบาท เป็น 129.24 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 42.13

ในปี 2557 และ 2558 รายได้จากดอกผลเช่าซื้อเพิ่มขึ้นจาก 1,676.42 ล้านบาท เป็น 1,898.44 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 13.24 เป็นผลมาจากการเติบโตของลูกหนี้เช่าซื้อโดยเฉพาะในประเทศกัมพูชา และการดำเนินธุรกิจของ GL Leasing (Lao) Co., Ltd. ซึ่งเป็นบริษัทย่อย ในประเทศลาว

ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายในการบริการและบริหาร หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ (หมายถึง หนี้สูญและค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญที่ตั้งเพิ่มขึ้นระหว่างงวด) และขาดทุนจากการจำหน่ายทรัพย์สินรอการขาย

- ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของบริษัทฯ และบริษัทย่อย ในไตรมาส 2/2559 เป็น 716.89 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 51.80 ของรายได้รวม โดยค่าใช้จ่ายในการบริการและบริหารจะคิดเป็นร้อยละ 32.75 ของรายได้รวม ในปี 2558 ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเป็น 1,495.97 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 60.11 ของรายได้รวม และเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.47 จากปี 2557 โดยค่าใช้จ่ายในการบริการและบริหาร คิดเป็นร้อยละ 31.52 ของรายได้รวม และเพิ่มขึ้นร้อยละ 43.23 จากปีก่อนหน้า ซึ่งสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการบริการและบริหารต่อรายได้รวมเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากร้อยละ 29.41 ในปี 2557 เป็นร้อยละ 31.52 และร้อยละ 32.75 ในปี 2558 และไตรมาส 2/2559 ตามลำดับ โดยค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นนี้ เพื่อรองรับและสนับสนุนการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ และบริษัทย่อย (รวมถึง GL Leasing (Lao) Co., Ltd. ซึ่งเริ่มดำเนินธุรกิจในปี 2558 และบริษัท ธนบรรณ จำกัด ที่เข้าลงทุนในระหว่างปี 2557) ตามแผนการขยายธุรกิจของกลุ่มบริษัทในภูมิภาคอาเซียน โดยมีการเพิ่มจำนวนพนักงานรองรับการขยายสินเชื่อที่ยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ ยังมีการตัดจำหน่ายมูลค่าสิทธิ (Exclusivity right) ตามอายุสัญญาอีกด้วย

- หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ ประกอบด้วย หนี้สูญและค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญที่ตั้งเพิ่มขึ้นระหว่างงวด โดยหนี้สูญและค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญลดลงจาก 494.86 ล้านบาท ในปี 2557 เป็น 356.57 ล้านบาท ในปี 2558 หรือลดลงร้อยละ 27.95 ในไตรมาส 2/2559 หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญดังกล่าว เป็น 154.06 ล้านบาท เมื่อเปรียบเทียบสัดส่วนหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญต่อรายได้รวม พบว่า สัดส่วนดังกล่าวลดลงอย่างต่อเนื่อง จากร้อยละ 26.57 เป็นร้อยละ 14.33 และร้อยละ 11.13 สำหรับปี 2557 2558 และไตรมาส 2/2559 ตามลำดับ ทั้งนี้ เป็นผลจากการที่คุณภาพของลูกหนี้ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งส่วนหนึ่งมาจากความเข้มงวดในการอนุมัติสินเชื่อ และการพัฒนาระบบการติดตามหนี้

- ขาดทุนจากการจำหน่ายทรัพย์สินรอการขาย เกิดจากมูลค่าทรัพย์สินยึดค้ำประกันรอการขาย หักด้วยมูลค่าทรัพย์สินจากการประมูลขายทอดตลาด โดยไตรมาส 2/2559 ขาดทุนจากการจำหน่ายทรัพย์สินรอการขายมีสัดส่วนร้อยละ 7.92 ของรายได้รวม ซึ่งสัดส่วนดังกล่าวลดลงอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2557 เป็นต้นมา โดยสัดส่วนขาดทุนจากการจำหน่ายทรัพย์สินรอการขายต่อรายได้รวมเป็นร้อยละ 23.19 และร้อยละ 14.27 ในปี 2557 และ 2558 ตามลำดับ

กำไรจากการดำเนินงาน

ในปี 2557 และ 2558 บริษัทฯ และบริษัทย่อย มีกำไรก่อนค่าใช้จ่ายทางการเงินและค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ 388.03 ล้านบาท และ 992.73 ล้านบาท ตามลำดับ เพิ่มขึ้นร้อยละ 155.84 หรือคิดเป็นร้อยละ 20.84 และร้อยละ 39.89 ของรายได้รวม ทั้งนี้เป็นผลจากการเติบโตของรายได้จากธุรกิจเช่าซื้อ และรายได้จากการลงทุนในบริษัทต่างๆ ตามแผนการขยายธุรกิจของกลุ่มบริษัทในภูมิภาคอาเซียน โดยมีการพัฒนาธุรกิจเช่าซื้อ และธุรกิจไมโครไฟแนนซ์

ไตรมาส 2/2559 กำไรก่อนค่าใช้จ่ายทางการเงินและค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้เป็น 667.13 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 48.20 ของรายได้รวม

ค่าใช้จ่ายทางการเงิน

ไตรมาส 2/2559 ค่าใช้จ่ายทางการเงินเป็น 89.68 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 6.48 ของรายได้รวม ลดลงจากปี 2558 ที่มีค่าใช้จ่ายทางการเงิน 266.77 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 10.72 ของรายได้รวม เนื่องจากการแปลงสภาพของหุ้นกู้เป็นหุ้นสามัญในส่วนของผู้ถือหุ้น ทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ต้นทุนการกู้ยืมจากสถาบันทางการเงินเฉลี่ยในไตรมาส 2/2559 เป็นร้อยละ 5.58 ลดลงจากปี 2558 ที่ต้นทุนการกู้ยืมจากสถาบันทางการเงินเฉลี่ยเป็นร้อยละ 7.09

สำหรับปี 2558 ค่าใช้จ่ายทางการเงินเป็น 266.77 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าร้อยละ 6.53 จากการออกหุ้นกู้แปลงสภาพ 981.00 ล้านบาท เพื่อรองรับการขยายธุรกิจทั้งในและต่างประเทศ ส่วนเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินลดลงเป็น 2,062.45 ล้านบาท จาก 3,859.86 ล้านบาทในปี 2557 โดยมีต้นทุนการกู้ยืมจากสถาบันการเงินเฉลี่ยร้อยละ 7.09 เพิ่มขึ้นจากปี 2557 ซึ่งมีต้นทุนการกู้ยืมจากสถาบันการเงินเฉลี่ยร้อยละ 6.48

กำไร (ขาดทุน) สุทธิ

ไตรมาส 2/2559 บริษัทฯ และบริษัทย่อยมีกำไรสุทธิ 478.02 ล้านบาทละ 34.54 ของรายได้รวม ซึ่งสัดส่วนกำไรสุทธิต่อรายได้รวมดังกล่าวเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 20.32 ในปี 2558 เนื่องจากมีรายได้ดอกเบี้ยจากเงินให้กู้ยืมเพิ่มขึ้น 229.24 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 16.56 ของรายได้รวม ทั้งนี้ รายได้ดอกเบี้ยจากเงินให้กู้ยืมนี้ มาจากการกระจายรายการของรายได้ดอกเบี้ยจากเงินให้กู้ยืมของ Group Lease Holdings Pte. Ltd. ที่ให้สินเชื่อแก่ตัวแทนจำหน่ายในประเทศกัมพูชาระหว่างไตรมาส 3/2558 และ 4/2558 ซึ่งเดิมรวมอยู่ในรายการรายได้อื่นตามความเห็นของผู้ตรวจสอบบัญชี

ในปี 2557 และ 2558 บริษัทฯ และบริษัทย่อยมีกำไรสุทธิ 117.72 ล้านบาท และ 582.89 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นร้อยละ 6.32 และร้อยละ 23.42 ของรายได้รวม หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 395.15 อย่างไรก็ตาม เมื่อเปรียบเทียบกำไรสุทธิในปี 2556 และ 2557 พบว่า กำไรสุทธิในปี 2557 ลดลงจากปีก่อนหน้า เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพิ่มขึ้นร้อยละ 44.42 ขณะที่รายได้รวมเพิ่มขึ้นเพียงร้อยละ 26.56 โดยมีสาเหตุหลักมาจากค่าใช้จ่ายในการบริการและบริหาร เพื่อรองรับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ และธุรกิจเข้าซื้อที่มีการขยายตัวมากขึ้น จึงมีผลกระทบต่อค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น ขณะเดียวกันหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ และขาดทุนจากการจำหน่ายสินทรัพย์รอการขายก็ปรับตัวเพิ่มขึ้นเช่นกัน

ตารางที่ 8-11: งบกำไรขาดทุนรวมของ GL

| ล้านบาท | 2556 | 2557 | 2558 | ไตรมาส 2/2559 |
|---|---------------|--------------|---------------|-----------------|
| เงินสดสุทธิจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงาน | (1,243.39) | (39.78) | 518.61 | 2.91 |
| เงินสดสุทธิจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมลงทุน | (214.33) | (678.83) | (2,586.31) | (220.42) |
| เงินสดสุทธิจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมจัดหาเงิน | 1,745.67 | 746.44 | 2,515.91 | 2,169.06 |
| เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิ | 287.95 | 27.82 | 448.21 | 1,951.55 |

ที่มา: งบการเงินที่ผ่านการตรวจสอบแล้ว (Audited) สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558 และ 31 ธันวาคม 2557 ของบริษัทฯ และงบการเงินที่ผ่านการสอบทานแล้ว สำหรับวันที่ 30 มิถุนายน 2559

กระแสเงินสด

ไตรมาส 2/2559 บริษัทฯ และบริษัทย่อย มีเงินสดสุทธิได้มาจากกิจกรรมดำเนินงาน 2.91 ล้านบาท เกิดจากการที่บริษัทฯ และบริษัทย่อยมีสินทรัพย์ดำเนินงานเพิ่มขึ้นโดยเฉพาะลูกหนี้ตามสัญญาเช่าซื้อและขายผ่อนชำระที่เพิ่มขึ้น และเจ้าหนี้การค้าที่ลดลง ในปี 2558 เงินสดสุทธิได้มาจากกิจกรรมดำเนินงานเป็น 518.61 ล้านบาท โดยเป็นกำไรสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานก่อนการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์และหนี้สิน 1,571.52 ล้านบาท ลูกหนี้เช่าซื้อรถจักรยานยนต์และลูกหนี้สินเชื่อแก่ผู้บริโภคเพิ่มขึ้น 450.47 ล้านบาท และสินทรัพย์รอการขายเพิ่มขึ้น 356.81 ล้านบาท ในปี 2557 เงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมดำเนินงานเป็น 39.78 ล้านบาท ประกอบด้วยกำไรสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานก่อนการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์และหนี้สิน 1,469.19 ล้านบาท และอื่นๆ

เงินสดสุทธิที่ใช้ไปในกิจกรรมลงทุนในไตรมาส 2/2559 เป็น 220.42 ล้านบาท ลดลงจากปี 2558 เนื่องจากเงินให้กู้ยืมระยะสั้นและระยะยาวลดลงจากปี 2558 โดยที่เงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมลงทุนในปี 2558 เป็น 2,586.31 ล้านบาท ประกอบด้วยเงินสดจ่ายเพื่อให้กู้ยืมระยะสั้น 2,192.93 ล้านบาท และเงินสดจ่ายเพื่อให้กู้ยืมระยะยาว 607.37 ล้านบาท

ไตรมาส 2/2559 บริษัทฯ และบริษัทย่อย มีเงินสดสุทธิได้มาจากกิจกรรมจัดหาเงินเป็น 2,169.05 ล้านบาท ลดลงจากปี 2558 ร้อยละ 13.79 เนื่องจากการจ่ายเงินปันผล ในไตรมาส 2/2559 ที่สูงถึง 231.24 ล้านบาท เปรียบเทียบกับการจ่ายเงินปันผล 66.67 ล้านบาท ในปี 2558 อย่างไรก็ตาม เงินสดสุทธิได้มาจากกิจกรรมจัดหาเงินในปี 2558 จำนวน 2,515.91 ล้านบาท ส่วนใหญ่มาจากเงินสตร๊ิบจากเงินกู้ยืมระยะยาว 1,024.33 ล้านบาท จากการออกหุ้นกู้แปลงสภาพ 981.00 ล้านบาท จากการใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญตามใบสำคัญแสดงสิทธิ 3,337.05 ล้านบาท ชำระคืนเงินกู้ยืมระยะยาว 2,836.03 ล้านบาท

ตารางที่ 8-12: อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญของ GL

| | หน่วย | 2556 | 2557 | 2558 | 2/2559 |
|---|--------|-------|-------|-------|--------|
| อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร | | | | | |
| อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (%) | ร้อยละ | 30.63 | 20.84 | 39.89 | 48.20 |
| อัตรากำไรสุทธิ (%) | ร้อยละ | 16.33 | 6.32 | 23.42 | 34.54 |
| อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (%) | ร้อยละ | 12.49 | 4.93 | 11.55 | 12.47 |
| อัตราดอกเบี้ยรับจากเงินให้กู้ยืม (%) | ร้อยละ | 32.84 | 31.55 | 31.32 | 32.50 |
| อัตราดอกเบี้ยจ่าย (%) | ร้อยละ | 7.09 | 6.48 | 5.97 | 4.42 |
| อัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงาน | | | | | |
| อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (%) | ร้อยละ | 5.36 | 1.84 | 6.46 | 7.94 |
| อัตราการหมุนของสินทรัพย์ | เท่า | 0.33 | 0.29 | 0.28 | 0.23 |
| อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน | | | | | |
| อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น | เท่า | 1.43 | 1.89 | 0.42 | 0.72 |
| อัตราส่วนเงินให้กู้ต่อเงินกู้ | เท่า | 1.57 | 1.37 | 1.63 | 1.66 |
| อัตราการจ่ายเงินปันผล (%) | ร้อยละ | 69.23 | 56.63 | 39.67 | N/A |

การวิเคราะห์ฐานะการเงิน และผลการดำเนินงาน

ในปี 2557 2558 และไตรมาส 2/2559 บริษัทฯ และบริษัทย่อยมีอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากร้อยละ 20.84 เป็นร้อยละ 39.89 และร้อยละ 48.20 ตามลำดับ โดยที่ในปี 2557 อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานลดลงจากปี 2556 เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่สูงขึ้น สาเหตุหลักมาจากหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานลดลงในปี 2558 จากนโยบายการเพิ่มคุณภาพของลูกค้าเพื่อลดความเสี่ยงด้านเครดิต จากการขยายตัวของพอร์ตสินเชื่อเข้าซื้อ อัตราการเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิแต่ละปีมีลักษณะเช่นเดียวกับอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิในไตรมาส 2/2559 เป็นร้อยละ 34.54 เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 23.42 ในปี 2558 ซึ่งอัตรากำไรสุทธิได้ปรับเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2557 เป็นต้นมา จากการลงทุนในบริษัทย่อยที่ส่งเสริมการขยายธุรกิจใหม่ในบริเวณเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นในไตรมาส 2/2559 ลดลงจากปี 2558 จากการที่ส่วนของผู้ถือหุ้นสูงขึ้น ซึ่งมาจากส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญและกำไรสะสมที่สูงขึ้น อัตราดอกเบี้ยรับจากเงินให้กู้ยืมอยู่ในระดับเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากร้อยละ 31.55 เป็นร้อยละ 31.32 และร้อยละ 32.50 ในปี 2557 2558 และไตรมาส 2/2559 ตามลำดับ ขณะที่อัตราดอกเบี้ยจ่ายอยู่ในระดับคงที่

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง เป็นผลจากการเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิในแต่ละปี ขณะที่สินทรัพย์รวมมีการเพิ่มขึ้นทุกปี อัตราการหมุนของสินทรัพย์ลดลงเล็กน้อยในระหว่างปี 2556 ถึงไตรมาส 2/2559 เป็นผลจากรายได้รวมที่เพิ่มขึ้นทุกปี และสินทรัพย์รวมเฉลี่ยเพิ่มขึ้นทุกปีเช่นกัน

อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นในปี 2557 ที่ 1.89 เท่า เปรียบเทียบกับปี 2556 ที่ 1.43 เท่า อย่างไรก็ตาม ในปี 2558 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงเป็น 0.42 เท่า เนื่องจากส่วนของผู้ถือหุ้นสูงขึ้นและหนี้สินรวมลดลง และในไตรมาส 2/2559 อัตราส่วนดังกล่าวเพิ่มขึ้นเป็น 0.72 เท่า เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของหนี้สินรวม ซึ่งเกิด

จากเงินรับล่วงหน้าจากการออกหุ้นกู้แปลงสภาพ อัตราส่วนเงินให้กู้ต่อเงินกู้มีอัตรการเพิ่มขึ้นทุกปีจาก 1.37 เท่า ในปี 2557 เป็น 1.63 เท่าและ 1.66 เท่าในปี 2558 และไตรมาส 2/2559 ตามลำดับ จากการขยายธุรกิจการให้กู้ยืมโดยการเพิ่มผลิตภัณฑ์ด้านเงินกู้ เช่น สินเชื่อแก่ผู้ประกอบการโดยมีสินทรัพย์ค้ำประกัน และให้บริการด้านการขาย การจัดหาเงิน การตลาด ที่ปรึกษา SME finance, Project finance, Inventory finance, Refinance, การขายลูกหนี้ และบริการอื่นที่เกี่ยวข้องกับกลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจของคู่สัญญาซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลักของบริษัทย่อย Group Lease Holdings อัตราการจ่ายเงินปันผลในปี 2556 2557 และ 2558 เป็นร้อยละ 69.23 ร้อยละ 56.63 และร้อยละ 39.67 ตามลำดับ การลดลงของอัตราการจ่ายเงินปันผล เป็นผลจากการปรับนโยบายด้านการลงทุนในบริษัทย่อย ส่งผลให้การจ่ายเงินปันผลลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

จากผลการดำเนินงาน การลดลงของอัตราการจ่ายเงินปันผล เป็นผลจากการปรับนโยบายด้านการลงทุนในบริษัทย่อย ส่งผลให้การจ่ายเงินปันผลลดลงอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม ในไตรมาส 2/2559 อัตราการจ่ายเงินปันผลจากบทกเดือน สิ้นสุดไตรมาส 2/2559 เป็นร้อยละ 48.38 เพิ่มขึ้นจากปี 2558 ที่ร้อยละ 11.44 เนื่องจากกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้น และมีการรับรู้รายได้จากบริษัทย่อยในปีก่อนหน้า ส่งผลให้การจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น

เอกสารแนบ 2: Commercial Credit and Finance PLC

2.1 ประวัติความเป็นมาและพัฒนาการที่สำคัญ

Commercial Credit and Finance Plc. (“CCF”) จัดทะเบียนเป็นบริษัทจำกัด (Private limited liability company) เมื่อวันที่ 4 ตุลาคม 2525 ในประเทศศรีลังกา เดิมประกอบธุรกิจให้บริการสินเชื่อการเกษตร ต่อมา CCF ได้แปลงสภาพเป็นบริษัทมหาชนจำกัด เมื่อวันที่ 16 ธันวาคม 2532 และจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โคลัมโบ (Diri Savi Board, Colombo Stock Exchange “CSE”) เมื่อวันที่ 1 มิถุนายน 2554 ภายใต้สัญลักษณ์ “COCR” ปัจจุบัน CCF จัดทะเบียนภายใต้กฎหมายควบคุมการประกอบธุรกิจทางการเงิน (Finance Business Act No. 42 of 2011) และได้รับใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจดังกล่าวจากธนาคารแห่งประเทศไทย ปัจจุบันใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจที่ CCF มีประกอบด้วย:

- ใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจด้านเงินทุน (License issued to carry on finance business)
- ใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจลีสซิ่ง (License issued to carry on business as a registered finance leasing establishment)
- ใบอนุญาตที่ในการประกอบธุรกิจรับจำนำ (License under the Pawnbrokers’ Ordinances)

CCF มุ่งเน้นให้บริการไมโครไฟแนนซ์แก่ลูกค้านิติบุคคลและลูกค้ารายย่อยทั่วประเทศ รวมถึง การให้สินเชื่อและเงินกู้ เช่าและเช่าซื้อ บริการเงินฝาก บริการรับจำนำ บริการสินเชื่อแฟกเตอร์ริง (Factoring) บริการที่ปรึกษาด้านการลงทุน และการรับซื้ออสังหาริมทรัพย์ เพื่อพัฒนาและขยายต่อ โดยมีวิสัยทัศน์เพื่อช่วยเหลือและพัฒนาความเป็นอยู่ของสังคม นอกจากนี้ CCF ยังประสบความสำเร็จในการประยุกต์ใช้เทคโนโลยีและไอที ในขั้นตอนการดำเนินงานต่างๆ เพื่อดูแลประสิทธิภาพและคุณภาพของการบริการ

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559 CCF มีทุนจดทะเบียน (Stated capital) 2,150,640,315 รูปีศรีลังกา หรือคิดเป็น 518,089,251.90 บาท (อัตราแลกเปลี่ยน 0.2409 บาทต่อ 1 รูปีศรีลังกา ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย) แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 318,074,365 หุ้น

CCF มีพนักงานจำนวน 3,500 คนและมีสาขาจำนวน 124 สาขา รวมถึงมีอสังหาริมทรัพย์ที่เป็นเจ้าของและอสังหาริมทรัพย์จากการเช่า โดยที่อสังหาริมทรัพย์ที่ CCF เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์บ้างแปลงนำไปจดจำนองและมีข้อผูกมัดใน Mortgage bond ในกรณีที่เกิดการผิดชำระหนี้โดยผู้ขาย อาจเกิดผลกระทบทางกฎหมายในด้านการฟ้องร้องในสิทธิของที่ดินดังกล่าว ดังนั้นผู้ขาย (CCF) จึงควรเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวให้แก่ผู้ซื้อเพื่อเป็นข้อมูลในการตัดสินใจสำหรับการอนุมัติการเข้าทำรายการ

ตารางที่ 8-13: การเปลี่ยนแปลงและพัฒนาการที่สำคัญของ CCF

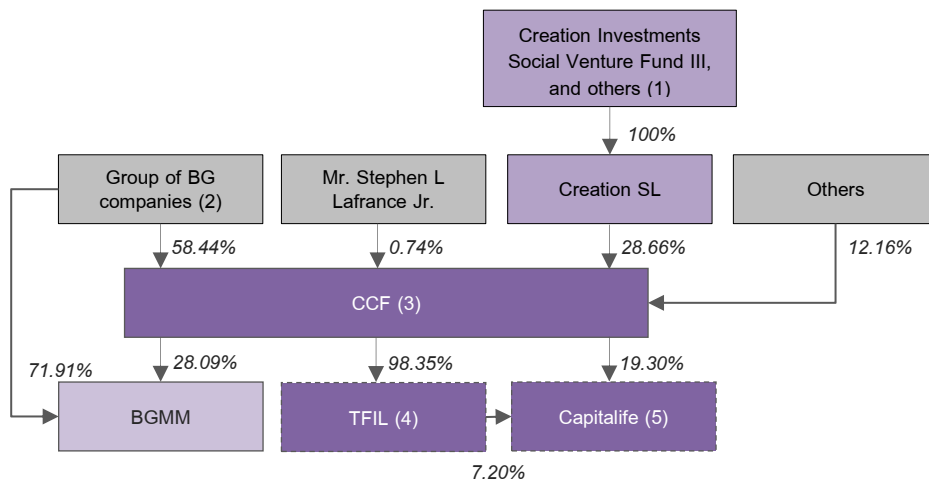
| ปี | รายละเอียด |
|------|--|
| 2552 | • เปลี่ยนแปลงกลุ่มผู้ถือหุ้นและคณะผู้บริหาร รวมถึง นโยบายการบริหารและการควบคุมการดำเนินงาน |
| 2554 | • เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โคลอมโบ ประเทศศรีลังกา (CSE) เมื่อวันที่ 1 มิถุนายน 2554 |
| 2555 | • เปลี่ยนชื่อจาก Commercial Credit Plc/ เป็น Commercial Credit and Finance Plc. ตาม Finance Business Act No. 42 of 2011 เมื่อวันที่ 17 พฤษภาคม 2555 |
| 2556 | <ul style="list-style-type: none"> • เพิ่มทุนจากเงินสำรอง (Capitalization of Reserve) โดยจัดสรรหุ้นออกใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมจำนวน 20 ล้านหุ้นที่ราคา 15 รูปีศรีลังกาต่อหุ้น คิดเป็นมูลค่า 300.00 ล้านรูปีศรีลังกา ที่อัตราการจัดสรร 1 หุ้นใหม่ต่อ 10.90 หุ้นเดิม • ออกหุ้นกู้จำนวน 5 ล้านหุ้น รวมมูลค่า 524.65 ล้านรูปีศรีลังกา เมื่อวันที่ 19 กุมภาพันธ์ 2556 |
| 2557 | • ประกาศเพิ่มทุนแบบเสนอขายต่อบุคคลในวงจำกัด ให้แก่ Creation Investments Sri Lanka LLC (“CISL”) บริษัทลูกของ Creation Investments Capital Management LLC ซึ่งจดทะเบียนอยู่ในประเทศสหรัฐอเมริกา โดยจะออกหุ้นใหม่จำนวน 80 ล้านหุ้นที่ราคา 21 รูปีศรีลังกาต่อหุ้น คิดเป็นมูลค่า 1,680.00 ล้านรูปีศรีลังกา คิดเป็นสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 25.15 ใน CCF และจะแบ่งเป็น 2 งวด |

| ปี | รายละเอียด |
|------|---|
| | <ul style="list-style-type: none"> จัดสรรหุ้นเพิ่มทุนงวดที่ 1 ให้แก่ CISL จำนวน 48 ล้านรูปีศรีลังกา หุ้นที่ราคา 21 รูปีศรีลังกาต่อหุ้น คิดเป็นมูลค่า 1,008.00 ล้านรูปีศรีลังกา เข้าซื้อหุ้นสามัญของ TFI จำนวน 55.03 ล้านหุ้น หรือร้อยละ 96.89 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด ที่ราคา 28 รูปีศรีลังกาต่อหุ้น คิดเป็นมูลค่า 1,541.04 ล้านรูปีศรีลังกา และประกาศเข้าทำคำเสนอซื้อหุ้นทั้งหมด (Mandatory Offer) ของบริษัทดังกล่าว ตามมาตรา 31(1) (a) ใน Takeovers and Mergers Code 1995 (ฉบับแก้ไข 2003) เข้าซื้อหุ้นที่เหลือของ TFI จำนวน 0.83 ล้านหุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 1.45 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด ที่ราคา 28 รูปีศรีลังกาต่อหุ้น คิดเป็นมูลค่า 23.11 ล้านรูปีศรีลังกา ทำให้มีสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทร้อยละ 98.34 |
| 2558 | <ul style="list-style-type: none"> จัดสรรหุ้นเพิ่มทุนงวดที่ 2 ให้แก่ CISL จำนวน 32 ล้านหุ้นที่ราคา 21 รูปีศรีลังกาต่อหุ้น คิดเป็นมูลค่า 672.00 ล้านรูปีศรีลังกา ออกหุ้นกู้จำนวน 100 ล้านหุ้น รวมมูลค่า 989.64 ล้านรูปีศรีลังกา เมื่อวันที่ 1 มิถุนายน 2558 ออกหุ้นกู้จำนวน 200 ล้านหุ้น รวมมูลค่า 1,911.73 ล้านรูปีศรีลังกา เมื่อวันที่ 10 ธันวาคม 2558 |
| 2559 | <ul style="list-style-type: none"> เข้าซื้อหุ้นที่เหลือของ TFI จำนวน 0.94 ล้านหุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 1.65 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด ที่ราคา 28 รูปีศรีลังกาต่อหุ้น คิดเป็นมูลค่า 26.26 ล้านรูปีศรีลังกา ทำให้มีสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทร้อยละ 99.99 |

ที่มา: รายงานประจำปี 2558/2559 ของ CCF และ CSE

2.2 โครงสร้างการถือหุ้น

แผนภาพที่ 8-2: โครงสร้างการถือหุ้นของ CCF



ที่มา: รายงานประจำปี 2558/2559 ของ CCF

หมายเหตุ: (1) กองทุนระหว่างประเทศ บริหารงานโดยนายแพทริก พิชเซอร์ ซึ่งเป็น ก) กรรมการของ GL และเป็นผู้บริหารกองทุนที่ถือหุ้นใน GL ร้อยละ 2.39 และ ข) กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารของ CCF

(2) กลุ่มบริษัท BG ประกอบด้วย ผู้ถือหุ้นหลัก ได้แก่ BG Investments (PVT) Ltd. ร้อยละ 26.57 BG International (PVT) Ltd. ร้อยละ 22.66 BG Capital (PVT) Ltd. ร้อยละ 22.67 M/S BG Investment (PVT) Ltd. ร้อยละ 44.86 และบริษัท BG ที่เกี่ยวข้องอื่นๆ ร้อยละ 13.59

(3) รายละเอียดโดยสรุปของ CCF ดูได้จากเอกสารแนบ 2

(4) Trade Finance & Investment PLC (TFIL) ประกอบธุรกิจให้บริการสินเชื่อและเงินกู้ ลิสซิ่ง และเช่าซื้อ และรับจำนำ (ดูรายละเอียด TFI เพิ่มเติมในเอกสารแนบ 3)

(5) Capitalife Assurance Ltd. (Capitalife) เป็นบริษัทจัดตั้งใหม่ ในปี 2558 ที่ประเทศศรีลังกา เพื่อประกอบธุรกิจประกันชีวิต มี Creation Investments เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่รายหนึ่ง โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ Capitalife ล่าสุด ณ วันที่ 3 พฤศจิกายน 2559 มีดังนี้

- BG Investments (Private) Limited สัดส่วนการถือหุ้น ร้อยละ 29
- CCF สัดส่วนการถือหุ้น ร้อยละ 19.29
- TFI สัดส่วนการถือหุ้น ร้อยละ 0.53
- Creations Investments Sri Lanka LLC สัดส่วนการถือหุ้น ร้อยละ 27.94
- S D Senaratne สัดส่วนการถือหุ้น ร้อยละ 7.26
- East India Holdings (PVT) Ltd. สัดส่วนการถือหุ้น ร้อยละ 15.97

2.3 ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

CCF ประกอบธุรกิจให้บริการไมโครไฟแนนซ์แก่นิติบุคคลและลูกค้ารายย่อยที่ไม่สามารถเข้าถึงบริการของธนาคารได้เนื่องจากมีคุณสมบัติไม่เพียงพอ เช่น ไม่สามารถจัดหาหลักทรัพย์ค้ำประกัน และรายได้ส่วนบุคคลหรือธุรกิจไม่มั่นคง โดย CCF จัดโครงสร้างสินค้าและบริการเฉพาะเป็นรายลูกค้า ซึ่งรวมถึงการกำหนดหลักค้ำประกัน การจ่ายดอกเบี้ยและการคืนเงินต้น และเงื่อนไขอื่นๆ เพื่อตอบสนองความเหมาะสม ความต้องการ และสถานะทางการเงินของลูกค้าในแต่ละกรณี โครงสร้างทางธุรกิจของ CCF แบ่งออกเป็นทั้งหมด 7 ส่วนคือ

1) การให้บริการสินเชื่อและเงินกู้

CCF ให้บริการสินเชื่อและเงินกู้หลากหลายชนิด ได้แก่ เงินกู้ระยะสั้นและระยะยาวเพื่อประกอบธุรกิจและสินเชื่อหมุนเวียนแก่บริษัท SME และผู้ประกอบการรายย่อย เช่น ผู้ประกอบธุรกิจครอบครัวและผู้ประกอบการเกษตร สินเชื่อบ้าน สินเชื่อรถยนต์ สินเชื่อการศึกษา และสินเชื่อสำหรับผู้ที่อยู่ภายใต้เส้นแบ่งความยากจน (Poverty Line)

2) การให้บริการเช่าและเช่าซื้อ

CCF ให้บริการเช่าและเช่าซื้ออุปกรณ์ เครื่องจักร และยานพาหนะ เช่น รถยนต์ รถจักรยานยนต์ รถสามล้อ และรถที่ใช้เพื่อการเกษตร เป็นต้น เพื่อการใช้ส่วนบุคคลและเพื่อการประกอบธุรกิจ รวมถึงการให้สินเชื่อเพื่อนำไปซื้อสินทรัพย์ดังกล่าว ซึ่งถือเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันสำหรับการให้สินเชื่อ

3) บริการเงินฝาก

บริษัทให้บริการเงินฝากในหลายรูปแบบ รวมถึงเงินฝากประจำ เงินฝากรายวันและรายเดือน โดยกำหนดอัตราดอกเบี้ยตามระยะเวลาและจำนวนเงินฝาก ทั้งนี้เงินฝาก คือ แหล่งเงินทุนสำคัญของบริษัทในการดำเนินงานและการลงทุน

4) บริการรับจำนำ

บริษัทให้บริการรับจำนำทอง 18 ถึง 24 กระรัต ในหลายรูปแบบ เช่น ทองก้อน เครื่องเพชร และเหรียญ ซึ่งเป็นทางเลือกสำหรับลูกค้าที่มีความจำเป็นในการใช้เงินอย่างเร่งด่วน

5) บริการสินเชื่อแฟกเตอริง (Factoring)

สำหรับลูกค้าบริษัท SME ที่มีประวัติการเก็บเงินลูกหนี้การค้าที่ดีแต่ขาดเงินทุนหมุนเวียนสำหรับการดำเนินงานและการขยายกิจการ CCF ให้บริการรับซื้อลูกหนี้การค้าดังกล่าวในราคาคิดลด (Discounted Price) เพื่อสนับสนุนเงินทุนแก่ลูกค้า โดยบริษัทจะรับรู้รายได้และเป็นผู้รับเงินสดจากลูกหนี้การค้าดังกล่าว

6) บริการที่ปรึกษาด้านการลงทุน (Financial Planning)

บริษัทให้คำปรึกษาด้านการลงทุนทางการเงิน แนะนำเกี่ยวกับหลักทรัพย์ต่างๆ เช่น หุ้น หุ้นกู้ กองทุน และประกันภัย ตามวัตถุประสงค์การลงทุนและแผนการใช้จ่ายของลูกค้าแต่ละราย ตลอดจนการปฏิบัติการลงทุนจริง โดยบริษัทจะนำเงินลงทุนของลูกค้าไปเข้าซื้อหลักทรัพย์ต่างๆ ตามแผนที่วางและตกลงไว้กับลูกค้า

7) การรับซื้ออสังหาริมทรัพย์เพื่อพัฒนาและขายต่อ

บริษัทรับซื้ออสังหาริมทรัพย์นำมาพัฒนาและขายต่อให้แก่ลูกค้า โดยลูกค้าสามารถชำระเงินเต็มจำนวน หรือแบ่งจ่ายเป็นงวดตามความต้องการและตามที่ CCF เห็นเหมาะสม ซึ่ง CCF จะโอนกรรมสิทธิ์แก่ลูกค้าเมื่อมีการชำระเงินครบทั้งจำนวนแล้ว

2.4 โครงสร้างผู้ถือหุ้น

รายชื่อผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้นสูงสุดสูง 10 รายแรก ณ วันที่ 6 มิถุนายน 2559 มีดังนี้

ตารางที่ 8-14: ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ CCF

| ลำดับ | รายชื่อผู้ถือหุ้น | จำนวนหุ้น (หุ้น) | สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ) |
|-------|---|--------------------|----------------------------|
| 1 | M/S B G INVESTMENTS (PVT) LTD | 142,676,872 | 44.86 |
| 2 | CREATION INVESTMENT SRI LANKA LLC | 91,169,757 | 28.66 |
| 3 | LANKA ORIX FINANCE PLC/ B G INVESTMENTS (PVT) LTD | 26,700,000 | 8.39 |
| 4 | DR. E FERNANDO | 12,904,463 | 4.06 |
| 5 | ASSETLINE LEASING CO. LTD/BG INVESTMENTS (PVT) LTD | 7,003,224 | 2.20 |
| 6 | MR G G HEMACHANDRA | 6,957,489 | 2.19 |
| 7 | PEOPLES LEASING & FINANCE /MS S N EGODAGE | 4,131,032 | 1.30 |
| 8 | CEYLINCO INSURANCE PLC A/C NO.1 (LIFE FUND) | 4,014,843 | 1.26 |
| 9 | FIRST CAPITAL MARKETS LTD /BG INVESTMENTS (PVT) LTD | 3,750,000 | 1.18 |
| 10 | MR S L LAFRANCE JR | 2,037,759 | 0.64 |
| | ผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ | 16,728,926 | 5.26 |
| | รวม | 318,074,365 | 100.00 |

ที่มา: งบการเงินระหว่างกาล งวดสามเดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559

2.5 คณะกรรมการและผู้บริหาร

ณ วันที่ 6 มิถุนายน 2559 บริษัทมีคณะกรรมการหลักทั้งหมด 5 ชุด ประกอบด้วย คณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทน คณะกรรมการสอบทานรายการระหว่างกัน และ คณะกรรมการบริหารความเสี่ยง

รายนามคณะกรรมการของ CCF ณ วันที่ 6 มิถุนายน 2559 มีดังนี้

ตารางที่ 8-15: คณะกรรมการของ CCF

| ชื่อ | คณะกรรมการบริษัท | คณะกรรมการตรวจสอบ | คณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทน | คณะกรรมการสอบทานรายการระหว่างกัน | คณะกรรมการบริหารความเสี่ยง |
|----------------------------------|--------------------|-------------------|--------------------------|----------------------------------|----------------------------|
| Mr. K.J.C. Perera | ประธานกรรมการอิสระ | กรรมการ | กรรมการ | | ประธาน |
| Mr. R.S. Egodage ¹ | กรรมการ | | | | กรรมการ |
| Mr. P.S.R.C. Chitty ² | กรรมการ | | | กรรมการ | กรรมการ |
| Mr. S.K. Gunaratne | กรรมการ | กรรมการ | ประธาน | กรรมการ | กรรมการ |
| Mrs. G.R. Egodage | กรรมการ | | | | |
| Mr. M.S.D. Pinto | กรรมการอิสระ | | | ประธาน | |
| Mr. D. Soosaipillai | กรรมการอิสระ | ประธาน | | | กรรมการ |
| Mr. P. Fisher | กรรมการ | | | | |
| Mr. K. Vander Weele | กรรมการ | | | | |
| Mr. K.L.A. Senevirathne | | | | | กรรมการ |
| Mr. L. Fernando | | | | | กรรมการ |
| Mr. M.A.D.J. Deshapriya | | | | | กรรมการ |
| Ms. A.V. Sathiyakeerthi | | | | | กรรมการ |

หมายเหตุ: 1. Mr. R.S. Egodage ดำรงตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (Chief Executive Officer)
2. Mr. P.S.R.C. Chitty ดำรงตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่ปฏิบัติการ (Chief Operating Officer)

ที่มา: งบการเงินระหว่างกาล งวดสามเดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559

เงื่อนไขด้านการเปลี่ยนแปลงคณะกรรมการของ CCF

จากร่าง Shareholder's agreement หลังการเข้าทำรายการ ระบุว่า GL ในฐานะผู้ซื้อสามารถแต่งตั้งตัวแทน เพื่อดำรงตำแหน่งในคณะกรรมการบริหารของ CCF ได้อย่างน้อย 2 ท่าน และสามารถมอบหมายให้ตัวแทนดังกล่าว เข้าดำรงตำแหน่งในคณะกรรมการตรวจสอบ (Audit Committee) และคณะกรรมการบริหารความเสี่ยง (Risk Management Committee) อย่างละ 1 คน อย่างไรก็ตาม ในด้านการบริหารจัดการด้านการดำเนินธุรกิจของ CCF จะยังคงใช้กลุ่มผู้บริหารชุดเดิมเพื่อดำเนินการต่อ เนื่องจากบริษัทฯ เห็นว่ากลุ่มผู้บริหารชุดเดิมสามารถดำเนินการได้ดี

2.6 ฐานะทางการเงินและผลดำเนินงาน

ตารางที่ 8-16: งบแสดงฐานะการเงินรวมของ CCF

| | 2556/2557 | | | 2557/2558 | | | 2558/2559 | | | 1/2559 | | |
|---|------------------|-----------------|---------------|------------------|------------------|---------------|------------------|------------------|---------------|------------------|------------------|---------------|
| | ล้านบาท | ล้านบาท | ร้อยละ | ล้านบาท | ล้านบาท | ร้อยละ | ล้านบาท | ล้านบาท | ร้อยละ | ล้านบาท | ล้านบาท | ร้อยละ |
| เงินสด | 1,123.11 | 270.56 | 3.55 | 2,513.57 | 605.52 | 4.26 | 1,155.20 | 278.29 | 1.59 | 1,659.91 | 399.87 | 2.21 |
| ธุรกรรมซื้อคืน | 597.42 | 143.92 | 1.89 | 1,514.40 | 364.82 | 2.57 | 1,982.65 | 477.62 | 2.73 | 1,924.30 | 463.57 | 2.56 |
| เงินฝากประจำธนาคาร | 624.13 | 150.35 | 1.97 | 1,070.75 | 257.94 | 1.81 | 1,300.96 | 313.40 | 1.79 | 1,467.39 | 353.49 | 1.95 |
| สินเชื่อและลูกหนี้การค้าและบริการ | 17,186.03 | 4,140.11 | 54.31 | 28,980.45 | 6,981.39 | 49.10 | 34,275.65 | 8,257.00 | 47.28 | 34,126.48 | 8,221.07 | 45.40 |
| สินเชื่อปล่อยเช่าและเช่าซื้อ | 8,745.62 | 2,106.82 | 27.64 | 19,149.64 | 4,613.15 | 32.44 | 26,691.53 | 6,429.99 | 36.82 | 27,536.03 | 6,633.43 | 36.63 |
| สินทรัพย์ทางการเงินเพื่อลงทุน | 1,096.01 | 264.03 | 3.46 | 2,316.36 | 558.01 | 3.92 | 2,883.25 | 694.58 | 3.98 | 3,767.28 | 907.54 | 5.01 |
| สินค้าคงเหลือ | 484.33 | 116.67 | 1.53 | 424.13 | 102.17 | 0.72 | 327.37 | 78.86 | 0.45 | 320.72 | 77.26 | 0.43 |
| สินทรัพย์อื่น | 146.98 | 35.41 | 0.46 | 353.11 | 85.06 | 0.60 | 243.65 | 58.69 | 0.34 | 748.39 | 180.29 | 1.00 |
| เงินลงทุนในบริษัทร่วม | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 51.90 | 12.50 | 0.09 | 216.35 | 52.12 | 0.30 | 218.52 | 52.64 | 0.29 |
| อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน – สุทธิ | 936.90 | 225.70 | 2.96 | 537.63 | 129.51 | 0.91 | 815.02 | 196.34 | 1.12 | 815.02 | 196.34 | 1.08 |
| ที่ดิน อาคาร และ อุปกรณ์ – สุทธิ | 607.58 | 146.37 | 1.92 | 1,212.18 | 292.01 | 2.05 | 1,421.20 | 342.37 | 1.96 | 1,369.64 | 329.95 | 1.82 |
| สินทรัพย์ไม่มีตัวตนและค่านิยม | 55.60 | 13.39 | 0.18 | 855.85 | 206.18 | 1.45 | 858.96 | 206.92 | 1.18 | 882.25 | 212.53 | 1.17 |
| ค่าเช่าจ่ายล่วงหน้า | 8.68 | 2.09 | 0.03 | 8.56 | 2.06 | 0.01 | 8.43 | 2.03 | 0.01 | 8.43 | 2.03 | 0.01 |
| สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี | 30.83 | 7.43 | 0.10 | 38.09 | 9.18 | 0.06 | 314.13 | 75.67 | 0.43 | 323.30 | 77.88 | 0.43 |
| รวมสินทรัพย์ | 31,643.21 | 7,622.85 | 100.00 | 59,026.61 | 14,219.51 | 100.00 | 72,494.36 | 17,463.89 | 100.00 | 75,167.66 | 18,107.89 | 100.00 |
| หนี้สินค้างจ่ายธนาคาร | 3,298.28 | 794.55 | 10.42 | 5,881.76 | 1,416.92 | 9.96 | 7,148.47 | 1,722.07 | 9.86 | 8,275.14 | 1,993.48 | 11.01 |
| หนี้สินค้างจ่ายลูกค้า | 22,855.78 | 5,505.96 | 72.23 | 43,231.21 | 10,414.40 | 73.24 | 50,381.35 | 12,136.87 | 69.50 | 50,806.63 | 12,239.32 | 67.59 |
| หลักทรัพย์หนี้สินและเงินกู้ยืมอื่น | 953.71 | 229.75 | 3.01 | 591.50 | 142.49 | 1.00 | 3,596.02 | 866.28 | 4.96 | 3,672.08 | 884.60 | 4.89 |
| หนี้สินทางการเงินอื่น | 780.98 | 188.14 | 2.47 | 2,588.68 | 623.61 | 4.39 | 2,056.99 | 495.53 | 2.84 | 2,203.75 | 530.88 | 2.93 |
| หนี้สินอื่น | 114.36 | 27.55 | 0.36 | 216.61 | 52.18 | 0.37 | 213.86 | 51.52 | 0.29 | 262.26 | 63.18 | 0.35 |
| หนี้สินผลประโยชน์พนักงานภายหลังเลิกจ้าง | 52.51 | 12.65 | 0.17 | 77.41 | 18.65 | 0.13 | 93.84 | 22.61 | 0.13 | 108.84 | 26.22 | 0.14 |
| หนี้สินภาษีกำหนดชำระในงวดต่อไป | 284.57 | 68.55 | 0.90 | 444.15 | 107.00 | 0.75 | 989.64 | 238.40 | 1.37 | 1,154.80 | 278.19 | 1.54 |
| หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 25.55 | 6.16 | 0.04 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

| | 2556/2557 | | | 2557/2558 | | | 2558/2559 | | | 1/2559 | | |
|---------------------------------------|------------------|-----------------|---------------|------------------|------------------|---------------|------------------|------------------|---------------|------------------|------------------|---------------|
| | ล้านบาท | ล้านบาท | ร้อยละ | ล้านบาท | ล้านบาท | ร้อยละ | ล้านบาท | ล้านบาท | ร้อยละ | ล้านบาท | ล้านบาท | ร้อยละ |
| รวมหนี้สิน | 28,340.20 | 6,827.15 | 89.56 | 53,056.88 | 12,781.40 | 89.89 | 64,480.17 | 15,533.27 | 88.95 | 66,483.50 | 16,015.88 | 88.45 |
| ทุนที่ออกและชำระแล้ว | 1,478.64 | 356.20 | 4.67 | 2,150.64 | 518.09 | 3.64 | 2,150.64 | 518.09 | 2.97 | 2,150.64 | 518.09 | 2.86 |
| กำไรสะสม | 760.62 | 183.23 | 2.40 | 2,522.26 | 607.61 | 4.27 | 4,087.71 | 984.73 | 5.64 | 4,761.80 | 1,147.12 | 6.33 |
| สำรอง | 1,063.75 | 256.26 | 3.36 | 1,281.48 | 308.71 | 2.17 | 1,755.94 | 423.01 | 2.42 | 1,750.72 | 421.75 | 2.33 |
| ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 15.35 | 3.70 | 0.03 | 19.91 | 4.80 | 0.03 | 21.00 | 5.06 | 0.03 |
| รวมส่วนของผู้ถือหุ้น | 3,303.01 | 795.69 | 10.44 | 5,969.73 | 1,438.11 | 10.11 | 8,014.20 | 1,930.62 | 11.05 | 8,684.16 | 2,092.02 | 11.55 |
| รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น | 31,643.21 | 7,622.85 | 100.00 | 59,026.61 | 14,219.51 | 100.00 | 72,494.36 | 17,463.89 | 100.00 | 75,167.66 | 18,107.89 | 100.00 |

หมายเหตุ: อัตราแลกเปลี่ยน 0.2409 บาทต่อ 1 รูปีศรีลังกา ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559

ที่มา: รายงานประจำปี 2556/2557 2557/2558 และ 2558/2559 ของ CCF และงบการเงินระหว่างกาล งวดสามเดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559

ตารางที่ 8-17: งบกำไรขาดทุนรวมของ CCF

| | 2556/2557 | | | 2557/2558 | | | 2558/2559 | | | 1/2559 | | |
|--|-----------------|-----------------|--------------|-----------------|-----------------|--------------|------------------|-----------------|--------------|-----------------|---------------|--------------|
| | ล้านบาท | ล้านบาท | ร้อยละ | ล้านบาท | ล้านบาท | ร้อยละ | ล้านบาท | ล้านบาท | ร้อยละ | ล้านบาท | ล้านบาท | ร้อยละ |
| รายได้ดอกเบี้ย | 6,913.77 | 1,665.53 | 100.00 | 11,471.86 | 2,763.57 | 100.00 | 16,418.29 | 3,955.17 | 100.00 | 4,622.25 | 1,113.50 | 100.00 |
| รายจ่ายดอกเบี้ย | 2,876.13 | 692.86 | 41.60 | 4,216.53 | 1,015.76 | 36.76 | 6,206.22 | 1,495.08 | 37.80 | 1,619.47 | 390.13 | 35.04 |
| รายได้ดอกเบี้ย - สุทธิ | 4,037.64 | 972.67 | 58.40 | 7,255.33 | 1,747.81 | 63.24 | 10,212.07 | 2,460.09 | 62.20 | 3,002.78 | 723.37 | 64.96 |
| รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ | 348.44 | 83.94 | 5.04 | 699.07 | 168.40 | 6.09 | 741.60 | 178.65 | 4.52 | 215.55 | 51.92 | 4.66 |
| รายจ่ายค่าธรรมเนียมและบริการ | 0.12 | 0.03 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ - สุทธิ | 348.32 | 83.91 | 5.04 | 699.07 | 168.40 | 6.09 | 741.60 | 178.65 | 4.52 | 215.55 | 51.92 | 4.66 |
| รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ | 109.57 | 26.39 | 1.58 | 89.49 | 21.56 | 0.78 | 66.02 | 15.91 | 0.40 | 3.66 | 0.88 | 0.08 |
| รายได้จากการลงทุน | (1.83) | (.44) | (.03) | 69.61 | 16.77 | .61 | 127.01 | 30.60 | .77 | 0.00 | 0.00 | .00 |
| รายได้จากการดำเนินงานอื่น | 182.06 | 43.86 | 2.63 | 171.23 | 41.25 | 1.49 | 423.97 | 102.14 | 2.58 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| รวมรายได้จากการดำเนินงาน | 4,675.75 | 1,126.39 | 67.63 | 8,284.72 | 1,995.79 | 72.22 | 11,570.68 | 2,787.38 | 70.47 | 3,221.99 | 776.18 | 69.71 |
| ค่าปรับการด้อยค่าของสินเชื่อ | 759.61 | 182.99 | 10.99 | 882.34 | 212.56 | 7.69 | 2,845.37 | 685.45 | 17.33 | 663.42 | 159.82 | 14.35 |
| ขาดทุนจากการจำหน่าย | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 518.63 | 124.94 | 4.52 | 62.09 | 14.96 | 0.38 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| ขาดทุนจากการขายยานพาหนะ | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 25.08 | 6.04 | 0.22 | 28.69 | 6.91 | 0.17 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

| | 2556/2557 | | | 2557/2558 | | | 2558/2559 | | | 1/2559 | | |
|---|-----------------|---------------|--------------|-----------------|-----------------|--------------|-----------------|-----------------|--------------|-----------------|---------------|--------------|
| | ล้านบาท | ล้านบาท | ร้อยละ | ล้านบาท | ล้านบาท | ร้อยละ | ล้านบาท | ล้านบาท | ร้อยละ | ล้านบาท | ล้านบาท | ร้อยละ |
| รวมรายได้จากการดำเนินงาน - สุทธิ | 3,916.14 | 943.40 | 56.64 | 6,858.66 | 1,652.25 | 59.79 | 8,634.54 | 2,080.06 | 52.59 | 2,558.57 | 616.36 | 55.35 |
| ค่าใช้จ่ายพนักงาน | 1,500.36 | 361.44 | 21.70 | 2,389.84 | 575.71 | 20.83 | 3,111.20 | 749.49 | 18.95 | 862.56 | 207.79 | 18.66 |
| ค่าเสื่อมราคา ที่ดิน อาคาร และ อุปกรณ์ | 73.47 | 17.70 | 1.06 | 109.94 | 26.48 | 0.96 | 179.86 | 43.33 | 1.10 | 55.00 | 13.25 | 1.19 |
| ค่าใช้จ่ายอื่นๆ | 981.36 | 236.41 | 14.19 | 1,350.72 | 325.39 | 11.77 | 1,823.48 | 439.28 | 11.11 | 569.53 | 137.20 | 12.32 |
| รวมรายได้ก่อนหักภาษีมูลค่าเพิ่มธุรกิจการเงิน | 1,360.95 | 327.85 | 19.68 | 3,008.16 | 724.67 | 26.22 | 3,520.00 | 847.97 | 21.44 | 1,071.48 | 258.12 | 23.18 |
| ภาษีมูลค่าเพิ่มธุรกิจการเงิน | 166.44 | 40.10 | 2.41 | 372.04 | 89.62 | 3.24 | 491.19 | 118.33 | 2.99 | 157.52 | 37.95 | 3.41 |
| รวมรายได้ก่อนหักภาษีเงินได้ | 1,194.50 | 287.76 | 17.28 | 2,636.12 | 635.04 | 22.98 | 3,028.81 | 729.64 | 18.45 | 913.96 | 220.17 | 19.77 |
| ส่วนได้เสียเงินลงทุนในบริษัทร่วม | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 1.02 | 0.25 | 0.01 | 1.61 | 0.39 | 0.01 | (2.16) | (.52) | -0.05 |
| ภาษีเงินได้ | 186.67 | 44.97 | 2.70 | 441.54 | 106.37 | 3.85 | 704.97 | 169.83 | 4.29 | 240.94 | 58.04 | 5.21 |
| กำไร (ขาดทุน) สำหรับงวด | 1,007.84 | 242.79 | 14.58 | 2,193.56 | 528.43 | 19.12 | 2,322.23 | 559.42 | 14.14 | 675.18 | 162.65 | 14.61 |

หมายเหตุ: อัตราแลกเปลี่ยน 0.2409 บาทต่อ 1 รูปีศรีลังกา ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559

1. รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์สุทธิ หลังหักต้นทุนการขายแล้ว
2. รายได้จากการดำเนินงานอื่น ได้แก่ กำไร (ขาดทุน) จากการขายที่ดิน อาคาร และ อุปกรณ์ รายได้อื่นจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ เงินเรียกคืนได้จากหนี้เสีย รายได้ค่าเช่า รายได้จากเงินปันผล การเปลี่ยนแปลงในราคายุติธรรมของอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน และ รายได้อื่น

ที่มา: รายงานประจำปี 2556/2557 2557/2558 และ 2558/2559 ของ CCF และงบการเงินระหว่างกาล งวดสามเดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559

ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของ CCF มาจากรายงานประจำปี 2556/2557 2557/2558 และ 2558/2559 และงบการเงินระหว่างกาล งวดสามเดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559 โดยสรุปการวิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานดังกล่าว เป็นสกุลเงินบาทไทย ที่อัตราแลกเปลี่ยน 0.2409 บาทต่อ 1 รูปีศรีลังกา (ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559) ดังนี้

สินทรัพย์

จากงบการเงินระหว่างกาล ไตรมาส 1/2559 สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2559 บริษัทมีสินทรัพย์รวม 18,107.89 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 17,463.89 ล้านบาท ในปี 2558/2559 หรือร้อยละ 3.69 ทั้งนี้ สินทรัพย์รวมของบริษัทเพิ่มขึ้นทุกปี จาก 7,622.85 ล้านบาท ในปี 2556/2557 เป็น 14,219.51 ล้านบาท ในปี 2557/2558 หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 22.82 และร้อยละ 86.54 ตามลำดับ โดยมีสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของบัญชีสินเชื่อเงินกู้ ลูกหนี้การค้าและบริการและสินเชื่อให้เช่าและเช่าซื้อ เป็นผลมาจากการเติบโตของธุรกิจและผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น รวมถึงการได้มาซึ่งอุปกรณ์คอมพิวเตอร์และออฟฟิศ การเพิ่มขึ้นของที่ดินและสิ่งปลูกสร้างจากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย และการได้มาซึ่งซอฟต์แวร์คอมพิวเตอร์ซึ่งรับรู้เป็นสินทรัพย์ไม่มีตัวตน

- คุณภาพลูกหนี้

สินเชื่อหลักของ CCF ประกอบด้วย ลูกหนี้สินเชื่อสินเชื่อสินเชื่อ ลูกหนี้สินเชื่อรายย่อย ลูกหนี้สินเชื่อเงินสด และอื่นๆ จากรายงาน Financial Due Diligence พบว่า หนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) ที่มีการค้างชำระเรียงตามลำดับ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559 คือ สินเชื่อที่มีการปรับปรุงโครงสร้าง ร้อยละ 19.5 สินเชื่อเช่าซื้อ ร้อยละ 9.3 สินเชื่อรายย่อย (Microfinance) ร้อยละ 8.3 สินเชื่อสินเชื่อ ร้อยละ 7.1 และอื่นๆ อย่างไรก็ดี อัตราส่วนของสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินเชื่รวมอยู่ที่ร้อยละ 5.9 ส่วนหนี้สินส่วนใหญ่มาจาก หนี้สินค้างจ่ายจากผลิตภัณฑ์เงินฝากประจำและออมทรัพย์ ซึ่งเป็นแหล่งเงินทุนสำคัญสำหรับการให้สินเชื่อ

NPLs ของ CCF เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 4.3 เป็นร้อยละ 5.9 ในช่วงไตรมาสแรก (เมษายน - มิถุนายน) ของปีบัญชี 2559/2560 สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559 เนื่องจากการเกิดภัยธรรมชาติ น้ำท่วมและแผ่นดินถล่มในประเทศศรีลังกา ประมาณเดือนพฤษภาคม 2559 ในหลายท้องที่ ทำให้การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจหยุดชะงักและส่งผลกระทบต่อลูกค้าในพื้นที่ที่ได้รับความเสียหายจากน้ำท่วม เหตุการณ์ดังกล่าวส่งผลกระทบต่อพอร์ตสินเชื่อ Microfinance และสินเชื่อ นอกจากนี้ ระบบการรับชำระเงินมีการหยุดชะงักในช่วงไตรมาสแรกนี้เนื่องจากการปรับเปลี่ยนระบบ Enterprise Resource Planning (ERP) ใหม่ ทั้งนี้ เนื่องจากพอร์ตการให้สินเชื่อของ CCF เน้นการให้สินเชื่อแก่ลูกค้าที่มีรายได้น้อย ซึ่งส่วนใหญ่ประกอบด้วยผู้ประกอบการอาชีพอิสระรายย่อยและพนักงานที่มีฐานเงินเดือนน้อย กลุ่มลูกค้าเหล่านี้จึงมีความอ่อนไหวสูงต่อผลกระทบด้านเศรษฐกิจ

CCF ได้มีการตั้งค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญในช่วงไตรมาสแรกสิ้นสุดเดือนมิถุนายน 2559 เพิ่มขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับการเพิ่มขึ้นของ NPLs สำหรับสถานะอายุลูกหนี้ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559 พอร์ตสินเชื่อจำนวนร้อยละ 73.62 อยู่ในสถานะปกติ ข้อมูลสถานะอายุลูกหนี้ มีดังนี้

| จำนวนวันที่ค้างชำระ | ร้อยละของยอดเงินต้นคงค้าง |
|-----------------------|---------------------------|
| ปกติ/ไม่ผิดนัดชำระ | 73.62 |
| 31 – 60 วัน | 9.08 |
| 61 – 90 วัน | 6.62 |
| 91 – 120 วัน | 2.04 |
| ตั้งแต่ 121 วันขึ้นไป | 8.64 |
| รวม | 100 |

อย่างไรก็ดี หากมีการปรับวิธีการในการจัดชั้นหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้สำหรับสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคาร (Non-Bank Financial Institutions: NBFIs) ให้มีเงื่อนไขสอดคล้องกับธนาคารพาณิชย์ ตามกฎเกณฑ์ของธนาคารแห่งประเทศไทย จะทำให้ลดระยะเวลาในการกำหนดสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้จาก 8 เดือนเป็น 6 เดือนหรือ 180 วัน ส่งผลให้อัตราส่วนของสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อจำนวนสินเชื่อรวมทั้งหมดอาจเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 5.9 เป็นร้อยละ 11.0 บริษัทฯ ควรเพิ่มมาตรการในการคัดกรองลูกหนี้ รวมถึงประสิทธิภาพในการเรียกคืนเงินกู้เพื่อลดผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากการเพิ่มขึ้นของ NPL

หนี้สิน

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559 บริษัทมีหนี้สินรวม 16,015.88 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 15,533.27 ล้านบาท ในปี 2558/2559 หรือร้อยละ 3.11 หนี้สินของบริษัทเพิ่มขึ้นทุกปีจาก 6,827.15 ล้านบาท ในปี 2556/2557 เป็น 15,533.27 ล้านบาท ในปี 2558/2559 หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 87.21 และร้อยละ 21.53 ตามลำดับ โดยสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของหนี้สินค้างจ่ายลูกค้า ซึ่งเป็นผลมาจากจำนวนเงินฝากที่เพิ่มขึ้น และแสดงให้เห็นถึงการเติบโตในธุรกิจดังกล่าว นอกจากนี้ ในปี 2558/2559 บริษัทมีการออกหุ้นกู้รวม 2 ครั้ง

ส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559 ส่วนของผู้ถือหุ้นเป็น 2,092.02 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 1,930.62 ล้านบาท ในปี 2558/2559 หรือร้อยละ 8.36 ส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นทุกปีจาก 795.69 ล้านบาท ในปี 2556/2557 เป็น 1,438.11 ล้านบาท และ 1,930.62 ล้านบาท ในปี 2557/2558 หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 80.74 และร้อยละ 34.25 ตามลำดับ โดยสาเหตุหลักมาจากการรับรู้กำไรในแต่ละงวด

รายได้และรายจ่ายดอกเบี้ย

ในปี 2558/2559 บริษัทมีรายได้ดอกเบี้ย 3,955.17 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 43.12 จาก 2,763.57 ล้านบาท ในปี 2557/2558 และเพิ่มขึ้นร้อยละ 65.93 จาก 1,665.53 ล้านบาทในปี 2556/2557 โดยสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของบัญชีสินเชื่อเงินกู้ ลูกหนี้การค้าและบริการ และสินเชื่อให้เช่าและเช่าซื้อ ซึ่งเป็นรายได้ดอกเบี้ยหลักและเป็นผลมาจากการเติบโตของธุรกิจ

ตารางที่ 8-18: ส่วนแบ่งรายได้ดอกเบี้ยของ CCF

| | 2556/2557 | | 2557/2558 | | 2558/2559 | | 1/2559 | |
|-----------------------------------|-----------------|-----------------|------------------|-----------------|------------------|-----------------|------------|------------|
| | ล้านรูป | ล้านบาท | ล้านรูป | ล้านบาท | ล้านรูป | ล้านบาท | ล้านรูป | ล้านบาท |
| ธุรกรรมซื้อคืน | 5.00 | 1.21 | 76.12 | 18.34 | 132.32 | 31.88 | N/A | N/A |
| เงินฝากประจำธนาคาร | 94.93 | 22.87 | 154.55 | 37.23 | 193.26 | 46.56 | N/A | N/A |
| สินทรัพย์ทางการเงินเพื่อลงทุน | 88.06 | 21.21 | 110.74 | 26.68 | 168.11 | 40.50 | N/A | N/A |
| สินเชื่อและลูกหนี้การค้าและบริการ | 4,800.96 | 1,156.55 | 7,695.88 | 1,853.94 | 10,342.08 | 2,491.41 | N/A | N/A |
| สินเชื่อปล่อยเช่าและเช่าซื้อ | 1,924.82 | 463.69 | 3,434.58 | 827.39 | 5,582.52 | 1,344.83 | N/A | N/A |
| รวมรายได้ดอกเบี้ย | 6,913.77 | 1,665.53 | 11,471.86 | 2,763.57 | 16,418.29 | 3,955.17 | N/A | N/A |

หมายเหตุ: อัตราแลกเปลี่ยน 0.2409 บาทต่อ 1 รูปีศรีลังกา ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559

ที่มา: รายงานประจำปี 2556/2557 2557/2558 และ 2558/2559 ของ CCF และงบการเงินระหว่างกาล งวดสามเดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559

ในปี 2558/2559 บริษัทมีรายจ่ายดอกเบี้ยจำนวน 1,495.08 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 47.19 จาก 1,015.76 ล้านบาทในปี 2557/2558 และร้อยละ 46.60 จาก 692.86 ล้านบาทในปี 2556/2557 โดยสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของหนี้สินค้างจ่ายลูกค้า ซึ่งเป็นรายจ่ายดอกเบี้ยหลักและเป็นผลมาจากการเติบโตในธุรกิจเงินฝาก

ตารางที่ 8-19: ส่วนแบ่งรายจ่ายดอกเบี้ยของ CCF

| | 2556/2557 | | 2557/2558 | | 2558/2559 | | 1/2559 | |
|------------------------------------|-----------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------|------------|
| | ล้านรูปีย | ล้านบาท | ล้านรูปีย | ล้านบาท | ล้านรูปีย | ล้านบาท | ล้านรูปีย | ล้านบาท |
| หนี้สินค้างจ่ายธนาคาร | 444.83 | 107.16 | 463.76 | 111.72 | 586.84 | 141.37 | N/A | N/A |
| หนี้สินค้างจ่ายลูกค้า | 2,326.40 | 560.43 | 3,632.49 | 875.07 | 5,366.87 | 1,292.88 | N/A | N/A |
| หลักทรัพย์หนี้สินและเงินกู้ยืมอื่น | 104.90 | 25.27 | 120.28 | 28.97 | 252.52 | 60.83 | N/A | N/A |
| รวมรายจ่ายดอกเบี้ย | 2,876.13 | 692.86 | 4,216.53 | 1,015.76 | 6,206.22 | 1,495.08 | N/A | N/A |

หมายเหตุ: อัตราแลกเปลี่ยน 0.2409 บาทต่อ 1 รูปีศรีลังกา ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559

ที่มา: รายงานประจำปี 2556/2557 2557/2558 และ 2558/2559 ของ CCF และงบการเงินระหว่างกาล งวดสามเดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559

รายได้และรายจ่ายค่าธรรมเนียมและบริการ

ในปี 2558/2559 บริษัทมีรายได้ค่าธรรมเนียมและบริการจำนวน 178.65 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 6.08 จาก 168.40 ล้านบาทในปี 2557/2558 และเพิ่มขึ้นจาก 83.94 ล้านบาท หรือร้อยละ 100.63 จากปี 2556/2557 แบ่งเป็น ค่าธรรมเนียมและค่านายหน้าสินเชื่อและบริการที่เกี่ยวข้อง และค่าบริการ โดยสาเหตุหลักของการเพิ่มขึ้นมาจาก ค่าธรรมเนียมและค่านายหน้าสินเชื่อ ซึ่งเป็นผลมาจากการเติบโตของธุรกิจ นอกจากนี้ ในปี 2556/2557 บริษัทมี รายจ่ายค่าธรรมเนียมสินเชื่อจำนวน 0.03 ล้านบาท

กำไรจากการดำเนินงาน

บริษัทมีอัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักภาษีที่เป็นผลมาจากการหักล้างกันของการเปลี่ยนแปลงในรายได้และ ค่าใช้จ่ายย้อนหลัง 3 ปี ในไตรมาส 1/2559 บริษัทมีกำไรจากการดำเนินงาน 616.36 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 55.35 ของรายได้ดอกเบี้ย ในปี 2558/2559 เป็น 2,080.06 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 52.59 ของรายได้ดอกเบี้ย เป็น 1,652.25 ล้านบาท หรือร้อยละ 59.79 ของรายได้ดอกเบี้ย ในปี 2557/2558 และเป็น 943.40 ล้านบาท หรือร้อยละ 56.64 ของ รายได้ดอกเบี้ย ในปี 2556/2557

ในปี 2558/2559 บริษัทมีรายได้จากการพัฒนาและขายอสังหาริมทรัพย์สุทธิ 15.91 ล้านบาท ซึ่งลดลงอย่าง ต่อเนื่อง ตั้งแต่ปี 2556/2557 ในไตรมาส 1/2559 รายได้จากการลงทุนและรายได้จากการดำเนินงานอื่นเป็น 30.60 ล้าน บาท และ 102.14 ล้านบาท ตามลำดับ โดยในปี 2558/2559 รายได้จากการดำเนินงานอื่น มีอัตราการเติบโตร้อยละ 147.61 จาก 41.25 ล้านบาทในปี 2557/2558 สาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของรายได้จากเงินปันผลและการ เปลี่ยนแปลงในราคาขายสุทธิของอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน นอกจากนี้ ในปี 2558/2559 มีค่าปรับการด้อยค่าของ สินเชื่อ 685.45 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 222.48 จาก 212.56 ล้านบาทในปี 2557/2558 โดยการรับรู้ค่าปรับการด้อยค่า ดังกล่าว จะเกิดขึ้นเมื่อมีหลักฐานที่แสดงว่าสินเชื่อก่อนที่มีอยู่อาจเป็นหนี้สูญ เช่น ผู้กู้ค้างชำระดอกเบี้ยและ/หรือเงินต้น กระทำการผิดสัญญา ประสบปัญหาทางการเงิน หรือล้มละลาย เป็นต้น

ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน แบ่งเป็น 3 ส่วน คือ ค่าใช้จ่ายพนักงาน ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายอื่นๆ โดยค่าใช้จ่าย พนักงานและค่าใช้จ่ายอื่นๆ รวมเป็นสัดส่วนเกือบทั้งหมด ในปี 2558/2559 ค่าใช้จ่ายพนักงานเป็น 749.49 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 30.18 จาก 575.71 ล้านบาทในปี 2557/2558 และเพิ่มขึ้นร้อยละ 59.28 จาก 361.44 ล้านบาทในปี 2556/2557 ส่วนค่าใช้จ่ายอื่นๆ ในปี 2558/2559 เป็น 439.28 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 35.00 จาก 325.39 ล้านบาท ใน ปี 2557/2558 และเพิ่มขึ้นร้อยละ 37.64 จาก 236.41 ล้านบาทในปี 2556/2557 แบ่งเป็น ค่าใช้จ่ายการบริหารและ ออฟฟิศ และค่าโฆษณาและโปรโมชั่นเป็นหลัก

กำไร (ขาดทุน) สำหรับงวด

ในไตรมาส 1/2559 บริษัทมีกำไรสำหรับงวดจำนวน 162.65 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิร้อยละ 13.95 ในปี 2558/2559 เป็น 559.42 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิร้อยละ 13.06 ในปี 2557/2558 เป็น 528.43 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิร้อยละ 17.55 และในปี 2556/2557 เป็น 242.79 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิร้อยละ 13.35

ตารางที่ 8-20: สรุปงบกระแสเงินสดรวมของ CCF

| | 2556/2557 | | 2557/2558 | | 2558/2559 | | 1/2559 | |
|---|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-------------------|-----------------|---------------|---------------|
| | ล้านบาท | ล้านบาท | ล้านบาท | ล้านบาท | ล้านบาท | ล้านบาท | ล้านบาท | ล้านบาท |
| เงินสดสุทธิจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงาน | (356.80) | (85.95) | 2,636.59 | 635.16 | (3,010.23) | (725.16) | 62.10 | 14.96 |
| เงินสดสุทธิจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมลงทุน | (843.65) | (203.24) | (2,871.72) | (691.80) | (1,352.62) | (325.85) | (673.17) | (162.17) |
| เงินสดสุทธิจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมจัดหาเงิน | 2,750.32 | 662.55 | 2,207.76 | 531.85 | 3,324.59 | 800.89 | 1,575.99 | 379.66 |
| เงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิ | 1,549.87 | 373.36 | 1,972.64 | 475.21 | (1,038.26) | (250.12) | 964.92 | 232.45 |

หมายเหตุ: อัตราแลกเปลี่ยน 0.2409 บาทต่อ 1 รูปีศรีลังกา ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559

ที่มา: รายงานประจำปี 2556/2557 2557/2558 และ 2558/2559 ของ CCF และงบการเงินระหว่างกาล งวดสามเดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559

กระแสเงินสด

ในปี 2558/2559 บริษัทมีเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมดำเนินงาน 725.16 ล้านบาท จากการปล่อยสินเชื่อเงินกู้ ลูกหนี้การค้าและบริการ และสินเชื่อให้เช่าและเช่าซื้อ นอกจากนี้ ในช่วงดังกล่าว บริษัทมีเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมลงทุนเป็น 325.85 ล้านบาท ส่วนใหญ่มาจากการลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินและการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่จัดอยู่ในที่ดิน อาคาร และ อุปกรณ์ อย่างไรก็ตาม เงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงินจำนวน 800.89 ล้านบาท มาจากเงินกู้ยืมและการออกหุ้นกู้ ทั้งนี้ CCF ได้มีการชำระหนี้ระหว่างปีบัญชีเช่นกัน

ในปี 2557/2558 บริษัทมีการให้สินเชื่อต่างๆ มากขึ้น แต่เงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานเป็น 635.16 ล้านบาท เนื่องจากธุรกิจเงินฝากมีการขยายตัว ประกอบกับหนี้สินทางการเงินอื่นเพิ่มขึ้นจากลูกหนี้การค้าเป็นหลัก ส่วนเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมลงทุน 691.80 ล้านบาท เป็นผลมาจากการเข้าซื้อบริษัท TFI เป็นหลัก และเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน 531.85 ล้านบาท มาจากเงินกู้ยืมและการออกหุ้นเพิ่มทุน ทั้งนี้ CCF ได้มีการชำระหนี้ระหว่างปีบัญชีเช่นกัน

ในปี 2556/2557 บริษัทมีเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมดำเนินงาน 85.95 ล้านบาท เนื่องจากมีการให้สินเชื่อเงินกู้ ลูกหนี้การค้าและบริการ และสินเชื่อให้เช่าและเช่าซื้อมากขึ้น และเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมลงทุนเป็น 203.24 ล้านบาท จากการลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินและการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่จัดอยู่ในที่ดิน อาคาร และ อุปกรณ์ นอกจากนี้ บริษัทได้รับเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงินจำนวน 662.55 ล้านบาท จากเงินกู้ยืม การออกหุ้นเพิ่มทุน และการออกหุ้นกู้ และมีการชำระหนี้ระหว่างปีบัญชี แต่เป็นสัดส่วนเล็กน้อยเมื่อเปรียบเทียบกับ 2 ปีถัดมา

ตารางที่ 8-21: อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญของ CCF

| | หน่วย | 2556/2557 | 2557/2558 | 2558/2559 | 1/2559 |
|------------------------------------|--------|-----------|-----------|-----------|--------|
| อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร | | | | | |
| อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (%) | ร้อยละ | 61.91 | 66.27 | 65.09 | 66.55 |
| อัตรากำไรสุทธิ (%) | ร้อยละ | 13.35 | 17.55 | 13.06 | 13.95 |
| อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (%) | ร้อยละ | N/A | 47.31 | 33.21 | 8.09 |
| อัตราดอกเบี้ยรับจากเงินให้กู้ (%) | ร้อยละ | N/A | 30.98 | 30.10 | 7.54 |

| | หน่วย | 2556/2557 | 2557/2558 | 2558/2559 | 1/2559 |
|---|--------|-----------|-----------|-----------|--------|
| อัตราดอกเบี้ยจ่าย (%) | ร้อยละ | N/A | 10.98 | 11.20 | 2.61 |
| อัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงาน | | | | | |
| อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (%) | ร้อยละ | N/A | 4.84 | 3.53 | 0.91 |
| อัตรากาไรสุทธิของสินทรัพย์ | เท่า | N/A | 0.28 | 0.27 | 0.07 |
| อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน | | | | | |
| อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น | เท่า | 8.58 | 8.89 | 8.05 | 7.66 |
| อัตราส่วนเงินให้กู้ต่อเงินกู้ | เท่า | 0.96 | 0.97 | 1.00 | 0.98 |
| อัตราการจ่ายเงินปันผล (%) | ร้อยละ | 11.81 | 6.52 | 13.70 | 0.00 |

หมายเหตุ: อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร ในส่วนนี้คิดเป็นสัดส่วนต่อรายได้รวมในแต่ละปี

การวิเคราะห์ฐานะการเงิน และผลการดำเนินงาน

บริษัทมีอัตรากำไรจากการดำเนินงานและอัตรากำไรสุทธิที่ค่อนข้างมั่นคง ในปี 2556/2557 ถึงไตรมาส 1/2559 อย่างไรก็ตาม อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นในปี 2558/2559 เป็นร้อยละ 33.21 ลดลงจากปีก่อนหน้าที่ร้อยละ 47.31 เนื่องจากส่วนของผู้ถือหุ้นที่เพิ่มขึ้น และอัตรากำไรสุทธิลดลงจากปี 2557/2558 ซึ่งมีอัตรากำไรสุทธิค่อนข้างสูงกว่าปีอื่นๆ ที่ร้อยละ 17.55 ซึ่งเป็นผลมาจากค่าใช้จ่ายที่น้อยกว่าปกติในปีดังกล่าว ในปี 2558/2559 อัตราดอกเบี้ยรับจากเงินให้กู้ และอัตราดอกเบี้ยจ่ายค่อนข้างคงที่ที่ร้อยละ 30.10 และ 11.20 ตามลำดับ แสดงให้เห็นถึง ความสามารถในการเรียกเก็บดอกเบี้ยและในการบริหารหนี้สูญ

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ลดลงในปี 2558/2559 เนื่องจากอัตรากำไรสุทธิลดลง ทั้งนี้ อัตรากาไรสุทธิของสินทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงเพียงเล็กน้อย แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการสร้างรายได้ของสินทรัพย์

อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงในไตรมาส 1/2559 จากส่วนของผู้ถือหุ้นที่เพิ่มขึ้น ขณะที่อัตราส่วนเงินให้กู้ต่อเงินกู้อยู่ระดับค่อนข้างคงที่ นอกจากนี้ บริษัทมีการจ่ายเงินปันผลตลอดระยะเวลา 3 ปีบัญชี และโดยมีอัตราการจ่ายเงินปันผลระหว่างร้อยละ 6 – ร้อยละ 13.70

เอกสารแนบ 3: Trade Finance and Investments PLC

3.1 ประวัติความเป็นมาและพัฒนาการที่สำคัญ

Trade Finance & Investments PLC จัดทะเบียนจัดตั้งเป็นบริษัทมหาชนจำกัด (Public Limited Liability Company) ในประเทศศรีลังกา เมื่อวันที่ 5 มกราคม 2521 และเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนใน Diri Savi Board แห่งตลาดหลักทรัพย์โคลอมโบ เมื่อวันที่ 27 ตุลาคม 2554 บริษัทจดทะเบียนดำเนินธุรกิจบริษัทเงินทุน ภายใต้ Finance Business Act No. 42 of 2011 และเปลี่ยนชื่อบริษัทเป็น Trade Finance & Investments PLC ดังเช่นในปัจจุบัน ตาม The Companies Act No. 07 of 2007 และใช้สัญลักษณ์ “TFIL” ทั้งนี้ เป็นผลจากการออกและเสนอขายหลักทรัพย์แก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (Initial Public Offering) เมื่อวันที่ 5 มกราคม 2555

ต่อมา บริษัท Commercial Credit & Finance PLC (CCF) ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่ม BG Capital (Private) ในประเทศศรีลังกา ได้เข้ามาถือหุ้นใน TFI ร้อยละ 98.34 เมื่อวันที่ 4 สิงหาคม 2556 และ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2559 TFI มีทุนจดทะเบียนทั้งสิ้น 247,001,000 รูปีศรี และมีจำนวนหุ้นทั้งหมด 56,800,400 หุ้น

ตารางที่ 8-22: การเปลี่ยนแปลงและพัฒนาการที่สำคัญโดยสรุปของ TFI

| ปี | รายละเอียด |
|------|--|
| 2521 | • จัดทะเบียนจัดตั้งเป็นบริษัทมหาชนจำกัด (Public Limited Liability Company) |
| 2554 | • จัดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ Deri Savi Board on the Colombo Stock Exchange • ประกอบธุรกิจภายใต้กฎหมายควบคุมการประกอบธุรกิจทางการเงิน (Finance Business Act No.42 of 2011) |
| 2555 | • จัดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โคลอมโบ |
| 2556 | • บริษัท Commercial Credit & Finance PLC เข้ามาถือหุ้นร้อยละ 98.34 ใน TFI |

3.2 ประวัติความเป็นมาและพัฒนาการที่สำคัญ

Trade Finance & Investments PLC (“TFI”) ประกอบธุรกิจให้บริการเช่าและเช่าซื้อ บริการเงินฝากและเคลื่อนย้าย เงินฝาก บริการรับจํานำและให้บริการทางการเงินอื่นๆ TFI เป็นบริษัทย่อยของ CCF และจัดอยู่ในกลุ่มธุรกิจให้บริการสินเชื่อเช่นเดียวกับ CCF

3.3 โครงสร้างผู้ถือหุ้น

รายชื่อผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้นสูงสุดสูง 10 ณ วันที่ 31 มีนาคม 2559 มีดังนี้

ตารางที่ 8-23: ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ TFI

| ลำดับ | รายชื่อผู้ถือหุ้น | จำนวนหุ้น (หุ้น) | สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ) |
|-------|-----------------------------------|------------------|----------------------------|
| 1 | Commercial Credit and Finance PLC | 55,857,513 | 98.34 |
| 2 | ผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ | 942,886 | 1.66 |
| | รวม | 56,800,400 | 100.00 |

ที่มา: รายงานประจำปี 2558/2559 CCF

3.4 คณะกรรมการและผู้บริหาร

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2559 บริษัทมีคณะกรรมการหลักทั้งหมด 5 ชุด ประกอบด้วย คณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการกำหนดคำตอบแทน คณะกรรมการสอบทานรายการระหว่างกัน และ คณะกรรมการบริหารความเสี่ยง

รายนามคณะกรรมการของ TFI ณ วันที่ 31 มีนาคม 2559 มีดังนี้

ตารางที่ 8-24: คณะกรรมการของ TFI

| ชื่อ | คณะกรรมการ บริษัท | คณะกรรมการ ตรวจสอบ | คณะกรรมการ กำหนด ค่าตอบแทน | คณะกรรมการ สอบทานรายการ ระหว่างกัน | คณะกรรมการ บริหารเสี่ยง |
|----------------------------------|----------------------|-----------------------|----------------------------------|--|----------------------------|
| Mr. L.G.S. Perera | ประธาน | กรรมการ | กรรมการ | กรรมการ | ประธาน |
| Mr. R.S. Egodage | กรรมการ | | | | |
| Mr. Denzil A. Rodrigo | กรรมการอิสระ | | | กรรมการ | |
| Mr. L.A.J.F. Morais ¹ | กรรมการ | | | กรรมการ | |
| Mr. I.G.S.K. Gunarathne | กรรมการอิสระ | กรรมการ | ประธาน | | กรรมการ |
| Mr. E.D.P. Soosaipillai | กรรมการ | ประธาน | | | กรรมการ |

หมายเหตุ: 1. Mr. L.A.J.F. Morais ดำรงตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (Chief Executive Officer)

ที่มา: รายงานประจำปี 2558/2559 ของ TFI

3.5 ฐานะทางการเงินและผลดำเนินงาน

ตารางที่ 8-25: งบแสดงฐานะทางการเงินรวม

| | 2556/2557 | | | 2557/2558 | | | 2558/2559 | | | 1/2559 | | |
|---|-----------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|
| | ล้านบาท | ล้านบาท | ร้อยละ | ล้านบาท | ล้านบาท | ร้อยละ | ล้านบาท | ล้านบาท | ร้อยละ | ล้านบาท | ล้านบาท | ร้อยละ |
| เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด | 32.37 | 7.80 | 1.94 | 43.30 | 10.43 | 1.99 | 13.07 | 3.15 | 0.49 | 48.58 | 11.70 | 1.74 |
| ธุรกิจกรมซื้อคืน | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 3.43 | 0.83 | 0.16 | 57.51 | 13.85 | 2.17 | 58.81 | 14.17 | 2.11 |
| เงินฝากประจำธนาคาร | 315.33 | 75.96 | 18.88 | 405.60 | 97.71 | 18.61 | 181.35 | 43.69 | 6.85 | 125.54 | 30.24 | 4.50 |
| สินเชื่อลูกหนี้การค้าและบริการ | 1,164.72 | 280.58 | 69.75 | 1,574.46 | 379.29 | 72.24 | 2,203.12 | 530.73 | 83.22 | 2,307.19 | 555.80 | 82.77 |
| เงินลงทุนในตราสารทุน | 74.74 | 18.00 | 4.48 | 102.21 | 24.62 | 4.69 | 114.30 | 27.53 | 4.32 | 104.54 | 25.18 | 3.75 |
| เงินลงทุน | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| ที่ดินและอาคาร | 17.24 | 4.15 | 1.03 | 14.85 | 3.58 | 0.68 | 27.29 | 6.57 | 1.03 | 30.04 | 7.24 | 1.08 |
| สินทรัพย์ไม่มีตัวตน | 9.84 | 2.37 | 0.59 | 9.67 | 2.33 | 0.44 | 11.52 | 2.77 | 0.44 | 17.53 | 4.22 | 0.63 |
| สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.67 | 0.16 | 0.03 | 5.50 | 1.32 | 0.20 |
| ลูกหนี้อื่น | 55.59 | 13.39 | 3.33 | 25.89 | 6.24 | 1.19 | 38.47 | 9.27 | 1.45 | 89.66 | 21.60 | 3.22 |
| รวมสินทรัพย์ | 1,669.83 | 402.26 | 100.00 | 2,179.43 | 525.02 | 100.00 | 2,647.31 | 637.74 | 100.00 | 2,787.39 | 671.48 | 100.00 |
| หนี้สินค้างจ่ายธนาคาร | 40.74 | 9.82 | 2.44 | 86.90 | 20.94 | 3.99 | 345.17 | 83.15 | 13.04 | 228.26 | 54.99 | 8.19 |
| หนี้สินค้างจ่ายลูกค้า | 778.45 | 187.53 | 46.62 | 1,045.69 | 251.91 | 47.98 | 1,084.05 | 261.15 | 40.95 | 1,073.66 | 258.65 | 38.52 |
| หนี้สินอื่น | 28.06 | 6.76 | 1.68 | 49.10 | 11.83 | 2.25 | 41.56 | 10.01 | 1.57 | 220.43 | 53.10 | 7.91 |
| หนี้สินผลประโยชน์พนักงานภายหลังเลิกจ้าง | 7.18 | 1.73 | 0.43 | 5.40 | 1.30 | 0.25 | 9.27 | 2.23 | 0.35 | 10.14 | 2.44 | 0.36 |
| หลักทรัพย์หนี้สินและเงินกู้ยืม | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| หนี้สินภาษีเงินได้รอตัดบัญชี | 7.94 | 1.91 | 0.48 | 25.55 | 6.16 | 1.17 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| หนี้สินภาษีกำหนดชำระในงวดต่อไป | 14.33 | 3.45 | 0.86 | 36.30 | 8.75 | 1.67 | 74.23 | 17.88 | 2.80 | 95.23 | 22.94 | 3.42 |
| รวมหนี้สิน | 876.70 | 211.20 | 52.50 | 1,248.95 | 300.87 | 57.31 | 1,554.28 | 374.43 | 58.71 | 1,627.71 | 392.12 | 58.40 |
| ทุนที่ออกชำระแล้ว | 247.00 | 59.50 | 14.79 | 247.00 | 59.50 | 11.33 | 247.00 | 59.50 | 9.33 | 247.00 | 59.50 | 8.86 |
| สำรองตามกฎหมาย | 74.21 | 17.88 | 4.44 | 84.06 | 20.25 | 3.86 | 97.87 | 23.58 | 3.70 | 100.76 | 24.27 | 3.61 |
| สำรองอื่นๆ | 30.74 | 7.41 | 1.84 | 10.04 | 2.42 | 0.46 | 2.36 | 0.57 | 0.09 | 2.95 | 0.71 | 0.11 |

| | 2556/2557 | | | 2557/2558 | | | 2558/2559 | | | 1/2559 | | |
|---------------------------------|-----------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|
| | ล้านบาท | ล้านบาท | ร้อยละ | ล้านบาท | ล้านบาท | ร้อยละ | ล้านบาท | ล้านบาท | ร้อยละ | ล้านบาท | ล้านบาท | ร้อยละ |
| กำไรสะสม | 441.18 | 106.28 | 26.42 | 589.37 | 141.98 | 27.04 | 745.79 | 179.66 | 28.17 | 808.97 | 194.88 | 29.02 |
| รวมส่วนของผู้อถือหุ้น | 793.13 | 191.07 | 47.50 | 930.48 | 224.15 | 42.69 | 1,093.03 | 263.31 | 41.29 | 1,159.68 | 279.37 | 41.60 |
| รวมหนี้สินและส่วนของผู้อถือหุ้น | 1,669.83 | 402.26 | 100.00 | 2,179.43 | 525.02 | 100.00 | 2,647.31 | 637.74 | 100.00 | 2,787.39 | 671.48 | 100.00 |

หมายเหตุ: อัตราแลกเปลี่ยน 0.2409 บาทต่อ 1 รูปีศรีลังกา ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559

ที่มา: รายงานประจำปี 2557/2558 2558/2559 ของ TFI, งบการเงินระหว่างกาล ณ 30 มิถุนายน 2559

ตารางที่ 8-26: งบกำไรขาดทุนรวมของ TFI

| | 2556/2557 | | | 2557/2558 | | | 2558/2559 | | | 1/2559 | | |
|--|---------------|--------------|--------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| | ล้านบาท | ล้านบาท | % | ล้านบาท | ล้านบาท | % | ล้านบาท | ล้านบาท | % | ล้านบาท | ล้านบาท | % |
| รายได้ดอกเบี้ย | 379.50 | 91.42 | 100.00 | 480.28 | 115.70 | 100.00 | 689.13 | 166.01 | 100.00 | 184.73 | 44.50 | 100.00 |
| รายจ่ายดอกเบี้ย | (86.34) | (20.80) | (22.75) | (106.59) | (25.68) | (22.19) | (144.39) | (34.78) | (20.95) | (37.33) | (8.99) | (20.21) |
| รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ | 293.16 | 70.62 | 77.25 | 373.70 | 90.02 | 77.81 | 544.74 | 131.23 | 79.05 | 147.40 | 35.51 | 79.79 |
| รายได้จากการดำเนินงานอื่น | 38.77 | 9.34 | 10.21 | 50.29 | 12.11 | 10.47 | 66.43 | 16.00 | 9.64 | 12.43 | 2.99 | 6.73 |
| รวมรายได้จากการดำเนินงาน | 331.93 | 79.96 | 87.46 | 423.98 | 102.14 | 88.28 | 611.17 | 147.23 | 88.69 | 159.83 | 38.50 | 86.52 |
| ค่าเผื่อหนี้จะสูญ | (30.48) | (7.34) | (8.03) | (42.35) | (10.20) | (8.82) | (59.94) | (14.44) | (8.70) | (8.04) | (1.94) | (4.35) |
| รวมรายได้จากการดำเนินงาน สุทธิ | 301.44 | 72.62 | 79.43 | 381.64 | 91.94 | 79.46 | 551.23 | 132.79 | 79.99 | 151.79 | 36.57 | 82.17 |
| ค่าใช้จ่ายพนักงาน | (52.87) | (12.74) | (13.93) | (64.88) | (15.63) | (13.51) | (87.31) | (21.03) | (12.67) | (22.13) | (5.33) | (11.98) |
| ค่าใช้จ่ายอื่นๆ | (51.62) | (12.44) | (13.60) | (65.48) | (15.77) | (13.63) | (79.25) | (19.09) | (11.50) | (25.68) | (6.19) | (13.90) |
| รวมรายได้ก่อนหักภาษีมูลค่าเพิ่มธุรกิจการเงิน | 196.95 | 47.45 | 51.90 | 251.28 | 60.53 | 52.32 | 384.67 | 92.67 | 55.82 | 103.98 | 25.05 | 56.29 |
| ภาษีมูลค่าเพิ่มธุรกิจการเงิน | (5.17) | (1.25) | (1.36) | (6.92) | (1.67) | (1.44) | (23.26) | (5.60) | -3.37 | (12.43) | (2.99) | (6.73) |
| กำไรก่อนภาษี | 191.78 | 46.20 | 50.53 | 244.36 | 58.87 | 50.88 | 361.41 | 87.06 | 52.44 | 91.56 | 22.06 | 49.56 |
| ภาษีเงินได้ | (25.76) | (6.21) | (6.79) | (58.56) | (14.11) | (12.19) | (75.67) | (18.23) | (10.98) | (25.49) | (6.14) | (13.80) |
| กำไร (ขาดทุน) สำหรับงวด | 166.01 | 39.99 | 43.75 | 185.80 | 44.76 | 38.69 | 285.74 | 68.84 | 41.46 | 66.06 | 15.91 | 35.76 |

หมายเหตุ: อัตราแลกเปลี่ยน 0.2409 บาทต่อ 1 รูปีศรีลังกา ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559

ที่มา: รายงานประจำปี 2557/2558 2558/2559 ของ TFI, งบการเงินระหว่างกาล ณ 30 มิถุนายน 2559

ฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของ TFI มาจากรายงานประจำปี 2557/2558 และ 2558/2559 โดยสรุปการวิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานดังกล่าวเป็นสกุลเงินบาทไทย ที่อัตราแลกเปลี่ยน 0.2409 บาทต่อ 1 รูปีศรีลังกา (ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2559) ดังนี้

สินทรัพย์

จากงบการเงินรายปี 2558/2559 TFI มีสินทรัพย์รวมเท่ากับ 637.74 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2557/2558 ที่ 525.02 ล้านบาทและปี 2556/2557 ที่ 402.26 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 21.47 และร้อยละ 30.52 ตามลำดับ โดยสาเหตุหลักมาจากสินเชื่อลูกหนี้การค้าและบริการที่เติบโตเพิ่มขึ้นทุกปี โดยในปี 2558/2559 สินเชื่อลูกหนี้การค้าและบริการเพิ่มขึ้นจากปี 2557/2558 151.45 ล้านบาท หรือเท่ากับร้อยละ 39.92 และเพิ่มขึ้น 98.71 ล้านบาทหรือร้อยละ 35.18 ในช่วงระหว่างปี 2557/2558 จากปี 2556/2557 ซึ่งเป็นผลมาจากการเติบโตของธุรกิจสินเชื่อ เช่าซื้อ

หนี้สิน

หนี้สินรวมของ TFI ในปี 2558/2559 มีหนี้สินรวมเท่ากับ 374.43 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 73.55 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 24.44 จากปี 2557/2558 ที่ 300.87 ล้านบาท และหนี้สินรวมในปี 2557/2558 เพิ่มขึ้นเท่ากับ 89.68 ล้านบาทหรือเท่ากับร้อยละ 42.46 จากปี 2556/2557 โดยหนี้สินหลักของ TFI ประกอบด้วยบัญชีการเบิกเงินเกินบัญชี หนี้สินค้างจ่ายลูกค้า เนื่องจาก TFI ให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่สูงกว่าธนาคาร ส่งผลให้จำนวนเงินฝากเพิ่มขึ้น

ส่วนของผู้ถือหุ้น

ในปี 2558/2559 TFI มีส่วนของผู้ถือหุ้นคิดเป็น 637.74 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 112.71 ล้านบาท หรือร้อยละ 21.47 จากปี 2557/2558 ส่วนของผู้ถือหุ้นของ TFI เพิ่มขึ้นทุกปี โดยในปี 2557/2558 ส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น 122.76 ล้านบาทหรือเท่ากับร้อยละ 30.52 จากปี 2556/2557 โดยสาเหตุหลักมาจากการรับรู้กำไรในแต่ละงวด

รายได้และรายจ่ายดอกเบี้ย

TFI ได้รับรายได้ดอกเบี้ยในปี 2558/2559 เท่ากับ 166.01 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 50.31 ล้านบาท หรือร้อยละ 43.38 จากปี 2557/2558 และเพิ่มขึ้น 24.28 ล้านบาทหรือร้อยละ 26.56 จากปี 2556/2557 โดยสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นสินทรัพย์ที่สร้างดอกเบี้ยเช่นบัญชีสินเชื่อเงินกู้ ลูกหนี้สินเชื่อและบริการ ส่งผลให้รายได้ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นในช่วงระหว่างปี

ตารางที่ 8-27: โครงสร้างรายได้ดอกเบี้ยของ TFI

| | 2556/2557 | | | 2557/2558 | | | 2558/2559 | | | Q1/2559 | |
|--------------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------|------------|
| | ล้านรูปี | ล้านบาท | ร้อยละ | ล้านรูปี | ล้านบาท | ร้อยละ | ล้านรูปี | ล้านบาท | ร้อยละ | ล้านรูปี | ล้านบาท |
| สินเชื่อเช่าซื้อ | 35.12 | 8.46 | 9.25 | 29.03 | 6.99 | 6.04 | 13.07 | 3.15 | 1.90 | N/A | N/A |
| สินเชื่อปล่อยเช่า | 274.2 | 66.05 | 72.25 | 364.28 | 87.76 | 75.85 | 594.12 | 143.12 | 86.21 | N/A | N/A |
| เงินปล่อยกู้ | 7.51 | 1.80 | 1.98 | 5.35 | 1.29 | 1.11 | 6.27 | 1.51 | 0.91 | N/A | N/A |
| ดอกเบี้ยพันธกำหนด | 28.33 | 6.82 | 7.47 | 34.01 | 8.19 | 7.08 | 43.41 | 10.46 | 6.30 | N/A | N/A |
| เงินฝากประจำธนาคาร | 8.72 | 2.10 | 2.30 | 24.76 | 5.96 | 5.16 | 10.31 | 2.48 | 1.50 | N/A | N/A |
| ดอกเบี้ยรับอื่นๆ | 25.62 | 6.17 | 6.75 | 22.86 | 5.50 | 4.76 | 21.95 | 5.29 | 3.19 | N/A | N/A |
| รวมรายได้ดอกเบี้ย | 379.5 | 91.42 | 100.00 | 480.29 | 115.70 | 100.00 | 689.13 | 166.01 | 100.00 | N/A | N/A |

ที่มา: รายงานประจำปี 2557/2558 2558/2559 ของ TFI, งบการเงินระหว่างกาล ณ 30 มิถุนายน 2559

ในปี 2558/2559 TFI มีรายจ่ายดอกเบี้ยเท่ากับ 34.78 เพิ่มขึ้นจากปี 2557/2558 และปี 2556/2557 เท่ากับ 9.11 ล้านบาทหรือร้อยละ 35.38 และเท่ากับ 4.88 ล้านบาทหรือร้อยละ 23.46 ตามลำดับ โดยสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของหนี้สินค้างจ่ายลูกค้า ซึ่งเป็นรายจ่ายดอกเบี้ยหลักและเป็นผลมาจากการเติบโตในธุรกิจสินเชื่อ

ตารางที่ 8-28: ส่วนแบ่งรายจ่ายดอกเบี้ยของ TFI

| | 2556/2557 | | | 2557/2558 | | | 2558/2559 | | | Q1/2559 | |
|---------------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|---------------|------------|------------|
| | ล้านบาท | ล้านบาท | ร้อยละ | ล้านบาท | ล้านบาท | ร้อยละ | ล้านบาท | ล้านบาท | ร้อยละ | ล้านบาท | ล้านบาท |
| หนี้สินค้างจ่ายลูกค้า | 85.91 | 20.70 | 99.51 | 106.52 | 25.66 | 99.94 | 130.20 | 31.37 | 90.17 | N/A | N/A |
| หนี้สินค้างจ่ายธนาคาร | 0.42 | 0.10 | 0.49 | 0.06 | 0.01 | 0.06 | 14.19 | 3.42 | 9.83 | N/A | N/A |
| รวมรายจ่ายดอกเบี้ย | 86.33 | 20.80 | 100.00 | 106.58 | 25.68 | 100.00 | 144.39 | 34.78 | 100.00 | N/A | N/A |

ที่มา: รายงานประจำปี 2557/2558 2558/2559 ของ TFI , งบการเงินระหว่างกาล ณ 30 มิถุนายน 2559

กำไร (ขาดทุน) สำหรับงวด

ในปี 2558/2559 TFI มีกำไรสุทธิเท่ากับ 68.84 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2557/2558 และปี 2556/2557 ที่ 24.08 ล้านบาทหรือเท่ากับร้อยละ 53.79 และ 4.77 ล้านบาทหรือร้อยละ 4.12 ตามลำดับ เนื่องมาจาก TFI สามารถทำรายได้จากการให้บริการสินเชื่อเพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าเท่ากับร้อยละ 43.48 ในขณะที่ค่าใช้จ่ายต่างๆ อยู่ในระดับสัดส่วนที่คงที่ หากเทียบกับปีก่อนหน้า อัตรากำไรสุทธิในแต่ละปีของ TFI มีระดับที่ใกล้เคียงกัน โดยหากดูข้อมูลในปี 2558/2559 2557/2558 และ 2556/2557 จะมีอัตรากำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 41.46 ร้อยละ 38.69 และ ร้อยละ 43.75 ตามลำดับ

กระแสเงินสด

ตารางที่ 8-29: สรุปงบกระแสเงินสดรวม TFI

| | 2556/2557 | | 2557/2558 | | 2558/2559 | | Q1/2559 | |
|--|-----------|---------|-----------|---------|-----------|---------|---------|---------|
| | ล้านบาท | ล้านบาท | ล้านบาท | ล้านบาท | ล้านบาท | ล้านบาท | ล้านบาท | ล้านบาท |
| เงินสดสุทธิ (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงาน | 223.10 | 53.74 | 130.37 | 31.41 | (280.88) | (67.66) | 141.28 | 34.03 |
| เงินสดสุทธิ (ใช้ไปใน) กิจกรรมลงทุน | (167.20) | (40.28) | (108.73) | (26.19) | 120.17 | 28.95 | 11.37 | 2.74 |
| เงินสดสุทธิ (ใช้ไปใน) กิจกรรมหาเงิน | (52.12) | (12.56) | (56.86) | (13.70) | 36.80 | 8.87 | (12.73) | (3.07) |
| เงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิ | 3.78 | 0.91 | (35.22) | (8.48) | (123.91) | (29.85) | 139.92 | 33.71 |

ที่มา: รายงานประจำปี 2557/2558 2558/2559 ของ TFI , งบการเงินระหว่างกาล ณ 30 มิถุนายน 2559

ในปี 2558/2559 TFI มีเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมดำเนินงานรวมทั้งสิ้น 67.66 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของเงินล่วงหน้าจ่ายให้แก่ลูกค้า (Funds advanced to customers) โดยในปี 2558/2559 TFI มีการจ่ายเงินล่วงหน้ารวมทั้งสิ้น 160.39 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเป็น 56.40 ล้านบาท จากปี 2557/2558 ที่ 103.90 ล้านบาท หรือเท่ากับร้อยละ 54.27 ในส่วนของเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมลงทุนในปี 2558/2559 TFI มีการลงทุนในส่วนของที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์และพัฒนาระบบซอฟต์แวร์ต่างๆ หากเทียบกับปี 2557/2558 มีจำนวนเพิ่มขึ้นเท่ากับร้อยละ 212.2 ในปี 2558/2559 TFI มีการจ่ายเงินปันผล เป็นจำนวนทั้งสิ้น 27.4 ล้านบาท และมีการได้รับเงินกู้จากธนาคารส่งผลให้ในปี 2558/2559 มีเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมหาเงินเพิ่มขึ้นเท่ากับ 36.80 ล้านบาท

ตารางที่ 8-30: อัตราส่วนทางการเงินของ TFI

| | หน่วย | 2556/2557 | 2557/2558 | 2558/2559 | Q1/2559 |
|---|--------|-----------|-----------|-----------|---------|
| อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร | | | | | |
| อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (%) | ร้อยละ | 77.25 | 77.81 | 79.05 | 79.79 |
| อัตรากำไรสุทธิ (%) | ร้อยละ | 43.75 | 38.69 | 41.46 | 35.76 |
| อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (%) | ร้อยละ | 20.93 | 19.97 | 26.14 | 23.70 |
| อัตราดอกเบี้ยรับจากเงินให้กู้ (%) | ร้อยละ | 24.41 | 23.07 | 27.58 | 8.00 |
| อัตราดอกเบี้ยจ่าย (%) | ร้อยละ | 10.19 | 9.02 | 9.82 | 2.87 |
| อัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงาน | | | | | |
| อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (%) | ร้อยละ | 9.94 | 8.53 | 10.79 | 2.37 |
| อัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์ | เท่า | 0.23 | 0.22 | 0.26 | 6.63 |
| อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน | | | | | |
| อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น | เท่า | 1.11 | 1.34 | 1.42 | 1.40 |
| อัตราส่วนเงินให้กู้ต่อเงินกู้ | เท่า | 1.42 | 1.39 | 1.54 | 1.77 |

ที่มา: รายงานประจำปี 2557/2558 2558/2559 ของ TFI, งบการเงินระหว่างกาล ณ 30 มิถุนายน 2559

การวิเคราะห์ฐานะการเงิน และผลการดำเนินงาน

TFI มีอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานที่ค่อนข้างใกล้เคียงกันในแต่ละปี โดยในช่วงปี 2556/2557 – 2558/2559 TFI มีอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน เท่ากับร้อยละ 77.25 ร้อยละ 77.81 และร้อยละ 79.05 ตามลำดับ เช่นเดียวกับอัตรากำไรสุทธิ TFI สามารถรักษาอัตรากำไรสุทธิอยู่ที่ประมาณร้อยละ 40 ส่วนอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในปี 2558/2559 มีอัตราที่ร้อยละ 26.14 ซึ่งมากกว่าปีก่อนหน้าที่ร้อยละ 23.07 ซึ่งเป็นผลมาจากการที่ TFI สามารถทำกำไรได้มากขึ้น อัตราดอกเบี้ยรับจากเงินให้กู้ และอัตราดอกเบี้ยจ่ายค่อนข้างคงที่ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาอยู่ที่ร้อยละ 27.58 และร้อยละ 9.82 ตามลำดับ แสดงให้เห็นถึง ความสามารถในการเรียกเก็บดอกเบี้ยและบริหารหนี้สูญของ TFI

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เพิ่มขึ้นในปี 2558/2559 เนื่องจากอัตรากำไรสุทธิเพิ่มขึ้น ทั้งนี้อัตราหมุนของสินทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงที่เพิ่มขึ้น แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการสร้างรายได้และการบริหารสินเชื่อของ TFI

อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นในปี 2558/2559 มีอัตราที่เพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยเช่นเดียวกับอัตราส่วนเงินให้กู้ต่อเงินกู้

3.6 การประเมินมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้ราคาประเมินจากวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เนื่องจากสามารถสะท้อนแผนการดำเนินธุรกิจ ความสามารถในการทำกำไร และแนวโน้มการเติบโต รวมทั้งผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในอนาคต ซึ่งสามารถสะท้อนมูลค่าหุ้นที่แท้จริงของหุ้นได้ดีในระดับหนึ่ง โดยประมาณการไปในอนาคต 5 ปีจากปี 2559 ถึง ปี 2563 ตามหลักความระมัดระวังและอ้างอิงข้อมูลจากประมาณการผู้บริหารของ CCF รวมถึงเอกสารเผยแพร่ที่เกี่ยวข้อง พร้อมทั้งพิจารณาถึงข้อมูลทางการเงินและผลประกอบการในอดีตและข้อมูลอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้สมมติฐานที่ใช้ในการจัดทำประมาณการ พิจารณาภายใต้ภาวะเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม และข้อมูลที่รับรู้ได้ในปัจจุบัน ทั้งนี้ หากปัจจัยดังกล่าวหรือปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อการทำงานของกิจการ รวมทั้งสถานการณ์ของกิจการมีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานที่กำหนดขึ้น มูลค่าที่ประเมินได้ตามวิธีนี้จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

ก. สมมติฐานด้านรายได้และรายจ่ายดอกเบี้ย และ รายได้อื่น

ผู้บริหารของ CCF มีแผนขยายกิจการของ TFI และคาดการณ์ว่าใน 5 ปีข้างหน้า TFI จะสามารถเติบโตและทำกำไรได้ใกล้เคียงกับในอดีตซึ่งสูงกว่าตลาด ที่อัตราการเติบโตของรายได้ที่ร้อยละ 20 ถึงร้อยละ 30 ต่อปี โดยรายได้ดอกเบี้ยมาจากการปล่อยสินเชื่อและธุรกิจปล่อยเช่าและเช่าซื้อ ซึ่งรายได้ของ TFI คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 5 ของ CCF ทั้งนี้ในประมาณการที่จัดทำโดย CCF ได้กำหนดให้รายจ่ายดอกเบี้ยซึ่งจากธุรกิจรับเงินฝากเติบโตในอัตราที่ใกล้เคียงกัน ทำให้อัตราส่วนกำไรสุทธิและใกล้เคียงกับผลดำเนินการในอดีตที่เกิดขึ้นจริง

รายได้อื่นกำหนดให้เติบโตในอัตราที่ต่ำกว่ารายได้ดอกเบี้ยเล็กน้อย ทำให้สัดส่วนรายได้อื่นต่อรายได้ดอกเบี้ยสุทธิลดน้อยลงเพียงเล็กน้อยที่ร้อยละ 11.05 ในปีประมาณการสุดท้ายจากร้อยละ 12.20 ในปีล่าสุด คำนวณจากงบการเงินปีบัญชี 2558/2559

ข. สมมติฐานค่าใช้จ่าย

ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ประกอบด้วย ค่าเผื่อนี้สูญ ค่าใช้จ่ายบุคลากร ค่าโฆษณาและการตลาด และ ค่าใช้จ่ายในการบริหาร โดยส่วนใหญ่กำหนดให้เติบโตในอัตราที่ใกล้เคียงกับรายได้และรายจ่ายดอกเบี้ย จึงทำให้อัตราส่วนกำไรสุทธิและใกล้เคียงกับผลดำเนินการในอดีตที่เกิดขึ้นจริง ทั้งนี้ค่าเผื่อนี้สูญยังคงสัดส่วนต่อการเปลี่ยนแปลงของยอดสินเชื่อทั้งหมดที่ประมาณร้อยละ 4

ค. สมมติฐานภาษี

ภาษีมูลค่าเพิ่มธุรกิจการเงินกำหนดไว้ที่ร้อยละ 15 และ ภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ร้อยละ 28 ตามประกาศล่าสุดของกรมสรรพากร อย่างไรก็ตามกรมสรรพากรมีคำสั่งระงับใช้ภาษีมูลค่าเพิ่มธุรกิจการเงินที่ร้อยละ 15 และให้ใช้ที่อัตราเท่าเดิมร้อยละ 11 แต่เนื่องจากมีความเป็นไปได้ว่าที่อัตราร้อยละ 15 อาจถูกบังคับใช้อีกครั้งและตามหลักความระมัดระวังประมาณการของผู้บริหาร CCF และ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นสมควรแก่การใช้อัตราร้อยละ 15 ในการประมาณการงบการเงิน

ง. สมมติฐานอื่น

1) รายจ่ายส่วนทุน (Capital Expenditure) และค่าเสื่อมราคา

กำหนดให้รายจ่ายส่วนทุนเติบโตต่ำกว่ารายได้เล็กน้อยเนื่องจากค่าใช้จ่ายดังกล่าวไม่ใช่รายการหลักในการขยายธุรกิจของ TFI และคิดค่าเสื่อมราคาต่ออัตราส่วนเท่าเดิมกับในอดีต

2) การเปลี่ยนแปลงในเงินทุนหมุนเวียน

สินทรัพย์หมุนเวียนหลักของ TFI ประกอบด้วยสินเชื่อเงินกู้ ปล่อยเช่า และเช่าซื้อ และ หนี้สินหมุนเวียนหลักประกอบด้วยบัญชีเงินฝากลูกค้า ซึ่งอ้างอิงประมาณการเติบโตจากประมาณการผู้บริหารของ CCF

จากสมมติฐานเกี่ยวกับประมาณการรายได้ ค่าใช้จ่าย สินทรัพย์ และหนี้สินข้างต้น ประมาณการทางการเงินของ CCF ตั้งแต่ 1 เมษายน 2559 ถึง 31 มีนาคม 2569 มีดังนี้

ตารางที่ 8-31: ประมาณการงบกำไรขาดทุนของ TFI

| (ล้านบาท) | 2559 | 2560 | 2561 | 2562 | 2563 |
|---------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| รายได้ดอกเบี้ย | 216.49 | 308.67 | 440.09 | 627.46 | 894.61 |
| รายจ่ายดอกเบี้ย | 53.89 | 86.28 | 138.13 | 221.15 | 354.07 |
| รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ | 162.61 | 222.39 | 301.96 | 406.31 | 540.54 |
| รายได้อื่น | 39.44 | 52.08 | 69.05 | 91.96 | 123.03 |
| ค่าเผื่อนี้สูญ | 9.11 | 10.00 | 10.93 | 12.47 | 12.47 |

| (ล้านบาท) | 2559 | 2560 | 2561 | 2562 | 2563 |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| ค่าใช้จ่ายบุคลากร | 28.38 | 36.56 | 47.20 | 61.06 | 79.14 |
| ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย | 3.97 | 4.77 | 5.72 | 6.87 | 8.24 |
| ค่าใช้จ่ายอื่น | 36.46 | 46.88 | 62.65 | 87.49 | 128.05 |
| ต้นทุนทางการเงิน | 3.78 | 4.11 | 4.11 | 4.11 | 4.11 |
| กำไรก่อนภาษีมูลค่าเพิ่ม | 120.34 | 172.15 | 240.40 | 326.27 | 431.56 |
| ภาษีมูลค่าเพิ่มธุรกิจการเงิน | 3.92 | 4.51 | 5.19 | 5.97 | 6.86 |
| กำไรก่อนภาษีเงินได้นิติบุคคล | 116.42 | 167.64 | 235.21 | 320.30 | 424.69 |
| ภาษีเงินได้นิติบุคคล | 32.60 | 46.94 | 65.86 | 89.69 | 118.91 |
| กำไรสุทธิ | 83.82 | 120.70 | 169.35 | 230.62 | 305.78 |

ตารางที่ 8-32: ประมาณการงบฐานะทางการเงินโดยสรุปของ TFI

| (ล้านบาท) | 2559 | 2560 | 2561 | 2562 | 2563 |
|-------------------|--------|----------|----------|----------|----------|
| สินทรัพย์รวม | 895.94 | 1,232.62 | 1,530.40 | 1,876.56 | 2,333.23 |
| หนี้สินรวม | 552.63 | 768.61 | 897.04 | 1,012.59 | 1,163.47 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้น | 343.31 | 464.01 | 633.36 | 863.98 | 1,169.75 |

จ. อัตราการขยายตัวของกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Growth)

กำหนดให้ Terminal Growth หลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ เท่ากับร้อยละ 2 ต่อปี อ้างอิงจากอัตราการเติบโตเศรษฐกิจในระยะยาว (Long-term GDP Growth) ที่เป็นไปได้และตามหลักความระมัดระวัง (Conservative) เมื่อเทียบกับอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจ ณ ปัจจุบันของประเทศศรีลังกา

ฉ. อัตราคิดลด (Discount Rate)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณอัตราคิดลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของ TFI โดยอ้างอิงจากต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity: K_E) สามารถคำนวณได้ด้วยวิธี CAPM ดังนี้:

$$K_E = R_f + \beta \times ERP$$

โดยที่:

| | |
|------------------|---|
| R_f | อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk free rate: R_f) อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลประเทศศรีลังกาอายุ 10 ปี ณ 29 กันยายน 2559 มีค่าเท่ากับ 11.60% (ข้อมูลจาก Bloomberg) |
| Beta (β) | ค่า Beta (β) เป็นค่าเฉลี่ยค่าความแปรปรวนระหว่างผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ในเขตภูมิภาคเอเชีย กับผลตอบแทนของหุ้นของบริษัทเทียบเคียงซึ่งมีการดำเนินธุรกิจที่คล้ายกัน ได้แก่ บริษัท เอเชีย เสริม กิจ สีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (ASK) บริษัท ราชธานี ลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) Magma Fincorp Ltd (MGMA) และ People's Leasing & Finance (PLC) คำนวณจากราคาปิดย้อนหลัง 2 ปี นับตั้งแต่ 29 กันยายน 2559 ซึ่ง Unlevered Beta มีค่าเท่ากับ 0.246 (ข้อมูลจาก Bloomberg) |
| ERP | อัตราผลตอบแทนส่วนเกินของตลาดหลักทรัพย์ (Market Return: R_M) กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง (R_f) มีค่าเท่ากับ 12.95% (ที่มา: Damodaran (http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/) ข้อมูล ณ เดือน กุมภาพันธ์ 2559) |

ลักษณะธุรกิจของบริษัทเทียบเคียง มีดังนี้

| บริษัท | ชื่อย่อ | ประเทศ | มูลค่าตามราคาตลาด | ลักษณะการดำเนินงานธุรกิจ | กลุ่มลูกค้าหลัก |
|--------------------------|---------|--------|-------------------|---|------------------------|
| เอเชีย เสริม กิจ สีสซิ่ง | ASK | ไทย | 7,354.62 ล้านบาท | ดำเนินธุรกิจเช่าซื้อรถยนต์ทุกประเภท โดยให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ใหม่และใช้แล้วแก่บุคคลธรรมดาเป็นหลัก สินเชื่อส่วนบุคคล สินเชื่อแก่ผู้จัดจำหน่ายรถยนต์ และให้บริการด้านอื่นๆ เช่น บริการจดทะเบียนและต่อภาษีทะเบียนรถยนต์ บริการด้านประกันภัย เป็นต้น | กลุ่มลูกค้าบุคคลธรรมดา |

| บริษัท | ชื่อย่อ | ประเทศ | มูลค่าตามราคาตลาด | ลักษณะการดำเนินธุรกิจ | กลุ่มลูกค้าหลัก |
|--------------------------------------|---------|----------|-------------------|--|---|
| ราชนานี ลี สิง | THANI | ไทย | 12,443.57 ล้านบาท | ประกอบธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อและปล่อยเช่าสำหรับรถยนต์และให้ที่บริการค้าปลีกและรายย่อย | ลูกค้าธุรกิจค้าปลีกและลูกค้ารายย่อย |
| Magma Fincorp | MGMA | อินเดีย | 12,212.82 ล้านบาท | ประกอบธุรกิจสินเชื่อยานพาหนะเชิงพาณิชย์ สินเชื่อเพื่อการจัดหาอุปกรณ์ก่อสร้าง | บุคคลธรรมดาหรือรายย่อย และลูกค้าองค์กรธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็ก (SME) |
| People's Leasing & Finance PLC | PLC | ศรีลังกา | 6,950.85 ล้านบาท | ประกอบธุรกิจให้บริการจัดหาเงินทุนบริการสำหรับยานพาหนะและอุปกรณ์ สินเชื่อปล่อยเช่า นอกจากนี้ยังมีผลิตภัณฑ์สินเชื่อ เช่นเงินกู้ยืมระยะยาว, สินเชื่อส่วนบุคคล, สินเชื่อเงินสดและผลิตภัณฑ์อื่น ๆ | บุคคลธรรมดา |

จากสมมติฐานข้างต้น ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าระหว่าง 12.45% - 13.53% ขึ้นอยู่กับอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลและอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของ TFI ในแต่ละปี โดยอ้างอิงข้อมูลจากงบการเงินสิ้นสุด 31 มีนาคม 2559 โดยมีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 8-33: ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นของ TFI

| ร้อยละ | 2559/2560 | 2560/2561 | 2561/2562 | 2562/2563 | 2563/2564 |
|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| K_E | 12.67% | 13.53% | 13.21% | 12.69% | 12.45% |

ข. การคิดลดกระแสเงินสดอิสระ

จากสมมติฐานข้างต้น ประเมินการกระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้น (Free cash flow to equity: FCFE) และมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดอิสระเพื่อคำนวณหามูลค่าราคายุติธรรมของหุ้นสามัญของ TFI มีดังนี้

ตารางที่ 8-34: ประเมินการกระแสเงินสดสำหรับปี 2559-2563 ของ TFI

| (ล้านบาท) | 2559 | 2560 | 2561 | 2562 | 2563 |
|--|---------------|--------------|----------------|--------------|-----------------|
| กำไรสุทธิ | 42.03 | 120.70 | 169.35 | 230.62 | 305.78 |
| บวก: ค่าเสื่อมราคา | 1.99 | 4.77 | 5.72 | 6.87 | 8.24 |
| ลบ: รายจ่ายส่วนทุน | 1.66 | 6.48 | 6.03 | 8.98 | 10.77 |
| บวก: การเปลี่ยนแปลงในเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ | (54.29) | (172.66) | (175.97) | (152.68) | (135.54) |
| บวก: เงินกู้สุทธิ | 5.03 | 90.28 | (9.18) | (44.97) | (28.10) |
| FCFE | (6.90) | 36.61 | (16.12) | 30.85 | 139.60 |
| Terminal value | | | | | 1,363.04 |
| มูลค่าปัจจุบันของ FCFE (PV of FCFE) | (6.50) | 30.26 | (11.82) | 20.31 | 82.33 |
| มูลค่าปัจจุบันของ Terminal Value | | | | | 803.84 |
| FCFE + TV | (6.50) | 30.26 | (11.82) | 20.31 | 886.17 |

หมายเหตุ: FCFE (Free cash flow to equity) = กระแสเงินสดสุทธิของผู้ถือหุ้น, TV = Terminal Value

ตารางที่ 8-35: การประเมินมูลค่าหุ้นของ TFI

| รายการ | ล้านบาท |
|--|---------------|
| มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น ¹ | 918.43 |
| บวก: เงินสดและเงินลงทุนชั่วคราว ² | 11.53 |
| มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น - สุทธิ | 929.96 |

หมายเหตุ: 1. มูลค่า ณ 29 กันยายน 2559; 2. งบการเงินระหว่างกาล ณ 30 มิถุนายน 2559

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดอิสระจะได้มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ TFI เท่ากับ **929.96 ล้านบาท** โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะนำมูลค่ายุติธรรมของ TFI นี้คูณด้วยสัดส่วนการถือหุ้น TFI ของ CCF (ร้อยละ 98.34) และบวกกลับเข้าไปในมูลค่าประเมินของ CCF เพื่อที่จะได้มูลค่ายุติธรรมรวมของ CCF ดังที่แสดงในตาราง 4-20 การประเมินมูลค่าหุ้นของ CCF

เอกสารแนบ 4: BG Microfinance Myanmar Company Limited

4.1 ประวัติความเป็นมาและพัฒนาการที่สำคัญ

BG Microfinance Myanmar Company Limited (“BGMM”) จัดทะเบียนเป็นบริษัทเอกชนจำกัด เมื่อวันที่ 20 กันยายน 2556 ในประเทศเมียนมาร์ และได้รับใบอนุญาตดำเนินธุรกิจไมโครไฟแนนซ์ชั่วคราวในประเทศเมียนมาร์ เมื่อวันที่ 28 สิงหาคม 2557 บริษัทเริ่มดำเนินธุรกิจเมื่อวันที่ 16 กันยายน 2557 ในย่างกุ้ง (Yangon region) และได้ดำเนินงานแบบสมบูรณ์ในเดือนตุลาคม 2557 บริษัทขยายสาขามายังเขตบากอ (Bago region) ในเดือนสิงหาคม 2558 และได้รับใบอนุญาตดำเนินธุรกิจไมโครไฟแนนซ์อย่างถาวร เมื่อวันที่ 5 พฤศจิกายน 2558 ภายใต้กฎหมายควบคุมการประกอบธุรกิจทางการเงิน (Myanmar Companies Act No. 483FC) โดยมีจุดประสงค์เพื่อช่วยเหลือและพัฒนาสังคมและเศรษฐกิจ สำหรับผู้มีรายได้น้อยในประเทศเมียนมาร์ โดยเสริมสร้างความร่วมมือทางเศรษฐกิจ และการพัฒนาสังคมผ่านทั้งบริการด้านการเงินและบริการที่ไม่ใช่บริการทางการเงินให้มีประสิทธิภาพสูงสุด

ทั้งนี้จากการศึกษารายงานตรวจสอบสถานะทางกฎหมายพบว่า BGMM ได้รับใบอนุญาตในการทำธุรกิจไมโครไฟแนนซ์อย่างถาวรแล้วจึงไม่มีประเด็นเรื่องการขอใบอนุญาตเพิ่มเติม นอกจากนี้ที่ปรึกษาทางกฎหมายให้ความเห็นเรื่องประเด็นในการเข้าทำรายการที่ 2 ว่าไม่มีประเด็นหรือข้อจำกัดในการเข้าทำรายการ

ใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจสำหรับ BGMM ในปัจจุบันประกอบด้วย:

- ใบอนุญาตสำหรับการประกอบธุรกิจด้านสินเชื่อรายย่อย (Microfinance Service Authorized License)

BGMM มีพนักงานจำนวน 32 คนและมีสาขาจำนวน 3 สาขา BGMM ไม่มีกรรมสิทธิ์ในความเป็นเจ้าของสำหรับที่ดิน เนื่องจากนโยบายการจัดตั้ง และขยายสาขาจากการเช่าที่ดินเท่านั้น

จากรายงาน Legal due diligence บริษัทต่างประเทศที่เข้าลงทุนในประเทศเมียนมาร์สามารถทำสัญญาเช่าที่ดินด้วยระยะเวลาไม่เกินหนึ่งปี สำหรับแต่ละสัญญา ปัจจุบันสัญญาเช่าที่ดินดำเนินการโดยตัวแทนของ BGMM คือ Mr. U Aung Saw Win ซึ่งเป็นผู้บริหารของ BGMM และคนท้องถิ่นจึงสามารถทำสัญญาได้เกินหนึ่งปี อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางกฎหมายให้ความเห็นเรื่องการทำสัญญาเช่าที่ดินดังกล่าว โดย Mr. U Aung Saw Win เป็นผู้ลงนามในสัญญาเช่าที่ดินในนามของ BGMM เพื่อหลีกเลี่ยงปัญหาด้านกรรมสิทธิ์ที่อาจเกิดขึ้นหลังการเข้าทำรายการ

ตารางที่ 8-36: การเปลี่ยนแปลงและพัฒนาการที่สำคัญของ BGMM

| ปี | รายละเอียด |
|------|--|
| 2556 | <ul style="list-style-type: none"> • จัดทะเบียนเป็นบริษัทเอกชนจำกัด เมื่อวันที่ 20 กันยายน 2556 |
| 2557 | <ul style="list-style-type: none"> • ได้รับใบอนุญาตประกอบกิจการด้านสินเชื่อไมโครไฟแนนซ์วันที่ 5 พฤศจิกายน 2557 • บริษัทเริ่มดำเนินงานในเดือนตุลาคม 2557 โดยมีจุดประสงค์เพื่อช่วยเหลือและพัฒนาสังคมและเศรษฐกิจ สำหรับผู้มีรายได้น้อยในประเทศเมียนมาร์ |

ที่มา: ข้อมูลจากบริษัท และ BGMM

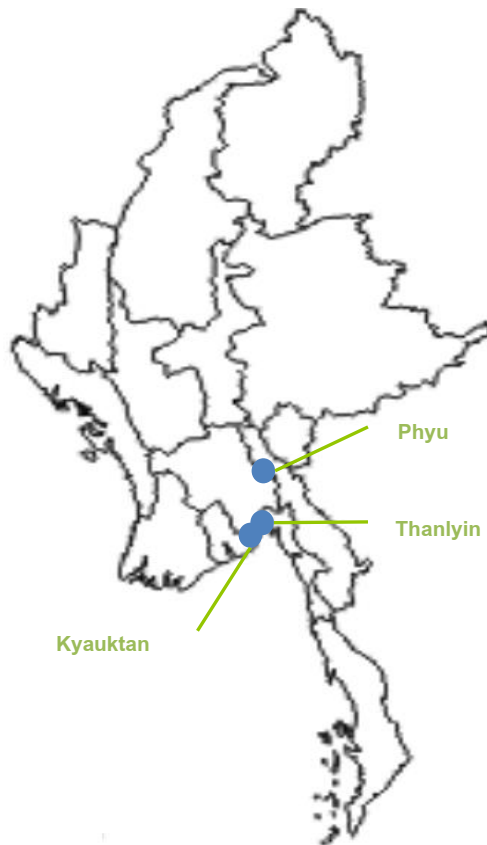
4.2 ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

ลักษณะการประกอบธุรกิจหลักของบริษัท มุ่งเน้นให้บริการไมโครไฟแนนซ์แก่ผู้ประกอบการรายย่อยและผู้มีรายได้น้อย ที่อาจไม่สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนหลักๆ เช่น ธนาคารพาณิชย์ทั่วไป อีกทั้งมุ่งเน้นที่ผู้กู้ที่เป็นผู้หญิง เนื่องจากบริษัทเล็งเห็นว่า เป็นจุดศูนย์กลางในการพัฒนาสังคมโดยเริ่มต้นที่ระดับครอบครัว และการให้สินเชื่อแก่กลุ่มบุคคลที่มีสมาชิกตั้งแต่ 5 คนขึ้นไป โดยสมาชิกแต่ละคนต้องรับผิดชอบร่วมกัน ทั้งนี้กำหนดระยะเวลาในการชำระหนี้ 50 สัปดาห์ และเรียกชำระหนี้เป็นรายสัปดาห์ จุดเด่นของผลิตภัณฑ์ไมโครไฟแนนซ์ของ BGMM ประกอบด้วย ระบบการให้สินเชื่อแก่ผู้กู้เป็นกลุ่ม การให้กู้เงินเฉพาะผู้หญิง มีการเรียกชำระหนี้รายสัปดาห์ ไม่มีการค้างชำระเงินกู้ และไม่มีการให้สินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL)

ประเภทธุรกิจของผู้ขอสินเชื่อ ประกอบด้วย การเลี้ยงสัตว์ เกษตรกรรม ประมง การผลิตต่างๆ การบริการ และการค้าขาย โดยสัดส่วนสูงสุดของผู้ขอสินเชื่อประกอบธุรกิจบริการและการค้าขาย ทั้งนี้รูปแบบการให้สินเชื่อแบบกลุ่มประกอบด้วย สมาชิก 5 คนขึ้นไป โดยสนับสนุนให้สมาชิกที่มีรายได้น้อยดังกล่าว ออมทรัพย์เป็นประจำทุกเดือน เพื่อรักษาฐานะทางการเงินของกลุ่ม เพื่อใช้เป็นหลักประกัน และสามารถกู้สินเชื่อจากสถาบันการเงินได้ ตามหลักการสมาชิกจะทำการตรวจสอบ และกดดันซึ่งกันและกัน เพื่อชำระคืนเงินกู้ตามกำหนด เพราะหากผู้กู้รายใดเสียเครดิต จะทำให้สมาชิกทั้งกลุ่มไม่สามารถขอสินเชื่อได้อีก เงินต้นจะกำหนดที่ 200 ดอลลาร์สหรัฐ เป็นจำนวนเริ่มต้น และเงินกู้ครั้งแรก เมื่อมีการชำระคืนทั้งหมด ผู้กู้จะสามารถทำการกู้ยืมเพิ่มเติม โดยจะได้รับวงเงินกู้สูงกว่าเงินกู้ครั้งแรกได้

ปัจจุบัน บริษัทมีสาขาที่เปิดดำเนินการ 3 สาขา ตั้งอยู่ที่ Kyauktan และ Thanlyin ซึ่งอยู่บริเวณใกล้เคียงย่างกุ้ง และที่ Phuy ซึ่งอยู่นอกเขตย่างกุ้ง เปิดดำเนินการในเดือนสิงหาคม 2558 นอกจากนี้ บริษัทยังมีโครงการที่จะขยายสาขาอีกในอนาคต

แผนภาพที่ 8-3: ที่ตั้งสาขาของ BGMM ในประเทศเมียนมาร์

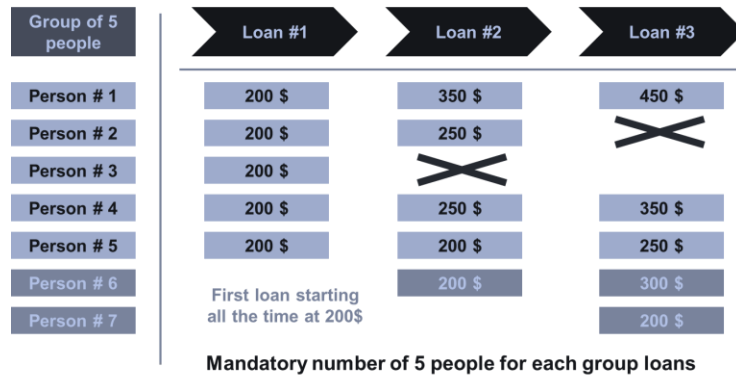


ที่อยู่ สำนักงาน

No. 4/A, Thein Kyaung Street,
Aung Mingalar Quarter,
Thanlynn Township,
Yangon.

ที่มา: ข้อมูลจากบริษัท

แผนภาพที่ 8-4: โครงสร้างการขอสินเชื่อแบบกลุ่มของ BGMM



ที่มา: ข้อมูลจากบริษัทฯ และ BGMM

4.3 โครงสร้างผู้ถือหุ้น

รายชื่อผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้นสูงสุด 5 ราย ณ วันที่ 20 กันยายน 2559 มีดังนี้

ตารางที่ 8-37: ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ BGMM

| ลำดับ | รายชื่อ | จำนวนหุ้น (หุ้น) | สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ) |
|-------|--|------------------|----------------------------|
| 1 | Commercial Credit Finance PLC | 389,852 | 28.09 |
| 2 | BG Capital Private Limited | 314,577 | 22.67 |
| 3 | BG International Private Limited | 314,546 | 22.67 |
| 4 | BG Investment Private Limited | 368,704 | 26.57 |
| 5 | Mr. Lawrence Gregory Shriyantha Perera | 1 | 0.00 |
| | รวม | 1,387,680 | 100.00 |

หมายเหตุ: ผู้ถือหุ้นอันดับ 5 Mr. Lawrence Gregory Shriyantha Perera ถือหุ้นบริษัทจำนวน 1 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1,000 จั๊ตเมียนมาร์

ที่มา: ข้อมูลจากบริษัทฯ และ BGMM

4.4 คณะกรรมการและผู้บริหาร

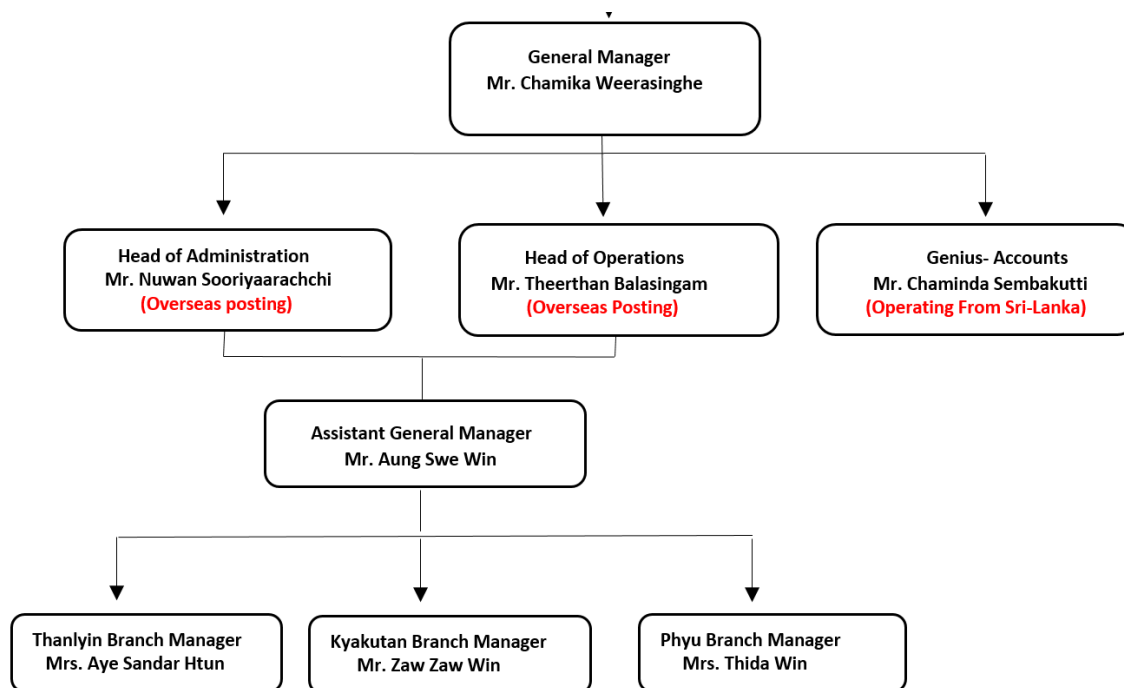
ณ วันที่ 31 มีนาคม 2559 BGMM มีคณะกรรมการ 5 คน รายนามกรรมการของ BGMM มีดังนี้

ตารางที่ 8-38: คณะกรรมการของ BGMM

| รายชื่อ | คณะกรรมการบริษัท |
|--|------------------|
| Mr. Lawrence Gregory Shriyantha Perera | กรรมการ |
| Mr. Kasturi Arachchilage Chaminda Janaka Jayathilake | กรรมการ |
| Mr. Roshan Sanjaya Egodage | กรรมการ |
| Mr. Don Dhanushka Rushan Udugama | กรรมการ |
| Mr. Anuradha Senarath Ranaweera | กรรมการ |

ที่มา: BGMM

แผนภาพที่ 8-5: คณะผู้บริหารของ BGMM



ที่มา: BGMM

หลังการเข้าทำรายการที่ 2 บริษัทฯ จะทำการแต่งตั้งคณะกรรมการบริษัทชุดใหม่สำหรับการดำเนินธุรกิจของ BGMM ทั้งนี้บริษัทฯ จะทำการแต่งตั้งประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (Chief Executive Officer) และผู้จัดการทั่วไป (Deputy General Manager) เพื่อปฏิบัติงานในเมียนมาร์ อย่างไรก็ตามบริษัทฯ บริษัทมีแผนที่จะให้ทีมบริหารและพนักงานทั้งหมดของ BGMM ในปัจจุบันปฏิบัติงานต่อไปเพื่อสนับสนุนการเติบโตในอนาคตเนื่องจากได้พิสูจน์แล้วว่าทำให้ BGMM มีผลประกอบการที่ดี

4.5 ฐานะทางการเงินและผลดำเนินงาน

ตารางที่ 8-39: งบแสดงฐานะการเงินรวมของ BGMM

| | 2557/2558 | | | 2558/2559 | | |
|--|---------------|--------------|---------------|-----------------|--------------|----------------|
| | ล้านบาท | ล้านบาท | ร้อยละ | ล้านบาท | ล้านบาท | ร้อยละ |
| เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด | 365.09 | 10.66 | 64.33 | 107.80 | 3.15 | 7.46 |
| ลูกหนี้การค้า | 660.90 | 19.30 | 116.45 | 1,269.02 | 37.06 | 87.78 |
| เงินรับล่วงหน้าและเงินรับจากการชำระคืนเงินกู้ก่อนกำหนด | (472.88) | (13.81) | (83.32) | 14.20 | 0.41 | 0.98 |
| ลูกหนี้อื่น | 2.37 | 0.07 | 0.42 | 12.48 | 0.36 | 0.86 |
| รวมสินทรัพย์หมุนเวียน | 555.49 | 16.22 | 97.87 | 1,403.50 | 40.98 | 97.08 |
| ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์สุทธิ | 12.07 | 0.35 | 2.13 | 42.21 | 1.23 | 2.92 |
| รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน | 12.07 | 0.35 | 2.13 | 42.21 | 1.23 | 2.92 |
| รวมสินทรัพย์ | 567.55 | 16.57 | 100.00 | 1,445.71 | 42.21 | 100.00% |
| เจ้าหนี้การค้า | | | | | | |
| เจ้าหนี้การค้าอื่น | 19.83 | 0.58 | 3.49 | 33.32 | 0.97 | 2.30 |
| เงินฝากออมทรัพย์ | 29.64 | 0.87 | 0.15 | 188.92 | 5.52 | 13.07 |
| บัญชีเดินสะพัด | 18.72 | 0.55 | 0.10 | 18.70 | 0.55 | 1.29 |
| ประมาณการหนี้สินระยะสั้น | | - | - | 58.47 | 1.71 | 4.04 |
| รวมหนี้สิน | 68.18 | 1.99 | 12.01 | 299.42 | 8.74 | 20.71 |

| | 2557/2558 | | | 2558/2559 | | |
|---------------------------------------|---------------|--------------|---------------|-----------------|--------------|---------------|
| | ล้านจ๊าด | ล้านบาท | ร้อยละ | ล้านจ๊าด | ล้านบาท | ร้อยละ |
| ทุนจดทะเบียนและทุนสำรอง | | | | | | |
| ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว | 539.60 | 15.76 | 95.08 | 1,037.68 | 30.30 | 71.78 |
| กำไร (ขาดทุน) สะสม | (40.23) | -1.17 | -7.09 | 108.62 | 3.17 | 7.51 |
| รวมส่วนของผู้ถือหุ้น | 499.37 | 14.58 | 87.99 | 1,146.30 | 33.47 | 79.29 |
| รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น | 567.55 | 16.57 | 100.00 | 1,445.71 | 42.21 | 100.00 |

หมายเหตุ: อัตราแลกเปลี่ยน 0.0292 บาทต่อ 1 จ๊าดเมียนมาร์ ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 31 มีนาคม 2559

ที่มา: บกการเงินรวมที่ผ่านการตรวจสอบ (Audited) สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2559

สินทรัพย์

ในปี 2558/2559 บริษัทมีสินทรัพย์รวม 42.21 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2557/2558 ที่สินทรัพย์รวมเท่ากับ 16.57 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 154.73 สาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของลูกหนี้การค้าจากสินเชื่อไมโครไฟแนนซ์ที่เพิ่มขึ้นจาก 19.30 ล้านบาท ในปี 2557/2558 เป็น 37.06 ล้านบาท ในปี 2558/2559 นอกจากนี้ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์สุทธิก็เพิ่มขึ้นจาก 0.35 ล้านบาทเป็น 1.23 ล้านบาท จากการขยายสาขาของ BGMM ไปยังพื้นที่นอกเขตย่างกุ้ง จากนโยบายการขยายธุรกิจไมโครไฟแนนซ์ประเภท Self-help finance ซึ่งมีนโยบายหลักเพื่อส่งเสริมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมสำหรับผู้มีรายได้ต่ำที่ขาดโอกาสในการขอสินเชื่อจากธนาคารพาณิชย์ โดยบริษัทยังมีนโยบายขยายสาขาในอนาคตอีกด้วย

พอร์ตสินเชื่อในปีบัญชี 2558/2559 มีมูลค่าประมาณ 1,269 ล้านจ๊าดหรือเทียบโตเกือบสองเท่าของพอร์ตสินเชื่อในปีบัญชี 2557/2558 รายได้ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นจาก 43 ล้านจ๊าดในปีบัญชี 2557/2558 เป็น 319 ล้านจ๊าดในปีบัญชี 2558/2559 คิดเป็นร้อยละ 742 ของปีบัญชี 2557/2558 กำไรสุทธิเป็นบวกในปีบัญชี 2558/2559 เป็นเงินจำนวน 149 ล้านจ๊าด

ปัจจุบัน BGMM ยังไม่มีการบันทึก NPLs ใดๆก็ตาม คณะกรรมการกำกับดูแล Microfinance ของเมียนมาร์ (the Microfinance Supervisory Committee of Myanmar) ได้ออกประกาศฉบับที่ 5/2016 ลงวันที่ 29 สิงหาคม 2559 กำหนดให้บริษัท Microfinance ทุกแห่งตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สูญ ดังนี้

| จำนวนวันที่ค้างชำระ | อัตราการตั้งสำรองของยอดเงินต้นคงค้าง (ร้อยละ) |
|---|---|
| ก) ชั้นปกติ - ไม่ผิดนัดชำระ | 1 |
| ข) ชั้นต่ำกว่ามาตรฐาน – ค้างชำระเกินกว่า 30 วัน | 10 |
| ค) ชั้นควรระวังเป็นพิเศษ – ค้างชำระเกินกว่า 31-60 วัน | 50 |
| ง) ชั้นสงสัย – ค้างชำระเกินกว่า 61 - 90 วัน | 75 |
| จ) ชั้นสูญ – ค้างชำระเกินกว่า 91 วัน | 100 |
| ฉ) ขยายเวลาชำระหนี้ 1 ครั้ง | 50 |
| ช) ขยายเวลาชำระหนี้ 2 ครั้ง | 100 |

จากงบการเงินสำหรับผู้บริหาร ณ สิ้นเดือนกันยายน 2559 BGMM มีการปล่อยสินเชื่อจำนวนทั้งสิ้น 10,135 สัญญา มูลค่าสินเชื่อรวม 1,671.68 ล้านจ๊าด (ประมาณ 49.8 ล้านบาท) ในจำนวนดังกล่าว มีอยู่ 10,121 สัญญา ยอดรวมสินเชื่อ 1,668.04 ล้านจ๊าด (ประมาณ 49.7 ล้านบาท เทียบเท่าประมาณร้อยละ 99.8 ของพอร์ตสินเชื่อรวม) อยู่ในชั้นปกติ หากคำนวณการตั้งค่าเผื่อหนี้สูญตามประกาศที่ออกใหม่นี้ BGMM อาจจะมีการตั้งสำรองสูงสุดไม่เกิน 1.5 ล้านจ๊าด (ประมาณ 45,000 บาท เทียบเท่าประมาณร้อยละ 0.09 ของพอร์ตสินเชื่อรวม)

หนี้สิน

ในปี 2557/2558 และ 2558/2559 หนี้สินรวมของบริษัทเป็น 1.99 ล้านบาท และ 8.74 ล้านบาท ตามลำดับ เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของเจ้าหนี้การค้า ซึ่งเป็นผลมาจากการขยายธุรกิจ เงินฝากออมทรัพย์ของผู้ถือหุ้นเชื่อ ซึ่งรวมถึง ภาระดอกเบี้ยจากเงินฝากดังกล่าว และประมาณการหนี้สินระยะสั้นในปี 2558/2559 เนื่องจากต้องมีการกันสำรองค่าเผื่อหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญสำหรับลูกหนี้ที่มีจำนวนเพิ่มขึ้น

ส่วนของผู้ถือหุ้น

ในปี 2557/2558 และ 2558/2559 ส่วนของผู้ถือหุ้นเป็น 14.58 ล้านบาทและ 33.47 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 129.56 จากการเพิ่มทุน โดยทุนที่ออกและเรียกชำระแล้วเพิ่มขึ้นจาก 15.76 ล้านบาท เป็น 30.30 ล้านบาท อย่างไรก็ดี ในปี 2557/2558 บริษัทมีผลประกอบการขาดทุน ทำให้มีขาดทุนสะสม 1.17 ล้านบาท ทั้งนี้ ในปีถัดมา มีการขยายตัว และพัฒนาทางธุรกิจ ส่งผลให้ผลประกอบการบริษัทมีกำไรสะสมเป็น 3.17 ล้านบาท

จากรายงาน Legal due diligence พบว่า กฎหมาย Microfinance Law Section 33 กำหนดให้บริษัทที่ประกอบธุรกิจสินเชื่อรายย่อย (Microfinance) ต้องมีการตั้งสำรองทั่วไป (General reserve) ที่ร้อยละ 25 ของกำไรสุทธิ และสะสมจนกว่าจะครบร้อยละ 100 ของทุนจดทะเบียน (Paid-up capital) ในปัจจุบัน BGMM ยังไม่มีการกำหนดนโยบาย ตามกฎเกณฑ์ดังกล่าว จึงควรมีการกำหนดเงื่อนไขก่อนเข้าทำรายการ (Conditions Precedent) ให้ BGMM ปฏิบัติตามทุกเงื่อนไขที่ได้รับการแจ้งเตือนจาก Microfinance Supervisory Board ก่อนการเข้าทำรายการและแจ้งให้ผู้ซื้อหรือบริษัทฯ รับทราบถึงการเปลี่ยนแปลงและปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ดังกล่าว

ตารางที่ 8-40: งบกำไรขาดทุนรวมของ BGMM

| | 2557/2558 | | | 2558/2559 | | |
|------------------------|----------------|--------------|---------------|---------------|--------------|---------------|
| | ล้านบาท | ล้านบาท | ร้อยละ | ล้านบาท | ล้านบาท | ร้อยละ |
| รายได้จากการลงทุน | 43.33 | 1.27 | 84.69 | 319.04 | 9.32 | 82.42 |
| ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย | 0.65 | 0.02 | 1.27 | 15.12 | 0.44 | 3.91 |
| รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ | 42.68 | 1.25 | 83.42 | 303.92 | 8.87 | 78.51 |
| รายได้อื่น | 8.48 | 0.25 | 16.58 | 83.18 | 2.43 | 21.49 |
| รายได้รวม | 51.16 | 1.49 | 100.00 | 387.11 | 11.30 | 100.00 |
| ค่าใช้จ่ายในการบริหาร | 58.16 | 1.70 | 113.68 | 152.15 | 4.44 | 39.31 |
| ค่าใช้จ่ายอื่นๆ | 13.87 | 0.40 | 27.11 | 36.49 | 1.07 | 9.43 |
| กำไรขาดทุนก่อนหักภาษี | (20.87) | -0.61 | -40.70 | 198.47 | 5.80 | 51.27 |
| ภาษีเงินได้ | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 49.62 | 1.45 | 12.82 |
| กำไรขาดทุนสุทธิ | (20.87) | -0.61 | -40.79 | 148.85 | 4.35 | 38.45 |

หมายเหตุ: รายได้อื่น ประกอบด้วย ค่าธรรมเนียมด้านเอกสารในการนำเข้าและส่งออก และกำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยน
 ค่าใช้จ่ายอื่น ประกอบด้วย ค่าธรรมเนียมในการให้บริการของธนาคาร ค่าเช่าสำนักงาน ค่าไฟ ค่าเช่า ค่าใช้จ่ายในการเปิดสาขาย่อย และอื่นๆ
 อัตราแลกเปลี่ยน 0.0292 บาทต่อ 1 จ๊าดเมียนมาร์ ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 31 มีนาคม 2559
 ที่มา: งบการเงินรวมที่ผ่านการตรวจสอบ (Audited) สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2559

รายได้

ในปี 2557/2558 และ 2558/2559 บริษัทมีรายได้รวม 1.49 ล้านบาทและ 11.30 ล้านบาท ตามลำดับ หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 658.39 จากรายได้จากการลงทุนหรือรายได้ดอกเบี้ย และรายได้อื่น ซึ่งประกอบด้วย ค่าธรรมเนียมด้านเอกสารในการนำเข้าและส่งออก และกำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยน การที่รายได้เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ แสดงถึงการขยายตัวอย่างรวดเร็วของธุรกิจไมโครไฟแนนซ์ในประเทศเมียนมาร์ในปี 2557/2558 และ 2558/2559 บริษัทมีรายได้รวม 1.49 ล้านบาทและ 11.30 ล้านบาท ตามลำดับ หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 658.39 จากรายได้จากการลงทุนหรือรายได้

ดอกเบี้ย และรายได้อื่น ซึ่งประกอบด้วย ค่าธรรมเนียมด้านเอกสารในการนำเข้าและส่งออก และกำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยน การที่รายได้เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ แสดงถึงการขยายตัวอย่างรวดเร็วของธุรกิจไมโครไฟแนนซ์ในประเทศไทยเมียนมาร์

ค่าใช้จ่ายในการบริหาร

ในปี 2557/2558 และ 2558/2559 บริษัทมีค่าใช้จ่าย 1.70 ล้านบาทและ 4.44 ล้านบาท ตามลำดับ หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 161.18 เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการบริหารที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายพนักงานที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 198.41 เพื่อรองรับการขยายตัวของธุรกิจ อีกทั้งค่าใช้จ่ายอื่นๆ ซึ่งประกอบด้วย ค่าธรรมเนียมในการให้บริการของธนาคาร ค่าเช่าสำนักงาน ค่าไฟ ค่าน้ำ ค่าใช้จ่ายในการเปิดสาขาย่อย และอื่นๆ ก็เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าเช่นกัน เป็นผลจากการเติบโตของธุรกิจ บริษัทเริ่มดำเนินการในปี 2557 และผลประกอบการขาดทุน ในปี 2557/2558 อย่างไรก็ดี ในปี 2558/2559 ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้เป็น 1.45 ล้านบาท

กำไร (ขาดทุน) สุทธิ

ในปี 2557/2558 และ 2558/2559 บริษัทมีขาดทุนสุทธิ 0.61 ล้านบาท และกำไรสุทธิ 4.35 ล้านบาท ตามลำดับ เป็นผลจากการขยายธุรกิจ และการเปิดสาขาใหม่ในเดือนสิงหาคม 2558 นอกเขตเมืองหลวงย่างกุ้ง

ตารางที่ 8-41: สรุปงบกระแสเงินสดรวมของ BGMM

| | 2557/2558 | | 2558/2559 | |
|--|-----------|---------|-----------|---------|
| | ล้านบาท | ล้านบาท | ล้านบาท | ล้านบาท |
| เงินสดสุทธิจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงาน | (122.34) | (3.57) | (668.95) | (19.53) |
| เงินสดสุทธิจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมลงทุน | (13.16) | (0.38) | (35.46) | (1.04) |
| เงินสดสุทธิจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมจัดหาเงิน | 276.16 | 8.06 | 498.08 | 14.54 |
| เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิ | 140.67 | 4.11 | (206.33) | (6.02) |

ที่มา: งบการเงินรวมที่ผ่านการตรวจสอบ (Audited) สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2559

กระแสเงินสด

ในปี 2558/2559 บริษัทมีเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมดำเนินงาน 19.53 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าที่จำนวน 3.57 ล้านบาท ส่วนใหญ่เกิดจากการที่บริษัทมีสินทรัพย์ดำเนินงานเพิ่มขึ้นในส่วนของลูกหนี้อื่น ประกอบด้วย สินเชื่อสำหรับพนักงาน ลูกหนี้การค้าจากการบริการ เงินค้ำมัดจำอื่นๆ และกระแสเงินสดที่เพิ่มขึ้นในส่วนของเงินฝากของผู้ขอสินเชื่อซึ่งเป็นหลักประกันในการขอสินเชื่อ

เงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมลงทุนในปี 2558/2559 เป็น 1.04 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าร้อยละ 173.68 จากการขยายธุรกิจ โดยการขยายสาขาในปีดังกล่าว ทำให้เงินสดที่ใช้ไปในการซื้อที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิเพิ่มขึ้น

เงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงินในปี 2557/2558 และ 2558/2559 เป็น 4.11 ล้านบาท และ 14.54 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่ออกและชำระแล้ว เพิ่มขึ้นร้อยละ 80.36

ตารางที่ 8-42: อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญของ BGMM

| | หน่วย | 2557/2558 | 2558/2559 |
|------------------------------------|--------|-----------|-----------|
| อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร | | | |
| อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (%) | ร้อยละ | 83.42 | 78.51 |
| อัตรากำไรสุทธิ (%) | ร้อยละ | -40.79 | 38.45 |
| อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (%) | ร้อยละ | -4.18 | 18.09 |
| อัตราดอกเบี้ยรับจากเงินให้กู้ (%) | ร้อยละ | 6.53 | 32.81 |
| อัตราดอกเบี้ยจ่าย (%) | ร้อยละ | 0.95 | 9.78 |

| | หน่วย | 2557/2558 | 2558/2559 |
|---|--------|-----------|-----------|
| อัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงาน | | | |
| อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (%) | ร้อยละ | -3.68 | 14.79 |
| อัตรากារหมุนของสินทรัพย์ | เท่า | 0.09 | 0.38 |
| อัตราส่วนวิเคราะห์หนี้โยบายทางการเงิน | | | |
| อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น | เท่า | 0.14 | 0.26 |
| อัตราส่วนเงินให้กู้ต่อเงินกู้ | เท่า | 0.00 | 0.00 |

ที่มา: งบการเงินรวมที่ผ่านการตรวจสอบ (Audited) สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2559

การวิเคราะห์ฐานะการเงิน และผลการดำเนินงาน

ในปี 2557/2558 และ 2558/2559 บริษัทมีอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานประมาณร้อยละ 80 โดยในปี 2558/2559 อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานเป็นร้อยละ 78.51 ลดลงจากร้อยละ 83.42 ของปีก่อนหน้า เนื่องจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงขึ้น ทำให้สัดส่วนของรายได้สุทธิต่อรายได้รวมลดลง อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรสุทธิเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ จากร้อยละ -40.79 เป็นร้อยละ 38.45 เนื่องจากในปี 2557/2558 BGMM มีผลประกอบการขาดทุน เนื่องจากเป็นปีแรกที่เริ่มดำเนินงาน ค่าใช้จ่ายในการบริหารมากกว่ารายได้รวม และระยะเวลาดังกล่าว บริษัทมีการขยายสาขา ทำให้อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ในปี 2557/2558 เป็นร้อยละ -4.18 และเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 18.09 ในปีถัดมา อัตราดอกเบี้ยรับจากเงินให้กู้ ในปี 2557/2558 และ 2558/2559 เป็นร้อยละ 6.53 และร้อยละ 32.81 ตามลำดับ

ในปี 2557/2558 และ 2558/2559 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เป็นร้อยละ -3.68 และร้อยละ 14.79 ตามลำดับ เนื่องจากในปี 2557/2558 บริษัทมีขาดทุนสุทธิ -0.61 ล้านบาท และผลประกอบการปรับตัวดีขึ้น โดยมีกำไรสุทธิ 4.35 ล้านบาท ในปี 2558/2559 ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เพิ่มขึ้นจากร้อยละ -3.68 ในปีก่อนหน้า เป็นร้อยละ 14.79 และอัตรากาหมุนของสินทรัพย์เพิ่มขึ้นจากร้อยละ -3.68 เป็น ร้อยละ 14.79 แสดงถึงการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ของบริษัทมีผลต่อการเพิ่มขึ้นของรายได้รวม

ในปี 2557/2558 และ 2558/2559 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็น 0.14 เท่าและ 0.26 เท่า ตามลำดับ ซึ่งยังอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากเป็นธุรกิจที่อยู่ในระยะเริ่มต้น (Early stage) และมีการเติบโต หนี้สินในการดำเนินกิจการค่อนข้างต่ำในระยะแรก ขณะที่มีการเพิ่มทุนในระยะเวลาดังกล่าว

เอกสารแนบ 5: ภาวะอุตสาหกรรมธุรกิจเช่าซื้อในประเทศไทย

ภาพรวมธุรกิจเช่าซื้อในประเทศไทย

ธุรกิจเช่าซื้อเป็นการให้บริการทางการเงินที่มีลักษณะคล้ายกับการซื้อสินค้าเงินผ่อนโดยมีลักษณะการทำสัญญาชำระค่าสินค้าเป็นงวดๆ ตามจำนวนเงินและระยะเวลาที่กำหนด และในระหว่างนั้น ผู้เช่าซื้อสามารถนำทรัพย์สินมาใช้งานได้ แต่ต่างกันตรงที่ผู้เช่าซื้อจะยังไม่มีกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินนั้นจนกว่าจะชำระค่าทรัพย์สินนั้นจนครบจึงจะได้รับการโอนกรรมสิทธิ์ให้

จากการวิจัยของศูนย์วิจัยกสิกรไทยพบว่าตลาดสินเชื่อเช่าซื้อกว่าร้อยละ 80 เป็นการให้เช่าซื้อสินค้าประเภทรถยนต์และรถจักรยานยนต์ โดยส่วนที่เหลืออีก 20% เป็นการให้เช่าซื้อสินค้าประเภทเครื่องจักรและเครื่องใช้ไฟฟ้า ผ่านการให้บริการของบริษัทที่สืบทอดที่ย่อยที่ประกอบธุรกิจดังกล่าวโดยเฉพาะ ดังนั้น ภาพรวมตลาดสินเชื่อเช่าซื้อจึงเติบโตตามปริมาณการขายรถยนต์และรถจักรยานยนต์ใหม่ในประเทศเป็นหลัก⁴

ภาวะอุตสาหกรรมตลาดเช่าซื้อรถจักรยานยนต์

ธุรกิจเช่าซื้อรถจักรยานยนต์เป็นธุรกิจที่แปรผันตามภาวะตลาดและปริมาณยอดขายรถจักรยานยนต์ โดยสะท้อนจากอัตราการเติบโตหรือชะลอลงตัวของยอดขายรถจักรยานยนต์และยอดเช่าซื้อซึ่งเป็นไปในทางเดียวกัน ทั้งนี้ปัจจัยที่ส่งผลต่อการเพิ่มขึ้นของยอดขายรถจักรยานยนต์โดยรวม ได้แก่ สภาวะทางเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ย นโยบายรัฐบาลที่เกี่ยวข้อง รวมไปถึงการดำเนินนโยบายทางการตลาดของผู้ผลิตรถจักรยานยนต์ เช่น การผลิตรถจักรยานยนต์รุ่นใหม่ ออกสู่ตลาด การมุ่งผลักดันยอดขายตามตลาดภูมิภาคต่างๆ เป็นต้น รวมถึงสภาพการจราจร ซึ่งปัจจัยเหล่านี้จะส่งผลต่อการสั่งซื้อและการตัดสินใจของผู้บริโภค⁵

สภาวะทางเศรษฐกิจโดยรวมในไตรมาส 2/2559 อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยขยายตัวร้อยละ 3.5 เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 2.8 ในไตรมาส 4/2558 ซึ่งเป็นการขยายตัวในอัตราสูงสุดในรอบ 12 ไตรมาส (หลังปรับผลของฤดูกาลออก) และคาดว่าอัตราการขยายตัวเศรษฐกิจไทยทั้งปี 2559 จะอยู่ที่ร้อยละ 3.0-3.5 โดยมีปัจจัยสนับสนุนต่อเนื่องจากปัจจัยในประเทศได้แก่ 1) การใช้จ่ายและการลงทุนภาครัฐ 2) มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐที่จัดทำเพิ่มในช่วงไตรมาสที่ 3/2558 ถึงไตรมาส 1/2559 3) จำนวนนักท่องเที่ยวที่มีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องซึ่งช่วยชดเชยการส่งออกสินค้าที่ซบเซาลง 4) ราคาน้ำมันที่คาดว่าจะอยู่ในระดับต่ำ และ 5) แนวโน้มการปรับตัวดีขึ้นของราคาสินค้าและรายได้ครัวเรือนภาคเกษตรในช่วงครึ่งปีหลังซึ่งเป็นผลจากภัยแล้งที่ผ่อนคลายเป็นผล⁶

อัตราดอกเบี้ยเป็นอีกหนึ่งปัจจัยหลักที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อของผู้บริโภค โดยในปี 2559 ฝ่ายวิจัยของสถาบันการเงินหลายสถาบันเชื่อว่าดอกเบี้ยระยะสั้นมีแนวโน้มคงตัว จากการคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ร้อยละ 1.5 ต่อปี ซึ่งคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) เชื่อว่าอยู่ในระดับที่ผ่อนปรนเพียงพอต่อการฟื้นตัวเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ยแท้จริงอยู่ในระดับต่ำ และการระดมทุนโดยรวมของภาคธุรกิจและสินเชื่อภาคครัวเรือนที่ยังขยายตัวได้⁷

หากพิจารณาภาพรวมของแนวโน้มเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่ออัตราการขยายตัวของสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ คาดว่าการขยายตัวของสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์น่าจะได้รับผลกระทบในทางบวกจากเศรษฐกิจไทยที่เริ่มจะดีขึ้นจากการลงทุนและการใช้จ่ายของภาครัฐที่ทำได้ต่อเนื่อง ผนวกกับการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม คาดว่าจะ

⁴ บุญกิตา เริงจารุพันธ์. ธุรกิจเช่าซื้อรถยนต์และรถจักรยานยนต์ (Hire Purchase). 23 มกราคม 2557. (สำนักวิจัยธุรกิจ รายงานบริหารความเสี่ยง, ธนาคารแลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน))

⁵ รายงานประจำปี 2557 (56-1) บริษัท เอส 11 กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

⁶ สำนักยุทธศาสตร์และการวางแผนเศรษฐกิจมหภาค. ภาวะเศรษฐกิจไทยไตรมาสแรก ปี 2559 และแนวโน้มปี 2559. สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ. 15 สิงหาคม 2559

⁷ รายงานนโยบายการเงิน ฉบับเดือนมิถุนายน 2559. ข่าว ธปท. ฉบับที่ 37/2559. ธนาคารแห่งประเทศไทย

ช่วยกระตุ้นการจ้างงานในประเทศ รวมไปถึงการปรับตัวดีขึ้นของรายได้ครัวเรือนภาคการเกษตร ซึ่งเป็นผลให้กำลังซื้อและความเชื่อมั่นของผู้บริโภคเพิ่มขึ้น รวมไปถึงแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยต่ำที่ทรงตัวตั้งแต่ช่วงไตรมาส 2/2559 อย่างไรก็ตาม ตลาดยังคงได้รับปัจจัยลบจากหนี้ครัวเรือนที่อยู่ระดับสูง (ที่ระดับร้อยละ 81.1 ต่อจีดีพี และน่าจะทรงตัวที่ร้อยละ 81.5-82.5 ณ สิ้นปี 2559 ตามการประเมินของบริษัทศูนย์วิจัยกสิกรไทย จำกัด)⁸ และภาวะตลาดรถจักรยานยนต์ที่ใกล้เข้าสู่จุดอิ่มตัว (อัตราการครอบครองรถจักรยานยนต์ของจำนวนประชากรไทยเท่ากับ 3 คนต่อ 1 คัน)⁹ ซึ่งกดดันให้ตลาดรถจักรยานยนต์ขยายตัวได้อย่างจำกัด

ทั้งนี้ ปัจจัยอื่นที่จะมีผลต่อการตัดสินใจซื้อรถจักรยานยนต์ของผู้บริโภคได้แก่สภาพการจราจรที่หนาแน่นในเมืองใหญ่ทำให้รถจักรยานยนต์เป็นพาหนะที่ได้รับความนิยมอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากเดินทางได้สะดวกและรวดเร็วกว่ารถยนต์ รวมถึงผู้ผลิตรถจักรยานยนต์กระตุนยอดจำหน่ายรถจักรยานยนต์โดยได้ทำการผลิตรถจักรยานยนต์รุ่นใหม่ ออกสู่ตลาดโดย ตอบสนองความต้องการในการใช้รถจักรยานยนต์ของผู้บริโภคที่หลากหลายมากขึ้นจึงคาดการณ์ได้ว่าตลาดรถจักรยานยนต์จะมียอดจำหน่ายขยายตัวสูงขึ้นในอนาคตซึ่งเป็นผลให้แนวโน้มการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ขยายตัว สูงขึ้นในอนาคตซึ่งเป็นผลให้แนวโน้มการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ขยายตัวในทิศทางเดียวกันเนื่องจากการจำหน่ายรถจักรยานยนต์ร้อยละ 90 เป็นการจำหน่ายโดยใช้สินเชื่อเช่าซื้อ¹⁰

ตารางที่ 8-43: ปริมาณการจำหน่ายยานยนต์โดยรวมทั่วประเทศ

| ประเภทรถ (หน่วย: พันคัน) | 2554 | ร้อยละ | 2555 | ร้อยละ | 2556 | ร้อยละ | 2557 | ร้อยละ | 2558 | ร้อยละ |
|---|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|
| ยอดจำหน่ายรถจักรยานยนต์ทั่วประเทศ | 2,001 | 100 | 2,126 | 100 | 2,004 | 100 | 1,699 | 100 | 1,671 | 100 |
| การเติบโต (ชะลอตัว) | - | N/A | - | 6.2 | - | -5.7 | - | -15.2 | - | -1.6 |
| ยอดจำหน่ายรถจักรยานยนต์ในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล | 379 | 18.9 | 450 | 21.2 | 454 | 22.7 | 365 | 21.5 | 395 | 23.6 |
| ยอดจำหน่ายรถจักรยานยนต์ในต่างจังหวัด | 1,623 | 81.10 | 1,676 | 78.8 | 1,550 | 77.3 | 1,334 | 78.5 | 1,276 | 76.4 |
| ปริมาณการซื้อในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล | | | | | | | | | | |
| ด้วยสินเชื่อ | 187 | 49.5 | 117 | 51.5 | | | | | | |
| ด้วยเงินสด | 191 | 50.5 | 110 | 48.5 | | | | | | |

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย, สมาคมธุรกิจเช่าซื้อไทย, กรมการขนส่งทางบก, บริษัท อูทีกร จำกัด (มหาชน) แบบบ 56-1 (2015)

หมายเหตุ : * ข้อมูลปริมาณการซื้อสินค้าด้วยสินเชื่อและการซื้อด้วยเงินสด มีข้อมูลสิ้นสุด ถึงเดือน มิถุนายน 2555 เท่านั้น เนื่องจากทางกรมการขนส่งทางบก ไม่สามารถแจ้งรายละเอียดของข้อมูลได้

ในปี 2555 ยอดจำหน่ายรถจักรยานยนต์มียอดจำหน่ายสูงสุดเป็นประวัติการณ์ อยู่ที่ 2,125,646 คัน เนื่องจากเศรษฐกิจไทยมีการขยายตัวต่อจากนโยบายการกระตุ้นเศรษฐกิจต่างๆ เช่นโครงการรับจำนำข้าวจากภาครัฐ ในปี 2556 ถึง 2558 ยอดจำหน่ายรถจักรยานยนต์ลดลงต่อเนื่องสามปีซ้อน โดยในปี 2556 ยอดจำหน่ายรถจักรยานยนต์อยู่ที่ 2,004,000 คัน ลดลงร้อยละ 5.7 จากปีก่อน ในปี 2557 ยอดจำหน่ายรถจักรยานยนต์อยู่ที่ 1,699,218 คัน ลดลงร้อยละ 15.2 จากปีก่อน และในปี 2558 ยอดจำหน่ายรถจักรยานยนต์อยู่ที่ 1,671,237 คัน ลดลงร้อยละ 1.6 จากปีก่อน ซึ่งจัดว่าเป็นการลดลง 3 ปีซ้อนในอัตราที่ชะลอลงเมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมา สำหรับตลาดรถจักรยานยนต์ในปี 2559 คาดว่าจะมีแนวโน้มทรงตัว ด้วยยอดจำหน่ายไม่เกิน 1.7 ล้านคัน ตามการวิจัยของสำนักวิจัยธุรกิจ สำนักงานบริหารความเสี่ยง

⁸ หนังสือพิมพ์ฐานเศรษฐกิจ ปีที่ 36 ฉบับที่ 3,172 วันที่ 7 - 9 กรกฎาคม พ.ศ.2559

⁹ Marketeer, จักรยานยนต์ไร้พัสต์ปี 59 โตทะลุ 30% สวนทางตลาดรวมทรงตัว, 4 May 2016.

¹⁰ Ibid 1

ธนาคารแลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) โดยยอดขายรถจักรยานยนต์ภายในประเทศ ณ เดือนกรกฎาคม 2559 อยู่ที่ 1,037,340 คัน¹¹

ภาวะการแข่งขันทางธุรกิจ¹²

การแข่งขันในธุรกิจเช่าซื้อรถจักรยานยนต์มีการแข่งขันที่รุนแรง เป็นผลจากตลาดรถจักรยานยนต์ที่ชะลอตัวลง มีทั้งผู้ประกอบการที่สามารถดำรงอยู่ได้ยาวนาน และผู้ที่เลิกกิจการไปเพราะไม่ประสบความสำเร็จ แต่ก็ยังมีผู้ทำธุรกิจรายใหม่อยู่เสมอ สภาวะตลาดแม้จะใกล้อิ่มตัวแต่ยังมีผู้ต้องการซื้อรถจักรยานยนต์อยู่ จึงทำให้ผู้ประกอบการยังหาลูกค้าเพิ่มขึ้นได้ ประกอบกับสภาพการจราจรที่แออัด และบริการขนส่งมวลชนที่ไม่สามารถสนองความต้องการของประชาชนได้จึงทำให้รถจักรยานยนต์เป็นอีกทางเลือกหนึ่งที่มีความคล่องตัวในการเดินทางหรือดำเนินธุรกิจได้อย่างรวดเร็วและประหยัดเวลา การแข่งขันที่สูงขึ้นยังมีสาเหตุมาจากจากการปรับกลยุทธ์ของค่ายรถต่างๆ จากเดิมที่เน้นการใช้บริการสินเชื่อเช่าซื้อของกลุ่มสี่ล้อซึ่งค่ายรถตนเอง มาเป็นการแสวงหาความร่วมมือจากธนาคารพาณิชย์เพื่อเปิดโอกาสให้ลูกค้าเลือกสถาบันการเงินที่ต้องการใช้บริการเช่าซื้อได้ตามความสมัครใจ¹³

สำหรับอัตราดอกเบี้ยเช่าซื้อรถยนต์ คาดว่าจะยังทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ เพื่อรักษาส่วนแบ่งตลาดและกระตุ้นการตัดสินใจซื้อของลูกค้า ทั้งนี้ แม้การทรงตัวของอัตราดอกเบี้ยจะส่งผลดีต่อผู้บริโภค แต่กลับเป็นปัจจัยกดดันต่อผลการดำเนินงานของผู้ประกอบการในธุรกิจเช่าซื้อ ส่งผลให้อัตราการทำกำไรของผู้ประกอบการมีโอกาสปรับตัวลงได้ อีกทั้งกิจกรรมส่งเสริมการขายประเภทการลดสัดส่วนเงินดาวน์ ขยายระยะเวลาผ่อน อาจสร้างความเสี่ยงให้เกิดปัญหาหนี้เสียเพิ่มขึ้นได้

ลักษณะของผู้ประกอบการในธุรกิจให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์สามารถแบ่งออกเป็น 2 ลักษณะ ได้แก่

- 1) กลุ่มผู้ประกอบการที่รองรับสินค้าที่บริษัทในเครือผลิตขึ้นมาเอง เช่น รถจักรยานยนต์บางยี่ห้อจะมีบริษัทที่ทำธุรกิจเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ให้การสนับสนุนให้เช่าซื้อรถจักรยานยนต์ยี่ห้อหนึ่ง ๆ เป็นพิเศษหรือโดยเฉพาะกับลูกค้า
- 2) กลุ่มผู้ประกอบการที่ไม่จำกัดการให้เช่าซื้อยี่ห้อใดยี่ห้อหนึ่งโดยเฉพาะ เช่น บริษัท กรู๊ปสี่ล้อ จำกัด (มหาชน) เป็นต้น

จะเห็นว่ากลุ่มผู้ประกอบการลักษณะที่ 2 ที่ไม่จำกัดการเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ยี่ห้อใดยี่ห้อหนึ่งเป็นหลักจะมีความได้เปรียบและมีศักยภาพในการแข่งขันที่ดีกว่ากลุ่มผู้ประกอบการลักษณะที่ 1 เนื่องจากหากรถจักรยานยนต์ยี่ห้อหนึ่ง ๆ ที่ออกมาใหม่ไม่เป็นที่ยอมรับของลูกค้าหรือไม่ประสบความสำเร็จด้านการขาย ก็ไม่ต้องรับภาระในการให้บริการ และอีกประการหนึ่งกลุ่มผู้ประกอบการลักษณะที่ 2 ยังมีอิสระในการเลือกรถจักรยานยนต์ที่เป็นที่นิยมของลูกค้าทำให้มีฐานลูกค้าที่กว้างกว่าการให้เช่าซื้อรถจักรยานยนต์ยี่ห้อใดยี่ห้อหนึ่งเป็นส่วนใหญ่

แนวโน้มการเติบโตของธุรกิจ

แนวโน้มธุรกิจเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ในปี 2559 จะยังคงได้รับผลกระทบจากยอดจำหน่ายรถจักรยานยนต์ในประเทศที่มีโอกาสทรงตัว ศูนย์วิจัยกสิกรไทยมองว่าตลาดรถจักรยานยนต์จะโตไม่เกินร้อยละ 2 จากปีก่อนหรือคิดเป็นยอดจำหน่ายรถจักรยานยนต์ราว 1,640,000 ถึง 1,670,000 คัน¹⁴ โดยแรงกดดันหลักต่อผู้ให้บริการเช่าซื้อรถจักรยานยนต์มาจากหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง แม้จะได้รับปัจจัยบวกสนับสนุนต่อสถานะเศรษฐกิจในประเทศดังที่กล่าวมาข้างต้นก็ตาม

¹¹ สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย (2016)

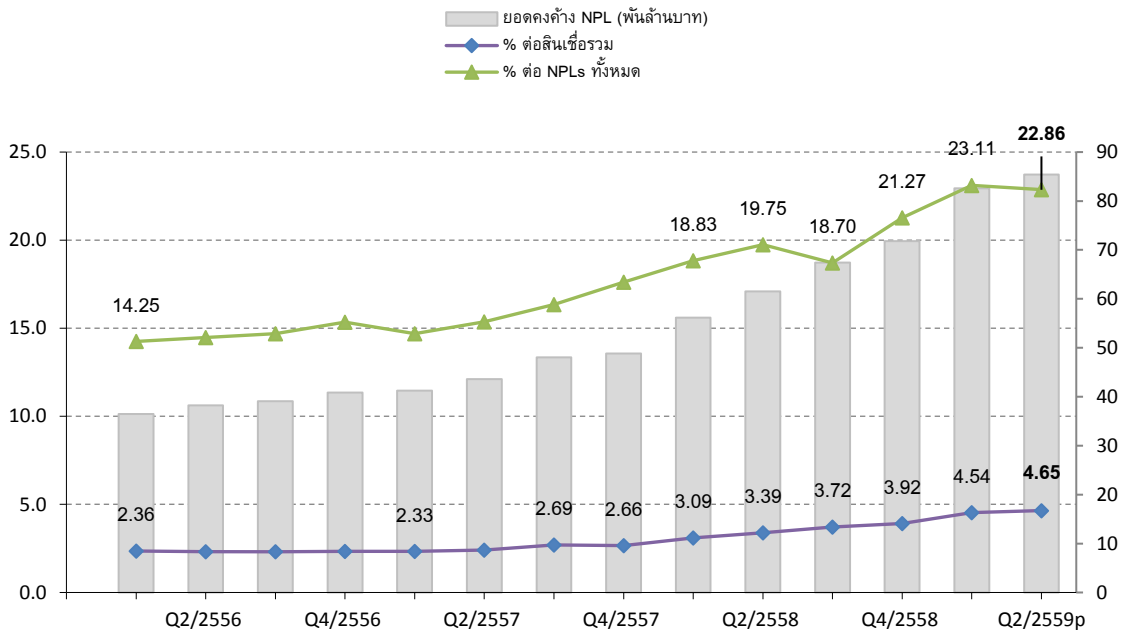
¹² ธุรกิจให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์และรถจักรยานยนต์. สำนักวิจัยธุรกิจ สายงานบริหารความเสี่ยง ธนาคารแลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน). 26 มกราคม 2559.

¹³ ธุรกิจให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์และรถจักรยานยนต์. สำนักวิจัยธุรกิจ สายงานบริหารความเสี่ยง ธนาคารแลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน). 30 มกราคม 2559.

¹⁴ สถาบันยานยนต์

เมื่อพิจารณายอดคงค้างจากการขายส่งและการขายปลีก การช่อมยานยนต์และจักรยานยนต์ตามกราฟด้านล่างจะเห็นว่าร้อยละของยอดคงค้างดังกล่าวต่อสินเชื่อรวมมีแนวโน้มคงที่ในช่วงปี 2556-2557 แต่เริ่มปรับตัวเพิ่มขึ้นทุกไตรมาสอย่างต่อเนื่องมาอยู่ที่ระดับร้อยละ 4.65 ในไตรมาส 2/2559 โดยสัดส่วนยอดคงค้างการขายส่งและขายปลีก การช่อมยานยนต์และจักรยานยนต์ต่อยอดคงค้างทั้งหมดในระบบ มีแนวโน้มสูงขึ้นเรื่อยๆเช่นกัน จากร้อยละ 14.25 ในไตรมาส 1/2556 มาอยู่ที่ร้อยละ 22.66 ไตรมาส 2/2559 ตามการประมาณการ

แผนภาพที่ 8-6: ยอดคงค้าง (Gross NPLs) การขายส่งและการขายปลีก การช่อมยานยนต์และจักรยานยนต์



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย (2559)

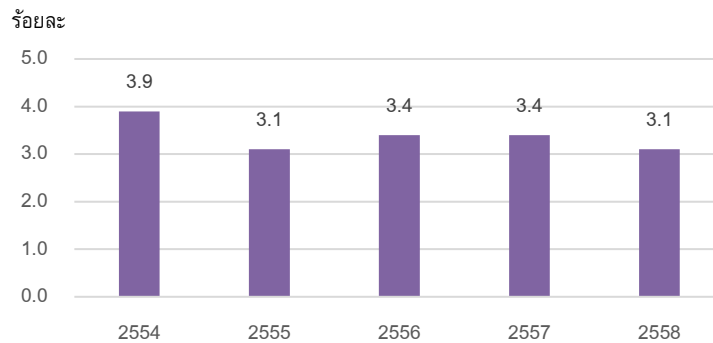
ในฐานะผู้ประกอบการในธุรกิจเกี่ยวเนื่องจำเป็นต้องมีการวางกลยุทธ์ต่างๆ เช่นการบริหารความเสี่ยงการจัดการสินค้ำคงคลัง การดูแลการปล่อยสินเชื่อ เป็นต้น เพื่อรองรับภาวะตลาดดังกล่าว¹⁵

¹⁵ หนังสือพิมพ์ฐานเศรษฐกิจ, จักรยานยนต์โลฟส์ไต้ลปี 59 โตกว่า 30%. 4 พฤศจิกายน 2559

เอกสารแนบ 6: ภาวะอุตสาหกรรมสินเชื่อในประเทศศรีลังกา

ภาวะเศรษฐกิจโลกในปัจจุบันอ้างอิงจากข้อมูลกองทุนการเงินระหว่างประเทศ พบว่าในปี 2558 เศรษฐกิจโลกอยู่ในภาวะชะลอตัวเนื่องจากการชะลอตัวของการพัฒนาของกลุ่มประเทศเศรษฐกิจเกิดใหม่และกลุ่มประเทศเศรษฐกิจกำลังพัฒนา อย่างไรก็ตามในภูมิภาคประเทศพัฒนาแล้วมีการฟื้นฟูทางเศรษฐกิจแต่ไม่เพียงพอต่อการทำให้ภาวะเศรษฐกิจโดยรวมดีขึ้น อัตราการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจโลกในปี 2558 อยู่ที่ร้อยละ 3.1 ลดลงจากปีก่อนหน้าที่ร้อยละ 3.4 สำหรับเศรษฐกิจโลกยังคงมีการคาดการณ์ว่าจะมีอัตราการเจริญเติบโตที่สูงขึ้นร้อยละ 3.2 และ 3.5 ในปี 2559 และ 2560 ในขณะที่เดียวกันอุปสรรคที่อาจเกิดขึ้นจากการที่ธนาคารกลางสหรัฐอเมริกาปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพื่อฟื้นฟูอัตราการจ้างงานและกระตุ้นการใช้จ่าย

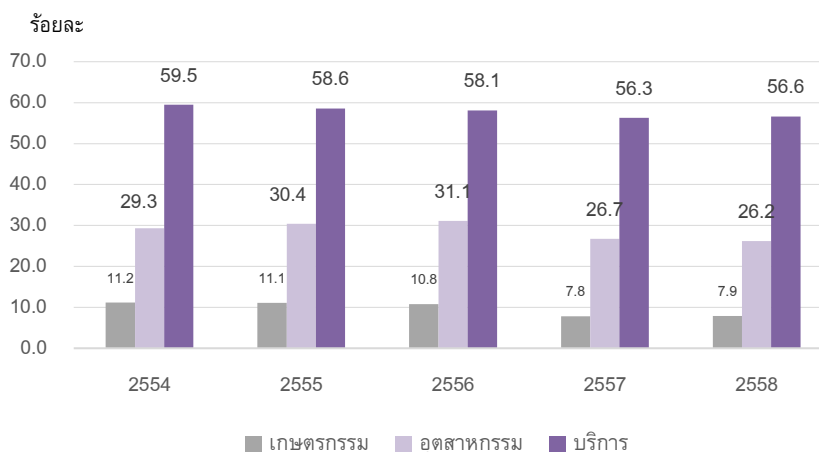
แผนภาพที่ 8-7: การเจริญเติบโตของภาวะเศรษฐกิจโลก



ที่มา: รายงานประจำปีบริษัท CCF (2559)

ภาวะเศรษฐกิจของประเทศศรีลังกาอ้างอิงธนาคารแห่งชาติประเทศศรีลังกา มีอัตราการเจริญเติบโตที่ร้อยละ 4.8 เปรียบเทียบกับ ปีก่อนหน้าที่ร้อยละ 4.9 ลดลงเล็กน้อย โดย 3 ส่วนของประกอบหลักประกอบด้วย เกษตรกรรม, อุตสาหกรรม และการบริการ มีการเจริญเติบโตจากปีก่อนหน้าเล็กน้อย ส่วนอุตสาหกรรมการก่อสร้าง, เหมืองแร่ และเหมืองหิน มีอัตราการเจริญเติบโตลดลงเล็กน้อยเทียบกับปีก่อนหน้า ในส่วนของธุรกิจด้านการบริการทางการเงินมีการเจริญเติบโตเล็กน้อย เนื่องจากนโยบายทางการเงินที่มีการยืดหยุ่นและผ่อนปรน

แผนภาพที่ 8-8: องค์ประกอบของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศเจริญเติบโตของภาวะเศรษฐกิจโลก



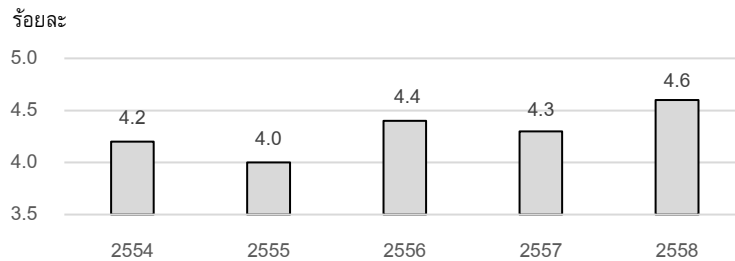
ที่มา: รายงานประจำปีบริษัท CCF (2559)

อัตราการว่างงานเพิ่มขึ้นในปี 2558 ที่ร้อยละ 4.6 เปรียบเทียบกับปี 2557 ที่ร้อยละ 4.3 สาเหตุสำคัญในการเปลี่ยนแปลงอัตราการว่างงานคือ ทรชนีราคาผู้บริโภคราคาที่ลดต่ำลง จากการลดลงของราคาสินค้าอุปโภค บริโภค และ

การเพิ่มขึ้นของอุปทานและอัตราเงินเฟ้อ อัตราเงินเดือนและค่าจ้างปรับตัวสูงขึ้นไปในทิศทางเดียวกับค่าใช้จ่ายทั่วไป อัตราการส่งออกลดลงร้อยละ 5.6 จากปีก่อนหน้า เนื่องจากภาวะไม่คงที่ของเศรษฐกิจพื้นฐานซึ่งเป็นรากฐานหลักของการส่งออกของศรีลังกา

อัตราการว่างงาน

แผนภาพที่ 8-9: อัตราการว่างงาน

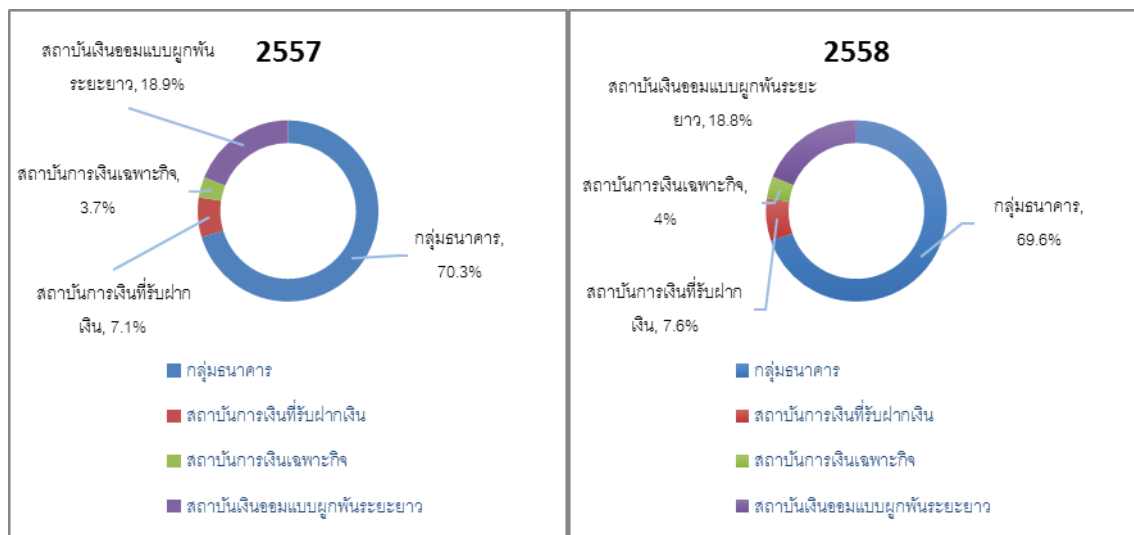


ที่มา: รายงานประจำปีบริษัท CCF (2559)

ในปี 2558 ศรีลังกา มีธนาคารที่จดทะเบียนเป็นธนาคารพาณิชย์จำนวน 25 ธนาคาร สถาบันการเงินเฉพาะกิจที่จดทะเบียนจำนวน 7 แห่ง ในขณะที่บริษัทเงินทุนที่จดทะเบียนแล้วมีจำนวน 46 บริษัท และบริษัทด้านสินเชื่อเฉพาะกิจที่จดทะเบียนมีจำนวน 7 บริษัท ผลการดำเนินงานธุรกิจด้านการเงินในปี 2558 แสดงถึงการพัฒนาของเศรษฐกิจพื้นฐานของประเทศ และศักยภาพในการเจริญเติบโต รวมถึงวิธีการควบคุมจัดการเพื่อให้มีประสิทธิภาพมากที่สุด

สินทรัพย์รวมของประเทศที่เกี่ยวข้องกับการเงินประกอบด้วย สินทรัพย์จากธนาคารที่ลดต่ำลงจากร้อยละ 70.3 ในปี 2557 เหลือร้อยละ 69.6 ในปี 2559 สินทรัพย์จากสถาบันการเงินที่รับฝากเงิน และสถาบันการเงินเฉพาะกิจเท่ากับร้อยละ 7.6 และร้อยละ 4.0 ในปี 2558 เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 7.1 และร้อยละ 3.7 ในปี 2557 ตามลำดับ

แผนภาพที่ 8-10: อัตราส่วนสถาบันการเงิน

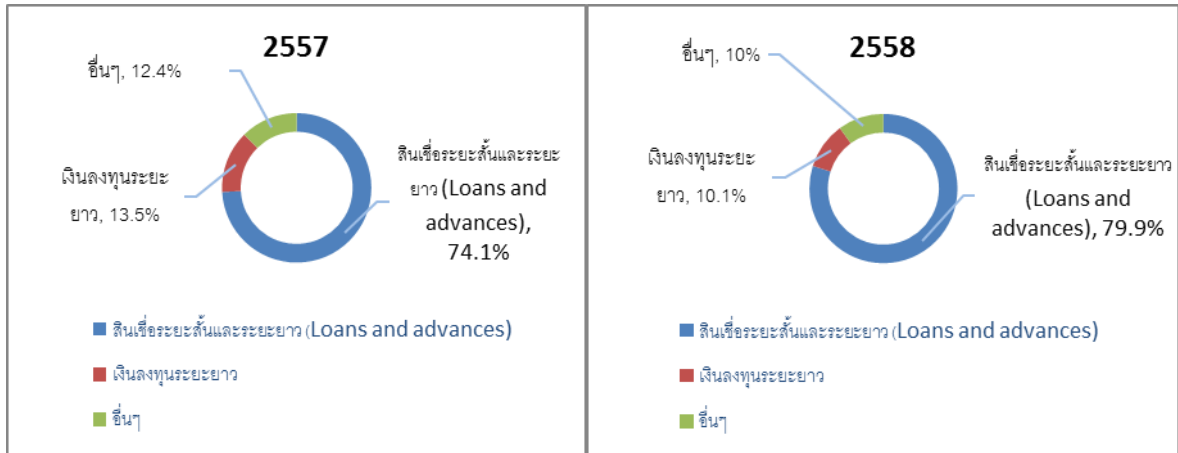


ที่มา: รายงานประจำปีบริษัท CCF (2559)

เมื่อพิจารณาเฉพาะธุรกิจประกอบด้วย กลุ่มบริษัททางการเงินที่ได้รับใบอนุญาต (Licensed Finance Companies) และกลุ่มบริษัทในธุรกิจให้สินเชื่อเฉพาะกิจ (Specialised Leasing Companies) มีจำนวนเงินให้สินเชื่อที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 44.8 และมีจำนวนเงินฝากที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 16.1 จากปีก่อนหน้า ในปี 2558 กลุ่มบริษัทมีอัตราความต้องการของสินเชื่อที่มีหลักทรัพย์ค้ำประกันเพิ่มขึ้นค่อนข้างสูง อีกทั้ง เมื่อพิจารณาในส่วนของสินเชื่อระยะยาว (Loans) และระยะสั้น

ภายใน 1 ปี (Advances) มีอัตราการเติบโตเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 15.8 ในปี 2557 เป็นร้อยละ 31.8 ในปี 2558 โดยคิดเป็นสัดส่วนของ สินทรัพย์เฉพาะสองธุรกิจนี้ที่ร้อยละ 74.1 ในปี 2557 และร้อยละ 79.9 ในปี 2558

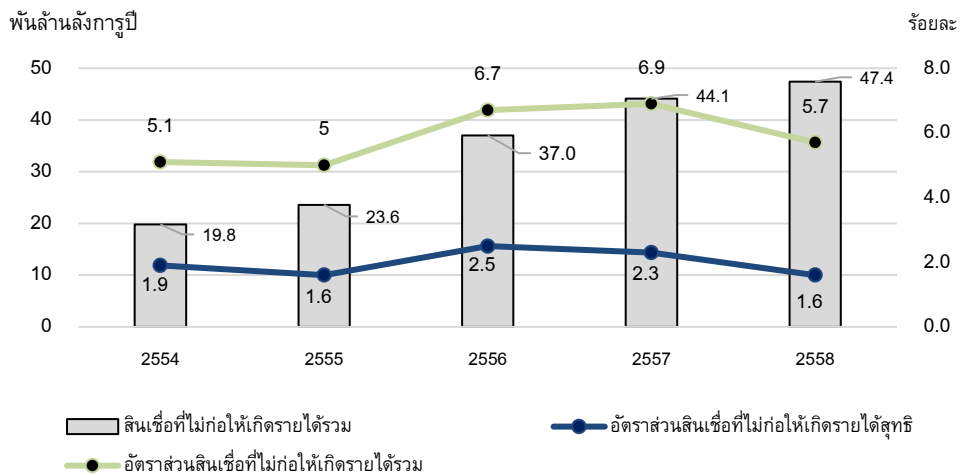
แผนภาพที่ 8-11: อัตราส่วนสินเชื่อ



ที่มา: รายงานประจำปีบริษัท CCF (2559)

อัตราส่วนของสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้รวม (Gross Non Performing Accommodation Ratio) ของกลุ่มธุรกิจเท่ากับร้อยละ 5.7 โดยต่ำกว่าปีก่อนหน้าที่ร้อยละ 6.9 เนื่องจากมีนโยบายการบริหารความเสี่ยงทางเครดิตที่ดีขึ้น อีกทั้งภาวะทางเศรษฐกิจที่เติบโตขึ้นในปี 2558

แผนภาพที่ 8-12: อัตราส่วนของสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้



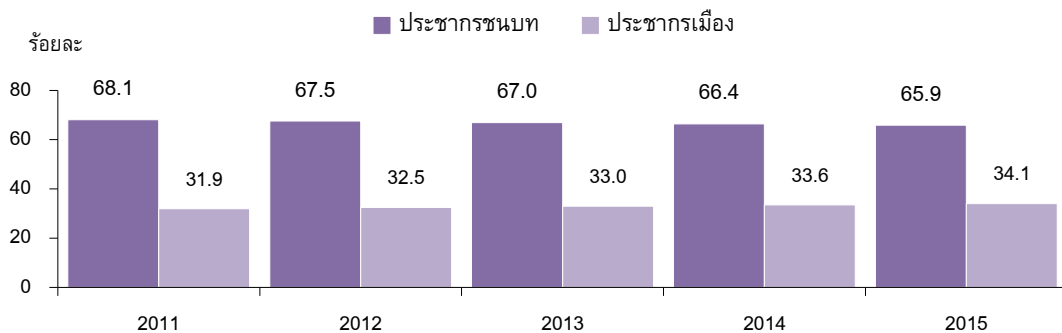
ที่มา: รายงานประจำปีบริษัท CCF (2559)

เอกสารแนบ 7: ภาวะอุตสาหกรรมสินเชื่อรายย่อย (Microfinance) ในประเทศเมียนมาร์

ภาพรวมเศรษฐกิจโดยรวมและอุตสาหกรรมการเงิน

ประเทศเมียนมาร์เป็นหนึ่งในประเทศที่มีรายได้ต่อหัวต่ำที่สุดในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ด้วยจำนวนประชากรในปี 2015 ทั้งหมด 53.9 ล้านคน และรายได้ประชากรต่อหัวที่ประมาณ 1,204 เหรียญดอลลาร์สหรัฐต่อปี (จากข้อมูล World Bank) ในช่วงระหว่างพฤศจิกายน 2558 ถึง เมษายน 2559 ที่ผ่านมามีประเทศได้ผ่านการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองอย่างประสบความสำเร็จ ภาคเศรษฐกิจจริง (Real sector) คงความแข็งแกร่งท่ามกลางเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับสูงที่ร้อยละ 12 ในเดือนตุลาคม 2559 (ข้อมูลจากธนาคารกลางของเมียนมาร์) การเติบโตของเศรษฐกิจในปี 2558-2559 คาดว่าจะอยู่ที่ร้อยละ 7 ซึ่งลดลงจากร้อยละ 8.5 ในปี 2557-2558 (จากข้อมูล World Bank) ด้านการกระจายตัวของประชากรระหว่างชุมชนเมืองและชนบทอยู่ที่ประมาณร้อยละ 35 ต่อ 65 โดยแนวโน้มความเป็นเมืองสูงขึ้น

แผนภาพที่ 8-13: สัดส่วนประชากรเมืองและชนบทของประเทศเมียนมาร์



ที่มา: World Bank (2016)

ภาคการเงินของประเทศเมียนมาร์จัดว่ามีขนาดเล็กและยังอยู่ในระดับด้อยพัฒนา โดยประกอบไปด้วยผู้นำอุตสาหกรรมหลักๆ เพียง 1) ธนาคารของรัฐ 4 ราย 2) ธนาคารเอกชน 19 ราย 3) ธนาคารต่างประเทศ ผ่านสาขาตัวแทน (Representative office) รวมทั้งหมด 28 แห่ง¹⁶ (เนื่องจากธนาคารต่างประเทศไม่ได้รับอนุญาตให้ประกอบกิจการในประเทศอย่างเต็มรูปแบบ) ซึ่งส่งผลให้ภาคการธนาคารโดยรวมมีข้อจำกัดสูงในการเข้าถึงผู้ที่ยังมีข้อจำกัดในการเปิดบัญชีและทำธุรกรรมจากธนาคาร (Unbanked) โดยงานวิจัยล่าสุดหลายแห่งประเมินว่าประชากรที่สามารถเข้าถึงบริการทางการเงินในระบบนั้นมีอยู่น้อยกว่าร้อยละ 20 (IFC 2556) โดยในปัจจุบัน ปัจจัยหลักที่ยับยั้งการเติบโตและการเข้าถึงประชากรมีข้อจำกัดในการเข้าถึงการเงิน ได้แก่

- (1) ดอกเบี้ยคงที่ซึ่งถูกกำหนดโดยแบงก์ชาติ ในปี 2559 ดอกเบี้ยเงินฝากต่ำสุดและเงินกู้สูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 8 และร้อยละ 13 ตามลำดับ
- (2) ข้อกำหนดในการคงไว้ซึ่งอัตราสภาพคล่องที่ร้อยละ 20
- (3) การให้กู้โดยมีหลักประกันแบบอนุรักษนิยม โดยกำหนดสัดส่วน LTV (Loan to Value) ที่ร้อยละ 50
- (4) ผลกระทบและการให้บริการทางธนาคารค่อนข้างจำกัด

นอกจากธนาคาร ตามข้อมูลจาก OECD ปี 2557 ผู้ให้บริการทางการเงินรายอื่นยังประกอบไปด้วย 4) องค์กรทางการเงิน 5 ราย และ 5) ผู้ให้บริการไมโครไฟแนนซ์รวมทั้งสิ้น 189 ราย (LIFT MAP Report 2557)

¹⁶ Structural Policy Country Notes for Emerging Asia: Myanmar (2014)

สภาวะอุตสาหกรรมไมโครไฟแนนซ์

อุปสงค์ของไมโครไฟแนนซ์

จากการการวิจัยโดยการสำรวจ 4,000 ครัวเรือนของ LIFT (2556) พบว่ามีเพียงร้อยละ 16 ครัวเรือนที่ใช้บริการทางการเงินในระบบ โดยแหล่งเงินทุนทั่วไปมักมาจากครอบครัว เพื่อนฝูงและผู้ให้กู้เงิน (Money lenders) และประชากรส่วนมากยังอาศัยการกู้เงินจากผู้ให้กู้นอกระบบในการนำมาใช้จ่ายใช้สอย หรือความต้องการทางการเงินอื่น

หากพิจารณาสัดส่วนกลุ่มอาชีพของประชากรพบว่าภาคเกษตรกรรมคิดเป็นร้อยละ 43 ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) และจ้างงานคิดเป็นร้อยละ 54 ของประชากรทั้งประเทศ (IFC 2556 & Seward 2555) แต่มีเงินกู้เพียงร้อยละ 2.5 ของยอดเงินกู้ทั้งหมดเข้ามายังอุตสาหกรรมนี้ ผลงานวิจัยของ LIFT (2555) ยังสรุปได้ว่า วงเงินกู้สูงสุดที่ Myanmar Agricultural Development Bank: MADB กำหนดให้ไม่พอเพียงต่อความต้องการเงินกู้ของเกษตรกรโดยขาดไปเป็นมูลค่ารวมอย่างน้อย 170 พันล้านจ๊าด (คิดเป็นเงินบาทที่ 4,964 ล้านบาท ณ อัตราแลกเปลี่ยน 1 จ๊าดต่อ 0.0292 บาท)

นอกจากนี้ยังมีความต้องการเงินกู้ด้านอื่นๆ เช่นเพื่อการโอนเงินทั้งภายในและนอกประเทศ ซึ่งโดยปกติจะทำผ่านผู้ให้บริการโอนเงินนอกระบบ ผลประมาณการยอดรวมการส่งเงินกลับ (remittance) ของแรงงานต่างชาติดีกว่าสามล้านคนคิดเป็นร้อยละ 5 ของ GDP ประเทศเมียนมาร์ (IFC 2556 & Hookway 2555)

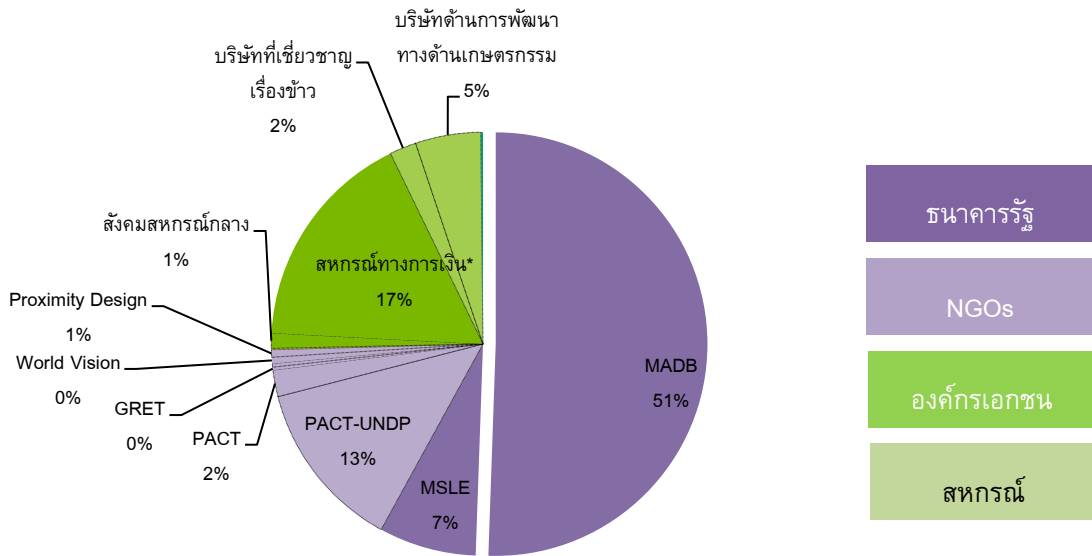
มูลค่าอุปสงค์ไมโครไฟแนนซ์ในปี 2556 มีมูลค่าเกือบ 1 พันล้านเหรียญสหรัฐ (UNCDF 2555) แม้ว่าโดยรวมอุปทานสินเชื่อรายย่อยจะเกินอุปสงค์ แต่มีความเป็นไปได้ว่าเกษตรกรในหลายพื้นที่อาจมีหนี้มากเกินไป ด้วยเหตุหลายประการ อาทิ ราคาผลิตผลทางการเกษตรที่มีราคาตกต่ำ เช่น ข้าว ถั่ว ซึ่งเป็นผลผลิตหลัก รวมไปถึงการเข้าถึงแหล่งเงินกู้ต่างๆ เช่นผู้ให้กู้ จากผลการสัมภาษณ์ครัวเรือนของ LIFE (2556) พบว่าร้อยละ 63 ของครัวเรือนที่สัมภาษณ์เป็นหนี้สูงขึ้นกว่าปีที่ผ่านมา

อุปทานไมโครไฟแนนซ์

อุปทานไมโครไฟแนนซ์แบ่งได้เป็นองประเภท คือ ผู้ให้บริการที่ไม่รับเงินฝากและรับเงินฝากตามรายงานวิจัยของ IFC (2556) ดังรูปภาพที่ 6-11 ประเมินว่าประเทศเมียนมาร์มีจำนวนลูกค้ารายย่อยประมาณ 2.8 ล้านราย ด้วยพอร์ตโฟลิโอสินเชื่อมูลค่า 236 พันล้านจ๊าด (คิดเป็นเงินบาทที่ 6,537 ล้านบาท ณ อัตราแลกเปลี่ยน 0.0277 จ๊าดต่อหนึ่งบาท) (ดูรูปภาพที่ 7-2 ประกอบ)

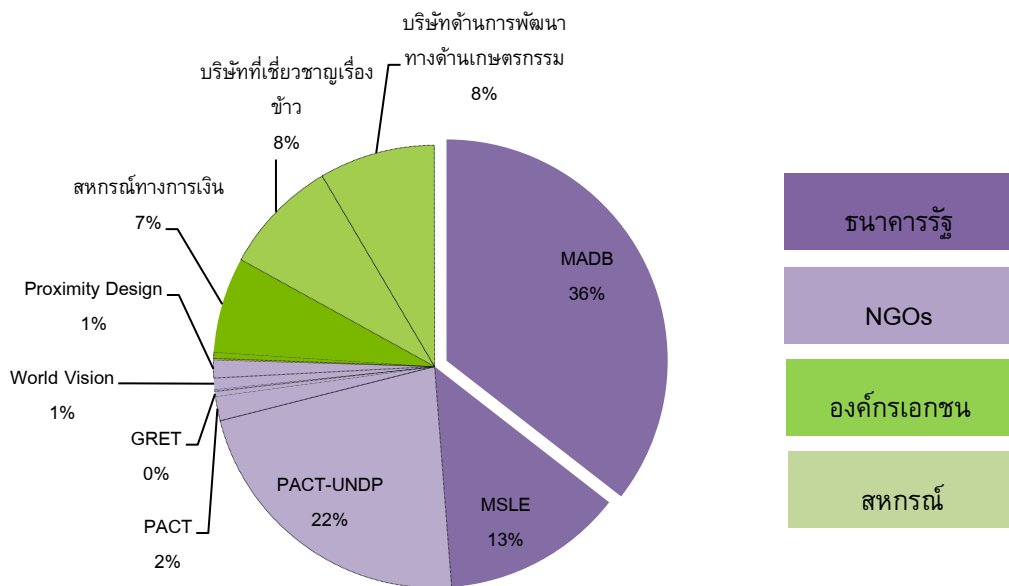
MADB มียอดจำนวนลูกค้าผู้กู้ประมาณครึ่งหนึ่งของลูกค้ารายย่อยทั้งหมด โดยทั่วไปแล้ว ผู้ให้บริการสินเชื่อรายย่อยจะมีการให้บริการและผลิตภัณฑ์ที่ออกแบบมาเพื่อช่วยกิจการรายเล็กและรายย่อยเพื่อให้สามารถตอบสนองความต้องการทางการผลิต หรือช่วยส่งเสริมให้ครัวเรือนยากจนสามารถตอบสนองความต้องการเบื้องต้นได้ ผลิตภัณฑ์ดังกล่าวประกอบไปด้วย เงินกู้เพื่อนำไปลงทุนให้เกิดรายได้ (income generating loans) เงินกู้เพื่อการศึกษา แผนสวัสดิการลูกค้า รวมไปถึงการออมเงินรายย่อย

แผนภาพที่ 8-14: สัดส่วนผู้ให้บริการตามจำนวนผู้กู้ยืม จำแนกตามประเภทสถาบัน



หมายเหตุ: * ประกอบไปด้วย Union of Savings & Credit Federation
ที่มา: IFC (2013), ADB (2015)

แผนภาพที่ 8-15: สัดส่วนผู้ให้บริการตามยอดเงินพอร์ตโฟลิโอเงินกู้ จำแนกตามประเภทสถาบัน



หมายเหตุ: * ประกอบไปด้วย Union of Savings & Credit Federation
ที่มา: IFC (2013), ADB (2015)

ผู้ให้บริการไมโครไฟแนนซ์ในประเทศเมียนมาร์ แบ่งออกเป็น 6 ประเภทหลัก ดังนี้

1. ผู้ให้บริการนอกระบบ (Informal sector) และกึ่งนอกระบบ (Semi-formal) ประกอบไปด้วย ผู้ให้กู้ (Moneylenders) และแฮนด์ดีส์ (Handys) ซึ่งหมายถึง ผู้ให้บริการโอนเงินภายในประเทศและต่างประเทศนอกระบบ โดยผู้ให้บริการนอกระบบนี้มีความสำคัญต่อตลาดการให้บริการโอนเงินกลับนอกระบบ ของทั่วประเทศ รวมถึงในชนบท นอกจากนี้แหล่งเงินสำคัญหลักอีกแหล่ง โดยเฉพาะสำหรับผู้มีรายได้น้อย คือ ครอบครัวและเพื่อน โดยมีการคิดดอกเบี้ยในระดับต่างๆ ส่วนผู้ให้บริการกึ่งนอกระบบ ได้แก่ โรงรับจำนำ (Pawn shops) และองค์กรตามแหล่ง

ชุมชนต่างๆ เช่น กองทุนหมุนเวียนหมู่บ้าน และกลุ่มสินเชื่อ โรงรับจำนำคิดอัตราดอกเบี้ยที่ร้อยละ 3-5 ต่อเดือน จากข้อมูล MADB องค์กรหมู่บ้านมีจำนวน 12,000 องค์กรและให้บริการประชากรกว่า 1.4 ล้านคน

2. ธนาคาร แบ่งหลักๆออกเป็น
 - (i) ธนาคารรัฐ เช่น Myanmar Economic Bank (MEB) แม้ MEB จะไม่ได้ให้บริการไมโครไฟแนนซ์ หากแต่เป็นผู้สนับสนุนเงินทุนของ MADB ซึ่งเป็นธนาคารด้านการพัฒนาทางด้านเกษตรกรรม และ
 - (ii) ธนาคารเอกชน ไม่ค่อยให้ความสนใจต่อการให้บริการไมโครไฟแนนซ์ เนื่องจากขาดประสบการณ์ในการเข้าปฏิบัติการ รวมถึงข้อจำกัดต่างๆ เช่น ส่วนต่าง (Spread) ระหว่างรายได้ดอกเบี้ยเงินกู้ (ที่ร้อยละ 13) กับ รายจ่ายดอกเบี้ยเงินฝาก (ที่ร้อยละ 8) หลังหักค่าใช้จ่ายอื่นๆที่จัดว่าต่ำ ต่อการบริหารกิจการให้เท่าทุน โดยเฉพาะเมื่อเทียบกับ PACT ผู้ให้บริการทางการเงิน (Microfinance Institution: MFI) ชำนาญ ที่มีสัดส่วนค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงานอยู่ที่ร้อยละ 15-18 ของพอร์ตโฟลิโอเงินกู้รวม (Gross loan)
3. สหกรณ์ (Cooperatives) มุ่งเน้นที่การระดมเงินฝากและเงินกู้รายย่อยในเขตเมือง โดยอยู่ภายใต้การดูแลของกระทรวงสหกรณ์ (Ministry of Cooperatives)
4. องค์กรเอกชน (Non-Governmental Entities: NGOs) ก่อนมีการออกกฎหมายด้านการเงินสำหรับรายย่อย PACT UNDP เป็น NGO แห่งเดียวที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบกิจการ ปัจจุบันมีองค์กรอื่นเพิ่มขึ้นอีกหลายราย เช่น PACT-UNDP เป็นต้น ตามรูป 6-12
5. บริษัทที่เชี่ยวชาญด้านการพัฒนาทางด้านเกษตรกรรม มีจำนวน 60 บริษัท โดยมียอดปล่อยเงินกู้รวมประมาณ 40-60 พันล้านจ๊าด (คิดเป็น 1,108-1,662 ล้านบาท ณ อัตราแลกเปลี่ยน 0.0277 จ๊าดต่อหนึ่งบาท) ในแต่ละช่วงฤดูเก็บเกี่ยว เพื่อช่วยเหลือชาวนารวม 200,000 ราย
6. องค์กรของรัฐ (ที่ไม่ใช่ธนาคาร)

รายชื่อบริษัทที่ประกอบธุรกิจไมโครไฟแนนซ์ในประเทศเมียนมาร์

| ลำดับ | รายชื่อบริษัท | Portfolio (ดอลลาร์สหรัฐ) | จำนวนลูกค้า (ราย) |
|-------|-------------------------------|--------------------------|-------------------|
| 1 | Pact Global Microfinance Fund | 119,208,781 | 599,558 |
| 2 | Aceda Myanmar | 8,572,311 | 32,863 |
| 3 | Vision Fund Myanmar | 8,466,423 | 58,753 |
| 4 | Proximity Finance | 7,265,627 | 36,689 |
| 5 | AEON Microfinance | 6,607,680 | 45,863 |
| 6 | LOLC Myanmar | 2,669,600 | 15,543 |
| 7 | BRAC | 1,547,350 | 7,454 |
| 8 | ASA Microfinance | 1,076,000 | 15,737 |
| 9 | ASAIH | 1,034,619 | 15,737 |
| 10 | AMFIM | 192,585 | 2,205 |
| 11 | Accu Myanmar | 136,858 | 4,316 |

ที่มา: BGMM (2016)

เอกสารแนบ 8: การคัดกรองบริษัทคู่แข่ง

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระทำการพิจารณาคัดเลือกกลุ่มบริษัทที่ประกอบธุรกิจด้านสินเชื่อเพื่อผู้บริโภค (Consumer finance) ที่ใกล้เคียงกับบริษัทเป้าหมายหรือ CCF จาก Bloomberg โดยพิจารณาบริษัทในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก (Asia pacific) โดยเฉพาะกลุ่มตลาดเกิดใหม่ (Emerging market) รวมถึงบริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกันในประเทศศรีลังกา ข้อมูล ณ วันที่ 29 กันยายน 2559 มีจำนวน 13 บริษัท ประกอบด้วย บริษัทในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกจำนวน 11 บริษัทและบริษัทในประเทศศรีลังกาจำนวน 2 บริษัท จากนั้นจึงพิจารณาคัดกรองโดยเลือกกลุ่มบริษัทที่มีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization)

| บริษัท | คำอธิบายของธุรกิจ | ประเทศ | มูลค่าตามราคาตลาด (ล้านบาท) 29 กันยายน 2559 |
|---|---|-------------|--|
| Commercial Credit & Finance PLC (บริษัทเป้าหมาย) | ประกอบธุรกิจให้สินเชื่อเชิงพาณิชย์และรายย่อย บริษัทให้เงินกู้ยืมระยะยาวธุรกิจลีสซิ่ง ธุรกิจเช่าซื้อและบัญชีเงินฝากประจำ | ศรีลังกา | 4,092 |
| กลุ่มบริษัทในประเทศเกิดใหม่ (Emerging Markets) | | | |
| เอเชีย เสริมกิจ ลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) | ให้บริการจัดหาเงินทุนสำหรับการซื้อรถยนต์ใหม่และมีมือสอง นอกจากนี้ยังให้บริการสินเชื่อส่วนบุคคลและบริการทางการเงินให้กับตัวแทนจำหน่ายรถยนต์ | ไทย | 7,354 |
| เมืองไทย ลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) | ดำเนินการธุรกิจให้กู้ยืมเงินเพื่อการพาณิชย์ และรายย่อย สำหรับสินเชื่อรถยนต์ เกษตรกรรม | ไทย | 38,796 |
| ราชธานี ลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) | ประกอบธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อ (Hire purchase) และลีสซิ่งสำหรับรถยนต์และให้กับธุรกิจค้าปลีกและรายย่อยในประเทศไทย | ไทย | 12,443 |
| BFI Finance Indonesia Tbk PT | ให้บริการสินเชื่อเพื่อธุรกิจลีสซิ่ง สินเชื่อรายย่อยสำหรับผู้บริโภค และการซื้อขายลูกหนี้ทางการค้า (Factoring) | อินโดนีเซีย | 13,650 |
| Adira Dinamika Multi Finance Tbk PT | ประกอบธุรกิจให้สินเชื่อแก่ผู้บริโภค (Consumer finance) | อินโดนีเซีย | 16,430 |
| Satin Creditcare Network Ltd | ดำเนินการเป็น บริษัทที่มีการจัดหาเงินทุนสำหรับผู้บริโภคและมีบริการให้กู้ยืมเงินให้กับประชาชนและธุรกิจขนาดเล็ก สำหรับลูกค้าในประเทศอินเดีย | อินเดีย | 9,480 |
| Magma Fincorp Ltd | ประกอบธุรกิจสินเชื่อให้กับลูกค้ารายย่อยและองค์กร ประกอบด้วยสินเชื่อเพื่อยานพาหนะเชิงพาณิชย์, สินเชื่อเพื่อการจัดหาอุปกรณ์ก่อสร้าง | อินเดีย | 12,212 |
| Repco Home Finance Ltd | ให้บริการการจัดหาเงินทุน และเงินให้กู้ยืมสำหรับการก่อสร้างและการจัดซื้อของที่อยู่อาศัยและสินเชื่อเชิงพาณิชย์ รวมทั้งสินเชื่อเพื่อการซ่อมแซมปรับปรุงอสังหาริมทรัพย์ในประเทศอินเดีย | อินเดีย | 26,487 |
| Ujivan Financial Services Ltd | ประกอบธุรกิจให้บริการทางการเงินและธุรกิจ, สินเชื่อครอบครัว, การศึกษา, ที่อยู่อาศัยและบุคคลอื่น อีกทั้งให้บริการทางการเงินที่ให้บริการลูกค้าทั่วประเทศอินเดีย | อินเดีย | 26,524 |
| Capital First Ltd | ประกอบธุรกิจให้บริการทางการเงินและธุรกิจ รวมถึงที่ปรึกษาการลงทุน, การจัดการสินทรัพย์ให้บริการทางการเงินการค้าปลีกและการวิจัย | อินเดีย | 31,957 |
| AEON Credit Service M Bhd | ประกอบธุรกิจด้านผลิตภัณฑ์ทางการเงินสำหรับผู้บริโภค การเงินส่วนบุคคลและบัตรเครดิต | มาเลเซีย | 17,649 |
| กลุ่มบริษัทในประเทศศรีลังกา | | | |
| Commercial Credit & Finance PLC (บริษัทเป้าหมาย) | ประกอบธุรกิจให้สินเชื่อเชิงพาณิชย์และรายย่อย บริษัทให้เงินกู้ยืมระยะยาวธุรกิจลีสซิ่ง ธุรกิจเช่าซื้อ (Hire purchase) และบัญชีเงินฝากประจำ | ศรีลังกา | 4,092 |

| บริษัท | คำอธิบายของธุรกิจ | ประเทศ | มูลค่าตามราคาตลาด (ล้านบาท) 29 กันยายน 2559 |
|--------------------------------|---|----------|--|
| People's Leasing & Finance PLC | ประกอบธุรกิจให้บริการจัดหาเงินทุนบริการสำหรับยานพาหนะและอุปกรณ์ สินเชื่อลีสซิ่ง นอกจากนี้ยังมีผลิตภัณฑ์สินเชื่อเช่นเงินกู้ยืมระยะยาว, สินเชื่อส่วนบุคคล, สินเชื่อเงินสดและผลิตภัณฑ์อื่น ๆ | ศรีลังกา | 6,950 |
| Lanka Orix Leasing Co PLC | ประกอบธุรกิจให้บริการด้านสินเชื่อลีสซิ่งอุปกรณ์เพื่อการเกษตร เครื่องจักร ยานพาหนะเพื่อการพาณิชย์ และการซื้อขายลูกหนี้ทางการค้า (Factoring) | ศรีลังกา | 9,217 |



© 2016 Grant Thornton Services Ltd. All rights reserved.

"Grant Thornton" refers to the brand under which the Grant Thornton member firms provide assurance, tax and advisory services to their clients and/or refers to one or more member firms, as the context requires. Grant Thornton Services Ltd. is a member firm of Grant Thornton International Ltd (GTIL). GTIL and the member firms are not a worldwide partnership. GTIL and each member firm is a separate legal entity. Services are delivered by the member firms. GTIL does not provide services to clients. GTIL and its member firms are not agents of, and do not obligate, one another and are not liable for one another's acts or omissions.