

## 1. ปัจจัยความเสี่ยง

การลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายให้ครั้งนี้มีความเสี่ยง นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการพิจารณาปัจจัยความเสี่ยงอย่างรอบคอบทั้งข้อมูลในเอกสารฉบับนี้และปัจจัยความเสี่ยงอื่นๆที่บริษัทยังไม่อาจทราบได้ในขณะนี้หรือเป็นความเสี่ยงที่บริษัทพิจารณาในขณะนี้แล้วเห็นว่าไม่เป็นสาระสำคัญ ซึ่งอาจกลายเป็นความเสี่ยงที่มีความสำคัญต่อไปในอนาคต ความเสี่ยงดังกล่าวอาจมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจ รายได้ ผลกำไร สินทรัพย์ สภาพคล่องของบริษัท บริษัทย่อย และ บริษัทร่วม นอกจากนี้ข้อความในลักษณะการคาดการณ์ในอนาคตที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้เช่นการใช้ถ้อยคำว่า “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “ประมาณ” “คาดหมาย” “มีแผนจะ” หรือ “ตั้งใจ” เป็นต้น หรือการคาดการณ์เกี่ยวกับผลประกอบการธุรกิจ การขยายธุรกิจ การเปลี่ยนแปลงของกฎหมายที่เกี่ยวข้องในการประกอบธุรกิจของบริษัท บริษัทย่อย บริษัทร่วม นโยบายของรัฐและอื่นๆ ซึ่งเป็นการคาดการณ์ถึงเหตุการณ์ในอนาคต ทั้งนี้ ผลที่เกิดขึ้นจริงอาจมีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญจากการคาดการณ์หรือคาดคะเนก็ได้

### ปัจจัยความเสี่ยงของบริษัท บริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมมีดังนี้

#### 1. ความเสี่ยงจากการลงทุนของบริษัท

การลงทุนของบริษัทที่ดำเนินธุรกิจ Holding Company โดยทั่วไปจะมีทั้งลักษณะที่เป็นผู้ริเริ่มดำเนินโครงการเองตั้งแต่ต้น (Greenfield) หรือเป็นแบบการลงทุนในกิจการที่ดำเนินโครงการอยู่แล้ว (Acquisition) ซึ่งประเภทการลงทุนทั้งสองแบบดังกล่าวต่างก็มีปัจจัยเสี่ยงที่เกิดจากความไม่แน่นอนของปัจจัยต่างๆจากสภาพแวดล้อมของการดำเนินธุรกิจและปัจจัยเสี่ยงจากตัวโครงการเองเช่นความเสี่ยงจากก่อสร้างไม่แล้วเสร็จ ความเสี่ยงจากการก่อสร้างล่าช้าทำให้ต้นทุนโครงการเพิ่มสูงขึ้น เป็นต้น

ด้วยลักษณะการดำเนินธุรกิจของบริษัทซึ่งดำเนินธุรกิจแบบ Holding Company ดังกล่าว คณะกรรมการของบริษัทและผู้บริหารของบริษัทจึงตระหนักถึงความเสี่ยงและผลกระทบที่อาจจะเกิดขึ้นจากการลงทุนในกิจการต่างๆดังกล่าวข้างต้นเป็นอย่างดี จึงได้ดำเนินการลงทุนอย่างระมัดระวังเพื่อลดความเสี่ยงให้เหลือน้อยที่สุด โดยในอดีตที่ผ่านมา การลงทุนของบริษัทในกิจการที่ดำเนินโครงการผลิตไฟฟ้าจะเน้นในกิจการที่ก่อสร้างใกล้เสร็จแล้วหรือเปิดดำเนินการแล้ว มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าเรียบร้อยแล้ว มีสัญญาซื้อขายเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้าเรียบร้อยแล้ว เป็นต้น ดังจะเห็นได้จากกิจการที่บริษัทลงทุนอยู่ในปัจจุบัน ได้แก่ SEAN NRS BKC และ CRS เป็นกิจการที่เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์แล้ว ยกเว้น BIC ที่ยังไม่เริ่มเปิดดำเนินการแต่ก็มีความคืบหน้าในการก่อสร้างเป็นไปตามกำหนดการ (โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2555 มีความคืบหน้าในการก่อสร้างถึงร้อยละ 80) และ BIC ก็มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับ กฟผ.และสัญญาซื้อขายไฟฟ้าและไอน้ำกับผู้ประกอบการในนิคมอุตสาหกรรมบางปะอินแล้ว

นอกจากนี้เพื่อให้เป็นแนวทางการพิจารณากิจการและ/หรือโครงการที่บริษัทจะเข้าลงทุน คณะกรรมการของบริษัทจึงได้กำหนดนโยบายการลงทุนในบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าที่ชัดเจนเพื่อเป็นการลดผลกระทบจากความเสี่ยงต่างๆที่อาจเกิดขึ้น เช่น ต้องมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าเรียบร้อยแล้วและมีคู่สัญญาที่มีความน่าเชื่อถือ ต้องมีสัญญาจัดหาเชื้อเพลิงอย่างพอเพียงตลอดอายุสัญญาของโครงการ เป็นต้น (ดูข้อมูลเกี่ยวกับนโยบายการลงทุนได้ในส่วนที่ 2 ข้อ 5.4 นโยบายการลงทุนและนโยบายการบริหารงาน)

ทั้งนี้เมื่อมีการลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วมแล้ว บริษัทได้มีการกำหนดกลไกในการกำกับและดูแลบริษัทดังกล่าวไว้อย่างชัดเจน โดยบริษัทได้มีการแต่งตั้งตัวแทนเพื่อไปดำรงตำแหน่งกรรมการและผู้บริหารของบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วม ซึ่งบริษัทได้กำหนดกรอบอำนาจในการใช้ดุลพินิจของตัวแทนของบริษัทอย่างชัดเจน และตัวแทนเหล่านั้นจะต้องมารายงานฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทเหล่านั้นทุกเดือนในการประชุมคณะกรรมการบริหารของ

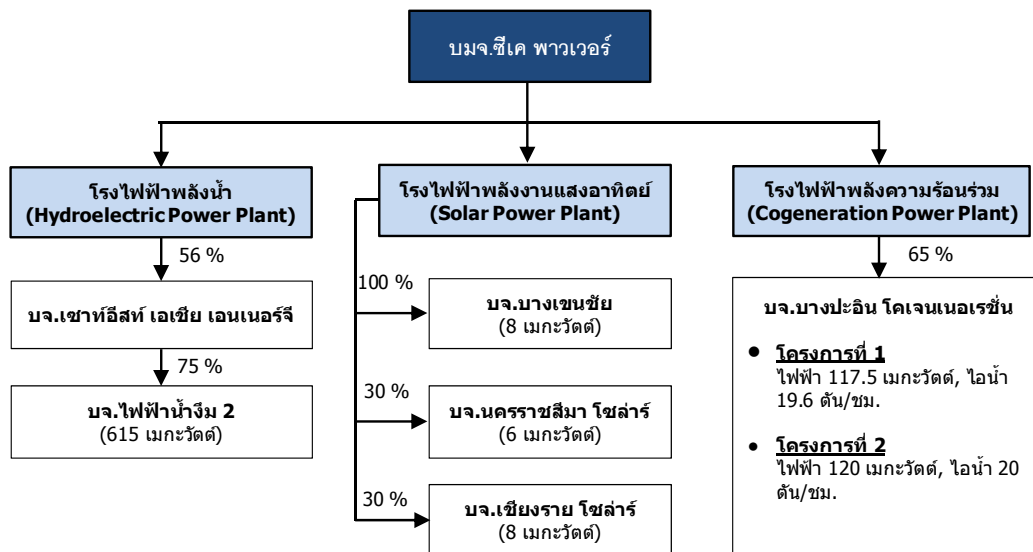
บริษัท เพื่อให้บริษัทสามารถติดตามผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของกิจการที่บริษัทลงทุนไปแล้วอย่างใกล้ชิด เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงจากการลงทุนดังกล่าว

แม้ว่าการประกอบธุรกิจโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่นจะมีความเสี่ยงที่เกิดจากความไม่แน่นอนจากปัจจัยต่างๆที่อาจเกิดขึ้น ดังนั้นเพื่อเป็นการลดความเสี่ยงจากการลงทุนดังกล่าว บริษัทจึงมีการกำหนดกรอบนโยบายการลงทุนและมีการกำหนดกลไกในการกำกับและดูแลในกิจการที่บริษัทลงทุนไว้อย่างชัดเจนพร้อมทั้งมีการแต่งตั้งตัวแทนของบริษัทเพื่อไปดำรงตำแหน่งกรรมการและ/หรือผู้บริหารในกิจการเหล่านั้นและมีมาตรการที่จะดูแลกิจการที่บริษัทลงทุนอย่างใกล้ชิด บริษัทเชื่อว่ามาตรการต่างๆเหล่านั้นจะเป็นการช่วยลดความเสี่ยงจากการลงทุนของบริษัท

## 2. ความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### 2.1 ความเสี่ยงที่บริษัทจะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของรายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าของบริษัทย่อย และบริษัทร่วม โดยเฉพาะการเปลี่ยนแปลงของรายได้ของ NN2

บริษัทดำเนินธุรกิจเป็น Holding Company ไม่มีการประกอบธุรกิจหลักเป็นของตนเอง มีรายได้หลักจากเงินปันผลที่ได้รับจากบริษัทย่อย 3 แห่งคือบริษัท เซาท์อีสท์ เอเชีย เอนเนอร์จี จำกัด (“SEAN”) บริษัท บางเขนชัย จำกัด (“BKC”) และบริษัท บางปะอิน โคนเจนเนอเรชั่น จำกัด (“BIC”) (ปัจจุบัน BIC ยังไม่เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์) และบริษัทร่วมอีก 2 แห่งคือ บริษัท นครราชสีมา โซลาร์ จำกัด (“NRS”) และบริษัท เชียงราย โซลาร์ จำกัด (“CRS”) โดยมีโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทในบริษัทย่อยและบริษัทร่วมเป็นดังนี้



#### บริษัทย่อย

- บริษัทถือหุ้นใน SEAN สัดส่วนร้อยละ 56.00 ของทุนจดทะเบียนและชำระแล้ว และ SEAN เข้าถือหุ้นร้อยละ 75 ของทุนจดทะเบียนและชำระแล้วใน NN2 โดย NN2 เป็นผู้ได้รับสัมปทานโครงการไฟฟ้าพลังน้ำ น้ำจืด 2 จากรัฐบาลสปป.ลาว ขนาดกำลังผลิต 615 เมกะวัตต์ และมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย เป็นระยะเวลา 25 ปี นับจากวันเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD วันที่ 1 มกราคม 2556)
- บริษัทถือหุ้นใน BKC สัดส่วนร้อยละ 100 ของทุนจดทะเบียนและชำระแล้ว โดย BKC ดำเนินธุรกิจเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ ขนาด 8 เมกะวัตต์ และจำหน่ายให้แก่การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า อายุสัญญา 5 ปีและต่อสัญญาได้อีกครั้งละ 5 ปี โดยอัตโนมัติจนกว่าจะมีการยกเลิกสัญญา



- บริษัทถือหุ้นใน BIC สัดส่วนร้อยละ 65 ของทุนจดทะเบียนและชำระแล้ว BIC ดำเนินธุรกิจเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าและไอน้ำจากพลังความร้อนร่วม มีกำลังผลิตไฟฟ้าเท่ากับ 117.5 เมกะวัตต์และไอน้ำเท่ากับ 19.6 ตันต่อชั่วโมง จำหน่ายไฟฟ้าที่ผลิตให้แก่การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทยในปริมาณสูงสุด 90 เมกะวัตต์ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า อายุสัญญา 25 ปี นับแต่วันเริ่มต้นซื้อขายไฟฟ้า ไฟฟ้าและไอน้ำส่วนที่เหลือจำหน่ายให้แก่ผู้ประกอบการในนิคมอุตสาหกรรมบางปะอิน

#### บริษัทร่วม

- บริษัทถือหุ้นใน NRS สัดส่วนร้อยละ 30 ของทุนจดทะเบียนและชำระแล้วดำเนินธุรกิจเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ ขนาด 6 เมกะวัตต์ และจำหน่ายให้แก่การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า อายุสัญญา 5 ปีและต่อสัญญาได้อีกครั้งละ 5 ปี โดยอัตโนมัติจนกว่าจะมีการยกเลิกสัญญา
- บริษัทถือหุ้นใน CRS สัดส่วนร้อยละ 30 ของทุนจดทะเบียนและชำระแล้วดำเนินธุรกิจเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ ขนาด 8 เมกะวัตต์ และจำหน่ายให้แก่การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า อายุสัญญา 5 ปีและต่อสัญญาได้อีกครั้งละ 5 ปี โดยอัตโนมัติจนกว่าจะมีการยกเลิกสัญญา

ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงของรายได้และผลประกอบการของบริษัทย่อยและบริษัทร่วมย่อมมีผลโดยตรงต่อผลประกอบการของบริษัท ซึ่งหากรายได้และผลประกอบการของบริษัทย่อยและบริษัทร่วมดังกล่าวเปลี่ยนแปลงไปก็จะส่งผลกระทบต่อรายได้เงินปันผลที่บริษัทจะได้รับ โดยเฉพาะอย่างยิ่งผลกระทบต่อผลประกอบการของ NN2 เนื่องจาก NN2 เป็นบริษัทที่มีขนาดใหญ่และรายได้ที่มากกว่า BKC BIC NRS และ CRS เมื่อเปรียบเทียบกับขนาดของรายได้ ผลประกอบการและขนาดกำลังการผลิตของทั้งห้าบริษัท

หากพิจารณาถึงกำลังการผลิตไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าทั้งห้าแห่งที่บริษัทถือหุ้น จะเห็นได้ว่ามีกำลังการผลิตรวมเท่ากับ 754.5 เมกะวัตต์ (ยังไม่รวมกำลังการผลิตโครงการที่ 2 ของ BIC) โดย NN2 มีสัดส่วนกำลังการผลิตเท่ากับร้อยละ 81.51 ของกำลังการผลิตทั้งหมด ในขณะที่ BIC BKC CRS และ NRS มีกำลังการผลิตรวมกันคิดเป็นร้อยละ 18.49 ของกำลังการผลิตทั้งหมด ดังนั้นรายได้ของบริษัทจึงขึ้นอยู่กับผลประกอบการของ NN2 เป็นสำคัญ โดยหากเปรียบเทียบกำลังการผลิตและสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทเป็นดังนี้

	NN2	BIC <sup>1/</sup>	BKC <sup>2/</sup>	NRS <sup>3/</sup>	CRS <sup>4/</sup>	รวม
กำลังการผลิตไฟฟ้า (เมกะวัตต์)	615	117.5	8	6	8	754.5
สัดส่วนกำลังการผลิต (ร้อยละ)	81.51	15.57	1.06	0.80	1.06	100.00
สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัท (ร้อยละ)	ร้อยละ 42 <sup>5/</sup>	ร้อยละ 65	ร้อยละ 100	ร้อยละ 30	ร้อยละ 30	

หมายเหตุ: 1/ ประมาณการว่า BIC จะเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์โครงการที่ 1 ไปได้ในเดือนมิถุนายน ปี 2556

2/ BKC เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์เมื่อวันที่ 10 สิงหาคม 2555

3/ NRS เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์เมื่อวันที่ 8 มีนาคม 2555

4/ CRS เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์เมื่อวันที่ 17 มกราคม 2556

5/ จำนวนจากสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทใน SEAN ที่ร้อยละ 56 คูณด้วยสัดส่วนการถือหุ้นของ SEAN ใน NN2 ที่ร้อยละ 75

ดังนั้นจะเห็นได้ว่ารายได้ของบริษัทขึ้นอยู่กับรายได้ของ NN2 ในสัดส่วนที่สูงและรายได้ของ NN2 ก็ขึ้นอยู่กับปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตและจำหน่ายให้แก่ กฟผ. เป็นสำคัญ ดังนั้นหากมีปัจจัยใดๆที่มีผลกระทบต่อความสามารถใน

การผลิตไฟฟ้าของ NN2 เช่น ปริมาณน้ำเหนือเขื่อนเพื่อใช้ในการผลิตไฟฟ้า การควบคุมการปฏิบัติงานของโรงผลิตไฟฟ้า การเกิดเหตุสุดวิสัยทำให้ NN2 ต้องหยุดการผลิตไฟฟ้าหรือไม่สามารถจำหน่ายไฟฟ้าได้ เป็นต้น ก็จะส่งผลกระทบต่อรายได้เงินปันผลของบริษัท

แต่อย่างไรก็ตามเนื่องจาก ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระหว่าง NN2 กับ กฟผ. เป็นการทำสัญญาระยะยาว โดยมีอายุสัญญา 25 ปีนับจาก COD ประทับกับมีการกำหนดปริมาณไฟฟ้าตามเป้าหมาย (Supply Target) ที่รับซื้อและกำหนดอัตราค่าไฟฟ้าในแต่ละเวลาที่ชัดเจน โดยตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้างดงกล่าวได้กำหนดปริมาณไฟฟ้าเป้าหมาย (Supply Target) ที่กฟผ.รับซื้อเท่ากับ 2,310 ล้านหน่วยต่อปี รวมถึงระบุอัตราค่าไฟฟ้าประเภทต่างๆที่รับซื้อที่แน่นอนในแต่ละปี จึงทำให้ NN2 มีแหล่งที่มาของรายได้ที่แน่นอนจากการทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับ กฟผ.ดังกล่าว นอกจากนี้หากในปีใดมีปริมาณน้ำไหลเข้าเขื่อนมากจนทำให้ NN2 สามารถผลิตไฟฟ้าได้มากกว่าปริมาณที่ระบุไว้ในสัญญาซื้อขายไฟฟ้าแล้ว ปริมาณไฟฟ้าส่วนที่เกิน (Excess Energy) นั้น NN2 สามารถจำหน่ายให้แก่ กฟผ.(โดย NN2 แจงให้ กฟผ.รับทราบล่วงหน้าและ กฟผ.ตกลงรับซื้อไฟฟ้าส่วนเกินดังกล่าว) หรือสามารถขอยกอดนำปริมาณไฟฟ้าส่วนที่เกินดังกล่าวไปปรับรู้เป็นปริมาณไฟฟ้าและรายได้สำหรับปีที่มีปริมาณน้ำน้อยซึ่งจะเป็นผลทำให้รายได้ของ NN2 มีความมั่นคง ทำให้รายได้ของบริษัทมีความมั่นคงตามไปด้วย

## 2.2 ความเสี่ยงที่บริษัทจะได้รับผลกระทบจาก ความผันผวนของปริมาณน้ำเหนือเขื่อนน้ำจิม 2 ซึ่งส่งผลกระทบต่อการผลิตไฟฟ้าเพื่อจำหน่ายให้แก่ กฟผ.ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า

เนื่องจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำ น้ำจิม 2 เป็นเขื่อนที่ผลิตไฟฟ้าจากพลังน้ำ ดังนั้นน้ำจึงเป็นวัตถุดิบที่สำคัญในการผลิตไฟฟ้า โดยแหล่งน้ำที่สำคัญในลำน้ำจิมมาจากปริมาณน้ำฝน ซึ่งมีข้อจำกัดอยู่บ้างเนื่องจากปริมาณน้ำฝนในแต่ละช่วงเวลานั้นมีความไม่แน่นอนและไม่สามารถคาดการณ์ได้ขึ้นอยู่กับสภาพอากาศและฤดูกาลในแต่ละช่วงเวลา

ดังนั้นก่อนที่จะดำเนินการออกแบบสร้างเขื่อนเพื่อผลิตไฟฟ้าและก่อนที่จะทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ.นั้น NN2 ได้ทำการศึกษาถึงปริมาณน้ำในลำน้ำจิมที่ไหลเข้าสู่บริเวณที่จะเป็นแหล่งรับน้ำของเขื่อนน้ำจิม 2 ที่เกิดขึ้นจริงย้อนหลัง 50 ปีแล้วนำไปคำนวณหาความสามารถในการผลิตไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าพลังน้ำ น้ำจิม 2 หลังจากนั้นจึงกำหนดปริมาณไฟฟ้าตามเป้าหมาย(Supply Target)ที่จะจำหน่ายให้แก่ กฟผ.ในสัญญาซื้อขายไฟฟ้าโดยจะอ้างอิงปริมาณน้ำจากสถิติของปริมาณน้ำที่ไหลเข้าตามที่เกิดขึ้นจริงในอดีตเป็นเกณฑ์ ดังนั้น NN2 จึงเชื่อว่าจะสามารถผลิตไฟฟ้าจำหน่ายให้แก่ กฟผ. ตามปริมาณไฟฟ้าตามเป้าหมายที่ระบุในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า

ทั้งนี้จากผลการศึกษาของปริมาณน้ำฝนที่ตกในบริเวณ โครงการเขื่อนน้ำจิม 1 ซึ่งอยู่ใกล้กับที่ตั้งของเขื่อนน้ำจิม 2 ในช่วงปี 2497 - 2546 พบว่ามีปริมาณน้ำที่ไหลเข้าสู่เขื่อนน้ำจิม 2 เฉลี่ยปีละ 6,304 ล้านลบ.เมตร (โดยมีปริมาณสูงสุดเท่ากับ 9,513 ล้านลบ.เมตร ในปี 2524 และต่ำสุดที่ 3,947 ล้านลบ.เมตร ในปี 2535) ซึ่งปริมาณน้ำไหลเข้าเฉลี่ยดังกล่าวมีปริมาณเพียงพอที่จะนำไปใช้ผลิตไฟฟ้าตามได้ตามที่กำหนดไว้เป็นปริมาณไฟฟ้าตามเป้าหมาย (Supply Target) จำนวนปีละ 2,310 ล้านหน่วย ตามที่ระบุในสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ.

อย่างไรก็ตามเนื่องจากปริมาณน้ำที่เกิดขึ้นจริงอาจจะมากกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 50 ปีดังกล่าวข้างต้น ดังนั้นเพื่อให้ปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตเป็นไปตามปริมาณไฟฟ้าเป้าหมายที่กำหนด สัญญาซื้อขายไฟฟ้างดงกล่าวจึงได้กำหนดคลกว่า หากในปีใดมีปริมาณน้ำมากจนทำให้ NN 2 สามารถผลิตไฟฟ้าได้เกินกว่าปริมาณไฟฟ้าตามที่กำหนดก็ให้สามารถนำไฟฟ้าส่วนเกินดังกล่าวเก็บไว้เป็นไฟฟ้าสำรองและสามารถนำมาปรับรู้เป็นไฟฟ้าและรายได้ในอนาคตในปีที่มีปริมาณน้ำน้อยเพื่อชดเชยปริมาณไฟฟ้าส่วนที่ต่ำกว่าปริมาณไฟฟ้าตามเป้าหมายได้



ดังจะเห็นได้จากข้อมูลที่เกิดขึ้นจริงในปี 2554 แม้ว่า NN2 จะเริ่มผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าช่วงแรกให้แก่ กฟผ. ในวันที่ 26 มีนาคม 2554 แต่ปริมาณน้ำที่ไหลเข้าเขื่อนน้ำจิม 2 มีปริมาณมาก ทำให้ NN2 สามารถผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ กฟผ. และบันทึกเป็นรายได้เท่ากับ 2,779.93 ล้านบาท ซึ่งสูงกว่าปริมาณไฟฟ้าตามเป้าหมาย (Supply Target) ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าเป็นจำนวน 1,001.55 ล้านบาท (ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า ปริมาณไฟฟ้าตามเป้าหมายเท่ากับ 2,310 ล้านบาทต่อปี แต่เนื่องจากปี 2554 NN2 เริ่มดำเนินการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าในวันที่ 26 มีนาคม 2554 ดังนั้นปริมาณไฟฟ้าตามเป้าหมายตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจึงปรับลดตามสัดส่วนจาก 2,310 ล้านบาทลดลงเป็น 1,778.38 ล้านบาท) โดยมีไฟฟ้าที่สามารถบันทึกเป็นไฟฟ้าสำรองเพื่อนำมาใช้ในอนาคตเท่ากับ 346.89 ล้านบาท ต่อมาในปี 2555 แม้ว่าปริมาณน้ำที่ไหลเข้าเขื่อนจะมีปริมาณลดน้อยลงกว่าปี 2554 ซึ่งทำให้ NN2 ผลิตไฟฟ้าประเภท PE และ SE ได้เท่ากับ 2,068.97 ล้านบาท ซึ่งต่ำกว่าปริมาณไฟฟ้าตามเป้าหมาย (Supply Target) ที่กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายไฟฟ้าอยู่เท่ากับ 241.03 ล้านบาท แต่เนื่องจากในปี 2554 NN2 สามารถผลิตไฟฟ้าได้เกินกว่าปริมาณไฟฟ้าตามเป้าหมาย (Supply Target) และมีไฟฟ้าสำรองเท่ากับ 346.89 ล้านบาทตามที่ได้กล่าวข้างต้น NN2 จึงสามารถนำไฟฟ้าสำรองดังกล่าวส่วนหนึ่งจำนวน 241.03 ล้านบาทมาใช้เพื่อชดเชยส่วนที่ต่ำกว่าปริมาณไฟฟ้าตามเป้าหมายได้

ทั้งนี้โดยอาศัยกลไกของการบันทึกและการใช้ไปของไฟฟ้าสำรองดังกล่าว จึงสามารถลดความเสี่ยงเกี่ยวกับความผันผวนของรายได้ในระหว่างปีที่มีปริมาณน้ำมากและปีที่มีปริมาณน้ำน้อยได้

### 2.3 ความเสี่ยงที่บริษัทจะได้รับจากการที่ NN2 ว่าจ้างบุคคลอื่นมีส่วนร่วมในการจัดการการผลิตไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าพลังน้ำ น้ำจิม 2

ในการผลิตไฟฟ้าจากเขื่อนที่ผลิตไฟฟ้าพลังน้ำต่างๆในประเทศไทย ได้แก่ เขื่อนภูมิพล เขื่อนสิริกิติ์ เขื่อนศรีนครินทร์ เขื่อนวชิราลงกรณ์ เขื่อนจุฬาภรณ์ เขื่อนสิรินธร เป็นต้น การผลิตไฟฟ้าดังกล่าวบริหารจัดการโดยหน่วยงานในสังกัดของรัฐบาลหรือของเอกชนคือ การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย เนื่องจากการบริหารจัดการการผลิตไฟฟ้าจากเขื่อนไฟฟ้าพลังน้ำจำเป็นต้องอาศัยบุคลากรที่มีประสบการณ์และความชำนาญเป็นอย่างมากเพราะโครงการผลิตไฟฟ้าจากเขื่อนไฟฟ้าพลังน้ำมีมูลค่าการลงทุนที่สูง ซึ่งนอกจากจะต้องควบคุม เครื่องจักรและอุปกรณ์การผลิตไฟฟ้าเพื่อให้ได้คุณภาพและความมั่นคงของไฟฟ้าแล้ว ยังจะต้องใช้การบริหารจัดการปริมาณน้ำในอ่างเก็บน้ำเหนือเขื่อน ซึ่งเป็นสิ่งที่ยากนอกเหนือการควบคุม เพื่อให้มีปริมาณเพียงพอต่อการผลิตไฟฟ้าเพื่อจำหน่ายให้ได้ทั้งปริมาณคุณภาพ และความมีเสถียรภาพของไฟฟ้าตามที่ระบุในสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. อีกด้วย ซึ่งหากการบริหารจัดการปริมาณน้ำในเขื่อนหรือการเดินเครื่องผลิตไฟฟ้ารวมถึงอุปกรณ์ต่างๆ มีความผิดพลาดเกิดขึ้นก็จะส่งผลกระทบต่อเขื่อน เครื่องกำเนิดไฟฟ้าและอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้อง และส่งผลกระทบต่อรายได้และผลประกอบการของ NN2

ดังนั้น เพื่อให้มีความมั่นใจว่า NN2 จะสามารถผลิตไฟฟ้าเพื่อจำหน่ายให้แก่ กฟผ. ได้ตามคุณภาพ ปริมาณและเสถียรภาพของไฟฟ้าตามที่ระบุในสัญญาซื้อขายไฟฟ้าได้ตลอดอายุสัมปทาน NN2 จึงได้ทำสัญญาว่าจ้างบริษัท ราช-ลาว เซอร์วิสเซส จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ บมจ.ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง (“RATCH”) เป็นผู้เดินเครื่องและบำรุงรักษาโรงไฟฟ้าพลังน้ำ น้ำจิม 2 โดยบริษัท ราช-ลาว เซอร์วิสเซส จำกัด ได้ทำสัญญาจ้าง กฟผ. ต่ออีกทอดหนึ่งให้เป็นผู้เดินเครื่องและบำรุงรักษาโรงไฟฟ้าพลังน้ำ น้ำจิม 2 ตลอดอายุสัญญาสัมปทาน ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อ NN2 อย่างมากเนื่องจาก กฟผ. เป็นหน่วยงานเพียงแห่งเดียวในประเทศไทยที่มีบุคลากรที่มีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในการบริหารจัดการเขื่อนผลิตไฟฟ้าพลังน้ำมาเป็นระยะเวลานานกว่า 45 ปี (เขื่อนภูมิพลเป็นเขื่อนผลิตไฟฟ้าพลังน้ำแห่งแรกของประเทศไทย สร้างเสร็จในปี 2507) และเป็นหน่วยงานของรัฐที่สำคัญแห่งหนึ่งในการรับผิดชอบการจัดหาพลังงานไฟฟ้าให้เพียงพอต่อความต้องการของประเทศไทย ประกอบกับ กฟผ. ยังเป็นผู้รับซื้อไฟฟ้าตามสัญญาซื้อขาย

ไฟฟ้าของ NN2 แต่เพียงผู้เดียว ดังนั้น จึงเชื่อว่าการทำสัญญาว่าจ้าง บริษัท ราช-ลาว เซอร์วิส จำกัด เป็นประโยชน์ต่อ NN2 และบริษัท ให้สามารถผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าได้ตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ.

#### 2.4 ความเสี่ยงที่บริษัทจะได้รับผลกระทบจากภัยธรรมชาติที่มีต่อโครงสร้างและอุปกรณ์ในการผลิตไฟฟ้าของเขื่อนผลิตไฟฟ้าพลังน้ำ น้ำจิม 2

โรงไฟฟ้าพลังน้ำ น้ำจิม 2 เป็นโครงการลงทุนก่อสร้างขนาดใหญ่ด้วยมูลค่าเงินลงทุนประมาณ 30,000 ล้านบาท หากเกิดภัยธรรมชาติที่ก่อให้เกิดความเสียหายต่อโครงสร้างของเขื่อน หรือ เครื่องจักรและอุปกรณ์ในการผลิตไฟฟ้าแล้ว ก็อาจทำให้ต้องหยุดการผลิตไฟฟ้าเพื่อซ่อมแซม ซึ่งจะส่งผลให้รายได้ลดลงและมีค่าใช้จ่ายในการซ่อมแซมอุปกรณ์ที่เสียหายเพิ่มขึ้น นอกจากนี้หากมีการหยุดผลิตไฟฟ้า ซึ่งเป็นการหยุดที่อยู่นอกเหนือจากบำรุงรักษาตามปกติ โดยไม่มีการแจ้งให้ กฟผ.ทราบล่วงหน้าก่อนแล้ว NN2 อาจจะต้องเสียค่าปรับให้แก่ กฟผ. ด้วย

ทั้งนี้ภัยธรรมชาติที่มีโอกาสจะก่อให้เกิดความเสียหายต่อโครงสร้างของตัวเขื่อนจะมีอยู่ 2 ประการคือ แผ่นดินไหว และ ปริมาณน้ำล้นเขื่อน อย่างไรก็ตามเขื่อนไฟฟ้าพลังน้ำ น้ำจิม 2 เป็นเขื่อนที่ทันสมัย ออกแบบและก่อสร้างให้มีความปลอดภัยตามมาตรฐานสากล โดยมีลักษณะโครงสร้างเป็นเขื่อนแบบหินถมคาน้ำคอนกรีต (Concrete-Face Rock-Fill Dam) ซึ่งมีความมั่นคงแข็งแรงสูง เหมาะสมกับโครงสร้างทางธรณีวิทยาของบริเวณที่ตั้งของเขื่อนซึ่งตั้งอยู่ระหว่างเชิงเขาสูงและแคบ ประกอบกับเมื่อพิจารณาจากข้อมูลทางธรณีวิทยาในอดีตที่ผ่านมาั้นเขื่อนของโรงไฟฟ้าพลังน้ำ น้ำจิม 2 ตั้งอยู่บนแผ่นเปลือกโลกที่มีประวัติการเกิดแผ่นดินไหวสูงสุดไม่เกิน 5.8 ริกเตอร์สเกล ในขณะที่เขื่อนของโรงไฟฟ้าพลังน้ำ น้ำจิม 2 ได้ถูกออกแบบให้สามารถรองรับภัยธรรมชาติจากแผ่นดินไหวได้ถึง 8 ริกเตอร์สเกล (ด้วยระยะห่างจากตัวเขื่อนไม่น้อยกว่า 15 กิโลเมตร) นอกจากนี้ยังมีระบบป้องกันน้ำล้นเขื่อนด้วยการติดตั้งช่องทางระบายน้ำล้น (Spill Way) ขนาด 3 ช่องทางแต่ละช่องทางมีขนาดกว้าง 15 เมตร สูง 16.7 เมตร สามารถระบายน้ำได้สูงสุดเท่ากับ 6,756 ลบ.เมตรต่อวินาที ดังนั้นจึงเชื่อว่าความแข็งแรงของโครงสร้างตัวเขื่อนจะสามารถรองรับภัยธรรมชาติจากแผ่นดินไหวและช่องทางระบายน้ำที่ได้จัดเตรียมไว้มีความเพียงพอที่จะรองรับปริมาณน้ำล้นเขื่อนได้เป็นอย่างดี

แม้ว่าโครงสร้างของเขื่อนจะสามารถรองรับภัยธรรมชาติจากแผ่นดินไหวและปริมาณน้ำล้นเขื่อนได้ตามที่กล่าวข้างต้นแล้วก็ตาม แต่เพื่อเป็นการป้องกันและบรรเทาความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นจากเหตุการณ์อื่น ๆ ที่ไม่คาดคิด และอาจส่งผลให้เกิดความเสียหายต่ออุปกรณ์ อาคาร สิ่งปลูกสร้างต่างๆบริเวณเขื่อนของโรงไฟฟ้าพลังน้ำ น้ำจิม 2 และส่งผลให้ต้องเสียค่าใช้จ่ายในการซ่อมแซมหรือต้องสูญเสียรายได้จากการหยุดผลิตไฟฟ้าเพื่อซ่อมแซมสินทรัพย์ดังกล่าว NN2 ยังได้ทำสัญญาประกันภัยเพื่อให้คุ้มครองถึงความเสี่ยงต่างๆ โดยสัญญาประกันภัยดังกล่าวจะเป็นคุ้มครองประเภท Property Damage ในวงเงิน 23,333 ล้านบาท ประเภท Business Interruption วงเงิน 5,780 ล้านบาท และประเภท Public Liabilities ในวงเงิน 1,500 ล้านบาทอีกด้วย

นอกจากนี้ตามสัญญาจ้างผู้รับเหมาก่อสร้างแบบเบ็ดเสร็จ (Engineering Procurement and Construction Contract: EPC Contract) ระบุว่าภายในระยะเวลา 2 ปีนับจากวันที่เริ่มมีรายได้จากการผลิตไฟฟ้า (วันที่ 26 มีนาคม 2554) ยังคงอยู่ในระยะเวลาประกันของผู้รับเหมาก่อสร้างโครงการไฟฟ้าพลังน้ำ น้ำจิม 2 โดยจะต้องรับประกันการซ่อมแซมสิ่งปลูกสร้างต่างๆภายในบริเวณเขื่อน รวมถึงอุปกรณ์ต่างๆที่เกี่ยวกับการผลิตไฟฟ้าเช่น เครื่องกังหันน้ำ เครื่องกำเนิดไฟฟ้า เป็นต้น โดยในช่วงปลายปี 2554 ที่ผ่านมาเกิดเหตุการณ์ที่อุปกรณ์บางส่วนเช่น เครื่องสูบน้ำ ระบบระบายความร้อน ทำงานผิดปกติ ผู้รับเหมาก่อสร้างโครงการตามสัญญา EPC จึงได้เปลี่ยนอุปกรณ์ใหม่ให้กลับมาใช้งานได้ตามเดิมโดยไม่มีค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมสำหรับ NN2 เนื่องจากอยู่ในช่วงเวลารับประกันการก่อสร้างดังกล่าว

ด้วยโครงสร้างตัวเชื่อมที่มีความมั่นคงแข็งแรง จึงเชื่อว่าโครงสร้างของเขื่อนของโรงไฟฟ้าพลังน้ำ น้ำเฒ่า 2 จะสามารถรองรับภัยธรรมชาติได้เป็นอย่างดีและมีความเป็นไปได้น้อยมากที่จะเกิดการเสียหายอย่างร้ายแรงต่อโครงสร้างของเขื่อน ส่วนความเสี่ยงที่เกิดความเสียหายอื่นๆที่มีต่ออาคารและสิ่งปลูกสร้างภายในบริเวณเขื่อนนั้น ก็จะได้รับ การคุ้มครอง ชดเชย ซ่อมแซมจากบริษัทประกันภัยและผู้รับเหมาก่อสร้างโครงการตามสัญญา EPC (ครอบคลุมเฉพาะภายใน 2 ปีนับจากวันที่เริ่มมีรายได้คือสิ้นสุดวันที่ 26 มีนาคม 2556)

## 2.5 ความเสี่ยงที่บริษัทจะได้รับผลกระทบจากการก่อสร้างโรงไฟฟ้าของ BIC ให้แล้วเสร็จและเปิดดำเนินเชิงพาณิชย์ไม่ได้ตามกำหนด

เนื่องจากในปัจจุบันนี้ โรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วม (Cogeneration) ของ BIC กำลังอยู่ระหว่างการก่อสร้าง โดยการก่อสร้างดังกล่าวอาจได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายนอกต่างๆที่บริษัทไม่สามารถควบคุมได้ เช่น ปัญหาเชิงเทคนิควิศวกรรม ปัญหาที่อาจเกิดจากภัยธรรมชาติ เป็นต้น ซึ่งปัจจัยดังกล่าวอาจส่งผลให้การก่อสร้างโรงไฟฟ้าล่าช้า ไม่แล้วเสร็จตามกำหนดหรืออาจทำให้ค่าใช้จ่ายในการก่อสร้างสูงกว่างบประมาณที่ได้กำหนดไว้หรืออาจมีเหตุขัดข้องทางเทคนิคอื่นที่ทำให้โรงไฟฟ้าของ BIC ไม่สามารถผลิตไฟฟ้าให้มีคุณภาพ เสถียรภาพและมีการใช้เชื้อเพลิงอย่างมีประสิทธิภาพตามที่กำหนด

อย่างไรก็ตามเพื่อลดความเสี่ยงจากเหตุการณ์ดังกล่าวข้างต้น BIC จึงได้ทำสัญญาว่าจ้าง CK ให้เป็นผู้รับเหมาก่อสร้างโครงการแบบเหมารวมเบ็ดเสร็จ (Fixed Cost Lump Sum Turnkey) เพื่อให้งานก่อสร้างเสร็จตามกำหนดและอยู่ในงบประมาณค่าก่อสร้างที่กำหนดไว้ นอกจากนี้ BIC ยังได้ลงนามในสัญญาบริการทางวิศวกรรมกับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นผู้ที่มีความเชี่ยวชาญและมีประสบการณ์เป็นอย่างดีเกี่ยวกับการผลิตไฟฟ้าพลังความร้อนร่วม ให้เป็นผู้ดำเนินการในขั้นตอนการประกวดราคา งานวิศวกรรมโครงการและงานภาคสนาม รวมถึงการทำสัญญากับ กฟผ. ให้เป็นผู้ตรวจทานงานทางด้านวิศวกรรมและควบคุมติดตามการก่อสร้างโครงการผลิตไฟฟ้าระบบโคเจนเนอเรชั่น ประกอบกับงานก่อสร้างโรงไฟฟ้ามีความคืบหน้าเป็นลำดับ โดยเมื่อสิ้นเดือนธันวาคม ปี 2555 งานก่อสร้างโรงไฟฟ้าโดยรวมมีความคืบหน้าร้อยละ 80 โดยคาดว่าจะเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ได้เสร็จเรียบร้อยตามที่กำหนดไว้คือภายในเดือนมิถุนายน ปี 2556

## 3. ความเสี่ยงทางการเงิน

### 3.1 ความเสี่ยงที่งบการเงินรวมของบริษัทจะได้รับผลกระทบจากความผันผวนของรายได้และค่าใช้จ่ายของ NN2 จากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างดอลลาร์สหรัฐและเงินบาท

ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. ไฟฟ้าหลัก (Primary Energy) ที่ NN2 ผลิตและจำหน่ายให้แก่ กฟผ. จะมีอัตราค่าไฟฟ้าส่วนหนึ่งเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ โดยในปี 2554 และ ปี 2555 ที่ผ่านมา NN2 มีรายได้ที่เป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐเท่ากับ 42.26 ล้านดอลลาร์สหรัฐและ 54.89 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ตามลำดับ

ดังนั้นหากอัตราแลกเปลี่ยนเงินดอลลาร์สหรัฐเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญก็จะกระทบต่อรายได้ของ NN2 โดยหากอัตราแลกเปลี่ยนเงินดอลลาร์สหรัฐต่อเงินบาทมีค่าแข็งขึ้น (1 ดอลลาร์สหรัฐแลกเงินบาทได้มากขึ้น) ก็จะทำให้รายได้ของ NN2 ที่เป็นเงินบาทเพิ่มสูงขึ้น แต่ในทางกลับกันหากค่าเงินดอลลาร์สหรัฐมีค่าอ่อนลง (1 ดอลลาร์สหรัฐแลกเงินบาทได้น้อยลง) ก็จะทำให้รายได้ NN2 ที่เป็นเงินบาทลดน้อยลง

อย่างไรก็ตามเนื่องจาก NN2 มีการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินที่เป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯและมีค่าใช้จ่ายที่สำคัญที่ต้องชำระเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯเช่นเดียวกัน โดยในปี 2554 และ ปี 2555 ที่ผ่านมา NN2 มีรายได้ค่าใช้จ่ายและการชำระคืนเงินต้นจากเงินกู้ยืมระยะยาวด้วยสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ดังนี้

(หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ)

	ปี 2554*	ปี 2555
<b>รายได้</b>		
- รายได้จากกรจำหน่ายไฟฟ้า	42.26	54.89
<b>ค่าใช้จ่าย</b>		
- ชำระคืนเงินต้น	-	7.20
- ดอกเบี้ยจ่าย	5.38	5.33
- Royalty Fee	1.44	0.95
<b>สุทธิ</b>	<b>35.44</b>	<b>41.41</b>

\* NN2 เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ตั้งแต่วันที่ 26 มีนาคม 2554

ด้วยลักษณะการดำเนินธุรกิจของ NN2 ที่มีทั้งรายได้ที่เป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯและในขณะเดียวกันก็มีรายการที่ต้องจ่ายชำระด้วยสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯเช่นเดียวกัน ทำให้การดำเนินธุรกิจของ NN2 มีการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนในเวลาเดียวกัน (Natural Hedge)

แต่อย่างไรก็ตาม NN2 ก็ยังคงมีความเสี่ยงคงเหลืออยู่บ้างจากความแตกต่างของรายได้และรายจ่าย โดยในปี 2554 และปี 2555 NN2 มีเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯสุทธิเท่ากับ 35.44 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯและ 41.41 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ตามลำดับ ซึ่งผู้บริหารของ NN2 ได้จัดให้มีการบริหารความเสี่ยงที่ยังคงมีอยู่ด้วยการประมาณการถึงความต้องการใช้เงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯและติดตามแนวโน้มของอัตราแลกเปลี่ยนอย่างใกล้ชิด โดยได้มีการทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงเป็นครั้งคราวตามความจำเป็นเพื่อลดผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน

### 3.2 ความเสี่ยงที่บริษัทจะได้รับผลกระทบจากรายการกำไรหรือขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจากรายการเงินกู้ระยะยาวสกุลดอลลาร์สหรัฐฯของ NN2

เนื่องจาก NN2 ได้ทำสัญญากู้ยืมเงินระยะยาวสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯจำนวน 180 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของแหล่งเงินทุนในการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังน้ำ น้ำจิม 2 โดยมีกำหนดทยอยชำระคืนเงินต้นในงวดแรกในเดือนมีนาคม 2555 และประมาณการว่าจะทยอยชำระคืนเงินต้นจนหมดภายในปี 2565 ดังนั้นในช่วงระยะเวลาที่ยังชำระคืนเงินต้นไม่ครบ หากอัตราแลกเปลี่ยน ณ วันสิ้นงวดบัญชี มีค่าเปลี่ยนแปลงไปก็จะส่งผลกระทบต่องบกำไรขาดทุนของ NN2 โดยหากเป็นกรณีที่ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯอ่อนลงก็จะเกิดรายการกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้น หรือ หากเป็นกรณีที่ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯแข็งค่าขึ้น ก็จะเกิดรายการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้น

ทั้งนี้ ผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อรายการเงินกู้ยืมระยะยาวสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯที่มีต้องบการเงินของ NN2 ในปี 2554 และปี 2555 เป็นดังนี้



(หน่วย: ล้านบาท)

	ปี 2554	ปี 2555
รายการกำไร(ขาดทุน)ที่ยังไม่เกิดขึ้นจากอัตราแลกเปลี่ยน	(260.57)	135.62

อย่างไรก็ตาม ฝ่ายบริหารของ NN2 ได้ตระหนักถึงผลกระทบดังกล่าวเป็นอย่างดี แต่เนื่องจากการคาดการณ์ถึงแนวโน้มของอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคตเป็นสิ่งที่ไม่สามารถได้ยาก ดังนั้นการจะเลือกใช้เครื่องมือป้องกันความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนจึงต้องศึกษาอย่างละเอียดรอบคอบ และหากเห็นว่าช่วงจังหวะเวลาใดและวิธีการใดที่เหมาะสมก็จะเสนอให้คณะกรรมการของ NN2 พิจารณาคำเนินการต่อไป

### 3.3 ความเสี่ยงที่บริษัทจะได้รับผลกระทบจากการปรับเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ย

จากงบแสดงฐานะทางการเงินรวมของบริษัท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2555 มีเงินกู้ยืมจำนวน 22,209.77 ล้านบาท แบ่งเป็นเงินกู้ยืมสกุลเงินบาท 16,891.42 ล้านบาทและเงินกู้ยืมสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯเท่ากับ 172.80 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (คิดเป็นเงินบาทเท่ากับ 5,318.35 ล้านบาท) สามารถแบ่งเป็นเงินกู้ยืมของบริษัทและบริษัทย่อย ได้ดังนี้

	จำนวนเงินกู้ยืม	อัตราดอกเบี้ย
บริษัท	1,829.25 ล้านบาท	MLR <sup>1/</sup> - 1.75%
NN 2	14,382.41 ล้านบาท 172.80 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (5,318.35 ล้านบาท)	MLR <sup>2/</sup> LIBOR <sup>3/</sup> + 2.50%
BKC	679.76 ล้านบาท	MLR <sup>4/</sup> - 2.00%

หมายเหตุ : 1/ อัตราดอกเบี้ย MLR ของธนาคาร กรุงไทย จำกัด (มหาชน)

2/ อัตราดอกเบี้ย MLR เฉลี่ยของธนาคาร 4 แห่ง ได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกรุงไทย ธนาคารไทยพาณิชย์ และธนาคารกสิกรไทย

3/ อัตราดอกเบี้ย LIBOR 3 เดือน

4/ อัตราดอกเบี้ย MLR ของธนาคาร กรุงเทพ จำกัด (มหาชน)

ดังนั้น หากอัตราดอกเบี้ยดังกล่าวข้างต้น มีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญก็จะส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงินบริษัทและบริษัทย่อยได้

อย่างไรก็ตาม บริษัทและบริษัทย่อยได้มีการบริหารความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ยด้วยการติดตามแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยอย่างสม่ำเสมอและเจรจากับเจ้าหนี้สถาบันการเงินเพื่อลดอัตราดอกเบี้ยให้ต่ำลง ทั้งนี้ การเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะเป็นแหล่งระดมเงินทุนที่สำคัญอีกแหล่งหนึ่งนอกเหนือจากเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน โดยภายหลังการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนในครั้งนี้จะทำให้บริษัท บริษัทย่อยมีแหล่งเงินทุนเพื่อช่วยลดภาระเงินกู้ยืมที่มีอยู่ในปัจจุบันและเพื่อใช้ในการขยายธุรกิจในอนาคต

### 3.4 ความเสี่ยงจากงบการเงินรวมในแต่ละไตรมาสของบริษัทจะได้รับผลกระทบจากความผันผวนของรายได้ในแต่ละไตรมาสของ NN2

เนื่องจากรายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ กฟผ. ของ NN2 ขึ้นอยู่กับปริมาณน้ำในเขื่อนน้ำจิม 2 เป็นสำคัญ กล่าวคือในช่วงไตรมาสที่สอง (เมษายน – มิถุนายน) ซึ่งเป็นช่วงฤดูแล้ง ปริมาณน้ำในเขื่อนเพื่อใช้ในการผลิตไฟฟ้ามีน้อยก็จะส่งผลให้รายได้ของ NN2 ในไตรมาสที่สองลดต่ำลง ในขณะที่ไตรมาสที่สาม (กรกฎาคม – กันยายน) ซึ่งเป็น

ช่วงฤดูฝน ปริมาณน้ำมีมากก็จะส่งผลให้รายได้ของ NN2 เพิ่มขึ้น ดังจะเห็นได้จากปริมาณไฟฟ้าที่จำหน่ายให้แก่ กฟผ. และ รายได้ของ NN2 แต่ละไตรมาสในปี 2554 และปี 2555 เป็นดังนี้

ปริมาณไฟฟ้าที่จำหน่าย (ล้านหน่วย หรือ ล้านกิโลวัตต์-ชั่วโมง)

	ไตรมาสที่ 1*	ไตรมาสที่ 2	ไตรมาสที่ 3	ไตรมาสที่ 4	รวม
ปี 2554	43.31	1,037.37	1,172.09	527.15	<b>2,779.93</b>
ปี 2555	627.27	469.54	609.36	714.96	<b>2,421.12</b>

หมายเหตุ: \*NN2 เริ่มผลิตไฟฟ้าจำหน่ายให้แก่ กฟผ. ครั้งแรกเมื่อวันที่ 26 มีนาคม 2554

รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้า (ล้านบาท)

	ไตรมาสที่ 1*	ไตรมาสที่ 2	ไตรมาสที่ 3	ไตรมาสที่ 4	รวม
ปี 2554	74.04	1,778.40	1,441.63	508.42	<b>3,802.49</b>
ปี 2555	1,072.77	814.93	960.92	989.54	<b>3,838.16</b>

หมายเหตุ: \*NN2 เริ่มผลิตไฟฟ้าจำหน่ายให้แก่ กฟผ. ครั้งแรกเมื่อวันที่ 26 มีนาคม 2554

อย่างไรก็ตาม ความผันผวนของรายได้ของ NN2 ข้างต้นเป็นการเกิดขึ้นของแต่ละไตรมาสในระหว่างปีเท่านั้น แต่หากพิจารณาเป็นรายปีความผันผวนจะเกิดขึ้นน้อยกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับการพิจารณาเป็นรายไตรมาส เนื่องจากรายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ กฟผ. จะเป็นไปตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่กำหนดปริมาณไฟฟ้าเป้าหมาย (Supply Target) ที่ กฟผ. รับซื้อเท่ากับ 2,310 ล้านหน่วยต่อปี ซึ่งจะเป็นผลทำให้รายได้ในแต่ละปีของ NN2 ไม่มีความผันผวนมากเมื่อเปรียบเทียบกับรายได้เป็นรายไตรมาสในระหว่างปี

#### 4. ความเสี่ยงด้านการบริหารจัดการ

##### 4.1 ความเสี่ยงจากบริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้นใน SEAN ไม่ถึงร้อยละ 75

เนื่องจากบริษัทถือหุ้นใน SEAN ในสัดส่วนร้อยละ 56 ของทุนจดทะเบียนและชำระแล้ว แม้จะถือได้ว่าบริษัทมีสิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นเกินกึ่งหนึ่งก็ตาม แต่บริษัทก็ยังไม่สามารถควบคุมสิทธิออกเสียงใน SEAN ได้ทั้งหมด เนื่องจากการทำรายการบางประเภทที่จะต้องได้รับเสียงสนับสนุนจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของผู้มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง เช่น การเพิ่มทุน ลดทุน การซื้อหรือรับโอนกิจการอื่น การขายหรือโอนกิจการทั้งหมด เป็นต้น นอกจากนี้ในการประชุมของคณะกรรมการของ SEAN ในเรื่องต่างๆ ที่สำคัญ เช่น การแก้ไขข้อบังคับ การแก้ไขสัญญาเกี่ยวกับโครงการไฟฟ้าพลังน้ำ น้ำจืด 2 การควบรวมกิจการของบริษัท เป็นต้น จะต้องได้รับคะแนนเสียงสนับสนุนไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของกรรมการทั้งหมดที่เข้าประชุม ซึ่งจะต้องรวมเสียงสนับสนุนจากกรรมการที่เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นกลุ่มอื่นด้วย

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาจากองค์ประกอบของคณะกรรมการของ SEAN ซึ่งประกอบด้วยคณะกรรมการจำนวน 10 คนแล้ว จะเห็นได้ว่ามีกรรมการที่เป็นตัวแทนจากบริษัทจำนวน 5 คนหรือคิดเป็นสัดส่วนเท่ากับร้อยละ 50 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด และเมื่อพิจารณาจากข้อบังคับของ SEAN ซึ่งกำหนดว่ามติใดๆของการประชุมคณะกรรมการบริษัทที่ต้องใช้เสียงข้างมากในการลงมติแล้ว ก็จะต้องมีเสียงสนับสนุนจากกรรมการจากบริษัทอย่างน้อยหนึ่งคนร่วมอยู่ด้วยและข้อบังคับบริษัทของ SEAN ยังได้กำหนดอีกว่าในการแต่งตั้งประธานคณะกรรมการ ประธานคณะกรรมการบริหาร และกรรมการผู้จัดการ จะต้องแต่งตั้งจากกรรมการที่บริษัทเป็นผู้เสนอเท่านั้น นอกจากนี้ หากพิจารณาจากรายชื่อกรรมการที่มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัทของ SEAN แล้วจะเห็นได้ว่ามีกรรมการที่เป็นตัวแทนของบริษัทจำนวน 4 คน โดยกรรมการที่เป็นตัวแทนของบริษัท 4 คนดังกล่าวสามารถลงนามร่วมกันเพื่อ



ผูกพัน SEAN ได้โดยไม่ต้องร่วมลงนามกับกรรมการคนอื่นอีก และหากพิจารณาถึงกลไกในการกำกับและควบคุมกิจการของ SEAN จะเห็นได้ว่าบริษัทมีการกำหนดนโยบายการควบคุมและกลไกการกำกับดูแลกิจการที่บริษัทเข้าไปลงทุนโดยกำหนดว่า การทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้อง การได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน หรือการทำรายการที่สำคัญ ต้องได้รับมติจากที่ประชุมคณะกรรมการหรือที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทก่อนการทำรายการดังกล่าว

ดังนั้นหากพิจารณาจากสัดส่วนการถือหุ้น องค์กรประกอบของคณะกรรมการและผู้มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัทตลอดจนกลไกในการกำกับและควบคุมกิจการของ SEAN ตามที่กล่าวข้างต้นแล้วจะเห็นได้ว่าบริษัทสามารถควบคุมเสียงข้างมากในที่ประชุมคณะกรรมการและที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้ และแม้ว่าในการทำรายการที่สำคัญบางรายการจะต้องได้รับเสียงสนับสนุนจากผู้ถือหุ้นกลุ่มอื่น ทั้งจากในที่ประชุมคณะกรรมการและที่ประชุมผู้ถือหุ้นก็ตาม บริษัทเชื่อว่า หากเป็นการอนุมัติรายการที่ก่อให้เกิดประโยชน์ในการดำเนินธุรกิจของ SEAN ที่เป็นธุรกิจเกี่ยวกับพลังงานแล้ว ก็จะได้รับเสียงสนับสนุนจากผู้ถือหุ้นกลุ่มอื่น หาก SEAN มีผลประกอบการที่ดีก็จะส่งผลให้ผลประกอบการของผู้ถือหุ้นกลุ่มอื่นดีขึ้นเช่นเดียวกัน

#### 4.2 ความเสี่ยงจากการที่บริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้นใน BIC ไม่ถึงร้อยละ 75

เนื่องจากบริษัทถือหุ้นใน BIC ในสัดส่วนร้อยละ 65 ของทุนจดทะเบียนและชำระแล้ว แม้จะถือได้ว่ามีบริษัทที่มีสิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นเกินกึ่งหนึ่งก็ตาม แต่บริษัทก็ยังไม่สามารถควบคุมสิทธิการออกเสียงลงคะแนนใน BIC ได้ทั้งหมด เนื่องจากการทำรายการบางประเภทที่จะต้องได้รับเสียงสนับสนุนจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของผู้มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง เช่นการเพิ่มทุน ลดทุน การซื้อหรือรับโอนกิจการอื่น การขายหรือโอนกิจการทั้งหมด เป็นต้น

อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาจากข้อบังคับของ BIC ที่กำหนดจำนวนกรรมการเท่ากับ 5 คนและบริษัทมีสิทธิเสนอชื่อบุคคลเป็นกรรมการได้จำนวน 4 คน ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 75 ของจำนวนกรรมการทั้งหมดแล้ว จะเห็นได้ว่าบริษัทจะมีตัวแทนเป็นกรรมการได้ถึง 4 คนและสามารถควบคุมเสียงข้างมากในที่ประชุมคณะกรรมการได้

ดังนั้นหากพิจารณาจากสัดส่วนการถือหุ้นและจำนวนกรรมการที่บริษัทมีสิทธิแต่งตั้งเป็นคณะกรรมการของ BIC แล้วจะเห็นได้ว่า บริษัทสามารถควบคุมเสียงข้างมากในที่ประชุมคณะกรรมการและที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้ และแม้ว่าในการทำรายการที่สำคัญบางรายการจะต้องได้รับเสียงสนับสนุนจากผู้ถือหุ้นกลุ่มอื่น ทั้งจากในที่ประชุมคณะกรรมการและที่ประชุมผู้ถือหุ้นก็ตาม บริษัทเชื่อว่าหากเป็นการอนุมัติรายการที่ก่อให้เกิดประโยชน์ในการดำเนินธุรกิจของ BIC ที่เป็นธุรกิจเกี่ยวกับพลังงานไฟฟ้าแล้ว ก็จะได้รับเสียงสนับสนุนจากผู้ถือหุ้นกลุ่มอื่น หาก BIC มีผลประกอบการที่ดีก็จะส่งผลให้ผลประกอบการของผู้ถือหุ้นกลุ่มอื่นดีขึ้นเช่นเดียวกัน

### 5. ความเสี่ยงจากการเสนอขายหลักทรัพย์

#### 5.1 ความเสี่ยงจากกรณีที่บริษัทอยู่ระหว่างการยื่นคำขออนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์

บริษัทมีความประสงค์จะเสนอขายหุ้นต่อประชาชนครั้งนี้ พร้อมกับที่ BECL TTW และบริษัท ที่ดินบางปะอิน จำกัด ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทมีความประสงค์จะเสนอขายหุ้นเดิมที่ตนเองถือให้กับประชาชนในครั้งนี้ ก่อนที่จะได้ทราบผลการพิจารณาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ทั้งนี้ บริษัทได้ยื่นคำขออนุญาตนำหลักทรัพย์เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เมื่อวันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2556 โดยธนาคาร ไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) บริษัท กรุงไทยแอดไวซ์เซอร์ จำกัด และบริษัท



แอคไวเซอร์ พลัส จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงิน ได้พิจารณาคุณสมบัติของบริษัทในเบื้องต้นแล้วเห็นว่าบริษัทมีคุณสมบัติครบถ้วนที่จะสามารถเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ยกเว้นคุณสมบัติการกระจายหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นรายย่อยจำนวนไม่ต่ำกว่า 1,000 ราย บริษัทจึงยังมีความไม่แน่นอนที่จะได้รับอนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นผู้ลงทุนจึงอาจมีความเสี่ยงเกี่ยวกับสภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดรองและอาจไม่ได้รับผลตอบแทนจากการขายหุ้นได้ตามราคาที่คาดการณ์ไว้ หากหลักทรัพย์ของบริษัทไม่สามารถเข้าจดทะเบียนได้

อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินคาดว่าภายหลังการเสนอขายหุ้นให้กับประชาชนแล้วเสร็จ บริษัทจะมีคุณสมบัติเกี่ยวกับการกระจายการถือหุ้นตามเกณฑ์ที่กำหนดดังกล่าวข้างต้น