



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 คณะกรรมการของบริษัทและผู้บริหารของบริษัทจึงตระหนักถึงความเสี่ยงและผลกระทบที่อาจจะเกิดขึ้นจากการลงทุนในกิจการต่างๆดังกล่าวข้างต้นเป็นอย่างดี จึงได้ดำเนินการลงทุนอย่างระมัดระวังเพื่อลดความเสี่ยงให้เหลือน้อยที่สุด โดยในอดีตที่ผ่านมา การลงทุนของบริษัทในกิจการที่ดำเนินโครงการผลิตไฟฟ้าจะเน้นในกิจการที่ก่อสร้างใกล้เสร็จแล้วหรือเปิดดำเนินการแล้ว มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าเรียบร้อยแล้ว มีสัญญาซื้อขายเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้าเรียบร้อยแล้ว เป็นต้น ดังจะเห็นได้จากกิจการที่บริษัทลงทุนอยู่ในปัจจุบัน ได้แก่ SEAN NRS BKC และ CRS เป็นกิจการที่เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์แล้ว ยกเว้น BIC ที่ยังไม่เริ่มเปิดดำเนินการแต่ก็มีความคืบหน้าในการก่อสร้างเป็นไปตามกำหนดการ (โดย ณ วันที่ 31 มีนาคม 2556 มีความคืบหน้าในการก่อสร้างถึงร้อยละ 90) และ BIC ก็มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับ กฟผ.และสัญญาซื้อขายไฟฟ้าและไอน้ำกับผู้ประกอบการในนิคมอุตสาหกรรมบางปะอินแล้ว

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

ทั้งนี้เมื่อมีการลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วมแล้ว บริษัทได้มีการกำหนดกลไกในการกำกับและดูแลบริษัทย่อยและบริษัทร่วมไว้อย่างชัดเจน โดยบริษัทได้มีการแต่งตั้งตัวแทนเพื่อไปดำรงตำแหน่งกรรมการและผู้บริหารของบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วม บริษัทได้กำหนดกรอบอำนาจในการใช้ดุลยพินิจของตัวแทนของบริษัทอย่างชัดเจน และตัวแทนเหล่านั้นจะต้องมารายงานฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทเหล่านั้นทุกเดือนในการประชุมคณะกรรมการบริหารของ

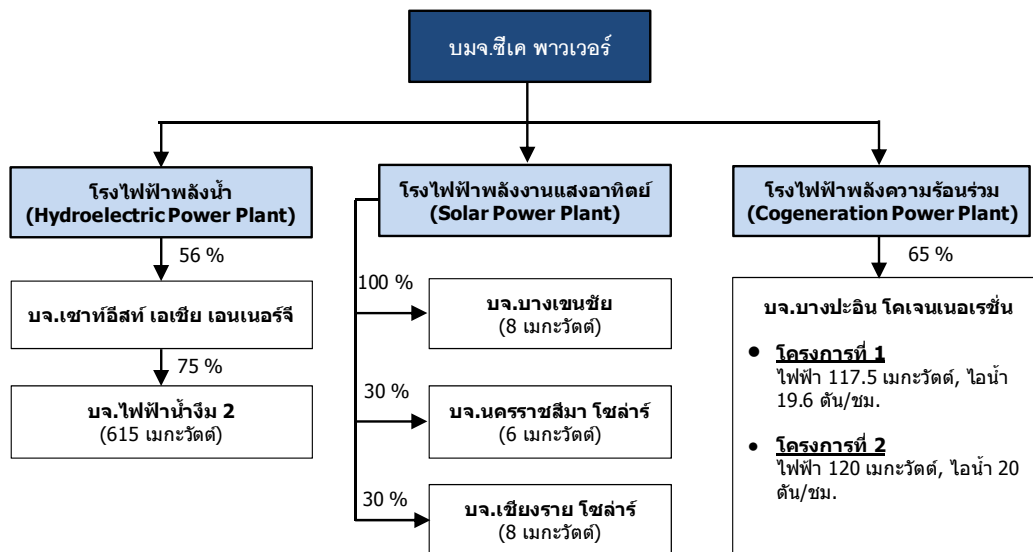
บริษัท เพื่อให้บริษัทสามารถติดตามผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของกิจการที่บริษัทลงทุนไปแล้วอย่างใกล้ชิด เพื่อเป็นการลดและบริหารความเสี่ยงจากการลงทุนดังกล่าว

แม้ว่าการประกอบธุรกิจ โดยการถือหุ้นในบริษัทอื่นจะมีความเสี่ยงที่เกิดจากความไม่แน่นอนจากปัจจัยต่างๆ เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงจากการลงทุนดังกล่าว บริษัทจึงมีการกำหนดกรอบนโยบายการลงทุนและมีการกำหนดกลไกในการกำกับและดูแลในกิจการที่บริษัทลงทุนไว้อย่างชัดเจนพร้อมทั้งมีการแต่งตั้งตัวแทนของบริษัทเพื่อไปดำรงตำแหน่งกรรมการและ/หรือผู้บริหาร ในกิจการเหล่านั้นและมีมาตรการที่จะดูแลกิจการที่บริษัทลงทุนอย่างใกล้ชิด บริษัทเชื่อว่ามาตรการต่างๆ เหล่านี้จะเป็นการช่วยลดและบริหารความเสี่ยงจากการลงทุนของบริษัท

2. ความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

2.1 ความเสี่ยงที่บริษัทจะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของรายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าของกิจการที่บริษัทเข้าลงทุน โดยเฉพาะการเปลี่ยนแปลงของรายได้ของ NN2

บริษัทดำเนินธุรกิจเป็น Holding Company ไม่มีการประกอบธุรกิจหลักเป็นของตนเอง มีรายได้หลักจากเงินปันผลที่ได้รับจากกิจการที่บริษัทเข้าลงทุนคือบริษัท เซาท์อีสท์ เอเชีย เอนเนอร์จี จำกัด (“SEAN”) บริษัท บางเขนชัย จำกัด (“BKC”) บริษัท บางปะอิน โกลเดนเนอเรชั่น จำกัด (“BIC”) (ปัจจุบัน BIC ยังไม่เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์) บริษัท นครราชสีมา โซลาร์ จำกัด (“NRS”) และบริษัท เชียงราย โซลาร์ จำกัด (“CRS”) โดยมีโครงสร้างการถือหุ้นของกิจการที่บริษัทเข้าลงทุนเป็นดังนี้



- บริษัทถือหุ้นใน SEAN สัดส่วนร้อยละ 56 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
- บริษัทถือหุ้นใน NRS สัดส่วนร้อยละ 30 ของทุนจดทะเบียนและชำระแล้ว NRS ดำเนินธุรกิจเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ ขนาด 6 เมกะวัตต์ และจำหน่ายให้แก่การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า อายุสัญญา 5 ปีและต่อสัญญาได้อีกครั้งละ 5 ปี โดยอัตโนมัติจนกว่าจะมีการยกเลิกสัญญา
- บริษัทถือหุ้นใน CRS สัดส่วนร้อยละ 30 ของทุนจดทะเบียนและชำระแล้ว CRS ดำเนินธุรกิจเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ ขนาด 8 เมกะวัตต์ และจำหน่ายให้แก่การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า อายุสัญญา 5 ปีและต่อสัญญาได้อีกครั้งละ 5 ปี โดยอัตโนมัติจนกว่าจะมีการยกเลิกสัญญา

ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงของรายได้และผลประกอบการของกิจการที่บริษัทเข้าลงทุนย่อมมีผลโดยตรงต่อผลประกอบการของบริษัท ซึ่งหากรายได้และผลประกอบการของกิจการที่บริษัทเข้าลงทุนดังกล่าวเปลี่ยนแปลงไปก็จะส่งผลกระทบต่อรายได้เงินปันผลที่บริษัทจะได้รับ โดยเฉพาะอย่างยิ่งผลกระทบต่อผลประกอบการเปลี่ยนแปลงจากผลประกอบการของ 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 ^{1/}	BKC ^{2/}	NRS ^{3/}	CRS ^{4/}	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 ^{5/}	ร้อยละ 65	ร้อยละ 100	ร้อยละ 30	ร้อยละ 30	

หมายเหตุ: 1/ ประมาณการว่า BIC จะเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์โครงการที่ 1 ได้ในเดือนมิถุนายน ปี 2556

2/ BKC เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์เมื่อวันที่ 10 สิงหาคม 2555

3/ NRS เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์เมื่อวันที่ 8 มีนาคม 2555

4/ CRS เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์เมื่อวันที่ 17 มกราคม 2556

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

จะเห็นได้ว่ารายได้ของบริษัทขึ้นอยู่กับรายได้ของ NN2 ในสัดส่วนที่สูงและรายได้ของ NN2 ก็ขึ้นอยู่กับปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตและจำหน่ายให้แก่ กฟผ. เป็นสำคัญ ดังนั้นหากมีปัจจัยใดๆที่มีผลกระทบต่อความสามารถในการ

ผลิตไฟฟ้าของ NN2 เช่น ปริมาณน้ำเหนือเขื่อนเพื่อใช้ในการผลิตไฟฟ้า การควบคุมการปฏิบัติงานของโรงผลิตไฟฟ้า การเกิดเหตุสุดวิสัยทำให้ NN2 ต้องหยุดการผลิตไฟฟ้าหรือไม่สามารถจำหน่ายไฟฟ้าได้ เป็นต้น ก็จะส่งผลกระทบต่อรายได้เงินปันผลของบริษัท

แต่อย่างไรก็ตามเนื่องจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระหว่าง NN2 กับ กฟผ. เป็นสัญญาระยะยาว โดยมีอายุสัญญา 25 ปีนับจาก COD ประกอบกับมีการกำหนดปริมาณไฟฟ้าตามเป้าหมาย (Supply Target) ที่รับซื้อและกำหนดอัตราค่าไฟฟ้าในแต่ละช่วงเวลาชัดเจน โดยสัญญาซื้อขายไฟฟ้างดงามได้กำหนดปริมาณไฟฟ้าเป้าหมาย (Supply Target) ที่ กฟผ. รับซื้อเท่ากับ 2,310 ล้านหน่วยต่อปี รวมถึงระบุอัตราค่าไฟฟ้าประเภทต่างๆที่รับซื้อที่แน่นอนในแต่ละปี จึงทำให้ NN2 มีแหล่งที่มาของรายได้ที่แน่นอนจากการทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับ กฟผ. ดังกล่าวนอกจากนี้หากในปีใดมีปริมาณน้ำไหลเข้าเขื่อนมากจนทำให้ NN2 สามารถผลิตไฟฟ้าได้มากกว่าปริมาณที่ระบุไว้ในสัญญาซื้อขายไฟฟ้าแล้ว ปริมาณไฟฟ้าส่วนที่เกิน (Excess Energy) นั้น NN2 สามารถจำหน่ายให้แก่ กฟผ. (โดย NN2 แจ้งให้ กฟผ. รับทราบล่วงหน้าและ กฟผ. ตกลงรับซื้อไฟฟ้าส่วนเกินดังกล่าว) หรือสามารถยกยอดนำปริมาณไฟฟ้าส่วนที่เกินดังกล่าวไปปรับรู้เป็นปริมาณไฟฟ้าหลัก(PE)และไฟฟ้ารอง(SE)และรายได้สำหรับปีที่มีปริมาณน้ำน้อยซึ่งจะเป็นผลทำให้รายได้ของ NN2 มีความมั่นคง ทำให้รายได้ของบริษัทมีความมั่นคงตามไปด้วย

นอกจากนี้ตามกฎหมายของ สปป.ลาว กำหนดไว้ว่าหากกิจการที่จดทะเบียนใน สปป.ลาว มีผลขาดทุนไม่สามารถจ่ายเงินปันผลได้ แต่อย่างไรก็ตาม NN2 ซึ่งเป็นนิติบุคคลที่จดทะเบียนใน สปป.ลาว มีกำไรสุทธิติดต่อกันมาโดยตลอดตั้งแต่ปี 2554 จนถึงปัจจุบัน โดยในปี 2554 – 2555 และงวดสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2556 มีกำไรสุทธิเท่ากับ 1,262.80 ล้านบาท 892.67 ล้านบาทและ 388.57 ล้านบาทตามลำดับ โดยมีกำไรสะสมที่ยังไม่ได้จัดสรร ณ วันที่ 31 มีนาคม 2556 จำนวนเท่ากับ 2,069.48 ล้านบาท ดังนั้น NN2 จึงสามารถจ่ายเงินปันผลได้ตามกฎหมายของ สปป.ลาว ที่กำหนดไว้ดังกล่าว

2.2 ความเสี่ยงที่บริษัทจะได้รับผลกระทบจากความผันผวนของปริมาณน้ำเหนือเขื่อนน้ำจิม 2 ซึ่งส่งผลกระทบต่อการผลิตไฟฟ้าเพื่อจำหน่ายให้แก่ กฟผ. ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า

เนื่องจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำ น้ำจิม 2 เป็นเขื่อนที่ผลิตไฟฟ้าจากพลังน้ำ ดังนั้นน้ำจึงเป็นวัตถุดิบที่สำคัญในการผลิตไฟฟ้า โดยแหล่งน้ำที่สำคัญในลำน้ำจิมมาจากปริมาณน้ำฝน ซึ่งมีข้อจำกัดอยู่บ้างเนื่องจากปริมาณน้ำฝนในแต่ละช่วงเวลานั้นมีความไม่แน่นอนและไม่สามารถคาดการณ์ได้ขึ้นอยู่กับสภาพอากาศและฤดูกาลในแต่ละช่วงเวลา นอกจากนี้หาก NN2 ผลิตไฟฟ้า PE ได้ต่ำกว่า Minimum Guarantee คือ มีการผลิตไฟฟ้า PE โดยเฉลี่ยได้น้อยกว่า 8 ชั่วโมงต่อวันในแต่ละเดือนหรือมีค่าเฉลี่ยต่ำกว่า 10 ชั่วโมงต่อวันในแต่ละปี NN2 ต้องจ่ายค่าปรับให้กับ กฟผ. ในอัตราร้อยละ 23.7 ของค่าไฟฟ้า PE ในแต่ละสกุลเงินคูณด้วยปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตได้ต่ำกว่า Minimum Guarantee

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

ทั้งนี้จากผลการศึกษาของปริมาณน้ำฝนที่ตกในบริเวณโครงการเขื่อนน้ำจิม 1 ซึ่งอยู่ใกล้กับที่ตั้งของเขื่อนน้ำจิม 2 ในช่วงปี 2497 - 2546 พบว่ามีปริมาณน้ำที่ไหลเข้าสู่เขื่อนน้ำจิม 2 เฉลี่ยปีละ 6,304 ล้านลบ.เมตร (โดยมีปริมาณ

สูงสุดเท่ากับ 9,513 ล้านลบ.เมตรในปี 2524 และต่ำสุดที่ 3,947 ล้านลบ.เมตรในปี 2535) ซึ่งปริมาณน้ำไหลเข้าเฉลี่ยดังกล่าวมีปริมาณเพียงพอที่จะนำไปใช้ผลิตไฟฟ้าตามที่กำหนดไว้เป็นปริมาณไฟฟ้าตามเป้าหมาย (Supply Target) จำนวนปีละ 2,310 ล้านหน่วย ตามที่ระบุในสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ.

อย่างไรก็ตามในกรณีที่ปริมาณน้ำในเขื่อนน้อยจนกระทั่งส่งผลให้ NN2 ผลิตไฟฟ้าได้ต่ำกว่า Minimum Guarantee NN2 อาจพิจารณาที่จะประกาศให้ปีนั้นๆเป็นปีแล้ง (Draught Year) ได้ ซึ่งตามสัญญาสัมปทานกำหนดให้ NN2 สามารถประกาศปีแล้งได้ 2 ครั้ง คือ สามารถประกาศปีแล้งได้ 1 ครั้งในช่วง 13 ปีแรกนับแต่วันที่เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ในช่วงแรก และสามารถประกาศปีแล้งได้อีก 1 ครั้งหลังจากสิ้นสุดระยะเวลา 13 ปีนับแต่วันที่เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ในช่วงแรก โดยในระหว่างปีแล้งดังกล่าว NN2 จะไม่มีค่าปรับที่เกิดจากการผลิตไฟฟ้าได้ต่ำกว่า Minimum Guarantee แต่อย่างใด

อย่างไรก็ตามเนื่องจากปริมาณน้ำที่เกิดขึ้นจริงอาจจะมากหรือน้อยกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 50 ปีดังกล่าว ดังนั้นเพื่อให้ปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตเป็นไปตามปริมาณไฟฟ้าเป้าหมายที่กำหนด สัญญาซื้อขายไฟฟ้างี้จึงได้กำหนดกลไกว่า หากในปีใดมีปริมาณน้ำมากจนทำให้ NN 2 สามารถผลิตไฟฟ้าได้เกินกว่าปริมาณไฟฟ้าตามที่กำหนดก็ให้สามารถนำไฟฟ้าส่วนเกินเก็บไว้เป็นไฟฟ้าสำรองและสามารถนำมาปรับรับรู้เป็นไฟฟ้าและรายได้ในอนาคตในปีที่มีปริมาณน้ำน้อยเพื่อชดเชยปริมาณไฟฟ้าส่วนที่ต่ำกว่าปริมาณไฟฟ้าตามเป้าหมายได้

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

ทั้งนี้โดยอาศัยกลไกของการบันทึกและการใช้ไปของไฟฟ้าสำรองดังกล่าว จึงสามารถลดความเสี่ยงเกี่ยวกับความผันผวนของรายได้ในระหว่างปีที่มีปริมาณน้ำมากและปีที่มีปริมาณน้ำน้อยได้

2.3 ความเสี่ยงที่บริษัทจะได้รับจากการที่ NN2 ว่าจ้างบุคคลอื่นมีส่วนร่วมในการบริหารจัดการการผลิตไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าพลังน้ำ น้ำจิม 2

ในการผลิตไฟฟ้าจากเขื่อนที่ผลิตไฟฟ้าพลังน้ำต่างๆในประเทศไทยได้แก่ เขื่อนภูมิพล เขื่อนสิริกิติ์ เขื่อนศรีนครินทร์ เขื่อนวชิราลงกรณ์ เขื่อนสิรินธร และเขื่อนจุฬาภรณ์ เป็นต้น การผลิตไฟฟ้างี้ดังกล่าวบริหารจัดการโดยหน่วยงานในสังกัดของรัฐวิสาหกิจของไทยคือ การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย เนื่องจากการบริหารจัดการการผลิตไฟฟ้าจากเขื่อน ไฟฟ้าพลังน้ำจำเป็นต้องอาศัยบุคลากรที่มีประสบการณ์และความชำนาญเป็นอย่างมากเพราะ

โครงการผลิตไฟฟ้าจากเขื่อนไฟฟ้าพลังน้ำมีมูลค่าการลงทุนที่สูง ซึ่งนอกจากจะต้องควบคุม เครื่องจักรและอุปกรณ์การผลิตไฟฟ้าเพื่อให้ได้คุณภาพและความมั่นคงของไฟฟ้าแล้ว ยังจะต้องใช้การบริหารจัดการปริมาณน้ำในอ่างเก็บน้ำเหนือเขื่อนซึ่งเป็นสิ่งที่ยู่นอกเหนือการควบคุม เพื่อให้มีปริมาณเพียงพอต่อการผลิตไฟฟ้าเพื่อจำหน่ายให้ได้ทั้งปริมาณ คุณภาพ และความมีเสถียรภาพของไฟฟ้าตามที่ระบุในสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. อีกด้วย ซึ่งหากการบริหารจัดการปริมาณน้ำในเขื่อนหรือการเดินเครื่องผลิตไฟฟ้ารวมถึงอุปกรณ์ต่างๆมีความผิดพลาดเกิดขึ้นก็จะส่งผลกระทบต่อเขื่อน เครื่องกำเนิดไฟฟ้าและอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้อง และส่งผลกระทบต่อรายได้และผลประกอบการของ NN2

ดังนั้น เพื่อให้ความมั่นใจว่า NN2 จะสามารถผลิตไฟฟ้าเพื่อจำหน่ายให้แก่ กฟผ. ได้ตามคุณภาพ ปริมาณและเสถียรภาพของไฟฟ้าตามที่ระบุในสัญญาซื้อขายไฟฟ้าได้ตลอดอายุสัมปทาน NN2 จึงได้ทำสัญญาว่าจ้างบริษัท ราช-ลาว เซอร์วิส จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ บมจ.ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง (“RATCH”) เป็นผู้ให้บริการตามสัญญาเดินเครื่องและบำรุงรักษาโรงไฟฟ้า (Operating and Maintenance) ตลอดอายุสัญญาสัมปทานและตามสัญญาว่าจ้างบำรุงรักษาใหญ่โรงไฟฟ้า (Major Maintenance) อายุสัญญา 7 ปี โดยบริษัท ราช-ลาว เซอร์วิส จำกัด ได้ทำสัญญาจ้าง กฟผ. ต่ออีกทอดหนึ่งเพื่อให้บริการในงานทางด้านเทคนิคที่สำคัญบางส่วน แต่บริษัท ราช-ลาว เซอร์วิส จำกัด ยังคงต้องรับผิดชอบผลงานของ กฟผ. รวมถึงยังคงมีหน้าที่ต้องให้บริการด้านเทคนิคในส่วนที่เหลือเช่น การบริหารจัดการซ่อมบำรุงทรัพย์สินของ NN2 การจัดหาวัสดุอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้อง การบริหารจัดการคลังพัสดุ การจัดการกากของเสีย และสารพิษภายในพื้นที่ปฏิบัติงาน เป็นต้น และงานด้านการบริหารจัดการตามสัญญาแก่บริษัท ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อ NN2 อย่างมากเนื่องจาก กฟผ. เป็นหน่วยงานเพียงแห่งเดียวในประเทศไทยที่มีบุคลากรที่มีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในการบริหารจัดการเขื่อนผลิตไฟฟ้าพลังน้ำมาเป็นระยะเวลานานกว่า 45 ปี (เขื่อนภูมิพลเป็นเขื่อนผลิตไฟฟ้าพลังน้ำแห่งแรกของประเทศไทย สร้างเสร็จในปี 2507) และเป็นหน่วยงานของรัฐที่สำคัญแห่งหนึ่งในการรับผิดชอบการจัดหาพลังงานไฟฟ้าให้เพียงพอต่อความต้องการของประเทศไทย ประกอบกับ กฟผ. ยังเป็นผู้รับซื้อไฟฟ้าตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าของ NN2 แต่เพียงผู้เดียว ดังนั้น จึงเชื่อว่าการทำสัญญาว่าจ้าง บริษัท ราช-ลาว เซอร์วิส จำกัด เป็นประโยชน์ต่อ NN2 และบริษัท ให้สามารถผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าได้ตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ.

สำหรับการบำรุงรักษาใหญ่เครื่องกำเนิดไฟฟ้า (Major Maintenance) ซึ่งเป็นอุปกรณ์ที่มีความสำคัญนั้น เมื่อครบกำหนดสัญญาการให้บริการแล้ว NN 2 จะพิจารณาว่าจะต่อสัญญาการให้บริการดังกล่าวหรือไม่ ทั้งนี้หาก NN 2 ไม่ได้ดำเนินต่อสัญญากับบริษัท ราช-ลาว เซอร์วิส จำกัด NN2 ก็อาจจะพิจารณาดำเนินการเองเนื่องจาก NN2 มีนโยบายในการฝึกฝนและพัฒนาบุคลากรของตนเอง หรืออาจจะพิจารณาว่าจ้างผู้ผลิตเครื่องกำเนิดไฟฟ้าเป็นผู้ให้บริการบำรุงรักษาใหญ่ต่อไป

2.4 ความเสี่ยงที่บริษัทจะได้รับผลกระทบจากภัยธรรมชาติที่มีต่อโครงสร้างและอุปกรณ์ในการผลิตไฟฟ้าของเขื่อนผลิตไฟฟ้าพลังน้ำ น้ำจิม 2

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

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

แม้ว่าโครงสร้างของเขื่อนจะสามารถรองรับภัยธรรมชาติจากแผ่นดินไหวและปริมาณน้ำล้นเขื่อนได้ตามที่กล่าวข้างต้นแล้วก็ตาม แต่เพื่อเป็นการป้องกันและบรรเทาความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นจากเหตุการณ์อื่นที่ไม่คาดคิด และอาจส่งผลให้เกิดความเสียหายต่ออุปกรณ์ อาคาร สิ่งปลูกสร้างต่างๆบริเวณเขื่อนของโรงไฟฟ้าพลังน้ำ น้ำจืด 2 และส่งผลให้ต้องเสียค่าใช้จ่ายในการซ่อมแซมหรือต้องสูญเสียรายได้จากการหยุดผลิตไฟฟ้าเพื่อซ่อมแซมสินทรัพย์ดังกล่าว NN2 ยังได้ทำสัญญาประกันภัยเพื่อให้อุปกรณ์ถึงความเสียหายต่างๆ โดยสัญญาประกันภัยดังกล่าวจะเป็นคุ้มครองประเภท Property Damage ในวงเงิน 24,335 ล้านบาท ประเภท Business Interruption วงเงิน 5,668 ล้านบาท และประเภท Public Liabilities ในวงเงิน 50 ล้านดอลลาร์สหรัฐอีกด้วย

2.5 ความเสี่ยงที่บริษัทจะได้รับผลกระทบจากการก่อสร้างโรงไฟฟ้าของ BIC ให้แล้วเสร็จและเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ไม่ได้ตามกำหนด

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

อย่างไรก็ตามเพื่อลดความเสี่ยงจากเหตุการณ์ดังกล่าวข้างต้น BIC จึงได้ทำสัญญาว่าจ้าง CK ให้เป็นผู้รับเหมาก่อสร้างโครงการแบบเหมารวมเบ็ดเสร็จ (Fixed Cost Lump Sum Turnkey) เพื่อให้งานก่อสร้างเสร็จตามกำหนดและอยู่ในงบประมาณค่าก่อสร้างที่กำหนดไว้ นอกจากนี้ BIC ยังได้ลงนามในสัญญาบริการทางวิศวกรรมกับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นผู้ที่มีความเชี่ยวชาญและมีประสบการณ์เป็นอย่างดีเกี่ยวกับการผลิตไฟฟ้าพลังความร้อนร่วม ให้เป็นผู้ดำเนินการในขั้นตอนการประกวดราคา งานวิศวกรรมโครงการและงานภาคสนาม รวมถึงการทำสัญญากับ กฟผ. ให้เป็นผู้ตรวจงานทางด้านวิศวกรรมและควบคุมติดตามการก่อสร้างโครงการผลิตไฟฟ้าระบบโคเจนเนอเรชั่น ประกอบกับงานก่อสร้างโรงไฟฟ้ามีความคืบหน้าเป็นลำดับ โดยเมื่อสิ้นเดือน มีนาคม

ปี 2556 งานก่อสร้างโรงไฟฟ้าโดยรวมมีความคืบหน้าร้อยละ 90 โดยคาดว่าจะเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ได้เสร็จเรียบร้อยตามที่กำหนดไว้คือภายในเดือนมิถุนายน ปี 2556

3. ความเสี่ยงทางการเงิน

3.1 ความเสี่ยงที่งบการเงินรวมของบริษัทจะได้รับผลกระทบจากความผันผวนของรายได้และค่าใช้จ่ายของ NN2 จากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างดอลลาร์สหรัฐและเงินบาท

ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับกฟผ. ไฟฟ้าหลัก (Primary Energy) ที่ NN2 ผลิตและจำหน่ายให้แก่ กฟผ. จะมีอัตราค่าไฟฟ้าส่วนหนึ่งเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ โดยในปี 2554 - ปี 2555 และงวด 3 เดือนแรกของปี 2556 ที่ผ่าน มา NN2 มีรายได้ที่เป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐเท่ากับ 42.26 ล้านดอลลาร์สหรัฐและ 54.89 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ตามลำดับ

ดังนั้นหากอัตราแลกเปลี่ยนเงินดอลลาร์สหรัฐเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญก็จะกระทบต่อรายได้ของ NN2 โดยหากอัตราแลกเปลี่ยนเงินดอลลาร์สหรัฐต่อเงินบาทมีค่าแข็งขึ้น (1 ดอลลาร์สหรัฐแลกเปลี่ยนเงินบาทได้มากขึ้น) ก็จะทำให้รายได้ของ NN2 ที่เป็นเงินบาทเพิ่มสูงขึ้น แต่ในทางกลับกันหากค่าเงินดอลลาร์สหรัฐมีค่าอ่อนลง (1 ดอลลาร์สหรัฐแลกเปลี่ยนเงินบาทได้น้อยลง) ก็จะทำให้รายได้ NN2 ที่เป็นเงินบาทลดน้อยลง

อย่างไรก็ตามเนื่องจาก NN2 มีการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินที่เป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐและมีค่าใช้จ่ายที่สำคัญที่ต้องชำระเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐเช่นเดียวกัน โดยในปี 2554 - 2555 และงวด 3 เดือนแรกของปี 2556 ที่ผ่าน มา NN2 มีรายได้ ค่าใช้จ่ายและการชำระคืนเงินต้นจากเงินกู้ยืมระยะยาวด้วยสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ ดังนี้

(หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ)

	ปี 2554*	ปี 2555	ปี 2556 (งวด 3 เดือนแรก)
รายได้			
- รายได้จากจำหน่ายไฟฟ้า	42.26	54.89	14.04
ค่าใช้จ่าย			
- ชำระคืนเงินต้น	-	7.20	4.50
- ดอกเบี้ยจ่าย	5.38	5.33	1.23
- Royalty Fee	1.44	0.95	0.95
สุทธิ	35.44	41.41	7.36

* NN2 เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ตั้งแต่วันที่ 26 มีนาคม 2554

ด้วยลักษณะการดำเนินธุรกิจของ NN2 ที่มีทั้งรายได้ที่เป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐและในขณะเดียวกันก็มีรายการที่ต้องจ่ายชำระด้วยสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐเช่นเดียวกัน ทำให้การดำเนินธุรกิจของ NN2 มีการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนในเวลาเดียวกัน (Natural Hedge)

แต่อย่างไรก็ตาม NN2 ก็ยังคงมีความเสี่ยงคงเหลืออยู่บ้างจากความแตกต่างของรายได้และรายจ่าย โดยในปี 2554 และปี 2555 NN2 มีเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐสุทธิเท่ากับ 35.44 ล้านดอลลาร์สหรัฐและ 41.41 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ตามลำดับ ซึ่งผู้บริหารของ NN2 ได้จัดให้มีการบริหารความเสี่ยงที่ยังคงมีอยู่ด้วยการประมาณการถึงความ

ต้องการใช้เงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯและติดตามแนวโน้มของอัตราแลกเปลี่ยนอย่างใกล้ชิด โดยได้มีการทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงเป็นครั้งคราวตามความเหมาะสมเพื่อลดผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน

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 - 2555 และ งวด 3 เดือนแรกปี 2556 เป็นดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556 (งวด 3 เดือนแรก)
รายการกำไร(ขาดทุน)ที่ยังไม่เกิดขึ้นจากอัตราแลกเปลี่ยน	(260.57)	135.62	205.53

อย่างไรก็ตาม ฝ่ายบริหารของ NN2 ได้ตระหนักถึงผลกระทบดังกล่าวเป็นอย่างดี แต่เนื่องจากการคาดการณ์ถึงแนวโน้มของอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคตเป็นสิ่งที่ประมาณการได้ยาก ดังนั้นการจะเลือกใช้เครื่องมือป้องกันความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนจึงต้องศึกษาอย่างละเอียดรอบคอบ และหากเห็นว่าช่วงจังหวะเวลาใดและวิธีการใดที่เหมาะสมก็จะเสนอให้คณะกรรมการของ NN2 พิจารณาดำเนินการต่อไป

3.3 ความเสี่ยงที่บริษัทจะได้รับผลกระทบจากการปรับเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ย

จากงบแสดงฐานะทางการเงินรวมของบริษัท ณ วันที่ 31 มีนาคม 2556 มีเงินกู้ยืมจำนวน 21,838.258 ล้านบาท แบ่งเป็นเงินกู้ยืมสกุลเงินบาท 16,882.25 ล้านบาทและเงินกู้ยืมสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯเท่ากับ 168.30 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (คิดเป็นเงินบาทเท่ากับ 4,956.03 ล้านบาท) สามารถแบ่งเป็นเงินกู้ยืมของบริษัทและกิจการที่บริษัทเข้าลงทุน ได้ดังนี้

	จำนวนเงินกู้ยืม	อัตราดอกเบี้ย
บริษัท	2,204.16 ล้านบาท	MLR ^{1/} - 1.75%
NN 2	14,007.86 ล้านบาท 168.30 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (4,956.03 ล้านบาท) ^{5/}	MLR ^{2/} LIBOR ^{3/} + 2.50%
BKC	670.23 ล้านบาท	MLR ^{4/} - 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)
- 5/ อัตราแลกเปลี่ยนที่ 29.4476 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ

นอกจากนี้ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2556 BIC (บริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้นใน BIC ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2555 เท่ากับร้อยละ 46 ของทุนที่ออกและชำระแล้ว ต่อมาเมื่อวันที่ 2 มกราคม 2556 บริษัทได้ซื้อหุ้น BIC จาก บริษัท ที่ดิน บางปะอิน จำกัดในสัดส่วนร้อยละ 19 ทำให้บริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้นใน BIC รวมเท่ากับร้อยละ 65) มีเงินกู้ยืมจาก ธนาคาร กรุงไทย จำกัด(มหาชน) และธนาคาร กสิกรไทย จำกัด(มหาชน)

	จำนวนเงินกู้ยืม	อัตราดอกเบี้ย
ธนาคาร กรุงไทย จำกัด(มหาชน)	1,740.85 ล้านบาท	6 Month Fixed Deposit + 3.00%
ธนาคาร กสิกรไทย จำกัด(มหาชน)	1,411.08 ล้านบาท	1 Month THBFIX + 2.50%

ทั้งนี้ธนาคาร กรุงไทย จำกัด(มหาชน) เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท กรุงไทยแอดไวซ์เซอร์ จำกัด ซึ่งเป็นหนึ่งในที่ปรึกษาทางการเงินของบริษัทในการยื่นคำขออนุญาตเสนอขายหุ้นในครั้งนี้

ดังนั้น หากอัตราดอกเบี้ยดังกล่าวข้างต้น มีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญก็จะส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงินของบริษัทและกิจการที่บริษัทเข้าลงทุนได้

อย่างไรก็ตาม บริษัทและกิจการที่บริษัทเข้าลงทุนได้มีการบริหารความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ยด้วยการติดตามแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยอย่างสม่ำเสมอและเจรจากับเจ้าหนี้สถาบันการเงินเพื่อลดอัตราดอกเบี้ยให้ต่ำลง ทั้งนี้การเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะเป็นแหล่งระดมเงินทุนที่สำคัญอีกแหล่งหนึ่งนอกเหนือจากเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน โดยภายหลังการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนในครั้งนี้จะทำให้บริษัท กิจการที่บริษัทเข้าลงทุนมีแหล่งเงินทุนเพื่อช่วยลดภาระเงินกู้ยืมที่มีอยู่ในปัจจุบันและเพื่อใช้ในการขยายธุรกิจในอนาคต

3.4 ความเสี่ยงจากงบการเงินรวมในแต่ละไตรมาสของบริษัทจะได้รับผลกระทบจากความผันผวนของรายได้ในแต่ละไตรมาสของ NN2

เนื่องจากรายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ กฟผ.ของ NN2 ขึ้นอยู่กับปริมาณน้ำในเขื่อนน้ำจิม 2 เป็นสำคัญ กล่าวคือในช่วงไตรมาสที่สอง (เมษายน – มิถุนายน) ซึ่งเป็นช่วงฤดูแล้ง ปริมาณน้ำในเขื่อนเพื่อใช้ในการผลิตไฟฟ้ามีน้อยก็จะส่งผลให้รายได้ของ NN2 ในไตรมาสที่สองลดต่ำลง ในขณะที่ไตรมาสที่สาม (กรกฎาคม – กันยายน) ซึ่งเป็นช่วงฤดูฝน ปริมาณน้ำมีมากก็จะส่งผลให้รายได้ของ NN2 เพิ่มสูงขึ้น 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	2,779.93
ปี 2555	627.27	469.54	609.36	714.96	2,421.12
ปี 2556	567.28	-	-	-	567.28

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	3,802.49
ปี 2555	1,072.77	814.93	960.92	989.54	3,838.16
ปี 2556	961.45	-	-	-	961.45

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 น้ำเริ่ม 2 การควบคุมกิจการของบริษัท 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 คนดังกล่าวสามารถลงนามร่วมกันเพื่อผูกพัน SEAN ได้โดยไม่ต้องร่วมลงนามกับกรรมการคนอื่นอีก และหากพิจารณาถึงกลไกในการกำกับและควบคุมกิจการของ SEAN จะเห็นได้ว่าบริษัทมีการกำหนดนโยบายการควบคุมและกลไกการกำกับดูแลกิจการที่บริษัทเข้าไปลงทุนโดยกำหนดว่า การทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้อง การได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน หรือการทำรายการที่สำคัญ ต้องได้รับมติจากที่ประชุมคณะกรรมการหรือที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทก่อนการทำรายการดังกล่าว

ดังนั้นหากพิจารณาจากสัดส่วนการถือหุ้น องค์ประกอบของคณะกรรมการและผู้มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัทตลอดจนกลไกในการกำกับและควบคุมกิจการของ SEAN ตามที่กล่าวข้างต้นแล้วจะเห็นได้ว่าบริษัทสามารถ

ควบคุมเสียงข้างมากในที่ประชุมคณะกรรมการและที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้ และแม้ว่าในการทำรายการที่สำคัญบางรายการจะต้องได้รับเสียงสนับสนุนจากผู้ถือหุ้นกลุ่มอื่น ทั้งจากในที่ประชุมคณะกรรมการและที่ประชุมผู้ถือหุ้นก็ตาม บริษัทเชื่อว่า หากเป็นการอนุมัติรายการที่ก่อให้เกิดประโยชน์ในการดำเนินธุรกิจของ SEAN ที่เป็นธุรกิจเกี่ยวกับพลังงานแล้ว ก็จะได้รับเสียงสนับสนุนจากผู้ถือหุ้นกลุ่มอื่น หาก SEAN มีผลประโยชน์ที่ดีก็จะส่งผลให้ผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกลุ่มอื่นดีขึ้นเช่นเดียวกัน

4.2 ความเสี่ยงจากการที่บริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้นใน BIC ไม่ถึงร้อยละ 75

เนื่องจากบริษัทถือหุ้นใน BIC ในสัดส่วนร้อยละ 65 ของทุนจดทะเบียนและชำระแล้ว แม้จะถือได้ว่ามีบริษัทที่มีสิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นเกินกึ่งหนึ่งก็ตาม แต่บริษัทก็ยังไม่สามารถควบคุมสิทธิการออกเสียงลงคะแนนใน BIC ได้ทั้งหมด เนื่องจากผู้ถือหุ้นของ BIC มีการทำสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น ซึ่งระบุว่าก่อนวันที่ BIC เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ การตัดสินใจในเรื่องสำคัญจะต้องได้รับความเห็นชอบจากบริษัทและ ปตท. แต่อย่างไรก็ตามภายหลังจากวันที่ BIC เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ ข้อตกลงดังกล่าวในสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นได้ระบุว่ากลไกการบริหารงานและอำนาจในการดำเนินการให้เป็นไปตามสัดส่วนการถือหุ้นในขณะนั้น ซึ่งหากพิจารณาจากสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทใน BIC ที่เท่ากับร้อยละ 65 ของทุนจดทะเบียนและเรียกชำระแล้ว จะมีผลทำให้ BIC เป็นบริษัทย่อยของบริษัทภายหลังจากวันที่ BIC เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์แล้ว

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

ดังนั้นภายหลังจากวันเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ของ BIC แล้ว หากพิจารณาจากสัดส่วนการถือหุ้นและจำนวนกรรมการที่บริษัทมีสิทธิแต่งตั้งเป็นคณะกรรมการของ BIC แล้วจะเห็นได้ว่า บริษัทสามารถควบคุมเสียงข้างมากในที่ประชุมคณะกรรมการและที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้ และแม้ว่าในการทำรายการที่สำคัญบางรายการจะต้องได้รับเสียงสนับสนุนจากผู้ถือหุ้นกลุ่มอื่น ทั้งจากในที่ประชุมคณะกรรมการและที่ประชุมผู้ถือหุ้นก็ตาม บริษัทเชื่อว่าหากเป็นการอนุมัติรายการที่ก่อให้เกิดประโยชน์ในการดำเนินธุรกิจของ BIC ที่เป็นธุรกิจเกี่ยวกับพลังงานไฟฟ้าแล้ว ก็จะได้รับเสียงสนับสนุนจากผู้ถือหุ้นกลุ่มอื่น หาก BIC มีผลประโยชน์ที่ดีก็จะส่งผลให้ผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกลุ่มอื่นดีขึ้นเช่นเดียวกัน

5. ความเสี่ยงจากการเสนอขายหลักทรัพย์

5.1 ความเสี่ยงจากกรณีที่บริษัทอยู่ระหว่างการยื่นคำขออนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์

บริษัทมีความประสงค์จะเสนอขายหุ้นต่อประชาชนครั้งนี้ พร้อมกับที่ BECL TTW และบริษัท ที่ดินบางปะอิน จำกัด ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทมีความประสงค์จะเสนอขายหุ้นเดิมที่ตนเองถือให้กับประชาชนในครั้งนี้ ก่อนที่จะได้ทราบผลการพิจารณาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ทั้งนี้ บริษัทได้ยื่นคำขออนุญาตนำหลักทรัพย์เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เมื่อวันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2556 ด้วยเกณฑ์บริษัทที่ดำเนินธุรกิจโดยการถือหุ้น ในกิจการอื่น (Holding Company) และมีบริษัทแกนที่ดำเนินธุรกิจในโครงการสาธารณูปโภคพื้นฐาน โดยมีธนาคาร ไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) บริษัท กรุงไทยแอดไวซ์เซอร์ จำกัด และบริษัท แอดไวเซอร์ พลัส จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงิน ได้พิจารณาคุณสมบัติของบริษัทในเบื้องต้นแล้วเห็นว่าบริษัทมีคุณสมบัติครบถ้วนที่จะสามารถเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้



ขเว้นคุณสมบัติการกระจายหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นรายย่อยจำนวนไม่ต่ำกว่า 1,000 ราย บริษัทจึงยังมีความไม่แน่นอนที่จะได้รับอนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นผู้ลงทุนจึงอาจมีความเสี่ยงเกี่ยวกับสภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดรองและอาจไม่ได้รับผลตอบแทนจากการขายหุ้นได้ตามราคาที่คาดการณ์ไว้ หากหลักทรัพย์ของบริษัทไม่สามารถเข้าจดทะเบียนได้

อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินคาดว่าภายหลังการเสนอขายหุ้นให้กับประชาชนแล้วเสร็จ บริษัทจะมีคุณสมบัติเกี่ยวกับการกระจายการถือหุ้นตามเกณฑ์ที่กำหนดดังกล่าวข้างต้น

6. ความเสี่ยงจากประเด็นของกฎหมาย

ในปัจจุบันสปป.ลาว ยังไม่มีการบัญญัติกฎหมายเกี่ยวกับขจัดปัญหาการขัดกันของกฎหมายเหมือนในประเทศไทย ดังนั้นหากมีกรณีที่เกิดข้อพิพาทใน สปป.ลาว เกี่ยวกับข้อขัดแย้งดังกล่าว ศาลของสปป.ลาวที่มีเขตอำนาจในเรื่องดังกล่าวย่อมมีดุลพินิจปรับใช้กฎหมายภายในของสปป.ลาว ต่อกรณีดังกล่าวโดยไม่จำเป็นต้องคำนึงถึงประเด็นการขัดกันของกฎหมายแต่อย่างใด เพราะถือเป็นอธิปไตยของสปป.ลาว