

เสนอต่อ

ผู้ถือหุ้น บริษัท ไทยรับประกันภัยต่อ จำกัด (มหาชน)

โดย



**ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน และรายการขอผ่อนผันการทำคำเสนอ
ซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ (Whitewash)
ของบริษัท ไทยรับประกันภัยต่อ จำกัด (มหาชน)**

วันที่ 16 กรกฎาคม 2557

ที่ DM002/2014

เรื่อง: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน และรายการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อ
หลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ (Whitewash) ของบริษัท ไทยรับ
ประกันภัยต่อ จำกัด (มหาชน)

เรียน: ผู้ถือหุ้นบริษัท ไทยรับประกันภัยต่อ จำกัด (มหาชน)

เอกสารแนบ: 1) กรอบการดำรงเงินกองทุนตามระดับความเสี่ยง
2) สรุปข้อมูลของ บริษัท ไทยรับประกันภัยต่อ จำกัด (มหาชน)
3) สรุปข้อมูลของ บริษัท Fairfax Financial Holdings Limited TIG Insurance และ HWIC Asia Fund

อ้างถึง: 1) มติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ไทยรับประกันภัยต่อ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 3/2557 เมื่อวันที่ 26
มิถุนายน 2557
2) สารสนเทศรายการที่เกี่ยวข้องกัน และสารสนเทศเกี่ยวกับการเสนอขายหุ้นสามัญที่ออกใหม่ในราคาต่ำ
ให้แก่บุคคลในวงจำกัด ของบริษัท ไทยรับประกันภัยต่อ จำกัด (มหาชน) เมื่อวันที่ 26 มิถุนายน 2557
3) แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัท ไทยรับประกันภัยต่อ จำกัด (มหาชน) และ
บริษัท ไทยรีประกันชีวิต จำกัด (มหาชน) สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2556
4) งบการเงินที่ตรวจสอบแล้วโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตของบริษัท ไทยรับประกันภัยต่อ จำกัด (มหาชน)
บริษัท ไทยรีประกันชีวิต จำกัด (มหาชน) บริษัทย่อย และบริษัทร่วม สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่
31 ธันวาคม 2554 – 2556 และงบการเงินที่สอบทานแล้วโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตงวด 3 เดือน
สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2557
5) งบการเงินภายในของบริษัท ไทยรับประกันภัยต่อ จำกัด (มหาชน) และบริษัท ไทยรีประกันชีวิต จำกัด
(มหาชน) สิ้นสุดวันที่ 16 มิถุนายน 2557
6) สัมภาษณ์ บริษัท ไทยรับประกันภัยต่อ จำกัด (มหาชน) บริษัทย่อย และเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้อง
7) ประเมินการทางการเงินสำหรับ บริษัท ไทยรับประกันภัยต่อ จำกัด (มหาชน) และบริษัท ไทยรีประกัน
ชีวิต จำกัด (มหาชน)
8) บันทึกความเข้าใจในการโอนหนี้ ระหว่างบริษัท ไทยรับประกันภัยต่อ จำกัด (มหาชน) และ บริษัทผู้
เอาประกันภัยต่อ 2 ราย
9) ร่างสัญญาชำระหนี้ระหว่างบริษัท ไทยรับประกันภัยต่อ จำกัด (มหาชน) และ TIG Insurance
(Barbados) Limited
10) สัญญาจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนระหว่าง บริษัท ไทยรับประกันภัยต่อ จำกัด (มหาชน) และ Fairfax Financial
Holdings Limited ลงวันที่ 18 มกราคม 2555

- 11) ร่างสัญญาของซื้อหุ้นเพิ่มทุนระหว่าง บริษัท ไทยรับประกันภัยต่อ จำกัด (มหาชน) และ HWIC Asia Fund และเอกสารที่เกี่ยวข้อง
- 12) แบบ 247-7 ของ HWIC Asia Fund
- 13) เอกสาร และสัญญาอื่นๆที่เกี่ยวข้อง

Disclaimers: 1) ผลการศึกษาของ บริษัท ดิสคัฟเวอร์ แมเนจเม้นท์ จำกัด (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ” หรือ “Discover”) ในรายงานฉบับนี้ อยู่บนพื้นฐานของข้อมูลและสมมติฐานที่ได้รับจากผู้บริหารของบริษัท ไทยรับประกันภัยต่อ จำกัด (มหาชน) และข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยแก่สาธารณะ ในเว็บไซต์ของสำนักงาน คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th) และเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th)

- 2) ที่ปรึกษาทางการเงินจะไม่รับผิดชอบต่อผลกำไรหรือขาดทุน และผลกระทบต่างๆ อันเกิดจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้
- 3) ที่ปรึกษาทางการเงินทำการศึกษาโดยใช้ความรู้ ความสามารถ และความระมัดระวัง โดยตั้งมั่นอยู่บนพื้นฐานของผู้ประกอบวิชาชีพ
- 4) ที่ปรึกษาทางการเงินได้พิจารณาและให้ความเห็น ภายใต้สถานการณ์และข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน หากสถานการณ์และข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลกระทบต่อผลการศึกษาของที่ปรึกษาทางการเงิน

จากเหตุการณ์อุทกภัยปี 2554 ซึ่งแผ่ขยายลุกลามไปสู่พื้นที่เศรษฐกิจและนิคมอุตสาหกรรม ส่งผลเสียหายต่อชีวิตและทรัพย์สินของผู้ที่เอาประกันภัยเป็นจำนวนมาก ทำให้ บริษัท ไทยรับประกันภัยต่อ จำกัด (มหาชน) (“THRE” หรือ “บริษัทฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทประกันภัยต่อแห่งเดียวของประเทศไทย ที่มีการรับประกันภัยต่อของภัยต่างๆในประเทศอย่างกว้างขวางได้รับผลกระทบจากความเสียหายดังกล่าวเป็นอย่างมากเนื่องจากเหตุการณ์อุทกภัยดังกล่าวเป็นเหตุการณ์ที่เหนือความคาดหมาย และบริษัทฯ มิได้มีการป้องกันความเสี่ยงเพียงพอ

จากเหตุการณ์ดังกล่าวบริษัทผู้เอาประกันภัยต่อที่ได้รับผลกระทบได้ทำการเรียกร้องค่าสินไหมทดแทนโดยบริษัทฯ ได้พยายามจัดการค่าสินไหมทดแทนให้แก่บริษัทผู้เอาประกันภัยต่อที่เกี่ยวข้องกับอุทกภัยปี 2554 (“หนี้สินขาดใช้ค่าสินไหมทดแทน”) ที่มีการส่งรายงานการสำรวจความเสียหายอย่างเต็มที่ อย่างไรก็ตามจากเหตุการณ์ดังกล่าวส่งผลให้อัตราส่วนการดำรงเงินกองทุนต่อเงินกองทุนที่ดำรงตามกฎหมาย (Capital Adequacy Ratio: CAR) ตามเกณฑ์การดำรงเงินกองทุนตามระดับความเสี่ยง (Risk Based Capital: RBC) ของบริษัทฯ ได้รับผลกระทบอย่างรุนแรง และทำให้ค่า CAR ของบริษัทฯอยู่ในระดับที่ต่ำกว่ามาตรฐาน สำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย (“สำนักงาน คปภ.”)

จากความเสียหายในวงกว้างดังกล่าว สำนักงาน คปภ. ได้ออกมาตรการในการผ่อนคลายนโยบาย RBC สำหรับความเสียหายที่เกี่ยวข้องกับเหตุอุทกภัยในปี 2554 หลายขั้นตอน ปัจจุบันบริษัทฯได้รับการขยายเวลาผ่อนผันมาตรการกฎระเบียบที่บังคับใช้กับบริษัทประกันวินาศภัย ที่ได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์น้ำท่วมดังกล่าวต่อไปอีก เป็นแบบเฉพาะราย จนถึงวันที่ 31 มีนาคม 2558 ทั้งนี้การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องโยกกันในครั้งนี้เพื่อแก้ปัญหาอัตราส่วนการดำรงเงินกองทุนต่อเงินกองทุนที่ดำรงตามกฎหมาย (CAR) เป็นหลัก โดยการเข้าทำรายการในครั้งนี้ของบริษัทยุติเป็นส่วนหนึ่งในการแก้ปัญหาหนี้สินขาดใช้ค่าสินไหมทดแทนเนื่องจากการทำรายการในครั้งนี้จะทำให้เงินกองทุนที่ดำรงตามกฎหมาย (CAR) มีค่าเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 74.34 จากเดิมร้อยละ 54.41 (ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 คำนวณแบบปกติ) โดย

การแก้ปัญหาหนี้สินโดยใช้ค่าสินไหมทดแทนฯในส่วนที่เหลือบริษัทฯคาดว่าจะทำรายการทั้งหมดให้เสร็จสิ้นก่อน 31 มีนาคม 2558 ซึ่งจะทำให้เงินกองทุนที่ดำรงตามกฎหมาย (CAR) มีค่าเป็นไปตามที่ สำนักงาน คปภ. กำหนด เนื่องจากการทำรายการในครั้งนี้จะเป็นแนวทางในการเจรจากับเจ้าหนี้รายอื่น

เพื่อให้ผู้ถือหุ้นเข้าใจถึงปัญหาหนี้สินโดยใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ อ้างอิงตัวเลขจากงบการเงินสอบทานโดยผู้สอบบัญชีที่ได้รับอนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“ก.ล.ต.”) และงบการเงินภายในของบริษัทฯ เพื่อพิจารณามูลค่าหนี้สินโดยใช้ค่าสินไหมทดแทนฯทั้งหมด ทั้งนี้จากงบการเงิน ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 ผู้สอบบัญชีได้ประมาณการค่าสินไหมทดแทนที่เกี่ยวข้องกับทุกภัยปี 2554 ที่บริษัทฯ ได้บันทึกในงบการเงินคิดเป็นร้อยละ 84 ของค่าสินไหมทดแทนที่ได้รับแจ้งจากบริษัทผู้เอาประกันภัยต่อ ซึ่งสอดคล้องกับงบการเงินภายในของบริษัทฯ โดยเมื่อพิจารณามูลค่าหนี้สินโดยใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ ทั้งหมดที่บริษัทฯ ได้รับแจ้งประมาณ 34,144.98 ล้านบาท มากกว่าที่บริษัทฯ บันทึกในงบการเงินภายใน 29,067.63 ล้านบาท (ไม่รวมค่าใช้จ่ายอื่นที่เกี่ยวข้องกับการพิจารณาสินไหมทดแทนจำนวน 31.6 ล้านบาท) ดังนั้น จากการประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ บริษัทฯ อาจมีหนี้สินที่ยังไม่บันทึกในงบการเงินอยู่ประมาณ 5,077.35 ล้านบาท (เนื่องจากบริษัทฯและคู่สัญญาอยู่ในระหว่างกระบวนการตกลง และตรวจสอบมูลค่าสินไหมทดแทน ตามที่ผู้สอบบัญชีได้เปิดเผยในงบการเงิน ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557)

การเข้าทำรายการในครั้งนี้ มีเป้าหมายหลักคือการแก้ปัญหาหนี้สินโดยใช้ค่าสินไหมทดแทนฯในส่วนของบริษัทผู้เอาประกันภัยต่อ 2 ราย (มูลค่าสินไหมทดแทนที่ได้รับแจ้งจากบริษัทผู้เอาประกันภัยต่อ 2 ราย 9,209.09 ล้านบาท โดยยอดดังกล่าวเป็นส่วนหนึ่งของยอดรวมมูลค่าหนี้สินโดยใช้ค่าสินไหมทดแทนฯที่ได้รับแจ้ง 34,144.98 ล้านบาท) โดยบริษัทฯ ได้มีการเจรจาหนี้สินดังกล่าวมาตั้งแต่ปี 2554 แต่ยังไม่สามารถบรรลุข้อตกลงได้ จนในที่สุด Fairfax Financial Holdings Limited (“FF”) (FF เป็นบริษัทประกันภัยที่ใหญ่ที่สุดใน แคนาดา และมีธุรกิจประกันภัยในหลายประเทศเช่น แคนาดา สหรัฐอเมริกา สิงคโปร์ ฮองกง อินเดีย ไทย และบราซิล นอกจากนี้ยังมีธุรกิจรับประกันภัยต่อในยุโรป ตลอดจนดำเนินธุรกิจบริหารจัดการเงินลงทุนในธุรกิจประกันภัย และธุรกิจรับประกันภัยต่อ รายละเอียดตามเอกสารแนบ 3) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ (ถือหุ้นในนาม HWIC Asia Fund (“HWIC”)) ได้เข้ามาให้ความช่วยเหลือ และร่วมเจรจากับผู้เอาประกันภัยต่อทั้ง 2 รายจนได้ข้อสรุปเบื้องต้น ซึ่งเป็นที่มาของการเข้าทำรายการในครั้งนี้ของบริษัทฯ โดยมีรายละเอียดหนี้สินและที่มาดังนี้:

- หนี้สินโดยใช้ค่าสินไหมทดแทนฯที่เกี่ยวข้องกับผู้เอาประกันภัยต่อ 2 ราย ที่บริษัทฯได้บันทึกในงบการเงินแล้ว ณ วันที่ 16 มิถุนายน 2557 บริษัทฯมีหนี้สินดังกล่าวเหลืออยู่ในงบการเงินประมาณ 3,048.38 ล้านบาท
- หนี้สินโดยใช้ค่าสินไหมทดแทนฯที่เกี่ยวข้องกับผู้เอาประกันภัยต่อ 2 ราย ที่บริษัทฯยังไม่บันทึกในงบการเงินประมาณ 2,136.99 ล้านบาท (เป็นหนี้สินที่ยังมิได้บันทึกในงบการเงินของบริษัทฯเนื่องจากอยู่ระหว่างการเจรจา) อันเกิดจากความแตกต่างระหว่างมูลค่าสินไหมทดแทนที่บริษัทฯได้รับแจ้งจากบริษัทผู้เอาประกันภัยต่อ 2 ราย เป็นเงินประมาณ 9,209.09 ล้านบาท (ไม่รวมค่าใช้จ่ายอื่นที่เกี่ยวข้องกับการพิจารณาสินไหมทดแทน) กับหนี้สินโดยใช้ค่าสินไหมทดแทนฯที่เกี่ยวข้องกับผู้เอาประกันภัยต่อ 2 ราย ที่บริษัทฯได้บันทึกในงบการเงินก่อนการประกันภัยต่อแล้ว 7,072.10 ล้านบาท

สำหรับการให้ความช่วยเหลือของ FF ในครั้งนี้จะช่วยให้บริษัทฯสามารถโอนหนี้สินทั้งในส่วนที่บันทึกในงบการเงิน และยังไม่บันทึกในงบการเงินให้กับ TIG Insurance Barbados Limited (“TIG”) ซึ่งเป็นบริษัทในเครือ FF โดยมีรายละเอียดหนี้สินดังนี้: 1) **โอนหนี้สินโดยใช้ค่าสินไหมทดแทนฯที่เกี่ยวข้องกับผู้เอาประกันภัยต่อ 2 ราย ที่บันทึกในงบการเงินแล้ว 3,048.38 ล้านบาท** (ตามงบการเงินภายในบริษัทฯ ณ วันที่ 16 มิถุนายน 2557) โดยบริษัทฯ มีสินทรัพย์

จากการประกันภัยต่อในรายการเดียวกันประมาณ 906.95 ล้านบาท ทำให้บริษัทฯ มีหนี้สินขาดใช้ค่าสินไหมทดแทนที่เกี่ยวข้องกับผู้เอาประกันภัยต่อ 2 ราย และไม่มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อประมาณ 2,141.43 ล้านบาท โดยบริษัทฯ จะโอนหนี้สินในส่วนที่ไม่มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อ 2,141.43 ล้านบาทให้กับ TIG โดย TIG จะเป็นผู้ชำระหนี้ให้กับบริษัทเอาประกันภัยต่อทั้ง 2 ราย อย่างไรก็ตาม บริษัทผู้เอาประกันภัยต่อทั้ง 2 รายมีหนี้สินค้างชำระกับบริษัทฯ ในส่วนของสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อจำนวน 305.51 ล้านบาท (บริษัทฯ ได้ทำประกันภัยต่อไว้กับทั้ง 2 บริษัท) ดังนั้น เมื่อบริษัทฯ โอนหนี้ให้กับ TIG บริษัทฯ ต้องจ่ายเงินสดให้กับ TIG ในส่วนต่างของ หนี้สินขาดใช้ค่าสินไหมทดแทนที่เกี่ยวข้องกับผู้เอาประกันภัยต่อ 2 ราย ที่ไม่มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อ และหนี้สินค้างชำระ จำนวน 1,835.92 ล้านบาท และ 2) **โอนหนี้สินขาดใช้ค่าสินไหมทดแทนที่เกี่ยวข้องกับผู้เอาประกันภัยต่อ 2 ราย ที่ยังไม่บันทึกในงบการเงิน ประมาณ 2,136.99 ล้านบาท** (บริษัทฯ มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อในรายการเดียวกันประมาณ 912.46 ล้านบาท) ทำให้บริษัทฯ มีหนี้สินขาดใช้ค่าสินไหมทดแทนที่เกี่ยวข้องกับผู้เอาประกันภัยต่อ 2 ราย ที่ยังไม่บันทึกในงบการเงินและไม่มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อประมาณ 1,224.53 ล้านบาท ดังนั้น เมื่อบริษัทฯ โอนหนี้สินในส่วนที่ไม่มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อจำนวน 1,224.53 ล้านบาท ให้กับ TIG โดยบริษัทฯ ต้องจ่ายเงินสดเป็นค่าธรรมเนียมในการโอนหนี้อีกจำนวนไม่เกิน 1,100 ล้านบาท **เพื่อความเข้าใจของผู้ถือหุ้น ค่าธรรมเนียมเป็นเงินส่วนที่จ่ายเพื่อโอนหนี้สินขาดใช้ค่าสินไหมทดแทนที่เกี่ยวข้องกับผู้เอาประกันภัยต่อ 2 ราย ที่ยังไม่บันทึกในงบการเงิน ประมาณ 1,224.53 ล้านบาท** ทั้งนี้ ถ้าพิจารณาจากยอดหนี้สินที่ยังไม่บันทึกในงบการเงินจำนวน 1,224.53 ล้านบาท บริษัทฯ จะได้รับผลประโยชน์ประมาณ 124.53 ล้านบาท ในเวลาต่อบริษัทฯ ได้ตรวจสอบและร่วมเจรจากับบริษัทประกันภัยทั้ง 2 ราย และได้สรุปหนี้สินขาดใช้ค่าสินไหมทดแทนที่ยังไม่บันทึกในงบการเงิน และไม่มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อประมาณ 1,151.76 ล้านบาท ลดลงจากเดิม 1,224.53 ล้านบาท และค่าธรรมเนียมที่บริษัทฯ จะต้องชำระให้ TIG ลดลงจากเดิม 1,100 ล้านบาท เป็น 1,024.00 ล้านบาท ทำให้บริษัทฯ ได้รับประโยชน์รวมทั้งหมดประมาณ 127.76 ล้านบาท จากหนี้สินค่าสินไหมทดแทนที่ลดลงจากที่ได้รับแจ้งมาในคราวแรก (รายละเอียด ตามข้อ 1.1.8.2) **(ทั้งนี้เพื่อให้รายงานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ สอดคล้องกับมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 3/2557 และไม่ทำให้ผู้ถือหุ้นเกิดความสับสนที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะคงการคำนวณขนาดรายการ หรือการคำนวณอื่นใดในรายงานฉบับนี้ตามค่าธรรมเนียมที่อนุมัติโดยคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 3/2557 คือ 1,100 ล้านบาท โดยตัวเลขดังกล่าวเป็นตัวเลขที่ยืนยันในหนังสือเรียกประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2557)** ส่งผลให้บริษัทฯ ได้ประโยชน์เพิ่มขึ้นจากเดิม 124.53 ล้านบาท เป็น 127.76 ล้านบาท

โดยสรุปหนี้สินขาดใช้ค่าสินไหมทดแทน ที่เกี่ยวข้องกับผู้เอาประกันภัยต่อ 2 ราย ที่บริษัทฯ จะโอนไป TIG จำนวน 3,365.96 ล้านบาท แต่เนื่องจากบริษัทผู้เอาประกันภัยต่อทั้ง 2 รายมีหนี้สินกับบริษัทฯ และ TIG มีส่วนลดเพิ่มเติมให้บริษัทดังนั้นในการโอนหนี้ดังกล่าวบริษัทฯ จะต้องชำระเงินสดให้ TIG ทั้งสิ้น 2,935.92 ล้านบาท โดยเป็นเงินสดในส่วนของ การโอนหนี้สินขาดใช้ค่าสินไหมทดแทนที่เกี่ยวข้องกับผู้เอาประกันภัยต่อ 2 รายที่บันทึกในงบการเงินแล้ว 1,835.92 ล้านบาท และเป็นเงินสดในส่วนของ การโอนหนี้สินขาดใช้ค่าสินไหมทดแทน ที่เกี่ยวข้องกับผู้เอาประกันภัยต่อ 2 ราย ที่ยังไม่บันทึกในงบการเงิน 1,100.00 ล้านบาท (รายละเอียด ตามข้อ 1.1.7.3) ซึ่งบริษัทฯ จะได้รับประโยชน์ 124.53 ล้านบาท ตามมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 3/2557 ในเวลาต่อบริษัทฯ ได้ตรวจสอบและร่วมเจรจากับบริษัทประกันภัยทั้ง 2 ราย และได้สรุปหนี้สินขาดใช้ค่าสินไหมทดแทนที่ยังไม่บันทึกในงบการเงิน และไม่มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อประมาณ 1,151.76 ล้านบาท ลดลงจากเดิม 1,224.53 ล้านบาท และค่าธรรมเนียมที่บริษัทฯ จะต้องชำระให้ TIG ลดลงจากเดิม 1,100 ล้านบาท เป็น 1,024.00 ล้านบาท ทำให้บริษัทฯ ได้รับประโยชน์รวมทั้งหมดประมาณ 127.76 ล้านบาท จากหนี้สินค่าสินไหมทดแทนที่ลดลงจากที่ได้รับแจ้งมาในคราวแรก (รายละเอียด ตามข้อ 1.1.8.2) อย่างไรก็ตามในการให้

ความช่วยเหลือของ FF ในครั้งนี้ บริษัทฯมีข้อตกลงในการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนในวงจำกัดให้กับ HWIC ด้วยในคราวเดียวกัน

ดังนั้นโดยที่ประชุมคณะกรรมการฯ ครั้งที่ 3/2557 เมื่อวันที่ 26 มิถุนายน 2557 (โดยกรรมการที่มีส่วนได้เสียในการตกลงเข้าทำรายการมิได้เข้าประชุม และไม่มีสิทธิออกเสียงในที่ประชุมในวาระนี้) มีมติพิจารณาอนุมัติการเข้าทำสัญญาโอนหนี้ในการชดใช้ค่าสินไหมทดแทนตามสัญญาประกันวินาศภัย ให้แก่ TIG ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่ม FF รวมมูลค่า 3,241.43 ล้านบาท และมติอนุมัติการเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ จำนวน 702,498,972 บาท จากทุนจดทะเบียนเดิมจำนวน 3,512,494,860 บาท เป็นจำนวน 4,214,993,832 บาท โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 702,498,972 หุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท เพื่อออกและเสนอขายให้แก่ (ก) ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ ตามสัดส่วนการถือหุ้น (Rights Offering) เป็นจำนวนไม่เกิน 351,249,486 หุ้น ในราคาหุ้นละ 3.00 บาท (โดยในกรณีที่มีหุ้นเหลือจากการจัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนในรอบแรกแล้ว บริษัทฯ จะจัดสรรหุ้นส่วนที่เหลือให้แก่ผู้ถือหุ้นซึ่งแสดงความจำนงจองซื้อเกินสัดส่วนตามสัดส่วนการถือหุ้นจนกว่าจะหมด และ (ข) บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ให้แก่ HWIC ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่ม FF และเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ ในสัดส่วนร้อยละ 22.53 (791,349,998 หุ้น) ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วจำนวนไม่เกิน 351,249,486 หุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท ในราคาหุ้นละ 3.00 บาท

การเข้าทำรายการในครั้งนี้ สรุปได้เป็น 3 รายการหลักที่มีความเกี่ยวข้องกัน ซึ่งที่ประชุมผู้ถือหุ้นต้องอนุมัติทั้ง 3 รายการ จึงจะสามารถเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้ได้ โดยหากที่ประชุมผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติรายการใดรายการหนึ่ง จะไม่มีการเข้าทำรายการทั้ง 3 รายการ สรุปรายละเอียดทั้ง 3 รายการที่ผู้ถือหุ้นต้องอนุมัติในคราวเดียวกันนี้:

1) การโอนหนี้สินในการชดใช้ค่าสินไหมทดแทนตามสัญญาประกันวินาศภัย _____ ในส่วนของบริษัทผู้เอาประกันภัยต่อ 2 รายการที่เกี่ยวข้องกับอุบัติเหตุภัยปี 2554 (“**รายการที่-1**”) 1) โอนหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 ที่บันทึกในงบการเงินแล้ว 3,048.38 ล้านบาท (ตามงบการเงินภายในบริษัทฯ ณ วันที่ 16 มิถุนายน 2557) โดยบริษัทฯ มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อในรายการเดียวกันประมาณ 906.95 ล้านบาท ทำให้บริษัทฯ มีหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 ที่ไม่มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อ 2,141.43 ล้านบาท โดยบริษัทฯ จะโอนหนี้สินในส่วนที่ไม่มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อ 2,141.43 ล้านบาทให้กับ TIG โดยให้ TIG ชำระหนี้ให้กับบริษัทฯ เอาประกันภัยต่อทั้ง 2 รายการ อย่างไรก็ดี บริษัทผู้เอาประกันภัยต่อทั้ง 2 รายการมีหนี้สินค้างชำระกับบริษัทฯ ในส่วนของสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อใน จำนวน 305.51 ล้านบาท (บริษัทฯ ได้ทำประกันภัยต่อไว้กับทั้ง 2 บริษัท) ดังนั้น เมื่อบริษัทฯ โอนหนี้ให้กับ TIG บริษัทฯจึงต้องจ่ายเงินสดให้กับ TIG ในส่วนต่างของหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 ที่ไม่มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อ จำนวน 1,835.92 ล้านบาท และ 2) โอนหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 ที่ยังไม่บันทึกในงบการเงิน ประมาณ 2,136.99 ล้านบาท (บริษัทฯ มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อในรายการเดียวกันประมาณ 912.46 ล้านบาท) ทำให้บริษัทฯ มีหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 ที่ยังไม่บันทึกในงบการเงินและไม่มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อประมาณ 1,224.53 ล้านบาท ดังนั้น เมื่อบริษัทฯ โอนหนี้สินในส่วนที่ไม่มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อจำนวน 1,224.53 ล้านบาท ให้กับ TIG บริษัทฯต้องจ่ายเงินสดเป็นค่าธรรมเนียมในการโอนหนี้อีกจำนวนไม่เกิน 1,100 ล้านบาท ให้กับ TIG ทั้งนี้ ถ้าพิจารณาจากยอดหนี้สินที่ยังไม่บันทึกในงบการเงินจำนวน 1,224.53 ล้านบาท บริษัทฯจะได้รับผลประโยชน์ประมาณ 124.53 ล้านบาท ในเวลาต่อบริษัทฯ ได้ตรวจสอบและร่วมเจรจากับบริษัทประกันภัยทั้ง 2 รายการ และได้สรุปหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนที่ยังไม่บันทึกในงบการเงิน และไม่มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อประมาณ 1,151.76 ล้านบาท ลดลงจากเดิม 1,224.53 ล้านบาท และค่าธรรมเนียมที่บริษัทฯ จะต้องชำระให้ TIG ลดลงจากเดิม 1,100 ล้านบาท เป็น 1,024.00 ล้านบาท ทำให้บริษัทฯ

ฯ ได้รับประโยชน์รวมทั้งหมดประมาณ 127.76 ล้านบาท จากหนี้สินค่าสินไหมทดแทนที่ลดลงจากที่ได้รับแจ้งมาในคราวแรก (รายละเอียด ตามข้อ 1.1.8.2)

2) การจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) จำนวนไม่เกิน 351,249,486 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท ในราคาหุ้นละ 3.00 บาท ให้แก่ HWIC ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่ม FF และเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทฯ รวมเป็นเงิน 1,053.75 ล้านบาท (“รายการที่-2”) เนื่องจากการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ตามวาระนี้ เป็นการเสนอขายหุ้นในราคาต่ำกว่าร้อยละ 90 ของราคาตลาด ซึ่งจะดำเนินการได้ต่อเมื่อได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ ราคาตลาด หมายถึง ราคาซื้อขายถัวเฉลี่ยน้ำหนักของหุ้นของบริษัทฯ ย้อนหลังไม่น้อยกว่า 7 วันทำการติดต่อกันแต่ไม่เกิน 15 วันทำการติดต่อกันก่อนวันกำหนดราคาขาย ซึ่งบริษัทฯ ต้องขออนุมัติการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนโดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย และไม่มีผู้ถือหุ้นรวมกันตั้งแต่อ้อยละ 10 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุม ออกเสียงคัดค้านการเสนอขายหุ้น โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ทั้งนี้ การเข้าทำรายการที่-2 ของบริษัทฯ ถือเป็นส่วนหนึ่งของข้อตกลงให้ความช่วยเหลือที่ FF เสนอให้กับบริษัทฯ

3) การขอผ่อนผันการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash) (“รายการที่-3”) เนื่องจากเมื่อบริษัทฯ เข้าทำรายการที่-1 และรายการที่-2 แล้ว HWIC จะถือหุ้นสามัญของบริษัทฯ จำนวนสูงสุดไม่เกิน 1,493,848,970 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 35.44 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ภายหลังการเพิ่มทุนในครั้งนี้ (ภายใต้สมมุติฐานว่าไม่มีผู้ถือหุ้นเดิมใช้สิทธิจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering)) ส่งผลให้ HWIC ต้องทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ (Tender Offer) ตามที่กำหนดไว้ในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) ประกอบกับประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ ทจ. 12/2554 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ อย่างไรก็ตาม HWIC มีความประสงค์จะยื่นคำขอผ่อนผันการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทฯ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ (Whitewash) ต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) ตามประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ สจ. 36/2546 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการขอผ่อนผันการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ ลงวันที่ 17 พฤศจิกายน 2546

ทั้งนี้ รายการที่-1 ถือเป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ตามประกาศคณะกรรมการตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 และฉบับแก้ไขเพิ่มเติม และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 (“ประกาศเรื่องการได้มาหรือจำหน่ายไป”) ซึ่งเมื่อคำนวณตามเกณฑ์ต่างๆ ที่กำหนดในประกาศ โดยใช้มูลค่าสูงสุดที่คำนวณได้จากหลักเกณฑ์ใดเกณฑ์หนึ่ง พบว่ามีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 12.30 ของสินทรัพย์รวมของบริษัทฯ ตามงบการเงินรวม ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 ซึ่งต่ำกว่าร้อยละ 15 บริษัทฯ จึงอยู่ภายใต้อำนาจอนุมัติของคณะกรรมการบริษัทฯ

นอกจากนี้ เนื่องจาก HWIC เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ และมีกรรมกร่วมกันกับบริษัทฯ โดย HWIC และ TIG เป็นบริษัทในกลุ่มของ FF ดังนั้นรายการที่-1 และรายการที่-2 ดังกล่าว จึงถือเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ เรื่องการเปิดเผยข้อมูล และการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 ลง

วันที่ 19 พฤศจิกายน 2546 (“ประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน”) โดยมีขนาดรายการเมื่อรวมรายการที่-1 และรายการที่-2 เท่ากับร้อยละ 169.16 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (“NTA”) ของบริษัทฯ ตามงบการเงินรวม ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 (ซึ่งมี NTA เท่ากับ 2,539.19 ล้านบาท) ซึ่งสูงกว่า 20 ล้านบาท หรือมากกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ ซึ่งบริษัทฯ ต้องขออนุมัติการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุม และมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย และจัดทำรายงานการเปิดเผยสารสนเทศของรายการดังกล่าว (อย่างไรก็ดี เนื่องจากรายการที่เกี่ยวข้องกันนี้ มีการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ โดยเป็นการเสนอขายหุ้นในราคาต่ำกว่าร้อยละ 90 ของราคาตลาด การอนุมัติต้องไม่มีผู้ถือหุ้นรวมกันตั้งแต่อ้อยละ 10 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมออกเสียงคัดค้านการเสนอขายหุ้นโดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย)

ดังนั้น ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 3/2557 เมื่อวันที่ 26 มีนาคม 2557 จึงมีมติให้เสนอให้ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ครั้งที่ 1/2557 ซึ่งจะประชุมในวันที่ 4 สิงหาคม 2557 เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวข้องกัน ตามรายการที่-1 และรายการที่-2 และการขอผ่อนผันการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash) ตามรายการที่-3 ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุม และมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย (สำหรับการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ การอนุมัติต้องไม่มีผู้ถือหุ้นรวมกันตั้งแต่อ้อยละ 10 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมออกเสียงคัดค้านการเสนอขายหุ้น โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย โดยจะจัดทำรายงานการเปิดเผยสารสนเทศของรายการดังกล่าวประกอบการพิจารณา)

ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้แต่งตั้ง บริษัท ดิสคัฟเวอรี แมเนจเม้นท์ จำกัด เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ” หรือ “Discover”) เพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับความเหมาะสมผล และความเป็นธรรมของราคา และเงื่อนไขของรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวข้องกัน และรายการขอผ่อนผันการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมด โดยอาศัยมติผู้ถือหุ้นของกิจการ (Whitewash) เพื่อนำเสนอให้ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2557 ซึ่งจะประชุมในวันที่ 4 สิงหาคม 2557

เพื่อให้ผู้ถือหุ้นสามารถเข้าใจได้ชัดเจนในความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงขอเสนอความเห็นในรายการทั้ง 3 รายการเป็น 2 ความเห็นคือ

- 1) ความเห็นเกี่ยวกับการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน (รายการที่-1 และรายการที่-2)
- 2) **ความเห็นเกี่ยวกับการขอผ่อนผันการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash) (รายการที่-3)**

เนื่องจากปัจจุบันบริษัทฯ ได้รับการผ่อนผันเป็นพิเศษจาก สำนักงาน คปภ. ทั้งนี้บริษัทฯมีหน้าที่ทำตามเงื่อนไขต่างๆที่ สำนักงาน คปภ. กำหนด รวมถึงการรายงานความคืบหน้าการดำเนินการตามแผนการดำเนินการแก้ไขฐานะการเงินและการจ่ายค่าสินไหมทดแทนต่อสำนักงาน คปภ. ทุก 3 เดือน

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าข้อมูล และเอกสารที่ได้รับจากบริษัทฯ ตลอดจนการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ เป็นข้อมูลที่ถูกต้องและเป็นความจริง โดยได้พิจารณาข้อมูลดังกล่าวด้วยความรอบคอบ และสมเหตุสมผลตามมาตรฐานของผู้ประกอบการวิชาชีพพึ่งกระทำ โดยสามารถสรุปข้อมูลและผลการศึกษาดังต่อไปนี้

คำย่อ

คำเต็ม

บริษัท ไทยรับประกันภัยต่อ จำกัด (มหาชน):
 บริษัท ไทยรีประกันชีวิต จำกัด (มหาชน):
 สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์:
 สำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย:
 บริษัท ดิสคัฟเวอร์ แมเนจเม้นท์ จำกัด:
 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย:
 HWIC Asia Fund:
 Fairfax Financial Holdings Limited:
 TIG Insurance (Barbados) Ltd.
 บันทึกความเข้าใจ (Memorandum of Understanding):
 ร่างสัญญาชำระเงิน (Payment Agreement):
 กรอบการดำรงเงินกองทุนตามระดับความเสี่ยง (Risk Based Capital framework):
 อัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุน (Capital Adequacy Ratio):
 เงินกองทุนที่สามารถนำมาใช้ได้ทั้งหมด (Total Capital Available):
 เงินกองทุนที่ต้องดำรงทั้งหมด (Total Capital Require):
 Standard & Poor's:
 หนี้สินค่าสินไหมทดแทนให้แก่บริษัทผู้เอาประกันภัยต่อที่เกี่ยวข้องกับอุทกภัยปี 2554:
 ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น:
 บันทึกความเข้าใจ:
 ร่างสัญญาชำระเงิน:

คำย่อ

THRE
 THREL
 สำนักงาน ก.ล.ต.
 สำนักงาน คปภ.
 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ หรือ Discover
 ตลาดหลักทรัพย์ฯ
 HWIC หรือ ผู้ขอผ่อนผัน
 FF
 TIG
 MOU
 PA
 RBC
 CAR
 TCA
 TCR
 S&P
 หนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ
 EGM
 MOU
 PA

คำธรรมเนียม เป็นนิยามที่เขียนขึ้นโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ โดยเป็นเงินค่าธรรมเนียมที่จ่ายให้ผู้รับโอนเพื่อโอนหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนที่เกี่ยวข้องกับผู้เอาประกันภัยต่อ 2 ราย ที่ยังไม่บันทึกในงบการเงิน

หนี้สินที่ยังมิได้บันทึกในงบการเงิน และ/หรือ หนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯที่ยังไม่บันทึกในงบการเงิน และ/หรือ หนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1ที่ยังไม่บันทึกในงบการเงิน เป็นนิยามที่เขียนขึ้นโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ผู้ถือหุ้นอ่านเข้าใจเท่านั้น ทั้งนี้ตามหลักบัญชีหนี้สินดังกล่าวยังมีใช้หนี้สินของบริษัทฯ แต่เป็นค่าสินไหมทดแทนเรียกร้องที่ยังไม่มีการบันทึกในงบการเงินเนื่องจากบริษัทฯยังอยู่ในระหว่างการตรวจสอบ และเจรจา

สารบัญ	หน้า
สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	11
1. การเข้าทำรายการที่-1 และ รายการที่-2 (รายการที่เกี่ยวข้องกัน)	
1.1. ลักษณะ และรายละเอียดของรายการที่เกี่ยวข้องกัน	
1.1.1. วัตถุประสงค์ ความเป็น และที่มาของรายการ	16
1.1.2. วันที่เกิดรายการ	18
1.1.3. คู่สัญญา และความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้อง	18
1.1.4. ข้อมูลบริษัท ไทยรับประกันภัยต่อ จำกัด (มหาชน)	เอกสารแนบ2
1.1.5. ข้อมูลของบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน (FF HWIC และ TIG)	เอกสารแนบ3
1.1.6. ประเภท และขนาดของรายการ	20
1.1.7. รายละเอียดของหนี้สิน และสิ่งตอบแทนที่เกี่ยวข้อง	22
1.1.8. เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดราคาโอนหนี้สินในการชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ และผลประโยชน์เพิ่มเติม	25
1.1.9. เงื่อนไข และราคาของการทำรายการ	27
1.1.10. สรุปสาระสำคัญของสัญญาจำหน่ายหนี้สิน	27
1.1.11. แหล่งที่มาของเงินทุนที่ใช้ในการจำหน่ายหนี้สิน	29
1.2. ความสมเหตุสมผลของการเข้าทำรายการ	
1.2.1. วัตถุประสงค์ของการเข้าทำรายการ	29
1.2.2. ข้อดี และข้อด้อยของการเข้าทำรายการ / ข้อดี และข้อด้อยของการไม่เข้าทำรายการ	30
1.2.3. ข้อดีและข้อด้อยของการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน เมื่อเทียบกับบุคคลภายนอก	39
1.3. ความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของรายการ	
1.3.1. ความเหมาะสมด้านราคา	41
1.3.2. ความเหมาะสมด้านเงื่อนไขของการทำรายการ	56
1.4. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน	56
2. การเข้าทำรายการที่-3 (รายการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ ทั้งหมดของกิจการโดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ (Whitewash))	
2.1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการ	58
2.2. ความเห็นตอนนโยบาย และแผนการบริหารกิจการที่เสนอโดยผู้ขอผ่อนผัน	58
2.3. สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ผ่อนผัน	60
2.4. ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นกับบริษัทและผู้ถือหุ้น	61
2.5. สิทธิออกเสียงทั้งหมดของผู้ขอผ่อนผันจะมีภายหลังจากได้มาซึ่งหลักทรัพย์ และที่จะสามารถได้มาเพิ่มเติมในอนาคตโดยไม่เกิดหน้าที่ในการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดกิจการ	62
2.6. ประโยชน์ที่บริษัท และผู้ถือหุ้นจะพึงได้รับจากการอนุมัติการผ่อนผัน Whitewash	63
2.7. ความเสี่ยงของการไม่ทำรายการ	63
2.8. ความเหมาะสมของหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ที่กิจการ	63
2.9. ความถูกต้องของรายชื่อและจำนวนหุ้นที่ถือโดยบุคคลมาตรา 258 ของผู้ขอผ่อนผัน	64
2.10. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการโดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ (Whitewash)	64
3. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระโดยภาพรวมสำหรับการทำรายการ	65

สรุปความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จากเหตุการณ์อุทกภัยปี 2554 ซึ่งแผ่ขยายลูกลามไปสู่พื้นที่เศรษฐกิจและนิคมอุตสาหกรรม ส่งผลเสียหายต่อชีวิตและทรัพย์สินของผู้ที่เอาประกันภัยเป็นจำนวนมาก ทำให้ บริษัทฯ ซึ่งเป็นบริษัทประกันภัยต่อแห่งเดียวของประเทศ ไทย ที่มีการรับประกันภัยต่อของภัยต่างๆในประเทศอย่างกว้างขวางได้รับผลกระทบจากความเสียหายดังกล่าวเป็นอย่างมาก เนื่องจากเหตุการณ์อุทกภัยดังกล่าวเป็นเหตุการณ์ที่เหนือความคาดหมาย และบริษัทฯ มิได้มีการป้องกันความเสี่ยง เพียงพอ

จากเหตุการณ์ดังกล่าวบริษัทผู้เอาประกันภัยต่อที่ได้รับผลกระทบได้ทำการเรียกร้องค่าสินไหมทดแทนโดยบริษัทฯ ได้พยายามจัดการค่าสินไหมทดแทนให้แก่บริษัทผู้เอาประกันภัยต่อที่เกี่ยวข้องกับอุทกภัยปี 2554 ที่มีการส่งรายงานการสำรวจความเสียหายอย่างเต็มที่ อย่างไรก็ตามจากเหตุการณ์ดังกล่าวส่งผลให้อัตราส่วนการดำรงเงินกองทุนต่อเงินกองทุนที่ ดำรงตามกฎหมาย (CAR) ตามเกณฑ์การดำรงเงินกองทุนตามระดับความเสี่ยง (RBC) ของบริษัทฯ ได้รับผลกระทบอย่าง รุนแรง และทำให้ค่า CAR ของบริษัทฯอยู่ในระดับที่ต่ำกว่ามาตรฐาน สำนักงาน คปภ.

จากความเสียหายในวงกว้างดังกล่าว สำนักงาน คปภ. ได้ออกมาตรการในการผ่อนคลายนโยบาย RBC สำหรับ ความเสียหายที่เกี่ยวข้องกับเหตุอุทกภัยในปี 2554 หลายขั้นตอน ปัจจุบันบริษัทฯได้รับการขยายเวลาผ่อนผันมาตรการ กฎระเบียบที่บังคับใช้กับบริษัทประกันวินาศภัย ที่ได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์น้ำท่วมดังกล่าวต่อไปอีก เป็นแบบเฉพาะ ราย จนถึงวันที่ 31 มีนาคม 2558 ทั้งนี้การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้เพื่อแก้ปัญหาอัตราส่วนการดำรง เงินกองทุนต่อเงินกองทุนที่ดำรงตามกฎหมาย (CAR) เป็นหลัก โดยการเข้าทำรายการในครั้งนี้ของบริษัทฯ ถือเป็นส่วน หนึ่งในการแก้ปัญหาหนี้สินขาดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯเนื่องจากการทำรายการในครั้งนี้จะทำให้เงินกองทุนที่ดำรงตาม กฎหมาย (CAR) มีค่าเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 74.34 จากเดิมร้อยละ 54.41 (ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557) โดยการแก้ปัญหา หนี้สินขาดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯในส่วนที่เหลือบริษัทฯคาดว่าจะทำรายการทั้งหมดให้เสร็จสิ้นก่อน 31 มีนาคม 2558 ซึ่งจะ ทำให้เงินกองทุนที่ดำรงตามกฎหมาย (CAR) มีค่าเป็นไปตามที่ สำนักงาน คปภ. กำหนด

เพื่อให้ผู้ถือหุ้นเข้าใจถึงปัญหาหนี้สินขาดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ อ้างอิงตัวเลขจากงบ การเงินสอบทานโดยผู้สอบบัญชีที่ได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. และงบการเงินภายในของบริษัทฯ เพื่อพิจารณา มูลค่าหนี้สินขาดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯทั้งหมด ทั้งนี้จากงบการเงิน ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 ผู้สอบบัญชีได้ประมาณการ ค่าสินไหมทดแทนที่เกี่ยวข้องกับอุทกภัยปี 2554 ที่บริษัทฯ ได้บันทึกในงบการเงินคิดเป็นร้อยละ 84 ของค่าสินไหมทดแทน ที่ได้รับแจ้งจากบริษัทผู้เอาประกันภัยต่อ ซึ่งสอดคล้องกับงบการเงินภายในของบริษัทฯ โดยเมื่อพิจารณามูลค่าหนี้สิน ขาดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ ทั้งหมดที่บริษัทฯได้รับแจ้งประมาณ 34,144.98 ล้านบาท มากกว่าที่บริษัทฯ บันทึกในงบการเงิน ภายใน 29,067.63 ล้านบาท (ไม่รวมค่าใช้จ่ายอื่นที่เกี่ยวข้องกับการพิจารณาค่าสินไหมทดแทนจำนวน 31.6 ล้านบาท) ดังนั้น จากการประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ บริษัทฯ อาจมีหนี้สินที่ยังมิได้บันทึกในงบการเงินอยู่ประมาณ 5,077.35 ล้านบาท (เนื่องจากบริษัทฯและคู่สัญญาอยู่ในระหว่างกระบวนการตกลงมูลค่าสินไหมทดแทนความเสียหาย บนรายงานสำรวจภัยของการจ่ายค่าสินไหมทดแทน ตามที่ผู้สอบบัญชีได้เปิดเผยในงบการเงิน ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557)

การเข้าทำรายการในครั้งนี้ มีเป้าหมายหลักคือการแก้ปัญหาหนี้สินขาดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯในส่วนของบริษัทผู้ เอาประกันภัยต่อ 2 บริษัท (มูลค่าสินไหมทดแทนที่ได้รับแจ้งจากบริษัทผู้เอาประกันภัยต่อ 2 ราย 9,209.09 ล้านบาท โดย ยอดดังกล่าวเป็นส่วนหนึ่งของยอดรวมมูลค่าหนี้สินขาดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯที่ได้รับแจ้ง 34,144.98 ล้านบาท) โดยบริษัทฯ ได้มีการเจรจากับหนี้ดังกล่าวมาตั้งแต่ปี 2554 แต่ยังไม่สามารถบรรลุข้อตกลงได้ จนในที่สุด FF (FF เป็นบริษัทประกันภัย ที่ใหญ่ที่สุดใน แคนาดา และมีธุรกิจประกันภัยในหลายประเทศเช่น แคนาดา สหรัฐอเมริกา สิงคโปร์ ฮองกง อินเดีย ไทย และบราซิล นอกจากนี้ยังมีธุรกิจรับประกันภัยต่อในยุโรป ตลอดจนดำเนินธุรกิจบริหารจัดการเงินลงทุนในธุรกิจประกันภัย

และธุรกิจรับประกันภัยต่อ รายละเอียดตามเอกสารแนบ 3) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ (ถือหุ้นในนาม HWIC) ได้เข้ามาให้ความช่วยเหลือ และร่วมเจรจากับผู้เอาประกันภัยต่อทั้ง 2 รายจนได้ข้อสรุปเบื้องต้น ซึ่งเป็นที่มาของการเข้าทำรายการในครั้งนี้ของบริษัทฯ โดยมีรายละเอียดหนี้สินและที่มาดังนี้ 1) โอนหนี้หนี้สินขาดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 ที่บันทึกในงบการเงินแล้ว 3,048.38 ล้านบาท (ตามงบการเงินภายในบริษัทฯ ณ วันที่ 16 มิถุนายน 2557) โดยบริษัทฯ มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อในรายการเดียวกันประมาณ 906.95 ล้านบาท ทำให้บริษัทฯ มีหนี้สินขาดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 ที่ไม่มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อ 2,141.43 ล้านบาท โดยบริษัทฯ จะโอนหนี้สินในส่วนที่ไม่มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อ 2,141.43 ล้านบาทให้กับ TIG โดยให้ TIG ชำระหนี้ให้กับบริษัทฯ เอาประกันภัยต่อทั้ง 2 ราย อย่างไรก็ตาม บริษัทผู้เอาประกันภัยต่อทั้ง 2 รายมีหนี้สินค้างชำระกับบริษัทฯ ในส่วนของสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อใน จำนวน 305.51 ล้านบาท (บริษัทฯ ได้ทำประกันภัยต่อไว้กับทั้ง 2 บริษัท) ดังนั้น เมื่อบริษัทฯ โอนหนี้ให้กับ TIG บริษัทฯจึงต้องจ่ายเงินสดให้กับ TIG ในส่วนต่างของหนี้สินขาดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 ที่ไม่มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อ จำนวน 1,835.92 ล้านบาท และ 2) โอนหนี้สินขาดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 ที่ยังไม่บันทึกในงบการเงิน ประมาณ 2,136.99 ล้านบาท (บริษัทฯมีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อในรายการเดียวกันประมาณ 912.46 ล้านบาท) ทำให้บริษัทฯ มีหนี้สินขาดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 ที่ยังไม่บันทึกในงบการเงินและไม่มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อประมาณ 1,224.53 ล้านบาท ดังนั้น เมื่อบริษัทฯ โอนหนี้สินในส่วนที่ไม่มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อจำนวน 1,224.53 ล้านบาท ให้กับ TIG บริษัทฯต้องจ่ายเงินสดเป็นค่าธรรมเนียมในการโอนหนี้จำนวนไม่เกิน 1,100 ล้านบาท ให้กับ TIG ทั้งนี้ ถ้าพิจารณาจากยอดหนี้สินที่ยังไม่บันทึกในงบการเงินจำนวน 1,224.53 ล้านบาท บริษัทฯจะได้รับผลประโยชน์ประมาณ 124.53 ล้านบาท ในเวลาต่อบริษัทฯ ได้ตรวจสอบและร่วมเจรจากับบริษัทประกันภัยทั้ง 2 ราย และได้สรุปหนี้สินขาดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯที่ยังไม่บันทึกในงบการเงิน และไม่มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อประมาณ 1,151.76 ล้านบาท ลดลงจากเดิม 1,224.53 ล้านบาท และค่าธรรมเนียมที่บริษัทฯ จะต้องชำระให้ TIG ลดลงจากเดิม 1,100 ล้านบาท เป็น 1,024.00 ล้านบาท ทำให้บริษัทฯ ได้รับประโยชน์รวมทั้งหมดประมาณ 127.76 ล้านบาท จากหนี้สินค่าสินไหมทดแทนฯที่ลดลงจากที่ได้รับแจ้งมาในคราวแรก (รายละเอียด ตามข้อ 1.1.8.2)

โดยสรุปหนี้สินขาดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯที่เกี่ยวข้องกับผู้เอาประกันภัยต่อ 2 ราย ที่บริษัทฯจะโอนไป TIG จำนวน 3,365.96 ล้านบาท แต่เนื่องจากบริษัทผู้เอาประกันภัยต่อทั้ง 2 รายมีหนี้สินกับบริษัทฯ และ TIG มีส่วนลดเพิ่มเติมให้บริษัทดังนั้นในการโอนหนี้ดังกล่าวบริษัทฯจะต้องชำระเงินสดให้ TIG ทั้งสิ้น 2,935.92 ล้านบาท (รายละเอียด ตามข้อ 1.1.7.3) ซึ่งบริษัทฯจะได้ประโยชน์ 124.53 ล้านบาท ตามมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 3/2557 ในเวลาต่อบริษัทฯ ได้ตรวจสอบและร่วมเจรจากับบริษัทประกันภัยทั้ง 2 ราย และได้สรุปหนี้สินขาดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯที่ยังไม่บันทึกในงบการเงิน และไม่มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อประมาณ 1,151.76 ล้านบาท ลดลงจากเดิม 1,224.53 ล้านบาท และค่าธรรมเนียมที่บริษัทฯ จะต้องชำระให้ TIG ลดลงจากเดิม 1,100 ล้านบาท เป็น 1,024.00 ล้านบาท ทำให้บริษัทฯ ได้รับประโยชน์รวมทั้งหมดประมาณ 127.76 ล้านบาท จากหนี้สินค่าสินไหมทดแทนฯที่ลดลงจากที่ได้รับแจ้งมาในคราวแรก (รายละเอียด ตามข้อ 1.1.8.2)

ดังนั้นโดยที่ประชุมคณะกรรมการฯ ครั้งที่ 3/2557 เมื่อวันที่ 26 มิถุนายน 2557 มีมติพิจารณาอนุมัติรายการที่เกี่ยวเนื่องกับรายงานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ 3 รายการ ดังนี้:

- 1) การโอนหนี้สินในการชดใช้ค่าสินไหมทดแทนตามสัญญาประกันวินาศภัย ในส่วนของบริษัทผู้เอาประกันภัย ต่อ 2 รายที่เกี่ยวข้องกับอุทกภัยปี 2554 (“**รายการที่-1**”)
- 2) การจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) จำนวนไม่เกิน 351,249,486 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท ในราคาหุ้นละ 3.00 บาท ให้แก่ HWIC ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่ม FF และเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทฯ รวมเป็นเงิน 1,053.75 ล้านบาท (“**รายการที่-2**”)
- 3) การขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash) (“**รายการที่-3**”)

ความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน (รายการที่-1 และรายการที่-2) ในการโอนหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 ที่บันทึกในงบการเงิน 2,141.43 ล้านบาท และโอนหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 ที่ยังไม่บันทึกในงบการเงินโดยชำระค่าธรรมเนียมจำนวนไม่เกิน 1,100.00 ล้านบาท ให้แก่ TIG โดยมูลค่ารวมทั้งสิ้นของรายการที่-1 เท่ากับ 3,241.43 ล้านบาท (รายการที่-1) และการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ จำนวนไม่เกิน 351,249,486 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท ในราคาหุ้นละ 3.00 บาท ให้แก่ HWIC รวมมูลค่า 1,053.75 ล้านบาท ซึ่งเป็นการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) (รายการที่-2) ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของข้อตกลงในการที่ FF จะให้ความช่วยเหลือทางการเงินให้กับบริษัทฯ ในครั้งนี้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการที่บริษัทฯ เข้าทำรายการที่-1 และรายการที่-2 ซึ่งเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันเนื่องจากบริษัทฯมีผู้ถือหุ้นใหญ่ และกรรมการของบริษัทฯ เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันนั้น (ทั้ง HWIC และ TIG เป็นบริษัทในเครือ FF) มีความเหมาะสมทั้งด้านราคา เงื่อนไข และความจำเป็นในการทำรายการ

ความเหมาะสมด้านราคาของการเข้าทำรายการที่-1 บริษัทฯได้รับผลประโยชน์จากผลต่างระหว่างสินทรัพย์ที่บริษัทฯ จะต้องชำระให้ TIG และมูลค่าหนี้สินทั้งหมดตามที่ได้รับแจ้งจากบริษัทผู้เอาประกันภัยต่อ 2 รายเป็นเงินประมาณ 124.53 ล้านบาท (รายละเอียดตามข้อ 1.1.7.3) ในเวลาต่อบริษัทฯ ได้ตรวจสอบและร่วมเจรจากับบริษัทประกันภัยทั้ง 2 ราย และได้สรุปหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนที่ยังไม่บันทึกในงบการเงิน และไม่มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อ ประมาณ 1,151.76 ล้านบาท ลดจากเดิม 1,224.53 ล้านบาท และค่าธรรมเนียมที่บริษัทฯ จะต้องชำระให้ TIG ลดลงจากเดิม 1,100 ล้านบาท เป็น 1,024.00 ล้านบาท ทำให้บริษัทฯ ได้รับประโยชน์รวมทั้งหมดประมาณ 127.76 ล้านบาท จากหนี้สินค่าสินไหมทดแทนที่ลดลงจากที่ได้รับแจ้งมาในคราวแรก (รายละเอียด ตามข้อ 1.1.8.2) ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินได้ตรวจสอบการถ่ายเทผลประโยชน์แล้วไม่พบเหตุอันเป็นที่น่าสงสัยเกี่ยวกับการถ่ายเทผลประโยชน์ระหว่างบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นใหญ่

ความเหมาะสมด้านราคาของการเข้าทำรายการที่-2 บริษัทฯเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ให้แก่ HWIC ในราคา 3.00 บาท ซึ่งเป็นราคาที่อยู่ในช่วงระหว่างราคาประเมินโดยวิธีมูลค่าปัจจุบัน กระแสเงินสด และวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดที่ 2.99 – 3.59 บาทต่อหุ้น ซึ่งวิธีประเมินราคาหุ้นทั้ง 2 วิธีเป็นวิธีที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าเหมาะสมที่สุดสำหรับการทำรายการในครั้งนี้ อย่างไรก็ตามราคาของบริษัทฯ เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนแก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ให้แก่ HWIC เป็นราคาที่อยู่ในช่วงราคาต่ำที่สุดในช่วงราคายุติธรรม ซึ่งอาจส่งผลกระทบกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทฯ โดยภายหลังจากบริษัทฯ เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วน (Right Offering) และเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ในราคา 3.00 บาทต่อหุ้น จะทำให้ราคาหุ้นภายหลังจากการเพิ่มทุนตามทฤษฎี ลดลงจากราคาตลาด 0.07 บาทหรือลดลงร้อยละ 2.17 (รายละเอียดตามข้อ 2.4) ซึ่งเมื่อคำนวณผลกระทบจากราคาตามทฤษฎีดังกล่าวในส่วนของผู้ถือหุ้นเดิม จะทำให้ผู้ถือหุ้น

เดิมเสียประโยชน์ประมาณ 245.87 ล้านบาท (มูลค่าหุ้นที่ผู้ถือหุ้นเดิมถืออยู่ลดลง = ราคาหุ้นภายหลังการเพิ่มทุนที่ลดลงจากราคาตลาดตามทฤษฎี \times จำนวนหุ้นก่อนการเพิ่มทุน)

สำหรับความเหมาะสมด้านเงื่อนไข และความจำเป็นของการทำรายการโดยพิจารณาจากข้อดี และข้อด้อย ของรายการที่-1 และรายการที่-2 ที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้น จะเห็นได้ว่าการเข้าทำรายการทั้ง 2 รายการมีความจำเป็นในการช่วยให้บริษัทฯ สามารถดำเนินกิจการได้ตามกฎหมาย และเป็นการแก้ปัญหาระยะยาว เพื่อให้บริษัทฯ มีความสามารถในการแข่งขัน ถึงแม้ว่าการเข้าทำรายการที่-2 ของบริษัทฯ จะเป็นส่วนหนึ่งของเงื่อนไขในการให้ความช่วยเหลือที่ FF ให้กับบริษัทฯ ซึ่งอาจส่งผลให้ผู้ถือหุ้นเดิมเสียประโยชน์จากการลดราคาหุ้นเฉลี่ยที่ลดลงตามทฤษฎี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าผู้ถือหุ้นควรลงมติอนุมัติรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้

ความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการที่-3 การขอผ่อนผันการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash) ของ HWIC โดย HWIC จะถือหุ้นสามัญของบริษัทฯ สูงสุดจำนวนไม่เกิน 1,493,848,970 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 35.44 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ (ภายใต้สมมุติฐานว่าไม่มีผู้ถือหุ้นเดิมใช้สิทธิจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ตามสัดส่วนการถือหุ้น และ HWIC ใช้สิทธิจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนตามสัดส่วนเกินสิทธิ) ซึ่งสูงกว่าร้อยละ 25 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมด ส่งผลให้ HWIC ต้องทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทฯ (Tender Offer) ดังนั้น HWIC จึงมีความประสงค์ที่จะขอผ่อนผันการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ (Whitewash)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าผู้ถือหุ้นควรลงมติอนุมัติการขอผ่อนผันการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการให้ผู้ขอผ่อนผัน เนื่องจากการเพิ่มทุนในครั้งนี้เป็นลักษณะการร่วมทุนที่ผู้ขอผ่อนผันไม่มีนโยบายในการเปลี่ยนแปลงอำนาจ และนโยบายการบริหารของบริษัทฯ อีกทั้งการเข้าร่วมทุนของผู้ขอผ่อนผันจะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อบริษัทฯ เนื่องจากบริษัทฯ มีความจำเป็นเร่งด่วนในการเพิ่มทุน เพื่อให้สามารถดำเนินการปรับปรุงฐานะทางการเงินให้เป็นไปตามระเบียบของสำนักงาน คปภ. ภายในวันที่ 31 มีนาคม 2558 แม้ว่าการเข้าทำรายการดังกล่าวจะส่งผลให้สัดส่วนการถือหุ้นและสิทธิในการออกเสียงของผู้ถือหุ้นเดิมรายอื่น (Control Dilution) ลดลงระหว่างร้อยละ 6.46 – 12.91 และส่งผลต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิม (Earning Dilution) ลดลงร้อยละ 16.00 แต่การที่ HWIC เข้ามาเพิ่มทุนในบริษัทฯ จะทำให้บริษัทฯ สามารถดำเนินธุรกิจต่อไปได้ ซึ่งจะเป็นผลดีกับผู้ถือหุ้นเดิม

สำหรับราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในวงจำกัด (Private Placement) ให้กับผู้ขอผ่อนผันจำนวนไม่เกิน 351,249,486 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท ในราคาหุ้นละ 3.00 บาท เมื่อเปรียบเทียบกับราคาที่ประเมินได้ด้วยวิธีต่างๆ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาแล้วมีความเห็นว่าราคามูลค่ายุติธรรมของหุ้นบริษัทฯ อยู่ระหว่าง 2.99 - 3.59 บาทต่อหุ้น ดังนั้นราคาเสนอขายที่ 3.00 บาทต่อหุ้น อยู่ในช่วงราคาต่ำสุดของราคายุติธรรมที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นสามัญของบริษัทฯ โดยภายหลังจากบริษัทฯ เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วน (Right Offering) และเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) แล้วจะทำให้ราคาหุ้นภายหลังการเพิ่มทุนลดลงจากราคาตลาด 0.07 บาทหรือลดลงร้อยละ 2.17 (รายละเอียดตามข้อ 2.4 price dilution) ซึ่งเมื่อคำนวณผลกระทบจากในส่วนของผู้ถือหุ้นเดิมจะทำให้ผู้ถือหุ้นเดิมเสียประโยชน์ประมาณ 245.87 ล้านบาท (ราคาหุ้นภายหลังการเพิ่มทุนที่ลดลงจากราคาตลาดตามทฤษฎี \times จำนวนหุ้นก่อนการเพิ่มทุน)

การทำรายการในครั้งนี้ ถือเป็นการแก้ปัญหาบางส่วนของหนี้สินสดใช้ค่าสินไหมทดแทน เนื่องจากหนี้สินในการเข้าทำรายการในครั้งนี้คิดเป็นหนี้สินที่บันทึกในงบการเงิน 3,048.38 และยังมีได้บันทึกในงบการเงิน 2,136.99 ล้านบาท ซึ่งบริษัทฯ จะยังมีหนี้สินที่บันทึกในงบการเงินอีก 6,596.36 ล้านบาท และที่ยังมิได้บันทึกในงบการเงิน 2,940.36 ล้านบาทที่เกี่ยวข้องกับหนี้สินสดใช้ค่าสินไหมทดแทนและยังต้องแก้ปัญหาในอนาคต อย่างไรก็ตามการออกหุ้นเพิ่มทุนซึ่งเป็น

ส่วนหนึ่งของการทำรายการในครั้งนี้บริษัทคาดการณ์ว่าจะทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯเพียงพอในการใช้แก้ปัญหาหนี้สินโดยใช้ค่าสินไหมทดแทนที่เหลืออยู่ได้สำเร็จ ก่อนจะครบกำหนดระยะเวลาผ่อนผันของสำนักงาน คปภ. ในวันที่ 31 มีนาคม 2558

ทั้งนี้การตัดสินใจลงคะแนนเสียงอนุมัติในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ อยู่ในดุลพินิจของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ โดยผู้ถือหุ้นควรศึกษาข้อมูลในเอกสารต่างๆ ที่แนบมากับหนังสือเชิญประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2557 ในครั้งนี้ด้วย เพื่อใช้ในการประกอบการพิจารณาตัดสินใจลงมติได้อย่างเหมาะสม

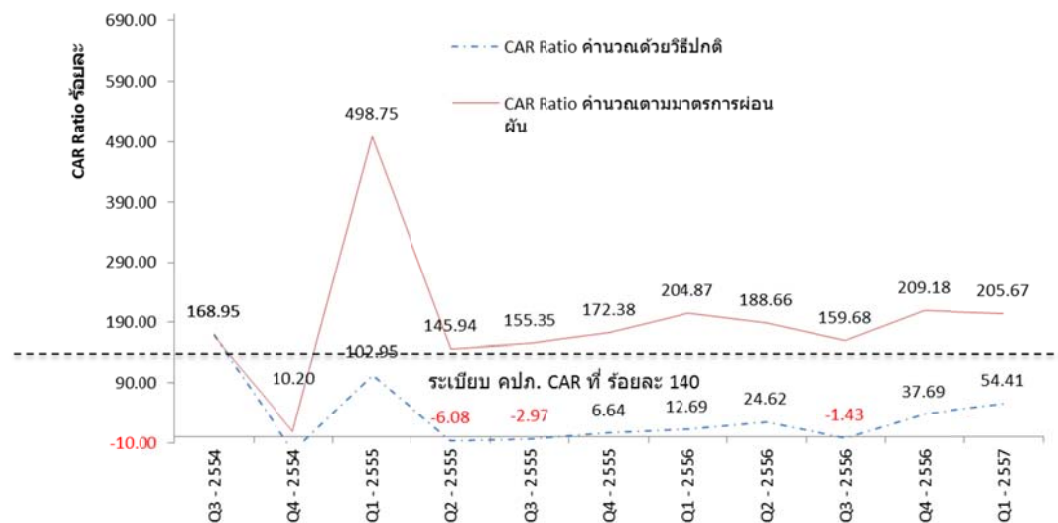
1. **การเข้าทำรายการที่-1 และรายการ 2 (รายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวข้องกัน)**

1.1 **ลักษณะและรายละเอียดของรายการที่เกี่ยวข้องกัน**

1.1.1 **วัตถุประสงค์ของการทำรายการ และที่มาของรายการ**

เนื่องจากในปี 2554 ประเทศไทยได้ประสบอุทกภัยครั้งใหญ่ ทำให้เกิดความเสียหายทั้งทางด้านทรัพย์สิน และการหยุดชะงักของธุรกิจ (Business Interruption) เป็นวงกว้างส่งผลให้ธุรกิจของบริษัทฯ ได้รับผลกระทบอย่างรุนแรง และไม่สามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดปกติของธุรกิจได้ (ข้อกำหนดของสำนักงาน คปภ.) โดยเฉพาะการขอการดำรงเงินกองทุนตามระดับความเสี่ยง (RBC) ทั้งนี้ เงินกองทุนที่พึงต้องดำรงนั้นจำเป็นต้องอยู่ในระดับที่สร้างความเชื่อมั่นได้ว่าเพียงพอที่จะทำการประกอบธุรกิจเป็นไปอย่างมั่นคง ไม่ว่าจะในสถานการณ์ปกติหรือสถานการณ์ที่อาจเบี่ยงเบนจากภาวะปกติ โดยอัตราส่วนที่สำคัญในการประกอบธุรกิจตามระเบียบของสำนักงาน คปภ. คือ อัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุน หรือ CAR (รายละเอียดเกี่ยวกับ RBC และ CAR ตามเอกสารแนบ 1)

อย่างไรก็ดี ตั้งแต่ปี 2554 สำนักงาน คปภ. ได้มีมาตรการผ่อนผันสำหรับกฎระเบียบที่บังคับใช้กับบริษัทประกันวินาศภัยหลายมาตรการ เช่น ปลายปี 2554 สำนักงาน คปภ. ได้ออกมาตรการในการผ่อนคลายนโยบายการดำรงเงินกองทุนตามระดับความเสี่ยงสำหรับความเสียหายที่เกี่ยวข้องกับอุทกภัยโดยมีระยะเวลาผ่อนผัน 15 เดือน ตั้งแต่ 31 ธันวาคม 2554 ถึงวันที่ 31 มีนาคม 2556 ต่อมาเมื่อวันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2557 สำนักงาน คปภ. ได้ผ่อนผันมาตรการกฎระเบียบที่บังคับใช้กับบริษัทประกันวินาศภัยที่ได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์อุทกภัย ปี 2554 โดยได้เห็นชอบในหลักการขยายเวลามาตรการผ่อนผันกฎระเบียบที่บังคับใช้กับบริษัทประกันวินาศภัยต่อไปอีก 1 ปี เป็นแบบเฉพาะราย จนถึงวันที่ 31 มีนาคม 2558 เพื่อให้บริษัทฯมีระยะเวลาในการฟื้นฟูฐานะทางการเงิน และสามารถดำเนินการตามแผนการชดเชยค่าสินไหมทดแทนให้กับผู้เอาประกันภัยได้ครบถ้วน โดยตารางเปรียบเทียบการคำนวณค่า CAR ของบริษัทฯ ในสภาวะปกติ และตามที่สำนักงาน คปภ. ผ่อนผันมีรายละเอียดแผนภาพดังนี้:



ที่มา: THRE

จะเห็นได้ว่าตั้งแต่ปี 2554 บริษัทฯ สามารถรักษาอัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุน (CAR) ได้ตามที่สำนักงาน คปภ. กำหนดคือร้อยละ 140 เนื่องจากสำนักงาน คปภ. ได้มีมาตรการผ่อนผันมาช่วยเหลือ โดยในช่วงที่ผ่านมาบริษัทฯ ได้พยายามอย่างเต็มที่ในการปรับปรุงเงินกองทุน เพื่อให้อัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุน (CAR) เป็นไปตามที่สำนักงาน คปภ. กำหนด โดยที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 1/2555 เมื่อวันที่ 18 มกราคม 2555 และที่

ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ครั้งที่ 1/2555 เมื่อวันที่ 6 กุมภาพันธ์ 2555 ได้มีมติอนุมัติการเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ จำนวน 2,325,139,920 บาท จากทุนจดทะเบียนเดิมจำนวน 1,187,354,940 บาท เป็น 3,512,494,860 บาท จัดสรรให้ผู้ถือหุ้นเดิม ในสัดส่วน 0.75 หุ้นเดิมต่อ 1.00 หุ้นใหม่ ในราคาหุ้นละ 3.00 บาท และเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ให้กับ FF (ถือหุ้นในนาม HWIC) จำนวน 742,000,000 หุ้น และอาจรวมถึงหุ้นที่เหลือจากการเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัท (Right Offering) ในราคาหุ้นละ 3.00 บาท นอกจากนี้บริษัทฯ ยังนำ THREL เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เมื่อวันที่ 9 ตุลาคม 2556 โดยเสนอขายหุ้นเดิมที่บริษัทฯ ถือบางส่วนให้แก่ประชาชนทั่วไป

โดยทั้ง 2 รายการดังกล่าวทำให้บริษัทฯ มีเงินกองทุนที่นำมาใช้ได้ทั้งหมด (TCA) เพิ่มขึ้น 9,682,919,760 ล้านบาท โดยแบ่งเป็นหุ้นสามัญที่ชำระแล้ว 2,325,139,920 บาท ส่วนเกินมูลค่าหุ้น 4,650,279,840 บาท และรายได้จากการขายหุ้นเดิมที่บริษัทฯ ถือใน THREL ให้แก่ประชาชนจำนวน 2,707,500,000 บาท (ทั้งนี้ ยอดเงินดังกล่าวยังมิได้หักค่าใช้จ่าย และภาษี) ซึ่งก็ยังไม่เพียงพอที่จะทำให้บริษัทฯ มีอัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุน (CAR) มากกว่าร้อยละ 140 ตามกฎระเบียบปกติ เนื่องจากค่าสินไหมทดแทนที่ได้รับแจ้งจากบริษัทผู้เอาประกันภัยต่อที่เกิดขึ้นจากอุทกภัยปี 2554 มีมูลค่าประมาณ 34,144.98 ล้านบาท (อ้างอิงจากข้อมูลตามงบการเงิน ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 และข้อมูลภายในของบริษัทฯ ทั้งนี้ ไม่รวมค่าใช้จ่ายอื่นที่เกี่ยวข้องกับการพิจารณาสินไหมทดแทนซึ่งปัจจุบันมีประมาณ 31.6 ล้านบาท)

อย่างไรก็ดี จากประกาศการผ่อนผันของสำนักงาน คปภ. เมื่อวันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2557 ทำให้บริษัทฯ มีระยะเวลาอีกประมาณ 7 เดือน (นับจากวันประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ครั้งที่ 1/2557 ซึ่งจะประชุมเมื่อวันที่ 4 สิงหาคม 2557) ในการแก้ปัญหาต่างๆ เพื่อให้สามารถดำเนินธุรกิจได้ ดังนั้น เพื่อเป็นการแก้ปัญหาอย่างถาวรบริษัทฯ จึงดำเนินการ 2 รายการ ดังนี้:

1.1) การโอนหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ ให้แก่ TIG ซึ่ง ณ วันที่ 16 มิถุนายน 2557 บริษัทฯ มีหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ ตามงบการเงินภายในของบริษัทฯ ที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 จำนวน 3,048.38 ล้านบาท (ตามงบการเงินภายในบริษัทฯ ณ วันที่ 16 มิถุนายน 2557) โดยบริษัทฯ มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อในรายการเดียวกันประมาณ 906.95 ล้านบาท ทำให้บริษัทฯ มีหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ ที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 ที่ไม่มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อ 2,141.43 ล้านบาท โดยบริษัทฯ จะโอนหนี้สินในส่วนที่ไม่มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อ 2,141.43 ล้านบาทให้กับ TIG โดยให้ TIG ชำระหนี้ให้กับบริษัทเอาประกันภัยต่อทั้ง 2 ราย อย่างไรก็ตาม บริษัทผู้เอาประกันภัยต่อทั้ง 2 รายมีหนี้สินค้างชำระกับบริษัทฯ ในส่วนของสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อใน จำนวน 305.51 ล้านบาท (บริษัทฯ ได้ทำประกันภัยต่อไว้กับทั้ง 2 บริษัท) ดังนั้น เมื่อบริษัทฯ โอนหนี้ให้กับ TIG บริษัทฯ จึงต้องจ่ายเงินสดให้กับ TIG ในส่วนต่างของหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ ที่ไม่มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อ จำนวน 1,835.92 ล้านบาท และ 1.2) โอนหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ ที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 ที่ยังไม่บันทึกในงบการเงิน ประมาณ 2,136.99 ล้านบาท (บริษัทฯ มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อในรายการเดียวกันประมาณ 912.46 ล้านบาท) ทำให้บริษัทฯ มีหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ ที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 ที่ยังไม่บันทึกในงบการเงินและไม่มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อประมาณ 1,224.53 ล้านบาท ดังนั้น เมื่อบริษัทฯ โอนหนี้สินในส่วนที่ไม่มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อจำนวน 1,224.53 ล้านบาท ให้กับ TIG บริษัทฯ ต้องจ่ายเงินสดเป็นค่าธรรมเนียมในการโอนหนี้จำนวนไม่เกิน 1,100 ล้านบาท ให้กับ TIG ทั้งนี้ ถ้าพิจารณาจากยอดหนี้สินที่ยังไม่บันทึกในงบการเงินจำนวน 1,224.53 ล้านบาท บริษัทฯ จะได้รับผลประโยชน์ประมาณ 124.53 ล้านบาท ทั้งนี้หนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ ที่บริษัทฯ จะโอนไป TIG ในครั้งนี้มีจำนวน 3,365.96 ล้านบาท แต่เนื่องจากบริษัทผู้เอาประกันภัยต่อทั้ง 2 รายมีหนี้สินกับบริษัทฯ และ TIG มีส่วนลดเพิ่มเติมให้บริษัทดังกล่าวในการโอนหนี้ดังกล่าว

บริษัทฯจะต้องชำระเงินสดให้ TIG ไม่เกิน 2,935.92 ล้านบาท (รายละเอียด ตามข้อ 1.1.7.3) ซึ่งบริษัทฯจะได้ประโยชน์ 124.53 ล้านบาทตามที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 3/2557 ในเวลาต่อบริษัทฯ ได้ตรวจสอบและร่วมเจรจากับ บริษัทประกันภัยทั้ง 2 ราย และได้สรุปหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนที่ยังไม่บันทึกในงบการเงิน และไม่มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อประมาณ 1,151.76 ล้านบาท ลดลงจากเดิม 1,224.53 ล้านบาท และค่าธรรมเนียมที่บริษัทฯ จะต้องชำระให้ TIG ลดลงจากเดิม 1,100 ล้านบาท เป็น 1,024.00 ล้านบาท ทำให้บริษัทฯ ได้รับประโยชน์รวมทั้งหมดประมาณ 127.76 ล้านบาท จากหนี้สินค่าสินไหมทดแทนที่ลดลงจากที่ได้รับแจ้งมาในคราวแรก (รายละเอียด ตามข้อ 1.1.8.2)

2) จัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ จำนวนไม่เกิน 351,249,486 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท ในราคาหุ้นละ 3.00 บาท ให้แก่ FF HWIC รวมเป็นเงิน 1,053.75 ล้านบาท ซึ่งเป็นการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) และเป็นการเสนอขายหุ้นในราคาต่ำกว่าร้อยละ 90 ของราคาตลาด โดยรายการที่-1 และ รายการที่-2 ดังกล่าวข้างต้น เป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันระหว่างบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีขนาดรายการเท่ากับ 4,295.18 ล้านบาทหรือเท่ากับร้อยละ 169.16 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (“NTA”) ของบริษัทฯ ตามงบการเงินรวม ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 นอกจากนี้ บริษัทฯ จะเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ ตามสัดส่วนการถือหุ้น (Rights Offering) เป็นจำนวนไม่เกิน 351,249,486 หุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท ในราคาหุ้นละ 3.00 บาท

ทั้งนี้ บริษัทฯ คาดว่าภายหลังจากที่ได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2557 วันที่ 4 สิงหาคม 2557 ซึ่งเป็นจุดเริ่มต้นที่สำคัญในการแก้ปัญหาทั้งหมด บริษัทฯ จะสามารถแก้ปัญหาที่เกิดขึ้นจากทุกภัยปี 2554 ได้ทั้งหมดก่อนวันที่ 31 มีนาคม 2558

1.1.2 วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ

บริษัทฯ จะเข้าทำรายการที่-1 และรายการที่-2 ภายหลังจากที่บริษัทฯ ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2557 ที่จะจัดขึ้นในวันที่ 4 สิงหาคม 2557 โดยคาดว่าทั้ง 2 รายการจะเกิดภายในช่วงไตรมาสที่ 3 ของปี 2557

1.1.3 คู่สัญญา และความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้อง

1.1.3.1 คู่สัญญาที่เกี่ยวข้องกับการโอนหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนเกี่ยวกับทุกภัยฯ

ผู้รับโอน :	TIG Insurance (Barbados) Limited (TIG)
ผู้โอน :	THRE
เจ้าของหนี้สิน:	บริษัทผู้เอาประกันภัยต่อ

1.1.3.2 คู่สัญญาที่เกี่ยวข้องกับการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่

ผู้ซื้อ :	HWIC Asia Fund (HWIC)
ผู้ขาย:	THRE

1.1.3.3 ความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้อง

ชื่อ:	Fairfax Financial Holding Limited (“FF”)
ที่อยู่:	95 Wellington Street, West Suite 800, Toronto, Ontario, Canada, M5J 2N7
เว็บไซต์:	http://www.fairfax.ca

ประเภทธุรกิจ:	ประกอบธุรกิจด้านการประกันภัยทรัพย์สินและการประกันวินาศภัย การประกันภัยต่อ และการบริหารการลงทุน
ความเกี่ยวข้องกัน*:	TIG และ HWIC เป็นบริษัทย่อยของ FF โดย FF ถือหุ้นใน TIG และ HWIC ทั้งทางตรงและทางอ้อมรวมกันร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วของแต่ละบริษัท

หมายเหตุ * รายละเอียดตามข้อ 1.1.5 (ข้อมูลบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน)

ชื่อ:	HWIC Asia Fund
ที่อยู่:	IFS Court 28 Cybercity, Ebene, Mauritius
เว็บไซต์:	http://www.hwic.ca
ประเภทธุรกิจ:	กองทุนที่ลงทุนหลายชั้น (Multi class investment) โดยเป็นการลงทุนระยะยาว ปัจจุบัน HWIC มีการลงทุนผ่านในประเทศอินเดียโดยผ่านการลงทุนใน Class A, Class B, Class D และ Class E และลงทุนในประเทศไทยผ่าน Class C.
ความเกี่ยวข้องกัน*:	- HWIC เป็นบริษัทย่อยของ FF โดย FF ถือหุ้นใน HWIC ทั้งทางตรงและทางอ้อมรวมกันร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วของแต่ละบริษัท - HWIC เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ ในสัดส่วนร้อยละ 22.53 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วของบริษัทฯ

หมายเหตุ * รายละเอียดตามข้อ 1.1.5 (ข้อมูลบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน)

ชื่อ:	TIG Insurance (Barbados) Limited
ที่อยู่:	Worthing Corporate Centre, Worthing, Christ Church BB150088, Barbados
ประเภทธุรกิจ:	บริษัทประกันภัย
ความเกี่ยวข้องกัน*:	TIG เป็นบริษัทย่อยของ FF โดย FF ถือหุ้นใน TIG ทั้งทางตรงและทางอ้อมรวมกันร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วของแต่ละบริษัท

หมายเหตุ * รายละเอียดตามข้อ 1.1.5 (ข้อมูลบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน)

สรุปสัดส่วนการถือหุ้นบริษัทฯ ของ HWIC

	ก่อนการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุน*		หลังการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุน	
	จำนวนล้านหุ้น	ร้อยละ	จำนวนล้านหุ้น	ร้อยละ
HWIC Asia Fund	791.34	22.53	1,221.73-1,493.34	28.99 - 35.44

หมายเหตุ: สัดส่วนการถือหุ้นของ HWIC ณ วันที่ 23 มิถุนายน 2557

กรรมการที่เกี่ยวข้อง

	กรรมการที่เกี่ยวข้อง		
	THRE	HWIC	TIG
Mr. Chandran Ratnaswarni	X	X	

ที่มา: 247-7

1.1.4 ข้อมูลบริษัท ไทยรับประกันภัยต่อ จำกัด (มหาชน) (รายละเอียดตามเอกสารแนบ 2)

1.1.5 ข้อมูลของบุคคลที่เกี่ยวข้อง (FF HWIC และ TIG) (รายละเอียดตามเอกสารแนบ 3)

1.1.6 ประเภท และขนาดของรายการ

บริษัทฯ มีความประสงค์ที่จะเข้าทำ 2 รายการ ดังนี้

รายการที่-1 โอนหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 ให้ TIG 1) โอนหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 ที่บันทึกในงบการเงินแล้ว 3,048.38 ล้านบาท (ตามงบการเงินภายในบริษัทฯ ณ วันที่ 16 มิถุนายน 2557) โดยบริษัทฯ มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อในรายการเดียวกันประมาณ 906.95 ล้านบาท ทำให้บริษัทฯ มีหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 ที่ไม่มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อ 2,141.43 ล้านบาท โดยบริษัทฯ จะโอนหนี้สินในส่วนที่ไม่มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อ 2,141.43 ล้านบาทให้กับ TIG โดยให้ TIG ชำระหนี้ให้กับบริษัทเอาประกันภัยต่อทั้ง 2 ราย อย่างไรก็ตาม บริษัทผู้เอาประกันภัยต่อทั้ง 2 รายมีหนี้สินค้างชำระกับบริษัทฯ ในส่วนของสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อใน จำนวน 305.51 ล้านบาท (บริษัทฯ ได้ทำประกันภัยต่อไว้กับทั้ง 2 บริษัท) ดังนั้น เมื่อบริษัทฯ โอนหนี้ให้กับ TIG บริษัทฯ จึงต้องจ่ายเงินสดให้กับ TIG ในส่วนต่างของหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 ที่ไม่มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อ จำนวน 1,835.92 ล้านบาท และ 2) โอนหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 ที่ยังไม่บันทึกในงบการเงิน ประมาณ 2,136.99 ล้านบาท (บริษัทฯ มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อในรายการเดียวกันประมาณ 912.46 ล้านบาท) ทำให้บริษัทฯ มีหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 ที่ยังไม่บันทึกบัญชี และไม่มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อประมาณ 1,224.53 ล้านบาท ดังนั้น เมื่อบริษัทฯ จะโอนหนี้สินในส่วนที่ไม่มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อจำนวน 1,224.53 ล้านบาท ให้กับ TIG โดยบริษัทฯ ต้องจ่ายเงินสดเป็นค่าธรรมเนียมในการโอนหนี้จำนวนไม่เกิน 1,100 ล้านบาท ให้กับ TIG ทั้งนี้ ถ้าพิจารณาจากยอดหนี้สินที่ยังไม่บันทึกในงบการเงินจำนวน 1,224.53 ล้านบาท บริษัทฯ จะได้รับผลประโยชน์ประมาณ 124.53 ล้านบาท ทั้งนี้ในเวลาต่อ บริษัทฯ ได้ตรวจสอบและร่วมเจรจากับบริษัทประกันภัยทั้ง 2 ราย และได้สรุปหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนที่ยังไม่บันทึกในงบการเงิน และไม่มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อประมาณ 1,151.76 ล้านบาท ลดลงจากเดิม 1,224.53 ล้านบาท และค่าธรรมเนียมที่บริษัทฯ จะต้องชำระให้ TIG ลดลงจากเดิม 1,100 ล้านบาท เป็น 1,024.00 ล้านบาท ทำให้บริษัทฯ ได้รับประโยชน์รวมทั้งหมดประมาณ 127.76 ล้านบาท จากหนี้สินค่าสินไหมทดแทนที่ลดลงจากที่ได้รับแจ้งมาในคราวแรก (รายละเอียด ตามข้อ 1.1.8.2)

รายการที่-2 จัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ จำนวนไม่เกิน 351,249,486 หุ้นมูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท ในราคาหุ้นละ 3.00 บาท ให้แก่ HWIC ซึ่งเป็นการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) และเป็นการเสนอขายหุ้นในราคาต่ำกว่าร้อยละ 90 ของราคาตลาด

การโอนหนี้สินในการชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ มีรายละเอียดดังนี้:

(หน่วย: ล้านบาท)

1) รายละเอียดหนี้สินตามงบการเงินภายในของบริษัทฯ ^{1/}	3,048.38
2) สินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับการประกันภัยต่อ ^{2/}	906.95
3) ยอดหนี้สินขาดใช้ค่าสินไหมทดแทนที่จะโอนไป FF ^{2/}	2,141.43
4) ค่าธรรมเนียมการโอนหนี้ ^{3/}	1,100.00
3) + 4) รวมขนาดรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์	3,241.43
5) หุ่นที่ออกใหม่ให้แก่บุคคลในวงจำกัด	1,053.75
3) + 4) + 5) รวมขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกัน	4,295.18

หมายเหตุ: 1/ งบการเงินภายในบริษัทฯ ณ วันที่ 16 มิถุนายน 2557 หนี้สินดังกล่าวมีมูลค่าตามที่ได้รับแจ้งจากบริษัทผู้เอาประกันภัยต่อใน ส่วนของบริษัทประกันภัยต่อ 2 ราย ประมาณ 9,202.09 ล้านบาท

2/ รายละเอียดตามข้อ 1.1.7 รายละเอียดของหนี้สิน และค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้อง

3/ ในเวลาต่อมา TIG ได้มีการปรับลดค่าธรรมเนียมจากเดิม 1,100.00 ล้านบาทเป็น 1,024.00 ล้านบาท ทั้งนี้เพื่อให้รายงาน ของที่ปรึกษาทางการเงิน สอดคล้องกับมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 3/2557 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะคงการ คำนวณขนาดรายการตามค่าธรรมเนียมที่อนุมัติโดยคณะกรรมการบริษัทครั้งที่ 3/2557)

1.1.6.1 รายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

การเข้าทำรายการที่-1 (โอนหนี้สินขาดใช้ค่าสินไหมทดแทนที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1) ถือเป็นรายการจำหน่าย ไปซึ่งสินทรัพย์ ตามประกาศเรื่องการได้มาหรือจำหน่ายไป ซึ่งเมื่อคำนวณตามเกณฑ์ต่างๆ ที่กำหนดในประกาศ โดยใช้ มูลค่าสูงสุดที่คำนวณได้จากหลักเกณฑ์ใดเกณฑ์หนึ่ง พบว่ามีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 12.30 ของสินทรัพย์รวมของ บริษัทฯ ตามงบการเงินรวม ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 บริษัทฯ จึงไม่มีหน้าที่ต้องเปิดเผยข้อมูลสารสนเทศการเข้าทำ รายการของบริษัทฯ ต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และผู้ถือหุ้นฯ โดยรายละเอียดรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ สรุปได้ดังนี้:

- ข้อมูลทางการเงิน (จากงบการเงินรวมของ THRE สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557)

THRE	(หน่วย: ล้านบาท)
สินทรัพย์รวม	26,344.59
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	14.33
หนี้สินรวม	23,162.73
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	628.34
สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA)	2,539.19
กำไรสุทธิ ส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่ (4 ไตรมาสล่าสุด)	(2,690.65)

- การคำนวณขนาดรายการตามเกณฑ์คำนวณเปรียบเทียบ

เกณฑ์	การคำนวณ	มูลค่า (ร้อยละ)
1. มูลค่าทรัพย์สินที่มีตัวตนสุทธิ	NTA ของบริษัทหรือทรัพย์สินที่จะจำหน่ายไป/ NTA ของ THRE	ไม่สามารถคำนวณได้ เนื่องจากการ จำหน่ายหนี้สิน
2. กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน (4 ไตรมาสล่าสุด)	กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน / กำไรสุทธิของ THRE	ไม่สามารถคำนวณได้ เนื่องจากบริษัทฯ มีผล ขาดทุนสุทธิในช่วง 4 ไตรมาสล่าสุด

เกณฑ์	การคำนวณ	มูลค่า (ร้อยละ)
3. มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	มูลค่าสิ่งตอบแทนทั้งหมด / สินทรัพย์รวมของ THRE	12.30
4. มูลค่าหุ้นที่บริษัทจดทะเบียน ออกเพื่อชำระค่าสินทรัพย์	จำนวนหุ้นที่ THRE ออกเพื่อชำระค่าสินค้า / จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วของ THRE	ไม่สามารถคำนวณได้ เนื่องจากการ จำหน่ายหุ้นนี้

1.1.6.2 รายการที่เกี่ยวข้องกัน

นอกจากนี้ รายการที่-1 และรายการที่-2 ถือเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน ตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยมีขนาดของรายการรวมเท่ากับ 4,295.18 ล้านบาท หรือเท่ากับร้อยละ 169.16 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) ของบริษัทฯ ตามงบการเงินรวม ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 (NTA เท่ากับ 2,539.19 ล้านบาท) ซึ่งสูงกว่า 20 ล้านบาท และมากกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ ซึ่งบริษัทฯ ต้องขออนุมัติการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน จากที่ประชุมผู้ถือหุ้น ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุม และมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย และจัดทำรายงานการเปิดเผยสารสนเทศของรายการดังกล่าว อย่างไรก็ตาม เนื่องจากรายการที่-2 เป็นการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ในราคาต่ำกว่าร้อยละ 90 ของราคาตลาด ดังนั้น ในการอนุมัติจะต้องไม่มีผู้ถือหุ้นรวมกันตั้งแต่ร้อยละ 10 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมออกเสียงคัดค้านการเสนอขายหุ้น โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

1.1.7 รายละเอียดของหนี้สิน และค่าใช้จ่ายเกี่ยวข้อง

รายละเอียดหนี้สิน และค่าใช้จ่ายทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับรายการมีรายละเอียดดังนี้:

1.1.7.1 รายละเอียด และที่มาของหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ ทั้งหมด

หนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ ดังกล่าวเป็นหนี้สินในส่วนของสำรองค่าสินไหมทดแทน และค่าสินไหมทดแทนค้างจ่าย ซึ่งเป็นหนี้สินที่เกิดขึ้นจากผลกระทบของอุทกภัยในปี 2554 โดยเมื่อพิจารณาจากงบการเงินล่าสุด สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2557 บริษัทฯ ได้บันทึกผลกระทบจากอุทกภัยในปี 2554 ดังนี้

	(หน่วย: ล้านบาท)		
	ค่าสินไหมทดแทน ก่อนการประกันภัย ต่อ	ค่าสินไหมทดแทน ส่วนที่เรียกคืนจาก การประกันภัยต่อ	ค่าสินไหมทดแทน สุทธิหลังการ ประกันภัยต่อ
สำรองค่าสินไหมทดแทนและค่าสินไหมทดแทนค้างจ่าย	10,009	(4,587)	5,422
สินไหมทดแทนจ่าย	19,090	(7,074)	12,016
รวม	29,099	(11,661)	17,438
สำรองส่วนที่เรียกคืนจากการประกันภัยต่อตามสัญญา Excess of Loss			(148)
ส่วนที่เรียกคืนจากการประกันภัยต่อตามสัญญา Excess of Loss			(3,288)
ค่าสินไหมทดแทนสุทธิ - งบกำไรขาดทุน			14,002
หัก: ค่าสินไหมทดแทนสุทธิ - งบกำไรขาดทุนที่รับรู้แล้วใน ปี 2554 - 2556			(14,002)
ค่าสินไหมทดแทนสุทธิ - งบกำไรขาดทุน ไตรมาส 1 ปี 2557			-

ที่มา: งบการเงิน THRE ไตรมาส 1 ปี 2557

อย่างไรก็ดี สำหรับงบการเงิน ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 ผู้สอบบัญชียังคงยืนยันการแสดงความเห็นอย่างมีเงื่อนไข ซึ่งเป็นการยืนยันความเห็นตามงบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2556 ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการตรวจสอบรายละเอียดเพิ่มเติม สัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ รวมทั้งตรวจสอบหนังสือจากผู้สอบบัญชี (Management Letter: ML) พบว่าสาเหตุหลักที่ผู้สอบบัญชียังคงยืนยันการแสดงความเห็นอย่างมีเงื่อนไขตามงบการเงิน ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 เนื่องจากบริษัทฯ ได้ใช้ประมาณการสำหรับบันทึกสำรองสินไหมทดแทนฯ โดยใช้ข้อสมมติฐาน ซึ่งพิจารณาจากรายงานการสำรวจภัย ข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทประกันภัยที่มาเอาประกันภัยต่อ และจากประสบการณ์ในอดีตของบริษัทฯ โดยสามารถสรุปเหตุการณ์ตามลำดับได้ดังนี้:

- ไตรมาส 4 ปี 2554: เกิดอุทกภัยครั้งใหญ่ในประเทศไทย
- ธันวาคม 2554: ผู้สอบบัญชีไม่สามารถแสดงความเห็นต่องบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 เนื่องจากผลของขอบเขตการตรวจสอบที่ถูกจำกัดโดยสถานการณ์ และความไม่แน่นอน สืบเนื่องจากการใช้ข้อสมมติของฝ่ายบริหารในการประมาณการ ซึ่งมีผลต่อสำรองค่าสินไหมทดแทนและสำรองค่าสินไหมทดแทนส่วนที่เรียกคืนจากการประกันภัยต่อ อาจมีผลกระทบอย่างมากต่อฐานะการเงิน ผลการดำเนินงานและกระแสเงินสดของกิจการ
- ธันวาคม 2555: ผู้สอบบัญชีไม่สามารถแสดงความเห็นต่องบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2555 อย่างไรก็ดี ผู้สอบบัญชีเชื่อว่าหลักฐานการสอบบัญชีที่ได้รับเพียงพอ และเหมาะสมในสถานการณ์ปัจจุบันแต่ ยังคงมีความไม่แน่นอนหลายประการตามที่กล่าวไว้ในเกณฑ์ในการไม่แสดงความเห็น ทั้งนี้ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2555 บริษัทฯ ได้มีการปรับปรุง ค่าสินไหมทดแทนก่อนการประกันภัยต่อ และค่าสินไหมทดแทนในส่วนที่บริษัทฯ ต้องรับผิดชอบหลักการประกันภัยต่อโดยมีรายละเอียดตามข้อ 1.1.7.2
- สิงหาคม 2556: บริษัทฯ ได้รับหนังสือจากสำนักงาน คปภ. ให้บริษัทฯ พิจารณาทบทวนประเมินมูลค่าสำรองค่าสินไหมทดแทน โดยกำหนดให้บริษัทฯ พิจารณาใช้ผู้สอบบัญชีที่ได้รับการรับรองจากสำนักงาน ก.ล.ต. ทำการตรวจสอบแบบ Special Audit และรับรองความถูกต้องของรายการสำรองค่าสินไหมทดแทน โดยให้รายงานให้ คปภ. ทราบภายใน 60 วันนับแต่วันที่บริษัทฯ ได้รับหนังสือ
- ธันวาคม 2556: ผู้สอบบัญชีแสดงความเห็นอย่างมีเงื่อนไขต่องบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2556 ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้มีการปรับปรุง ค่าสินไหมทดแทนก่อนการประกันภัยต่อ และค่าสินไหมทดแทนในส่วนที่บริษัทฯ ต้องรับผิดชอบหลักการประกันภัยต่อโดยมีรายละเอียดตามข้อ 1.1.7.2
- มีนาคม 2557: ผู้สอบบัญชีสามารถให้ข้อสรุปอย่างมีเงื่อนไข ต่องบการเงิน ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 ทั้งนี้ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2555 บริษัทฯ ได้มีการปรับปรุง ค่าสินไหมทดแทนก่อนการประกันภัยต่อ และค่าสินไหมทดแทนในส่วนที่บริษัทฯ ต้องรับผิดชอบหลักการประกันภัยต่อโดยมีรายละเอียดตามข้อ 1.1.7.2

1.1.7.2 สรุปการปรับปรุงค่าสินไหมทดแทนก่อนการประกันภัยต่อ และค่าสินไหมทดแทนในส่วนที่บริษัทฯ ต้องรับผิดชอบหลังการประกันภัยต่อ ระหว่างปี 2554 – ไตรมาส 1 ปี 2557

(หน่วย: ล้านบาท)

	31 ธ.ค. 54	31 ธ.ค. 55	31 ธ.ค. 56	31 มี.ค. 57
ค่าสินไหมทดแทนสุทธิก่อนการประกันภัยต่อ	13,098	21,919	29,099	29,099
ค่าสินไหมทดแทนส่วนที่เรียกคืนจากการประกันภัยต่อ	(6,844)	(9,365)	(11,661)	(11,661)
ค่าสินไหมทดแทนสุทธิหลังการประกันภัยต่อ	6,254	12,554	17,438	17,438
สำรองส่วนที่เรียกคืนจากการประกันภัยต่อตามสัญญา Excess of Loss	(3,265)	(2,047)	(148)	(148)
ส่วนที่เรียกคืนจากการประกันภัยต่อตามสัญญา Excess of Loss	-	(1,305)	(3,288)	(3,288)
ค่าสินไหมทดแทนสุทธิ - งบกำไรขาดทุน	<u>2,989</u>	9,202	14,002	14,002
หัก: ค่าสินไหมทดแทนสุทธิ - งบกำไรขาดทุนที่รับรู้แล้วในปี 2554	-	(2,989)	(2,989)	(2,989)
หัก: ค่าสินไหมทดแทนสุทธิ - งบกำไรขาดทุนที่รับรู้แล้วในปี 2555		<u>6,213</u>	(6,213)	6,213
หัก: ค่าสินไหมทดแทนสุทธิ - งบกำไรขาดทุนที่รับรู้แล้วในปี 2556			<u>4,800</u>	4,800
ค่าสินไหมทดแทนสุทธิ - งบกำไรขาดทุน ไตรมาส 1 ปี 2557				-

ที่มา: งบการเงิน THRE ปี 2554 - ไตรมาส 1 ปี 2557

ทั้งนี้ จากงบการเงินของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 บริษัทฯ บันทึกค่าสินไหมทดแทนก่อนการประกันภัยต่อ (รวมค่าใช้จ่ายอื่นที่เกี่ยวข้องกับการพิจารณาสินไหมทดแทนจำนวน 31.6 ล้านบาท) จำนวน 29,099.23 ล้านบาท หรือ 29,067.63 ล้านบาท (ไม่รวมค่าใช้จ่ายอื่นที่เกี่ยวข้องกับการพิจารณาสินไหมทดแทนจำนวน 31.6 ล้านบาท) และค่าสินไหมทดแทนในส่วนที่บริษัทฯ ต้องรับผิดชอบ (รวมค่าใช้จ่ายอื่นที่เกี่ยวข้องกับการพิจารณาสินไหมทดแทน) จำนวน 17,440.38 ล้านบาท คิดเป็นประมาณร้อยละ 84 ของค่าสินไหมทดแทนที่ได้รับแจ้งจากบริษัทประกันภัย ที่มาเอาประกันภัยต่อ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงตัวเลขจากงบการเงิน และงบการเงินภายในของบริษัทฯ เพื่อพิจารณามูลค่านีสินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 ที่บริษัทฯ ได้รับแจ้งจากบริษัทผู้เอาประกันภัยต่อ 2 ราย ประมาณ 9,209.09 ล้านบาท (ไม่รวมค่าใช้จ่ายอื่นที่เกี่ยวข้องกับการพิจารณาสินไหมทดแทน) โดยบริษัทฯ ได้บันทึกสินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 แล้ว 7,072.10 ล้านบาท ทำให้มีความแตกต่างของค่าสินไหมทดแทนระหว่างค่าสินไหมทดแทนทั้งหมดที่ได้รับแจ้งจากบริษัทผู้เอาประกันภัยต่อ 2 ราย และค่าสินไหมทดแทนก่อนการประกันภัยต่อที่บันทึกในงบการเงินของบริษัทฯ ประมาณ 2,136.99 ล้านบาท (ซึ่งยังไม่ได้บันทึกในงบการเงินของบริษัทฯ)

1.1.7.3 รายละเอียดของหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ และค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับรายการ

จากรายละเอียดหนี้สินทั้งหมดตามข้อ 1.1.7.2 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้แบ่งแยกหนี้สินที่เกี่ยวข้องกับการโอนหนี้สินในการชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ ในส่วนของบริษัทผู้เอาประกันภัยต่อ 2 ราย โดยอ้างอิงจากข้อมูลล่าสุดของบริษัทฯ ณ วันที่ 16 มิถุนายน 2557 สามารถสรุปได้ดังนี้:

1) รายละเอียดก่อนรายการโอนหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ ในส่วนของรายการที่-1 ให้กับ TIG
รายละเอียดก่อนรายการโอนหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ ในส่วนของบริษัทผู้เอาประกันภัยต่อ 2
บริษัทให้กับ TIG (รายการที่-1) มีรายละเอียดดังนี้:

- หนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 ตามงบการเงินภายในบริษัทฯ ณ วันที่ 16 มิถุนายน 2557
ประมาณ 3,048.38 ล้านบาท (บริษัทฯ มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อในรายการเดียวกันประมาณ 906.95 ล้าน
บาท) ทำให้บริษัทฯ มีหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 ที่ไม่มีสินทรัพย์จากการประกันภัย
ต่อเท่ากับ 2,141.43 ล้านบาท
- บริษัทฯมีหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 ที่ยังไม่บันทึกในงบการเงิน ประมาณ 2,136.99
ล้านบาท (บริษัทฯ มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อในรายการเดียวกันประมาณ 912.46 ล้านบาท) ทำให้บริษัทฯ มี
หนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 ที่ยังไม่บันทึกบัญชีและไม่มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อ
1,224.53 ล้านบาท

2) รายละเอียดการโอนหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ และสินทรัพย์ประกันภัยต่อที่บันทึกในงบ
การเงินแล้ว ในรายการที่-1 ให้ TIG

บริษัทฯ โอนหนี้สินในส่วนที่ไม่มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อ 2,141.43 ล้านบาทให้กับ TIG โดยให้
TIG ชำระหนี้ให้กับบริษัทเอาประกันภัยต่อทั้ง 2 ราย อย่างไรก็ตาม บริษัทเอาประกันภัยต่อทั้ง 2 รายมีหนี้สินค้างชำระกับ
บริษัทฯ ในส่วนของสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อในรายการที่-1จำนวน 305.51 ล้านบาท (บริษัทฯ ได้ทำประกันภัยต่อไว้
กับบริษัทผู้เอาประกันภัยต่อ 2 ราย) ดังนั้น บริษัทฯ จึงต้องจ่ายเงินสดให้กับ TIG ในส่วนต่างของหนี้สินชดใช้ค่าสินไหม
ทดแทนฯ ที่ไม่มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อ จำนวน 1,835.92 ล้านบาท

3) รายละเอียดการโอนหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ และสินทรัพย์ประกันภัยต่อในส่วนที่ยังไม่
บันทึกในงบการเงินตามรายการที่-1 ให้ TIG

เนื่องจากบริษัทฯ มีหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 ที่บริษัทฯยังไม่บันทึกใน
งบการเงินประมาณ 2,136.99 ล้านบาท (บริษัทฯมีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อในรายการเดียวกันประมาณ 912.46
ล้านบาท) ทำให้บริษัทฯ มีหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1ที่ไม่มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อ
ประมาณ 1,224.53 ล้านบาท ดังนั้น เมื่อบริษัทฯ จะโอนหนี้สินในส่วนที่ไม่มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อจำนวน
1,224.53 ล้านบาท ให้กับ TIG โดยบริษัทฯต้องจ่ายเงินสดเป็นค่าธรรมเนียมในการโอนหนี้สินอีกจำนวนไม่เกิน 1,100 ล้าน
บาท ให้กับ TIG ทั้งนี้ ถ้าพิจารณาจากยอดหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1และยังไม่ลงบัญชี
จำนวน 1,224.53 ล้านบาท บริษัทฯ จะได้รับผลประโยชน์ประมาณ 124.53 ล้านบาท

1.1.8 เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดราคาโอนหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ และผลประโยชน์เพิ่มเติม

1.1.8.1 เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดราคาโอนหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ

การโอนหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ เป็นการตกลงกัน 3 ฝ่ายคือ 1) THRE (ผู้รับประกันภัยต่อ) 2) FF หรือ
ผู้รับโอนหนี้ (รับโอนในนาม TIG) และ 3) ผู้เอาประกันภัย (บริษัทผู้เอาประกันภัยต่อ 2 ราย) โดยเกณฑ์การกำหนดราคา
นั้น มาจากยอดค่าสินไหมทดแทนทั้งหมดที่ได้รับแจ้งจากบริษัทผู้เอาประกันภัยต่อ (ทั้งที่บันทึกบัญชีแล้ว และยังไม่บันทึก
บัญชี ในส่วนที่ตกลงโอนตามสัญญา) โดยหลังจากการโอนหนี้สินดังกล่าวให้ TIG FF จะเป็นผู้ค้ำประกันในมูลหนี้ทั้งหมด
และ TIG จะทำการผ่อนจ่ายหนี้สินทั้งหมดตามระยะเวลาที่จะตกลงกัน

เหตุผลที่ TIG สามารถให้ส่วนลดในการโอนหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 กับบริษัทฯ โดยให้บริษัทฯชำระค่าธรรมเนียมต่ำกว่าส่วนต่างของมูลค่าหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯหักกลับสินทรัพย์ประกันภัยต่อ ประมาณ 124.53 ล้านบาท เนื่องจากปัจจัยหลัก 2 ประการดังนี้:

- 1) TIG สามารถผ่อนชำระหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 ได้ (เนื่องจาก FF เป็นบริษัทที่มีความน่าเชื่อถือทางการเงินให้การค้ำประกันหนี้สินดังกล่าวทำให้บริษัทผู้เอาประกันภัยต่อมีความเชื่อมั่น)
- 2) TIG มีแนวทางการลงทุนที่หลากหลายในการบริหารเงินลงทุน ทำให้ TIG มีโอกาสได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนสูงกว่าบริษัทฯ โดยนำเงินค่าธรรมเนียมการโอนหนี้สินที่ได้ไปบริหารการลงทุน และชำระหนี้สินดังกล่าวตามระยะเวลา

ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าราคาที่ใช้ในการโอนหนี้สินเหมาะสมแล้วตามที่ได้ระบุในสรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ โดยมูลค่ารวมหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 และค่าธรรมเนียมที่บริษัทฯ จะต้องจ่ายให้ TIG เมื่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ อนุมัติการทำรายการ (ตามมติที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ครั้งที่ 1/2557 ในวันที่ 4 สิงหาคม 2557)

(หน่วย: ล้านบาท)

	มูลค่าหนี้สิน	ขนาดรายการได้มาจำหน่ายไปซึ่งหนี้สิน
1) มูลค่าหนี้สินตามงบการเงิน ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 ที่จะโอนให้กับ TIG	2,141.43	2,141.43
2) ค่าธรรมเนียมในการโอนหนี้สินภายในวงเงินไม่เกิน ^{1/}	-	1,100.00
3) ความแตกต่างระหว่างค่าสินไหมทดแทนทั้งหมดที่ได้รับแจ้งจากบริษัทผู้เอาประกันภัยต่อ และค่าสินไหมทดแทนหลังการประกันภัยต่อที่ยังมีได้บันทึกในงบการเงินของบริษัทฯ ^{2/}	1,224.53	-
(A) 1) + 2) เงินสด และสินทรัพย์ที่บริษัทฯจะต้องชำระให้ TIG เมื่อผู้ถือหุ้นอนุมัติรายการ ^{3/}		3,241.43
(B) 1) + 3) มูลค่าหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯทั้งหมดที่จะโอนให้ TIG	3,365.96	
ผลต่างระหว่างสินทรัพย์ที่บริษัทฯ จะต้องชำระให้ TIG และมูลค่าหนี้สินทั้งหมดตามที่ได้รับแจ้งจากบริษัทผู้เอาประกันภัย 2 ราย (B) – (A)		124.53

หมายเหตุ: 1/ ค่าธรรมเนียมในการโอนหนี้สินในการชดใช้ค่าสินไหมทดแทนที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 ในส่วนที่บริษัทฯยังไม่บันทึกในงบการเงิน ในเวลาต่อมาบริษัทฯได้รับผลประโยชน์เพิ่มเติมส่งผลให้ค่าธรรมเนียมที่บริษัทฯ จะต้องชำระให้ TIG ลดลง จาก 1,100 ล้านบาท เป็น 1,024 ล้านบาท (ทั้งนี้เพื่อให้รายงานของที่ปรึกษาทางการเงิน สอดคล้องกับมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 3/2557 และไม่ให้ผู้ถือหุ้นเกิดความสับสนที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะคงการคำนวณขนาดรายการ หรือการคำนวณอื่นใดในรายงานฉบับนี้ตามค่าธรรมเนียมที่อนุมัติโดยคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 3/2557 และเป็นตัวเลขที่ยืนยันในหนังสือเรียกประชุมผู้ถือหุ้น)

2/ มูลค่าดังกล่าวเป็นมูลค่าที่ยังมีได้บันทึกในงบการเงินของบริษัทฯเนื่องจากอยู่ระหว่างการเจรจาซึ่งเป็นที่มาของการเข้ารายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์นี้ (รายละเอียดตามข้อ 1.1.7.3)

3/ สำหรับหนี้สิน 2,141.43 ล้านบาท บริษัทฯ มีการกรอหักส่วนหนี้สินที่เกี่ยวข้องของประมาณ 305.51 ล้านบาท (บริษัทฯได้ทำประกันภัยต่อไว้กับบริษัทผู้เอาประกันภัยต่อ 2 ราย) เป็นผลให้บริษัทฯ ต้องจ่ายเงินสดให้กับ TIG จำนวน 1,835.92 ล้านบาท

1.1.8.2 ผลประโยชน์เพิ่มเติม

การโอนหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 เป็นการตกลงกัน 3 ฝ่ายคือ 1) THRE (ผู้รับประกันภัยต่อ) 2) FF หรือ ผู้รับโอนหนี้ (รับโอนในนาม TIG) และ 3) ผู้เอาประกันภัยต่อ (บริษัทผู้เอาประกันภัยต่อ 2 ราย) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ตรวจสอบเพิ่มเติมในส่วนของรายละเอียด ยอดเงินค่าสินไหมทดแทนที่ TIG จะต้องชำระ และตารางการชำระเงินซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของ MOU (รายละเอียดตามข้อ 1.1.10.1) พบว่า บริษัทฯได้รับผลประโยชน์เพิ่มขึ้นจากเดิม

124.53 ล้านบาทเป็น 127.76 ล้านบาท โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพบว่าค่าธรรมเนียมที่บริษัทฯ จะต้องชำระให้ TIG (ตามที่ระบุใน MOU) เป็น 1,024.00 ล้านบาท ซึ่งน้อยกว่าจำนวนเงินที่ระบุไว้ในมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 3/2557 เรื่องค่าธรรมเนียมที่บริษัทฯ จะต้องจ่ายให้กับ TIG ไม่เกิน 1,1000 ล้านบาท ทั้งนี้จากการตรวจสอบ และเจรจากับ บริษัทฯ ผู้เอาประกันภัยต่อทั้ง 2 รายทำให้บริษัทฯ มีการเปลี่ยนแปลงยอดหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนที่เกี่ยวข้องกับ รายการที่-1 ที่ยังไม่บันทึกในงบการเงินจากเดิม ประมาณ 2,136.99 ล้านบาท เป็น 2,014.37 (บริษัทฯ มีสินทรัพย์จากการ ประกันภัยต่อในรายการเดียวกันลดลงจาก 912.46 ล้านบาทเป็น 862.61 ล้านบาท) ทำให้บริษัทฯ มีหนี้สินชดใช้ค่า สินไหมทดแทนที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 ที่ยังไม่บันทึกในงบการเงินและไม่มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อลดลงจาก 1,224.53 ล้านบาทเป็นประมาณ 1,151.76 ล้านบาท ดังนั้น เมื่อบริษัทฯ โอนหนี้สินในส่วนที่ยังไม่บันทึกในงบการเงิน และ ไม่มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อจำนวน 1,151.76 ล้านบาท ให้กับ TIG บริษัทฯ ต้องจ่ายเงินสดเป็นค่าธรรมเนียมในการ โอนหนี้อีกจำนวน 1,024.00 ล้านบาท ทั้งนี้ถ้าพิจารณาจากยอดหนี้สินที่ยังไม่บันทึกในงบการเงินจำนวน 1,151.76 ล้าน บาท บริษัทฯ จะได้รับผลประโยชน์ประมาณ 127.76 ล้านบาท ทำให้บริษัทฯ ได้ประโยชน์เพิ่มขึ้นจากเดิม 124.53 ล้านบาท (จากมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 3/2557)

ทั้งนี้จากการตรวจสอบเพิ่มเติมเกี่ยวกับสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อที่มีสัดส่วนลดลงเนื่องจากบริษัทฯ ได้ทำ สัญญาส่งผ่านความรับผิดชอบโดยเมื่อมูลค่าหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนที่บริษัทฯ ได้รับแจ้งลดลง การส่งผ่านความ รับผิดชอบจึงลดลงตามไปด้วยส่งผลให้สินทรัพย์จากการประกันภัยต่อลดลง

จากการตรวจสอบ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่พบเหตุอันเป็นที่น่าสงสัยเกี่ยวกับการถ่ายเทผลประโยชน์ ระหว่างบริษัทฯ และ TIG เนื่องจาก MOU และร่างสัญญา 3 ฝ่ายดังกล่าวเป็นสัญญาที่ตกลงกัน 3 ฝ่าย และได้มีการระบุ ยอดหนี้สิน และระยะเวลาการผ่อนชำระอย่างชัดเจน เป็นงวดๆ (FF เป็นผู้ค้ำประกันหนี้สินดังกล่าว) ดังนั้น การที่บริษัทฯ จะใช้ TIG เป็นช่องทางในการถ่ายเทผลประโยชน์นั้นจึงเป็นเรื่องที่ไม่น่าเป็นไปได้เนื่องจากข้อกำหนดใน MOU และร่าง สัญญา มีความชัดเจน อีกทั้งผู้รับผลประโยชน์คือบริษัทผู้เอาประกันภัยต่อ ดังนั้น การที่บริษัทผู้เอาประกันภัยต่อจะ ยินยอมให้ TIG ได้ส่วนลดเพิ่มเติมหรือผ่อนชำระช้าลง (อันเป็นช่องทางในการถ่ายเทผลประโยชน์) ย่อมทำให้บริษัทผู้เอา ประกันภัยต่อเสียประโยชน์ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่เห็นว่าเป็นเหตุอันน่าสงสัยหรือผลประโชยอัน เป็นเหตุให้เชื่อได้ว่าเหตุการณ์ดังกล่าวจะเกิดขึ้น

1.1.9 เงื่อนไขและราคาการเข้าทำรายการ

เงื่อนไขในการโอนหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ ให้ TIG ในครั้งนี้เป็นการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนตามประกาศเรื่องการได้มาหรือจำหน่ายไป ร่วมกับการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) เป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน ดังนั้น บริษัทฯ ต้องดำเนินการจัดให้มีการ ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อขออนุมัติการเข้าทำรายการที่-1 และรายการที่-2 โดยต้องอนุมัติครบทั้ง 2 รายการ

1.1.10 สรุปสาระสำคัญของร่างสัญญาที่เกี่ยวข้อง

1.1.10.1 บันทึกความเข้าใจ ("MOU")

MOU (ฉบับลงวันที่ 25 มิถุนายน 2557) ทั้งนี้ MOU ทั้งหมดในการโอนหนี้ตามรายการที่-1 มี 2 ฉบับ โดยเนื้อหา และสาระสำคัญมีลักษณะคล้ายกันดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงขอสรุปสาระสำคัญของ MOU รวมกันในที่เดียว ทั้งนี้ MOU นี้จะเป็นแนวทางของการเจรจาสัญญาสามฝ่าย ("Tri-Party Agreement") ระหว่าง TIG, THRE และผู้เอา ประกันภัยต่อ

ลำดับ	หัวข้อ	รายละเอียด
1	คู่สัญญา	THRE (“ผู้รับประกันภัยต่อ”, “Reinsurer”) และ ผู้เอาประกันภัยต่อ (“Reinsured”) (2 ราย)
2	ลักษณะของสัญญา	สัญญาโอนหนี้สิน
3	เงื่อนไขบังคับก่อน	ไม่มี
4	สาเหตุ	- ผู้รับประกันภัยต่อ และผู้เอาประกันภัยต่อได้เคยทำสัญญาประกันภัยต่อมาก่อนหน้านี้ ซึ่งเป็นผลให้คู่สัญญามีภาระหนี้สินต่อกัน
5	เงื่อนไข	- เนื่องจากผู้รับประกันภัยต่อภายใต้ข้อตกลงรับประกันภัยต่อ ได้โอนชำระเงินให้กับผู้เอาประกันภัยต่อต่ำกว่าจำนวนเงินที่อ้างตามที่ได้รับแจ้งจากบริษัทผู้เอาประกันภัยต่อ (“ส่วนต่าง” หรือ “Outstanding Claim”) - ผู้รับประกันภัยต่อ ตกลงจะโอนหนี้สินให้กับ บุคคลที่ 3 (TIG ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่ม FF) เป็นผู้ชดใช้โดยมูลหนี้ดังกล่าวจะต้องได้รับการค้ำประกันจาก FF - สัญญานี้ยังคงต้องรอการอนุมัติจากหน่วยงานกำกับดูแลด้านประกันภัยในประเทศไทย - สัญญานี้ยังคงต้องรอการอนุมัติจากคณะกรรมการทั้ง 2 ฝ่าย

หมายเหตุ: ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ตรวจสอบเพียง MOU โดยปัจจุบันสัญญา 3 ฝ่ายยังอยู่ระหว่างการร่างสัญญา ทั้งนี้สัญญา 3 ฝ่ายที่จะมีการลงนามหลังจากบริษัทฯ ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญประชุมผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2557 อาจมีรายละเอียดบางส่วนที่เปลี่ยนแปลงจาก MOU

1.1.10.2 ร่างสัญญาชำระเงิน

ร่างสัญญาชำระเงิน (“Payment Agreement”, “PA”) (ฉบับเดือน มิถุนายน 2557) ทั้งนี้ สัญญานี้เป็นสัญญาที่เกี่ยวข้องกับ MOU 2 ฉบับก่อนหน้าโดยระบุถึงค่าใช้จ่ายในการโอนหนี้สิน และรายละเอียดการชำระเงินในส่วนหนึ่งของหนี้สิน ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงขอสรุปสาระสำคัญของร่างสัญญาโดยใช้ยอดรวมมูลค่าหนี้ตามที่ได้รับแจ้งจากบริษัทผู้เอาประกันภัยต่อ

ลำดับ	หัวข้อ	รายละเอียด
1	คู่สัญญา	THRE (ผู้รับประกันภัยต่อ) TIG (ผู้รับโอนหนี้)
2	ลักษณะของสัญญา	สัญญาการจ่ายเงินสำหรับการโอนหนี้สินของบริษัทผู้เอาประกันภัยต่อรายที่ 1 และรายที่ 2
3	เงื่อนไขบังคับก่อน	ไม่มี

1.1.10.3 ร่างสัญญาซื้อขายหุ้น

ร่างสัญญาซื้อขายหุ้น (“Share Subscription Agreement”) (ฉบับเดือน มิถุนายน 2557)

ลำดับ	หัวข้อ	รายละเอียด
1	คู่สัญญา	THRE และ HWIC (“Subscriber”)
2	ลักษณะของสัญญา	สัญญาซื้อขายหุ้น
3	เงื่อนไขบังคับก่อน	- ต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น - ต้องได้รับอนุมัติจาก คปภ.

ลำดับ	หัวข้อ	รายละเอียด
		- ต้องได้รับอนุมัติจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และไม่มีปัญหาในข้อกฎหมายใดๆ
4	ราคา และการชำระเงิน	<p>บริษัทจะต้องจัดสรรหุ้นเพิ่มทุน</p> <ul style="list-style-type: none"> - การจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท จำนวนไม่เกิน 351,249,486 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท ในราคาหุ้นละ 3.00 บาท ให้แก่ HWIC ซึ่งเป็นการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) - การจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทที่จะขายหุ้นผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น (Rights Offering) มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท ในราคาหุ้นละ 3.00 บาท โดยในกรณีที่มีหุ้นเหลือจากการจัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนในรอบแรกแล้วบริษัทต้องจัดสรรหุ้นส่วนที่เหลือให้แก่ HWIC ตามสัดส่วน
5	เงื่อนไข ^{1/}	<p>ตราบเท่าที่ FF ถือหุ้นไม่น้อยกว่าร้อยละ 15 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้ว FF มีสิทธิส่งตัวแทน 2 ท่านจากทั้งหมด 13 ท่าน มาเป็นคณะกรรมการบริษัท</p>

หมายเหตุ: 1/ เป็นเงื่อนไขจากสัญญาซื้อขายหุ้นฉบับก่อนหน้า ณ วันที่ 18 มกราคม 2555 ซึ่งเป็นการเข้าถือหุ้นเป็นครั้งแรกของ HWIC (แต่คู่สัญญากับบริษัทเป็น FF) อย่างไรก็ตามสัญญาซื้อขายหุ้นในครั้งนี้ไม่ปรากฏข้อความดังกล่าว แต่เงื่อนไขในสัญญาฉบับก่อนหน้าก็ยังคงมีผลบังคับใช้

1.1.11 แหล่งที่มาของเงินทุนที่ใช้ในการโอนหนี้สิน

ในการโอนหนี้สินใช้ค่าสินไหมทดแทนที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 ตามที่กล่าวมาแล้วบริษัทจะต้องชำระค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องกับหนี้สินที่บริษัทยังมีได้บันทึกในงบการเงินเป็นเงินไม่เกิน 1,100.00 ล้านบาท และเมื่อรวมกับเงินสดที่บริษัทต้องชำระให้ TIG ในส่วนของหนี้สินขาดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ ตามงบการเงินของจำนวน 1,835.92 ล้านบาท บริษัท จะต้องชำระเงินสดทั้งสิ้น 2,935.92 ล้านบาท ให้กับ TIG (รายละเอียดตามข้อ 1.1.7.3) ซึ่ง ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 (พิจารณาจากงบการเงินเฉพาะกิจการ) บริษัท มีเงินสด และรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 133.14 ล้านบาท เงินลงทุนเพื่อขาย 2,168.22 ล้านบาท และเงินลงทุนที่จะถือจนครบกำหนด 10,232.24 ล้านบาท (เงินลงทุนที่จะถือจนครบกำหนดประกอบไปด้วย พันธบัตรและเงินฝากประจำซึ่งสามารถนำมาใช้ได้) นอกจากนี้ บริษัท จะมีการเพิ่มทุนจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัท จำนวน 351,249,486 หุ้น และการเพิ่มทุนจากการเสนอขายหุ้นแก่ผู้ลงทุนในวงจำกัด (Private Placement) จำนวน 351,249,486 หุ้นมูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท ในราคาเสนอขาย 3.00 บาทต่อหุ้น รวมเป็นมูลค่า 2,107.50 ล้านบาท (หากมีการเพิ่มทุนครบทั้งจำนวน) ดังนั้นบริษัท จะมีเงินสดที่สามารถใช้ได้ 14,641.10 ล้านบาท โดยบริษัท จะดำเนินการขออนุมัติการเพิ่มทุนดังกล่าวจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ครั้งที่ 1/2557 ในวันที่ 4 สิงหาคม 2557 ทั้งนี้บริษัทจะไม่เข้าทำรายการโอนหนี้สินขาดใช้ค่าสินไหมทดแทนที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 ถ้าบริษัทไม่ได้รับอนุมัติให้มีการเพิ่มทุนเพื่อเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม และผู้ลงทุนในวงจำกัด (Private Placement) จากที่ประชุมผู้ถือหุ้น

1.2 ความสมเหตุสมผลและประโยชน์ของการเข้าทำรายการ (รายการที่-1 และรายการที่-2)

1.2.1 วัตถุประสงค์ของการเข้าทำรายการ

ตามประกาศสำนักงาน คปภ. เรื่อง กำหนดหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไข ในการจัดทำรายงานการดำรงเงินกองทุนของบริษัทประกันวินาศภัย พ.ศ. 2554 โดยมีรายละเอียดการดำรงเงินกองทุนตามระดับความเสี่ยง (Risk

Based Capital Framework) ที่กำหนดให้บริษัทประกันภัยต้องมีระดับความเพียงพอของเงินกองทุน (CAR) ขั้นต่ำที่ ร้อยละ 140 (รายละเอียดเกี่ยวกับ CAR ตามเอกสารแนบ 1) โดยบริษัทฯ มีระยะเวลาผ่อนผันจนถึงวันที่ 31 มีนาคม 2558 ดังนั้น เพื่อเป็นการแก้ปัญหาอย่างถาวร และรองรับเหตุการณ์ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต บริษัทฯ มีความประสงค์จะทำการโอนหนี้สินชุดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ บางส่วนของบริษัทผู้เอาประกันภัยต่อ 2 ราย ที่เกี่ยวข้องกับทุกภัยปี 2554 ออกจากงบการเงินของบริษัทฯ และทำการเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ ซึ่ง ณ วันที่ 16 มิถุนายน 2557 บริษัทฯ มีหนี้สินชุดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ ตามงบการเงินภายในบริษัทฯ ที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 จำนวน 3,048.38 ล้านบาท แต่เนื่องจากบริษัทฯ มีสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับการประกันภัยต่อ 906.95 ล้านบาท (รายละเอียดตามข้อ 1.1.7.3) ดังนั้น บริษัทฯ จะทำการโอนหนี้สินชุดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ ที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 ที่บันทึกในงบการเงินแล้ว จำนวน 2,141.43 ล้านบาท และชำระค่าธรรมเนียมไม่เกิน 1,100.00 ล้านบาทในส่วนของหนี้สินชุดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ ที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 ที่ยังไม่บันทึกในงบการเงิน ทำให้มูลค่ารวมทั้งสิ้นของรายการที่-1 เท่ากับ 3,241.43 ล้านบาท และการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ จำนวนไม่เกิน 351,249,486 หุ้นมูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท ในราคาหุ้นละ 3.00 บาท ให้แก่ HWIC รวมเป็นเงิน 1,053.75 ล้านบาท ซึ่งเป็นการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) และเป็นการเสนอขายหุ้นในราคาต่ำกว่าร้อยละ 90 ของราคาตลาด โดยรายการดังกล่าวข้างต้นเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันระหว่างบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นรายใหญ่

นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังจะเสนอขายให้แก่ ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ ตามสัดส่วนการถือหุ้น (Rights Offering) เป็นจำนวนไม่เกิน 351,249,486 หุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท ในราคาหุ้นละ 3.00 บาท โดยบริษัทฯ คาดว่าถ้าบริษัทฯ สามารถเข้าทำรายการได้ทั้งหมด ประกอบกับแผนการที่จะดำเนินการปรับปรุงแผนชำระหนี้ที่เหลือของบริษัทฯ จะมีการดองเงินกองทุนตามระดับความเสี่ยง (RBC) และระดับความเพียงพอของเงินกองทุน (CAR) ใกล้เคียงกับเกณฑ์ที่ คปภ. กำหนดก่อนวันที่ 31 มีนาคม 2558

1.2.2 ข้อดี และข้อดีของการเข้าทำรายการ

1.2.2.1 ข้อดีของการเข้าทำรายการ

1) ช่วยให้บริษัทฯ สามารถดำเนินกิจการประกันภัยต่อต่อไปได้

ตามประกาศสำนักงาน คปภ. เรื่อง กำหนดหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไข ในการจัดทำรายงานตารางเงินกองทุนของบริษัทประกันวินาศภัย ปี 2554 เกี่ยวกับการดองเงินกองทุนตามระดับความเสี่ยง (Risk Based Capital framework) บริษัทประกันภัยทั้งระบบ ต้องมีระดับความเพียงพอของเงินกองทุน (CAR) ขั้นต่ำที่ร้อยละ 140 (รายละเอียดตามเอกสารแนบ1) ในขณะที่เดียวกัน เนื่องจากในปี 2554 ประเทศไทยได้ประสบกับอุทกภัยครั้งใหญ่ซึ่งบริษัทฯ ได้รับผลกระทบอย่างรุนแรงจนทำให้ไม่สามารถคงระดับความเพียงพอของเงินกองทุน (CAR) ในมาตรฐานปกติที่ร้อยละ 140 ได้อย่างไรก็ดี สำนักงาน คปภ. ได้มีมาตรการผ่อนผันกรอบการดองเงินกองทุนตามระดับความเสี่ยงสำหรับความเสียหายเนื่องจากเหตุอุทกภัย โดยมีระยะเวลาผ่อนผันแบบเฉพาะราย จนถึงวันที่ 31 มีนาคม 2558 ซึ่งการที่บริษัทฯ จะสามารถเพิ่มระดับความเพียงพอของเงินกองทุน (CAR) ให้ได้ตามที่สำนักงาน คปภ. กำหนดในสภาวะปกตินั้น บริษัทฯ จำเป็นต้องเพิ่มมูลค่าเงินกองทุนที่สามารถนำมาใช้ได้ทั้งหมด (Total Capital Available: TCA) และลดมูลค่าเงินกองทุนที่ต้องดำรงทั้งหมด (Total Capital Require: TCR) (รายละเอียดตามเอกสารแนบ 1) เนื่องจาก

$$\text{CAR} = \frac{\text{เงินกองทุนที่สามารถนำมาใช้ได้ทั้งหมด (Total Capital Available: TCA)} \times 100\%}{\text{เงินกองทุนที่ต้องดำรงทั้งหมด (Total Capital Require: TCR)}}$$

ทั้งนี้ การคำนวณค่า TCA และ TCR ต้องใช้หลักการทางคณิตศาสตร์ประกันภัยโดยการคำนวณนั้นมีรายละเอียดซับซ้อน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะขออธิบายเพื่อให้ผู้ถือหุ้นเข้าใจในภาพรวมเบื้องต้นพอสังเขปดังนี้:

TCA = ส่วนของผู้ถือหุ้น หักลบ ส่วนเกินสินทรัพย์ที่ไม่นับเป็นเงินกองทุนตามที่สำนักงาน คปภ. กำหนด

TCR = ส่วนของหนี้สินหรือสินทรัพย์คำนวณตามความเสี่ยงที่สำนักงาน คปภ. กำหนด

ทั้งนี้ หากบริษัทฯ สามารถ 1) โอนหนี้สินในส่วนของ สำรองสินไหมทดแทนจำนวน 3,048.38 ล้านบาทให้ TIG จะส่งผลให้ TCR ของบริษัทมีค่าลดลง และ 2) เพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ จำนวน 702.50 ล้านบาท จะทำให้บริษัทฯ มีส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น 2,107.50 ล้านบาท จะส่งผลให้ TCA ของบริษัทฯ มีค่าเพิ่มขึ้น

ดังนั้น ถ้าบริษัทฯ สามารถทำรายการดังกล่าวได้สำเร็จจะส่งผลโดยตรงทำให้ค่าประมาณระดับความเพียงพอของเงินกองทุน (CAR) (คำนวณแบบปกติ) เพิ่มจากเดิมร้อยละ 54.41 ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 เป็นร้อยละ 74.34 ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่ดีขึ้นทั้งนี้บริษัทฯยังคงต้องมีการปรับปรุง ค่าประมาณระดับความเพียงพอของเงินกองทุน (CAR) ให้ได้ร้อยละ 140 อย่างไรก็ตามในปี 2557 บริษัทฯ มีแผนการที่จะดำเนินการปรับปรุงแผนชำระหนี้ที่เหลือ และแผนการบริหารเงินลงทุน ซึ่งคาดว่าจะทำให้ระดับความเพียงพอของเงินกองทุน (CAR) เป็นไปตามที่สำนักงาน คปภ. กำหนด และสามารถดำเนินธุรกิจต่อไปได้ ตามหลักเกณฑ์ของสำนักงาน คปภ. รายละเอียดตามตารางด้านล่าง

ระดับความเพียงพอของเงินกองทุน (CAR) ก่อนการทำรายการ ^{1/}	54.41
ระดับความเพียงพอของเงินกองทุน (CAR) หลังการทำรายการที่-1 และรายการที่-2 ^{2/}	74.34
ระดับความเพียงพอของเงินกองทุน (CAR) หลังการปรับปรุงแผนการชำระหนี้ที่เหลือ ^{3/}	250.26

ที่มา: 1/ จากรายงานการดำรงกองทุนของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557

2/ ค่า CAR หลังจากการทำรายการที่-1 และรายการที่-2

3/ ค่า CAR หลังจากทำรายการที่-1 และรายการที่-2 และปรับปรุงแผนการชำระหนี้สินขาดใช้ค่าสินไหมทดแทนทั้งหมด

2) ช่วยให้ผู้ถือหุ้นไม่ต้องบันทึกหนี้สินขาดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ

การเข้าทำรายการที่-1 ของบริษัทฯ ซึ่งมีส่วนหนึ่งเป็นการจ่ายค่าธรรมเนียม การจ่ายค่าธรรมเนียมดังกล่าวถือค่าใช้จ่ายของบริษัทฯ จึงไม่มีผลกระทบต่อระดับความเพียงพอของเงินกองทุน (CAR) ของบริษัทฯ ส่งผลให้ระดับความเพียงพอของเงินกองทุน (CAR) ไม่มีความผันผวน อย่างไรก็ตาม รายการดังกล่าวจะส่งผลให้บริษัทมีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นในปี 2557 อย่างมีนัยสำคัญ และทำให้บริษัทฯ มีผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ

3) ช่วยให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ สามารถเติบโตได้ในอนาคต

ในปัจจุบัน แม้บริษัทฯ จะมีอัตราการเติบโตของรายได้อย่างต่อเนื่อง โดยในปี 2554 ปี 2555 และปี 2556 บริษัทฯ มีรายได้จากเบี้ยประกันภัยที่ถือเป็นรายได้สุทธิ 4,986.80 ล้านบาท 5,355.27 ล้านบาท และ 5,521.47 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นอัตราการเติบโตร้อยละ 37.21 ร้อยละ 7.39 และร้อยละ (3.10) ตามลำดับ แต่เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราการเติบโตของธุรกิจประกันภัยของประเทศไทยในปี 2554 ปี 2555 และปี 2556 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 11.35 ร้อยละ 21.52 และร้อยละ 13.04 ตามลำดับ จะเห็นได้ว่ารายได้รวมของบริษัทฯ มีอัตราการเติบโตที่ต่ำกว่าการเติบโตของอุตสาหกรรมโดยรวม สาเหตุส่วนหนึ่งมาจากข้อจำกัดทางกฎเกณฑ์ในการดำเนินธุรกิจการประกันภัยต่อ เนื่องจากประกาศของสำนักงาน คปภ. เรื่องหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขในการประกันภัยต่อของบริษัทประกันวินาศภัย พ.ศ. 2554 ได้มีการกำหนดให้บริษัทประกันวินาศภัยต้องจัดสรรสินทรัพย์สำหรับหนี้สินจากเบี้ยประกันภัยต่อ (Ceded Written Premium) ตามหลักเกณฑ์โดยอัตราสินทรัพย์สำรองจะขึ้นอยู่กับอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทรับประกันภัยต่อ (RBC Phase-I) โดยมีรายละเอียดตามตารางดังนี้:

- ค่าความเสี่ยงที่จะต้องนำมาคิดลด เมื่อมีการทำประกันภัยต่อในต่างประเทศ (คิดจากอันดับความน่าเชื่อถือ จากบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ)

ประเภท	บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ				ค่าความเสี่ยงที่ ต้องนำมาคิด ลด (ร้อยละ)
	S&P	Moody's	Fitch	A.M. Best	
อันดับความเสี่ยงประเภท 1	AAA	Aaa	AAA	A++	1.60
อันดับความเสี่ยงประเภท 2	AA+	Aa1	AA+	A+	2.80
	AA	Aa2	AA		
	AA-	Aa3	AA-		
อันดับความเสี่ยงประเภท 3	A+	A1	A+	A+	4.00
	A	A2	A	A-	
	A-	A3	A-		
อันดับความเสี่ยงประเภท 4	BBB+	Baa1	BBB+	B++	8.00
	BBB	Baa2	BBB	B+	
	BBB-	Baa3	BBB-		
อันดับความเสี่ยงประเภท 5	BB+ หรือ ต่ำกว่า	Ba1 หรือ ต่ำกว่า	BB+ หรือ ต่ำกว่า	B หรือต่ำกว่า	12.00
ไม่มีการจัดอันดับความเสี่ยง					12.00
สินทรัพย์จากการประกันภัยต่อทางการเงิน					100.00

ที่มา: สำนักงาน คปภ.

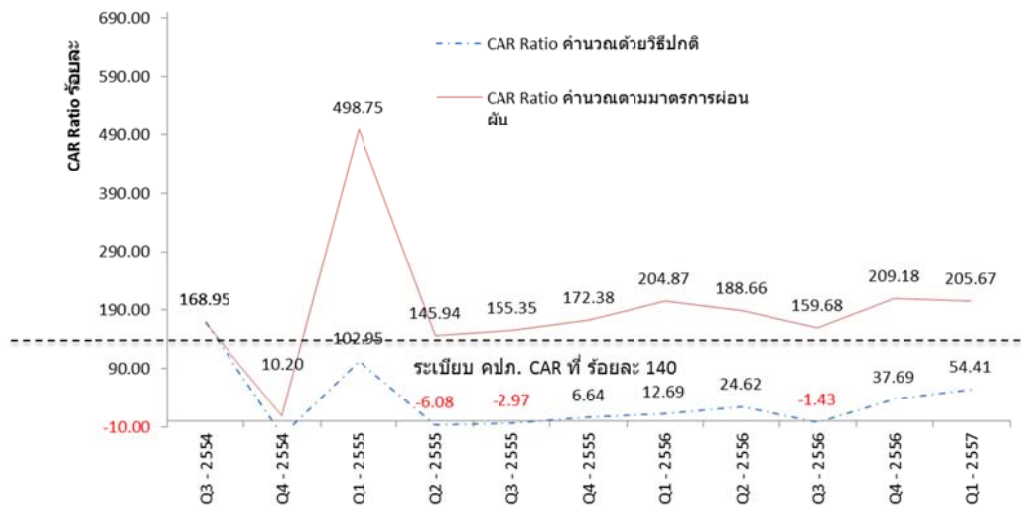
- ค่าความเสี่ยงที่จะต้องนำมาคิดลดเมื่อมีการทำประกันภัยต่อในประเทศ

อัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุนของผู้รับประกันภัยต่อ (CAR)	ค่าความเสี่ยง ที่ ต้องนำมาคิด ลด (ร้อยละ)
อัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุนตั้งแต่ร้อยละ 300 (CAR \geq 300)	1.60
อัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุนตั้งแต่ร้อยละ 200 แต่ไม่ถึง 300 (300% > CAR \geq 200%)	2.80
อัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุนตั้งแต่ร้อยละ 150 แต่ไม่ถึง 200 (200% > CAR \geq 150%)	4.00
อัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุนน้อยกว่าร้อยละ 150 (CAR < 150%)	8.00
สินทรัพย์จากการประกันภัยต่อทางการเงิน	12.00

ที่มา: สำนักงาน คปภ.

โดย ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 แม้บริษัทฯ จะมีอัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุน (CAR) ที่ร้อยละ 205.67 แต่การคำนวณอัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุน (CAR) ดังกล่าวเป็นมาตรการผ่อนผันชั่วคราวของสำนักงาน คปภ. แบบเฉพาะราย ซึ่งจะมีอายุจนถึงวันที่ 31 มีนาคม 2558 เท่านั้น โดยหากเปรียบเทียบอัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุน (CAR) ของบริษัทฯ ในสภาวะปกติ และในปัจจุบันตามที่สำนักงาน คปภ. ผ่อนผัน มี

รายละเอียดแผนภาพดังนี้:



ที่มา: THRE

ทั้งนี้ หากไม่มีการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนของหนี้สินและทุนของบริษัทฯ เมื่อสิ้นสุดระยะเวลาการผ่อนผัน บริษัทฯ จะมีอัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุน (CAR) ต่ำกว่าร้อยละ 150 ทำให้ลูกค้าของบริษัทฯ (บริษัทผู้เอาประกันภัยต่อ) ต้องคิดค่าอัตราความเสี่ยงที่ต้องนำมาคิดลดร้อยละ 8.00 ซึ่งมากกว่าการที่ลูกค้าของบริษัทฯ จะทำสัญญาประกันภัยต่อกับบริษัทรับประกันภัยต่อที่มีอัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุนมากกว่าหรือเท่ากับร้อยละ 150 โดยบริษัทผู้เอาประกันภัยต่อจะคิดค่าอัตราความเสี่ยงที่ต้องนำมาคิดลดเพียงร้อยละ 1.60 - 4.00 (ตามลำดับความเสี่ยงที่ลดลง)

ค่าความเสี่ยงที่ต้องนำมาคิดลด (ร้อยละ)	ร้อยละอัตราส่วนที่บริษัทที่ซื้อประกันภัยต่อต้องมีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น
1.60%	0.00%
2.80%	75.00%
4.00%	42.86%
8.00%	100.00%
12.00%	50.00%

ที่มา: สำนักงาน คปภ.

จากตารางด้านบนจะเห็นได้ว่าอัตราความเสี่ยงที่ต้องนำมาคิดลดถือเป็นปัจจัยที่สำคัญสำหรับบริษัทผู้เอาประกันภัยต่อในการเลือกทำสัญญาประกันภัยต่อ ยิ่งบริษัทผู้รับประกันภัยต่อมีค่าความเสี่ยงที่ต้องนำมาคิดลดต่ำบริษัทผู้

เอาประกันภัยต่อก็จะมีค่าใช้จ่ายในการทำประกันภัยต่อน้อยลง ดังนั้นจึงเป็นการยากที่บริษัทจะสามารถแข่งขันได้ถ้าบริษัท มีค่าความเสี่ยงที่ต้องนำมาคิดลดมากกว่าคู่แข่ง

การที่บริษัท สามารถ 1) โอนหนี้สินในส่วนของสำรองสินไหมทดแทนที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 ให้แก่ TIG และ 2) เพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัท จำนวน 702,498,972 บาทจากทุนจดทะเบียนเดิมจำนวน 3,512,494,860 บาท เป็น 4,214,993,832 บาท ได้สำเร็จจะส่งผลโดยตรงทำให้อัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุน (CAR) เพิ่มขึ้น

นอกจากนี้สำนักงาน คปภ. กำลังเริ่มดำเนินการปรับปรุงระเบียบเกี่ยวกับ กรอบการดำรงเงินกองทุนตามระดับความเสี่ยง (RBC) โดยมีแนวโน้มที่จะปรับปรุงความเสี่ยงที่ต้องนำมาคิดลดให้เป็นสากลมากขึ้น ซึ่งอาจจะนำระดับความน่าเชื่อถือจากบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating Company) มาคิดอัตราส่วนลดสำหรับการทำประกันภัยต่อในประเทศ ประกอบกับค่าอัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุน (CAR) ดังนั้น เพื่อเตรียมตัวสำหรับการทำธุรกิจในอนาคตบริษัทคงไม่สามารถพึ่งพิงการผ่อนผันในส่วนวิธีคำนวณอัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุน (CAR) ได้ตลอดไป

ปัจจุบัน บริษัท มีระดับความน่าเชื่อถือระดับ BBB+ (ประเมินโดย Standard & Poor's) ซึ่งทำให้ลูกค้าของบริษัท (บริษัทผู้เอาประกันภัยต่อ) ที่ทำประกันภัยต่อกับบริษัท ต้องคิดค่าอัตราความเสี่ยงร้อยละที่ร้อยละ 8.00 ทั้งนี้สาเหตุหลักที่บริษัทถูกปรับลดความน่าเชื่อถือมาจากการที่บริษัทมีหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท โดยระดับความน่าเชื่อถือของบริษัทก่อนปี 2554 อยู่ที่ระดับ A- ตามตารางด้านล่าง:

วันที่	ระดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) โดย S&P
20 ตุลาคม 2553	A-
10 พฤศจิกายน 2554	A-
7 ธันวาคม 2554	BBB+
20 ตุลาคม 2555	BBB+
23 ธันวาคม 2556	BBB+
11 เมษายน 2557	BBB+

หมายเหตุ: ระดับความน่าเชื่อถือจัดทำโดยบริษัท Standard & Poor's

การที่บริษัทถูกลดมีระดับความน่าเชื่อถือให้อยู่ในระดับ BBB+ อาจทำให้ในอนาคตลูกค้าของบริษัท (บริษัทผู้เอาประกันภัยต่อ) ต้องคิดค่าอัตราความเสี่ยงที่ต้องคิดลดที่ร้อยละ 8.00 ซึ่งมากกว่าการที่จะทำสัญญาประกันภัยต่อกับบริษัทรับประกันภัยต่อที่มีระดับความน่าเชื่อถือในระดับ A- ร้อยละ 50.00 การโอนหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 ให้กับ TIG และเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัท จะส่งผลโดยตรงทำให้ระดับความน่าเชื่อถือเพิ่มขึ้น ทำให้บริษัทผู้เอาประกันต่อที่จะทำสัญญากับบริษัทไม่มีความจำเป็นต้องจัดสรรสินทรัพย์สำหรับหนี้สินจากเบี้ยประกันภัยต่อ (Ceded Written Premium) ในอัตราที่สูงซึ่งจะทำให้บริษัทมีโอกาสที่จะเพิ่มอัตรากาเรอเติบโตในอนาคตได้

4) ช่วยให้ผู้บริษัท มีความน่าเชื่อถือมากขึ้น (สามารถออกตราสารหนี้หรือตราสารทุนที่มีค่าใช้จ่ายต่ำ)

เนื่องจากในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาบริษัท ได้รับผลกระทบอย่างหนักจากอุทกภัยในปี 2554 โดยเฉพาะอย่างยิ่งการประเมินมูลค่าสำรองค่าสินไหมทดแทน และอัตราการดำรงเงินกองทุนตามระดับความเสี่ยง (Risk Based Capital framework) และระดับความเพียงพอของเงินกองทุน (CAR) ทำให้บริษัท มีระดับความน่าเชื่อถืออยู่ในระดับ BBB+ (โดย

S&P) ส่งผลให้บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายในการออกตราสารหนี้ หรือผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่สูง (สูงกว่าระดับความน่าเชื่อถือ A-) ดังนั้นหากบริษัทฯ ต้องการจะออกตราสารหนี้ หรือตราสารทุนบริษัทฯ จะต้องมีการใช้จ่ายในการออกตราสารหนี้ และตราสารทุนสูงกว่าบริษัทประกันภัยต่ออื่นๆ ที่มีระดับความน่าเชื่อถือสูงกว่าส่งผลให้บริษัทฯ ไม่สามารถแข่งขันได้อย่างมีประสิทธิภาพ ดังนั้นหากบริษัทฯ สามารถเข้าทำรายการในครั้งนี้ได้สำเร็จ จะส่งผลโดยตรงทำให้อันดับความน่าเชื่อถือเพิ่มขึ้น และทำให้บริษัทฯ สามารถออกตราสารหนี้ หรือตราสารทุนโดยที่มีค่าใช้จ่ายในระดับใกล้เคียงกับบริษัทประกันภัยต่ออื่นๆ ทำให้บริษัทฯ สามารถแข่งขันได้อย่างมีประสิทธิภาพ

5) ช่วยให้นักลงทุน ไม่ต้องถูกฟ้องร้องดำเนินคดีทางกฎหมาย

เนื่องจากบริษัทฯ และบริษัทผู้เอาประกันภัยต่อ (ในกรณีบริษัทผู้เอาประกันภัยต่อ 2 ราย) มีความเห็นแตกต่างกันสำหรับค่าสินไหมทดแทน โดยความแตกต่างระหว่างค่าสินไหมทดแทนที่ได้รับแจ้งจากบริษัทผู้เอาประกันภัยต่อ และค่าสินไหมทดแทนก่อนการประกันภัยต่อที่บันทึกในงบการเงิน (เฉพาะที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1) มีมูลค่าประมาณ 2,136.99 ล้านบาท ซึ่งการโอนหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯตามรายการที่-1 จะทำให้บริษัทฯลดภาระ และค่าใช้จ่ายที่จะต้องพิสูจน์มูลค่าที่ได้รับแจ้งจากบริษัทผู้เอาประกันภัยต่อและลดความเสี่ยงที่จะต้องถูกฟ้องร้องจากบริษัทผู้เอาประกันภัยต่อ

ปัจจุบันบริษัทที่ปรึกษาทางกฎหมายของบริษัทฯ ยังไม่สามารถระบุถึงผลของคดีเมื่อมีการฟ้องร้อง อย่างไรก็ตาม คดีที่ปรึกษาทางกฎหมายได้ประมาณการระยะเวลาที่ใช้ในการพิจารณาคดีคือประมาณ 5 ปีโดยผลพวงที่อาจเกิดขึ้นกับบริษัทฯ หากแพ้คดีมีดังนี้:

- ต้องจ่ายเงินค่าเสียหายเต็มจำนวน
- ต้องจ่ายดอกเบี้ยในอัตราร้อยละ 7.5 ต่อปี ของยอดหนี้คงเหลือ ซึ่งถ้าประมาณการเวลาในการพิจารณาคดี 5 ปี รวมกับระยะเวลาตั้งแต่ปี 2554 ถึงปัจจุบันประมาณ 2 ปีรวมระยะเวลาทั้งสิ้น 7 ปี
- ตลอดระยะเวลา 5 ปีในการพิจารณาคดีบริษัทฯ จำเป็นต้องรักษาระดับอัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุน (CAR) ที่ร้อยละ 140 ซึ่งบริษัทฯ ต้องมีส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นจากปัจจุบันมากกว่า 9,000 ล้านบาท (สำหรับกรณีบริษัทผู้เอาประกันภัยต่อ 2 ราย)
- มีความเป็นไปได้ว่าระดับความน่าเชื่อถือของบริษัทฯ จะลดลงอีกเนื่องจากมีความไม่แน่นอนของคดีความ จากรายละเอียดดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณมูลค่าความเสียหายไว้ดังนี้:

รายละเอียด	ล้านบาท
1) ความแตกต่างระหว่างค่าสินไหมทดแทนทั้งหมดที่ได้รับแจ้งจากบริษัทผู้เอาประกันภัยต่อ และสินไหมทดแทนก่อนการประกันภัยต่อที่บันทึกในงบการเงินของบริษัทฯ (เฉพาะในส่วนที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1)	2,136.99
2) ดอกเบี้ยร้อยละ 7.5 ต่อปีเป็นระยะเวลา 7 ปี ^{3/} (หนี้สินที่อยู่ในงบการเงิน ณ วันที่ 16 มิถุนายน 2557 และหนี้ที่ยังไม่การบันทึกในงบการเงิน (ในข้อที่ 1)	2,722.32 ^{2/}
1) + 2) = 3) เงินกองทุนที่บริษัทฯ อาจต้องตั้งสำรองอันเนื่องมาจากเสี่ยงด้านการประกันวินาศภัย ^{1/} (หนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ และค่าสินไหมทดแทนที่ยังมิได้บันทึกในงบการเงิน + ดอกเบี้ยที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต)*1.9	9,233.69 ^{2/}

หมายเหตุ: 1/ รายละเอียดตามเอกสารแนบ 1 ซึ่งจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารค่าเพื่อความผันผวน ณ ระดับความเชื่อมั่น

เปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 75 x ค่า R-Factor ที่ 1.5 จะมีค่าประมาณ 1.9

2/ ตัวเลขโดยประมาณ

3/ เริ่มตั้งแต่ปี 2554 (7%*7*2,136.99)

จะเห็นได้ว่าเงินกองทุนที่บริษัทฯ ต้องตั้งสำรองอันเนื่องมาจากความเสี่ยงด้านการประกันวินาศภัย (จากหนี้สินขาดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ ของบริษัทผู้เอาประกันภัยต่อ 2 รายมีมูลค่าประมาณ 9,233.69 ล้านบาท ซึ่งการที่บริษัทฯ จะสามารถรักษาระดับอัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุน (CAR) ที่ร้อยละ 140 บริษัทฯ จะต้องมีการเพิ่มทุนเพื่อให้ส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นอีก 9,233.69 ล้านบาท ภายในเดือนมีนาคม 2558 ดังนั้นหากบริษัทฯ เข้าทำรายการในครั้งนี้ได้สำเร็จจะสามารถลดความเสี่ยงด้านการถูกดำเนินคดีทางกฎหมาย และเพิ่มระดับอัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุน (CAR) ให้ใกล้เคียงกับที่สำนักงาน คปภ. กำหนดได้

6) อัตราค่าโง่ที่ลดลงอันเนื่องมาจากดอกเบี้ย

จากความเสี่ยงที่บริษัทฯจะถูกฟ้องร้องดำเนินคดีทางกฎหมายในข้อ 5. ทำให้บริษัทฯมีความเสี่ยงจากการแพ้คดี และอาจจะต้องชำระดอกเบี้ยเป็นเงินประมาณ 2,722.32 ล้านบาทซึ่งจะทำให้อัตราค่าโง่ของบริษัทฯลดลงในสัดส่วนที่เท่ากัน ซึ่งไม่เพียงแต่จะทำให้บริษัทฯมีอัตราค่าโง่ที่น้อยลงเท่านั้นบริษัทฯจะไม่สามารถใช้เครดิตภาษีที่เกิดขึ้นจากขาดทุนสะสมที่ผ่านมาได้อย่างมีประสิทธิภาพ

7) ส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น

ตามงบการเงิน ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 บริษัทฯ มีส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ (ไม่รวมส่วนของผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมของบริษัทฯ) จำนวน 2,553.53 ล้านบาท ซึ่งสามารถคำนวณเป็นมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นเท่ากับ 0.73 บาท (คำนวณจากจำนวนหุ้น 3,512.49 ล้านหุ้น) ดังนั้น หากบริษัทฯ เข้าทำรายการในครั้งนี้ได้สำเร็จ จะส่งผลให้บริษัทฯมีส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นเป็น 4,661.03 ล้านบาท ซึ่งคำนวณมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นได้เท่ากับ 1.11 บาท ดังนั้นการดำเนินการดังกล่าวข้างต้นเป็นการทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นและมูลค่าตามบัญชีของบริษัทฯ เพิ่มสูงขึ้น

8) บริษัทฯ ได้รับส่วนลดจากหนี้สินขาดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ ที่มีได้บันทึกบัญชี

การโอนหนี้สินขาดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 ในส่วนที่บริษัทฯ มีได้บันทึกในงบการเงิน (หนี้สิน 2,136.99 ล้านบาท และมีสินทรัพย์ประกันภัยต่อจำนวน 912.46 ล้านบาท) ทำให้มีส่วนของหนี้สินขาดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ ที่ไม่มีสินทรัพย์ประกันภัยต่อจำนวน 1,224.53 ล้านบาท ซึ่งบริษัทฯ ต้องเสียค่าธรรมเนียมในส่วนต่างดังกล่าวแต่ในการโอนหนี้สินส่วนนี้ TIG ให้ส่วนลดกับบริษัทฯ โดยคิดค่าธรรมเนียมไม่เกิน 1,100 ล้านบาท ทำให้บริษัทฯ ได้รับผลประโยชน์จำนวน 124.53 ล้านบาท ทั้งนี้ในเวลาต่อบริษัทฯ ได้ตรวจสอบและร่วมเจรจากับบริษัทประกันภัยทั้ง 2 ราย และได้สรุปหนี้สินขาดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯที่ยังไม่บันทึกในงบการเงิน และไม่มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อประมาณ 1,151.76 ล้านบาท ลดลงจากเดิม 1,224.53 ล้านบาท และค่าธรรมเนียมที่บริษัทฯ จะต้องชำระให้ TIG ลดลงจากเดิม 1,100 ล้านบาท เป็น 1,024.00 ล้านบาท ทำให้บริษัทฯ ได้รับประโยชน์รวมทั้งหมดประมาณ 127.76 ล้านบาท จากหนี้สินขาดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯที่ลดลงจากที่ได้รับแจ้งมาในคราวแรก (รายละเอียด ตามข้อ 1.1.8.2)

9) บริษัทฯยังสามารถทำธุรกิจกับบริษัทผู้เอาประกันภัยต่อ 2 รายได้

จากการที่บริษัทฯสามารถตกลงทำสัญญาโอนหนี้สินขาดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯกับบริษัทผู้เอาประกันภัยต่อ 2 รายได้ทำให้บริษัทฯสามารถหลีกเลี่ยงการถูกฟ้องร้องจากบริษัทผู้เอาประกันภัยต่อ และยังสามารถรักษาความสัมพันธ์ในเชิงธุรกิจกันต่อไปได้ ทั้งนี้บริษัทผู้เอาประกันภัยต่อทั้ง 2 รายถือเป็นบริษัทประกันที่มีขนาดใหญ่และเคยเป็นลูกค้าสำคัญของบริษัทฯ

10) การออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้จะพอเพียงสำหรับการแก้ปัญหาหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนทั้งหมด

จากแผนงานของบริษัทฯ ถึงแม้ว่าในการเข้าทำรายการที่-1 จะเป็นเพียงจุดเริ่มต้นของการแก้ปัญหาหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ แต่บริษัทฯ มั่นใจว่า การออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 702,498,972 หุ้น จะมีขนาดเพียงพอ ถึงแม้ว่าอาจต้องทำการแก้ปัญหาหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯที่เหลืออยู่ในอนาคตบริษัท

1.2.2.2 ข้อดีของการเข้าทำรายการ

1) การทำรายการในครั้งนี้เป็นจุดเริ่มต้นของการแก้ปัญหาทั้งหมด

การทำรายการในครั้งนี้ ถือเป็น การแก้ปัญหาบางส่วนของหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ เนื่องจากหนี้สินในการเข้าทำรายการในครั้งนี้คิดเป็นหนี้สินที่บันทึกในงบการเงิน 3,048.38 และยังมีได้บันทึกในงบการเงิน 2,136.99 ล้านบาท ซึ่งบริษัทฯ จะยังมีหนี้สินที่บันทึกในงบการเงินอีก 6,59636 ล้านบาท และที่ยังมีได้บันทึกในงบการเงิน 2,940.36 ล้านบาทที่เกี่ยวข้องกับหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ ที่ยังต้องแก้ปัญหาในอนาคต อย่างไรก็ตามการออกหุ้นเพิ่มทุนซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของการทำรายการในครั้งนี้บริษัทฯ คาดการณ์ว่าจะทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพียงพอในการใช้แก้ปัญหาหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯที่เหลืออยู่ได้สำเร็จ ก่อนจะครบกำหนดระยะเวลาผ่อนผันของสำนักงาน คปภ. ในวันที่ 31 มีนาคม 2558

2) ผลกระทบสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิม (Control Dilution) และส่วนแบ่งกำไร (Earning Dilution)

ในการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนจำนวน 702,498,972 หุ้นมูลค่า มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท โดยจัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมในสัดส่วน 10 หุ้นเดิมต่อ 1 หุ้นใหม่ จำนวน 351,249,486 หุ้น และเสนอขายนักลงทุนในวงจำกัด (Private Placement) ให้กับ HWIC จำนวน 351,249,486 หุ้นในราคาหุ้นละ 3.00 บาท จะทำให้เกิดผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นเดิม โดยสัดส่วนการถือหุ้น และสิทธิในการออกเสียงของผู้ถือหุ้นเดิม (Control Dilution) จะลดลงร้อยละ 6.46 – 12.91 และผลกระทบต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิม (Earning Dilution) จะลดลงร้อยละ 16.00 (รายละเอียดการคำนวณผลกระทบตามข้อ 2.4) อย่างไรก็ตามการที่ HWIC เข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ บริษัทฯ น่าจะได้รับการถ่ายทอดความรู้ และประสบการณ์ในการบริหารงานจาก FF ซึ่งมีประสบการณ์ในธุรกิจประกันภัยในระดับสากลซึ่งจะช่วยส่งเสริมให้บริษัทฯ เติบโตได้ในอนาคต

3) HWIC มีสิทธิคัดค้านมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในส่วนที่เกี่ยวกับวาระพิเศษ และ/หรือวาระสำคัญต่างๆ ที่ต้องใช้คะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง

ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้กับนักลงทุนในวงจำกัดให้แก่ HWIC จำนวน 351,249,486 หุ้น จะส่งผลให้ HWIC ถือหุ้นในบริษัทเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 28.99 - 35.44 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมด (ขึ้นอยู่กับกรณีการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นเดิมในส่วนของ การจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนให้กับผู้ถือหุ้นเดิมในอัตราส่วน 10 หุ้นเดิมต่อ 1 จำนวน 351,249,486 หุ้น (รายละเอียดตามข้อ 2.3)) การถือหุ้นดังกล่าวมีสัดส่วนมากกว่าร้อยละ 25 หรือ 1 ใน 4 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ และทำให้ HWIC สามารถใช้สิทธิคัดค้านหรือไม่สนับสนุนในวาระพิเศษ และ/หรือวาระสำคัญต่างๆ ของบริษัท ที่ต้องใช้คะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงซึ่งจะส่งผลให้วาระพิเศษ และ/หรือวาระสำคัญนั้นๆ ไม่ได้มีการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นข้อสรุปในส่วนของวาระพิเศษและ/หรือวาระสำคัญ ที่ต้องมีการอนุมัติโดยที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ตามข้อกำหนดที่เกี่ยวข้องมีดังนี้:

กฎหมายและข้อบังคับที่เกี่ยวข้อง	วาระพิเศษ/วาระสำคัญ	คะแนนเสียงเห็นชอบในที่ประชุมผู้ถือหุ้น
พระราชบัญญัติบริษัทมหาชน จำกัด และข้อบังคับบริษัท	<ul style="list-style-type: none"> - การขายหรือโอนกิจการของบริษัททั้งหมดหรือบางส่วนที่สำคัญแก่บุคคลอื่น - การซื้อหรือการรับโอนกิจการของบริษัทอื่นหรือบริษัทเอกชนมาเป็นของบริษัท - การทำ แก๊ซ หรือเลิกสัญญาเกี่ยวกับการให้เช่ากิจการของบริษัททั้งหมดหรือบางส่วนที่สำคัญ - การมอบหมายให้บุคคลอื่นเข้าจัดการธุรกิจของบริษัท - การรวมกิจการกับบุคคลอื่นโดยมีวัตถุประสงค์จะแบ่งกำไรขาดทุนกัน - การแก้ไขเพิ่มเติมหนังสือบริคณห์สนธิและข้อบังคับบริษัท - การเพิ่มทุนจดทะเบียนหรือการลดทุนจดทะเบียนของบริษัท - การออกหุ้นกู้ - การควบ หรือเลิกบริษัท 	<p>คะแนนเสียงเห็นชอบไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้น ซึ่งมาประชุมและมีสิทธิออกเสียง</p>
ประกาศสำนักงาน ก.ล.ต.	<ul style="list-style-type: none"> - การขอผ่อนผันเพื่อให้ได้มาซึ่งหุ้นสามัญเพิ่มทุนโดยไม่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash) 	<p>คะแนนเสียงเห็นชอบไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้น ซึ่งมาประชุมและมีสิทธิออกเสียง และไม่มีผู้ถือหุ้นรวมกันตั้งแต่ร้อยละ 5 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมออกเสียงคัดค้าน (แล้วแต่กรณี)</p>
	<ul style="list-style-type: none"> - การทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน - การทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน 	<p>คะแนนเสียงเห็นชอบไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้น ซึ่งมาประชุมและมีสิทธิออกเสียง</p>
	<ul style="list-style-type: none"> - การออกหลักทรัพย์ให้แก่กรรมการ หรือพนักงาน (ESOP) - การเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ให้แก่บุคคลในวงจำกัดในราคาที่ต่ำกว่าร้อยละ 90.00 ของราคาตลาด 	<p>คะแนนเสียงเห็นชอบไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้น ซึ่งมาประชุมและมีสิทธิออกเสียง และไม่มีผู้ถือหุ้นรวมกันตั้งแต่ร้อยละ 5 หรือร้อยละ 10 (แล้วแต่กรณี) ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมออกเสียงคัดค้าน การเสนอขายหุ้นนั้น</p>
ประกาศตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	<ul style="list-style-type: none"> - การขอเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากกรเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ 	<p>คะแนนเสียงเห็นชอบไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้วทั้งหมดและไม่มีผู้ถือหุ้นรวมกันตั้งแต่ร้อยละ 10 ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทคัดค้านการขอเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากกรเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน</p>

หมายเหตุ: วาระที่ต้องใช้คะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ข้างต้นเป็นเพียงตัวอย่าง และอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ขึ้นอยู่กับ กระทรวงพาณิชย์ สำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ

อย่างไรก็ดีจากการที่ HWIC มีได้ขอสิทธิเพิ่มเติมเช่นจำนวนของตัวแทนที่จะเข้ามาเป็นคณะกรรมการบริษัทฯ หรือทำสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น (Shareholder Agreement) เพื่อเพิ่มมีสิทธิในการบริหารนอกเหนือจากที่กฎหมายกำหนด เป็นการแสดงให้เห็นถึงความตั้งใจในการลงทุนอย่างแท้จริง ดังนั้นการที่ HWIC มีสิทธิคัดค้านมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ

บริษัทฯ ในส่วนที่เกี่ยวกับวาระพิเศษ และ/หรือวาระสำคัญต่างๆที่ต้องใช้คะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงจึงจะเป็นประโยชน์กับผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่นๆเนื่องจาก HWIC มีความรู้ในธุรกิจประกันภัยเป็นอย่างดี

1.2.2.3 ข้อดีของการไม่เข้าทำรายการ

1) ผู้ถือหุ้นเดิมไม่ได้รับผลกระทบด้านการลดลงของสัดส่วนการถือหุ้น และส่วนแบ่งกำไร

หากบริษัทฯ ไม่เข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้จะทำให้ไม่มีการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้กับนักลงทุนในวงจำกัด (Private Placement) ให้แก่ HWIC ผู้ถือหุ้นของเดิมของบริษัทฯ จะไม่ได้รับผลกระทบด้านการลดลงของสัดส่วนการถือหุ้น หรือในกรณีที่ผู้ถือหุ้นอนุมัติให้ดำเนินการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ จะไม่ได้รับผลกระทบหากผู้ถือหุ้นเดิมใช้สิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุนตามสัดส่วน อย่างไรก็ตาม การที่บริษัทฯ ไม่เข้าทำรายการจะไม่ได้หมายความว่าบริษัทฯ จะไม่สามารถเพิ่มทุนได้ตามที่วางแผนไว้ และไม่สามารถแก้ปัญหานี้ด้วยวิธีอื่นใดเพียงอย่างเดียวอาจทำให้บริษัทฯ ไม่สามารถเพิ่มทุนได้ตามที่วางแผนไว้ และไม่สามารถแก้ปัญหานี้ด้วยวิธีอื่นใดเพียงอย่างเดียวอาจทำให้บริษัทฯ ไม่สามารถเพิ่มทุนได้ตามที่วางแผนไว้ และไม่สามารถแก้ปัญหานี้ด้วยวิธีอื่นใดเพียงอย่างเดียวอาจทำให้บริษัทฯ ไม่สามารถเพิ่มทุนได้ตามที่วางแผนไว้ และไม่สามารถแก้ปัญหานี้ด้วยวิธีอื่นใดเพียงอย่างเดียวอาจทำให้บริษัทฯ ไม่สามารถเพิ่มทุนได้ตามที่วางแผนไว้

1.2.2.4 ข้อดีของการไม่เข้าทำรายการ

1) บริษัทฯ อาจไม่สามารถดำเนินธุรกิจประกันภัยต่อไปได้

ตามประกาศสำนักงาน คปภ. เรื่อง กำหนดหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไข การดำรงเงินกองทุนของบริษัทประกันวินาศภัย 2554 ที่กำหนดให้การรักษาระดับอัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุน (CAR) ที่อัตราร้อยละ 140 ถึงแม้ว่าปัจจุบันบริษัทฯ จะได้รับการขยายระยะเวลาผ่อนผันจากผลกระทบของเหตุการณ์น้ำท่วมซึ่งบริษัทฯ มีเวลาถึง วันที่ 31 มีนาคม 2558 ดังนั้นการที่บริษัทฯ ไม่สามารถแก้ปัญหาระดับอัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุน (CAR) จะทำให้บริษัทฯ ไม่มีความแน่นอนในการดำเนินธุรกิจ และอาจถูกสั่งเพิกถอนการดำเนินธุรกิจจากสำนักงาน คปภ.

2) บริษัทฯ ไม่สามารถแข่งขันได้ในระยะยาว

การรักษาระดับอัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุน (CAR) ให้เป็นไปตามข้อบังคับของสำนักงาน คปภ. ซึ่งเป็นเรื่องทางข้อกฎหมาย แต่การที่บริษัทฯ มีระดับอัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุน (CAR) ต่ำ มีคดีความ หรือมีหนี้สินขาดใช้ค่าสินไหมทดแทนที่ยังหาข้อสรุปไม่ได้ในอัตราสูง จะทำให้ความน่าเชื่อถือของบริษัทฯ ลดลง และจะส่งผลโดยตรงต่อระดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) ทั้งนี้ การที่บริษัทฯ มีระดับความน่าเชื่อถือที่ต่ำกว่า A- จะทำให้ผู้เอาประกันภัยมีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นร้อยละ 50.00 ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นอย่างมากของบริษัทฯ ทำให้บริษัทฯ เสียโอกาสทางการค้า และยิ่งหากถูกลดอันดับความน่าเชื่อถือต่ำกว่าระดับในปัจจุบัน ยิ่งทำให้บริษัทฯ อาจไม่สามารถแข่งขันกับบริษัทรับประกันภัยต่ออื่นๆ ได้

1.2.3 ข้อดี และข้อดีของการไม่เข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันเมื่อเทียบกับบุคคลภายนอก

1.2.3.1 ข้อดีของการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

1) สามารถรักษาความลับในการเจรจาต่อรองได้

เนื่องจากธุรกิจประกันภัยต่อเป็นธุรกิจที่มีผู้ดำเนินธุรกิจเพียงรายเดียวในประเทศไทย และมีเพียงไม่กี่รายในโลก ดังนั้นการที่บริษัทฯ ทำการเจรจากับบริษัทผู้รับประกันภัยต่อหลายรายอาจส่งผลกระทบต่อการทำธุรกิจของบริษัทฯ

ทั้งในปัจจุบันและอนาคต อีกทั้งในเชิงธุรกิจ การที่บริษัทฯ จะสามารถโอนหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯไปให้กับบริษัทผู้รับโอนหนี้ บริษัทดังกล่าวต้องมีระดับความน่าเชื่อถือที่บริษัทผู้เอาประกันภัยต่อยอมรับได้ ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีความจำเป็น และเห็นว่าการเจรจาโอนหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ ในส่วนของรายการที่-1 ให้ TIG (บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทฯ) น่าจะทำให้บริษัทฯ ได้ประโยชน์สูงสุด

2) การเจรจาตกลงสามารถทำได้รวดเร็ว

เนื่องจากบริษัทฯ มีระยะเวลาที่ได้รับการผ่อนผันในการรักษาระดับอัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุน (CAR) จากสำนักงาน คปภ. ถึงแต่วันที่ 31 มีนาคม 2558 ดังนั้น การที่บริษัทฯ เจรจากับผู้ถือหุ้นเดิม (HWIC) ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน มีความสัมพันธ์อันดีกับบริษัทฯ มีความเข้าใจทั้งการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ และสถานการณ์ที่เกิดขึ้นในปี 2554 เป็นอย่างดี จะทำให้บริษัทฯ สามารถบรรลุถึงข้อตกลงได้ในเวลาที่สั้นที่สุด ซึ่งถือว่าเป็นความจำเป็น และทำให้บริษัทฯ ได้ประโยชน์สูงสุด

3) HWIC เป็นผู้ถือหุ้นเดิม มีความเข้าใจในธุรกิจ และไม่มียุทธศาสตร์ในการครอบงำกิจการ

การที่ HWIC เป็นผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ มานานกว่า 2 ปี เข้ามาช่วยซื้อหุ้นเพิ่มทุนในส่วนของ การเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนในวงจำกัด (Private Placement) แต่ไม่ได้มีการทำสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น (Shareholder Agreement) ซึ่งโดยทั่วไปสัญญาดังกล่าวจะเป็นสัญญาที่ให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีอำนาจในการบริหารมากขึ้น โดยในกรณีของ HWIC มีเพียงสัญญากับบริษัทฯ ในการขอส่งตัวแทนมาเป็นกรรมการบริษัทฯ 2 ตำแหน่ง ถ้า FF ถือหุ้นในบริษัทฯ ตั้งแต่ร้อยละ 15 ขึ้นไป ทั้งนี้จากแบบ 247-7 HWIC แสดงให้เห็นชัดเจนในเจตนาที่จะเพียงแค่ออกเสียงของบริษัทฯ เพื่อเป็นการลงทุนระยะยาว ซึ่งมิใช่เรื่องง่ายที่บริษัทฯ จะหาผู้ลงทุนในลักษณะดังกล่าวในระยะเวลาที่จำกัด

4) บริษัทฯ ได้รับผลประโยชน์ที่น่าพอใจ

ในการเจรจาในครั้งนี้บริษัทฯ ได้ผลประโยชน์โดยบริษัทฯ ชำระเงินสดให้ TIG น้อยกว่ามูลค่าหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ ทั้งหมดที่ได้รับแจ้งจากบริษัทผู้เอาประกันภัยต่อที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 ประมาณ 124.53 ล้านบาท ทั้งนี้มูลค่าดังกล่าวอาจมีการปรับลดหลังจากบริษัทฯ ได้ทำสัญญาสามฝ่ายอย่างเป็นทางการ ซึ่งบริษัทฯ จะได้รับประโยชน์มากขึ้น ในเวลาต่อบริษัทฯ ได้ตรวจสอบและร่วมเจรจากับบริษัทประกันภัยทั้ง 2 ราย และได้สรุปหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯที่ยังไม่บันทึกในงบการเงิน และไม่มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อประมาณ 1,151.76 ล้านบาท ลดลงจากเดิม 1,224.53 ล้านบาท และค่าธรรมเนียมที่บริษัทฯ จะต้องชำระให้ TIG ลดลงจากเดิม 1,100 ล้านบาท เป็น 1,024.00 ล้านบาท ทำให้บริษัทฯ ได้รับประโยชน์รวมทั้งหมดประมาณ 127.76 ล้านบาท จากหนี้สินค่าสินไหมทดแทนฯที่ลดลงจากที่ได้รับแจ้งมาในคราวแรก (รายละเอียด ตามข้อ 1.1.8.2))

1.2.3.2 ข้อดีของการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

1) เกิดข้อสงสัยว่าเป็นช่องทางการถ่ายเทผลประโยชน์

การทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ซึ่งมีส่วนได้เสียอาจทำให้มีข้อสงสัยว่า มีการใช้เป็นช่องทางในการถ่ายเทผลประโยชน์ให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน หรือทำให้ไม่สามารถตรวจสอบหรือกำหนดเงื่อนไขต่างๆ ได้อย่างเต็มที่ เหมือนกับการทำรายการกับบุคคลภายนอก ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการและผู้บริหารของบริษัทฯ เข้าใจกฎเกณฑ์ และตระหนักถึงผลกระทบของการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันเป็นอย่างดี โดยจะไม่ทำรายการใดๆ ที่ไม่ก่อให้เกิดประโยชน์กับบริษัทฯ หรือเป็นการทำรายการที่มีราคาไม่เหมาะสม เนื่องจากจะส่งผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทฯ

โดยเงื่อนไขในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ มิได้ทำให้บริษัทฯ เสียผลประโยชน์ ดังที่ได้อธิบายในข้อ 1.2.2.1 ข้อดีของการเข้าทำรายการข้างต้น

1.2.3.3 ข้อดีของการทำรายการกับบุคคลที่ไม่เกี่ยวข้องกัน

1) บริษัทฯ อาจได้เงินเพิ่มทุนไม่เพียงพอ

การทำรายการกับบุคคลที่ไม่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ รวมถึงการจัดสรรหุ้นที่ออกใหม่ให้กับผู้ถือหุ้นเดิม ทำให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงที่จะไม่สามารถเพิ่มทุนได้ตามที่กำหนด ซึ่งจะส่งผลโดยตรงกับการรักษาระดับ ความเพียงพอของเงินกองทุน (CAR) ซึ่งมีความสำคัญมากสำหรับความอยู่รอดของบริษัทฯ ดังนั้นการที่บริษัทฯ จัดสรรหุ้นที่ออกใหม่ให้กับผู้ถือหุ้นเดิมเพียงบางส่วนเนื่องจากบริษัทฯ ไม่สามารถรับความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นได้

1.2.3.4 ความจำเป็นที่ต้องทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับการทำรายการกับบุคคลภายนอก

บริษัทฯ จำเป็นต้องทำรายการกับ FF (โอนหนี้สินซัดใช้ค่าสินไหมทดแทนที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 ให้กับ TIG และขายหุ้นแก่บุคคลในวงจำกัดให้แก่ HWIC) ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของการแก้ปัญหาเพื่อให้บริษัทฯ สามารถดำเนินธุรกิจต่อไปได้ (สามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดของสำนักงาน คปภ.) และเพื่อให้บริษัทฯ สามารถแข่งขันได้ในธุรกิจประกันภัยต่อได้ในระยะยาว (มีระดับความน่าเชื่อถืออยู่ในระดับที่ยอมรับได้ของคู่ค้า) นอกจากนี้ภาวะอุตสาหกรรมและธุรกิจประกันภัยมีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว การที่บริษัทฯ มีผู้ถือหุ้นใหญ่ที่มีประสบการณ์สูงในสากล น่าจะส่งผลดีทำให้บริษัทฯ สามารถสร้างความแข็งแกร่งในการแข่งขัน และเข้าถึงข้อมูลที่สำคัญในการประกอบธุรกิจได้ในอนาคต อย่างไรก็ตาม หากบริษัทฯ ไม่สามารถทำการโอนหนี้สินซัดใช้ค่าสินไหมทดแทนที่เกี่ยวข้องกับรายการที่-1 และเพิ่มทุนให้กับ FF ได้ (โอนหนี้สินให้กับ TIG และขายหุ้นแก่บุคคลในวงจำกัด HWIC) บริษัทฯ อาจจะไม่สามารถดำเนินธุรกิจต่อไปได้ หรือแม้จะดำเนินธุรกิจได้ แต่อาจประสบปัญหาขาดทุนจากรายได้ที่ลดลง ซึ่งหากเหตุการณ์ดังกล่าวเกิดขึ้น จะส่งผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมดของบริษัทฯ

1.3 ความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของรายการ

1.3.1 ความเหมาะสมด้านราคา

1.3.1.1 ความเหมาะสมด้านราคาของสินทรัพย์ที่จำหน่ายไป

เนื่องจากหนี้สินที่จะจำหน่ายไปในครั้งนี้ เป็นหนี้สินในการซัดใช้ค่าสินไหมทดแทนตามสัญญาประกันวินาศภัย เป็นราคาที่เป็นการตกลงกัน 3 ฝ่าย (รายละเอียดตามข้อ 1.1.8) การที่บริษัทฯ เข้าทำรายการโอนหนี้ดังกล่าวบริษัทฯ ได้รับผลประโยชน์จากผลต่างระหว่างสินทรัพย์ที่บริษัทฯ จะต้องชำระให้ FF และมูลค่าหนี้สินทั้งหมดตามที่ได้รับแจ้งจากบริษัทผู้เอาประกันภัยต่อ 2 รายเป็นเงินประมาณ 124.53 ล้านบาท (รายละเอียดตามข้อ 1.1.7.3) ในเวลาต่อบริษัทฯ ได้ตรวจสอบและร่วมเจรจากับบริษัทประกันภัยทั้ง 2 ราย และได้สรุปหนี้สินซัดใช้ค่าสินไหมทดแทนที่ยังไม่บันทึกในงบการเงิน และไม่มียุติสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อประมาณ 1,151.76 ล้านบาท ลดลงจากเดิม 1,224.53 ล้านบาท และค่าธรรมเนียมที่บริษัทฯ จะต้องชำระให้ TIG ลดลงจากเดิม 1,100 ล้านบาท เป็น 1,024.00 ล้านบาท ทำให้บริษัทฯ ได้รับประโยชน์รวมทั้งหมดประมาณ 127.76 ล้านบาท จากหนี้สินค่าสินไหมทดแทนที่ลดลงจากที่ได้รับแจ้งมาในคราวแรก (รายละเอียดตามข้อ 1.1.8.2) ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าราคาของหนี้สินที่จำหน่ายไปมีความเหมาะสมเนื่องจากบริษัทฯ ได้รับประโยชน์จากการเข้าทำรายการนี้

1.3.1.2 ความเหมาะสมด้านราคาของหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกใหม่ซึ่งบริษัทฯจะเสนอขายให้แก่ HWIC ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันนั้น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินความเหมาะสมของมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัทด้วยวิธีการประเมินมูลค่าต่างๆ รวมทั้งสิ้น 6 วิธี ประกอบด้วย

- 1) วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)
- 2) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)
- 3) วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Price Approach)
- 4) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Approach: P/BV ratio)
- 5) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earning Approach: P/E ratio)
- 6) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach: DCF)

วิธีมูลค่าปัจจุบันของเงินปันผล (Dividend Discounted Model: DDM) ไม่สามารถประเมินมูลค่าได้เนื่องจากบริษัทฯ มิได้มีการจ่ายเงินปันผลในช่วงเวลาที่ผ่านมา และยังไม่สามารถจ่ายเงินปันผล ณ ปัจจุบัน

1) วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะแสดงให้เห็นถึงมูลค่าของบริษัทซึ่งปรากฏตามบัญชี ณ ขณะใดขณะหนึ่ง โดยในที่นี้เป็นการประเมินจากมูลค่าตามบัญชีของบริษัทฯ ตามงบการเงินรวม ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 ซึ่งผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. ทั้งนี้ สามารถนำงบการเงินดังกล่าวมาคำนวณหามูลค่าตามบัญชีของบริษัทฯ ได้ดังนี้:

(หน่วย: ล้านบาท)

ทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว (1)	3,512.49
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น (2)	4,813.72
กำไรสะสมจัดสรรแล้ว (3)	333.73
กำไร (ขาดทุน) สะสมยังไม่จัดสรร (4)	(7,857.72)
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น (5)	1,751.31
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ (6) = (1)+(2)+(3)+(4)+(5)	2,553.53
จำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัท (หุ้น)	3,512.49
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาท)	0.73

หมายเหตุ: มูลค่าหุ้นที่ตราไว้เท่ากับหุ้นละ 1.00 บาท

การประเมินโดยวิธีมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะได้มูลค่าหุ้นของบริษัทฯ เท่ากับ **0.73 บาทต่อหุ้น**

2) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้เป็นการนำสินทรัพย์รวมของบริษัทฯหักด้วยหนี้สินทั้งหมด รวมทั้งภาระผูกพันและหนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต (Commitments and Contingent Liabilities) ซึ่งปรากฏตามงบการเงิน ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 และปรับปรุงด้วยรายการต่างๆ ที่เกิดขึ้นภายหลังจากวันที่ปิดงบการเงิน หรือรายการที่มีผลกระทบต่อมูลค่าตามบัญชีสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงมากขึ้น เช่น ส่วนเพิ่มหรือส่วนลดจากการประเมินราคาทรัพย์สินที่ยังไม่ได้บันทึกในงบการเงิน รายการบวกกลับหนี้สงสัยจะสูญหรือหนี้สูญที่ได้รับชำระคืน มูลค่าใบอนุญาตประกอบธุรกิจ กู้ดวิลล์ (Goodwill) สิทธิบัตร (Patent) มูลค่าตราสินค้า (Brand Value) หรือรายการขาดทุนที่สามารถนำมาลดภาษีได้ในอนาคต

(Losses Carried Forward) เป็นต้น หลังจากนั้น จึงนำผลลัพธ์ที่คำนวณได้หารด้วยจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ

ในการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ โดยวิธีนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้มูลค่าตามบัญชีซึ่งปรากฏตามงบการเงินล่าสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 ที่สอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตและปรับปรุงด้วยส่วนเพิ่มหรือส่วนลดตามราคาตลาดของสินทรัพย์ถาวร รายการต่างๆที่เกิดขึ้นภายหลังจากวันที่ปิดงบการเงิน หลังจากนั้นนำผลลัพธ์ที่คำนวณได้หารด้วยจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัทฯ ทั้งนี้บริษัทฯ ไม่ได้มีการประเมินสินทรัพย์ถาวรในช่วง 6 เดือนย้อนหลัง และเมื่อพิจารณาจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 จะพบว่าสินทรัพย์ถาวรส่วนใหญ่ของบริษัทฯจะเป็นที่ดินอาคาร และอุปกรณ์จำนวน 239.35 ล้านบาทหรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 0.91 ของสินทรัพย์รวมของบริษัทฯโดยสินทรัพย์ดังกล่าวมีการตัดค่าเสื่อมอย่างถูกต้องและสอบทานแล้วโดยผู้สอบบัญชีที่ได้รับอนุญาต จากสำนักงาน ก.ล.ต. ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ถาวรที่แสดงอยู่ในงบการเงินถือได้ว่าเป็นราคาที่เหมาะสมที่โอนมูลค่าในระดับหนึ่งแล้ว

อย่างไรก็ดี มีรายการที่ควรพิจารณาดังนี้:

จากงบการเงิน ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 ผู้สอบบัญชีได้ประมาณการค่าสินไหมทดแทนที่เกี่ยวข้องกับอุทกภัยปี 2554 ที่บริษัทฯ ได้บันทึกในงบการเงินคิดเป็นร้อยละ 84 ของค่าสินไหมทดแทนที่ได้รับแจ้งจากบริษัทเอาประกันภัยต่อ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงตัวเลขจากงบการเงิน และงบการเงินภายในของบริษัทฯ เพื่อพิจารณามูลค่าหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ ที่บริษัทฯได้รับแจ้ง ณ วันที่ 16 มิถุนายน 2557 ประมาณ 34,176.58 ล้านบาท มากกว่าที่บริษัทฯ บันทึกในงบการเงินภายใน 29,099.23 ล้านบาท ดังนั้นจากการประมาณการบริษัทฯอาจมีหนี้สินที่ยังมิได้บันทึกในงบการเงินอยู่ประมาณ 5,077.35 ล้านบาท โดยบริษัทฯ มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อที่เกี่ยวข้องกันประมาณ 1,721.53 ล้านบาท ทำให้บริษัทฯ มีหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ ที่ไม่มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อ 3,355.82 ล้านบาท

โดยสามารถสรุปเปรียบเทียบกับมูลค่าตามบัญชีของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 ได้ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	มูลค่าตามบัญชี (งบรวม) ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557	มูลค่าสินไหมทดแทนที่ ได้รับแจ้งจากบริษัทเอา ประกันภัยต่อ วันที่ 16 มิถุนายน 2557
1.1) ปรับปรุงค่าสินไหมทดแทน		5,077.35
1.2) ปรับปรุงสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อ		1,721.53
ค่าสินไหมทดแทนที่เกี่ยวข้องในส่วนของอุทกภัยปี 2554 ทั้งหมด ^{1/}	29,099.23	29,099.23
สำรองค่าสินไหมทดแทนในส่วนของอุทกภัยปี 2554 ^{2/}	10,009.41	9,676.34
สำรองค่าสินไหมทดแทนในส่วนที่ไม่เกี่ยวข้องกับอุทกภัยปี 2554	2,058.56	2,058.56
สำรองค่าสินไหมทดแทนและค่าสินไหมทดแทนค้างจ่าย	12,067.97	11,734.90
หนี้สินรวม	23,162.73	27,907.01
ส่วนของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมของบริษัทฯย่อย	628.34	628.34
สินทรัพย์รวม	26,344.59	27,733.05

หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	มูลค่าตามบัญชี (งบรวม) ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557	มูลค่าสินไหมทดแทนที่ ได้รับแจ้งจากบริษัทผู้เอา ประกันภัยต่อ วันที่ 16 มิถุนายน 2557
2.1) การโอนหนี้ในครั้งนี้		
2.2) การโอนสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับหนี้สินในครั้งนี้		
3.1) การเพิ่มทุน		
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ	2,553.53	(802.30)
จำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัท (ล้านหุ้น)	3,512.49	3,512.49
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาท) (หลังปรับปรุง)		(0.23)

หมายเหตุ: 1/ รวมค่าใช้จ่ายอื่นที่เกี่ยวข้องกับการพิจารณาสินไหมทดแทนมูลค่า 31.60 ล้านบาท

2/ ลดลงจากวันที่ 31 มีนาคม 2547 เนื่องจากมีการจ่ายเงินชดเชยแล้วบางส่วนในช่วงที่ผ่านมา

การประเมินโดยวิธีมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะได้มูลค่าหุ้นของบริษัทเท่ากับ **(0.23) บาทต่อหุ้น**

3) วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Price Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะใช้ราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจากการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในอดีต ณ ช่วงเวลาต่างๆ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของบริษัทฯ (มูลค่าการซื้อขายหุ้นของบริษัท / ปริมาณการซื้อขายหุ้นของบริษัท) ย้อนหลังในช่วงเวลา 7 วัน 15 โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงถึง “ราคาตลาด” ตามนิยามของสำนักงาน ก.ล.ต. คือ ราคาปิดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์ฯ ย้อนหลังไม่น้อยกว่า 7 วันทำการติดต่อกันแต่ไม่เกิน 15 วันทำการติดต่อกันก่อนวันกำหนดราคาขาย โดยในการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาข้อมูลถึงวันที่ 25 มิถุนายน 2557 (หนึ่งวันทำการก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทฯ มีมติเสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนั้น) ดังนั้นราคาตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทฯจากการประเมินด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดสามารถคำนวณได้ดังนี้:

วันทำการย้อนหลัง	ระยะเวลา	ราคาปิดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักต่อหุ้น (บาท)
7 วัน	17 มิ.ย. 2547 – 25 มิ.ย. 2547	3.46
15 วัน	6 มิ.ย. 2547 – 25 มิ.ย. 2547	3.45

การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด จะได้มูลค่ายุติธรรมของหุ้นบริษัทฯ เท่ากับ **3.46 บาทต่อหุ้น** ทั้งนี้ในช่วงระยะเวลา 360 วันทำการย้อนหลังล่าสุด มูลค่าหุ้นของบริษัทฯสูงสุดอยู่ที่ 7.35 และต่ำสุดอยู่ที่ 2.92 บาทต่อหุ้น

4) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Approach: P/BV ratio)

การประเมินราคาโดยวิธีนี้ เป็นการนำมูลค่าตามบัญชีของบริษัทฯ ตามงบการเงินรวมล่าสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 ซึ่งผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.73 บาทต่อหุ้น คูณกับมัธยฐานของค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (Moving Average) 7 วัน 15 วัน 30 วัน 60 วัน 90 วัน 120 วัน 180 วัน และ 360 วัน ของอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชีเฉลี่ย (P/BV) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งอยู่

หมวดเดียวกับบริษัทฯ คือ หมวดธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต จนถึงวันที่ 19 มิถุนายน 2557 (อย่างไรก็ดี ธุรกิจของบริษัทคือการรับประกันภัยต่อ ไม่มีบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ที่ทำธุรกิจใกล้เคียงกับบริษัทฯ

โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เลือกใช้บริษัทประกันวินาศภัยในการเปรียบเทียบ โดยค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ของอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชี ของบริษัทจดทะเบียนที่นำมาเปรียบเทียบ คำนวณจากค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ของบริษัทดังกล่าว ตามช่วงระยะเวลาข้างต้นหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของบริษัทนั้นๆ ตามงบการเงินล่าสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557

รายชื่อบริษัทในหมวดธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต ที่นำมาเปรียบเทียบสรุปได้ดังนี้

บริษัท	ตัวย่อ
บริษัท เมืองไทยประกันภัย จำกัด (มหาชน)	MTI
บริษัท กรุงเทพประกันภัย จำกัด (มหาชน)	BKI
บริษัท ไทยพาณิชย์สามัคคีประกันภัย จำกัด (มหาชน)	SCSMG
บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน)	TIP

รายละเอียดสามารถสรุปได้ดังนี้

(หน่วย: บาท)	ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (Moving Average) (วัน)							
	7	15	30	60	90	120	180	360
MTI	1.91	1.92	1.90	1.79	1.74	1.69	1.64	1.70
BKI	1.55	1.55	1.56	1.63	1.59	1.52	1.45	1.38
SCSMG	2.16	2.08	2.02	2.04	2.07	2.09	2.06	2.23
TIP	2.46	2.48	2.37	2.43	2.41	2.35	2.29	2.53
ค่ามัธยฐาน	2.03	2.00	1.96	1.92	1.91	1.89	1.85	1.96
มูลค่าหุ้น THRE	1.48	1.46	1.43	1.40	1.39	1.38	1.35	1.43

ที่มา: ราคาหุ้นของบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบ และงบการเงินของแต่ละบริษัทจาก SETSMART

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้จะได้มูลค่าหุ้นของบริษัท อยู่ระหว่าง 1.35 – 1.48 บาทต่อหุ้น

5) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price to Earning Approach: P/E ratio)

การประเมินโดยวิธีนี้เป็นการนำกำไรต่อหุ้น (Earnings per Share) 4 ไตรมาสล่าสุด สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 ตามงบการเงินที่ตรวจสอบ หรือสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. ซึ่งมีมูลค่าเท่ากับ (0.82) บาทต่อหุ้น คูณกับค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (Moving Average) ของอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งอยู่หมวดเดียวกับบริษัทฯ คือหมวดธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต อย่างไรก็ตาม เนื่องจาก ใน 4 ไตรมาสล่าสุด บริษัทฯ มีผลขาดทุนสุทธิ จึงไม่สามารถคำนวณหามูลค่าหุ้นตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นได้

6) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach: DCF)

การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีนี้ จะพิจารณาถึงผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ในอนาคต โดยคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของประมาณการกระแสเงินสดสุทธิ (Free Cash Flow: FCF) ด้วยอัตราส่วนลด (Discount Rate) ที่เหมาะสม ซึ่ง

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณหาอัตราต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) เพื่อใช้เป็นอัตราส่วนลด และคำนวณหากระแสเงินสดสุทธิในอนาคตจากประมาณการทางการเงินของของบริษัทฯ ในระยะเวลา 6 ปีข้างหน้า (ปี 2557 - 2562) โดยตั้งอยู่บนพื้นฐานว่าธุรกิจประกันภัยของ THRE และธุรกิจประกันชีวิตของประกันชีวิตของบริษัทฯ ซึ่งเป็นบริษัทย่อย จะยังคงดำเนินต่อไปอย่างต่อเนื่อง (Going Concern Basis) ไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญเกิดขึ้น และเป็นไปภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ในปัจจุบัน รวมทั้งไม่มีผลกระทบที่มีนัยสำคัญจากเหตุการณ์ภัยพิบัติทางธรรมชาติเช่น กรณีน้ำท่วมใหญ่เช่นในปี 2554

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินของ THRE แบบงบการเงินรวม โดยอ้างอิงข้อมูล และสมมติฐานที่ได้รับจากบริษัทฯ และจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้อง เพื่อวัตถุประสงค์ในการประเมินราคายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ เพื่อเปรียบเทียบกับราคาหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่จะออกในครั้งนี้นั้น ทั้งนี้ หากภาวะเศรษฐกิจ และปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่มีผลกระทบต่อดำเนินงานของ THRE รวมทั้งสถานการณ์ภายในของ THRE มีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานที่กำหนด มูลค่าหุ้นที่ประเมินได้ตามวิธีนี้จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

สมมติฐานที่สำคัญของประมาณการทางการเงินของ THRE สรุปได้ดังนี้

1. รายได้

1.1 จากเบี้ยประกันภัยที่ถือเป็นรายได้สุทธิ

- บริษัทฯ มีรายได้หลักจากเบี้ยประกันภัยรับ โดยแบ่งได้เป็น 6 ประเภทหลัก ได้แก่ ประกันชีวิต ประกันอัคคีภัย ประกันภัยทางทะเลและขนส่ง ประกันภัยรถ ประกันภัยอุบัติเหตุส่วนบุคคล และประกันภัยเบ็ดเตล็ดอื่น
- บริษัทฯ จะมีการทำประกันภัยต่อ และตั้งสำรองเบี้ยประกันภัยที่ยังไม่ถือเป็นรายได้ ตามสัดส่วนของประกันภัยแต่ละประเภท โดยกำหนดให้ในช่วงระยะเวลาประมาณการมีสัดส่วนของการทำประกันภัยต่อ และสำรองเบี้ยประกันภัย เท่ากับค่าเฉลี่ยปี 2554 - ไตรมาส 1 ปี 2557
- สมมติฐานการเติบโตของรายได้เบี้ยประกันภัยรับ อ้างอิงจากข้อมูลในอดีต และแผนธุรกิจของบริษัทฯ ซึ่งจะเน้นโครงการประกันภัยต่อที่ร่วมกับผู้ขายประกันภัยรถยนต์ ประกันภัยอุบัติเหตุส่วนบุคคล และประกันภัยเบ็ดเตล็ด รวมทั้ง ประกันชีวิตที่ดำเนินการผ่าน THREL (บริษัทย่อย) แต่ลดการเติบโตในโครงการประกันภัยตามสัญญาระยะยาว ซึ่งส่วนใหญ่เป็นประกันอัคคีภัย และประกันภัยทางทะเลและขนส่ง โดยบริษัทฯ ได้มีการยกเลิกการทำสัญญาใหม่จากการรับงานประกันภัยต่อกับบริษัทต่างชาติหลายบริษัท คงเหลือแต่ในส่วนที่เป็นสัญญาเดิมที่ต่ออายุ เนื่องจากตลาดมีการแข่งขันด้านราคาสูง ไม่สามารถสร้างผลกำไรได้
- ทั้งนี้ ในปี 2557 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงรายได้เบี้ยประกันภัยรับของช่วงไตรมาส 1 ปี 2557 และคำนวณเต็มปี ส่วนปี 2558 เป็นต้นไป ในส่วนประกันชีวิตจะอ้างอิงจากอัตราการเติบโตโดยเฉลี่ยในอดีตที่ประมาณร้อยละ 20 ต่อปี สำหรับประกันภัยรถ ประกันภัยอุบัติเหตุส่วนบุคคล และประกันภัยเบ็ดเตล็ด จะกำหนดให้เติบโตร้อยละ 13 ต่อปี ตามค่าเฉลี่ยในอดีตของอัตราการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับรวมทั้งอุตสาหกรรมในประเทศไทย ปี 2552 - 2556 (ข้อมูล: สำนักงาน คปภ. โดยไม่คิดอัตราการเติบโตในปี 2555 เนื่องจากมีการเติบโตที่ผิดปกติ) ภายใต้อสมมติฐานว่า ธุรกิจประกันภัยต่อจะมีแนวโน้มการเติบโตตามอุตสาหกรรมประกันภัยโดยรวม ส่วนประกันอัคคีภัย และประกันภัยทางทะเลและขนส่ง จะกำหนดให้เติบโตเท่ากับศูนย์ เนื่องจากมีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่องในอดีต และบริษัทฯ มีนโยบายไม่ส่งเสริมธุรกิจประกันภัยต่อในกลุ่มนี้

(หน่วย: ล้านบาท)	2554A	2555A	2556A	Q1/2557A	2557F	2558F	2559F	2560F	2561F	2562F
ประกันชีวิต										
- เบี้ยประกันภัยรับ	660.36	928.98	1,148.03	344.87	1,379.48	,655.38	1,986.45	2,383.74	2,860.49	3,432.59
- Growth (%)	50.96%	40.68%	23.58%	N/A	20.16%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%
- เบี้ยประกันภัยรับสุทธิ	663.39	842.57	1,119.50	356.78	1,352.33	1,622.79	1,947.35	2,336.82	2,804.19	3,365.03
ประกันอัคคีภัย										
- เบี้ยประกันภัยรับ	1,699.71	855.63	372.54	82.46	329.84	329.84	329.84	329.84	329.84	329.84
- Growth (%)	-8.56%	-49.66%	-56.46%	N/A	-11.46%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
- เบี้ยประกันภัยรับสุทธิ	788.30	510.72	331.93	65.02	225.95	225.95	225.95	225.95	225.95	225.95
ประกันภัยทางทะเลและ ขนส่ง										
- เบี้ยประกันภัยรับ	369.91	185.36	106.58	20.89	83.57	83.57	83.57	83.57	83.57	83.57
- Growth (%)	9.00%	-49.89%	-42.50%	N/A	-21.59%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
- เบี้ยประกันภัยรับสุทธิ	270.52	167.88	91.07	17.28	69.33	69.33	69.33	69.33	69.33	69.33
ประกันภัยรถ										
- เบี้ยประกันภัยรับ	396.59	317.30	364.76	83.54	334.16	377.60	426.69	482.16	544.84	615.67
- Growth (%)	0.75%	-19.99%	14.96%	N/A	-8.39%	13.00%	13.00%	13.00%	13.00%	13.00%
- เบี้ยประกันภัยรับสุทธิ	404.26	350.47	340.58	92.67	348.10	393.35	444.49	502.27	567.56	641.35
ประกันภัยอุบัติเหตุส่วนบุคคล										
- เบี้ยประกันภัยรับ	1,201.08	951.29	1,183.89	260.96	1,043.84	1,179.54	1,332.88	1,506.15	1,701.95	1,923.21
- Growth (%)	-1.52%	-20.80%	24.45%	N/A	-11.83%	13.00%	13.00%	13.00%	13.00%	13.00%
- เบี้ยประกันภัยรับสุทธิ	932.16	873.60	1,007.11	241.58	905.75	1,023.50	1,156.56	1,306.91	1,476.81	1,668.79
ประกันภัยเบ็ดเตล็ดอื่น										
- เบี้ยประกันภัยรับ	3,088.82	3,021.94	2,742.52	715.18	2,860.73	3,232.62	3,652.87	4,127.74	4,664.34	5,270.71
- Growth (%)	236.10%	-2.17%	-9.25%	N/A	4.31%	13.00%	13.00%	13.00%	13.00%	13.00%
- เบี้ยประกันภัยรับสุทธิ	1,928.17	2,610.04	2,631.28	658.09	2,408.41	2,721.50	3,075.30	3,475.09	3,926.85	4,437.34
รวมรายได้จากเบี้ย ประกันภัยรับสุทธิ	4,986.80	5,355.27	5,521.47	1,431.36	5,309.88	6,056.44	6,918.98	7,916.38	9,070.70	10,407.79

1.2 รายได้ค่าจ้างและค่าบำเหน็จ

- รายได้จากค่าจ้าง และค่าบำเหน็จประกัน (ค่านายหน้าของบริษัทฯ ได้รับจากบริษัทผู้เอาประกันภัยต่อ) เป็นรายได้ที่แปรผันตามรายได้จากเบี้ยประกันภัยรับ ในช่วงระยะเวลาประมาณการ จึงกำหนดโดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยสัดส่วนของรายได้จากเบี้ยประกันภัยรับแต่ละประเภท ปี 2554 – ไตรมาส 1 ปี 2557

(หน่วย: ล้านบาท)	2554A	2555A	2556A	Q1/2557A	2557F	2558F	2559F	2560F	2561F	2562F
ประกันชีวิต	5.57	5.58	4.32	0.19	6.47	7.77	9.32	11.18	13.42	16.10
ประกันอัคคีภัย	280.80	204.84	30.24	5.17	45.23	45.23	45.23	45.23	45.23	45.23
ประกันภัยทางทะเลและขนส่ง	34.97	21.38	6.22	1.68	7.28	7.28	7.28	7.28	7.28	7.28
ประกันภัยรถ	0.05	0.03	(0.01)	0.04	0.06	0.07	0.08	0.09	0.10	0.11

(หน่วย: ล้านบาท)	2554A	2555A	2556A	Q1/2557A	2557F	2558F	2559F	2560F	2561F	2562F
ประกันอุบัติเหตุส่วนบุคคล	93.40	76.46	43.81	9.49	60.42	68.27	77.15	87.18	98.51	111.32
ประกันภัยเบ็ดเตล็ดอื่น	96.91	69.15	30.15	6.44	53.11	60.01	67.81	76.63	86.59	97.84
รวมรายได้ค่าจ้างและค่าบำเหน็จ	511.69	377.45	114.73	23.02	172.56	188.62	206.86	227.58	251.12	277.88
สัดส่วนของรายได้เบี้ยประกันภัยรับ										
ประกันชีวิต	0.84%	0.60%	0.38%	0.06%	0.47%	0.47%	0.47%	0.47%	0.47%	0.47%
ประกันอัคคีภัย	16.52%	23.94%	8.12%	6.27%	13.71%	13.71%	13.71%	13.71%	13.71%	13.71%
ประกันภัยทางทะเลและขนส่ง	9.45%	11.54%	5.84%	8.03%	8.71%	8.71%	8.71%	8.71%	8.71%	8.71%
ประกันภัยรถ	0.01%	0.01%	0.00%	0.05%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
ประกันอุบัติเหตุส่วนบุคคล	7.78%	8.04%	3.70%	3.64%	5.79%	5.79%	5.79%	5.79%	5.79%	5.79%
ประกันภัยเบ็ดเตล็ดอื่น	3.14%	2.29%	1.10%	0.90%	1.86%	1.86%	1.86%	1.86%	1.86%	1.86%

1.3 รายได้จากกาารให้บริการ

- เป็นรายได้จากบริษัทย่อย เช่น การให้บริการพิจารณาเรียกร้องสิทธิ (Claim) การให้บริการระบบข้อมูล และการอบรมสัมมนา เป็นต้น คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 3 - 4 ของรายได้เบี้ยประกันภัยที่ถือเป็นรายได้สุทธิ โดยรายได้จากการให้บริการมีการปรับเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้รายได้จากการให้บริการในปี 2557 อ้างอิงจากช่วงไตรมาส 1 ปี 2557 โดยคำนวณเต็มปี ส่วนตั้งแต่ปี 2558 เป็นต้นไป กำหนดให้ปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 10.00 ต่อปี ตามแผนธุรกิจของบริษัทฯ และพิจารณาอ้างอิงกับค่าเฉลี่ยการเติบโตของรายได้จากการให้บริการปี 2554 - ไตรมาส 1 ปี 2557

(หน่วย: ล้านบาท)	2554A	2555A	2556A	Q1/2557A	2557F	2558F	2559F	2560F	2561F	2562F
รายได้จากการให้บริการ	141.71	171.51	207.26	53.29	213.16	234.48	257.93	283.72	312.09	343.30
Growth (%)	2.86%	21.03%	20.85%	N/A	2.85%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%

2. ค่าใช้จ่าย

2.1 ค่าสินไหมทดแทน

บริษัทฯ ได้รับผลกระทบในการจ่ายค่าสินไหมทดแทนจากเหตุการณ์น้ำท่วมใหญ่ในประเทศไทย (ยกเว้นประกันชีวิต) ทำให้ในช่วงปี 2554 - 2556 บริษัทฯ มีการจ่ายค่าสินไหมทดแทนจำนวนมาก โดยเฉพาะประกันอัคคีภัย (ซึ่งเดิมจะรวมน้ำท่วมด้วย) และประกันภัยทางทะเลและขนส่ง อย่างไรก็ตาม คาดว่าเหตุการณ์ดังกล่าวมีโอกาสจะเกิดขึ้นได้น้อย จึงอ้างอิงจากข้อมูลช่วงไตรมาส 1 ปี 2557 ซึ่งไม่มีผลกระทบจากเหตุการณ์น้ำท่วมแล้ว โดยอ้างอิงจากสัดส่วนของเบี้ยประกันภัยที่ถือเป็นรายได้สุทธิ ส่วนค่าสินไหมทดแทนของกลุ่มประกันชีวิต อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยปี 2554 - ไตรมาส 1 ปี 2557 นอกจากนี้ ในปี 2557 จะมีค่าสินไหมทดแทนที่รับรู้เพิ่มจากการบันทึกหนี้สินขาดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ ในส่วนที่ยังไม่เคยบันทึกบัญชี จำนวน 2,007.08 ล้านบาท

(หน่วย: ล้านบาท)	2554A	2555A	2556A	Q1/2557A	2557F	2558F	2559F	2560F	2561F	2562F
ประกันชีวิต	181.27	284.29	376.70	125.48	439.12	526.94	632.33	758.80	910.56	1,092.67
ประกันอัคคีภัย	3,459.87	6,428.63	4,896.74	20.93	72.72	72.72	72.72	72.72	72.72	72.72
ประกันภัยทางทะเลและขนส่ง	129.43	134.00	82.55	6.80	27.28	27.28	27.28	27.28	27.28	27.28
ประกันภัยรถ	224.43	266.31	180.88	34.92	131.19	148.24	167.51	189.29	213.90	241.71

(หน่วย: ล้านบาท)	2554A	2555A	2556A	Q1/2557A	2557F	2558F	2559F	2560F	2561F	2562F
ประกันภัยอุบัติเหตุส่วนบุคคล	453.70	431.42	533.39	85.24	319.57	361.12	408.07	461.11	521.06	588.80
ประกันภัยเบ็ดเตล็ดอื่น	728.47	1,554.90	1,446.89	429.04	1,570.16	1,774.28	2,004.94	2,265.58	2,560.10	2,892.92
บันทึกเพิ่ม ^{1/}					2,007.08					
รวมค่าสินไหมทดแทน	5,177.17	9,099.54	7,517.15	702.41	4,567.12	2,910.59	3,312.85	3,774.78	4,305.62	4,916.09
สัดส่วนของรายได้เบี้ยประกันภัยรับสุทธิ										
ประกันชีวิต	27.33%	33.74%	33.65%	35.17%	32.47%	32.47%	32.47%	32.47%	32.47%	32.47%
ประกันอัคคีภัย	438.91%	1,258.75%	1,475.25%	32.18%	32.18%	32.18%	32.18%	32.18%	32.18%	32.18%
ประกันภัยทางทะเลและขนส่ง	47.85%	79.82%	90.65%	39.35%	39.35%	39.35%	39.35%	39.35%	39.35%	39.35%
ประกันภัยรถ	55.52%	75.99%	53.11%	37.69%	37.69%	37.69%	37.69%	37.69%	37.69%	37.69%
ประกันภัยอุบัติเหตุส่วนบุคคล										
บุคคล	48.67%	49.38%	52.96%	35.28%	35.28%	35.28%	35.28%	35.28%	35.28%	35.28%
ประกันภัยเบ็ดเตล็ดอื่น	37.78%	59.57%	54.99%	65.19%	65.19%	65.19%	65.19%	65.19%	65.19%	65.19%

หมายเหตุ: 1/ บันทึกผลขาดทุนเพิ่มเติมเป็นประมาณการตามแผนแก้ไขหนี้สินขาดใช้สินไหมทดแทนที่เหลือของบริษัทฯ ในปี 2557

2.2 ค่าจ้างและค่าบำเหน็จ

อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยสัดส่วนของรายได้จากเบี้ยประกันภัยรับสุทธิ ของข้อมูลปี 2554 - ไตรมาส 1 ปี 2557

(หน่วย: ล้านบาท)	2554A	2555A	2556A	Q1/2557A	2557F	2558F	2559F	2560F	2561F	2562F
ประกันชีวิต	245.46	318.22	314.11	116.32	457.86	549.43	659.31	791.18	949.41	1,139.29
ประกันอัคคีภัย	642.92	428.24	174.64	42.50	160.08	160.08	160.08	160.08	160.08	160.08
ประกันภัยทางทะเลและขนส่ง	138.44	91.53	42.32	10.65	37.06	37.06	37.06	37.06	37.06	37.06
ประกันภัยรถ	112.58	106.54	105.43	31.85	107.54	121.52	137.32	155.17	175.34	198.13
ประกันภัยอุบัติเหตุส่วนบุคคล	417.55	398.01	414.12	107.41	398.38	450.17	508.69	574.82	649.55	733.99
ประกันภัยเบ็ดเตล็ดอื่น	902.08	1,169.98	1,154.97	291.98	1,083.01	1,223.81	1,382.90	1,562.68	1,765.83	1,995.38
รวมค่าจ้างและค่าบำเหน็จ	2,459.03	2,512.52	2,205.59	600.70	2,243.93	2,542.06	2,885.36	3,280.98	3,737.27	4,263.94
สัดส่วนของรายได้เบี้ยประกันภัยรับสุทธิ										
ประกันชีวิต	37.00%	37.77%	28.06%	32.60%	33.86%	33.86%	33.86%	33.86%	33.86%	33.86%
ประกันอัคคีภัย	81.56%	83.85%	52.61%	65.37%	70.85%	70.85%	70.85%	70.85%	70.85%	70.85%
ประกันภัยทางทะเลและขนส่ง	51.17%	54.52%	46.47%	61.62%	53.45%	53.45%	53.45%	53.45%	53.45%	53.45%
ประกันภัยรถ	27.85%	30.40%	30.96%	34.37%	30.89%	30.89%	30.89%	30.89%	30.89%	30.89%
ประกันภัยอุบัติเหตุส่วนบุคคล	44.79%	45.56%	41.12%	44.46%	43.98%	43.98%	43.98%	43.98%	43.98%	43.98%
ประกันภัยเบ็ดเตล็ดอื่น	46.78%	44.83%	43.89%	44.37%	44.97%	44.97%	44.97%	44.97%	44.97%	44.97%

2.3 ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยอื่น

ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยอื่น เช่น ค่าตรวจสอบรายงาน ค่าตรวจสอบสุขภาพ ค่าใช้จ่ายส่งเสริมการขาย และอื่นๆ

อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยสัดส่วนของรายได้จากเบี้ยประกันภัยรับสุทธิ ของข้อมูลปี 2554 - ไตรมาส 1 ปี 2557

(หน่วย: ล้านบาท)	2554A	2555A	2556A	Q1/2557A	2557F	2558F	2559F	2560F	2561F	2562F
ประกันชีวิต	8.03	16.21	9.34	2.18	15.49	18.58	22.30	26.76	32.11	38.53
ประกันอัคคีภัย	9.20	4.96	2.87	0.67	2.28	2.28	2.28	2.28	2.28	2.28
ประกันภัยทางทะเลและขนส่ง	2.25	1.18	0.69	0.13	0.53	0.53	0.53	0.53	0.53	0.53

ประกันภัยรถ	2.09	1.76	2.57	0.53	2.04	2.30	2.60	2.94	3.33	3.76
ประกันภัยอุบัติเหตุส่วนบุคคล	13.33	27.46	25.11	11.12	26.43	29.86	33.74	38.13	43.09	48.69
ประกันภัยเบ็ดเตล็ดอื่น	38.78	33.01	30.40	6.45	32.58	36.82	41.61	47.01	53.13	60.03
รวมค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยอื่น	73.67	84.56	70.98	21.09	79.34	90.37	103.06	117.65	134.45	153.81
สัดส่วนของรายได้เบี้ยประกันภัยรับสุทธิ										
ประกันชีวิต	1.21%	1.92%	0.83%	0.61%	1.15%	1.15%	1.15%	1.15%	1.15%	1.15%
ประกันอัคคีภัย	1.17%	0.97%	0.86%	1.03%	1.01%	1.01%	1.01%	1.01%	1.01%	1.01%
ประกันภัยทางทะเลและขนส่ง	0.83%	0.70%	0.75%	0.75%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%
ประกันภัยรถ	0.52%	0.50%	0.75%	0.57%	0.59%	0.59%	0.59%	0.59%	0.59%	0.59%
ประกันภัยอุบัติเหตุส่วนบุคคล	1.43%	3.14%	2.49%	4.60%	2.92%	2.92%	2.92%	2.92%	2.92%	2.92%
ประกันภัยเบ็ดเตล็ดอื่น	2.10%	1.26%	1.16%	0.98%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%

2.4 ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ประกอบด้วย

- ค่าใช้จ่ายพนักงาน (ที่ไม่เกี่ยวกับการทำประกัน) กำหนดให้ปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 5 ต่อปี ตามนโยบายการขึ้นเงินเดือนโดยเฉลี่ยของบริษัทฯ
- ค่าใช้จ่ายอาคารสถานที่ ค่าเช่า และสาธารณูปโภค กำหนดให้ปรับเพิ่มขึ้นตามการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อของประเทศไทยโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ที่ประมาณร้อยละ 2.50 ต่อปี (ทั้งนี้ปี 2555-2556 มีค่าใช้จ่ายอาคารสถานที่เพิ่มขึ้นมากเนื่องจากอยู่ระหว่างการสร้างสำนักงานใหม่)
- ค่าภาษีอากร (ส่วนใหญ่เป็นค่าอากรแสตมป์ หรืออากรที่เกี่ยวข้องกับสัญญา) กำหนดให้ปรับเพิ่มขึ้นตามการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อของประเทศไทย ที่ประมาณร้อยละ 2.50 ต่อปี
- หนี้สูญและสงสัยจะสูญ อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยปี 2554 – 2556 และคงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ
- ค่าใช้จ่ายดำเนินงานอื่น กำหนดให้ปรับเพิ่มขึ้นตามการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อของประเทศไทย ที่ประมาณร้อยละ 2.50 ต่อปี

(หน่วย: ล้านบาท)	2554A	2555A	2556A	Q1/2557A	2557F	2558F	2559F	2560F	2561F	2562F
ค่าใช้จ่ายพนักงาน (ไม่ใช่การรับประกันภัยและค่าสินไหม)	81.72	74.71	99.06	22.68	104.02	109.22	114.68	120.41	126.43	132.75
ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับอาคารสถานที่	14.42	16.05	21.60	5.06	22.14	22.76	23.26	23.84	24.44	25.05
ค่าภาษีอากร	0.10	0.32	3.03	1.01	3.03	3.10	3.18	3.26	3.34	3.42
หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ (โอนกลับ)	2.07	0.44	(0.06)	(0.23)	0.81	0.81	0.81	0.81	0.81	0.81
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานอื่น	42.40	37.18	39.31	9.35	39.63	40.62	41.64	42.68	43.74	44.84
รวมค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	140.74	128.70	162.94	37.89	169.63	176.45	183.57	191.01	198.77	206.88

2.5 ค่าใช้จ่ายจากการให้บริการ

ค่าใช้จ่ายในการให้บริการสำหรับธุรกิจอื่นๆ ของบริษัทย่อย อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยสัดส่วนของรายได้จากการให้บริการ ปี 2554 – ไตรมาส 1 ปี 2557

(หน่วย: ล้านบาท)	2554A	2555A	2556A	Q1/2557A	2557F	2558F	2559F	2560F	2561F	2562F
------------------	-------	-------	-------	----------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

(หน่วย: ล้านบาท)	2554A	2555A	2556A	Q1/2557A	2557F	2558F	2559F	2560F	2561F	2562F
ค่าใช้จ่ายการให้บริการ	120.47	126.86	145.46	39.86	161.98	178.17	195.99	215.59	237.15	260.86
สัดส่วนของรายได้ให้บริการ	85.01%	73.97%	70.18%	74.79%	75.99%	75.99%	75.99%	75.99%	75.99%	75.99%

3. เงินลงทุน และรายได้จากเงินลงทุน

เงินลงทุนของบริษัทฯ ประกอบด้วย

- (1) เงินลงทุนเพื่อขาย คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 8-10 ของสินทรัพย์รวม แบ่งเป็นเงินลงทุนในหุ้น และหน่วยลงทุน โดยในช่วงระยะเวลาประมาณการกำหนดให้มีมูลค่าเงินลงทุนเท่ากับ ณ สิ้นไตรมาส 1 ปี 2557 โดยมีมูลค่ายุติธรรม อ้างอิงจากค่าเฉลี่ย ปี 2554 – ไตรมาส 1 ปี 2557
 - (2) เงินลงทุนที่ถือจนครบกำหนด ในอดีตคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 30 – 45 ของสินทรัพย์รวม อย่างไรก็ตาม ในปี 2557 จะมีเงินลงทุนที่ครบกำหนด ซึ่งบริษัทฯ จะขาย เพื่อนำเงินมาชำระเป็นค่าธรรมเนียมการโอนหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทน รวมทั้ง ชำระส่วนต่างของหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ และสินทรัพย์ประกันภัยต่อที่เกี่ยวกับอุทกภัยรายการอื่น ทำให้มูลค่าเงินลงทุนที่ถือจนครบกำหนดจะลดลง ประมาณ 6,500 ล้านบาท และส่งผลให้สัดส่วนของเงินลงทุนที่ถือจนครบกำหนดต่อสินทรัพย์รวมลดลงอยู่ที่ประมาณร้อยละ 28 โดยตั้งแต่ปี 2558 บริษัทฯ คาดว่าจะปรับเพิ่มมูลค่าเงินลงทุน เพื่อให้มีสัดส่วนเงินลงทุนกลับมาที่ระดับประมาณร้อยละ 50 - 60 ของสินทรัพย์รวม จากเงินสดที่เพิ่มขึ้น
- ทั้งนี้ ผลตอบแทนจากการลงทุนสุทธิจะอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน ปี 2554 – ไตรมาส 1 ปี 2557 เท่ากับประมาณร้อยละ 3.95 ของมูลค่าเงินลงทุนรวม

(หน่วย: ล้านบาท)	2554A	2555A	2556A	Q1/2557A	2557F	2558F	2559F	2560F	2561F	2562F
เงินลงทุนเพื่อขาย	2,124.93	2,389.64	2,456.08	2,652.57	2,598.87	2,598.87	2,598.87	2,598.87	2,598.87	2,598.87
เงินลงทุนที่ถือจนครบกำหนด	8,172.80	16,162.47	12,149.71	11,236.43	4,736.43	7,736.43	9,736.43	11,736.43	13,736.43	15,736.43
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	337.78	644.26	618.93	115.88	433.72	349.30	448.14	527.21	606.28	685.34
อัตราผลตอบแทน (%)	4.36%	4.47%	3.73%	3.25%	3.95%	3.95%	3.95%	3.95%	3.95%	3.95%

4. รายการในงบดุลที่ได้รับผลกระทบจากการโอนหนี้สิน และชำระคืนหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ

ในปี 2557 จะมีผลกระทบจากการเข้าทำรายการโอนหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ ซึ่งจะขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในครั้ง นอกจากนี้ บริษัทฯ ต้องบันทึกการรับรู้หนี้สิน และสินทรัพย์บางรายการที่เกี่ยวกับเหตุการณ์น้ำท่วมที่ยังมิได้บันทึกบัญชีเพิ่ม (ส่วนที่ยังไม่ได้ขายในรายการที่-1) โดยบริษัทฯ คาดว่า รายการดังกล่าวจะมีการชำระ และโอนออกภายในปี 2557 ส่งผลให้หนี้สินจากการประกันภัย และสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อจะมีมูลค่าลดลง โดยจะส่งผลกระทบต่องบดุลดังนี้

- สินทรัพย์ประกันภัยต่อ ณ สิ้นปี 2557 ภายหลังการโอนสินทรัพย์ประกันภัยต่อ ที่เกี่ยวกับอุทกภัยตามรายการที่-1 และสินทรัพย์ประกันภัยที่เกี่ยวกับอุทกภัยอื่นที่ต้องชำระภายในปี 2557 จะเท่ากับประมาณ 5,810.05 ล้านบาท สำหรับค่าสินไหมทดแทนและค่าสินไหมทดแทนค้างจ่าย ณ สิ้นปี 2557 ภายหลังการโอนหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทน ตามรายการที่-1 และส่วนที่เกี่ยวข้องกับน้ำท่วมอื่น จะเท่ากับ 3,506.80 ล้านบาท
- ค่าสินไหมทดแทนรับคืนล่วงหน้า (ในส่วนของหนี้สินอื่น) จำนวน 1,257.34 ล้านบาท ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 จะมีการชำระคืนทั้งหมด

5. การเพิ่มทุน

บริษัทฯ จะมีการขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น เพื่อเพิ่มทุนจำนวน 702.50 ล้านบาท ที่ราคาหุ้นละ 3 บาท โดยจัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วน (Right Offering) จำนวน 301.25 ล้านบาท และจัดสรรแบบเฉพาะเจาะจงให้แก่ผู้ถือหุ้นใหญ่จำนวน 301.25 ล้านบาท รวมเป็นเงินสดที่คาดว่าจะได้รับจำนวน 2,107.50 ล้านบาท

6. ภาษีเงินได้นิติบุคคล

อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลร้อยละ 20 ของกำไรก่อนภาษี โดย ณ สิ้นปี 2556 บริษัทฯ มีผลขาดทุนสะสมทางภาษีจำนวน 3,986 ล้านบาท

7. ค่าใช้จ่ายลงทุน (Capital Expenditure)

เนื่องจากบริษัทฯ เพิ่งมีการย้ายสำนักงานใหม่ในปี 2556 จึงคาดว่าจะยังไม่มีการลงทุนที่มีนัยสำคัญเพิ่มในช่วงระยะเวลาประมาณการ

8. อัตราส่วนอื่นๆ ในงบดุล

- รายได้ประกันภัยค้ำรับ อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยสัดส่วนของรายได้เบี้ยประกันภัยที่ถือเป็นรายได้สุทธิ ปี 2554 - ไตรมาส 1 ปี 2557
- เบี้ยประกันภัยค้ำรับ อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยสัดส่วนของรายได้เบี้ยประกันภัยรับ ปี 2554 - ไตรมาส 1 ปี 2557
- เจ้าหนี้บริษัทประกันภัยต่อ อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยสัดส่วนของเบี้ยประกันภัยต่อ ปี 2554 - ไตรมาส 1 ปี 2557

จากสมมติฐานข้างต้น สามารถสรุปประมาณการทางการเงินของ THRE ปี 2557 - 2562 ได้ดังต่อไปนี้

(ล้านบาท)	2554A	2555A	2556A	2557F	2558F	2559F	2560F	2561F	2562F
งบดุล									
สินทรัพย์รวม	25,745.29	33,642.43	28,090.42	16,840.44	17,311.81	19,092.49	21,173.63	23,595.08	26,006.86
หนี้สินรวม	24,977.89	30,153.61	25,262.42	13,818.02	13,349.17	13,896.11	14,522.49	15,240.31	16,063.52
ส่วนของผู้ถือหุ้น	742.40	3,488.83	2,828.06	3,022.43	3,962.66	5,196.39	6,651.16	8,354.77	9,943.35
งบกำไรขาดทุน									
รายได้รวม	5,498.49	5,732.72	5,636.20	5,482.44	6,245.06	7,125.84	8,143.96	9,321.82	10,685.67
ค่าใช้จ่ายรวม	7,850.59	11,825.32	9,956.66	8,066.87	5,719.47	6,484.84	7,364.42	8,376.11	9,540.72
กำไร (ขาดทุน) จากการรับประกันภัย	(2,352.10)	(6,092.60)	(4,320.46)	(2,584.43)	525.59	641.01	779.54	945.71	1,144.95
กำไร (ขาดทุน) จากการให้บริการ	21.24	44.65	61.81	51.19	56.31	61.94	68.13	74.94	82.44
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	(1,656.04)	(4,341.91)	(2,754.40)	(2,072.16)	1,016.24	1,233.73	1,454.76	1,703.62	1,588.57

หมายเหตุ: มีค่าใช้จ่ายค่าสินไหมทดแทนและค่าใช้จ่ายในการจัดการสินไหมทดแทน และค่าธรรมเนียมในการโอนหนี้และรับรู้นี้สินค่าสินไหมทดแทนฯ ในครั้งนี้เพิ่มจำนวน 2,008 ล้านบาท และ 1,024 ล้านบาท ตามลำดับ ทำให้มีผลขาดทุนสุทธิ

9. อัตราการขยายตัวของกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)

ในประมาณการทางการเงินจึงกำหนดให้มีอัตราการขยายตัวของกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการที่ร้อยละ 2.50 ต่อปี โดยอ้างอิงจากอัตราเงินเฟ้อของประเทศไทย โดยธนาคารแห่งประเทศไทย

10. อัตราส่วนลด (Discount Rate)

อัตราส่วนลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ได้มาจากการคำนวณต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ตามโครงสร้างทุนของ THRE ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณค่า WACC จากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของต้นทุนของหนี้ (K_D) และต้นทุนของทุน (K_E) ของบริษัทฯ ซึ่งมีรายละเอียดการประมาณการอัตราส่วนลด ดังนี้

$$WACC = K_E * E / (D + E) + K_D * (1 - T) * D / (D + E)$$

K_E = ต้นทุนของทุน หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (R_E)
 K_D = ต้นทุนของหนี้ หรืออัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของบริษัท
 T = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล
 E = ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม
 D = หนี้สินที่มีดอกเบี้ย

ต้นทุนของทุน (K_E) หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (R_E) คำนวณได้จาก Capital Asset Pricing Model (CAPM) ดังนี้

$$K_E \text{ (หรือ } R_E) = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

โดยที่

Risk Free Rate (R_f) = อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 25 ปี มีค่าเท่ากับร้อยละ 4.20 ต่อปี (ข้อมูล ณ วันที่ 19 มิถุนายน 2557) ซึ่งเป็นอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลที่มีการออกและเสนอขายอย่างต่อเนื่อง และมีระยะเวลาสอดคล้องกับการประเมินมูลค่าหุ้น

Beta (β) = อ้างอิงจาก Beta เฉลี่ยของ THRE ในช่วงระยะเวลา 1 ปีย้อนหลัง (ระหว่างวันที่ 20 มิถุนายน 2556 - 19 มิถุนายน 2557) ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.93

Market Risk (R_m) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เฉลี่ยย้อนหลัง 25 ปี ตั้งแต่ปี 2533 - เดือนมิถุนายน 2557 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 12.21 ต่อปี เนื่องจากเป็นช่วงระยะเวลาที่สะท้อนอัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยได้ดีที่สุด และมีผลกระทบจากความผันผวนของตลาดหลักทรัพย์ฯ น้อย โดยที่ มิได้นำอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ฯ ในปี 2518 - 2532 มาพิจารณา เพราะเป็นช่วงตลาดหลักทรัพย์ฯ เริ่มก่อตั้ง และมีปริมาณการซื้อขาย รวมถึงจำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ น้อย ซึ่งอาจไม่สะท้อนผลตอบแทนที่แท้จริง

จากข้อมูลจะสามารถคำนวณอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (R_E) ได้ร้อยละ 11.67 ต่อปี และเนื่องจาก THRE ไม่มีเงินกู้สถาบันการเงินทำให้ไม่มีต้นทุนของหนี้ (K_D) ดังนั้น WACC จึงเท่ากับอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (R_E) คือ ร้อยละ 11.67 ต่อปี

ดังนั้น สรุปกระแสเงินสดสุทธิของกิจการ (Free Cash Flow: FCF) ได้ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)	2557F	2558F	2559F	2560F	2561F	2562F
กระแสเงินสดของบริษัทฯ (FCF)	(9,456.09)	3,299.03	1,531.15	1,788.15	2,082.14	2,018.62
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	(8,948.19)	2,795.49	1,161.81	1,214.98	1,266.84	1,099.80

(หน่วย: ล้านบาท)

มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (PV of Terminal Value)	12,287.57
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดรวม	10,878.29
บวก: เงินสดและเงินลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขาย ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557*	2,888.13
หัก: ภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ยงวดล่าสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557	(1.70)
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด - สุทธิ	13,764.73
จำนวนหุ้นที่ชำระแล้ว (หุ้น) (รวมหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้)	4,214.99
มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (บาทต่อหุ้น)	3.27

หมายเหตุ: * ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 บริษัทฯ มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด 235.56 ล้านบาท และเงินลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขาย ซึ่งเป็นเงินลงทุนระยะสั้น 2,652.57 ล้านบาท

นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้ทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของมูลค่าหุ้น โดยปรับค่าของอัตราส่วนลด (Discount Rate) หรือ WACC จากเดิมเพิ่มขึ้นและลดลงประมาณร้อยละ 0.25 ต่อปี และ Terminal Value เพิ่มขึ้นและลดลงประมาณร้อยละ 0.50 ต่อปี

ราคาหุ้น THRE (บาทต่อหุ้น)			อัตราส่วนลด (Discount Rate): WACC (ร้อยละต่อปี)		
			+0.25%	0%	-0.25%
			11.92%	11.67%	11.42%
Terminal Value (ร้อยละต่อปี)	-0.50%	2.00%	2.99	3.10	3.22
	0%	2.50%	3.14	3.27	3.40
	+0.50%	3.00%	3.32	3.45	3.59

ผลจากการวิเคราะห์ความไว โดยการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนลด จะได้มูลค่าหุ้นของ THRE อยู่ระหว่าง **2.99 – 3.59 บาทต่อหุ้น** ซึ่ง (ต่ำกว่า)/สูงกว่า ราคาเพิ่มทุนที่ 3 บาทต่อหุ้น เท่ากับ (0.01) – 0.59 บาทต่อหุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ (0.35) - 19.73 ตามลำดับ

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้จัดทำโดยอ้างอิงจากสมมติฐานที่ได้รับจาก THRE ภายใต้สภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปัจจุบัน ดังนั้น หากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ เกี่ยวกับแผนธุรกิจ และนโยบายต่างๆ ของ THRE สภาวะเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลง หรือเกิดเหตุการณ์ภัยธรรมชาติที่ส่งผลกระทบต่ออย่างร้ายแรง ทำให้เกิดความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญจากการดำเนินธุรกิจในปัจจุบันของบริษัทฯ หรือเปลี่ยนแปลงไปจากประมาณการและตัวแปรที่กำหนดไว้ อาจทำให้ประมาณการที่กำหนดขึ้นภายใต้สมมติฐานที่กล่าวมาข้างต้นเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญ และอาจส่งผลกระทบต่อให้มูลค่าหุ้นของ THRE ที่ประเมินได้เปลี่ยนแปลงไปเช่นกัน

ตารางสรุปเปรียบเทียบมูลค่าหุ้นของบริษัทตามการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีต่างๆ กับราคาเสนอขาย

(หน่วย: บาทต่อหุ้น)

วิธีการประเมินมูลค่าหุ้น	มูลค่าหุ้น	ราคาเสนอขาย	สูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาเสนอขาย	สูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาเสนอขาย ร้อยละ

วิธีการประเมินมูลค่าหุ้น	มูลค่าหุ้น	ราคาเสนอขาย	สูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาเสนอขาย	สูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาเสนอขายร้อยละ
1) วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี	0.73	3.00	(2.27)	(75.67)
2) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี	(0.23)	3.00	(3.63)	(107.67)
3) วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด	3.46	3.00	0.46	15.33
4) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี	1.35 – 1.48	3.00	(1.65) – (1.52)	(50.57) – (55.00)
5) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น	N.A.	3.00	N.A.	N.A.
6) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด	2.99 - 3.59	3.00	(0.01) – 0.59	(0.35) - 19.73
7) วิธีมูลค่าปัจจุบันของเงินปันผล	N.A.	3.00	N.A.	N.A.

หมายเหตุ: เป็นมูลค่าหุ้นบริษัทคำนวณจาก WACC อยู่ที่ 11.67 ต่อปี ซึ่งเท่ากับ K_e

จากตารางสรุปข้างต้นจะเห็นได้ว่าราคาหุ้นของบริษัท ที่ประเมินโดยวิธีต่างๆจะมีค่าอยู่ระหว่าง 0.00 – 3.59 บาทต่อหุ้น ทั้งนี้ บริษัทฯ ยังมีรายการทรัพย์สิน และหนี้สินที่เกี่ยวข้องกับการชดใช้ค่าสินไหมทดแทนเหตุการณ์อุทกภัยในปี 2554 ที่ยังไม่บันทึกบัญชี ทำให้วิธีมูลค่าตามบัญชียังมีได้สะท้อนผลกระทบจากรายการดังกล่าว

ทั้งนี้ บริษัทฯ ยังมีความไม่แน่นอนเกี่ยวกับการจัดการ และมูลค่าสุทธิของหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ ทำให้การประเมินมูลค่าโดยใช้วิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชีอาจมีความคลาดเคลื่อน รวมทั้งส่งผลให้วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีที่มีความไม่เหมาะสม นอกจากนี้วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี จะอ้างอิงอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัทที่ดำเนินธุรกิจเหมือนกับบริษัทฯ คือ ประกันภัยต่อ ซึ่งในตลาดหลักทรัพย์ มีเพียงบริษัท เพียงบริษัทเดียวที่ดำเนินธุรกิจนี้ นอกนั้นเป็นบริษัทประกันวินาศภัยทั่วไป ที่มีลูกค้าเป็นรายย่อยซึ่งแตกต่างจากธุรกิจประกันภัยต่อของบริษัทฯ ที่มีลูกค้าเป็นบริษัทประกันภัย ส่วนวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น และวิธีมูลค่าปัจจุบันของเงินปันผลไม่สามารถนำมาใช้ประเมินราคาหุ้นบริษัทฯ ได้ เนื่องจากบริษัทฯ มีผลขาดทุนสุทธิในช่วง 4 ไตรมาสล่าสุด และไม่มีแนวโน้มที่จะสามารถจ่ายเงินปันผลได้ในระยะเวลาอันใกล้

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดและวิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสด เป็นวิธีที่เหมาะสมที่สุด เนื่องจากวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดเป็นวิธีที่สะท้อนมูลค่าตลาดตามอุปสงค์ และอุปทานในตลาดหลักทรัพย์ ที่เกิดขึ้นจริงจากการซื้อขายของนักลงทุน ซึ่งนักลงทุนจะพิจารณาจากการรับรู้ข้อมูลข่าวสารต่างๆ ทั้งข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ข้อมูลภาวะตลาดโดยรวม และการคาดการณ์สถานการณ์ต่างๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัทฯ หรือสถานะทางเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตามการประเมินมูลค่าโดยวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดเพียงอย่างเดียวอาจไม่เพียงพอเนื่องจากในช่วง 360 วันทำการย้อนหลังล่าสุดมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ มีความผันผวนค่อนข้างสูงโดยราคาสูงสุดอยู่ที่ 7.35 และต่ำสุดอยู่ที่ 2.92 บาทต่อหุ้น ดังนั้น โดยยึดหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ ในครั้งนี้ จึงควรพิจารณา ควบคู่กับวิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดซึ่งเป็นวิธีที่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไร และความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดของบริษัทฯ ที่จะได้รับในอนาคต และผลกระทบต่อแผนการปรับโครงสร้างทุนของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นควรตระหนักในข้อจำกัดของวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดด้วยเช่นกัน เนื่องจากวิธีดังกล่าวเป็นการประมาณการทางการเงิน ซึ่งตั้งอยู่บนข้อสมมติฐานต่างๆ เช่น อัตราการเติบโตของธุรกิจประกันภัย อัตราเงินเฟ้อ สถานะทางเศรษฐกิจ และความสำเร็จของแผนการเพิ่มทุน เป็นต้น ทั้งนี้สถานะทางเศรษฐกิจในสถานการณ์ปัจจุบัน ดังนั้นหากข้อสมมติฐานต่างๆ ที่ใช้ในการคำนวณมีการเปลี่ยนแปลงไปอาจส่งผลกระทบต่อมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ ด้วยเช่นกัน

1.3.2 ความเหมาะสมด้านเงื่อนไขการทำรายการ

สำหรับความเหมาะสมด้านเงื่อนไขการทำรายการที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการโอนหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯที่เกี่ยวข้องกับรายการที่ 1 และการออกหุ้นเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ให้แก่ HWIC ซึ่งเป็นข้อตกลงในการให้การช่วยเหลือของ HWIC แก่บริษัทฯ ในครั้งนี้ แม้จะส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นสามัญของบริษัทฯ แต่มีความเหมาะสมด้านเงื่อนไข และความจำเป็นในการเข้าทำรายการ เนื่องจากจะเป็นการแก้ปัญหาระยะยาวให้กับบริษัทฯ ซึ่งปัจจุบันบริษัทฯ มีระยะเวลาอีกประมาณ 7 เดือนในการแก้ปัญหาทั้งหมด ดังนั้นการที่บริษัทฯ เข้าทำรายการที่-1 และรายการที่-2 จะเป็นจุดเริ่มต้นที่สำคัญที่บริษัทฯ จะสามารถเจรจากับเจ้าหนี้ที่เหลือซึ่งจะทำให้บริษัทฯ สามารถดำเนินธุรกิจต่อไปได้ตามกฎหมาย เพิ่มโอกาสการแข่งขันในระยะยาว และทำให้บริษัทฯ ลดภาระที่จะเกิดขึ้นจากคดีความในอนาคต

1.4 สรุปความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการเข้าทำรายการที่-1 (การโอนหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ) กับ TIG และการเข้าทำรายการที่-2 (เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement)) กับ HWIC จะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นโดยรวม มีความเหมาะสมทั้งด้านราคา เงื่อนไขการทำรายการ และความจำเป็น

ความเหมาะสมด้านราคาของการเข้าทำรายการที่-1 เนื่องจากการที่บริษัทฯ ได้รับผลประโยชน์จากส่วนต่างระหว่างสินทรัพย์ที่บริษัทฯ จะต้องชำระให้ TIG และมูลค่าหนี้สินทั้งหมดตามที่ได้รับแจ้งจากบริษัทผู้เอาประกันภัย 2 ราย เป็นเงินประมาณ 124.53 ล้านบาท ในเวลาต่อบริษัทฯ ได้ตรวจสอบและร่วมเจรจากับบริษัทประกันภัยทั้ง 2 ราย และได้สรุปหนี้สินชดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯที่ยังไม่บันทึกในงบการเงิน และไม่มีสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อประมาณ 1,151.76 ล้านบาท ลดลงจากเดิม 1,224.53 ล้านบาท และค่าธรรมเนียมที่บริษัทฯ จะต้องชำระให้ TIG ลดลงจากเดิม 1,100 ล้านบาท เป็น 1,024.00 ล้านบาท ทำให้บริษัทฯ ได้รับประโยชน์รวมทั้งหมดประมาณ 127.76 ล้านบาท จากหนี้สินค่าสินไหมทดแทนฯที่ลดลงจากที่ได้รับแจ้งมาในคราวแรก (รายละเอียด ตามข้อ 1.1.8.2)

ความเหมาะสมด้านราคาของการเข้าทำรายการที่-2 เนื่องจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) แก่ HWIC ในราคา 3.00 บาท เป็นราคาที่อยู่ในช่วงระหว่างราคาประเมินโดยวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด และวิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดที่ 2.99 – 3.59 บาทต่อหุ้น ซึ่งวิธีประเมินราคาหุ้นทั้ง 2 วิธีเป็นวิธีที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าเหมาะสมที่สุดสำหรับการทำรายการในครั้งนี้ อย่างไรก็ตามราคาของบริษัทฯ เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ให้แก่ HWIC เป็นราคาที่อยู่ในช่วงราคาต่ำสุดในช่วงราคายุติธรรมที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นสามัญของบริษัทฯ โดยภายหลังจากบริษัทฯ เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วน (Right Offering) และเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) แล้วจะทำให้ราคาหุ้นตามทฤษฎีภายหลังการเพิ่มทุนลดลงจากราคาตลาด 0.07 บาทหรือลดลงร้อยละ 2.17 (รายละเอียดตามข้อ 2.4) ซึ่งเมื่อคำนวณผลกระทบต่อราคาตามทฤษฎีที่ลดลงในส่วนของผู้ถือหุ้นเดิม จะทำให้ผู้ถือหุ้นเดิมเสียประโยชน์ประมาณ 245.87 ล้านบาท (มูลค่าหุ้นที่ผู้ถือหุ้นเดิมถืออยู่ลดลง = ราคาหุ้นภายหลังการเพิ่มทุนลดลงจากราคาตลาด x จำนวนหุ้นก่อนการเพิ่มทุน) อย่างไรก็ตามราคาหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ที่จะเสนอขายในครั้งนี้เป็นราคาเดียวกับที่บริษัทฯ เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม

สำหรับความเหมาะสมด้านเงื่อนไข และความจำเป็นในการทำรายการโดยพิจารณาจากข้อดี และข้อด้อย ของรายการที่-1 และรายการที่-2 ที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้น จะเห็นได้ว่าการเข้าทำรายการทั้ง 2 รายการมีความจำเป็นในการ

ช่วยให้บริษัทฯ สามารถดำเนินกิจการได้ตามกฎหมาย และเป็นการแก้ปัญหาระยะยาว เพื่อให้บริษัทฯ มีความสามารถในการแข่งขัน ถึงแม้ว่าการเข้าทำรายการที่-2 ของบริษัทฯ จะเป็นส่วนหนึ่งของเงื่อนไขในการให้ความช่วยเหลือที่ FF ให้กับบริษัทฯ ซึ่งจะส่งผลให้ผู้ถือหุ้นเดิมเสียประโยชน์จากการผลกระทบบของราคาหุ้นเฉลี่ยตามทฤษฎีที่ลดลง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นควรลงมติอนุมัติรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้

อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจในการอนุมัติรายการที่เกี่ยวข้องกันขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นแต่ละท่านเป็นสำคัญ ซึ่งผู้ถือหุ้นควรพิจารณาถึงความเหมาะสมของราคาเงื่อนไขของรายการ รวมถึงข้อดีและข้อด้อยในการทำรายการที่ ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์มาทั้งหมดข้างต้น ประกอบการพิจารณาตัดสินใจ

2 การเข้าทำรายการที่-2 (รายการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ ทั้งหมดของกิจการโดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ (Whitewash))

2.1 ลักษณะและรายละเอียดของรายการ

ปัจจุบัน HWIC ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ FF ถือหุ้นบริษัทฯ จำนวน 791,349,998 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 22.53 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ก่อนการเพิ่มทุน (ทุนที่ชำระแล้วเท่ากับ 3,512,494,860 บาท) หาก HWIC ได้รับการอนุมัติจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2557 ในครั้งนี้ จะส่งผลให้ HWIC มีโอกาสถือหุ้นในบริษัทฯ จำนวนระหว่าง 1,219,235,512 - 1,491,349,998 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 28.99 - 35.44 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ภายหลังการเพิ่มทุน โดยสัดส่วนการถือหุ้นสูงสุดจะเกิดขึ้น เมื่อไม่มีผู้ถือหุ้นรายอื่นใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่จัดสรรตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering) โดย HWIC จงซื้อเกินสิทธิ และมีผลให้ HWIC ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ (Tender Offer) ทั้งหมดของกิจการ ตามประกาศสำนักงาน ก.ล.ต. ที่ ทจ.12/2554 เรื่อง หลักเกณฑ์เงื่อนไข และวิธีการในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ และที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม

อย่างไรก็ดี HWIC เพียงต้องการเป็นผู้ร่วมลงทุนในบริษัทฯ และไม่มีวัตถุประสงค์ที่จะครอบงำกิจการของบริษัทฯ ดังนั้น HWIC จึงมีความประสงค์ที่จะขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ (Whitewash) ต่อสำนักงาน ก.ล.ต. ตามประกาศสำนักงาน ก.ล.ต. ที่ สจ. 36/2546 เรื่องหลักเกณฑ์ในการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ ลงวันที่ 17 พฤศจิกายน 2546 รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 3/2557 เมื่อวันที่ 26 มิถุนายน 2557 จึงได้มีมติให้เรียกประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2557 ในวันที่ 4 สิงหาคม 2557 เพื่อพิจารณาอนุมัติการขอผ่อนผันเพื่อให้ได้มาซึ่งหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ (Whitewash) โดยไม่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ ในการอนุมัติรายการดังกล่าวจะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงโดยไม่นับรวมส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้ส่วนเสีย ทั้งนี้ HWIC ถือเป็นผู้ที่มีส่วนได้ส่วนเสียในครั้งนี้อย่างไม่มีสิทธิออกเสียง

2.2 ความเห็นต่อนโยบาย และแผนการบริหารกิจการที่เสนอโดยผู้ขอผ่อนผัน

2.2.1 นโยบายและแผนการบริหารกิจการ

จากข้อมูลในแบบ 247-7 และการสัมภาษณ์ผู้บริหารระดับสูงของบริษัทฯ ระบุว่า ผู้ขอผ่อนผันไม่มีนโยบายในการเปลี่ยนแปลงธุรกิจอย่างมีนัยสำคัญภายใน 12 เดือนข้างหน้าแต่อย่างใด ในกรณีนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า มีความเป็นไปได้ที่ผู้ขอผ่อนผันจะไม่เปลี่ยนแปลงนโยบายและแผนการบริหารงานในธุรกิจหลัก (Core Business) ของบริษัทฯ เนื่องจากแผนธุรกิจ (Business Plan) ซึ่งจัดทำโดยคณะกรรมการและผู้บริหารชุดปัจจุบันมีการกำหนดงบประมาณ (Budget) แนวทางปฏิบัติ (Action Plan) และกรอบระยะเวลา (Timeframe) รวมทั้งแผนการตลาดไว้อย่างชัดเจนและเป็นรูปธรรม นอกจากนี้ นโยบายและแผนการบริหารงานและผู้บริหารชุดปัจจุบันของบริษัทฯ เป็นสาเหตุสำคัญที่ผู้ขอผ่อนผันต้องการเข้ามาถือหุ้นของบริษัทฯ และมีความเชื่อมั่นเป็นอย่างมากกว่าผู้บริหารชุดปัจจุบันจะสามารถแก้ปัญหา และดำเนินธุรกิจไปได้เป็นอย่างดี โดยไม่ต้องเปลี่ยนแปลงนโยบายและแผนการบริหารแต่อย่างใด

2.2.2 การบริหารและโครงสร้างองค์กร

จากข้อมูลในแบบ 247-7 และการสัมภาษณ์ผู้บริหารระดับสูงของบริษัทฯ ระบุว่าหากการเพิ่มทุนครั้งนี้ประสบความสำเร็จ ผู้ขอผ่อนผันมิได้ทำสัญญาใดๆ กับผู้ถือหุ้นรายใหญ่รายอื่น และไม่ขอสิทธิการส่งตัวแทนมาเป็นคณะกรรมการบริษัทฯ เพิ่มเติมจากที่เคยมีข้อตกลงกับบริษัทฯ ก่อนหน้านี้ และไม่มีความนโยบายที่จะเปลี่ยนแปลงโครงสร้างองค์กรแต่อย่างใด

2.2.3 แผนการปรับโครงสร้างทางการเงิน

จากแบบ 247-7 และการสัมภาษณ์ผู้บริหารระดับสูงของบริษัทฯ ระบุว่าผู้ขอผ่อนผันไม่มีนโยบายในการปรับโครงสร้างทางการเงินอย่างมีนัยสำคัญภายใน 12 เดือนข้างหน้าแต่อย่างใด ในกรณีนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า มีความเป็นไปได้ที่ผู้ขอผ่อนผันจะไม่มีนโยบายในการปรับโครงสร้างทางการเงินของบริษัทฯ เนื่องจาก บริษัทฯ คาดว่า ภายหลังจากการเพิ่มทุน และการโอนหนี้สินในครั้งนี้จะทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ มีขนาดเพียงพอ และมีฐานะทางการเงินดีขึ้น ทั้งนี้การขอผ่อนผันการทำค่าเสนอซื้อสินทรัพย์ทั้งหมดของกิจการโดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการเป็นผลจากการที่บริษัทฯ ต้องการแก้ปัญหาอัตราส่วนการดำรงเงินกองทุนต่อเงินกองทุนที่ดำรงตามกฎหมาย (CAR) เป็นหลัก โดยการเข้าทำรายการในครั้งนี้ของบริษัทฯ ถือเป็นส่วนหนึ่งในการแก้ปัญหาหนี้สินชุดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ เนื่องจากการทำรายการในครั้งนี้จะทำให้เงินกองทุนที่ดำรงตามกฎหมาย (CAR) มีค่าเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 74.34 จากเดิมร้อยละ 54.41 (ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 คำนวนแบบปกติ) โดยการแก้ปัญหาหนี้สินชุดใช้ค่าสินไหมทดแทนฯ ในส่วนที่เหลือบริษัทฯ คาดว่าจะทำรายการทั้งหมดให้เสร็จสิ้นก่อน 31 มีนาคม 2558 ซึ่งจะทำให้เงินกองทุนที่ดำรงตามกฎหมาย (CAR) มีค่าเป็นไปตามที่ สำนักงาน คปภ. กำหนด เนื่องจากการทำรายการในครั้งนี้จะเป็นแนวทางในการเจรจากับเจ้าหนี้รายอื่น

2.2.4 นโยบายการจ่ายเงินปันผล

จากแบบ 247-7 และการสัมภาษณ์ผู้บริหารระดับสูงของบริษัทฯ ระบุว่าผู้ขอผ่อนผันไม่มีแผนในการเปลี่ยนแปลงนโยบายการจ่ายเงินปันผลในปัจจุบันของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 บริษัทฯ ยังมีขาดทุนสะสมที่ยังไม่จัดสรรอยู่ (7,857,722,433) บาทในงบการเงินรวม และ (6,411,243,588) บาท ในงบการเงินเฉพาะกิจการดังนั้น บริษัทฯ คาดว่าภายใน 12 เดือนข้างหน้าบริษัทฯ ยังไม่มีแผนการจ่ายเงินปันผล ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า มีความเป็นไปได้ที่ผู้ขอผ่อนผันจะไม่มีแผนในการเปลี่ยนแปลงนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทฯ

2.2.5 แผนการจำหน่ายทรัพย์สินหลักของกิจการและบริษัทย่อย

จากแบบ 247-7 และการสัมภาษณ์ผู้บริหารระดับสูงของบริษัทฯ ระบุว่าผู้ขอผ่อนผันไม่มีแผนที่จะจำหน่ายทรัพย์สินหลักของกิจการ และบริษัทย่อยอย่างมีนัยสำคัญ ในระยะเวลา 12 เดือนข้างหน้า ในกรณีนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า มีความเป็นไปได้ที่ผู้ขอผ่อนผันจะไม่มีแผนในการจำหน่ายทรัพย์สินหลักของกิจการ และบริษัทย่อย ทั้งนี้ เนื่องจากผู้ขอผ่อนผันเป็นกองทุนที่ลงทุนในบริษัทประกันภัยโดยเฉพาะ และมีความตั้งใจที่จะให้บริษัทฯ ดำเนินธุรกิจเดิมต่อไปตามปกติ ซึ่งทรัพย์สินหลักในปัจจุบันของบริษัทฯ และบริษัทย่อยยังมีความจำเป็นต่อการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ นอกจากนี้ การจำหน่ายสินทรัพย์หลักของกิจการและบริษัทย่อยต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง ตามประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2554 แต่ผู้ขอผ่อนผันจะมีสัดส่วนการถือหุ้นในกิจการระหว่างร้อยละ 28.99 - 35.44 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ภายหลังจากการเพิ่มทุน ซึ่งไม่ถึง 3 ใน 4 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ

ภายหลังการเพิ่มทุน ดังนั้น หากจะดำเนินการจำหน่ายทรัพย์สินหลักที่มีนัยสำคัญ ผู้ถือหุ้นรายอื่นจะมีส่วนในการตัดสินใจอนุมัติ

2.2.6 นโยบายการดำรงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียน

ผู้ขอผ่อนผันไม่มีแผนที่จะดำเนินการเพิกถอนบริษัทออกจากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาจากเจตนาที่ผู้ขอผ่อนผันมีนโยบายที่จะซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนสูงสุดถึง 702.50 ล้านหุ้น (รายละเอียดตามข้อ 2.3 สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ขอผ่อนผัน) ซึ่งจะส่งผลอย่างมากกับฐานะทางการเงินของบริษัทฯ ให้มีความแข็งแกร่งขึ้น โดยจะมีส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นอีก 2,107.50 ล้านบาท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่าผู้ขอผ่อนผัน มีความเป็นไปได้ที่จะไม่มีนโยบายที่จะขอเพิกถอนบริษัทออกจากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยสมัครใจ อีกทั้งในการที่จะขอเพิกถอนบริษัทฯ ออกจากตลาดหลักทรัพย์ฯ ผู้ขอผ่อนผันจะต้องสามารถรวบรวมคะแนนเสียงจากผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทภายหลังการเพิ่มทุน และไม่มีผู้ถือหุ้นรวมกันตั้งแต่ร้อยละ 10 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทภายหลังการเพิ่มทุนคัดค้านการขอเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน จึงจะสามารถดำเนินการได้

2.2.7 รายการระหว่างกัน

จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารระดับสูงของบริษัทฯ ระบุว่าปัจจุบันบริษัทฯ ไม่มีรายการระหว่างกันที่เกี่ยวข้องกับผู้ขอผ่อนผัน และยังไม่มียุทธศาสตร์ที่มีรายการระหว่างกันในระยะเวลา 12 เดือนข้างหน้า อย่างไรก็ตามบริษัทฯ ให้มีความเห็นว่าถ้ามีรายการระหว่างกันเกิดขึ้นในอนาคตบริษัทฯ ควรดำเนินการให้ถูกต้องครบถ้วนตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี และได้ผ่านความเห็นชอบจากกรรมการตรวจสอบ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่ารายการระหว่างกันที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคตถ้าได้ผ่านความเห็นชอบจากคณะกรรมการตรวจสอบ และบริษัทฯ มีนโยบายและขั้นตอนการกำกับดูแลกิจการที่ดี และมีความเหมาะสมที่จะไม่ทำให้ฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งเสียประโยชน์ในการทำรายการระหว่างกัน

2.3 สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ขอผ่อนผัน

จากทะเบียนผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ณ วันที่ 23 มิถุนายน 2557 ผู้ขอผ่อนผันถือหุ้นใน THRE จำนวน 791,349,998 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 22.53 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ คือ 3,512,494,860 หุ้น ดังนั้นในกรณีที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2557 ซึ่งจะจัดประชุมในวันที่ 4 สิงหาคม 2557 มีมติอนุมัติให้บริษัทฯ ดำเนินการดังนี้

- 1) ออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วน (Right Offering) จำนวน 351,249,486 หุ้น โดยผู้ขอผ่อนผันมีสิทธิตามสัดส่วน 79,135,000 หุ้น
- 2) และเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ให้กับผู้ขอผ่อนผัน จำนวน 351,249,486 หุ้น

ทั้งนี้จากมติที่ประชุมคณะกรรมการครั้งที่ 3/2557 หากผู้ถือหุ้นเดิมรายอื่นไม่จองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่จัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น และผู้ขอผ่อนผันใช้สิทธิจองซื้อหุ้นเกินสิทธิดังกล่าว จะมีผลทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ขอผ่อนผันเพิ่มขึ้นสูงสุดถึงร้อยละ 35.44 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดภายหลังการเพิ่มทุน ทั้งในส่วนการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วน และเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้นักลงทุนแบบเฉพาะเจาะจง ดังนั้นสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ขอผ่อนผันสรุปได้เป็น 2 กรณีต่ำสุด และสูงสุด ดังนี้:

ผู้ถือหุ้น	สัดส่วนการถือหุ้นปัจจุบัน (ณ วันที่ 23 มิถุนายน 2557)		กรณีที่ 1 ^{1/}		กรณีที่ 2 ^{2/}	
	จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	ร้อยละ	จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	ร้อยละ	จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	ร้อยละ (ระหว่าง)
HWIC	791.34	22.53	1,221.73	28.99	1,221.73 - 1,493.85	28.99 - 35.44
ผู้ถือหุ้นอื่น	2,721.14	77.47	2,993.26	71.01	2,721.14 - 2,993.26	64.56-71.01
รวม	3,512.49	100.00	4,214.93	100.00	4,214.93	100.00

หมายเหตุ 1/ บริษัทฯสามารถขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมได้ตามสัดส่วนทั้งจำนวนโดย HWIC สามารถจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนได้ตามสิทธิที่ได้รับ รวมกับหุ้นสามัญเพิ่มทุนเฉพาะเจาะจง เท่านั้น

2/ บริษัทฯสามารถขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมได้ตามสัดส่วนไม่ทั้งจำนวนโดย HWIC สามารถจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนเกินกว่าสิทธิ รวมกับหุ้นสามัญเพิ่มทุนเฉพาะเจาะจง

จากตารางข้างต้นจะเห็นได้ว่า HWIC จะมีสัดส่วนการถือหุ้นใน THRE เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 22.53 เป็นร้อยละ 28.99 - 35.44 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้ว และมีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ (แล้วแต่กรณี) ดังนั้นภายหลังการขอผ่อนผัน HWIC จะสามารถถือหุ้นเพิ่มขึ้นได้อีกประมาณร้อยละ 14.56 – 21.01 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้ว และมีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ (แล้วแต่กรณี) ซึ่งจะทำให้ผู้ขอผ่อนผันถือหุ้นของบริษัทฯไม่ถึงหรือไม่ข้ามจุดต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทฯที่ ร้อยละ 50.00 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ

2.4 ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นกับบริษัทฯ และผู้ถือหุ้น

หากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2557 มีมติอนุมัติการเพิ่มทุนใหม่โดยการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วน (Right Offering) และเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ให้แก่ HWIC และอนุมัติการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ ตามมติ Whitewash จะทำให้ผู้ถือหุ้นเดิมได้รับผลกระทบต่อสัดส่วนการถือหุ้น ดังนี้:

1) ผลกระทบต่อสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิม (Control Dilution)

ผู้ถือหุ้น	สัดส่วนการถือหุ้น ปัจจุบัน (ณ วันที่ 17 มี.ค. 57)		กรณีที่ 1 ⁽¹⁾		กรณีที่ 2 ⁽²⁾	
	จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	ร้อยละ	จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	ร้อยละ	จำนวนหุ้น (ระหว่าง – ล้านหุ้น)	ร้อยละ (ระหว่าง)
HWIC	791.34	22.53	1,221.73	28.99	1,221.73-1,493.85	28.99-35.44
ผู้ถือหุ้นอื่น	2,721.14	77.47	2,993.26	71.01	2,721.14 - 2,993.26	64.56-71.01
รวม	3,512.49	100.00	4,214.93	100.00	4,214.93	100.00

ภายหลังการเพิ่มทุน บริษัทฯจะมีหุ้นสามัญที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดเท่ากับ 4,214,993,832 หุ้น (จากเดิม 3,512,494,860 หุ้น) โดยสัดส่วนของผู้ถือหุ้นเดิมภายหลังการเพิ่มทุนจะลดลงจากร้อยละ 77.47 เหลือร้อยละ 64.56 - 71.01 หรือลดลงอยู่ระหว่างร้อยละ 6.46 – 12.91 ทั้งนี้ สัดส่วนการถือครองหุ้นที่ลดลง หมายถึงสัดส่วนการควบคุมที่ลดลง อย่างไรก็ตามหากพิจารณาถึงประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นเดิมจะได้รับจากการที่บริษัทฯ จะมีฐานะทางการเงินที่มั่นคง และ

เป็นไปตามกฎระเบียบที่สำนักงาน คปภ. กำหนด ทำให้บริษัทฯ สามารถดำเนินธุรกิจต่อไปได้อย่างมั่นคง และเติบโตได้ในอนาคต ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่ามีผลสัมฤทธิ์

2) ผลกระทบต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิม (Earning Dilution)

หากพิจารณาจากสมมติฐานว่ากำไรสุทธิของบริษัทฯ จะไม่มีการเปลี่ยนแปลงไป (4 ไตรมาส ล่าสุด) ผลกระทบจากสัดส่วนของผู้ถือหุ้นเดิมลดลงร้อยละ 16.00 จะทำให้กำไรสุทธิต่อหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมลดลงร้อยละ 16.00 เช่นกัน อย่างไรก็ตามปัจจุบันบริษัทฯ มีผลขาดทุนสุทธิ ดังนั้น ผลกระทบจากการเพิ่มทุนให้แก่ผู้ขอผ่อนผันในครั้งนี้ คงไม่ทำให้เกิดผลเสียโดยตรงกับผู้ถือหุ้นเดิม ในทางกลับกันการเพิ่มทุนในครั้งนี้จะทำให้บริษัทฯ มีฐานะทางการเงินที่มั่นคงขึ้นซึ่งจะส่งผลดีต่อรายได้และกำไรสุทธิของบริษัทฯ ในอนาคต

3) ผลกระทบต่อราคาหุ้นสามัญของบริษัทฯ ในตลาดหลักทรัพย์ฯ (Price Dilution)

การอนุมัติการเพิ่มทุนใหม่โดยการออก และเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วน (Right Offering) และเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ที่ราคา 3.00 บาท ในครั้งนี้เกิดผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้นสามัญของบริษัท (Price Dilution) ร้อยละ 2.17 เนื่องจากราคาเสนอขายต่ำกว่าเป็นราคาตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทฯ โดยคำนวณจากราคาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นระยะเวลา 15 วันทำการติดต่อกันก่อน (ไม่รวม) วันประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 3/2557 (ระหว่างวันที่ 5 - 25 มิถุนายน 2557) ซึ่งเท่ากับราคาหุ้นละ 3.45 บาท รายละเอียดสรุปได้ดังนี้:

	จำนวนหุ้น (หุ้น)	ราคาหุ้น (บาทต่อหุ้น)
ก่อนการเพิ่มทุน	3,512,494,860	3.45
หุ้นเพิ่มทุน	702,498,972	3.00
ภายหลังการเพิ่มทุน	4,214,993,832	3.38
ราคาลดลง (ร้อยละ)		(2.17)

หมายเหตุ: * ราคาปิดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักย้อนหลัง 15 วันทำการ (ระหว่างวันที่ 5 ถึง 25 มิถุนายน 2557) ก่อนวันประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 3/2557)

2.5 **สิทธิออกเสียงทั้งหมดของผู้ขอผ่อนผันจะมีภายหลังการได้มาซึ่งหลักทรัพย์ และสามารถได้มาเพิ่มเติมในอนาคตโดยไม่เกิดหน้าที่ในการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดกิจการ**

ณ วันที่ 23 มิถุนายน 2557 HWIC ถือหุ้น THRE จำนวน 791.34 ล้านหุ้น คิดเป็นร้อยละ 22.53 หากมติที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2557 มีมติอนุมัติการเพิ่มทุนใหม่โดยการออก และเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วน (Right Offering) และเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ให้แก่ HWIC และอนุมัติการขอผ่อนผันการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ ตามมติ Whitewash จะทำให้ผู้ขอผ่อนผันได้รับหุ้นสามัญของบริษัทฯ จากเดิม 791.35 ล้านหุ้นหรือคิดเป็นร้อยละ 22.53 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ก่อนการเพิ่มทุน เพิ่มเป็นระหว่าง 1,221.73-1,493.85 ล้านหุ้นหรือคิดเป็นร้อยละ 28.99 - 35.44 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ภายหลังการเพิ่มทุน

ทั้งนี้ ภายหลังจากผู้ถือหุ้นมีมติอนุมัติการขอผ่อนผันการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ แล้ว ผู้ขอผ่อนผันสามารถเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นสามัญของบริษัทฯ ได้อีก โดยไม่เกิด

หน้าที่ในการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดกิจการ ได้ไม่เกินร้อยละ 49.99 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ หลังจากการ เพิ่มทุนหรืออีกประมาณร้อยละ 14.56 – 21.01

2.6 ประโยชน์ที่บริษัทฯและผู้ถือหุ้นจะพึงได้รับจากการอนุมัติการผ่อนผัน Whitewash

ในการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 702,498,972 หุ้น เพื่อออกและเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ ตามสัดส่วนการถือหุ้น (Rights Offering) เป็นจำนวนไม่เกิน 351,249,486 หุ้น และบุคคลในวงจำกัด (Private Placement) เป็นจำนวนไม่เกิน 351,249,486 หุ้น จะทำให้บริษัทฯได้รับเงินเพิ่มทุนทั้งสิ้น 2,107.50 ล้านบาท เพื่อใช้เป็นส่วนเพิ่มของส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งมีความจำเป็นอย่างมากในการที่จะทำให้บริษัทฯสามารถดำเนินธุรกิจต่อไปได้ โดยบริษัทฯและผู้ถือหุ้นจะได้รับประโยชน์จากการอนุมัติการผ่อนผัน Whitewash ดังนี้:

2.6.1 บริษัทฯสามารถดำเนินธุรกิจภายใต้แผนงาน และนโยบายเดิมได้อย่างต่อเนื่อง

HWIC เป็นผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ ที่มีส่วนช่วยในการบริหารงานมาในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาอย่างมาก โดยการสนับสนุนด้านเงินทุนให้แก่บริษัทฯ ในการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ (Whitewash) ครั้งนี้ HWIC ไม่มีแผนที่จะเปลี่ยนแปลงธุรกิจหลักและนโยบายของบริษัทฯ ภายในระยะเวลา 12 เดือนแต่อย่างใด อีกทั้งตัวแทนของผู้ผ่อนผัน ซึ่งเป็นกรรมการของบริษัทฯ ในปัจจุบัน ก็มีความเชี่ยวชาญและมีความสามารถ ซึ่งที่ผ่านมาได้ช่วยแนะนำให้บริษัทฯ ดำเนินการแก้ไขปัญหาที่เกี่ยวข้องกับหนี้สินขาดใช้ค่าสินไหมทดแทนที่เกี่ยวข้องกับอุทกภัยปี 2554 และมีส่วนช่วยในการเจรจากับบริษัทผู้เอาประกันภัยต่อทั้ง 2 บริษัทจนสำเร็จ อีกทั้งแผนการเติบโตในอนาคตของบริษัทฯ จำต้องมีผู้บริหารที่มีประสบการณ์ในระดับโลกมาช่วยให้คำแนะนำเพื่อให้บริษัทฯสามารถแข่งขันได้อย่างมีประสิทธิภาพสูงสุด และดำเนินงานตามแผนธุรกิจได้อย่างต่อเนื่อง

2.6.2 บริษัทฯสามารถระดมทุนได้ตามวงเงินที่ต้องการภายในระยะเวลาที่แน่นอน

บริษัทฯ สามารถระดมทุนตามวงเงินที่ต้องการ คือ 2,107.5 ล้านบาท ในระยะเวลาที่แน่นอนและสอดคล้องกับความจำเป็นของบริษัทฯ เนื่องจาก HWIC มีความพร้อมในการให้เงินทุนแก่บริษัทฯ ภายใต้เงื่อนไขปกติของการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้ และบริษัทฯมีความจำเป็นที่จะต้องระดมทุนให้ได้ตามวงเงินก่อนวันที่ 31 มีนาคม 2558

2.7 ความเสี่ยงของการไม่ทำรายการ

(รายละเอียดตามข้อ 1.2.3.4)

2.8 ความเหมาะสมของหลักทรัพย์ที่ออกใหม่โดยกิจการ

ในการพิจารณาความเหมาะสมของราคาหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกใหม่ ซึ่งบริษัทจะเสนอขายให้แก่ผู้ขอผ่อนผัน ที่ราคา 3.00 บาทต่อหุ้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาแล้วมีความเห็นว่าเป็นราคาที่เหมาะสมจากราคาประเมิน โดยวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดและวิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดจะอยู่ระหว่าง 2.99 – 3.54 บาทต่อหุ้น อย่างไรก็ตาม ราคาดังกล่าว เป็นราคาที่อยู่ในช่วงราคาต่ำสุดในช่วงราคาที่ยุติธรรมที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นสามัญของบริษัทฯ ราคาหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ที่จะเสนอขายในครั้งนี้เป็นราคาเดียวกับที่บริษัทฯ เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม

2.9 ความถูกต้องของรายชื่อและจำนวนหุ้นที่ถือโดยบุคคลมาตรา 258 ของผู้ขอผ่อนผัน

รายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ณ วันที่ 23 มิถุนายน 2557 ผู้ขอผ่อนผันไม่มีบุคคลที่เกี่ยวข้องตามมาตรา 258 ของผู้ขอผ่อนผันถือหุ้นในบริษัทฯ แต่อย่างใด

2.10 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการขอผ่อนผันการทำข้อเสนอซื้อ หลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการโดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ (Whitewash)

การเพิ่มทุนในครั้งนี้ เป็นลักษณะการร่วมทุนที่ผู้ขอผ่อนผันไม่มีนโยบายในการเปลี่ยนแปลงอำนาจการบริหาร และนโยบายของบริษัทฯ ทั้งนี้ภายหลังการเพิ่มทุนผู้ขอผ่อนผันมิได้ขอสิทธิส่งตัวแทนของตนเข้ามาดำรงตำแหน่งกรรมการ บริษัทฯเพิ่มเติมจากเดิมที่มีอยู่ และตัวแทนของผู้ขอผ่อนผันก็ไม่ได้เป็นเสียงข้างมากที่สามารถทำการเปลี่ยนแปลงนโยบาย การดำเนินงานและการบริหารงานของบริษัทฯได้ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าการเข้าร่วมทุนของผู้ ผ่อนผันจะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อบริษัทฯ เนื่องจากบริษัทฯมีความจำเป็นเร่งด่วนในการเพิ่มทุนเพื่อให้บริษัทฯสามารถ ดำเนินงานได้ตามระเบียบของสำนักงาน คปภ. แม้ว่าการเข้าทำรายการดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อสัดส่วนการถือหุ้นและ สิทธิในการออกเสียงของผู้ถือหุ้นเดิม (Control Dilution) ระหว่างร้อยละ 6.46 – 12.91 และส่งผลต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของผู้ ถือหุ้นเดิม (Earning Dilution) ที่จะลดลงร้อยละ 16.00 แต่ทั้งนี้การที่ HWIC เข้ามาเพิ่มทุนในบริษัทฯ จะทำให้บริษัทฯ สามารถดำเนินธุรกิจต่อไปได้ ซึ่งจะเป็นผลดีกับผู้ถือหุ้นเดิม นอกจากนี้การเข้าร่วมเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของผู้ขอผ่อนผันในครั้งนี้ ผู้ขอผ่อนผันน่าจะนำความรู้ และความเข้าใจในการบริหารบริษัทประกันภัยต่อมาเสริมให้กับบริษัทฯได้ เนื่องจากผู้ขอ ผ่อนผันมีธุรกิจประกันภัยที่มีขนาดใหญ่ในระดับสากล การแลกเปลี่ยนความรู้ระหว่างผู้ขอผ่อนผันและบริษัทฯ จะส่งผลให้ บริษัทฯสามารถปรับแผนการดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งจะส่งผลดีทางธุรกิจของบริษัทฯในระยะยาว

ตารางสรุปเปรียบเทียบมูลค่าหุ้นของบริษัทตามการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีต่าง ๆ กับราคาเสนอขาย

(หน่วย: บาทต่อหุ้น)

วิธีการประเมินมูลค่าหุ้น	มูลค่าหุ้น	ราคา เสนอขาย	สูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาเสนอขาย	สูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาเสนอขาย ร้อยละ
1) วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี	0.73	3.00	(2.27)	(75.67)
2) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี	(0.23)	3.00	(3.63)	(107.67)
3) วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด	3.46	3.00	0.46	15.33
4) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี	1.35 – 1.48	3.00	(1.65) – (1.52)	(50.57) – (55.00)
5) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น	N.A.	3.00	N.A.	N.A.
6) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด	2.99 - 3.59	3.00	(0.01) – 0.59	(0.35) - 19.73
7) วิธีมูลค่าปัจจุบันของเงินปันผล	N.A.	3.00	N.A.	N.A.

หมายเหตุ: เป็นมูลค่าหุ้นบริษัทคำนวณจาก WACC อยู่ที่ 11.67 ต่อปี ซึ่งเท่ากับ K_e

สำหรับราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในวงจำกัด (Private Placement) ให้กับผู้ขอผ่อนผันจำนวนไม่เกิน 351,249,486 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท ในราคาหุ้นละ 3.00 บาท เมื่อเปรียบเทียบกับราคาที่ประเมินได้ด้วยวิธี ต่างๆ มูลค่าหุ้นของบริษัทอยู่ระหว่าง 0.00 – 3.59 บาทต่อหุ้น อย่างไรก็ตามที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาแล้วมี ความเห็นว่าราคามูลค่าหุ้นของบริษัทที่เหมาะสมอยู่ระหว่าง 2.99 - 3.59 บาทต่อหุ้น (จากวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด

และวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด) ดังนั้นราคาเสนอขายที่ 3.00 บาทต่อหุ้น จึงอยู่ในช่วงราคาต่ำที่สุดในช่วงราคายุติธรรมที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อราคาตามทฤษฎีของหุ้นสามัญของบริษัท โดยภายหลังจากบริษัทเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วน (Right Offering) และเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) แล้วจะทำให้ราคาหุ้นภายหลังการเพิ่มทุนลดลงจากราคาตลาด 0.07 บาทหรือลดลงร้อยละ 2.17 (รายละเอียดตามข้อ 2.4 price dilution) ซึ่งเมื่อคำนวณผลกระทบจากในส่วนของผู้ถือหุ้นเดิมจะทำให้ผู้ถือหุ้นเดิมเสียประโยชน์ประมาณ 245.87 ล้านบาท (มูลค่าหุ้นที่ผู้ถือหุ้นเดิมถืออยู่ลดลง = ราคาหุ้นภายหลังการเพิ่มทุนตามทฤษฎีลดลงจากราคาตลาด x จำนวนหุ้นก่อนการเพิ่มทุน) โดยราคาเสนอดังกล่าวเป็นราคาเดียวกับราคาของบริษัทฯ ได้เพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมในเสนอขายในครั้งนี้

อย่างไรก็ดีที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าผู้ถือหุ้นควรลงมติผ่อนผันการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการให้ผู้ขอผ่อนผัน เนื่องจากมีความจำเป็นเพื่อให้บริษัทสามารถดำเนินกิจการได้ตามกฎหมาย และเป็น การแก้ปัญหาระยะยาว เพื่อให้บริษัท มีความสามารถในการแข่งขัน ถึงแม้ว่าการเข้าทำรายการที่-2 ของบริษัทฯจะเป็น ส่วนหนึ่งของเงื่อนไขในการให้ความช่วยเหลือที่ HWIC ให้กับบริษัทฯซึ่งจะส่งให้ผู้ถือหุ้นเดิมเสียประโยชน์จากการ ผลกระทบของราคาหุ้นเฉลี่ยที่ลดลงในทางทฤษฎี

อย่างไรก็ดีการตัดสินใจลงคะแนนเสียงอนุมัติในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นแต่ละ ท่านเป็นสำคัญ ซึ่งผู้ถือหุ้นสามารถพิจารณาได้จากเหตุผลและความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระดังกล่าวข้างต้น ประกอบการพิจารณาตัดสินใจ

3 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระโดยภาพรวมสำหรับการทำรายการ

(ตามสรุปความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ หน้า 11)

บริษัท ดิสคัฟเวอรี่ แมเนจเม้นท์ จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ขอรับรองว่าได้พิจารณา และให้ความเห็นข้างต้นด้วยความรอบคอบตามหลักมาตรฐานวิชาชีพ โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยเป็นสำคัญ

ขอแสดงความนับถือ

บริษัท ดิสคัฟเวอรี่ แมเนจเม้นท์ จำกัด



(นายวุฒิชัย ธรรมสาโรช)

ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน



ติดต่อ: บริษัท ดิสคัฟเวอรี่ แมเนจเม้นท์ จำกัด

02-860-8832