

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ  
เกี่ยวกับรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

ของ

**Dusit**  
INTERNATIONAL

บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)

โดย



บริษัท สยาม แอดไวซอรี จำกัด

วันที่ 5 เมษายน 2560

วันที่ 5 เมษายน 2560

เรียน ท่านผู้ถือหุ้น  
บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)

เรื่อง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

ตามที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 2/2560 เมื่อวันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2560 ได้มีมติอนุมัติให้เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณามติการเข้าร่วมลงทุนในโครงการรูปแบบผสม ซึ่งประกอบด้วย โรงแรม อาคารที่พักอาศัย ศูนย์การค้า และอาคารสำนักงาน บนที่ดินบริเวณหัวมุมถนนสีลมและถนนพระราม 4 เนื้อที่ดินประมาณ 23 ไร่ 2 งาน 2.72 ตารางวา โดยมีมูลค่าลงทุนทั้งสิ้นไม่เกิน 36,700 ล้านบาท โดยมีรายละเอียดการเข้าทำรายการต่างๆ ตามส่วนที่ 3 ของรายงานความเห็นของที่ปรึกษา ฉบับนี้

บริษัทฯ ได้เข้าลงนามกับสำนักงานทรัพย์สินส่วนพระมหากษัตริย์ (“CPB”) เมื่อวันที่ 22 ธันวาคม 2559 เพื่อทำการเช่าที่ดินดังกล่าวเป็นระยะเวลา 30 ปี โดยบริษัทฯ มีสิทธิต่ออายุอีก 30 ปี เมื่อครบอายุ โดยจะเริ่มนับอายุสัญญาเช่าตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2567 และเพื่อให้เป็นไปตามเงื่อนไขตามสัญญาเช่าที่ดินใหม่กับ CPB บริษัทฯ จะต้องสละสิทธิในการเช่าที่ดินตามสัญญาปัจจุบัน ซึ่งจะครบกำหนดในวันที่ 31 มีนาคม 2561 และสิทธิในการขอต่อสัญญาเช่าไปอีก 15 ปี อย่างไรก็ตาม ภายใต้เงื่อนไขของสัญญาเช่าที่ดินระหว่าง CPB และบริษัทฯ และสัญญาอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัทฯ จะมีสิทธิใช้ที่ดินเพื่อประกอบกิจการโรงแรมดุสิตธานีในปัจจุบันของบริษัทฯ โดยไม่มีค่าใช้จ่ายจนถึงวันที่ 1 กรกฎาคม 2561 และภายหลังบริษัทฯ หยุดการดำเนินงานของโรงแรมดุสิตธานีในปัจจุบัน บริษัทฯ และบริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) (“CPN”) ในฐานะผู้ร่วมทุน ก็จะเริ่มทำการพัฒนาโครงการรูปแบบผสม

ทั้งนี้ รายการจำหน่ายหุ้นสามัญของ บริษัท วิมานสุริยา จำกัด (“HRRJV”) บริษัท สวนลมพร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (“REJV”) และบริษัท พระราม 4 เดเวลอปเม้นท์ จำกัด (“OJV”) เข้าขายเป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สินที่สำคัญของบริษัทฯ ตามมาตรา 107 (2) (ก) ของ พ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัดฯ ซึ่งจะต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

รายการเข้าลงทุนใน HRRJV และรายการเข้าลงทุนใน REJV เข้าขายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ประเภท 4 ตามประกาศได้มาหรือจำหน่ายไป แต่เนื่องจากรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าวเข้าหลักเกณฑ์ยกเว้นตามประกาศได้มาหรือจำหน่ายไป ข้อ 24 ที่กำหนดว่าในกรณีที่รายการประเภทที่ 4 เข้าหลักเกณฑ์ดังต่อไปนี้ทุกข้อ ตลาดหลักทรัพย์ฯ อาจไม่ถือว่าเป็นกรณีที่จะต้องยื่นคำขอให้พิจารณารับหลักทรัพย์ใหม่ ได้แก่

1. ธุรกิจที่ได้มามีลักษณะของธุรกิจที่คล้ายคลึงหรือเสริมกันและกันกับธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน เนื่องจากปัจจุบันธุรกิจของบริษัทฯ คือ ธุรกิจโรงแรม เมื่อมีโครงการรูปแบบผสม จะมีความคล้ายคลึงและเสริมกับธุรกิจหลักของบริษัทฯ เพราะมีทั้งธุรกิจโรงแรม อาคารสำนักงาน และมีธุรกิจเสริม ได้แก่ ธุรกิจอาคารที่พักอาศัย และธุรกิจศูนย์การค้า
2. บริษัทจดทะเบียนไม่มีนโยบายจะเปลี่ยนแปลงที่สำคัญในธุรกิจหลักของบริษัทฯ เนื่องจากธุรกิจหลักและรายได้หลักของบริษัทฯ ยังคงเป็นธุรกิจโรงแรม หลังจากโครงการรูปแบบผสมเปิดดำเนินการแล้ว
3. กลุ่มบริษัทจดทะเบียนอันเป็นผลจากการได้มาซึ่งสินทรัพย์มีคุณสมบัติเหมาะสมที่จะจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ฯ เนื่องจากบริษัทฯ และบริษัทย่อย ยังคงจัดให้มีระบบควบคุมภายในตามหลักการเดิม อีกทั้งบริษัทฯ และบริษัทย่อย ไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ เนื่องจาก CPN เป็นผู้ร่วมทุนในระดับบริษัทย่อยและในโครงการรูปแบบผสมเท่านั้น

4. ไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนและในอำนาจการควบคุมบริษัทหรือผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมของบริษัทจดทะเบียน เนื่องจากการแต่งตั้งกรรมการหรือผู้บริหารจาก CPN เป็นกรรมการและผู้บริหารในบริษัท เนื่องจาก CPN เป็นผู้ร่วมทุนในระดับบริษัทย่อยและในโครงการรูปแบบผสมเท่านั้น

รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ เข้าข่ายเว้นของประกาศได้มาหรือจำหน่ายไปฯ ตามข้อ 24 ดังกล่าวข้างต้นทุกข้อ ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ทั้งนี้ แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการ และดำเนินการให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการเข้าทำรายการ โดยจะต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

รายการเข้าลงทุนใน OJV เข้าข่ายเป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ประเภท 2 ตามประกาศได้มาหรือจำหน่ายไปฯ ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ทั้งนี้ และจัดส่งหนังสือแจ้งผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ภายใน 21 วันนับจากวันที่เปิดเผยสารสนเทศการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ เป็นส่วนหนึ่งของโครงการที่บริษัทฯ จะเข้าทำรายการทั้งหมด ดังนั้น บริษัทฯ จึงนำรายการดังกล่าวเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อขออนุมัติการเข้าทำรายการร่วมกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

นอกจากนี้ เพื่อให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ได้มีข้อมูลการตัดสินใจที่เพียงพอเกี่ยวกับการอนุมัติเข้าทำรายการดังกล่าวที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ จึงได้แต่งตั้งบริษัท สิลม แอ็ดไวเซอร์ จำกัด เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการพิจารณา ลงมติ

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาฯ ได้ตรวจสอบข้อมูลและเอกสารสัญญาต่างๆ อย่างครบถ้วน อย่างไรก็ตามอาจมีข้อมูลซึ่งมีความอ่อนไหวทางการค้าที่อาจส่งผลกระทบต่อบริษัทฯ และคู่ค้าทุกฝ่ายซึ่งไม่ได้ทำการเปิดเผยในรายงานฉบับนี้ เช่น รายละเอียดประมาณการการเพิ่มทุน ค่าเช่าที่ดินบางส่วน ค่าเช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า รายละเอียดการจำหน่ายหุ้นสามัญของ HRRJV และ REJV โดยที่ปรึกษาฯ ได้พิจารณาแล้วว่าเห็นว่าจะไม่ส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาฯ

การคำนวณตัวเลขต่างๆ ในรายงานฉบับนี้ ตัวเลขทศนิยมที่แสดงนั้น อาจเกิดจากการปัดเศษทศนิยมตำแหน่งที่ 2 หรือตำแหน่งที่ 3 (แล้วแต่กรณี) ทำให้ผลลัพธ์ที่คำนวณได้จริงนั้น อาจไม่ตรงกับตัวเลขที่แสดงในรายงานฉบับนี้

สารบัญ

	หน้า
ส่วนที่ 1 บทสรุปของผู้บริหาร	ส่วนที่ 1 หน้า 1
ส่วนที่ 2 แนวทางการปฏิบัติงานและข้อมูลที่ใช้ในการจัดทำรายงาน	ส่วนที่ 2 หน้า 1
ส่วนที่ 3 ลักษณะและรายละเอียดของรายการ	ส่วนที่ 3 หน้า 1
3.1 ลักษณะโดยทั่วไปของรายการ	ส่วนที่ 3 หน้า 1
3.2 วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ	ส่วนที่ 3 หน้า 10
3.3 คู่สัญญาที่เกี่ยวข้องและความสัมพันธ์ระหว่างคู่สัญญา	ส่วนที่ 3 หน้า 10
3.4 เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าของสินทรัพย์ที่จะได้มาและจำหน่ายไป	ส่วนที่ 3 หน้า 12
3.5 รายละเอียดของสินทรัพย์ที่จะได้มาและจำหน่ายไป	ส่วนที่ 3 หน้า 16
3.6 เงื่อนไขการเข้าทำรายการ	ส่วนที่ 3 หน้า 17
ส่วนที่ 4 ความสมเหตุสมผลของรายการ	ส่วนที่ 4 หน้า 1
4.1 วัตถุประสงค์ของการเข้าทำรายการ	ส่วนที่ 4 หน้า 1
4.2 ข้อดีของการเข้าทำรายการ	ส่วนที่ 4 หน้า 1
4.3 ข้อเสียของการเข้าทำรายการ	ส่วนที่ 4 หน้า 2
4.4 ความเสี่ยงจากการเข้าทำรายการ	ส่วนที่ 4 หน้า 3
4.5 ข้อดีของการไม่เข้าทำรายการ	ส่วนที่ 4 หน้า 4
4.6 ข้อเสียของการไม่เข้าทำรายการ	ส่วนที่ 4 หน้า 4
4.7 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	ส่วนที่ 4 หน้า 4
ส่วนที่ 5 การประเมินมูลค่า	ส่วนที่ 5 หน้า 1
5.1 รายการเข้าลงทุนใน HRRJV	ส่วนที่ 5 หน้า 1
5.2 รายการเข้าลงทุนใน REJV	ส่วนที่ 5 หน้า 14
5.3 รายการเข้าลงทุนใน OJV	ส่วนที่ 5 หน้า 26
5.4 สรุปผลการประเมินมูลค่า	ส่วนที่ 5 หน้า 28
ส่วนที่ 6 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	ส่วนที่ 6 หน้า 1

เอกสารแนบ

เอกสารแนบ 1	สรุปข้อมูลของบริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)
เอกสารแนบ 2	สรุปข้อมูลของบริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)
เอกสารแนบ 3	สรุปรายละเอียดสัญญาและเอกสารที่สำคัญ
เอกสารแนบ 4	สรุปรายงานประเมินมูลค่าสินทรัพย์
เอกสารแนบ 5	สมมติฐานอัตราส่วนคิดลด (Discount Rate)

คำนิยาม

คำย่อ	หมายถึง
DTC หรือ บริษัท	: บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)
CPN	: บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)
CPB	: สำนักงานทรัพย์สินส่วนพระมหากษัตริย์
HRRJV	: บริษัท วิมานสุริยา จำกัด
REJV	: บริษัท สวนлумพรีอเพอร์ตี้ จำกัด
OJV	: บริษัท พระราม 4 เดเวลอปเม้นท์ จำกัด
OfficeCo	: บริษัท ศาลาแดง พร็อพเพอร์ตี้ แมเนจเม้นท์ จำกัด
IFA หรือ ที่ปรึกษา	: บริษัท สีส้ม แอ็ดไวเซอร์ จำกัด หรือ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
สำนักงาน ก.ล.ต.	: สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
ตลาดหลักทรัพย์	: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
รายงานความเห็นของที่ปรึกษา	: รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์
โครงการรูปแบบผสม	: โครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์รูปแบบผสม (Mixed-Use) ประกอบด้วย โรงแรม อาคารที่พักอาศัย ศูนย์การค้า และอาคารสำนักงาน
รายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์	: รายการเข้าลงทุนใน HRRJV รายการเข้าลงทุนใน REJV และรายการเข้าลงทุนใน OJV
รายการเข้าลงทุนใน HRRJV	: การเข้าร่วมลงทุนในโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งประกอบด้วย โรงแรม อาคารที่พักอาศัย และโครงสร้างอาคารศูนย์การค้าผ่าน HRRJV
รายการเช่าที่ดินระหว่าง CPB และบริษัท	: บริษัท จะเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินกับ CPB โดยบริษัท จะเช่าที่ดินจาก CPB ประมาณ 23 ไร่ 2 งาน 2.72 ตารางวา ระยะเวลา 30 ปี โดยบริษัท มีสิทธิต่ออายุอีก 30 ปี เมื่อครบอายุ (รวม 60 ปี)
รายการเช่าช่วงที่ดินระหว่างบริษัท และ HRRJV	: บริษัท จะเข้าทำสัญญาเช่าช่วงที่ดินกับ HRRJV โดยบริษัท จะให้เช่าช่วงที่ดินประมาณ 21 ไร่ แก่ HRRJV ระยะเวลา 30 ปี โดย HRRJV มีสิทธิต่ออายุอีก 30 ปี (รวม 60 ปี)
รายการร่วมลงทุนใน HRRJV	: บริษัท และ CPN จะเข้าร่วมลงทุนใน HRRJV เพื่อพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งประกอบด้วย โรงแรม อาคารที่พักอาศัย และโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า
รายการเช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้าระหว่าง HRRJV และ REJV	: HRRJV จะเข้าทำสัญญาเช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้ากับ REJV โดย HRRJV จะให้เช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้าแก่ REJV ระยะเวลา 30 ปี โดย REJV มีสิทธิต่ออายุอีก 30 ปี (รวม 60 ปี)
รายการจำหน่ายหุ้น HRRJV	: บริษัท จะทำการจำหน่ายหุ้นร้อยละ 40 ของ HRRJV ให้แก่ CPN
รายการเข้าลงทุนใน REJV	: การเข้าลงทุนในโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทศูนย์การค้าผ่าน REJV
รายการร่วมลงทุนใน REJV	: บริษัท และ CPN จะเข้าร่วมลงทุนใน REJV เพื่อพัฒนาโครงการศูนย์การค้า
รายการจำหน่ายหุ้น REJV	: บริษัท จะทำการจำหน่ายหุ้นร้อยละ 85 ของ REJV ให้แก่ CPN
รายการเข้าลงทุนใน OJV	: การเข้าลงทุนผ่าน OJV เพื่อจำหน่ายสิทธิการเช่าที่ดินให้แก่ผู้ร่วมลงทุนเพื่อนำไปพัฒนาโครงการอาคารสำนักงาน

คำย่อ	หมายถึง
รายการโอนสิทธิการเช่าที่ดินให้แก่ OJV	: บริษัทฯ จะทำการโอนสิทธิการเช่าที่ดินประมาณ 2 ไร่ 2 งาน ให้แก่ OJV ระยะเวลา 30 ปี โดย OJV มีสิทธิต่ออายุอีก 29 ปี 6 เดือน เมื่อครบอายุ (รวม 59 ปี 6 เดือน)
รายการเช่าที่ดินระหว่าง CPB และ OJV	: OJV จะเช่าทำสัญญาเช่าที่ดินกับ CPB โดย OJV จะเช่าที่ดินจาก CPB ประมาณ 2 ไร่ 2 งาน ระยะเวลา 30 ปี โดย OJV มีสิทธิต่ออายุอีก 29 ปี 6 เดือน เมื่อครบอายุ (รวม 59 ปี 6 เดือน)
รายการเช่าช่วงที่ดินระหว่าง OJV และ OfficeCo	: OJV จะเช่าทำสัญญาเช่าช่วงที่ดินกับ OfficeCo โดย OJV จะให้เช่าช่วงที่ดินประมาณ 2 ไร่ 2 งาน ระยะเวลา 30 ปี โดย OfficeCo มีสิทธิต่ออายุอีก 29 ปี 6 เดือน เมื่อครบอายุ (รวม 59 ปี 6 เดือน)
วันเข้าทำรายการหลัก	: วันที่บริษัทฯ จะเข้าทำรายการต่างๆ ตามเงื่อนไข ซึ่งคาดว่าจะเกิดขึ้นในช่วงต้นเดือนกรกฎาคม
พ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัด พ.ร.บ. หลักทรัพย์	: พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม)
ประกาศได้มาหรือจำหน่ายไป	: ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม)
ประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน	: ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน ลงวันที่ 31 สิงหาคม พ.ศ. 2551 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน พ.ศ. 2546 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม)
Deadlock MLR	: เหตุการณ์ที่คู่สัญญาไม่สามารถหาข้อสรุปกันได้ อัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (Minimum Loan Rate) โดยตามเงื่อนไขของสัญญาที่เกี่ยวข้องจะอ้างอิงจากธนาคารพาณิชย์ 4 แห่ง ได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกสิกรไทย ธนาคารไทยพาณิชย์ และธนาคารกรุงไทย ซึ่ง ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 มีอัตราเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 6.26

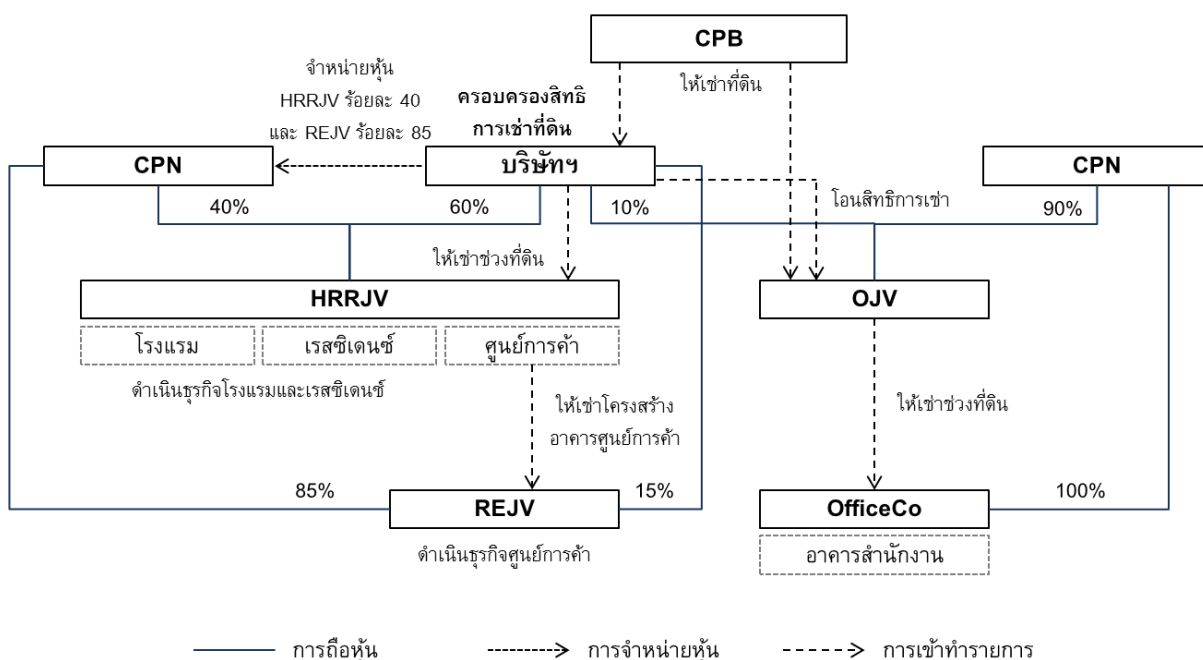
**ส่วนที่ 1 : บทสรุปของผู้บริหาร**

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 2/2560 เมื่อวันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2560 ได้มีมติอนุมัติให้เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าร่วมลงทุนในโครงการรูปแบบผสม ซึ่งประกอบด้วย โรงแรม อาคารที่พักอาศัย ศูนย์การค้า และอาคารสำนักงาน บนที่ดินบริเวณห้วยมถนสนิมและถนนพระราม 4 เนื้อที่ดินประมาณ 23 ไร่ 2 งาน 2.72 ตารางวา โดยมีมูลค่าลงทุนทั้งสิ้นไม่เกิน 36,700 ล้านบาท

ทั้งนี้ เมื่อวันที่ 22 ธันวาคม 2559 บริษัทฯ ได้เข้าลงนามกับ CPB เพื่อทำการเช่าที่ดินดังกล่าวเป็นระยะเวลา 30 ปี โดยบริษัทฯ มีสิทธิต่ออายุอีก 30 ปี เมื่อครบอายุ โดยจะเริ่มนับอายุเช่าตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2567 และเพื่อให้เป็นไปตามเงื่อนไขตามสัญญาเช่าที่ดินใหม่กับ CPB บริษัทฯ จะต้องสละสิทธิในการเช่าที่ดินตามสัญญาปัจจุบัน ซึ่งจะครบกำหนดในวันที่ 31 มีนาคม 2561 และสิทธิในการขอต่อสัญญาเช่าไปอีก 15 ปี อย่างไรก็ตาม ภายใต้เงื่อนไขของสัญญาเช่าที่ดินระหว่าง CPB และบริษัทฯ และสัญญาอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง บริษัทฯ จะมีสิทธิใช้ที่ดินเพื่อประกอบกิจการโรงแรมดุสิตธานีในปัจจุบันของบริษัทฯ โดยไม่มีค่าใช้จ่ายจนถึงภายในปี 2561

ภายหลังบริษัทฯ หยุดการดำเนินงานของโรงแรมดุสิตธานีในปัจจุบัน บริษัทฯ และ CPN ในฐานะผู้ร่วมทุน ก็จะเริ่มทำการพัฒนาโครงการรูปแบบผสม ซึ่งภายใต้เงื่อนไขของสัญญาเช่าที่ดินระหว่าง CPB และบริษัทฯ CPB จะให้สิทธิบริษัทฯ ในการใช้ที่ดินเพื่อพัฒนาโครงการโดยไม่มีค่าใช้จ่ายเป็นระยะเวลา 7 ปี นับตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2560 อย่างไรก็ตามหากบริษัทฯ พัฒนาโครงการส่วนใดเสร็จก่อนกำหนด และมีความประสงค์จะเริ่มการดำเนินการเชิงพาณิชย์ของโครงการส่วนนั้นๆ บริษัทฯ ก็จะต้องจ่ายค่าเช่าสำหรับการใช้ประโยชน์จากที่ดินก่อนกำหนด ตามอัตราที่ CPB พิจารณาแล้วว่าเหมาะสมกับสถานะการณ์ในขณะนั้น ซึ่งจากการประมาณการบริษัทฯ จะสามารถพัฒนาโครงการบางส่วนเสร็จก่อนกำหนด โดยที่ปรึกษาฯ ได้ประมาณการค่าเช่าสำหรับการใช้ประโยชน์จากที่ดินก่อนกำหนด ในอัตราเดียวกับค่าเช่าตามสัญญาเช่าที่ดินระหว่าง CPB และบริษัทฯ โดยบริษัทฯ จะได้รับรายได้สูงกว่าค่าเช่าที่ดิน ส่งผลให้บริษัทฯ สามารถสร้างผลกำไรเพิ่มเติมจากการที่สามารถพัฒนาโครงการบางส่วนเสร็จก่อนกำหนด

ทั้งนี้ การเข้าทำรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ทั้งหมด สามารถแบ่งรายละเอียดการเข้าทำรายการออกเป็น 3 รายการหลัก คือ



1. การเข้าลงทุนในโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งประกอบด้วย โรงแรม อาคารที่พักอาศัย และโครงสร้างอาคารศูนย์การค้าผ่าน HRRJV (“รายการเข้าลงทุนใน HRRJV”) โดยบริษัท และ CPN จะเข้าร่วมลงทุนใน HRRJV ในสัดส่วนร้อยละ 60 และร้อยละ 40 ตามลำดับ ทั้งนี้ รายการเข้าลงทุนใน HRRJV ประกอบด้วยรายการย่อย ดังนี้
  - 1.1 บริษัท ได้เข้าทำสัญญาเช่าที่ดินกับ CPB โดยบริษัท จะเช่าที่ดินจาก CPB ประมาณ 23 ไร่ 2 งาน 2.72 ตารางวา ระยะเวลา 30 ปี โดยบริษัท มีสิทธิต่ออายุอีก 30 ปี เมื่อครบอายุ (รวม 60 ปี) ทั้งนี้ บริษัท จะเช่าที่ดินเพียงประมาณ 21 ไร่ ซึ่งไม่ครบจำนวนที่ดินที่บริษัท มีสิทธิเช่าจาก CPB เนื่องจากบริษัท จะโอนสิทธิในการเช่าที่ดินประมาณ 2 ไร่ 2 งาน ให้แก่ OJV (โปรดพิจารณารายละเอียดของรายการเข้าร่วมลงทุนใน OJV ประกอบ) (“รายการเช่าที่ดินระหว่าง CPB และบริษัท”)
  - 1.2 บริษัท จะเข้าทำสัญญาเช่าช่วงที่ดินกับ HRRJV โดยบริษัท จะให้เช่าช่วงที่ดินประมาณ 21 ไร่แก่ HRRJV ระยะเวลา 30 ปี โดย HRRJV มีสิทธิต่ออายุอีก 30 ปี (รวม 60 ปี) ซึ่ง HRRJV จะนำที่ดินดังกล่าวไปใช้ในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งประกอบด้วย โรงแรม อาคารที่พักอาศัย และโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า (“รายการเช่าช่วงที่ดินระหว่างบริษัท และ HRRJV”)
  - 1.3 บริษัท และ CPN จะเข้าร่วมลงทุนใน HRRJV เพื่อพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งประกอบด้วย โรงแรม อาคารที่พักอาศัย และโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า (“รายการร่วมลงทุนใน HRRJV”)
  - 1.4 HRRJV จะเข้าทำสัญญาเช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้ากับ REJV โดย HRRJV จะให้เช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้าแก่ REJV ระยะเวลา 30 ปี โดย REJV มีสิทธิต่ออายุอีก 30 ปี (รวม 60 ปี) ซึ่ง REJV จะนำโครงสร้างอาคารศูนย์การค้าดังกล่าวไปพัฒนาต่อ (“รายการเช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้าระหว่าง HRRJV และ REJV”)
  - 1.5 บริษัท จะทำการทยอยจำหน่ายหุ้นร้อยละ 40 ของ HRRJV ให้แก่ CPN โดยจะได้รับผลตอบแทนจากการจำหน่ายหุ้นรวมมูลค่าประมาณ 165 ล้านบาท<sup>1</sup>
  
2. การเข้าลงทุนในโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทศูนย์การค้าผ่าน REJV (“รายการเข้าลงทุนใน REJV”) โดยบริษัท และ CPN จะเข้าร่วมลงทุนใน REJV ในสัดส่วนร้อยละ 15 และร้อยละ 85 ตามลำดับ ทั้งนี้ รายการเข้าลงทุนใน REJV ประกอบด้วยรายการย่อย ดังนี้
  - 2.1 REJV จะเข้าทำสัญญาเช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้ากับ HRRJV โดย REJV จะเช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้าจาก HRRJV ระยะเวลา 30 ปี โดย REJV มีสิทธิต่ออายุอีก 30 ปี ซึ่ง REJV จะนำโครงสร้างอาคารศูนย์การค้าดังกล่าวไปพัฒนาต่อ
  - 2.2 บริษัท และ CPN จะเข้าร่วมลงทุนใน REJV เพื่อพัฒนาโครงการศูนย์การค้า (“รายการร่วมลงทุนใน REJV”)
  - 2.3 บริษัท จะทำการทยอยจำหน่ายหุ้นร้อยละ 85 ของ REJV ให้แก่ CPN โดยจะได้รับผลตอบแทนจากการจำหน่ายหุ้นรวมมูลค่าประมาณ 667 ล้านบาท<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> มูลค่าการจำหน่ายหุ้นในแต่ละครั้งอาจมีการเปลี่ยนแปลงขึ้นอยู่กับมูลค่าการลงทุน/โครงการในขณะนั้น



3. การเข้าลงทุนผ่าน OJV เพื่อจำหน่ายสิทธิการเช่าที่ดินให้แก่ผู้ร่วมทุนเพื่อนำไปพัฒนาโครงการอาคารสำนักงาน (“รายการเข้าลงทุนใน OJV”) โดยบริษัท และ CPN จะเข้าร่วมทุนใน OJV ในสัดส่วนร้อยละ 10 และร้อยละ 90 ตามลำดับ ทั้งนี้ รายการเข้าลงทุนใน OJV ประกอบด้วยรายการย่อย ดังนี้
  - 3.1 บริษัท จะทำการโอนสิทธิการเช่าที่ดินประมาณ 2 ไร่ 2 งาน ให้แก่ OJV ระยะเวลา 30 ปี โดย OJV มีสิทธิต่ออายุอีก 29 ปี 6 เดือน เมื่อครบอายุ (รวม 59 ปี 6 เดือน) ทั้งนี้ เมื่อครบระยะเวลาการเช่า 59 ปี 6 เดือน สิทธิในการเช่าที่ดินจำนวน 6 เดือนที่เหลืออยู่จากระยะเวลาที่บริษัท มีสิทธิเช่าทั้งหมด 60 ปี จะกลับมาอยู่ที่บริษัท (“รายการโอนสิทธิการเช่าที่ดินให้แก่ OJV”)
  - 3.2 OJV จะเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินกับ CPB โดย OJV จะเช่าที่ดินจาก CPB ประมาณ 2 ไร่ 2 งาน ระยะเวลา 30 ปี โดย OJV มีสิทธิต่ออายุอีก 29 ปี 6 เดือน เมื่อครบอายุ (รวม 59 ปี 6 เดือน) (“รายการเช่าที่ดินระหว่าง CPB และ OJV”)
  - 3.3 OJV จะเข้าทำสัญญาเช่าช่วงที่ดินกับ OfficeCo โดย OJV จะให้เช่าช่วงที่ดินประมาณ 2 ไร่ 2 งาน ระยะเวลา 30 ปี โดย OfficeCo มีสิทธิต่ออายุอีก 29 ปี 6 เดือน เมื่อครบอายุ (รวม 59 ปี 6 เดือน) ซึ่ง OfficeCo จะนำที่ดินดังกล่าวไปใช้ในการพัฒนาโครงการอาคารสำนักงาน (“รายการเช่าช่วงที่ดินระหว่าง OJV และ OfficeCo”)

ทั้งนี้ รายการจำหน่ายหุ้นสามัญของ HRRJV REJV และ OJV เข้าข่ายเป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สินที่สำคัญของบริษัท ตามมาตรา 107 (2) (ก) ของ พ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัด ซึ่งจะต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

รายการเข้าลงทุนใน HRRJV และรายการเข้าลงทุนใน REJV เข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ประเภท 4 ตามประกาศได้มาหรือจำหน่ายไปฯ แต่เนื่องจากรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าวเข้าหลักเกณฑ์ยกเว้นตามประกาศได้มาหรือจำหน่ายไปฯ ข้อ 24 ที่กำหนดว่าในกรณีที่รายการประเภทที่ 4 เข้าหลักเกณฑ์ดังต่อไปนี้ทุกข้อ ตลาดหลักทรัพย์ อาจไม่ถือว่าเป็นกรณีที่จะต้องยื่นคำขอให้พิจารณารับหลักทรัพย์ใหม่ตามรายละเอียดในข้อ 3.4 ดังนั้น บริษัท จึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ ทันที แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการ และดำเนินการให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการเข้าทำรายการ โดยจะต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

รายการเข้าลงทุนใน OJV เข้าข่ายเป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ประเภท 2 ตามประกาศได้มาหรือจำหน่ายไปฯ ดังนั้น บริษัท จึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ ทันที และจัดส่งหนังสือแจ้งผู้ถือหุ้นของบริษัท ภายใน 21 วันนับจากวันที่เปิดเผยสารสนเทศการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ เป็นส่วนหนึ่งของโครงการที่บริษัท จะเข้าทำรายการทั้งหมด ดังนั้น บริษัท จึงนำรายการดังกล่าวเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท เพื่อขออนุมัติการเข้าทำรายการร่วมกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

จากหลักเกณฑ์ในข้างต้น บริษัท จึงได้แต่งตั้งบริษัท สิลม แอ็ดไวเซอร์ จำกัด เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ต่อผู้ถือหุ้นของบริษัท

ทั้งนี้ จากการศึกษาข้อมูลที่เกี่ยวข้องต่าง ๆ อาทิ เงื่อนไขต่าง ๆ ในการเข้าทำรายการ ข้อดีและข้อเสียในการเข้าทำรายการ ความเสี่ยงจากการเข้าทำรายการ ข้อดีและข้อเสียของการไม่เข้าทำรายการ รวมถึงความเหมาะสมของการเข้าทำรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ สามารถสรุปความเห็นของที่ปรึกษา ได้ดังนี้

### ข้อดีของการเข้าทำรายการ

#### 1. ภาพรวมการเข้าทำรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์สร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่บริษัท

ที่ปรึกษา ได้ทำการประมาณการกระแสเงินสดที่บริษัท คาดว่าจะได้รับจากการเข้าทำรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ จะมีมูลค่าปัจจุบันสุทธิ (Net Present Value) รวมทั้งสิ้น 789.74 ล้านบาท โดยแบ่งเป็น รายการเข้าลงทุนใน HRRJV จำนวน 611.14 ล้านบาท รายการเข้าลงทุนใน REJV จำนวน 84.33 ล้านบาท และรายการเข้าลงทุนใน OJV จำนวน 94.27 ล้านบาท

#### 2. โครงการสามารถสร้างกระแสเงินสดเพื่อเป็นแหล่งเงินทุนสำหรับการลงทุนในโครงการต่อไปได้เอง

การเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัท และบริษัทร่วมทุน จะได้รับกระแสเงินสดต่างๆ จากผู้ร่วมทุน นอกจากนี้ เนื่องจากโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เป็นโครงการรูปแบบผสม กล่าวคือ มีอสังหาริมทรัพย์หลายประเภทในโครงการเดียวกัน ดังนั้น ในมุมมองของกระแสเงินสด บริษัทร่วมทุนสามารถใช้กระแสเงินสดจากโครงการหนึ่งเพื่อพัฒนาอีกโครงการหนึ่งได้ เช่น HRRJV สามารถใช้กระแสเงินสดจากการจำหน่ายห้องชุดของอาคารที่พักอาศัยและจากการให้เช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้าซึ่งได้รับในช่วงต้นโครงการเพื่อใช้เป็นเงินลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอื่นๆ ดังนั้น บริษัทร่วมทุนจะมีการพึ่งพิงแหล่งเงินทุนจากบริษัท ลดลง

#### 3. สร้างความรู้ความสามารถในการพัฒนาและบริหารโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์รูปแบบผสม

การเข้าลงทุนในโครงการรูปแบบผสม ทำให้บริษัท ได้มีโอกาสในการเรียนรู้และพัฒนาความสามารถในการแข่งขันของบริษัท ในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอื่นๆ จากเดิมที่บริษัท มีการดำเนินธุรกิจโรงแรมเพียงประเภทเดียว นอกจากนี้ เนื่องจาก CPN ในฐานะผู้ร่วมทุน เป็นบริษัท ที่มีประสบการณ์ในการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อันดับต้นๆ ของประเทศ โดยเฉพาะในส่วนของศูนย์การค้า และอาคารสำนักงาน เช่น ศูนย์การค้าและอาคารสำนักงาน ณ โครงการเซ็นทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว เซ็นทรัลพลาซ่า ปิ่นเกล้า เซ็นทรัลพลาซ่า บางนา และเซ็นทรัลเวิลด์ (อาคารสำนักงานดิ ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์) เป็นต้น ดังนั้น บริษัท จะสามารถศึกษาแนวทางการบริหารและองค์ความรู้ของ CPN และนำองค์ความรู้ดังกล่าวมาใช้ในการพัฒนาธุรกิจของบริษัท

#### 4. ได้รับสิทธิการเช่าที่ดินที่ดำเนินธุรกิจอยู่ในปัจจุบัน ทำให้สามารถสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานได้อย่างต่อเนื่อง

การเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัท จะได้รับสิทธิการเช่าที่ดินซึ่งดำเนินธุรกิจอยู่ในปัจจุบันระยะเวลา 30 ปี โดยบริษัท มีสิทธิต่ออายุอีก 30 ปี เมื่อครบอายุ (รวม 60 ปี) โดยจะเริ่มนับอายุเช่าตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2567 ซึ่งสิทธิในการเช่าที่ดินตามสัญญาปัจจุบันของบริษัท จะครบกำหนดในวันที่ 31 มีนาคม 2561 และมีสิทธิในการขอต่อสัญญาเช่าไปอีก 15 ปี

#### 5. ช่วยกระจายความเสี่ยงจากการลงทุน

การเข้าทำรายการในครั้งนี้ เป็นการช่วยกระจายความเสี่ยงจากการลงทุนของบริษัท เนื่องจาก ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 บริษัท มีแหล่งที่มาของรายได้จาก 4 ธุรกิจ ได้แก่ 1) ธุรกิจโรงแรมคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 82.46 ของรายได้รวม 2) ธุรกิจรับจ้างบริหารโรงแรมคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 2.72 ของรายได้รวม 3) ธุรกิจอาคารให้เช่าคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 1.43 ของรายได้รวม และ 4) ธุรกิจการศึกษาคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 8.15 ของรายได้รวม นอกนั้นเป็นรายได้อื่นคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 5.24 ของรายได้รวม ซึ่งภายหลังจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ จะทำให้บริษัท มีรายได้เพิ่มขึ้นจากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในส่วนของโรงแรมที่พักอาศัยและศูนย์การค้า

## 6. บริษัทฯ จะได้รับรายได้จากค่าบริหารจัดการ

การเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ จะได้รับรายได้จากค่าใช้จ่ายเบื้องต้น (Base Management Fee) ค่าใช้จ่ายแปรผัน (Incentive Management Fee) ค่าใช้จ่ายในการใช้แบรนด์ (Royalty Fee) และค่าการให้บริการหรือถอนอาคารและสิ่งปลูกสร้างและจัดเตรียมพื้นที่ นอกเหนือจากการเข้าลงทุนในโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์แบบผสมนี้ (Mixed Use)

### ข้อเสียของการเข้าทำรายการ

#### 1. ภาระทางการเงินสำหรับเงินลงทุนในโครงการ

การเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ จะต้องใช้เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเพื่อเป็นแหล่งเงินทุนในการดำเนินโครงการ โดยเฉพาะในช่วงต้นของโครงการซึ่งบริษัทฯ จะต้องมีการใช้แหล่งเงินทุนจากบริษัทฯ เพิ่มเติม ทั้งในรูปของการเพิ่มทุน และเงินให้กู้ยืมจากผู้ถือหุ้น

#### 2. โครงการมีระยะเวลาจำกัดที่ 60 ปี

การเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ จะได้รับสิทธิการเช่าที่ดินซึ่งดำเนินธุรกิจอยู่ในปัจจุบันระยะเวลา 30 ปี โดยบริษัทฯ มีสิทธิต่ออายุอีก 30 ปี เมื่อครบอายุ รวมระยะเวลา 60 ปี โดยจะเริ่มนับอายุเช่าตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2567 ซึ่งภายหลังจากระยะเวลา 60 ปี บริษัทฯ จะต้องเจรจาเพื่อให้ได้รับสิทธิการเช่าที่ดิน หรือหาพื้นที่ใหม่เพื่อพัฒนาโครงการเพื่อให้บริษัทฯ สามารถสร้างรายได้อย่างต่อเนื่องในอนาคต

#### 3. บริษัทฯ จะขาดรายได้จากโรงแรมดุสิตธานี กรุงเทพฯ

การเข้าทำรายการในครั้งนี้ โรงแรมดุสิตธานี กรุงเทพฯ จะต้องหยุดดำเนินการในระยะเวลาการก่อสร้างประมาณ 3-4 ปี ส่งผลให้บริษัทฯ สูญเสียรายได้จากโรงแรมดุสิตธานี กรุงเทพฯ ในช่วงระยะเวลาดังกล่าว โดยในปัจจุบัน โรงแรมดุสิตธานี กรุงเทพฯ มีรายได้ประมาณ 900 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนรายได้ประมาณร้อยละ 16.67 อย่างไรก็ตาม ถึงแม้ว่าช่วงก่อสร้างบริษัทฯ จะขาดรายได้จากโรงแรมดุสิตธานี กรุงเทพฯ แต่บริษัทฯ จะได้รับเงินบางส่วนจากการเข้าลงทุนในโครงการรูปแบบผสมนี้ และจากโครงการใหม่ๆ ที่ทางดุสิตกำลังดำเนินการอยู่ ซึ่งคาดว่าจะผลกระทบต่อบริษัทฯ จากการหยุดดำเนินการโรงแรมปัจจุบันจะไม่มากนัก

### ความเสี่ยงจากการเข้าทำรายการ

#### 1. ความเสี่ยงจากการขายอาคารที่พักอาศัยล่าช้ากว่าแผนที่กำหนด

จากการที่ HRRJV ต้องใช้กระแสเงินสดจากการขายอาคารที่พักอาศัย เพื่อนำเงินไปลงทุนพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อื่นต่อ ดังนั้น หากการขายอาคารที่พักอาศัยล่าช้ากว่าแผนที่กำหนด อาจส่งผลให้ HRRJV ขาดเงินทุนสำหรับลงทุนพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อื่นต่อไป อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาฯ ได้ทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) ด้วยการปรับแผนการขาย (Sale Schedule) จากการขายทั้งหมดภายใน 6 ปี เป็น 7 ปี พบว่า การประมาณการกระแสเงินสดยังเพียงพอ โดย HRRJV สามารถจัดหาแหล่งเงินทุนได้ด้วยตนเอง และไม่ต้องพึ่งพิงกระแสเงินสดจากบริษัทฯ เพิ่มเติม

#### 2. ความเสี่ยงจากความล่าช้าของการก่อสร้างโครงการ

หากมีเหตุใดๆ ที่อาจทำให้การก่อสร้างโครงการเสร็จล่าช้ากว่ากำหนด อาทิเช่น ผลการศึกษา EIA ไม่ผ่านเกณฑ์ที่กำหนด ต้นทุนการก่อสร้างสูงกว่าต้นทุนที่ประมาณการไว้ และเริ่มต้นดำเนินงานได้ช้ากว่าแผนที่กำหนด เป็นต้น ผลตอบแทนการลงทุนอาจแตกต่างจากผลการศึกษาอย่างมีสาระสำคัญ

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาฯ จึงได้จัดทำการวิเคราะห์ผลกระทบจากความล่าช้าของการก่อสร้างโครงการ เพื่อแสดงผลการประเมินมูลค่าที่เปลี่ยนแปลงไป โดยมีรายละเอียดดังนี้

ก่อสร้างล่าช้า (เดือน)	รายการเข้าลงทุนใน			รวม
	HRRJV	REJV	OJV	
-	611.14	84.33	94.27	789.74
6 เดือน	552.41	69.58	94.27	716.26
12 เดือน	500.35	57.51	94.27	652.12

### 3. ความเสี่ยงจากการที่บริษัทฯ ยังไม่ได้เข้าทำสัญญาซื้อขายหุ้น OfficeCo

จากการตรวจสอบเอกสารสัญญาที่เกี่ยวข้อง เช่น สัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นของ OJV พบว่ามีการระบุรายละเอียดเกี่ยวกับการเข้าทำสัญญาเช่าช่วงที่ดินระหว่าง OJV และ OfficeCo ไว้ชัดเจน อีกทั้งสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นของ OJV ยังมีการระบุวัตถุประสงค์ว่า “บริษัทฯ มีความประสงค์จะโอนสิทธิการเช่าบางส่วนให้แก่ OJV และ OJV จะให้เช่าช่วงที่ดินดังกล่าวแก่ OfficeCo เพื่อพัฒนาโครงการอาคารสำนักงาน” อย่างไรก็ตาม จากการตรวจสอบเอกสาร ที่ปรึกษาฯ ไม่พบเอกสารสัญญาซื้อขายหุ้น OfficeCo

ทั้งนี้ หากบริษัทฯ ไม่ได้เข้าทำสัญญาซื้อขายหุ้นของ OfficeCo ก็อาจทำให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงที่อาจจะต้องลงทุนพัฒนาโครงการอาคารสำนักงานผ่าน OfficeCo ในสัดส่วนร้อยละ 25 ซึ่งจะทำให้บริษัทฯ ต้องจัดหาแหล่งเงินทุนเพิ่มเติมเพื่อใช้ในการพัฒนาโครงการดังกล่าว

อย่างไรก็ตาม จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ พบว่า บริษัทฯ ไม่มีความประสงค์ที่จะลงทุนในโครงการ Office และทั้งสองฝ่ายได้เจรจาตกลงและเห็นชอบร่วมกันแล้วว่า CPN จะเป็นผู้ก่อสร้างและพัฒนาโครงการ Office แต่เพียงผู้เดียว และทั้ง 2 ฝ่ายจะดำเนินการให้มีการซื้อขายหุ้นส่วนที่เหลือตามร่างสัญญาซื้อขายหุ้น ทั้งนี้หาก Office มีการเพิ่มทุนในช่วงที่บริษัทฯ ยังถือหุ้นร้อยละ 25 อยู่ ทางบริษัทฯ ก็ไม่มีความจำเป็นจะต้องลงเงินในโครงการ

ที่ปรึกษาฯ เห็นว่าเนื่องจากสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นของ OJV ได้มีการลงนามเป็นที่เรียบร้อยแล้ว บริษัทฯ ก็ควรจะมีการลงนามสัญญาซื้อขายหุ้นของ OfficeCo เพื่อป้องกันประเด็นการโต้แย้งและความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้น อย่างไรก็ตาม จากการตรวจสอบเอกสารเพิ่มเติมในประเด็นดังกล่าวเพิ่มเติมจากบริษัทฯ พบว่าบริษัทฯ ได้จัดทำร่างสัญญาซื้อขายหุ้นของ OfficeCo ซึ่งอยู่ระหว่างการดำเนินการเพื่อลงนามสัญญาซื้อขายหุ้นของ OfficeCo ต่อไป

### ข้อดีของการไม่เข้าทำรายการ

#### 1. บริษัทฯ ไม่ต้องจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อเข้าทำรายการ

หากบริษัทฯ ไม่เข้าทำรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ บริษัทฯ จะไม่ต้องใช้เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเพื่อสำหรับเป็นแหล่งเงินทุนในการดำเนินโครงการ ส่งผลให้มีเงินทุนหมุนเวียนและมีความสามารถในการขอเงินกู้จากสถาบันการเงินคงเหลือ เพื่อใช้ในการลงทุนโครงการอื่นๆ ที่อาจมีความเสี่ยงน้อยกว่า และ/หรือ อาจให้อัตราผลตอบแทนที่ดีกว่า

#### 2. บริษัทฯ ไม่มีความเสี่ยงจากการเข้าสู่ธุรกิจใหม่ที่ไม่มีความเหมาะสม

หากบริษัทฯ ไม่เข้าทำรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ บริษัทฯ จะมีโครงสร้างรายได้เช่นเดิม โดยรายได้ส่วนใหญ่มาจากธุรกิจโรงแรมคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 82.46 โดยไม่มีความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ประเภทอาคารที่พักอาศัยและศูนย์การค้าเพิ่มเติม

### ข้อเสียของการไม่เข้าทำรายการ

#### 1. บริษัทฯ จะเสียโอกาสในการลงทุนในโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์รูปแบบผสม

บริษัทฯ จะเสียโอกาสในการลงทุนในโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์รูปแบบผสมในครั้งนี้ ซึ่งจะสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับผู้ถือหุ้นได้ โดยมีมูลค่าปัจจุบันสุทธิ เท่ากับ 789.74 ล้านบาท รวมทั้งเป็นการกระจายความเสี่ยงจากการพึ่งพิงรายได้จากธุรกิจโรงแรมเป็นหลักด้วย

#### 2. บริษัทฯ ต้องใช้เวลาในการพิจารณาลงทุนโครงการอื่น ๆ ต่อไป

เนื่องจากสิทธิในการเช่าที่ดินตามสัญญาปัจจุบันของบริษัทฯ จะครบกำหนดในวันที่ 31 มีนาคม 2561 และมีสิทธิในการขอต่อสัญญาเช่าไปอีก 15 ปี ดังนั้นหากไม่เข้าทำรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ บริษัทฯ จะต้องเจรจาเพื่อต่อสัญญาเช่าไปอีก 15 ปี

ทั้งนี้ เนื่องจากอาคารโรงแรมและอาคารสำนักงานในปัจจุบันมีอายุมากแล้ว ต้องใช้งบประมาณจำนวนมากเพื่อปรับปรุงให้อยู่สภาพดี ขณะที่ระยะเวลาเช่าจำกัดเพียง 15 ปี อาจส่งผลให้บริษัทฯ ได้ผลตอบแทนจากการลงทุนต่ำกว่าผลตอบแทนที่คาดหวัง หรือหากบริษัทฯ ต้องสรรหาโครงการหรือธุรกิจอื่น ๆ ที่สอดคล้องกับนโยบายการลงทุนของบริษัทฯ ต่อไป ก็อาจจะต้องใช้ระยะเวลา และค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ รวมทั้งอาจมีความเสี่ยงด้านอื่น ๆ เท่ากันหรือสูงกว่า

### สรุปความเห็นของที่ปรึกษาฯ

ที่ปรึกษาฯ ได้ทำการประมาณการกระแสเงินสดที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับจากการเข้าทำรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ จะมีมูลค่าปัจจุบันสุทธิ (Net Present Value) รวมทั้งสิ้น 789.74 ล้านบาท โดยแบ่งเป็น รายการลงทุนใน HRRJV จำนวน 611.14 ล้านบาท รายการลงทุนใน REJV จำนวน 84.33 ล้านบาท และรายการลงทุนใน OJV จำนวน 94.27 ล้านบาท

จากเหตุผลข้างต้น ที่ปรึกษาฯ เห็นว่าการเข้าทำรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ **มีความสมเหตุสมผล** และเห็นว่าผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ **ควรอนุมัติการเข้าทำรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์**

อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาความสมเหตุสมผลและความคิดเห็นของที่ปรึกษาฯ ซึ่งตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ข้อมูล เอกสาร และร่างเอกสารที่ได้รับ รวมถึงการสัมภาษณ์ผู้บริหารและผู้ที่เกี่ยวข้อง เป็นความจริง สมบูรณ์ และถูกต้อง และผู้ถือหุ้นควรพิจารณาเงื่อนไขและข้อกำหนดของการเข้าทำรายการดังกล่าว

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาฯ เห็นว่าสมมติฐานที่ใช้ในการจัดเตรียมประมาณการทางการเงินมีความสมเหตุสมผล อย่างไรก็ตาม สมมติฐานดังกล่าวตั้งขึ้นโดยการพิจารณาภาวะเศรษฐกิจและข้อมูลที่มีอยู่ในช่วงเวลาที่ศึกษาเท่านั้น ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่เกิดขึ้นในอนาคตอาจจะส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาฯ ทั้งนี้ การตัดสินใจที่จะอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

## ส่วนที่ 2 : แนวทางการปฏิบัติงานและข้อมูลที่ใช้ในการจัดทำรายงาน

ที่ปรึกษา ได้พิจารณาและศึกษาข้อมูลการเข้าทำรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ จากข้อมูลที่ได้รับจาก บริษัทฯ การสัมภาษณ์ฝ่ายบริหาร และข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณชนทั่วไป รวมถึงข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งรวมถึง แต่ไม่จำกัดเพียง

1. มติที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ และสารสนเทศที่เปิดเผยผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่เกี่ยวข้องกับรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์
2. เอกสารของบริษัทฯ เช่น หนังสือรับรอง หนังสือบริคณห์สนธิ และข้อบังคับ เป็นต้น
3. สัญญาต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์
4. การสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ และบุคคลที่เกี่ยวข้อง
5. รายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สิน
6. ข้อมูลสถิติจากตลาดหลักทรัพย์ฯ และภาวะอุตสาหกรรม

ความเห็นของที่ปรึกษา ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ข้อมูล และ/หรือ เอกสาร ซึ่งที่ปรึกษา ได้รับ ตลอดจนการ สัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ และบุคคลที่เกี่ยวข้อง เป็นข้อมูลที่ถูกต้องและเป็นความจริง โดยที่ปรึกษา ได้พิจารณา และศึกษาข้อมูลดังกล่าวด้วยความรอบคอบและสมเหตุสมผลตามมาตรฐานของผู้ประกอบวิชาชีพ นอกจากนี้ ที่ปรึกษา ถือว่า สัญญาและข้อตกลงทางธุรกิจต่างๆ มีผลบังคับใช้และผูกพันตามกฎหมาย และไม่มีการเปลี่ยนแปลงเงื่อนไข เพิกถอน หรือ ยกเลิก รวมถึงไม่มีเหตุการณ์หรือเงื่อนไขใดๆ ที่อาจจะส่งผลกระทบต่อรายการเข้าทำรายการ ได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้

ดังนั้น หากข้อมูล และ/หรือ เอกสาร ซึ่งที่ปรึกษา ได้รับ ไม่ถูกต้อง และ/หรือ ไม่เป็นความจริง หรือ สัญญาและ ข้อตกลงทางธุรกิจต่างๆ ไม่มีผลบังคับใช้ และ/หรือ ไม่ผูกพันตามกฎหมาย และ/หรือ มีการเปลี่ยนแปลงเงื่อนไข เพิกถอน หรือ ยกเลิก และ/หรือ มีเหตุการณ์หรือเงื่อนไขใดๆ ที่อาจจะส่งผลกระทบต่อรายการเข้าทำรายการ ได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ก็อาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษา ซึ่งที่ปรึกษา ไม่สามารถให้ความเห็นต่อ ผลกระทบดังกล่าวต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ได้

ความเห็นของที่ปรึกษา จัดทำขึ้นภายใต้ข้อมูลซึ่งที่ปรึกษา ได้รับ รวมถึงภาวะอุตสาหกรรม เงื่อนไขทาง เศรษฐกิจ และปัจจัยอื่นๆ ที่เกิดขึ้นในระหว่างการจัดทำ ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในภายหลัง และอาจ ส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษา โดยที่ปรึกษา ไม่มีภาระผูกพันในการปรับปรุงความเห็นของรายงานความเห็น ของที่ปรึกษา ฉบับนี้

รายงานความเห็นของที่ปรึกษา ฉบับนี้ จัดทำขึ้นเพื่อให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ใช้พิจารณาประกอบการตัดสินใจลง มติการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ซึ่งการตัดสินใจอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการได้มาและจำหน่าย ไปซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เป็นสำคัญ ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ควรศึกษา ข้อมูลในเอกสารต่างๆ ที่แนบมาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในครั้งนี้ ด้วยความรอบคอบและ ระมัดระวังก่อนทำการลงมติ เพื่อที่จะได้พิจารณาลงมติได้อย่างเหมาะสม ทั้งนี้ รายงานความเห็นของที่ปรึกษา มิได้เป็น การรับรองผลสำเร็จของการเข้าทำรายการต่างๆ รวมถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้น และที่ปรึกษา ไม่สามารถรับผิดชอบต่อ ผลกระทบใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการดังกล่าว ไม่ว่าจะโดยทางตรงหรือทางอ้อม

ส่วนที่ 3 : ลักษณะและรายละเอียดของรายการ

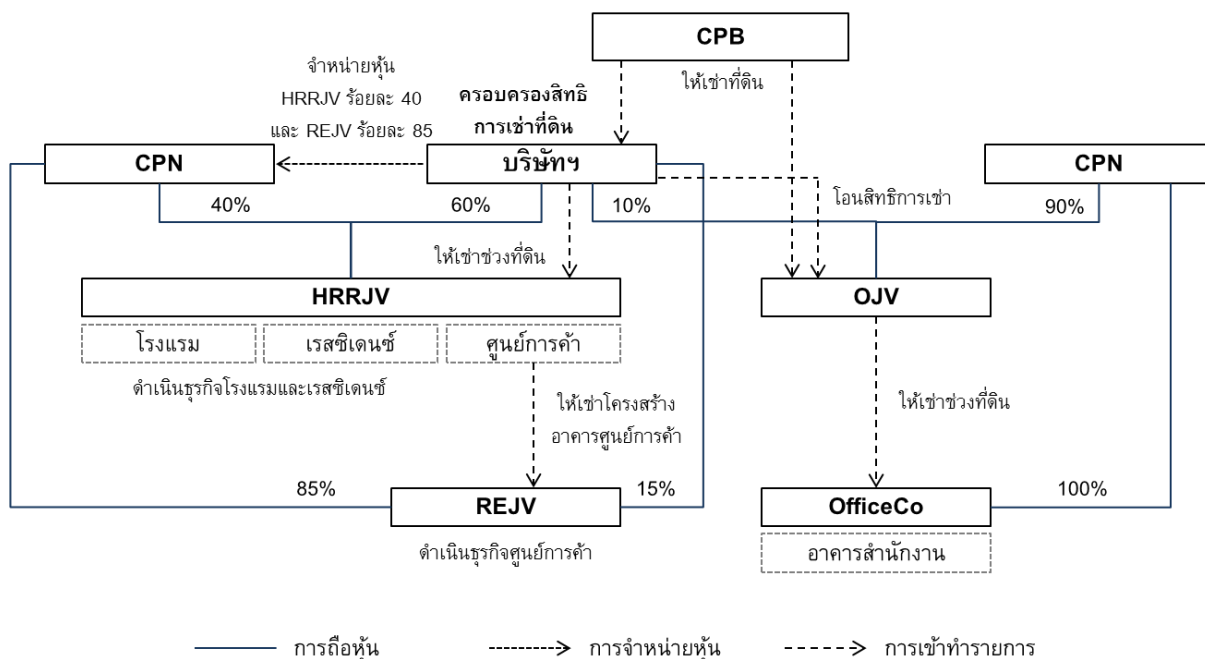
3.1 ลักษณะโดยทั่วไปของรายการ

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 2/2560 เมื่อวันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2560 ได้มีมติอนุมัติให้เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าร่วมลงทุนในโครงการรูปแบบผสม ซึ่งประกอบด้วย โรงแรม อาคารที่พักอาศัย ศูนย์การค้า และอาคารสำนักงาน บนที่ดินบริเวณห้วยมฤตนิสสัมและถนนพระราม 4 เนื้อที่ดินประมาณ 23 ไร่ 2 งาน 2.72 ตารางวา โดยมีมูลค่าลงทุนทั้งสิ้นไม่เกิน 36,700 ล้านบาท

ทั้งนี้ เมื่อวันที่ 22 ธันวาคม 2559 บริษัทฯ ได้เข้าลงนามกับ CPB เพื่อทำการเช่าที่ดินดังกล่าวเป็นระยะเวลา 30 ปี โดยบริษัทฯ มีสิทธิต่ออายุอีก 30 ปี เมื่อครบอายุ โดยจะเริ่มนับอายุเช่าตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2567 และเพื่อให้เป็นไปตามเงื่อนไขตามสัญญาเช่าที่ดินใหม่กับ CPB บริษัทฯ จะต้องสละสิทธิในการเช่าที่ดินตามสัญญาปัจจุบัน ซึ่งจะครบกำหนดในวันที่ 31 มีนาคม 2561 และสิทธิในการขอต่อสัญญาเช่าไปอีก 15 ปี อย่างไรก็ตาม ภายใต้เงื่อนไขของสัญญาเช่าที่ดินระหว่าง CPB และบริษัทฯ และสัญญาอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง บริษัทฯ จะมีสิทธิใช้ที่ดินเพื่อประกอบกิจการโรงแรมดุสิตธานีในปัจจุบันของบริษัทฯ โดยไม่มีค่าใช้จ่ายจนถึงภายในปี 2561

ภายหลังบริษัทฯ หยุดการดำเนินงานของโรงแรมดุสิตธานีในปัจจุบัน บริษัทฯ และ CPN ในฐานะผู้ร่วมทุน ก็จะเริ่มทำการพัฒนาโครงการรูปแบบผสม ซึ่งภายใต้เงื่อนไขของสัญญาเช่าที่ดินระหว่าง CPB และบริษัทฯ CPB จะให้สิทธิบริษัทฯ ในการใช้ที่ดินเพื่อพัฒนาโครงการโดยไม่มีค่าใช้จ่ายเป็นระยะเวลา 7 ปี นับตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2560 อย่างไรก็ตามหากบริษัทฯ พัฒนาโครงการส่วนใดเสร็จก่อนกำหนด และมีความประสงค์จะเริ่มการดำเนินการเชิงพาณิชย์ของโครงการส่วนนั้นๆ บริษัทฯ ก็จะต้องจ่ายค่าเช่าสำหรับการใช้ประโยชน์จากที่ดินก่อนกำหนด ตามอัตราที่ CPB พิจารณาแล้วว่าเหมาะสมกับสภาวะการณ์ในขณะนั้น

ทั้งนี้ การเข้าทำรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ทั้งหมด สามารถแบ่งรายละเอียดการเข้าทำรายการออกเป็น 3 รายการหลัก คือ



1. การเข้าลงทุนในโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งประกอบด้วย โรงแรม อาคารที่พักอาศัย และโครงสร้างอาคารศูนย์การค้าผ่าน HRRJV (“รายการเข้าลงทุนใน HRRJV”) โดยบริษัท และ CPN จะเข้าร่วมลงทุนใน HRRJV ในสัดส่วนร้อยละ 60 และร้อยละ 40 ตามลำดับ ทั้งนี้ รายการเข้าลงทุนใน HRRJV ประกอบด้วยรายการย่อย ดังนี้
  - 1.1 บริษัท ได้เข้าทำสัญญาเช่าที่ดินกับ CPB โดยบริษัท จะเช่าที่ดินจาก CPB ประมาณ 23 ไร่ 2 งาน 2.72 ตารางวา ระยะเวลา 30 ปี โดยบริษัท มีสิทธิต่ออายุอีก 30 ปี เมื่อครบอายุ (รวม 60 ปี) ทั้งนี้ บริษัท จะเช่าที่ดินเพียงประมาณ 21 ไร่ ซึ่งไม่ครบจำนวนที่ดินที่บริษัท มีสิทธิเช่าจาก CPB เนื่องจากบริษัท จะโอนสิทธิในการเช่าที่ดินประมาณ 2 ไร่ 2 งาน ให้แก่ OJV (โปรดพิจารณารายละเอียดของรายการเข้าร่วมลงทุนใน OJV ประกอบ) (“รายการเช่าที่ดินระหว่าง CPB และบริษัท”)
  - 1.2 บริษัท จะเข้าทำสัญญาเช่าช่วงที่ดินกับ HRRJV โดยบริษัท จะให้เช่าช่วงที่ดินประมาณ 21 ไร่แก่ HRRJV ระยะเวลา 30 ปี โดย HRRJV มีสิทธิต่ออายุอีก 30 ปี (รวม 60 ปี) ซึ่ง HRRJV จะนำที่ดินดังกล่าวไปใช้ในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งประกอบด้วย โรงแรม อาคารที่พักอาศัย และโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า (“รายการเช่าช่วงที่ดินระหว่างบริษัท และ HRRJV”)
  - 1.3 บริษัท และ CPN จะเข้าร่วมลงทุนใน HRRJV เพื่อพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งประกอบด้วย โรงแรม อาคารที่พักอาศัย และโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า (“รายการร่วมลงทุนใน HRRJV”)
  - 1.4 HRRJV จะเข้าทำสัญญาเช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้ากับ REJV โดย HRRJV จะให้เช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้าแก่ REJV ระยะเวลา 30 ปี โดย REJV มีสิทธิต่ออายุอีก 30 ปี (รวม 60 ปี) ซึ่ง REJV จะนำโครงสร้างอาคารศูนย์การค้าดังกล่าวไปพัฒนาต่อ (“รายการเช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้าระหว่าง HRRJV และ REJV”)
  - 1.5 บริษัท จะทำการทยอยจำหน่ายหุ้นร้อยละ 40 ของ HRRJV ให้แก่ CPN โดยได้รับผลตอบแทนจากการจำหน่ายหุ้นรวมประมาณ 165 ล้านบาท<sup>1</sup>
  
2. การเข้าลงทุนในโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทศูนย์การค้าผ่าน REJV (“รายการเข้าลงทุนใน REJV”) โดยบริษัท และ CPN จะเข้าร่วมลงทุนใน REJV ในสัดส่วนร้อยละ 15 และร้อยละ 85 ตามลำดับ ทั้งนี้ รายการเข้าลงทุนใน REJV ประกอบด้วยรายการย่อย ดังนี้
  - 2.1 REJV จะเข้าทำสัญญาเช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้ากับ HRRJV โดย REJV จะเช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้าจาก HRRJV ระยะเวลา 30 ปี โดย REJV มีสิทธิต่ออายุอีก 30 ปี ซึ่ง REJV จะนำโครงสร้างอาคารศูนย์การค้าดังกล่าวไปพัฒนาต่อ
  - 2.2 บริษัท และ CPN จะเข้าร่วมลงทุนใน REJV เพื่อพัฒนาโครงการศูนย์การค้า (“รายการร่วมลงทุนใน REJV”)
  - 2.3 บริษัท จะทำการทยอยจำหน่ายหุ้นร้อยละ 85 ของ REJV ให้แก่ CPN โดยจะได้รับผลตอบแทนจากการจำหน่ายหุ้นรวมประมาณ 667 ล้านบาท<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> มูลค่าการจำหน่ายหุ้นในแต่ละครั้งอาจมีการเปลี่ยนแปลงขึ้นอยู่กับมูลค่าการลงทุน/โครงการในขณะนั้น



3. การเข้าลงทุนผ่าน OJV เพื่อจำหน่ายสิทธิการเช่าที่ดินให้แก่ผู้ร่วมทุนเพื่อนำไปพัฒนาโครงการอาคารสำนักงาน (“รายการเข้าลงทุนใน OJV”) โดยบริษัท และ CPN จะเข้าร่วมทุนใน OJV ในสัดส่วนร้อยละ 10 และร้อยละ 90 ตามลำดับ ทั้งนี้ รายการเข้าลงทุนใน OJV ประกอบด้วยรายการย่อย ดังนี้
  - 3.1 บริษัท จะทำการโอนสิทธิการเช่าที่ดินประมาณ 2 ไร่ 2 งาน ให้แก่ OJV ระยะเวลา 30 ปี โดย OJV มีสิทธิต่ออายุอีก 29 ปี 6 เดือน เมื่อครบอายุ (รวม 59 ปี 6 เดือน) ทั้งนี้ เมื่อครบระยะเวลาการเช่า 59 ปี 6 เดือน สิทธิในการเช่าที่ดินจำนวน 6 เดือนที่เหลืออยู่จากระยะเวลาที่บริษัท มีสิทธิเช่าทั้งหมด 60 ปี จะกลับมาอยู่ที่บริษัท (“รายการโอนสิทธิการเช่าที่ดินให้แก่ OJV”)
  - 3.2 OJV จะเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินกับ CPB โดย OJV จะเช่าที่ดินจาก CPB ประมาณ 2 ไร่ 2 งาน ระยะเวลา 30 ปี โดย OJV มีสิทธิต่ออายุอีก 29 ปี 6 เดือน เมื่อครบอายุ (รวม 59 ปี 6 เดือน) (“รายการเช่าที่ดินระหว่าง CPB และ OJV”)
  - 3.3 OJV จะเข้าทำสัญญาเช่าช่วงที่ดินกับ OfficeCo โดย OJV จะให้เช่าช่วงที่ดินประมาณ 2 ไร่ 2 งาน ระยะเวลา 30 ปี โดย OfficeCo มีสิทธิต่ออายุอีก 29 ปี 6 เดือน เมื่อครบอายุ (รวม 59 ปี 6 เดือน) ซึ่ง OfficeCo จะนำที่ดินดังกล่าวไปใช้ในการพัฒนาโครงการอาคารสำนักงาน (“รายการเช่าช่วงที่ดินระหว่าง OJV และ OfficeCo”)

### ขั้นตอนการเข้าทำรายการเข้าลงทุนใน HRRJV

การเข้าทำรายการเข้าลงทุนใน HRRJV สามารถสรุปรายละเอียดได้ดังนี้

1. เมื่อวันที่ 23 สิงหาคม 2559 บริษัทฯ ได้จัดตั้ง HRRJV โดยมีทุนจดทะเบียนชำระแล้วจำนวน 100,000 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 1,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท และบริษัทฯ ถือหุ้นทั้งหมดใน HRRJV

2. เมื่อวันที่ 31 สิงหาคม 2559 บริษัทฯ HRRJV และ REJV ได้ลงนามบันทึกความเข้าใจ และสัญญาโอนสิทธิการเช่าอาคาร โดย HRRJV จะให้เช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้าแก่บริษัทฯ หรือบุคคลที่บริษัทฯ กำหนด ในราคาที่ตั้งตกลงกัน

3. เมื่อวันที่ 22 ธันวาคม 2559 บริษัทฯ ได้เข้าทำสัญญาเช่าที่ดินกับ CPB โดยบริษัทฯ จะเช่าที่ดินจาก CPB ประมาณ 23 ไร่ 2 งาน 2.72 ตารางวา ระยะเวลา 30 ปี โดยบริษัทฯ มีสิทธิต่ออายุอีก 30 ปี เมื่อครบอายุ (รวม 60 ปี) โดยจะเริ่มนับระยะเวลาการเช่าตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2567 และภายใต้เงื่อนไขของสัญญาเช่าที่ดินระหว่าง CPB และบริษัทฯ และสัญญาอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง บริษัทฯ จะมีสิทธิใช้ที่ดินเพื่อประกอบกิจการโรงแรมดุสิตธานีในปัจจุบันของบริษัทฯ โดยไม่มีค่าใช้จ่ายจนถึงวันที่ 1 กรกฎาคม 2561

ทั้งนี้ บริษัทฯ จะเช่าที่ดินเพียงประมาณ 21 ไร่ ซึ่งไม่ครบจำนวนที่ดินที่บริษัทฯ มีสิทธิเช่าจาก CPB เนื่องจากบริษัทฯ จะโอนสิทธิในการเช่าที่ดินประมาณ 2 ไร่ 2 งาน ให้แก่ OJV ทั้งนี้ ในการเช่าที่ดินดังกล่าว บริษัทฯ จะต้องจ่ายค่าเช่าให้แก่ CPB ดังนี้

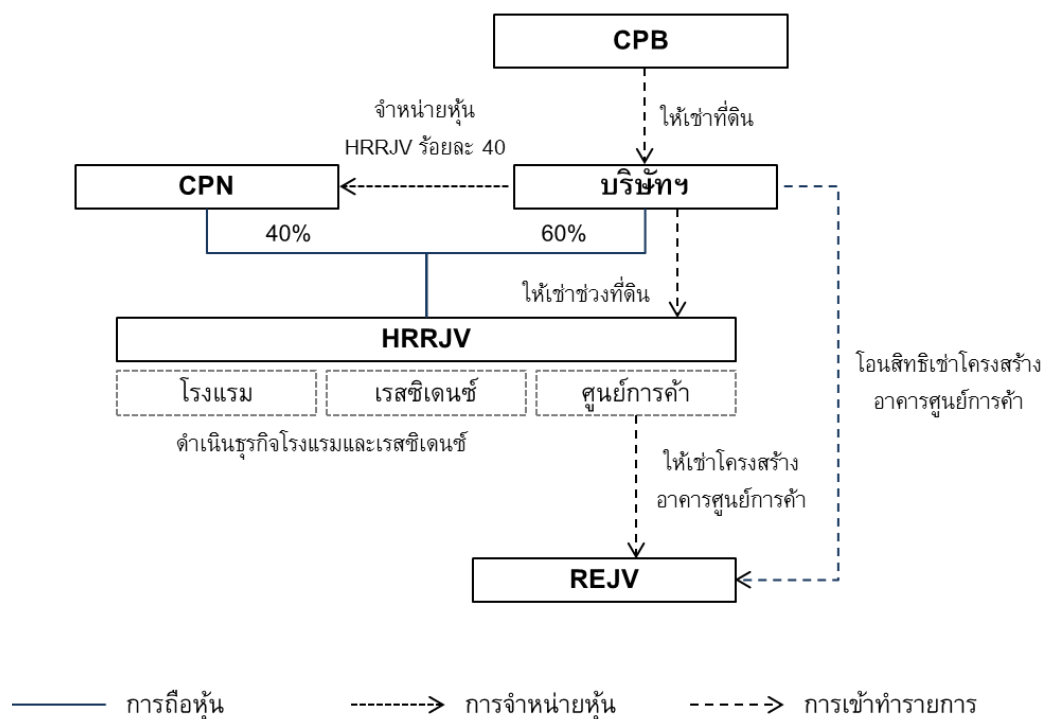
- ชำระค่าเช่าล่วงหน้าจำนวน 947.32 ล้านบาท ภายในวันที่ 5 กรกฎาคม 2560
- ชำระค่าเช่าส่วนที่เหลือจำนวน 3,789 ล้านบาทตามมูลค่าปัจจุบัน โดยแบ่งชำระเป็นรายปีจำนวน 60 ปี โดยมีอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 6 ต่อปี ซึ่งจะเริ่มชำระงวดแรกภายในวันที่ 5 กรกฎาคม 2567 และในงวดต่อไป ชำระภายในวันที่ 5 กรกฎาคมของทุกปี

4. บริษัทฯ จะเข้าทำสัญญาเช่าช่วงที่ดินกับ HRRJV โดยบริษัทฯ จะให้เช่าช่วงที่ดินประมาณ 21 ไร่ แก่ HRRJV ระยะเวลา 30 ปี โดย HRRJV มีสิทธิต่ออายุอีก 30 ปี (รวม 60 ปี)

5. HRRJV จะทำการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งประกอบด้วย โรงแรม อาคารที่พักอาศัย และโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า

6. ในช่วงปี 2560 ถึงปี 2561 บริษัทฯ จะทยอยจำหน่ายหุ้นสามัญจำนวนร้อยละ 40 ของทุนชำระแล้ว ณ วันที่ซื้อขาย ในราคา รวมประมาณ 165 ล้านบาท ดังนั้น ภายหลังจากซื้อขาย บริษัทฯ และ CPN จะถือหุ้นใน HRRJV ในสัดส่วนร้อยละ 60 และร้อยละ 40 ตามลำดับ

ทั้งนี้ สามารถสรุปภาพขั้นตอนการเข้าทำรายการเข้าลงทุนใน HRRJV ในภาพรวมได้ดังนี้



ทั้งนี้ สามารถสรุปเหตุการณ์ที่สำคัญ ได้ดังนี้

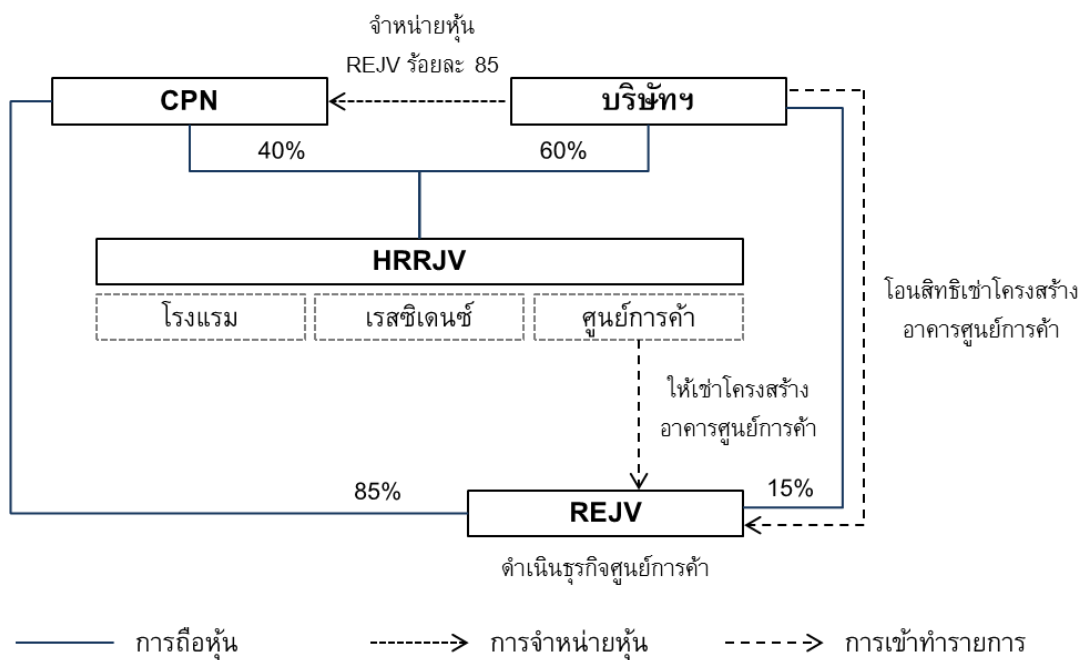
เหตุการณ์	ช่วงเวลา
บริษัท จัดตั้ง HRRJV โดยบริษัท ถือหุ้นทั้งหมดใน HRRJV	23 สิงหาคม 2559
บริษัท CPN และ HRRJV ได้ลงนามสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นของ HRRJV	31 สิงหาคม 2559
บริษัท และ CPN ได้ลงนามสัญญาซื้อขายหุ้น HRRJV	31 สิงหาคม 2559
บริษัท และ HRRJV ได้ลงนามบันทึกความเข้าใจ เพื่อเข้าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า	31 สิงหาคม 2559
บริษัท และ REJV ได้ลงนามในสัญญาโอนสิทธิการเช่าอาคาร	31 สิงหาคม 2559
บริษัท ได้เข้าทำสัญญาเช่าที่ดินกับ CPB	22 ธันวาคม 2559
บริษัท จำหน่ายหุ้นสามัญจำนวนร้อยละ 40 ของ HRRJV ให้แก่ CPN	2560 - 2061
บริษัท ชำระค่าเช่าล่วงหน้า ให้แก่ CPB	เดือนกรกฎาคม 2560
HRRJV ชำระค่าเช่าล่วงหน้า ให้แก่บริษัท	เดือนกรกฎาคม 2560
บริษัท หยุดการประกอบกิจการโรงแรมดุสิตธานีในปัจจุบันของบริษัท	1 กรกฎาคม 2561
HRRJV เริ่มการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งประกอบด้วย โรงแรม อาคารที่พักอาศัย และโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า	เดือนกรกฎาคม 2561
บริษัท โอนสิทธิการเช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า ให้แก่ REJV	เดือนมกราคม 2563
เริ่มนับอายุเช่าที่ดินระหว่างบริษัท และ CPB	1 กรกฎาคม 2567
บริษัท ชำระค่าเช่าที่ดินรายปี ให้แก่ CPB	2567 ถึง 2627
HRRJV ชำระค่าเช่าที่ดินรายปี ให้แก่บริษัท	2567 ถึง 2627
สิ้นสุดระยะเวลาการเช่าที่ดิน	30 มิถุนายน 2627

### ขั้นตอนการเข้าทำรายการเข้าลงทุนใน REJV

การเข้าทำรายการเข้าลงทุนใน REJV สามารถสรุปรายละเอียดได้ดังนี้

1. เมื่อวันที่ 23 สิงหาคม 2559 บริษัทฯ ได้จัดตั้ง REJV โดยมีทุนจดทะเบียนชำระแล้วจำนวน 100,000 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 1,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท และบริษัทฯ ถือหุ้นทั้งหมดใน REJV
2. เมื่อวันที่ 31 สิงหาคม 2559 บริษัทฯ HRRJV และ REJV ได้ลงนามในบันทึกความเข้าใจและสัญญาโอนสิทธิการเช่าอาคาร โดยบริษัทฯ จะโอนสิทธิในการเช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้าซึ่งบริษัทฯ มีสิทธิในการเช่าจาก HRRJV ให้แก่ REJV ในราคาที่ตกลงกัน
3. REJV จะทำการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ประเภทศูนย์การค้า
4. บริษัทฯ จะดำเนินการทยอยจำหน่ายหุ้นสามัญของ REJV ให้แก่ CPN จำนวนร้อยละ 85 ให้แก่ CPN โดยสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ และ CPN ใน REJV เท่ากับ ร้อยละ 15 และร้อยละ 85 ตามลำดับ ตามเงื่อนไขของสัญญาซื้อขายหุ้น REJV ซึ่งบริษัทฯ และ REJV ได้ลงนามในสัญญาดังกล่าว เมื่อวันที่ 31 สิงหาคม 2559 ซึ่งในสัญญาดังกล่าว จะมีมูลค่าซื้อขายทั้งหมด ประมาณ 667 ล้านบาท<sup>1</sup>

ทั้งนี้ สามารถสรุปภาพขั้นตอนการเข้าทำรายการเข้าลงทุนใน REJV ในภาพรวมได้ดังนี้



1 มูลค่าการจำหน่ายหุ้นในแต่ละครั้งอาจมีการเปลี่ยนแปลงขึ้นอยู่กับมูลค่าการลงทุน/โครงการในขณะนั้น

ทั้งนี้ สามารถสรุปเหตุการณ์ที่สำคัญได้ดังนี้

เหตุการณ์	ช่วงเวลา
บริษัท จัดตั้ง REJV โดยบริษัท ถือหุ้นทั้งหมดใน REJV	23 สิงหาคม 2559
บริษัท CPN และ REJV ได้ลงนามสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นของ REJV	31 สิงหาคม 2559
บริษัท และ CPN ได้ลงนามสัญญาซื้อขายหุ้น REJV	31 สิงหาคม 2559
บริษัท และ REJV ได้ลงนามในสัญญาโอนสิทธิการเช่าอาคาร	31 สิงหาคม 2559
บริษัท จะทยอยจำหน่ายหุ้นสามัญจำนวนร้อยละ 85 ของ REJV ให้แก่ CPN	2560 - 2564
REJV เริ่มการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ประเภทศูนย์การค้าต่อ	ประมาณปี 2564
สิ้นสุดระยะเวลาการเช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า	30 มิถุนายน 2627

### ขั้นตอนการเข้าทำรายการเข้าลงทุนใน OJV

การเข้าทำรายการเข้าลงทุนใน OJV สามารถสรุปรายละเอียดได้ดังนี้

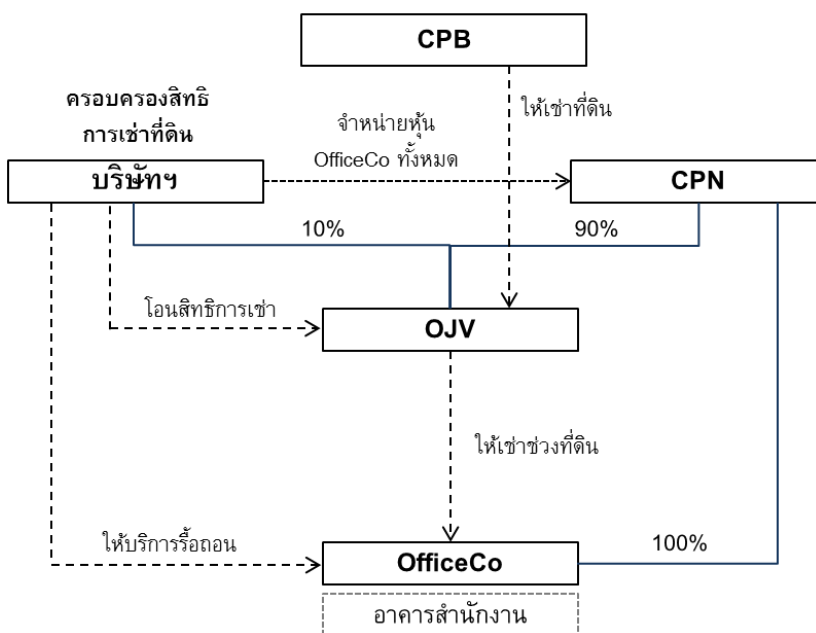
1. เมื่อวันที่ 5 ตุลาคม 2559 บริษัท ได้จัดตั้ง OJV โดยมีทุนจดทะเบียนชำระแล้วจำนวน 100,000 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 1,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท และบริษัท ถือหุ้นทั้งหมดใน OJV
2. เมื่อวันที่ 26 ธันวาคม 2559 บริษัท ได้จัดตั้ง OfficeCo โดยมีทุนจดทะเบียนชำระแล้วจำนวน 100,000 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 1,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท และบริษัท ถือหุ้นทั้งหมดใน OfficeCo
3. เมื่อวันที่ 10 มีนาคม 2560 บริษัท ได้ลงนามในสัญญาเช่าโอนสิทธิการเช่าที่ดินระหว่างบริษัท และ OJV โดยบริษัท จะทำการโอนสิทธิการเช่าที่ดินประมาณ 2 ไร่ 2 งาน ให้แก่ OJV ระยะเวลา 30 ปี โดย OJV มีสิทธิต่ออายุอีก 29 ปี 6 เดือน เมื่อครบอายุ (รวม 59 ปี 6 เดือน) ทั้งนี้ เมื่อครบระยะเวลาการเช่า 59 ปี 6 เดือน สิทธิในการเช่าที่ดินจำนวน 6 เดือนที่เหลืออยู่จากระยะเวลาที่บริษัท มีสิทธิเช่าทั้งหมด 60 ปี จะกลับมาอยู่ที่บริษัท และเพื่อเป็นคำตอบแทนการโอนสิทธิการเช่า OJV จะจ่ายค่าตอบแทนให้แก่บริษัท ในวันที่ 26 มิถุนายน 2560 จำนวน 100 ล้านบาท
4. ในวันเข้าทำรายการหลัก ซึ่งคาดว่าจะอยู่ในช่วงเดือนกรกฎาคม 2560 OJV จะเข้าทำรายการดังนี้
  - 4.1 กระบวนการเพิ่มทุนของ OJV
    - บริษัท จะจำหน่ายหุ้นสามัญของ OJV ให้แก่ CPN และ CPN จะทำการเพิ่มทุนโดยภายหลังการทำธุรกรรมในข้างต้น บริษัท และ CPN จะถือหุ้นใน OJV ในสัดส่วนร้อยละ 10 และร้อยละ 90 ตามลำดับ
  - 4.2 กระบวนการเพิ่มทุนของ OfficeCo
    - บริษัท จะจำหน่ายหุ้นสามัญของ OfficeCo ให้แก่ CPN และ CPN จะทำการเพิ่มทุนโดยภายหลังการทำธุรกรรมในข้างต้น บริษัท และ CPN จะถือหุ้นใน OfficeCo ในสัดส่วนร้อยละ 25 และร้อยละ 75 ตามลำดับ
  - 4.3 OJV จะเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินกับ CPB โดย OJV จะเช่าที่ดินจาก CPB ประมาณ 2 ไร่ 2 งาน ระยะเวลา 30 ปี โดย OJV มีสิทธิต่ออายุอีก 29 ปี 6 เดือน เมื่อครบอายุ (รวม 59 ปี 6 เดือน) ทั้งนี้ ในการเช่าที่ดินดังกล่าว OJV จะต้องจ่ายค่าเช่าให้แก่ CPB ดังนี้
    - ชำระค่าเช่าล่วงหน้าจำนวน 519.51 ล้านบาท
    - ชำระค่าเช่ารายปี ส่วนที่เหลือจำนวน 2,078 ล้านบาทตามมูลค่าปัจจุบัน โดยจะแบ่งชำระเป็นรายปี จำนวน 60 ปี โดยมีอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 6 ต่อปี

4.4 OJV จะเข้าทำสัญญาเช่าช่วงที่ดินกับ OfficeCo โดย OJV จะให้เช่าช่วงที่ดินประมาณ 2 ไร่ 2 งาน ระยะเวลา 30 ปี โดย OfficeCo มีสิทธิต่ออายุอีก 29 ปี 6 เดือน เมื่อครบอายุ (รวม 59 ปี 6 เดือน) ทั้งนี้ ในการเช่าช่วงที่ดินดังกล่าว OfficeCo จะต้องจ่ายค่าเช่าให้แก่ OJV ดังนี้

- ชำระค่าเช่าล่วงหน้าจำนวน 519 ล้านบาท
- ชำระค่าเช่ารายปีจำนวน ส่วนที่เหลือจำนวน 2,078 ล้านบาทตามมูลค่าปัจจุบัน โดยจะแบ่งชำระเป็นรายปี จำนวน 60 ปี โดยมีอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 6 ต่อปี
- การชำระค่าเช่าดังกล่าวจะมีการชำระในช่วงเวลาเดียวกันกับที่ OJV ต้องชำระให้แก่ CPB ตามรายการเช่าที่ดินระหว่าง CPB และ OJV
- ทั้งนี้ จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ และที่ปรึกษากฎหมายของบริษัทฯ พบว่าสิทธิในการเช่าสำหรับ 6 เดือนสุดท้าย (ภายหลังครบระยะเวลา 59 ปี 6 เดือน) จะถูกโอนกลับมาที่บริษัทฯ เนื่องจากบริษัทฯ เป็นผู้ทำสัญญาเช่าที่ดินหลักกับ CPB (Head lease agreement) บริษัทฯ จะมีสิทธิในการเช่าที่ดิน 60 ปี และตามสัญญาโอนสิทธิการเช่าที่ดิน (Lease right assignment agreement) ดุสิตจะทำการโอนสิทธิการเช่าที่ดินให้ OJV เป็นระยะเวลา 30+29.5 ปี โดยสัญญาได้ระบุไว้ว่า หลังจากจบระยะเวลาเช่าตามสัญญาเช่าที่ดินสำหรับ Office (Office lease agreement) ซึ่งคือ 30+29.5 ปี OJV จะต้องคืนสิทธิการเช่าที่ดินให้กับดุสิต ทำให้ดุสิตเป็นเจ้าของสิทธิการเช่าที่ดินสำหรับโครงการ Office ใน 6 เดือนสุดท้าย ในฐานะผู้เช่าหลักของที่ดินทั้งแปลงใหญ่ (23.5 ไร่) เพื่อส่งมอบที่ดินทั้งผืนคืน CPB

5. จากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร พบว่าบริษัทฯ จะทำการขายหุ้น OfficeCo ที่บริษัทฯ ถือทั้งหมดให้แก่ CPN

ทั้งนี้ สามารถสรุปภาพขั้นตอนการเข้าทำรายการเข้าลงทุนใน OJV ในภาพรวมได้ดังนี้



———— การถือหุ้น      - - - - -> การจำหน่ายหุ้น      - - - - -> การเข้าทำรายการ

ทั้งนี้ สามารถสรุปเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นและที่จะเกิดขึ้นทั้งหมดได้ดังนี้

เหตุการณ์	ช่วงเวลา
บริษัทฯ จัดตั้ง OJV โดยบริษัทฯ ถือหุ้นทั้งหมดใน OJV	5 ตุลาคม 2559
บริษัทฯ จัดตั้ง OfficeCo โดยบริษัทฯ ถือหุ้นทั้งหมดใน OfficeCo	26 ธันวาคม 2559
บริษัทฯ CPN OJV และ OfficeCo ได้ลงนามสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นของ OJV	10 มีนาคม 2560
บริษัทฯ และ OJV ได้ลงนามสัญญาเช่าโอนสิทธิการเช่าที่ดิน	10 มีนาคม 2560
CPN เพิ่มทุนใน OJV จำนวน 900,000 บาท	เดือนกรกฎาคม 2560
CPN เพิ่มทุนใน OfficeCo จำนวน 300,000 บาท	เดือนกรกฎาคม 2560
OJV และ CPB ทำสัญญาเช่าที่ดิน	เดือนกรกฎาคม 2560
OJV และ OfficeCo ทำสัญญาเช่าที่ดิน	เดือนกรกฎาคม 2560

ทั้งนี้ รายการจำหน่ายหุ้นสามัญของ HRRJV REJV และ OJV เข้าข่ายเป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สินที่สำคัญของบริษัทฯ ตามมาตรา 107 (2) (ก) ของ พ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัด ซึ่งจะต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

รายการเข้าลงทุนใน HRRJV และรายการเข้าลงทุนใน REJV เข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ประเภท 4 ตามประกาศได้มาหรือจำหน่ายไปฯ แต่เนื่องจากรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าวเข้าหลักเกณฑ์ยกเว้นตามประกาศได้มาหรือจำหน่ายไปฯ ข้อ 24 ที่กำหนดว่าในกรณีที่รายการประเภทที่ 4 เข้าหลักเกณฑ์ดังต่อไปนี้ทุกข้อ ตลาดหลักทรัพย์ฯ อาจไม่ถือว่าเป็นกรณีที่จะต้องยื่นคำขอให้พิจารณาปรับหลักทรัพย์ใหม่ตามรายละเอียดในข้อ 3.4 ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ทันที แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการ และดำเนินการให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการเข้าทำรายการ โดยจะต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

รายการเข้าลงทุนใน OJV เข้าข่ายเป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ประเภท 2 ตามประกาศได้มาหรือจำหน่ายไปฯ ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ทันที และจัดส่งหนังสือแจ้งผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ภายใน 21 วันนับจากวันที่เปิดเผยสารสนเทศการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ เป็นส่วนหนึ่งของโครงการที่บริษัทฯ จะเข้าทำรายการทั้งหมด ดังนั้น บริษัทฯ จึงนำรายการดังกล่าวเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อขออนุมัติการเข้าทำรายการร่วมกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

จากหลักเกณฑ์ในข้างต้น บริษัทฯ จึงได้แต่งตั้งบริษัท สีสม แอ็ดไวเซอร์ จำกัด เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

### 3.2 วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ

บริษัทฯ มีแผนที่จะพัฒนาและก่อสร้างโครงการรูปแบบผสม ภายในเดือนกรกฎาคม 2560 หลังจากที่ได้รับมติอนุมัติให้เข้าทำรายการดังกล่าวจากที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2560 โดยบริษัทฯ คาดว่าจะใช้ระยะเวลาพัฒนาและก่อสร้างโครงการรวมประมาณ 7 ปี

### 3.3 คู่สัญญาที่เกี่ยวข้องและความสัมพันธ์ระหว่างคู่สัญญา

#### 3.3.1 รายการเข้าลงทุนใน HRRJV

##### รายการเข้าที่ดินระหว่าง CPB และบริษัทฯ

ผู้ให้เช่า : CPB  
ผู้เช่า : บริษัทฯ  
ความสัมพันธ์กับบริษัทฯ : CPB ไม่เข้าข่ายเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกันฯ

##### รายการเข้าช่วงที่ดินระหว่างบริษัทฯ และ HRRJV

ผู้ให้เช่า : บริษัทฯ  
ผู้เช่า : HRRJV  
ความสัมพันธ์กับบริษัทฯ : บริษัทฯ จะเข้าลงทุนใน HRRJV ร่วมกับ CPN โดยบริษัทฯ จะถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 60

##### รายการร่วมลงทุนใน HRRJV

คู่สัญญา : บริษัทฯ และ CPN  
ความสัมพันธ์กับบริษัทฯ : CPN ไม่เข้าข่ายเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกันฯ

##### รายการเข้าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้าระหว่าง HRRJV และ REJV

ผู้ให้เช่า : HRRJV  
ผู้เช่า : REJV  
ความสัมพันธ์กับบริษัทฯ : บริษัทฯ จะเข้าลงทุนใน HRRJV ร่วมกับ CPN โดยบริษัทฯ จะถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 60 และ บริษัทฯ จะเข้าลงทุนใน REJV ร่วมกับ CPN โดยบริษัทฯ จะถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 15

##### รายการจำหน่ายหุ้น HRRJV

ผู้ขาย : บริษัทฯ  
ผู้ซื้อ : CPN  
ความสัมพันธ์กับบริษัทฯ : CPN ไม่เข้าข่ายเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกันฯ



### 3.3.2 รายการเข้าลงทุนใน REJV

#### รายการเข้าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้าระหว่าง HRRJV และ REJV

ผู้ให้เช่า : HRRJV

ผู้เช่า : REJV

ความสัมพันธ์กับบริษัทฯ : บริษัทฯ จะเข้าลงทุนใน HRRJV ร่วมกับ CPN โดยบริษัทฯ จะถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 60 และ บริษัทฯ จะเข้าลงทุนใน REJV ร่วมกับ CPN โดยบริษัทฯ จะถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 15

#### รายการร่วมลงทุนใน REJV

คู่สัญญา : บริษัทฯ และ CPN

ความสัมพันธ์กับบริษัทฯ : CPN ไม่เข้าข่ายเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกันฯ

#### รายการจำหน่ายหุ้น REJV

ผู้ขาย : บริษัทฯ

ผู้ซื้อ : CPN

ความสัมพันธ์กับบริษัทฯ : CPN ไม่เข้าข่ายเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกันฯ

### 3.3.3 รายการเข้าลงทุนใน OJV

#### รายการโอนสิทธิการเช่าที่ดินให้แก่ OJV

คู่สัญญา : บริษัทฯ และ OJV

ความสัมพันธ์กับบริษัทฯ : บริษัทฯ จะเข้าลงทุนใน OJV ร่วมกับ CPN โดยบริษัทฯ จะถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 10

#### รายการเช่าที่ดินระหว่าง CPB และ OJV

ผู้ให้เช่า : CPB

ผู้เช่า : OJV

ความสัมพันธ์กับบริษัทฯ : CPB ไม่เข้าข่ายเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกันฯ และบริษัทฯ จะเข้าลงทุนใน OJV ร่วมกับ CPN โดยบริษัทฯ จะถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 10

#### รายการเช่าช่วงที่ดินระหว่าง OJV และ OfficeCo

ผู้ให้เช่า : OJV

ผู้เช่า : OfficeCo

ความสัมพันธ์กับบริษัทฯ : บริษัทฯ จะเข้าลงทุนใน OJV ร่วมกับ CPN โดยบริษัทฯ จะถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 10 และ OfficeCo ไม่เข้าข่ายเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกันฯ

### 3.4 เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าของสินทรัพย์ที่จะได้มาและจำหน่ายไป

รายการเข้าลงทุนใน HRRJV และรายการเข้าลงทุนใน REJV เข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศได้มาหรือจำหน่ายไป และรายการเข้าลงทุนใน OJV รายการจำหน่ายหุ้น HRRJV และรายการจำหน่ายหุ้น REJV เข้าข่ายเป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศได้มาหรือจำหน่ายไป โดยมีรายละเอียดการคำนวณขนาดรายการดังนี้

#### 3.4.1 รายการเข้าลงทุนใน HRRJV

ในการคำนวณขนาดรายการเข้าลงทุนใน HRRJV ที่ปรึกษา ได้อ้างอิงข้อมูลจากงบการเงินรวมสำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559 ของบริษัทฯ ประกอบกับสารสนเทศที่บริษัทฯ เปิดเผยผ่านระบบของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีรายละเอียดการคำนวณขนาดรายการดังนี้

เกณฑ์		วิธีการคำนวณ
มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ	=	มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิตามสัดส่วนที่จะได้รับ / มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ
	=	ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจากการลงทุนในสินทรัพย์
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติ	=	กำไรสุทธิที่เกิดจากสินทรัพย์ตามสัดส่วนที่จะได้รับ / กำไรสุทธิของบริษัทฯ
	=	ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจากการลงทุนในสินทรัพย์
มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	=	ค่าตอบแทน / สินทรัพย์รวมของบริษัทฯ
	=	21,900 / 9,032.98
	=	242.44%
มูลค่าของหลักทรัพย์ที่บริษัทจดทะเบียนออกให้เพื่อเป็นสิ่งตอบแทนการได้มาซึ่งสินทรัพย์	=	ไม่สามารถคำนวณได้ เนื่องจากบริษัทฯ ไม่มีการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

ที่มา : สารสนเทศที่บริษัทฯ เปิดเผยผ่านระบบของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากการคำนวณขนาดรายการตามหลักเกณฑ์ต่างๆ ข้างต้น จะได้ขนาดรายการสูงสุดร้อยละ 242.44 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน

#### 3.4.2 รายการเข้าลงทุนใน REJV

ในการคำนวณขนาดรายการเข้าลงทุนใน REJV ที่ปรึกษา ได้อ้างอิงข้อมูลจากงบการเงินรวมสำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559 ของบริษัทฯ ประกอบกับสารสนเทศที่บริษัทฯ เปิดเผยผ่านระบบของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีรายละเอียดการคำนวณขนาดรายการดังนี้

เกณฑ์		วิธีการคำนวณ
มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ	=	มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิตามสัดส่วนที่จะได้รับ / มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ
	=	ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจากการลงทุนในสินทรัพย์
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติ	=	กำไรสุทธิที่เกิดจากสินทรัพย์ตามสัดส่วนที่จะได้รับ / กำไรสุทธิของบริษัทฯ
	=	ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจากการลงทุนในสินทรัพย์
มูลค่ารวมของ	=	ค่าตอบแทน / สินทรัพย์รวมของบริษัทฯ

เกณฑ์		วิธีการคำนวณ
สิ่งตอบแทน	=	1,340 / 9,032.98
	=	14.83%
มูลค่าของหลักทรัพย์ที่บริษัทจดทะเบียนออกให้เพื่อเป็นสิ่งตอบแทนการได้มาซึ่งสินทรัพย์	=	ไม่สามารถคำนวณได้ เนื่องจากบริษัทฯ ไม่มีการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

ที่มา : สารสนเทศที่บริษัทฯ เปิดเผยผ่านระบบของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากการคำนวณขนาดรายการตามหลักเกณฑ์ต่างๆ ข้างต้น จะได้ขนาดรายการสูงสุดร้อยละ 14.83 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน

#### รวมขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

เนื่องจากรายการเข้าลงทุนใน HRRJV และรายการเข้าลงทุนใน REJV มีขนาดรายการรวมกันสูงสุดร้อยละ 257.28 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน และเมื่อรวมขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์อื่นๆ ของบริษัทฯ ในช่วงระหว่าง 6 เดือนที่ผ่านมา ก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทฯ จะมีมติอนุมัติการเข้าทำรายการเข้าลงทุนใน HRRJV และรายการเข้าลงทุนใน REJV ซึ่งมีขนาดรายการร้อยละ 5.17 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน จึงทำให้มีขนาดรายการรวมกันร้อยละ 262.45 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน ซึ่งเข้าข่ายรายการประเภท 4 ตามประกาศได้มาหรือจำหน่ายไปฯ แต่เนื่องจากรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าวเข้าหลักเกณฑ์ยกเว้นตามประกาศได้มาหรือจำหน่ายไปฯ ข้อ 24 ที่กำหนดว่า ในกรณีที่รายการประเภทที่ 4 เข้าหลักเกณฑ์ดังต่อไปนี้ทุกข้อ ตลาดหลักทรัพย์ฯ อาจไม่ถือว่าเป็นกรณีที่จะต้องยื่นคำขอให้พิจารณารับหลักทรัพย์ใหม่ ได้แก่

1. ธุรกิจที่ได้มามีลักษณะของธุรกิจที่คล้ายคลึงหรือเสริมกันและกันกับธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน เนื่องจากปัจจุบันธุรกิจของบริษัทฯ คือ ธุรกิจโรงแรม เมื่อมีโครงการรูปแบบผสม จะมีความคล้ายคลึงและเสริมกับธุรกิจหลักของบริษัทฯ เพราะมีทั้งธุรกิจโรงแรม อาคารสำนักงาน และมีธุรกิจเสริม ได้แก่ ธุรกิจอาคารที่พักอาศัย และธุรกิจศูนย์การค้า
2. บริษัทจดทะเบียนไม่มีนโยบายจะเปลี่ยนแปลงที่สำคัญในธุรกิจหลักของบริษัท เนื่องจากธุรกิจหลักและรายได้หลักของบริษัทฯ ยังคงเป็นธุรกิจโรงแรม หลังจากโครงการรูปแบบผสมเปิดดำเนินการแล้ว
3. กลุ่มบริษัทจดทะเบียนอันเป็นผลจากการได้มาซึ่งสินทรัพย์มีคุณสมบัติเหมาะสมที่จะจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ฯ เนื่องจากบริษัทฯ และบริษัทย่อย ยังคงจัดให้มีระบบควบคุมภายในตามหลักการเดิม อีกทั้งทั้งบริษัทฯ และบริษัทย่อย ไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ เนื่องจาก CPN เป็นผู้ร่วมทุนในระดับบริษัทย่อยและในโครงการรูปแบบผสมเท่านั้น
4. ไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนและในอำนาจการควบคุมบริษัทหรือผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมของบริษัทจดทะเบียน เนื่องจากไม่มีการแต่งตั้งกรรมการหรือผู้บริหารจาก CPN เป็นกรรมการและผู้บริหารในบริษัทฯ เนื่องจาก CPN เป็นผู้ร่วมทุนในระดับบริษัทย่อยและในโครงการรูปแบบผสมเท่านั้น

รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ เข้าข้อยกเว้นของประกาศได้มาหรือจำหน่ายไปฯ ตามข้อ 24 ดังกล่าวข้างต้นทุกข้อ ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ทั้งนี้ แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการ และดำเนินการให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติ

การเข้าทำรายการ โดยจะต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

### 3.4.3 รายการเข้าลงทุนใน OJV

ในการคำนวณขนาดรายการร่วมลงทุนโครงการ Office ที่ปรึกษา ได้อ้างอิงข้อมูลจากงบการเงินรวมสำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559 ของบริษัทฯ ประกอบกับสารสนเทศที่บริษัทฯ เปิดเผยแพร่ผ่านระบบของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีรายละเอียดการคำนวณขนาดรายการดังนี้

เกณฑ์		วิธีการคำนวณ
มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ	=	มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิตามสัดส่วนที่จะจำหน่ายไป / มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ
	=	ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจากการลงทุนในสินทรัพย์
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติ	=	กำไรสุทธิที่เกิดจากสินทรัพย์ตามสัดส่วนที่จะจำหน่ายไป / กำไรสุทธิของบริษัทฯ
	=	ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจากการลงทุนในสินทรัพย์
มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	=	ค่าตอบแทน / สินทรัพย์รวมของบริษัทฯ
	=	2,700.90 / 9,032.98
	=	29.90%
มูลค่าของหลักทรัพย์ที่บริษัทจดทะเบียนออกให้เพื่อเป็นสิ่งตอบแทนการได้มาซึ่งสินทรัพย์	=	ไม่สามารถคำนวณได้ เนื่องจากบริษัทฯ ไม่มีการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

ที่มา : สารสนเทศที่บริษัทฯ เปิดเผยแพร่ผ่านระบบของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากการคำนวณขนาดรายการตามหลักเกณฑ์ต่างๆ ข้างต้น จะได้ขนาดรายการสูงสุดร้อยละ 29.90 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน ซึ่งเข้าข่ายรายการประเภท 2 ตามประกาศได้มาหรือจำหน่ายไป

### 3.4.4 รายการจำหน่ายหุ้น HRRJV

ในการคำนวณขนาดรายการจำหน่ายหุ้น HRRJV ที่ปรึกษา ได้อ้างอิงข้อมูลจากงบการเงินรวมสำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559 ของบริษัทฯ งบการเงินเฉพาะกิจการสำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559 ของ HRRJV ประกอบกับสารสนเทศที่บริษัทฯ เปิดเผยแพร่ผ่านระบบของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีรายละเอียดการคำนวณขนาดรายการดังนี้

เกณฑ์		วิธีการคำนวณ
มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ	=	มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิตามสัดส่วนที่จะจำหน่ายไป / มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ
	=	ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจากมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของ HRRJV ติดลบ
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติ	=	กำไรสุทธิที่เกิดจากสินทรัพย์ตามสัดส่วนที่จะจำหน่ายไป / กำไรสุทธิของบริษัทฯ
	=	ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจาก HRRJV มีผลขาดทุนสุทธิ
มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	=	ค่าตอบแทน / สินทรัพย์รวมของบริษัทฯ
	=	165 / 9,032.98
	=	1.83%

เกณฑ์		วิธีการคำนวณ
มูลค่าของหลักทรัพย์ที่บริษัทจดทะเบียนออกให้เพื่อเป็นสิ่งตอบแทนการได้มาซึ่งสินทรัพย์	=	ไม่สามารถคำนวณได้ เนื่องจากบริษัท ไม่มีการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

ที่มา : สารสนเทศที่บริษัทฯ เปิดเผยแพร่ผ่านระบบของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากการคำนวณขนาดรายการตามหลักเกณฑ์ต่างๆ ข้างต้น จะได้ขนาดรายการสูงสุดร้อยละ 1.83 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน ซึ่งเข้าข่ายรายการประเภท 3 ตามประกาศได้มาหรือจำหน่ายไป

### 3.4.5 รายการจำหน่ายหุ้น REJV

ในการคำนวณขนาดรายการจำหน่ายหุ้น REJV จำนวนร้อยละ 85 ที่ปรึกษาฯ ได้อ้างอิงข้อมูลจากงบการเงินรวมสำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559 ของบริษัทฯ งบการเงินเฉพาะกิจการสำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559 ของ REJV ประกอบกับสารสนเทศที่บริษัทฯ เปิดเผยแพร่ผ่านระบบของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีรายละเอียดการคำนวณขนาดรายการดังนี้

เกณฑ์		วิธีการคำนวณ
มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ	=	มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิตามสัดส่วนที่จะจำหน่ายไป / มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ
	=	0.02 / 4528.63
	=	0.00%
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติ	=	กำไรสุทธิที่เกิดจากสินทรัพย์ตามสัดส่วนที่จะจำหน่ายไป / กำไรสุทธิของบริษัทฯ
	=	ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจาก REJV มีผลขาดทุนสุทธิ
มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	=	ค่าตอบแทน / สินทรัพย์รวมของบริษัทฯ
	=	640 / 9,032.98
	=	7.09%
มูลค่าของหลักทรัพย์ที่บริษัทจดทะเบียนออกให้เพื่อเป็นสิ่งตอบแทนการได้มาซึ่งสินทรัพย์	=	ไม่สามารถคำนวณได้ เนื่องจากบริษัทฯ ไม่มีการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

ที่มา : สารสนเทศที่บริษัทฯ เปิดเผยแพร่ผ่านระบบของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากการคำนวณขนาดรายการตามหลักเกณฑ์ต่างๆ ข้างต้น จะได้ขนาดรายการสูงสุดร้อยละ 7.09 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน ซึ่งเข้าข่ายรายการประเภท 3 ตามประกาศได้มาหรือจำหน่ายไป

### รวมขนาดรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

เนื่องจากรายการเข้าลงทุนใน OJV รายการจำหน่ายหุ้น HRRJV และรายการจำหน่ายหุ้น REJV มีขนาดรายการรวมกันสูงสุดร้อยละ 38.81 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน เข้าข่ายเป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ประเภท 2 ตามประกาศได้มาหรือจำหน่ายไปฯ ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ทันที และจัดส่งหนังสือแจ้งผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ภายใน 21 วันนับจากวันที่เปิดเผยสารสนเทศการเข้าทำ

รายการต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ เป็นส่วนหนึ่งของโครงการที่ บริษัทฯ จะเข้าทำรายการทั้งหมด ดังนั้น บริษัทฯ จึงนำรายการดังกล่าวเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อขออนุมัติการเข้าทำรายการร่วมกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

### 3.5 รายละเอียดของสินทรัพย์ที่จะได้มาและจำหน่ายไป

#### 3.5.1 รายการเข้าลงทุนใน HRRJV

ผู้ร่วมทุน	: บริษัทฯ และ CPN ในสัดส่วนร้อยละ 60 และร้อยละ 40 ตามลำดับ
ที่ตั้งโครงการ	: หัวมุ่มถนนสีลมและถนนพระราม 4
เนื้อที่โครงการ	: ประมาณ 21 ไร่ (ใช้พื้นที่ร่วมกับ REJV)
รูปแบบโครงการ	: โครงการอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งประกอบด้วย โรงแรม อาคารที่พักอาศัย และโครงสร้างอาคารสำนักงาน
รายละเอียดโครงการ	<p>โรงแรม</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>โรงแรม 5 ดาว ซึ่งประกอบด้วยห้องพัก 330 ห้อง</li> <li>พื้นที่อาคารรวม 42,000 ตร.ม. (ไม่รวมที่จอดรถ)</li> <li>งบประมาณลงทุน ประมาณ 3,113 ล้านบาท (ไม่รวมค่าเช่าที่ดิน และต้นทุนทางการเงิน)</li> </ul> <p>อาคารที่พักอาศัย</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>อาคารที่พักอาศัย ซึ่งประกอบด้วยห้องชุด 301 ห้อง</li> <li>พื้นที่อาคารรวม 82,513 ตร.ม. (ไม่รวมที่จอดรถ)</li> <li>พื้นที่จำหน่ายรวม 48,100 ตร.ม.</li> <li>งบประมาณลงทุน ประมาณ 5,853 ล้านบาท (ไม่รวมค่าเช่าที่ดิน และต้นทุนทางการเงิน)</li> </ul> <p>โครงสร้างอาคารศูนย์การค้า</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>โครงสร้างอาคารศูนย์การค้า พื้นที่อาคารรวม 70,633 ตร.ม. (ไม่รวมที่จอดรถ)</li> <li>งบประมาณลงทุน ประมาณ 1,888 ล้านบาท (ไม่รวมค่าเช่าที่ดิน ต้นทุนทางการเงิน และค่าก่อสร้างในส่วนพื้นที่ที่เกิน 49,238 ตร.ม. ซึ่ง REJV จะเป็นผู้รับผิดชอบค่าก่อสร้างในส่วนพื้นที่ที่เกิน 49,238 ตร.ม.)</li> </ul>
วันเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ (คาดการณ์)	<p>โรงแรม : 1 ธันวาคม 2564</p> <p>อาคารที่พักอาศัย : เริ่มจำหน่าย 1 มกราคม 2561</p> <p>: เริ่มโอน 1 เมษายน 2566</p> <p>โครงสร้างอาคารศูนย์การค้า (ส่งมอบอาคารให้แก่ REJV) : ปี 2564</p>

#### 3.5.2 รายการเข้าลงทุนใน REJV

ผู้ร่วมทุน	: บริษัทฯ และ CPN ในสัดส่วนร้อยละ 15 และร้อยละ 85 ตามลำดับ
ที่ตั้งโครงการ	: หัวมุ่มถนนสีลมและถนนพระราม 4
เนื้อที่โครงการ	: ประมาณ 21 ไร่ (ใช้พื้นที่ร่วมกับ HRRJV)
รูปแบบโครงการ	: โครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทศูนย์การค้า
รายละเอียดโครงการ	<ul style="list-style-type: none"> <li>ศูนย์การค้า พื้นที่อาคารรวม 70,633 ตร.ม. (ไม่รวมที่จอดรถ)</li> <li>พื้นที่ให้เช่ารวม 47,300 ตร.ม.</li> </ul>

	• งบประมาณลงทุน ประมาณ 2,488 ล้านบาท (ไม่รวมค่าเช่าที่ดิน และต้นทุนทางการเงิน)
วันเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ (คาดการณ์)	: 1 กรกฎาคม 2565

### 3.5.3 รายการเข้าลงทุนใน OJV

ผู้ร่วมทุน	: บริษัทฯ และ CPN ในสัดส่วนร้อยละ 10 และร้อยละ 90 ตามลำดับ
ที่ตั้ง	: หัวมุ่มถนนสีลมและถนนพระราม 4
เนื้อที่	: ประมาณ 2 ไร่ 2 งาน
วัตถุประสงค์	: เพื่อรับโอนสิทธิการเช่าจากบริษัทฯ และให้เช่าช่วงที่ดินดังกล่าวแก่ OfficeCo

### 3.6 เงื่อนไขการเข้าทำรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์เข้าข่ายรายการประเภท 4 ตามประกาศได้มาหรือจำหน่ายไปฯ แต่เนื่องจากรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าวเข้าหลักเกณฑ์ยกเว้นตามประกาศได้มาหรือจำหน่ายไปฯ ข้อ 24 ที่กำหนดว่าในกรณีที่รายการประเภทที่ 4 เข้าหลักเกณฑ์ดังต่อไปนี้ทุกข้อ ตลาดหลักทรัพย์ฯ อาจไม่ถือว่าเป็นกรณีที่จะต้องยื่นคำขอให้พิจารณารับหลักทรัพย์ใหม่ตามรายละเอียดในข้อ 3.4 ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ทันที แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการ และดำเนินการให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการเข้าทำรายการ โดยจะต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับสวนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

นอกจากนี้ในการเข้าทำรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์นั้น สัญญาส่วนใหญ่ที่บริษัทฯ ลงนาม จะมีเงื่อนไขบังคับก่อน ดังนี้

1. ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ได้มีมติอนุมัติการเข้าทำรายการและสัญญาที่เกี่ยวข้อง
2. บริษัทฯ ได้ลงนามในสัญญาเช่าที่ดินระหว่าง CPB และบริษัทฯ

ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นสามารถพิจารณารายละเอียดเงื่อนไขบังคับก่อนของสัญญาแต่ละฉบับ (ถ้ามี) เพื่อเติมได้ในเอกสารแนบ 3 สรุปรายละเอียดสัญญาและเอกสารที่สำคัญ

#### ส่วนที่ 4 : ความสมเหตุสมผลของรายการ

##### 4.1 วัตถุประสงค์ของการเข้าทำรายการ

เนื่องจากบริษัท ได้เจรจากับ CPB โดยได้รับสิทธิการเช่าเป็นระยะเวลา 60 ปี แบ่งออกเป็นระยะเวลาการเช่า 30 ปี และสิทธิในการต่ออายุเช่าอีก 30 ปี จากเดิมที่สัญญาเช่าจะครบกำหนดในวันที่ 31 มีนาคม 2561 ซึ่งบริษัท มีสิทธิในการต่ออายุอีก 15 ปี ดังนั้น บริษัท จึงเล็งเห็นถึงโอกาสที่จะเข้าทำรายการ เนื่องจากการขยายอายุการเช่าที่ดินให้ยาวนานขึ้น นอกจากนี้ เนื่องจากบริษัท ได้สิทธิการเช่าที่ดินที่มีอายุยาวถึง 60 ปี จึงทำให้บริษัท เข้าร่วมลงทุนในโครงการดังกล่าวในรูปแบบผสม ซึ่งประกอบด้วย โรงแรม อาคารที่พักอาศัย ศูนย์การค้า และอาคารสำนักงาน บนที่ดินบริเวณห้วยมฤตมณีสถลและถนนพระราม 4 เนื้อที่ดินประมาณ 23 ไร่ 2 งาน 2.72 ตารางวา โดยมีมูลค่าลงทุนทั้งสิ้นไม่เกิน 36,700 ล้านบาท ซึ่งจะทำให้บริษัท มีระยะเวลาในการรับผลตอบแทนจากโครงการดังกล่าวยาวนานถึง 60 ปี

นอกจากนี้ เนื่องจากบริษัท ได้ผู้ร่วมทุนที่มีประสบการณ์และมีชื่อเสียงอันดับต้นในประเทศอย่าง CPN เข้าร่วมพัฒนาโครงการ ผู้บริหารจึงเชื่อว่าการเข้าทำรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้จะสร้างประโยชน์ให้แก่บริษัท ในระยะยาว

##### 4.2 ข้อดีของการเข้าทำรายการ

###### 4.2.1 ภาพรวมการเข้าทำรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์สร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่บริษัท

ที่ปรึกษา ได้ทำการประมาณการกระแสเงินสดที่บริษัท คาดว่าจะได้รับจากการเข้าทำรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ จะมีมูลค่าปัจจุบันสุทธิ (Net Present Value) รวมทั้งสิ้น 789.74 ล้านบาท โดยแบ่งเป็น รายการเข้าลงทุนใน HRRJV จำนวน 611.14 ล้านบาท รายการเข้าลงทุนใน REJV จำนวน 84.33 ล้านบาท และรายการเข้าลงทุนใน OJV จำนวน 94.27 ล้านบาท

###### 4.2.2 โครงการสามารถสร้างกระแสเงินสดเพื่อเป็นแหล่งเงินทุนสำหรับการลงทุนในโครงการต่อไปได้เอง

การเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัท และบริษัทร่วมทุน จะได้รับกระแสเงินสดต่างๆ จากผู้ร่วมทุน นอกจากนี้ เนื่องจากโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เป็นโครงการรูปแบบผสม กล่าวคือ มีอสังหาริมทรัพย์หลายประเภทในโครงการเดียวกัน ดังนั้น ในมุมมองของกระแสเงินสด บริษัทร่วมทุนสามารถใช้กระแสเงินสดจากโครงการหนึ่งเพื่อพัฒนาอีกโครงการหนึ่งได้ เช่น HRRJV สามารถใช้กระแสเงินสดจากการจำหน่ายห้องชุดของอาคารที่พักอาศัยและจากการให้เช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้าซึ่งได้รับในช่วงต้นโครงการเพื่อใช้เป็นเงินลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอื่นๆ ดังนั้น บริษัทร่วมทุนจะมีการพึ่งพิงแหล่งเงินทุนจากบริษัท ลดลง

###### 4.2.3 สร้างความรู้ความสามารถในการพัฒนาและบริหารโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์รูปแบบผสม

การเข้าลงทุนในโครงการรูปแบบผสม ทำให้บริษัท ได้มีโอกาสในการเรียนรู้และพัฒนาความสามารถในการแข่งขันของบริษัท ในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอื่นๆ จากเดิมที่บริษัท มีการดำเนินธุรกิจโรงแรมเพียงประเภทเดียว นอกจากนี้ เนื่องจาก CPN ในฐานะผู้ร่วมทุน เป็นบริษัท ที่มีประสบการณ์ในการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อันดับต้นๆ ของประเทศ โดยเฉพาะในส่วนของศูนย์การค้า และอาคารสำนักงาน เช่น ศูนย์การค้าและอาคารสำนักงาน ณ โครงการเซ็นทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว เซ็นทรัลพลาซ่า ปิ่นเกล้า เซ็นทรัลพลาซ่า บางนา และเซ็นทรัลเวิลด์ (อาคารสำนักงานดิ ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์) เป็นต้น ดังนั้น บริษัท จะสามารถศึกษาแนวทางการบริหารและองค์ความรู้ของ CPN และนำองค์ความรู้ดังกล่าวมาใช้ในการพัฒนาธุรกิจของบริษัท



#### 4.2.4 ได้รับสิทธิการเช่าที่ดินที่ดำเนินธุรกิจอยู่ในปัจจุบัน ทำให้สามารถสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานได้อย่างต่อเนื่อง

การเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ จะได้รับสิทธิการเช่าที่ดินซึ่งดำเนินธุรกิจอยู่ในปัจจุบันระยะเวลา 30 ปี โดยบริษัทฯ มีสิทธิต่ออายุอีก 30 ปี เมื่อครบอายุ (รวม 60 ปี) โดยจะเริ่มนับอายุเช่าตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2567 ซึ่งสิทธิในการเช่าที่ดินตามสัญญาปัจจุบันของบริษัทฯ จะครบกำหนดในวันที่ 31 มีนาคม 2561 และมีสิทธิในการขอต่อสัญญาเช่าไปอีก 15 ปี

#### 4.2.5 ช่วยกระจายความเสี่ยงจากการลงทุน

การเข้าทำรายการในครั้งนี้ เป็นการช่วยกระจายความเสี่ยงจากการลงทุนของบริษัทฯ เนื่องจาก ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 บริษัทฯ มีแหล่งที่มาของรายได้จาก 4 ธุรกิจ ได้แก่ 1) ธุรกิจโรงแรมคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 82.46 ของรายได้รวม 2) ธุรกิจรับจ้างบริหารโรงแรมคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 2.72 ของรายได้รวม 3) ธุรกิจอาคารให้เช่าคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 1.43 ของรายได้รวม และ 4) ธุรกิจการศึกษาคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 8.15 ของรายได้รวม นอกนั้นเป็นรายได้อื่นคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 5.24 ของรายได้รวม ซึ่งภายหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้ จะทำให้บริษัทฯ มีรายได้เพิ่มขึ้นจากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในส่วนของอาคารที่พักอาศัยและศูนย์การค้า

#### 4.2.6 บริษัทฯ จะได้รับรายได้จากค่าบริการจัดการ

การเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ จะได้รับรายได้จากค่าใช้จ่ายเบื้องต้น (Base Management Fee) ค่าใช้จ่ายแปรผัน (Incentive Management Fee) ค่าใช้จ่ายในการใช้แบรนด์ (Royalty Fee) และค่าบริการให้บริการรีดถอนอาคารและสิ่งปลูกสร้างและจัดเตรียมพื้นที่ นอกเหนือจากการเช่าลงทุนในโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์แบบผสมนี้ (Mixed Use)

### 4.3 ข้อเสียของการเข้าทำรายการ

#### 4.3.1 ภาระทางการเงินสำหรับเงินลงทุนในโครงการ

การเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ จะต้องใช้เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเพื่อเป็นแหล่งเงินทุนในการดำเนินโครงการ โดยเฉพาะในช่วงต้นของโครงการซึ่งบริษัทฯ จะต้องมีการใช้แหล่งเงินทุนจากบริษัทฯ เพิ่มเติม ทั้งในรูปของการเพิ่มทุน และเงินให้กู้ยืมจากผู้ถือหุ้น

#### 4.3.2 โครงการมีระยะเวลาจำกัดที่ 60 ปี

การเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ จะได้รับสิทธิการเช่าที่ดินซึ่งดำเนินธุรกิจอยู่ในปัจจุบันระยะเวลา 30 ปี โดยบริษัทฯ มีสิทธิต่ออายุอีก 30 ปี เมื่อครบอายุ รวมระยะเวลา 60 ปี โดยจะเริ่มนับอายุเช่าตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2567 ซึ่งภายหลังจากระยะเวลา 60 ปี บริษัทฯ จะต้องเจรจาเพื่อให้ได้รับสิทธิการเช่าที่ดิน หรือหาพื้นที่ใหม่เพื่อพัฒนาโครงการเพื่อให้บริษัทฯ สามารถสร้างรายได้อย่างต่อเนื่องในอนาคต

#### 4.3.3 บริษัทฯ จะขาดรายได้จากโรงแรมดุสิตธานี กรุงเทพฯ

การเข้าทำรายการในครั้งนี้ โรงแรมดุสิตธานี กรุงเทพฯ จะต้องหยุดดำเนินการในระยะเวลาการก่อสร้างประมาณ 3-4 ปี ส่งผลให้บริษัทฯ สูญเสียรายได้จากโรงแรมดุสิตธานี กรุงเทพฯ ในช่วงระยะเวลาดังกล่าว โดยในปัจจุบัน โรงแรมดุสิตธานี กรุงเทพฯ มีรายได้ประมาณ 900 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนรายได้ประมาณร้อยละ 16.67 อย่างไรก็ตาม ถึงแม้ว่าช่วงก่อสร้างบริษัทฯ จะขาดรายได้จากโรงแรมดุสิตธานี กรุงเทพฯ แต่บริษัทฯ จะได้รับเงินบางส่วนจากการลงทุนใน

โครงการรูปแบบผสมนี้ และจากโครงการใหม่ๆ ที่ทางอุตสาหกรรมกำลังดำเนินการอยู่ ซึ่งคาดว่าจะผลกระทบต่อ บริษัทฯ จากการหยุดดำเนินการโรงแรมปัจจุบันจะไม่มากนัก

#### 4.4 ความเสี่ยงจากการเข้าทำรายการ

##### 4.4.1 ความเสี่ยงจากการขายอาคารที่พักอาศัยล่าช้ากว่าแผนที่กำหนด

จากการที่ HRRJV ต้องใช้กระแสเงินสดจากการขายอาคารที่พักอาศัย เพื่อนำเงินไปลงทุนพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อื่นต่อ ดังนั้น หากการขายอาคารที่พักอาศัยล่าช้ากว่าแผนที่กำหนด อาจส่งผลให้ HRRJV ขาดเงินทุนสำหรับลงทุนพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อื่นต่อไป อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาฯ ได้ทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) ด้วยการปรับแผนการขาย (Sale Schedule) จากการขายทั้งหมดภายใน 6 ปี เป็น 7 ปี พบว่า การประมาณการกระแสเงินสดยังเพียงพอ โดย HRRJV สามารถจัดหาแหล่งเงินทุนได้ด้วยตนเอง และไม่ต้องพึ่งพียงกระแสเงินสดจากบริษัทฯ เพิ่มเติม

##### 4.4.2 ความเสี่ยงจากความล่าช้าของการก่อสร้างโครงการ

หากมีเหตุใดๆ ที่อาจทำให้การก่อสร้างโครงการเสร็จล่าช้ากว่ากำหนด อาทิเช่น ผลการศึกษา EIA ไม่ผ่านเกณฑ์ที่กำหนด ต้นทุนการก่อสร้างสูงกว่าต้นทุนที่ประมาณการไว้ และเริ่มต้นดำเนินงานได้ช้ากว่าแผนที่กำหนด เป็นต้น ผลตอบแทนการลงทุนอาจแตกต่างจากผลการศึกษาอย่างมีสาระสำคัญ

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาฯ จึงได้จัดทำการวิเคราะห์ผลกระทบจากความล่าช้าของการก่อสร้างโครงการ เพื่อแสดงผลการประเมินมูลค่าที่เปลี่ยนแปลงไป โดยมีรายละเอียดดังนี้

ก่อสร้างล่าช้า (เดือน)	รายการเข้าลงทุนใน			รวม
	HRRJV	REJV	OJV	
-	611.14	84.33	94.27	789.74
6 เดือน	552.41	69.58	94.27	716.26
12 เดือน	500.35	57.51	94.27	652.12

##### 4.4.3 ความเสี่ยงจากการที่บริษัทฯ ยังไม่ได้เข้าทำสัญญาซื้อขายหุ้น OfficeCo

จากการตรวจสอบเอกสารสัญญาที่เกี่ยวข้อง เช่น สัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นของ OJV พบว่ามีการระบุรายละเอียดเกี่ยวกับการเข้าทำสัญญาเช่าช่วงที่ดินระหว่าง OJV และ OfficeCo ไว้ชัดเจน อีกทั้งสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นของ OJV ยังมีการระบุวัตถุประสงค์ว่า “บริษัทฯ มีความประสงค์จะโอนสิทธิการเช่าบางส่วนให้แก่ OJV และ OJV จะให้เช่าช่วงที่ดินดังกล่าวแก่ OfficeCo เพื่อพัฒนาโครงการอาคารสำนักงาน” อย่างไรก็ตาม จากการตรวจสอบเอกสาร ที่ปรึกษาฯ ไม่พบเอกสารสัญญาซื้อขายหุ้น OfficeCo

ทั้งนี้ หากบริษัทฯ ไม่ได้เข้าทำสัญญาซื้อขายหุ้นของ OfficeCo ก็อาจทำให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงที่อาจจะต้องลงทุนพัฒนาโครงการอาคารสำนักงานผ่าน OfficeCo ในสัดส่วนร้อยละ 25 ซึ่งจะทำให้บริษัทฯ ต้องจัดหาแหล่งเงินทุนเพิ่มเติมเพื่อใช้ในการพัฒนาโครงการดังกล่าว

อย่างไรก็ตาม จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ พบว่า บริษัทฯ ไม่มีความประสงค์ที่จะลงทุนในโครงการ Office และทั้งสองฝ่ายได้เจรจาตกลงและเห็นชอบร่วมกันแล้วว่า CPN จะเป็นผู้ก่อสร้างและพัฒนาโครงการ Office แต่เพียงผู้เดียว และทั้ง 2 ฝ่ายจะดำเนินการให้มีการซื้อขายหุ้นส่วนที่เหลือตามร่างสัญญาซื้อขายหุ้น ทั้งนี้หาก Office มีการเพิ่มทุนในช่วงที่บริษัทฯ ยังถือหุ้นร้อยละ 25 อยู่ ทางบริษัทฯ ก็ไม่มีความจำเป็นจะต้องลงเงินในโครงการ

ที่ปรึกษาฯ เห็นว่าเนื่องจากสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นของ OJV ได้มีการลงนามเป็นที่เรียบร้อยแล้ว บริษัทฯ ก็ควรจะมีการลงนามสัญญาซื้อขายหุ้นของ OfficeCo เพื่อป้องกันประเด็นการโต้แย้งและความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้น อย่างไรก็ตามจากการ

ตรวจสอบเอกสารเพิ่มเติมในประเด็นดังกล่าวเพิ่มเติมจากบริษัท พบว่าบริษัท ได้จัดทำร่างสัญญาซื้อขายหุ้นของ OfficeCo ซึ่งอยู่ระหว่างการดำเนินการเพื่อลงนามสัญญาซื้อขายหุ้นของ OfficeCo ต่อไป

#### 4.5 ข้อดีของการไม่เข้าทำรายการ

##### 4.5.1 บริษัท ไม่ต้องจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อเข้าทำรายการ

หากบริษัท ไม่เข้าทำรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ บริษัท จะไม่ต้องใช้เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเพื่อสำหรับเป็นแหล่งเงินทุนในการดำเนินโครงการ ส่งผลให้มีเงินทุนหมุนเวียนและมีความสามารถในการขอเงินกู้จากสถาบันการเงินคงเหลือ เพื่อใช้ในการลงทุนโครงการอื่นๆ ที่อาจมีความเสี่ยงน้อยกว่า และ/หรือ อาจให้อัตราผลตอบแทนที่ดีกว่า

##### 4.5.2 บริษัท ไม่มีความเสี่ยงจากการเข้าสู่ธุรกิจใหม่ที่ไม่มีความเหมาะสม

หากบริษัท ไม่เข้าทำรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ บริษัท จะมีโครงสร้างรายได้เช่นเดิม โดยรายได้ส่วนใหญ่มาจากธุรกิจโรงแรมคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 82.46 โดยไม่มีความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ประเภทอาคารที่พักอาศัยและศูนย์การค้าเพิ่มเติม

#### 4.6 ข้อเสียของการไม่เข้าทำรายการ

##### 4.6.1 บริษัท จะเสียโอกาสในการลงทุนในโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์รูปแบบผสม

บริษัท จะเสียโอกาสในการลงทุนในโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์รูปแบบผสมในครั้งนี้ ซึ่งจะสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับผู้ถือหุ้นได้ โดยมีมูลค่าปัจจุบันสุทธิ เท่ากับ 789.74 รวมทั้งเป็นการกระจายความเสี่ยงจากการพึ่งพิงรายได้จากธุรกิจโรงแรมเป็นหลักด้วย

##### 4.6.2 บริษัท ต้องใช้เวลาในการพิจารณาลงทุนโครงการอื่นๆ ต่อไป

เนื่องจากสิทธิในการเช่าที่ดินตามสัญญาปัจจุบันของบริษัท จะครบกำหนดในวันที่ 31 มีนาคม 2561 และมีสิทธิในการขอต่อสัญญาเช่าไปอีก 15 ปี ดังนั้นหากไม่เข้าทำรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ บริษัท จะต้องเจรจาเพื่อต่อสัญญาเช่าไปอีก 15 ปี

ทั้งนี้ เนื่องจากอาคารโรงแรมและอาคารสำนักงานในปัจจุบันมีอายุมากแล้ว ต้องใช้งบประมาณจำนวนมากเพื่อปรับปรุงให้อยู่สภาพดี ขณะที่ระยะเวลาเช่าจำกัดเพียง 15 ปี อาจส่งผลให้บริษัท ได้ผลตอบแทนจากการลงทุนต่ำกว่าผลตอบแทนที่คาดหวัง หรือหากบริษัท ต้องสรรหาโครงการหรือธุรกิจอื่นๆ ที่สอดคล้องกับนโยบายการลงทุนของบริษัท ต่อไป ก็อาจจะต้องใช้ระยะเวลา และค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ รวมทั้งอาจมีความเสี่ยงด้านอื่นๆ เท่ากันหรือสูงกว่า

#### 4.7 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จากการพิจารณาข้อดีและข้อเสียของการเข้าทำรายการ ความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ ข้อดีและข้อเสียของการไม่เข้าทำรายการ ที่ปรึกษา เห็นว่าการเข้าทำรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ มีความสมเหตุสมผล

## ส่วนที่ 5 : การประเมินมูลค่า

ในการประเมินมูลค่าที่บริษัท คาดว่าจะได้รับจากการเข้าทำรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ สามารถทำได้โดยการคิดลดกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับจากการเข้าทำรายการ โดยอัตราคิดลดที่เหมาะสม และมีรายละเอียดการประเมินมูลค่าของแต่ละรายการดังนี้

### 5.1 รายการเข้าลงทุนใน HRRJV

ในการประเมินมูลค่าที่คาดว่าจะได้รับจากรายการเข้าลงทุนใน HRRJV ที่ปรึกษา ได้พิจารณากระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับจากการเข้าทำรายการย่อยต่างๆ ตามเงื่อนไขของสัญญา และสมมติฐานของผู้บริหารของบริษัท

ในกรณีของกระแสเงินสดที่จะได้รับจาก HRRJV ซึ่งเป็นบริษัทร่วมทุน ที่ปรึกษา จะพิจารณาจากกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับจากการจ่ายเงินปันผลของ HRRJV เนื่องจากเป็นกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับจริง ทั้งนี้ ที่ปรึกษา พิจารณาไม่ใช้กระแสเงินสดอิสระของกิจการ (FCFF) หรือกระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้น (FCFE) เนื่องจากในกรณีนี้ HRRJV ถูกจัดตั้งเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะ และมีการกำหนดเงื่อนไขในการจ่ายเงินปันผลที่ค่อนข้างชัดเจน โดยภายใต้สัญญาที่เกี่ยวข้อง HRRJV จะต้องดำเนินการตามลำดับ ดังนี้

- (1) จัดสรรทุนสำรองตามกฎหมาย (ร้อยละ 5 ของกำไรสุทธิในแต่ละปี จนกว่าจะครบร้อยละ 10 ของทุนจดทะเบียน)
- (2) สำรองเงินทุนต่างๆ ตามเงื่อนไข เช่น ค่าใช้จ่ายในการซ่อมแซม และเงินทุนหมุนเวียน เป็นต้น เพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจของ HRRJV
- (3) สำรองเงินทุนสำหรับแผนธุรกิจ หรือ งบประมาณที่ได้รับการอนุมัติจากคณะกรรมการของ HRRJV
- (4) คืนเงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้น ที่ผู้ถือหุ้นให้กู้ในกรณีฉุกเฉินทั้งหมด (ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นฝ่ายหนึ่งไม่สามารถสนับสนุนเงินกู้ให้แก่ HRRJV ผู้ถือหุ้นอีกฝ่ายหนึ่งสามารถให้เงินกู้ฉุกเฉินแก่ HRRJV ได้ โดยมีอัตราดอกเบี้ยเท่ากับ MLR-1.00%)
- (5) จ่ายเงินปันผลเท่าที่ HRRJV มีความสามารถจ่ายได้

ดังนั้น จะเห็นได้ว่าหากพิจารณาจากกระแสเงินสดอิสระ อาจจะทำให้มูลค่าที่คาดว่าจะได้รับจากการเข้าลงทุนสูงกว่าความเป็นจริง เนื่องจากในบางครั้ง การที่บริษัทร่วมทุนมีกระแสเงินสดรับ ซึ่งส่งผลให้มีกระแสเงินสดอิสระรับ แต่บริษัทร่วมทุนอาจไม่สามารถจ่ายกระแสเงินสดดังกล่าวออกมาในรูปของเงินปันผลได้ เนื่องจากข้อจำกัดต่างๆ ดังนั้น การพิจารณากระแสเงินสดจากการจ่ายเงินปันผลของ HRRJV จะมีความเหมาะสมมากกว่า และสะท้อนถึงสิ่งที่บริษัท คาดว่าจะได้รับจริง

#### 5.1.1 สมมติฐานเกี่ยวกับการพัฒนาโครงการในภาพรวมของ HRRJV

##### การจัดตั้ง HRRJV การจำหน่ายหุ้นของ HRRJV และสมมติฐานเกี่ยวกับแหล่งเงินทุนของ HRRJV

จากการตรวจสอบเอกสารพบว่าบริษัท มีการจัดตั้ง HRRJV ในปี 2559 โดยมีทุนจดทะเบียนชำระแล้วจำนวน 100,000 บาท และบริษัท ถือหุ้นทั้งหมดใน HRRJV

ทั้งนี้ จากการประมาณการของผู้บริหารของบริษัท พบว่า HRRJV จะมีการเพิ่มทุนชำระแล้วจนครบ 1,100.00 ล้านบาท โดยที่ปรึกษา เห็นว่าการเพิ่มทุนดังกล่าวมีความเหมาะสมเนื่องจากเป็นไปตามข้อตกลงเบื้องต้นของสัญญา และมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนในระดับที่เหมาะสม

จากการตรวจสอบเอกสารสัญญาที่เกี่ยวข้องและการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท พบว่าบริษัท จะทยอยจำหน่ายหุ้นสามัญของ HRRJV ร้อยละ 40 ให้แก่ CPN โดยจะได้รับผลตอบแทนจากการจำหน่ายหุ้นรวมประมาณ 165

ล้านบาท (ทั้งนี้ มูลค่าซื้อขายอาจเปลี่ยนแปลงไปตามทุนชำระแล้วของ HRRJV ณ วันดังกล่าว และการตกลงระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย)

#### วันเริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์ และอายุโครงการ

ที่ปรึกษา พิจารณากำหนดสมมติฐานให้โรงแรมมีการเริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์ในวันที่ 1 ธันวาคม 2564 โดยอ้างอิงจากแผนการพัฒนาโครงการระหว่างบริษัทฯ และ CPN และสิ้นสุดโครงการในวันที่ 30 มิถุนายน 2627 โดยอ้างอิงตามระยะเวลาสัญญาเช่าที่ดินระหว่างบริษัทฯ และ CPB

ที่ปรึกษา พิจารณากำหนดสมมติฐานให้อาคารที่พักอาศัยมีการเริ่มจำหน่ายห้องชุดในวันที่ 1 มกราคม 2561 และเริ่มโอนห้องชุดของอาคารที่พักอาศัยในวันที่ 1 เมษายน 2566 โดยอ้างอิงจากแผนการพัฒนาโครงการระหว่างบริษัทฯ และ CPN

ที่ปรึกษา พิจารณากำหนดสมมติฐานให้บริษัทฯ โอนโครงสร้างอาคารศูนย์การค้าให้แก่ REJV ในปี 2564 โดยอ้างอิงจากแผนการพัฒนาโครงการระหว่างบริษัทฯ และ CPN

#### อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ที่ปรึกษา พิจารณากำหนดสมมติฐานเกี่ยวกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยอ้างอิงตามเงื่อนไขของสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นของ HRRJV โดย HRRJV กำหนดอัตราส่วน D/E ไว้ที่ 1.5 ต่อ 1 โดย D และ E หมายถึง

- นับตั้งแต่วันที่ลงนามในสัญญาจนกระทั่ง 10 ปีนับตั้งแต่วันที่ทำการแรกขอเดือนกรกฎาคม 2560 D หมายถึงหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย และ E หมายถึงผลรวมของทุนจดทะเบียนชำระแล้วและเงินกู้จากผู้ถือหุ้น
- ภายหลัง 10 ปีนับตั้งแต่วันที่ทำการแรกขอเดือนกรกฎาคม 2560 D หมายถึงหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย และ E หมายถึงผลรวมของส่วนของผู้ถือหุ้นและเงินกู้จากผู้ถือหุ้น

ทั้งนี้ ตามสัญญาที่เกี่ยวข้อง HRRJV จะเริ่มใช้เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินตั้งแต่ปี 2561 เป็นต้นไป และในกรณีที่ HRRJV ไม่สามารถจัดหาแหล่งเงินทุนจากสถาบันการเงินได้เพียงพอ บริษัทฯ และ CPN ในฐานะผู้ร่วมทุนจะต้องให้เงินกู้ยืมแก่ HRRJV ตามเงื่อนไขของสัญญา ซึ่งโดยภาพรวมจะเป็นไปตามสัดส่วนการถือหุ้น

#### ดอกเบี้ยรับ

ที่ปรึกษา พิจารณากำหนดสมมติฐานเกี่ยวกับดอกเบี้ยรับ โดยอ้างอิงจากดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 1.53 ต่อปี (อ้างอิงข้อมูลจาก [www.thaibma.or.th](http://www.thaibma.or.th) ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559)

#### ต้นทุนทางการเงิน

ที่ปรึกษา พิจารณากำหนดสมมติฐานเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยของเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเท่ากับร้อยละ 7.00 ซึ่งอ้างอิงจากประมาณการของฝ่ายบริหารของบริษัทฯ โดยที่ปรึกษา พิจารณาแล้วเห็นว่าอัตราดังกล่าวมีความเหมาะสมเนื่องจากเป็นอัตราที่น่าจะสะท้อนความเสี่ยงในการลงทุน

ที่ปรึกษา พิจารณากำหนดสมมติฐานเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยของเงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้นมีอัตราดอกเบี้ยเท่ากับ MLR-1.00% ซึ่งอยู่ที่ประมาณร้อยละ 5.26 โดยอ้างอิงตามสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นของ HRRJV

ทั้งนี้ ระหว่างการก่อสร้างต้นทุนทางการเงินจะถูกบันทึกเป็นส่วนหนึ่งของสินทรัพย์ตามมาตรฐานบัญชีที่เกี่ยวข้อง นอกจากนี้ ในส่วนของต้นทุนทางการเงินที่เกิดจากเงินให้กู้ยืมจากผู้ถือหุ้น จะถือเป็นรายได้รับของบริษัทฯ โดยที่ปรึกษา ได้ทำการรับรู้ต้นทุนทางการเงินดังกล่าวเป็นรายได้ของบริษัทฯ ตามสัดส่วนเงินให้กู้ยืม

ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้

ที่ปรึกษาฯ พิจารณากำหนดสมมติฐานเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ โดยกำหนดให้มีอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ร้อยละ 20 ตามหลักเกณฑ์ของกฎหมาย

**5.1.2 สมมติฐานเกี่ยวกับการพัฒนาโครงการโรงแรมของ HRRJV**

จำนวนห้องพัก

ประเภทห้องพัก	จำนวนห้อง
ห้อง Deluxe	330 ห้อง
ห้อง Suite	
ห้อง Deluxe Suite	
ห้อง Deluxe - Club Floor	
ห้อง Suite - Club Floor	
ห้อง President Suite	

อัตราค่าห้องพักและอัตราเข้าพักเฉลี่ย

ปี	อัตราค่าห้องพักเฉลี่ย ( บาทต่อห้องต่อคืน )	อัตราเข้าพักเฉลี่ย
2564	5,900	30
2565	6,300	50
2566	6,600	70
2567	6,800	70
โดยหลังจากปี 2567 จะมีอัตราการเติบโตของอัตราค่าห้องพักเฉลี่ยร้อยละ 3.00		70 ตลอดอายุสัญญา

ที่ปรึกษาฯ พิจารณากำหนดอัตราค่าห้องพักและอัตราการเข้าพักเฉลี่ย ตามประมาณการของผู้บริหารของบริษัทฯ และอ้างอิงจากอัตราการเข้าพักในอดีตของโรงแรมดุสิตธานี กรุงเทพมหานคร โดยที่ปรึกษาฯ เห็นว่าอัตราดังกล่าวมีความเหมาะสม โดยเปรียบเทียบกับโรงแรมที่มีลักษณะเดียวกันในบริเวณใกล้เคียง

ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการให้บริการห้องพัก

ที่ปรึกษาฯ พิจารณากำหนดค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการให้บริการห้องพัก ตามประมาณการของผู้บริหารของบริษัทฯ และมีการปรับปรุงสมมติฐานเล็กน้อย โดยอ้างอิงจากข้อมูลในอดีตของโรงแรมดุสิตธานี โดยมีรายละเอียด ดังนี้

ร้อยละของรายได้จากการให้บริการห้องพัก	2564	2565	2566	2567	2568 เป็นต้นไป
ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน	21%	18%	15%	15%	15%
ค่าใช้จ่ายอื่นๆ	9%	8%	7%	7%	7%

ที่ปรึกษาฯ พิจารณากำหนดค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการให้บริการห้องพัก ตามประมาณการของผู้บริหารของบริษัทฯ และมีการปรับปรุงสมมติฐานเล็กน้อย โดยอ้างอิงจากข้อมูลในอดีตของโรงแรมดุสิตธานี

#### ค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการ

ที่ปรึกษาฯ พิจารณากำหนดสมมติฐานเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการ โดยอ้างอิงจากเงื่อนไขของสัญญา ตามที่ได้ตกลง ซึ่งค่าใช้จ่ายจะแบ่งออกเป็นค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการเบื้องต้น (Base Management Fee) ค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการตามผลการดำเนินงาน (Incentive Management Fee) และค่าใช้จ่ายในการใช้แบรนด์ (Royalty Fee) ซึ่งที่ปรึกษาฯ ได้พิจารณาอัตราการคิดค่าใช้จ่ายดังกล่าวและเห็นว่ามีความเหมาะสม

#### ค่าใช้จ่ายลงทุน

ที่ปรึกษาฯ พิจารณากำหนดสมมติฐานเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายลงทุนของโรงแรม โดยอ้างอิงจากประมาณการของ ผู้บริหารของบริษัทฯ ซึ่งบริษัทฯ ได้มีการประเมินค่าใช้จ่ายดังกล่าวร่วมกับที่ปรึกษาด้านการก่อสร้าง โดยค่าใช้จ่ายลงทุน อยู่ที่ประมาณ 3,113 ล้านบาท (ไม่รวมค่าเช่าที่ดิน และต้นทุนทางการเงิน)

### 5.1.3 สมมติฐานเกี่ยวกับการพัฒนาโครงการอาคารที่พักอาศัยของ HRRJV

#### ราคาจำหน่ายห้องชุด

ที่ปรึกษาฯ พิจารณากำหนดให้ราคาจำหน่ายห้องชุดเริ่มต้นที่ประมาณ 250,000 – 290,000 บาทต่อ ตร.ม. ในปี 2561 ตามประมาณการของบริษัทฯ ซึ่งที่ปรึกษาฯ ได้พิจารณาราคาจำหน่ายของห้องชุดในบริเวณใกล้เคียง และเห็นว่า ราคาจำหน่ายดังกล่าวมีความเหมาะสม นอกจากนี้ ที่ปรึกษาฯ ได้กำหนดให้ราคาจำหน่ายเพิ่มขึ้นปีละร้อยละ 3.00 ซึ่งที่ปรึกษาฯ เห็นว่าอัตราดังกล่าวมีความเหมาะสมเนื่องจากมีค่าใกล้เคียงกับอัตราเงินเฟ้อ ซึ่งเป็นไปตามหลักความ ระมัดระวัง

#### การจำหน่ายห้องชุด

	ร้อยละของพื้นที่ห้องชุดที่จำหน่าย					
	2561	2562	2563	2564	2565	2566
ห้องชุด	27%	29%	30%	10%	3%	1%

ที่ปรึกษาฯ พิจารณากำหนดสมมติฐานการจำหน่ายห้องชุดตามประมาณการของผู้บริหารของบริษัทฯ และมีการ ปรับอัตราการจำหน่ายให้ช้าลง โดยอ้างอิงจากข้อมูลอุตสาหกรรม และที่ปรึกษาฯ เห็นว่าประมาณการจำหน่ายดังกล่าวมี ความเหมาะสม

#### รายได้จากการให้บริการส่วนกลาง

ที่ปรึกษาฯ พิจารณากำหนดสมมติฐานรายได้จากการให้บริการส่วนกลางตามประมาณการของผู้บริหารของ บริษัทฯ โดยคิดในอัตรา 960 บาทต่อ ตร.ม. ต่อปี และพิจารณากำหนดให้มีการเติบโตของรายได้ดังกล่าวตามอัตราเงินเฟ้อที่ประมาณร้อยละ 3 ต่อปี

#### ต้นทุนการให้บริการส่วนกลาง

ที่ปรึกษาฯ พิจารณากำหนดสมมติฐานรายได้จากการให้บริการส่วนกลางตามประมาณการของผู้บริหารของ บริษัทฯ โดยคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 95.00 ของรายได้จากการให้บริการส่วนกลางตลอดระยะเวลาของโครงการ

#### ค่าใช้จ่ายนายหน้าขายห้องชุด

ที่ปรึกษาฯ พิจารณากำหนดให้มีค่าใช้จ่ายนายหน้าขายห้องชุดร้อยละ 3.00 ของรายได้จากการขาย โดยอ้างอิง จากประมาณการของผู้บริหารของบริษัทฯ

#### ค่าใช้จ่ายในการใช้แบรนด์

ที่ปรึกษา พิจารณากำหนดสมมติฐานเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายในการใช้แบรนด์ โดยอ้างอิงจากเงื่อนไขของสัญญาตามที่ได้ตกลง ซึ่งที่ปรึกษา ได้พิจารณาอัตราการคิดค่าใช้จ่ายดังกล่าวและเห็นว่ามีความเหมาะสม

#### ค่าใช้จ่ายลงทุน

ที่ปรึกษา พิจารณากำหนดสมมติฐานเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายลงทุนของอาคารที่พักอาศัย โดยอ้างอิงจากประมาณการของผู้บริหารของบริษัท ซึ่งบริษัท ได้มีการประเมินค่าใช้จ่ายดังกล่าวรวมกับที่ปรึกษาด้านการก่อสร้าง โดยค่าใช้จ่ายลงทุนอยู่ที่ประมาณ 5,853 ล้านบาท (ไม่รวมค่าเช่าที่ดิน และต้นทุนทางการเงิน)

### **5.1.4 สมมติฐานเกี่ยวกับการพัฒนาโครงการโครงสร้างอาคารศูนย์การค้าของ HRRJV**

#### การให้เช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า

จากการตรวจสอบเอกสารสัญญา พบว่า HRRJV จะได้รับค่าตอบแทนจากการให้เช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า เป็นไปเงื่อนไขของสัญญาระหว่างบริษัท CPN HRRJV และ REJV

ทั้งนี้ ในการจัดทำประมาณการทางการเงิน ที่ปรึกษา ได้ประมาณการให้มีการรับรู้รายได้ตลอดระยะเวลาการให้เช่า เนื่องจากที่ปรึกษา เห็นว่า HRRJV ยังคงมีภาระที่จะต้องชำระค่าเช่าให้แก่บริษัท ซึ่งจะเป็นการรับรู้รายได้ควบคู่กับต้นทุนตลอดระยะเวลาดำเนินงาน ซึ่งสอดคล้องกับการประมาณการของผู้บริหารของบริษัท นอกจากนี้ ในส่วนของต้นทุนการก่อสร้างโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า ก็จะมีการรับรู้ค่าเสื่อมราคาตลอดระยะเวลาของโครงการ ดังนั้น การรับรู้รายได้และค่าใช้จ่ายในลักษณะนี้จะทำให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง

#### รายได้จากการให้บริการที่จอดรถ

จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท พบว่า HRRJV จะเป็นผู้ได้รับรายได้จากการให้บริการที่จอดรถ โดยที่ปรึกษา พิจารณากำหนดให้รายได้จากการให้บริการที่จอดรถ คิดเป็นร้อยละ 5.00 ของรายได้ค่าเช่าพื้นที่ของโครงการศูนย์การค้า โดยอ้างอิงจากข้อมูลในอดีตที่ได้รับจากผู้บริหาร

#### ต้นทุนจากการให้บริการที่จอดรถ

ที่ปรึกษา พิจารณากำหนดให้ต้นทุนจากการให้บริการที่จอดรถ คิดเป็นร้อยละ 25.00 ของรายได้จากการให้บริการที่จอดรถ โดยอ้างอิงจากข้อมูลในอดีตที่ได้รับจากผู้บริหาร

#### ค่าใช้จ่ายลงทุน

ที่ปรึกษา พิจารณากำหนดสมมติฐานเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายลงทุนของโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า โดยอ้างอิงจากประมาณการของผู้บริหารของบริษัท ซึ่งบริษัท ได้มีการประเมินค่าใช้จ่ายดังกล่าวรวมกับที่ปรึกษาด้านการก่อสร้าง โดยค่าใช้จ่ายลงทุนอยู่ที่ประมาณ 1,888 ล้านบาท (ไม่รวมค่าเช่าที่ดิน และต้นทุนทางการเงิน)



### 5.1.5 สมมติฐานเกี่ยวกับงบแสดงฐานะการเงิน

#### ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น

ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น ประกอบด้วย (1) ลูกหนี้การค้าของธุรกิจโรงแรม ซึ่งที่ปรึกษาคำนวณโดยอ้างอิงจากข้อมูลระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยในอดีตของบริษัทฯ และ (2) ภาษีมูลค่าเพิ่มรอเรียกคืน ซึ่งอ้างอิงจากประมาณการของผู้บริหารของบริษัทฯ

#### สินค้าคงเหลือ

สินค้าคงเหลือ ประกอบด้วย (1) สินค้าคงเหลือของธุรกิจโรงแรม เช่น อาหารและเครื่องดื่ม เป็นต้น ซึ่งที่ปรึกษาคำนวณโดยอ้างอิงจากข้อมูลระยะเวลาเก็บสินค้าคงเหลือเฉลี่ยในอดีตของบริษัทฯ

#### ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์

ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ ประกอบด้วย (1) อาคารโรงแรม (2) อาคารที่พักอาศัย และ (3) โครงสร้างอาคารศูนย์การค้า โดยสินทรัพย์ของโรงแรมส่วนใหญ่จะมีการตัดค่าเสื่อมราคาตลอดระยะเวลาโครงการ ยกเว้น สินทรัพย์ที่มีอายุใช้งานสั้นและต้องมีการเปลี่ยน เช่น เฟอร์นิเจอร์ และเครื่องใช้ภายในห้องพัก เป็นต้น ในส่วนของอาคารที่พักอาศัยและโครงสร้างอาคารศูนย์การค้าจะมีการตัดค่าเสื่อมราคาตลอดระยะเวลาการให้เช่า

#### ค่าใช้จ่ายจ่ายล่วงหน้า

เนื่องจาก HRRJV มีการจ่ายค่าเช่าที่ดินล่วงหน้าให้แก่บริษัทฯ อย่างไรก็ตาม เนื่องจาก HRRJV จะมีการใช้ประโยชน์จากที่ดินตลอดระยะเวลาการเช่า ที่บริษัทฯ จึงพิจารณาให้มีการรับรู้ค่าเช่าที่ดินเป็นค่าใช้จ่ายตลอดระยะเวลาการเช่า ดังนั้น ค่าใช้จ่ายที่ได้ทำการจ่ายไปแล้วแต่ยังไม่ได้รับรู้เป็นค่าใช้จ่ายในงบกำไรขาดทุน จะถูกบันทึกเป็นสินทรัพย์ค่าใช้จ่ายจ่ายล่วงหน้า

#### เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น

เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น ประกอบด้วย (1) เจ้าหนี้การค้าของธุรกิจโรงแรม ซึ่งที่ปรึกษาคำนวณโดยอ้างอิงจากข้อมูลระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ยในอดีตของบริษัทฯ และ (2) รายได้รับล่วงหน้า จากการที่ HRRJV มีการรับชำระค่าโอนสิทธิการเช่าห้องชุดของอาคารที่พักอาศัยและรับค่าเช่าของโครงสร้างอาคารศูนย์การค้าในช่วงต้นโครงการ ในขณะที่ HRRJV จะต้องรับรู้รายได้ตลอดระยะเวลาของโครงการ

### 5.1.6 สมมติฐานอื่นๆ

#### กระแสเงินสดรับและจ่ายจากการเช่าที่ดิน

บริษัทฯ จะทำการเช่าที่ดินจาก CPB โดยชำระค่าเช่าล่วงหน้าจำนวน 947.32 ล้านบาท ในเดือนกรกฎาคม 2560 และชำระค่าเช่าส่วนที่เหลือจำนวน 3,789.27 ล้านบาท ตามมูลค่าปัจจุบัน อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 6 โดยชำระเป็นรายปีจำนวน 60 ปี ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2567

HRRJV จะทำการเช่าช่วงที่ดินจากบริษัทฯ โดยชำระค่าเช่าล่วงหน้าตามจำนวนที่ตกลงกัน ในเดือนกรกฎาคม 2560 และชำระค่าเช่าส่วนที่เหลือจำนวน 3,789.27 ล้านบาท ตามมูลค่าปัจจุบัน อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 6 โดยชำระเป็นรายปีจำนวน 60 ปี ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2567

ทั้งนี้ การเช่าที่ดินระหว่าง CPB และบริษัทฯ กับการเช่าช่วงที่ดินระหว่างบริษัทฯ และ HRRJV มีการชำระค่าเช่าและเทอมการชำระเงินที่สอดคล้องกัน ยกเว้นค่าเช่าล่วงหน้าที่ชำระในเดือนกรกฎาคม 2560

นอกจากนี้ ในสัญญาเช่าที่ดินระหว่างบริษัทฯ และ CPB มีการกำหนดเงื่อนไขว่าในกรณีที่ผู้เช่าก่อสร้างอาคารเสร็จสิ้นและประสงค์จะใช้ประโยชน์ก่อนเริ่มนับระยะเวลาเช่าในเดือนกรกฎาคม 2567 ผู้เช่าจะต้องเสียค่าเช่าที่ดินให้แก่

ผู้ให้เช่าในอัตราที่ผู้ให้เช่าพิจารณาแล้วว่าเหมาะสมกับสภาวะการณ์ในขณะนั้น โดยที่ปรึกษาฯ พิจารณากำหนด สมมติฐานให้เสียค่าเช่าในอัตราเดียวกันกับค่าเช่าตลอดระยะเวลา 60 ปี สำหรับการเช่าที่ดินระหว่าง CPB และบริษัท และการเช่าช่วงที่ดินระหว่างบริษัท และ HRRJV

#### ค่าใช้จ่ายในการจดทะเบียนสิทธิการเช่าที่ดิน

ที่ปรึกษาฯ พิจารณาใช้สมมติฐานค่าธรรมเนียมในการจดทะเบียนสิทธิการเช่าที่ดินในอัตราร้อยละ 1.00 ของค่าเช่าทั้งหมด ตามหลักเกณฑ์ของกฎหมาย สำหรับการเช่าที่ดินระหว่าง CPB และบริษัท และการเช่าช่วงที่ดินระหว่างบริษัท และ HRRJV

ที่ปรึกษาฯ พิจารณาใช้สมมติฐานค่าอากรแสตมป์ในการจดทะเบียนสิทธิการเช่าที่ดินในอัตราร้อยละ 0.10 ของค่าเช่าทั้งหมด ตามหลักเกณฑ์ของกฎหมาย สำหรับการเช่าช่วงที่ดินระหว่างบริษัท และ HRRJV ทั้งนี้ จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารและที่ปรึกษากฎหมายของบริษัท พบว่าการเช่าที่ดินระหว่าง CPB และบริษัท จะไม่ต้องเสียอากรแสตมป์ เนื่องจากได้รับยกเว้นตามเงื่อนไขตามกฎหมาย จากการที่คู่สัญญาคือ CPB

#### การโอนสิทธิการเช่าอาคาร

จากการตรวจสอบเอกสารสัญญาที่เกี่ยวข้อง พบว่า REJV จะต้องชำระค่าตอบแทนการรับโอนสิทธิการเช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้าให้แก่บริษัท ตามเงื่อนไขของสัญญา

#### การสำรองเงินทุน

ที่ปรึกษาฯ พิจารณากำหนดสมมติฐานในการสำรองเงินทุนของ HRRJV ในรูปของเงินสดตามเงื่อนไขของสัญญาที่เกี่ยวข้อง

#### อัตราการจ่ายเงินปันผล

ที่ปรึกษาฯ พิจารณากำหนดสมมติฐานให้ HRRJV จ่ายเงินปันผลเท่าที่มีความสามารถจ่ายได้ โดยการจ่ายเงินปันผลดังกล่าวจะต้องเป็นไปตามกฎหมาย และเงื่อนไขของสัญญาที่เกี่ยวข้อง เช่น HRRJV จะต้องมีการดำรงเงินทุนสำรองตามกฎหมายให้ครบถ้วน HRRJV จะต้องสำรองเงินส่วนหนึ่งไว้ใช้สำหรับการดำเนินงาน และ HRRJV จะต้องสำรองส่วนหนึ่งไว้ใช้ตามแผนธุรกิจที่ได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการของ HRRJV เป็นต้น

#### อัตราคัดลด

เนื่องจากบริษัท มีการเข้าลงทุนในบริษัทร่วมทุน ซึ่งที่ปรึกษาฯ พิจารณากระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับจากเงินปันผลเป็นหลัก ดังนั้น ที่ปรึกษาฯ จึงพิจารณาใช้อัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ ( $K_e$ ) เป็นอัตราคัดลด เพื่อให้สะท้อนความเสี่ยงจากการลงทุนที่เหมาะสม โดยมีรายละเอียดการคำนวณอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ ตามเอกสารแนบ 5 ข้อ 1

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

5.1.7 ประมวลผลการทางการเงินของ HRRJV

หน่วย : ล้านบาท	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568
งบกำไรขาดทุน										
รายได้จากโรงแรม	-	-	-	-	-	80.76	968.62	1,240.64	1,280.61	1,316.20
รายได้จากอาคารที่พักอาศัย	-	-	-	-	-	-	-	212.89	278.26	279.94
รายได้จากศูนย์การค้า	-	-	-	-	-	-	100.45	118.52	123.86	126.61
รายได้อื่น	-	2.76	6.31	7.23	7.23	12.84	10.34	69.14	109.65	83.83
<b>รายได้รวม</b>	<b>-</b>	<b>2.76</b>	<b>6.31</b>	<b>7.23</b>	<b>7.23</b>	<b>93.60</b>	<b>1,079.42</b>	<b>1,641.20</b>	<b>1,792.38</b>	<b>1,806.58</b>
ต้นทุนโรงแรม	-	-	-	-	-	(49.41)	(516.47)	(593.09)	(599.14)	(615.95)
ต้นทุนอาคารที่พักอาศัย	-	-	-	-	-	-	-	(125.80)	(158.11)	(159.71)
ต้นทุนศูนย์การค้า	-	-	-	-	-	-	(36.19)	(40.71)	(42.04)	(42.73)
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	-	-	(43.35)	(101.15)	(112.96)	(250.22)	(623.73)	(1,026.55)	(840.53)	(865.56)
<b>ค่าใช้จ่ายรวม</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(43.35)</b>	<b>(101.15)</b>	<b>(112.96)</b>	<b>(299.63)</b>	<b>(1,176.40)</b>	<b>(1,786.15)</b>	<b>(1,639.83)</b>	<b>(1,683.95)</b>
กำไรขาดทุนก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	-	2.76	(37.04)	(93.93)	(105.74)	(206.03)	(96.98)	(144.96)	152.56	122.62
ต้นทุนทางการเงิน	-	-	-	-	-	-	-	-	(124.00)	-
กำไรก่อนภาษีเงินได้	-	2.76	(37.04)	(93.93)	(105.74)	(206.03)	(96.98)	(144.96)	28.56	122.62
ภาษีเงินได้	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	-	2.76	(37.04)	(93.93)	(105.74)	(206.03)	(96.98)	(144.96)	28.56	122.62
งบแสดงฐานะการเงิน										
สินทรัพย์รวม	47.21	2,436.83	3,025.55	4,461.07	7,169.22	11,212.04	12,997.81	22,603.05	18,944.32	18,759.54
หนี้สินรวม	47.11	1,334.06	1,959.82	3,489.27	6,303.16	10,552.01	12,434.76	22,184.95	18,497.74	18,190.34
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	0.10	1,102.76	1,065.72	971.80	866.06	660.03	563.05	418.10	446.57	569.20

หน่วย : ล้านบาท	2569	2570	2571	2572	2573	2574	2575	2576	2577	2578
งบกำไรขาดทุน										
รายได้จากโรงแรม	1,355.68	1,396.35	1,441.34	1,481.39	1,525.83	1,571.61	1,622.24	1,667.32	1,717.34	1,768.86
รายได้จากอาคารที่พักอาศัย	281.67	283.46	285.29	287.19	289.14	291.15	293.22	295.36	297.56	299.82
รายได้จากศูนย์การค้า	128.42	130.09	131.83	133.64	135.51	137.47	139.50	141.61	143.81	146.10
รายได้อื่น	85.38	84.60	83.86	85.76	86.87	86.75	86.09	85.44	81.37	77.40
<b>รายได้รวม</b>	<b>1,851.16</b>	<b>1,894.50</b>	<b>1,942.32</b>	<b>1,987.98</b>	<b>2,037.36</b>	<b>2,086.98</b>	<b>2,141.06</b>	<b>2,189.73</b>	<b>2,240.08</b>	<b>2,292.18</b>
ต้นทุนโรงแรม	(634.43)	(653.46)	(674.34)	(693.26)	(714.06)	(735.48)	(758.97)	(780.27)	(803.68)	(827.79)
ต้นทุนอาคารที่พักอาศัย	(161.35)	(163.05)	(164.80)	(166.59)	(168.45)	(170.36)	(172.33)	(174.36)	(176.44)	(178.60)
ต้นทุนศูนย์การค้า	(43.18)	(43.60)	(44.04)	(44.49)	(44.96)	(45.45)	(45.95)	(46.48)	(47.03)	(47.60)

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(847.33)	(867.95)	(938.21)	(952.03)	(967.24)	(909.59)	(926.85)	(942.40)	(959.51)	(989.19)
<b>ค่าใช้จ่ายรวม</b>	<b>(1,686.30)</b>	<b>(1,728.07)</b>	<b>(1,821.38)</b>	<b>(1,856.37)</b>	<b>(1,894.70)</b>	<b>(1,860.87)</b>	<b>(1,904.10)</b>	<b>(1,943.50)</b>	<b>(1,986.67)</b>	<b>(2,043.18)</b>
กำไรขาดทุนก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	164.86	166.43	120.94	131.61	142.66	226.11	236.96	246.23	253.42	249.00
ต้นทุนทางการเงิน	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
กำไรก่อนภาษีเงินได้	164.86	166.43	120.94	131.61	142.66	226.11	236.96	246.23	253.42	249.00
ภาษีเงินได้	-	-	(12.00)	(26.00)	(29.00)	(45.00)	(47.00)	(49.00)	(51.00)	(50.00)
กำไรสุทธิ	164.86	166.43	108.94	105.61	113.66	181.11	189.96	197.23	202.42	199.00
งบแสดงฐานะการเงิน										
สินทรัพย์รวม	18,617.01	18,476.13	18,277.28	18,066.60	17,765.20	17,467.22	17,169.67	16,872.73	16,576.08	16,279.34
หนี้สินรวม	17,882.95	17,575.63	17,268.32	16,961.20	16,654.09	16,347.06	16,040.04	15,733.24	15,426.46	15,119.76
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	734.06	900.50	1,008.97	1,105.40	1,111.11	1,120.15	1,129.63	1,139.48	1,149.62	1,159.58

หน่วย : ล้านบาท	2579	2580	2581	2582	2583	2584	2585	2586	2587	2588
งบกำไรขาดทุน										
รายได้จากโรงแรม	1,825.85	1,876.58	1,932.88	1,990.87	2,055.01	2,112.11	2,175.48	2,240.74	2,312.93	2,377.20
รายได้จากอาคารที่พักอาศัย	302.16	304.57	307.05	309.60	312.23	314.95	317.74	320.62	323.59	326.65
รายได้จากศูนย์การค้า	148.48	150.95	153.52	156.20	158.98	161.87	164.88	168.01	171.26	174.64
รายได้อื่น	76.92	76.45	75.98	75.52	75.01	70.19	65.45	65.01	64.57	64.13
<b>รายได้รวม</b>	<b>2,353.41</b>	<b>2,408.55</b>	<b>2,469.43</b>	<b>2,532.18</b>	<b>2,601.23</b>	<b>2,659.12</b>	<b>2,723.54</b>	<b>2,794.38</b>	<b>2,872.35</b>	<b>2,942.62</b>
ต้นทุนโรงแรม	(854.23)	(878.20)	(904.55)	(931.68)	(961.44)	(988.42)	(1,018.08)	(1,048.62)	(1,082.11)	(1,112.48)
ต้นทุนอาคารที่พักอาศัย	(180.82)	(183.10)	(185.46)	(187.89)	(190.39)	(192.96)	(195.62)	(198.36)	(201.18)	(204.08)
ต้นทุนศูนย์การค้า	(48.20)	(48.82)	(49.46)	(50.13)	(50.82)	(51.55)	(52.30)	(53.08)	(53.89)	(54.74)
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,008.62)	(1,026.12)	(1,045.38)	(1,065.25)	(1,087.11)	(1,106.81)	(1,143.33)	(1,165.68)	(1,190.29)	(1,212.46)
<b>ค่าใช้จ่ายรวม</b>	<b>(2,091.86)</b>	<b>(2,136.24)</b>	<b>(2,184.85)</b>	<b>(2,234.95)</b>	<b>(2,289.77)</b>	<b>(2,339.74)</b>	<b>(2,409.32)</b>	<b>(2,465.74)</b>	<b>(2,527.48)</b>	<b>(2,583.76)</b>
กำไรขาดทุนก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	261.54	272.31	284.58	297.24	311.46	319.38	314.22	328.64	344.88	358.86
ต้นทุนทางการเงิน	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
กำไรก่อนภาษีเงินได้	261.54	272.31	284.58	297.24	311.46	319.38	314.22	328.64	344.88	358.86
ภาษีเงินได้	(52.00)	(54.00)	(57.00)	(59.00)	(62.00)	(64.00)	(63.00)	(66.00)	(69.00)	(72.00)
กำไรสุทธิ	209.54	218.31	227.58	238.24	249.46	255.38	251.22	262.64	275.88	286.86
งบแสดงฐานะการเงิน										
สินทรัพย์รวม	15,983.11	15,687.56	15,392.52	15,098.08	14,797.56	14,491.52	14,185.50	13,879.59	13,573.69	13,268.11
หนี้สินรวม	14,813.07	14,506.63	14,200.20	13,893.87	13,587.56	13,281.52	12,975.50	12,669.59	12,363.69	12,058.11
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	1,170.04	1,180.93	1,192.31	1,204.20	1,210.00	1,210.00	1,210.00	1,210.00	1,210.00	1,210.00

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

หน่วย : ล้านบาท	2589	2590	2591	2592	2593	2594	2595	2596	2597	2598
งบกำไรขาดทุน										
รายได้จากโรงแรม	2,448.52	2,521.97	2,603.22	2,675.56	2,755.83	2,838.50	2,929.95	3,011.37	3,101.71	3,194.76
รายได้จากอาคารที่พักอาศัย	329.80	333.05	336.39	339.84	343.39	347.05	350.82	354.71	358.71	362.84
รายได้จากศูนย์การค้า	178.16	181.82	185.63	189.59	193.71	197.99	202.44	207.07	211.89	216.90
รายได้อื่น	63.68	63.23	57.58	52.07	51.88	51.68	51.48	51.27	51.06	44.44
<b>รายได้รวม</b>	<b>3,020.16</b>	<b>3,100.07</b>	<b>3,182.83</b>	<b>3,257.06</b>	<b>3,344.80</b>	<b>3,435.22</b>	<b>3,534.70</b>	<b>3,624.42</b>	<b>3,723.37</b>	<b>3,818.93</b>
ต้นทุนโรงแรม	(1,145.85)	(1,180.23)	(1,217.93)	(1,252.10)	(1,289.67)	(1,328.36)	(1,370.79)	(1,409.25)	(1,451.53)	(1,495.08)
ต้นทุนอาคารที่พักอาศัย	(207.07)	(210.16)	(213.34)	(216.61)	(219.99)	(223.46)	(227.05)	(230.74)	(234.54)	(238.46)
ต้นทุนศูนย์การค้า	(55.62)	(56.53)	(57.49)	(58.48)	(59.51)	(60.58)	(61.69)	(62.85)	(64.05)	(65.30)
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,236.87)	(1,262.03)	(1,289.73)	(1,332.97)	(1,360.44)	(1,388.76)	(1,419.94)	(1,448.02)	(1,478.94)	(1,510.82)
<b>ค่าใช้จ่ายรวม</b>	<b>(2,645.42)</b>	<b>(2,708.95)</b>	<b>(2,778.48)</b>	<b>(2,860.17)</b>	<b>(2,929.60)</b>	<b>(3,001.16)</b>	<b>(3,079.46)</b>	<b>(3,150.86)</b>	<b>(3,229.06)</b>	<b>(3,309.66)</b>
กำไรขาดทุนก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	374.75	391.12	404.34	396.89	415.20	434.06	455.23	473.56	494.30	509.28
ต้นทุนทางการเงิน	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
กำไรก่อนภาษีเงินได้	374.75	391.12	404.34	396.89	415.20	434.06	455.23	473.56	494.30	509.28
ภาษีเงินได้	(75.00)	(78.00)	(81.00)	(79.00)	(83.00)	(87.00)	(91.00)	(95.00)	(99.00)	(102.00)
กำไรสุทธิ	299.75	313.12	323.34	317.89	332.20	347.06	364.23	378.56	395.30	407.28
งบแสดงฐานะการเงิน										
สินทรัพย์รวม	12,962.54	12,657.10	12,351.67	12,046.60	11,741.55	11,436.64	11,131.74	10,827.24	10,522.77	10,218.45
หนี้สินรวม	11,752.54	11,447.10	11,141.67	10,836.60	10,531.55	10,226.64	9,921.74	9,617.24	9,312.77	9,008.45
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	1,210.00	1,210.00	1,210.00	1,210.00	1,210.00	1,210.00	1,210.00	1,210.00	1,210.00	1,210.00

หน่วย : ล้านบาท	2599	2600	2601	2602	2603	2604	2605	2606	2607	2608
งบกำไรขาดทุน										
รายได้จากโรงแรม	3,297.69	3,389.32	3,491.00	3,595.73	3,711.58	3,814.71	3,929.15	4,047.02	4,177.41	4,293.49
รายได้จากอาคารที่พักอาศัย	367.09	371.47	375.98	380.63	385.42	390.36	395.45	400.69	406.10	411.66
รายได้จากศูนย์การค้า	222.11	227.53	233.16	239.02	245.12	251.46	258.05	264.90	272.03	279.45
รายได้อื่น	37.98	38.09	38.20	38.29	38.38	38.46	30.64	23.02	23.50	23.97
<b>รายได้รวม</b>	<b>3,924.87</b>	<b>4,026.41</b>	<b>4,138.34</b>	<b>4,253.68</b>	<b>4,380.49</b>	<b>4,494.98</b>	<b>4,613.29</b>	<b>4,735.65</b>	<b>4,879.04</b>	<b>5,008.57</b>
ต้นทุนโรงแรม	(1,542.84)	(1,586.13)	(1,633.71)	(1,682.72)	(1,736.48)	(1,785.20)	(1,838.76)	(1,893.92)	(1,954.42)	(2,009.26)
ต้นทุนอาคารที่พักอาศัย	(242.50)	(246.66)	(250.95)	(255.37)	(259.92)	(264.61)	(269.44)	(274.42)	(279.56)	(284.84)
ต้นทุนศูนย์การค้า	(66.61)	(67.96)	(69.37)	(70.83)	(72.36)	(73.94)	(75.59)	(77.30)	(79.09)	(80.94)

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,568.46)	(1,600.07)	(1,634.86)	(1,670.74)	(1,710.23)	(1,745.81)	(1,784.97)	(1,853.17)	(1,897.62)	(1,937.66)
<b>ค่าใช้จ่ายรวม</b>	<b>(3,420.40)</b>	<b>(3,500.82)</b>	<b>(3,588.89)</b>	<b>(3,679.67)</b>	<b>(3,778.99)</b>	<b>(3,869.56)</b>	<b>(3,968.76)</b>	<b>(4,098.82)</b>	<b>(4,210.68)</b>	<b>(4,312.70)</b>
กำไรขาดทุนก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	504.46	525.59	549.45	574.01	601.51	625.42	644.52	636.83	668.36	695.87
ต้นทุนทางการเงิน	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
กำไรก่อนภาษีเงินได้	504.46	525.59	549.45	574.01	601.51	625.42	644.52	636.83	668.36	695.87
ภาษีเงินได้	(101.00)	(105.00)	(110.00)	(115.00)	(120.00)	(125.00)	(129.00)	(127.00)	(134.00)	(139.00)
กำไรสุทธิ	403.46	420.59	439.45	459.01	481.51	500.42	515.52	509.83	534.36	556.87
งบแสดงฐานะการเงิน										
สินทรัพย์รวม	9,914.15	9,610.30	9,306.48	9,002.84	8,699.21	8,396.09	8,093.00	7,790.10	7,487.23	7,184.93
หนี้สินรวม	8,704.15	8,400.30	8,096.48	7,792.84	7,489.21	7,186.09	6,883.00	6,580.10	6,277.23	5,974.93
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	1,210.00	1,210.00	1,210.00	1,210.00	1,210.00	1,210.00	1,210.00	1,210.00	1,210.00	1,210.00

หน่วย : ล้านบาท	2609	2610	2611	2612	2613	2614	2615	2616	2617	2618
งบกำไรขาดทุน										
รายได้จากโรงแรม	4,422.29	4,554.96	4,701.71	4,832.36	4,977.33	5,126.65	5,291.82	5,438.86	5,602.03	5,770.09
รายได้จากอาคารที่พักอาศัย	417.40	423.31	429.40	435.67	442.14	448.80	455.66	462.74	470.02	477.53
รายได้จากศูนย์การค้า	287.16	295.18	303.52	312.19	321.22	330.60	340.36	350.50	361.06	372.03
รายได้อื่น	24.44	24.89	25.33	16.03	6.99	7.93	8.85	9.76	10.67	11.56
<b>รายได้รวม</b>	<b>5,151.29</b>	<b>5,298.34</b>	<b>5,459.96</b>	<b>5,596.25</b>	<b>5,747.67</b>	<b>5,913.97</b>	<b>6,096.68</b>	<b>6,261.86</b>	<b>6,443.78</b>	<b>6,631.22</b>
ต้นทุนโรงแรม	(2,069.54)	(2,131.62)	(2,199.71)	(2,261.44)	(2,329.28)	(2,399.16)	(2,475.80)	(2,545.27)	(2,621.63)	(2,700.28)
ต้นทุนอาคารที่พักอาศัย	(290.29)	(295.91)	(301.69)	(307.65)	(313.79)	(320.12)	(326.64)	(333.36)	(340.29)	(347.42)
ต้นทุนศูนย์การค้า	(82.87)	(84.87)	(86.96)	(89.13)	(91.38)	(93.73)	(96.17)	(98.70)	(101.34)	(104.09)
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,981.74)	(2,027.19)	(2,077.21)	(2,122.28)	(2,206.19)	(2,257.35)	(2,313.65)	(2,364.37)	(2,420.21)	(2,477.78)
<b>ค่าใช้จ่ายรวม</b>	<b>(4,424.44)</b>	<b>(4,539.59)</b>	<b>(4,665.58)</b>	<b>(4,780.50)</b>	<b>(4,940.65)</b>	<b>(5,070.36)</b>	<b>(5,212.26)</b>	<b>(5,341.71)</b>	<b>(5,483.47)</b>	<b>(5,629.57)</b>
กำไรขาดทุนก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	726.85	758.75	794.38	815.76	807.02	843.61	884.42	920.15	960.31	1,001.64
ต้นทุนทางการเงิน	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
กำไรก่อนภาษีเงินได้	726.85	758.75	794.38	815.76	807.02	843.61	884.42	920.15	960.31	1,001.64
ภาษีเงินได้	(145.00)	(152.00)	(159.00)	(163.00)	(161.00)	(169.00)	(177.00)	(184.00)	(192.00)	(200.00)
กำไรสุทธิ	581.85	606.75	635.38	652.76	646.02	674.61	707.42	736.15	768.31	801.64
งบแสดงฐานะการเงิน										
สินทรัพย์รวม	6,882.67	6,580.62	6,278.60	5,977.23	5,675.89	5,374.80	5,073.73	4,773.40	4,473.10	4,173.09
หนี้สินรวม	5,672.67	5,370.62	5,068.60	4,767.23	4,465.89	4,164.80	3,863.73	3,563.40	3,263.10	2,963.09
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	1,210.00	1,210.00	1,210.00	1,210.00	1,210.00	1,210.00	1,210.00	1,210.00	1,210.00	1,210.00

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

หน่วย : ล้านบาท	2619	2620	2621	2622	2623	2624	2625	2626	2627
<b>งบกำไรขาดทุน</b>									
รายได้จากโรงแรม	5,955.99	6,121.49	6,305.13	6,494.29	6,703.52	6,889.79	7,096.48	7,309.38	3,797.24
รายได้จากอาคารที่พักอาศัย	485.27	493.24	501.46	509.92	518.65	527.63	536.90	546.44	444.77
รายได้จากศูนย์การค้า	383.45	395.32	407.67	420.51	433.86	447.75	462.19	477.21	246.42
รายได้อื่น	6.00	-	-	-	-	-	-	-	5.93
<b>รายได้รวม</b>	<b>6,830.71</b>	<b>7,010.05</b>	<b>7,214.26</b>	<b>7,424.72</b>	<b>7,656.03</b>	<b>7,865.17</b>	<b>8,095.57</b>	<b>8,333.03</b>	<b>4,494.36</b>
ต้นทุนโรงแรม	(2,786.53)	(2,864.72)	(2,950.67)	(3,039.19)	(3,136.27)	(3,224.27)	(3,321.00)	(3,420.63)	(1,783.64)
ต้นทุนอาคารที่พักอาศัย	(354.77)	(362.35)	(370.15)	(378.19)	(386.48)	(395.02)	(403.82)	(412.88)	(369.42)
ต้นทุนศูนย์การค้า	(106.94)	(109.91)	(113.00)	(116.21)	(119.54)	(123.02)	(126.63)	(130.38)	(67.14)
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,541.16)	(2,640.55)	(2,703.40)	(2,768.20)	(2,839.52)	(2,903.77)	(2,974.51)	(3,047.44)	(2,103.61)
<b>ค่าใช้จ่ายรวม</b>	<b>(5,789.40)</b>	<b>(5,977.53)</b>	<b>(6,137.21)</b>	<b>(6,301.78)</b>	<b>(6,481.81)</b>	<b>(6,646.08)</b>	<b>(6,825.95)</b>	<b>(7,011.33)</b>	<b>(4,323.81)</b>
<b>กำไรขาดทุนก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้</b>	<b>1,041.31</b>	<b>1,032.52</b>	<b>1,077.05</b>	<b>1,122.94</b>	<b>1,174.21</b>	<b>1,219.09</b>	<b>1,269.62</b>	<b>1,321.69</b>	<b>170.55</b>
ต้นทุนทางการเงิน	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>กำไรก่อนภาษีเงินได้</b>	<b>1,041.31</b>	<b>1,032.52</b>	<b>1,077.05</b>	<b>1,122.94</b>	<b>1,174.21</b>	<b>1,219.09</b>	<b>1,269.62</b>	<b>1,321.69</b>	<b>170.55</b>
ภาษีเงินได้	(208.00)	(207.00)	(215.00)	(225.00)	(235.00)	(244.00)	(254.00)	(264.00)	(34.00)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>833.31</b>	<b>825.52</b>	<b>862.05</b>	<b>897.94</b>	<b>939.21</b>	<b>975.09</b>	<b>1,015.62</b>	<b>1,057.69</b>	<b>136.55</b>
<b>งบแสดงฐานะการเงิน</b>									
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>4,599.75</b>	<b>4,201.66</b>	<b>3,804.99</b>	<b>3,409.53</b>	<b>3,015.94</b>	<b>2,622.76</b>	<b>2,231.17</b>	<b>1,840.95</b>	<b>1,650.39</b>
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>2,663.10</b>	<b>2,363.94</b>	<b>2,064.82</b>	<b>1,766.01</b>	<b>1,467.24</b>	<b>1,169.39</b>	<b>871.59</b>	<b>574.15</b>	<b>440.39</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม</b>	<b>1,936.65</b>	<b>1,837.73</b>	<b>1,740.17</b>	<b>1,643.52</b>	<b>1,548.70</b>	<b>1,453.37</b>	<b>1,359.58</b>	<b>1,266.80</b>	<b>1,210.00</b>

5.1.8 สรุปกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับ

หน่วย : ล้านบาท	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568
กระแสเงินสดจ่ายค่าเช่าที่ดินให้แก่ CPB	-	(947.32)	-	-	-	-	-	-	(234.46)	(234.46)
ค่าจดทะเบียนสิทธิการเช่าที่ดินระหว่างบริษัทฯ และ CPB	-	(150.15)	-	-	-	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดรับจาก HRRJV	-	1,511.80	-	-	296.62	-	-	-	234.46	234.46
การจัดตั้ง HRRJV และเพิ่มทุนใน HRRJV <sup>1</sup>	(0.10)	(714.94)	-	-	-	-	-	-	-	-
การจำหน่ายหุ้น HRRJV	-	0.04	161.52	-	-	-	-	-	-	-
การ (ให้เงิน) / รับคืน เงินกู้ยืมแก่ HRRJV <sup>1</sup>	(47.11)	(499.98)	42.08	-	-	-	-	-	505.01	-
ดอกเบี้ยรับจากเงินให้กู้ยืม	-	15.63	27.68	26.58	26.58	26.58	26.58	26.58	13.29	-
เงินปันผลจาก HRRJV <sup>2</sup>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

หน่วย : ล้านบาท	2569	2570	2571	2572	2573	2574	2575	2576	2577	2578
กระแสเงินสดจ่ายค่าเช่าที่ดินให้แก่ CPB	(234.46)	(234.46)	(234.46)	(234.46)	(234.46)	(234.46)	(234.46)	(234.46)	(234.46)	(234.46)
กระแสเงินสดรับจาก HRRJV	234.46	234.46	234.46	234.46	234.46	234.46	234.46	234.46	234.46	234.46
เงินปันผลจาก HRRJV <sup>2</sup>	-	-	-	5.31	65.05	103.11	108.05	112.28	115.56	113.54
<b>หน่วย : ล้านบาท</b>	<b>2579</b>	<b>2580</b>	<b>2581</b>	<b>2582</b>	<b>2583</b>	<b>2584</b>	<b>2585</b>	<b>2586</b>	<b>2587</b>	<b>2588</b>
กระแสเงินสดจ่ายค่าเช่าที่ดินให้แก่ CPB	(234.46)	(234.46)	(234.46)	(234.46)	(234.46)	(234.46)	(234.46)	(234.46)	(234.46)	(234.46)
กระแสเงินสดรับจาก HRRJV	234.46	234.46	234.46	234.46	234.46	234.46	234.46	234.46	234.46	234.46
เงินปันผลจาก HRRJV <sup>2</sup>	119.26	124.17	129.77	135.54	146.02	153.30	150.83	157.75	165.54	172.25
<b>หน่วย : ล้านบาท</b>	<b>2589</b>	<b>2590</b>	<b>2591</b>	<b>2592</b>	<b>2593</b>	<b>2594</b>	<b>2595</b>	<b>2596</b>	<b>2597</b>	<b>2598</b>
กระแสเงินสดจ่ายค่าเช่าที่ดินให้แก่ CPB	(234.46)	(234.46)	(234.46)	(234.46)	(234.46)	(234.46)	(234.46)	(234.46)	(234.46)	(234.46)
กระแสเงินสดรับจาก HRRJV	234.46	234.46	234.46	234.46	234.46	234.46	234.46	234.46	234.46	234.46
เงินปันผลจาก HRRJV <sup>2</sup>	179.88	187.74	194.09	190.51	199.30	208.35	218.51	227.31	237.27	244.45
<b>หน่วย : ล้านบาท</b>	<b>2599</b>	<b>2600</b>	<b>2601</b>	<b>2602</b>	<b>2603</b>	<b>2604</b>	<b>2605</b>	<b>2606</b>	<b>2607</b>	<b>2608</b>
กระแสเงินสดจ่ายค่าเช่าที่ดินให้แก่ CPB	(234.46)	(234.46)	(234.46)	(234.46)	(234.46)	(234.46)	(234.46)	(234.46)	(234.46)	(234.46)
กระแสเงินสดรับจาก HRRJV	234.46	234.46	234.46	234.46	234.46	234.46	234.46	234.46	234.46	234.46
เงินปันผลจาก HRRJV <sup>2</sup>	242.14	252.28	263.73	275.52	288.72	300.20	309.37	305.68	320.81	334.02
<b>หน่วย : ล้านบาท</b>	<b>2609</b>	<b>2610</b>	<b>2611</b>	<b>2612</b>	<b>2613</b>	<b>2614</b>	<b>2615</b>	<b>2616</b>	<b>2617</b>	<b>2618</b>
กระแสเงินสดจ่ายค่าเช่าที่ดินให้แก่ CPB	(234.46)	(234.46)	(234.46)	(234.46)	(234.46)	(234.46)	(234.46)	(234.46)	(234.46)	(234.46)
กระแสเงินสดรับจาก HRRJV	234.46	234.46	234.46	234.46	234.46	234.46	234.46	234.46	234.46	234.46
เงินปันผลจาก HRRJV <sup>2</sup>	348.89	364.20	381.30	391.56	387.37	404.93	424.52	441.67	460.95	480.79
<b>หน่วย : ล้านบาท</b>	<b>2619</b>	<b>2620</b>	<b>2621</b>	<b>2622</b>	<b>2623</b>	<b>2624</b>	<b>2625</b>	<b>2626</b>	<b>2627</b>	
กระแสเงินสดจ่ายค่าเช่าที่ดินให้แก่ CPB	(234.46)	(234.46)	(234.46)	(234.46)	(234.46)	(234.46)	(234.46)	(234.46)	(234.46)	-
กระแสเงินสดรับจาก HRRJV	234.46	234.46	234.46	234.46	234.46	234.46	234.46	234.46	234.46	-
เงินปันผลจาก HRRJV <sup>2</sup>	63.84	554.96	575.52	597.00	620.51	642.36	665.69	690.08	115.94	
ส่วนของผู้ถือหุ้นของ HRRJV ณ วันสิ้นสุดโครงการ <sup>3</sup>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	726.00
<b>มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559</b>	<b>611.14</b>									

- หมายเหตุ : 1. ที่ปรึกษาฯ พิจารณาใช้สมมติฐานให้มีการเพิ่มทุนและการให้เงินกู้ยืมตามข้อตกลงเบื้องต้นในสัญญาและประมาณการของผู้บริหาร  
 2. เงินปันผลตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ใน HRRJV ที่ร้อยละ 60.00  
 3. ส่วนของผู้ถือหุ้นของ HRRJV ณ วันสิ้นสุดโครงการ ตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ใน HRRJV ที่ร้อยละ 60.00

จากข้อมูลในข้างต้น มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดที่คาดว่าจะบริษัทฯ จะได้รับ เท่ากับ **611.14 ล้านบาท**



## 5.2 รายการเข้าลงทุนใน REJV

ในการประเมินมูลค่าที่คาดว่าจะได้รับจากรายการเข้าลงทุนใน REJV ที่ปรึกษา ได้พิจารณากระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับจากการเข้าทำรายการย่อยต่างๆ ตามเงื่อนไขของสัญญา และสมมติฐานของผู้บริหารของบริษัท และ CPN

ในกรณีของกระแสเงินสดที่จะได้รับจาก REJV ซึ่งเป็นบริษัทร่วมทุน ที่ปรึกษา จะพิจารณาจากกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับจากการจ่ายเงินปันผลของ REJV เนื่องจากเป็นกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับจริง ทั้งนี้ที่ปรึกษา พิจารณาไม่ใช้กระแสเงินสดอิสระของกิจการ (FCFF) หรือกระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้น (FCFE) เนื่องจากในกรณีนี้ REJV ถูกจัดตั้งเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะ และมีการกำหนดเงื่อนไขในการจ่ายเงินปันผลที่ค่อนข้างชัดเจน โดยภายใต้สัญญาที่เกี่ยวข้อง REJV จะต้องดำเนินการตามลำดับ ดังนี้

- (1) จัดสรรทุนสำรองตามกฎหมาย (ร้อยละ 5 ของกำไรสุทธิในแต่ละปี จนกว่าจะครบร้อยละ 10 ของทุนจดทะเบียน)
- (2) สำรองเงินทุนต่างๆ ตามเงื่อนไข เช่น ค่าใช้จ่ายในการซ่อมแซม และเงินทุนหมุนเวียน เป็นต้น เพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจของ REJV
- (3) สำรองเงินทุนสำหรับแผนธุรกิจ หรือ งบประมาณที่ได้รับการอนุมัติจากคณะกรรมการของ REJV
- (4) จ่ายเงินปันผลเท่าที่ REJV มีความสามารถจ่ายได้

ดังนั้น จะเห็นได้ว่าหากพิจารณาจากกระแสเงินสดอิสระ อาจจะทำให้มูลค่าที่คาดว่าจะได้รับจากการเข้าลงทุนสูงกว่าความเป็นจริง เนื่องจากในบางครั้ง การที่บริษัทร่วมทุนมีกระแสเงินสดรับ ซึ่งส่งผลให้มีกระแสเงินสดอิสระรับ แต่บริษัทร่วมทุนอาจจะไม่สามารถจ่ายกระแสเงินสดดังกล่าวออกมาในรูปของเงินปันผลได้ เนื่องจากข้อจำกัดต่างๆ ดังนั้น การพิจารณากระแสเงินสดจากการจ่ายเงินปันผลของ REJV จะมีความเหมาะสมมากกว่า และสะท้อนถึงสิ่งที่บริษัท คาดว่า จะได้รับจริง

### 5.2.1 สมมติฐานเกี่ยวกับการพัฒนาโครงการของ REJV

#### การจัดตั้ง REJV การจำหน่ายหุ้นของ REJV และสมมติฐานเกี่ยวกับแหล่งเงินทุนของ REJV

จากการตรวจสอบเอกสารพบว่าบริษัท มีการจัดตั้ง REJV ในปี 2559 โดยมีทุนจดทะเบียนชำระแล้วจำนวน 100,000 บาท และบริษัท ถือหุ้นทั้งหมดใน REJV

ทั้งนี้ จากการประมาณการของผู้บริหารของบริษัท พบว่า REJV จะมีการเพิ่มทุนชำระแล้วจนครบ 2,008.50 ล้านบาท โดยที่ปรึกษา เห็นว่าการเพิ่มทุนดังกล่าวมีความเหมาะสมเนื่องจากเป็นไปตามข้อตกลงเบื้องต้นของสัญญา และมีอัตราส่วนของหนี้สินต่อทุนในระดับที่เหมาะสม

จากการตรวจสอบเอกสารสัญญา พบว่าบริษัท จะทยอยจำหน่ายหุ้นสามัญของ REJV ร้อยละ 85 ให้แก่ CPN โดยจะได้รับผลตอบแทนจากการจำหน่ายหุ้นรวมประมาณ 667 ล้านบาท (ทั้งนี้ มูลค่าซื้อขายอาจเปลี่ยนแปลงไปตามทุนชำระแล้วของ REJV ณ วันดังกล่าว และการตกลงระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย)

#### วันเริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์ และอายุโครงการ

ที่ปรึกษา พิจารณากำหนดสมมติฐานให้ศูนย์การค้ามีการเริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์ในวันที่ 1 กรกฎาคม 2565 โดยอ้างอิงจากแผนการพัฒนาโครงการระหว่างบริษัท และ CPN และสิ้นสุดโครงการในวันที่ 30 มิถุนายน 2627 โดยอ้างอิงตามระยะเวลาสัญญาเช่าที่ดินระหว่างบริษัท และ CPB

### พื้นที่ให้เช่า

ที่ปรึกษาฯ พิจารณากำหนดสมมติฐานให้ศูนย์การค้ามีพื้นที่ให้เช่าสุทธิ 47,300 ตร.ม. ตามประมาณการของผู้บริหารของบริษัทฯ และข้อตกลงระหว่างบริษัทฯ และ CPN

### อัตราค่าเช่า

ที่ปรึกษาฯ พิจารณากำหนดสมมติฐานให้ศูนย์การค้ามีอัตราค่าเช่าเริ่มต้นเฉลี่ยที่ประมาณ 1,350 บาทต่อ ตร.ม. ต่อเดือน ในปี 2565 โดยพิจารณาจากข้อมูลอัตราค่าเช่าในอดีตที่ได้รับจากผู้บริหาร และพิจารณาให้มีอัตราการเติบโตของค่าเช่าร้อยละ 3 ในปี 2566 และร้อยละ 4 ตั้งแต่ปี 2567 เป็นต้นไป โดยพิจารณาจากข้อมูลอัตราการเติบโตของค่าเช่าในอดีตที่ได้รับจากผู้บริหาร

### อัตราการเช่าพื้นที่

ที่ปรึกษาฯ พิจารณากำหนดสมมติฐานเกี่ยวกับอัตราการเช่าพื้นที่ โดยพิจารณาจากข้อมูลอัตราการเช่าพื้นที่ในอดีตที่ได้รับจากผู้บริหาร และกำหนดอัตราการเช่าพื้นที่ อยู่ในช่วง 80.00 – 96.00 โดยจะมีอัตราการเช่าพื้นที่สูงขึ้นเรื่อยๆ หลังจากเริ่มเปิดดำเนินการ

### รายได้อื่น

ที่ปรึกษาฯ พิจารณากำหนดสมมติฐานเกี่ยวกับรายได้อื่น ตัวอย่างเช่น รายได้จากบริการสาธารณูปโภค เป็นต้น โดยพิจารณาจากสัดส่วนของรายได้อื่นเทียบกับรายได้จากการให้เช่าพื้นที่ในอดีตที่ได้รับจากผู้บริหาร และพิจารณากำหนดให้รายได้อื่นมีสัดส่วนร้อยละ 40 ของรายได้จากการให้เช่าพื้นที่

### ต้นทุนในการบริหารศูนย์การค้า

ที่ปรึกษาฯ พิจารณากำหนดสมมติฐานเกี่ยวกับต้นทุนในการบริหารศูนย์การค้า โดยพิจารณาจากข้อมูลต้นทุนในอดีตที่ได้รับจากผู้บริหาร และกำหนดให้ต้นทุนในการบริหารศูนย์การค้าคิดเป็นร้อยละของรายได้รวม ดังนี้

	2565	2566	2567	2568	2569	ตั้งแต่ปี 2579
ร้อยละของรายได้รวม	55.00	50.00	40.00	38.00	36.00	34.00

### ค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการ

ที่ปรึกษาฯ พิจารณากำหนดสมมติฐานเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการ โดยอ้างอิงจากเงื่อนไขของสัญญาตามที่ได้ตกลง ซึ่งค่าใช้จ่ายจะแบ่งออกเป็นค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการเบื้องต้น (Base Management Fee) และค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการตามผลการดำเนินงาน (Incentive Management Fee) ซึ่งที่ปรึกษาฯ ได้พิจารณาอัตราการคิดค่าใช้จ่ายดังกล่าวและเห็นว่ามีความเหมาะสม

### อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ที่ปรึกษาฯ พิจารณากำหนดสมมติฐานเกี่ยวกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยอ้างอิงตามเงื่อนไขของสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นของ REJV โดย REJV กำหนดอัตราส่วน D/E ไว้ที่ 1.5 ต่อ 1 โดย D และ E หมายถึง

- นับตั้งแต่วันที่ลงนามในสัญญาจนกระทั่ง 10 ปี นับตั้งแต่วันที่ทำการแรกขอเดือนกรกฎาคม 2560 D หมายถึงหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย และ E หมายถึงผลรวมของทุนจดทะเบียนชำระแล้วและเงินกู้จากผู้ถือหุ้น
- ภายหลัง 10 ปี นับตั้งแต่วันที่ทำการแรกขอเดือนกรกฎาคม 2560 D หมายถึงหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย และ E หมายถึงผลรวมของส่วนของผู้ถือหุ้นและเงินกู้จากผู้ถือหุ้น

ทั้งนี้ ตามสัญญาที่เกี่ยวข้อง REJV จะเริ่มใช้เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินตั้งแต่วันที่ 2564 เป็นต้นไป และในกรณีที่ REJV ไม่สามารถจัดหาแหล่งเงินทุนจากสถาบันการเงินได้เพียงพอ บริษัทฯ และ CPN ในฐานะผู้ร่วมทุนจะต้องให้เงินกู้ยืมแก่ REJV ตามเงื่อนไขของสัญญา ซึ่งโดยภาพรวมจะเป็นไปตามสัดส่วนการถือหุ้น

#### ดอกเบี้ยรับ

ที่ปรึกษาฯ พิจารณากำหนดสมมติฐานเกี่ยวกับดอกเบี้ยรับ โดยอ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 1.53 ต่อปี (อ้างอิงข้อมูลจาก [www.thaibma.or.th](http://www.thaibma.or.th) ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559)

#### ต้นทุนทางการเงิน

ที่ปรึกษาฯ พิจารณากำหนดสมมติฐานเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยของเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเท่ากับร้อยละ 7.00 ซึ่งอ้างอิงจากประมาณการของฝ่ายบริหารของบริษัทฯ โดยที่ปรึกษาฯ พิจารณาแล้วเห็นว่าอัตราดังกล่าวมีความเหมาะสมเนื่องจากเป็นอัตราที่น่าจะสะท้อนความเสี่ยงในการลงทุน

ที่ปรึกษาฯ พิจารณากำหนดสมมติฐานเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยของเงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้นมีอัตราดอกเบี้ยเท่ากับ MLR-1.00% ซึ่งอยู่ที่ประมาณร้อยละ 5.26 โดยอ้างอิงในอัตราเดียวกันกับที่กำหนดในสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นของ HRRJV เนื่องจากที่ปรึกษาฯ ไม่พบเงื่อนไขการกำหนดอัตราดอกเบี้ยของเงินให้กู้ยืมจากผู้ถือหุ้นในสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นของ REJV

ทั้งนี้ ระหว่างการก่อสร้างต้นทุนทางการเงินจะถูกบันทึกเป็นส่วนหนึ่งของสินทรัพย์ตามมาตรฐานบัญชีที่เกี่ยวข้อง นอกจากนี้ ในส่วนของต้นทุนทางการเงินที่เกิดจากเงินให้กู้ยืมจากผู้ถือหุ้น จะถือเป็นรายได้รับของบริษัทฯ โดยที่ปรึกษาฯ ได้ทำการรับรู้ต้นทุนทางการเงินดังกล่าวเป็นรายได้ของบริษัทฯ ตามสัดส่วนเงินให้กู้ยืม

#### ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้

ที่ปรึกษาฯ พิจารณากำหนดสมมติฐานเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ โดยกำหนดให้มีอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ร้อยละ 20 ตามหลักเกณฑ์ของกฎหมาย

#### ค่าใช้จ่ายลงทุน

ที่ปรึกษาฯ พิจารณากำหนดสมมติฐานเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายลงทุน โดยอ้างอิงจากประมาณการของผู้บริหาร ซึ่งอยู่ที่ประมาณ 2,488 ล้านบาท (ไม่รวมค่าเช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า)

#### การรับโอนสิทธิการเช่าอาคารและการเช่าอาคาร

จากการตรวจสอบเอกสารสัญญาที่เกี่ยวข้อง พบว่า REJV จะต้องชำระค่าตอบแทนการรับโอนสิทธิการเช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้าให้แก่บริษัทฯ ตามเงื่อนไขของสัญญา

#### การสำรองเงินทุน

ที่ปรึกษาฯ พิจารณากำหนดสมมติฐานในการสำรองเงินทุนของ REJV ในรูปของเงินสดตามเงื่อนไขของสัญญาที่เกี่ยวข้อง

#### อัตราการจ่ายเงินปันผล

ที่ปรึกษาฯ พิจารณากำหนดสมมติฐานให้ REJV จ่ายเงินปันผลเท่าที่มีความสามารถจ่ายได้ โดยการจ่ายเงินปันผลดังกล่าวจะต้องเป็นไปตามกฎหมาย และเงื่อนไขของสัญญาที่เกี่ยวข้อง เช่น REJV จะต้องมีการดำรงเงินทุนสำรอง

ตามกฎหมายให้ครบถ้วน REJV จะต้องสำรองเงินส่วนหนึ่งไว้ใช้สำหรับการดำเนินงาน และ REJV จะต้องสำรองส่วนหนึ่งไว้ใช้ตามแผนธุรกิจที่ได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการของ REJV เป็นต้น

อัตราคิดลด

เนื่องจากบริษัท มีการเข้าลงทุนในบริษัทร่วมทุน ซึ่งที่ปรึกษา พิจารณากระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับจากเงินปันผลเป็นหลัก ดังนั้น ที่ปรึกษา จึงพิจารณาใช้อัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ ( $K_e$ ) เป็นอัตราคิดลด เพื่อให้สะท้อนความเสี่ยงจากการลงทุนที่เหมาะสม โดยมีรายละเอียดการคำนวณอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ ตามเอกสารแนบ 5 ข้อ 2

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

## 5.2.2 ประมาณการทางการเงินของ REJV

หน่วย : ล้านบาท	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568
งบกำไรขาดทุน										
รายได้รวม	-	1.00	1.00	3.00	9.00	7.00	399.00	906.00	1,048.00	1,125.00
ต้นทุน	-	-	-	-	-	-	(219.00)	(453.00)	(419.00)	(428.00)
กำไรขั้นต้น	-	1.00	1.00	3.00	9.00	7.00	180.00	453.00	629.00	697.00
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	-	-	-	-	-	(5.00)	(220.00)	(184.00)	(185.00)	(219.00)
กำไรขาดทุนก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	-	1.00	1.00	3.00	9.00	2.00	(40.00)	269.00	444.00	478.00
ต้นทุนทางการเงิน	-	-	-	-	-	-	(390.00)	(433.00)	(446.00)	(436.00)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	-	1.00	1.00	3.00	9.00	2.00	(430.00)	(164.00)	(2.00)	42.00
ภาษีเงินได้	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	-	1.00	1.00	3.00	9.00	2.00	(430.00)	(164.00)	(2.00)	42.00
งบแสดงฐานะการเงิน										
สินทรัพย์รวม	-	573.00	1,126.00	1,468.00	3,636.00	7,342.00	7,837.00	8,225.00	8,098.00	7,971.00
หนี้สินรวม	-	401.00	816.00	1,072.00	2,698.00	5,463.00	6,258.00	6,811.00	6,687.00	6,516.00
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	-	172.00	310.00	396.00	939.00	1,879.00	1,580.00	1,415.00	1,413.00	1,455.00

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

หน่วย : ล้านบาท	2569	2570	2571	2572	2573	2574	2575	2576	2577	2578
งบกำไรขาดทุน										
รายได้รวม	1,176.00	1,223.00	1,272.00	1,323.00	1,376.00	1,431.00	1,488.00	1,548.00	1,610.00	1,674.00
ต้นทุน	(423.00)	(416.00)	(433.00)	(450.00)	(468.00)	(487.00)	(506.00)	(526.00)	(547.00)	(569.00)
กำไรขั้นต้น	753.00	807.00	839.00	873.00	908.00	944.00	982.00	1,022.00	1,063.00	1,105.00
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(227.00)	(234.00)	(240.00)	(196.00)	(198.00)	(253.00)	(204.00)	(270.00)	(331.00)	(276.00)
กำไรขาดทุนก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	526.00	573.00	599.00	677.00	710.00	691.00	778.00	752.00	732.00	829.00
ต้นทุนทางการเงิน	(421.00)	(402.00)	(381.00)	(356.00)	(327.00)	(296.00)	(284.00)	(267.00)	(225.00)	(179.00)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	105.00	171.00	218.00	321.00	383.00	395.00	494.00	485.00	507.00	650.00
ภาษีเงินได้	-	-	(40.00)	(64.00)	(77.00)	(79.00)	(99.00)	(97.00)	(101.00)	(130.00)
กำไรสุทธิ	105.00	171.00	178.00	257.00	306.00	316.00	395.00	388.00	406.00	520.00
งบแสดงฐานะการเงิน										
สินทรัพย์รวม	7,836.00	7,702.00	7,567.00	7,435.00	7,300.00	7,164.00	7,672.00	7,473.00	7,272.00	7,076.00
หนี้สินรวม	6,277.00	5,972.00	5,658.00	5,268.00	4,828.00	4,374.00	4,486.00	3,900.00	3,295.00	2,580.00
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	1,560.00	1,731.00	1,910.00	2,167.00	2,473.00	2,790.00	3,186.00	3,573.00	3,978.00	4,498.00

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

หน่วย : ล้านบาท	2579	2580	2581	2582	2583	2584	2585	2586	2587	2588
งบกำไรขาดทุน										
รายได้รวม	1,741.00	1,811.00	1,883.00	1,958.00	2,037.00	2,118.00	2,203.00	2,291.00	2,383.00	2,478.00
ต้นทุน	(592.00)	(616.00)	(640.00)	(666.00)	(692.00)	(720.00)	(749.00)	(779.00)	(810.00)	(843.00)
กำไรขั้นต้น	1,149.00	1,195.00	1,243.00	1,292.00	1,345.00	1,398.00	1,454.00	1,512.00	1,573.00	1,635.00
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(279.00)	(348.00)	(286.00)	(289.00)	(366.00)	(296.00)	(300.00)	(428.00)	(349.00)	(354.00)
กำไรขาดทุนก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	870.00	847.00	957.00	1,003.00	979.00	1,102.00	1,154.00	1,084.00	1,224.00	1,281.00
ต้นทุนทางการเงิน	(126.00)	(75.00)	(26.00)	(1.00)	-	-	-	-	-	-
กำไรก่อนภาษีเงินได้	744.00	772.00	931.00	1,002.00	979.00	1,102.00	1,154.00	1,084.00	1,224.00	1,281.00
ภาษีเงินได้	(149.00)	(154.00)	(186.00)	(201.00)	(196.00)	(220.00)	(231.00)	(217.00)	(245.00)	(256.00)
กำไรสุทธิ	595.00	618.00	745.00	801.00	783.00	882.00	923.00	867.00	979.00	1,025.00
งบแสดงฐานะการเงิน										
สินทรัพย์รวม	6,878.00	6,678.00	6,482.00	6,284.00	6,083.00	5,888.00	6,741.00	6,499.00	6,264.00	6,025.00
หนี้สินรวม	1,787.00	968.00	27.00	-	-	-	-	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	5,092.00	5,710.00	6,455.00	6,285.00	6,084.00	5,889.00	6,741.00	6,499.00	6,264.00	6,026.00

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

หน่วย : ล้านบาท	2589	2590	2591	2592	2593	2594	2595	2596	2597	2598
งบกำไรขาดทุน										
รายได้รวม	2,577.00	2,680.00	2,787.00	2,899.00	3,015.00	3,135.00	3,261.00	3,391.00	3,527.00	3,668.00
ต้นทุน	(876.00)	(911.00)	(948.00)	(986.00)	(1,025.00)	(1,066.00)	(1,109.00)	(1,153.00)	(1,199.00)	(1,247.00)
กำไรขั้นต้น	1,701.00	1,769.00	1,839.00	1,913.00	1,990.00	2,069.00	2,152.00	2,238.00	2,328.00	2,421.00
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(451.00)	(363.00)	(368.00)	(478.00)	(378.00)	(384.00)	(507.00)	(531.00)	(555.00)	(714.00)
กำไรขาดทุนก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	1,250.00	1,406.00	1,471.00	1,435.00	1,612.00	1,685.00	1,645.00	1,707.00	1,773.00	1,707.00
ต้นทุนทางการเงิน	-	-	-	-	-	-	(222.00)	(400.00)	(309.00)	(211.00)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,250.00	1,406.00	1,471.00	1,435.00	1,612.00	1,685.00	1,423.00	1,307.00	1,464.00	1,496.00
ภาษีเงินได้	(250.00)	(281.00)	(294.00)	(287.00)	(322.00)	(337.00)	(285.00)	(261.00)	(293.00)	(299.00)
กำไรสุทธิ	1,000.00	1,125.00	1,177.00	1,148.00	1,290.00	1,348.00	1,138.00	1,046.00	1,171.00	1,197.00
งบแสดงฐานะการเงิน										
สินทรัพย์รวม	5,783.00	5,548.00	5,311.00	5,068.00	4,834.00	4,596.00	12,063.00	11,875.00	11,674.00	11,458.00
หนี้สินรวม	-	-	-	-	-	-	6,329.00	5,094.00	3,722.00	2,309.00
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	5,783.00	5,549.00	5,311.00	5,068.00	4,835.00	4,597.00	5,735.00	6,781.00	7,952.00	9,149.00



รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

หน่วย : ล้านบาท	2599	2600	2601	2602	2603	2604	2605	2606	2607	2608
งบกำไรขาดทุน										
รายได้รวม	3,815.00	3,967.00	4,126.00	4,291.00	4,463.00	4,641.00	4,827.00	5,020.00	5,221.00	5,430.00
ต้นทุน	(1,297.00)	(1,349.00)	(1,403.00)	(1,459.00)	(1,517.00)	(1,578.00)	(1,641.00)	(1,707.00)	(1,775.00)	(1,846.00)
กำไรขั้นต้น	2,518.00	2,618.00	2,723.00	2,832.00	2,946.00	3,063.00	3,186.00	3,313.00	3,446.00	3,584.00
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(607.00)	(635.00)	(814.00)	(695.00)	(727.00)	(928.00)	(795.00)	(832.00)	(1,042.00)	(874.00)
กำไรขาดทุนก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	1,911.00	1,983.00	1,909.00	2,137.00	2,219.00	2,135.00	2,391.00	2,481.00	2,404.00	2,710.00
ต้นทุนทางการเงิน	(104.00)	(23.00)	-	-	-	-	-	-	-	-
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,807.00	1,960.00	1,909.00	2,137.00	2,219.00	2,135.00	2,391.00	2,481.00	2,404.00	2,710.00
ภาษีเงินได้	(361.00)	(392.00)	(382.00)	(427.00)	(444.00)	(427.00)	(478.00)	(496.00)	(481.00)	(542.00)
กำไรสุทธิ	1,446.00	1,568.00	1,527.00	1,710.00	1,775.00	1,708.00	1,913.00	1,985.00	1,923.00	2,168.00
งบแสดงฐานะการเงิน										
สินทรัพย์รวม	11,243.00	11,013.00	10,763.00	10,513.00	10,244.00	9,963.00	9,679.00	9,369.00	9,062.00	8,767.00
หนี้สินรวม	649.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	10,595.00	11,013.00	10,764.00	10,514.00	10,244.00	9,963.00	9,679.00	9,370.00	9,063.00	8,768.00

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

หน่วย : ล้านบาท	2609	2610	2611	2612	2613	2614	2615	2616	2617	2618
งบกำไรขาดทุน										
รายได้รวม	5,647.00	5,873.00	6,108.00	6,352.00	6,606.00	6,870.00	7,145.00	7,431.00	7,728.00	8,037.00
ต้นทุน	(1,920.00)	(1,997.00)	(2,077.00)	(2,160.00)	(2,246.00)	(2,336.00)	(2,429.00)	(2,526.00)	(2,628.00)	(2,733.00)
กำไรขั้นต้น	3,727.00	3,876.00	4,031.00	4,192.00	4,360.00	4,534.00	4,716.00	4,905.00	5,100.00	5,304.00
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(896.00)	(1,132.00)	(944.00)	(969.00)	(1,235.00)	(1,023.00)	(1,052.00)	(1,351.00)	(1,114.00)	(1,148.00)
กำไรขาดทุนก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	2,831.00	2,744.00	3,087.00	3,223.00	3,125.00	3,511.00	3,664.00	3,554.00	3,986.00	4,156.00
ต้นทุนทางการเงิน	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
กำไรก่อนภาษีเงินได้	2,831.00	2,744.00	3,087.00	3,223.00	3,125.00	3,511.00	3,664.00	3,554.00	3,986.00	4,156.00
ภาษีเงินได้	(566.00)	(549.00)	(617.00)	(645.00)	(625.00)	(702.00)	(733.00)	(711.00)	(797.00)	(831.00)
กำไรสุทธิ	2,265.00	2,195.00	2,470.00	2,578.00	2,500.00	2,809.00	2,931.00	2,843.00	3,189.00	3,325.00
งบแสดงฐานะการเงิน										
สินทรัพย์รวม	8,475.00	8,180.00	7,898.00	7,614.00	7,327.00	7,062.00	6,792.00	6,524.00	6,280.00	6,036.00
หนี้สินรวม	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	8,475.00	8,180.00	7,899.00	7,615.00	7,327.00	7,062.00	6,792.00	6,525.00	6,280.00	6,036.00

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

หน่วย : ล้านบาท	2619	2620	2621	2622	2623	2624	2625	2626	2627
งบกำไรขาดทุน									
รายได้รวม	8,359.00	8,693.00	9,041.00	9,402.00	9,778.00	10,169.00	10,576.00	10,999.00	5,735.00
ต้นทุน	(2,842.00)	(2,956.00)	(3,074.00)	(3,197.00)	(3,325.00)	(3,458.00)	(3,596.00)	(3,740.00)	(1,950.00)
กำไรขั้นต้น	5,517.00	5,737.00	5,967.00	6,205.00	6,453.00	6,711.00	6,980.00	7,259.00	3,785.00
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,492.00)	(1,239.00)	(1,302.00)	(1,723.00)	(1,489.00)	(1,633.00)	(2,229.00)	(2,190.00)	(2,614.00)
กำไรขาดทุนก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	4,025.00	4,498.00	4,665.00	4,482.00	4,964.00	5,078.00	4,751.00	5,069.00	1,171.00
ต้นทุนทางการเงิน	-	-	-	-	-	-	-	-	-
กำไรก่อนภาษีเงินได้	4,025.00	4,498.00	4,665.00	4,482.00	4,964.00	5,078.00	4,751.00	5,069.00	1,171.00
ภาษีเงินได้	(805.00)	(900.00)	(933.00)	(896.00)	(993.00)	(1,016.00)	(950.00)	(1,014.00)	(234.00)
กำไรสุทธิ	3,220.00	3,598.00	3,732.00	3,586.00	3,971.00	4,062.00	3,801.00	4,055.00	937.00
งบแสดงฐานะการเงิน									
สินทรัพย์รวม	5,772.00	5,530.00	5,258.00	4,938.00	4,587.00	4,136.00	3,507.00	2,623.00	2,209.00
หนี้สินรวม	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	5,773.00	5,530.00	5,258.00	4,939.00	4,588.00	4,137.00	3,507.00	2,624.00	2,210.00

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

**5.2.3 สรุปกระแสเงินสดที่คาดว่าจะบริษัทฯ จะได้รับ**

หน่วย : ล้านบาท	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568
การจัดตั้ง REJV และเพิ่มทุนใน REJV <sup>1</sup>	(0.10)	(84.23)	(67.82)	(15.78)	(100.27)	(141.08)	(19.56)	-	-	-
การจำหน่ายหุ้น REJV	-	0.05	-	500.79	-	166.82	-	-	-	-
การ (ให้เงิน) / รับคืน เงินกู้ยืมแก่ REJV <sup>1</sup>	-	(1.66)	(15.24)	(130.05)	(224.94)	209.75	(32.50)	(33.15)	-	-
ดอกเบี้ยรับจากเงินให้กู้ยืม	-	0.04	0.49	4.31	13.65	14.05	9.39	11.12	11.99	11.99
เงินปันผลจาก REJV <sup>2</sup>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>หน่วย : ล้านบาท</b>	<b>2569</b>	<b>2570</b>	<b>2571</b>	<b>2572</b>	<b>2573</b>	<b>2574</b>	<b>2575</b>	<b>2576</b>	<b>2577</b>	<b>2578</b>
ดอกเบี้ยรับจากเงินให้กู้ยืม	11.99	11.99	11.99	11.99	11.99	11.99	11.99	11.99	11.99	11.99
เงินปันผลจาก REJV <sup>2</sup>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>หน่วย : ล้านบาท</b>	<b>2579</b>	<b>2580</b>	<b>2581</b>	<b>2582</b>	<b>2583</b>	<b>2584</b>	<b>2585</b>	<b>2586</b>	<b>2587</b>	<b>2588</b>
การ (ให้เงิน) / รับคืน เงินกู้ยืมแก่ REJV <sup>1</sup>	-	82.65	145.15	-	-	-	-	-	-	-
ดอกเบี้ยรับจากเงินให้กู้ยืม	11.99	9.81	3.93	0.11	-	-	-	-	-	-
เงินปันผลจาก REJV <sup>2</sup>	-	-	-	145.94	147.48	161.44	10.62	166.37	182.08	189.60
<b>หน่วย : ล้านบาท</b>	<b>2589</b>	<b>2590</b>	<b>2591</b>	<b>2592</b>	<b>2593</b>	<b>2594</b>	<b>2595</b>	<b>2596</b>	<b>2597</b>	<b>2598</b>
เงินปันผลจาก REJV <sup>2</sup>	186.25	203.92	212.37	208.60	228.48	237.98	-	-	-	-
<b>หน่วย : ล้านบาท</b>	<b>2599</b>	<b>2600</b>	<b>2601</b>	<b>2602</b>	<b>2603</b>	<b>2604</b>	<b>2605</b>	<b>2606</b>	<b>2607</b>	<b>2608</b>
เงินปันผลจาก REJV <sup>2</sup>	-	172.59	266.42	293.90	306.65	298.37	329.51	344.06	334.61	369.27
<b>หน่วย : ล้านบาท</b>	<b>2609</b>	<b>2610</b>	<b>2611</b>	<b>2612</b>	<b>2613</b>	<b>2614</b>	<b>2615</b>	<b>2616</b>	<b>2617</b>	<b>2618</b>
เงินปันผลจาก REJV <sup>2</sup>	383.75	373.50	412.69	429.37	418.23	461.01	480.15	466.50	515.02	535.46
<b>หน่วย : ล้านบาท</b>	<b>2619</b>	<b>2620</b>	<b>2621</b>	<b>2622</b>	<b>2623</b>	<b>2624</b>	<b>2625</b>	<b>2626</b>	<b>2627</b>	
เงินปันผลจาก REJV <sup>2</sup>	522.40	576.26	600.57	585.79	648.43	677.05	664.62	740.89	202.67	
ส่วนของผู้ถือหุ้นของ REJV ณ วันสิ้นสุดโครงการ <sup>3</sup>	-	-	-	-	-	-	-	-	331.40	
<b>มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559</b>	<b>84.33</b>									

หมายเหตุ : 1. ที่ปรึกษาฯ พิจารณาใช้สมมติฐานให้มีการเพิ่มทุนและการให้เงินกู้ยืมตามข้อตกลงเบื้องต้นในสัญญาและประมาณการของผู้บริหาร

2. เงินปันผลตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ใน REJV ที่ร้อยละ 15.00

3. ส่วนของผู้ถือหุ้นของ REJV ณ วันสิ้นสุดโครงการ ตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ใน REJV ที่ร้อยละ 15.00

จากข้อมูลในข้างต้น มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดที่คาดว่าจะบริษัทฯ จะได้รับ เท่ากับ **84.33 ล้านบาท**

### 5.3 รายการเข้าลงทุนใน OJV

ในการประเมินมูลค่าที่คาดว่าจะได้รับจากรายการเข้าลงทุนใน OJV ที่ปรึกษา ได้พิจารณากระแสเงินสดที่คาดว่า บริษัทฯ จะได้รับจากการเข้าทำรายการย่อยต่างๆ ตามเงื่อนไขของสัญญา และสมมติฐานของผู้บริหารของบริษัทฯ โดยมีรายละเอียดของสมมติฐาน ดังนี้

#### 5.3.1 สมมติฐานเกี่ยวกับ OJV และ OfficeCo

##### การจัดตั้ง OJV และสมมติฐานเกี่ยวกับแหล่งเงินทุนของ OJV

จากการตรวจสอบเอกสารพบว่าบริษัทฯ มีการจัดตั้ง OJV ในปี 2559 โดยมีทุนจดทะเบียนชำระแล้วจำนวน 100,000 บาท และบริษัทฯ ถือหุ้นทั้งหมดใน OJV

ทั้งนี้ จากการตรวจสอบเอกสาร พบว่า CPN ในฐานะผู้ร่วมทุนจะมีหน้าที่ในการจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจของ OJV และจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ เกี่ยวกับแหล่งเงินทุนของ OJV พบว่าบริษัทฯ ได้หารือกับ CPN และกำหนดแนวทางการจัดหาแหล่งเงินทุนของ OJV โดย CPN จะดำเนินการให้ OfficeCo จ่ายค่าใช้จ่ายทั้งหมดให้แก่ OJV อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษา ไม่พบเอกสารสัญญาที่สามารถอ้างอิงได้ว่า CPN มีภาระหน้าที่ในการดำเนินการให้ OfficeCo จ่ายค่าใช้จ่ายดังกล่าวให้แก่ OJV

##### การจัดตั้ง OfficeCo และสมมติฐานเกี่ยวกับการขายหุ้น OfficeCo

จากการตรวจสอบเอกสารพบว่าบริษัทฯ มีการจัดตั้ง OfficeCo ในปี 2559 โดยมีทุนจดทะเบียนชำระแล้วจำนวน 100,000 บาท และบริษัทฯ ถือหุ้นทั้งหมดใน OfficeCo

จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารพบว่าบริษัทฯ มีแผนที่จะขายหุ้นสามัญทั้งหมดของ OfficeCo ให้แก่ CPN ในปี 2560 ดังนั้น บริษัทฯ จึงไม่มีภาระที่จะต้องจัดหาเงินทุนให้แก่ OfficeCo เพื่อดำเนินธุรกิจ อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษา ไม่พบเอกสารสัญญาที่สามารถอ้างอิงได้ว่าบริษัทฯ จะสามารถขายหุ้นสามัญของ OfficeCo ให้แก่ CPN และ CPN มีภาระหน้าที่ในการซื้อหุ้นสามัญของ OfficeCo

##### กระแสเงินสดรับจากรายการโอนสิทธิการเช่าที่ดินให้แก่ OJV

จากการตรวจสอบสัญญาโอนสิทธิการเช่าที่ดินระหว่างบริษัทฯ และ OJV บริษัทฯ จะได้ผลตอบแทนเป็นจำนวนรวม 100 ล้านบาท

#### 5.3.2 สมมติฐานอื่นๆ

##### กระแสเงินสดรับและจ่ายจากการเช่าที่ดิน

OJV จะทำการเช่าที่ดินจาก CPB โดยชำระค่าเช่าล่วงหน้าจำนวน 519.51 ล้านบาท ในเดือนกรกฎาคม 2560 และชำระค่าเช่า ส่วนที่เหลือจำนวน 2,078 ล้านบาทตามมูลค่าปัจจุบัน โดยจะแบ่งชำระเป็นรายปี จำนวน 60 ปี โดยมีอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 6 ต่อปี ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2567

OfficeCo จะทำการเช่าช่วงที่ดินจาก OJV โดยชำระค่าเช่าล่วงหน้าจำนวน 519.51 ล้านบาท ในเดือนกรกฎาคม 2560 และชำระค่าเช่า ส่วนที่เหลือจำนวน 2,078 ล้านบาทตามมูลค่าปัจจุบัน โดยจะแบ่งชำระเป็นรายปี จำนวน 60 ปี โดยมีอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 6 ต่อปี ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2567

ทั้งนี้ การเช่าที่ดินระหว่าง CPB และ OJV กับการเช่าช่วงที่ดินระหว่าง OJV และ OfficeCo มีการชำระค่าเช่า และเงื่อนไขการชำระเงินที่สอดคล้องกัน ดังนั้น ในมุมมองของ OJV กระแสเงินสดรับและจ่ายจากการเช่าที่ดินจะมีมูลค่าที่เท่ากัน

ค่าใช้จ่ายในการจดทะเบียนสิทธิการเช่าที่ดิน

ที่ปรึกษา พิจารณาใช้สมมติฐานค่าธรรมเนียมในการจดทะเบียนสิทธิการเช่าที่ดินในอัตราร้อยละ 1.00 ของค่าเช่าทั้งหมด ตามหลักเกณฑ์ของกฎหมาย สำหรับการเช่าที่ดินระหว่าง CPB และ OJV และการเช่าช่วงที่ดินระหว่าง OJV และ OfficeCo

ที่ปรึกษา พิจารณาใช้สมมติฐานค่าอากรแสตมป์ในการจดทะเบียนสิทธิการเช่าที่ดินในอัตราร้อยละ 0.10 ของค่าเช่าทั้งหมด ตามหลักเกณฑ์ของกฎหมาย สำหรับการเช่าช่วงที่ดินระหว่าง OJV และ OfficeCo ทั้งนี้ จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารและที่ปรึกษากฎหมายของบริษัท พบว่าการเช่าที่ดินระหว่าง CPB และ OJV จะไม่ต้องเสียอากรแสตมป์ เนื่องจากได้รับยกเว้นตามเงื่อนไขตามกฎหมายจากการที่คู่สัญญาคือ CPB

อย่างไรก็ตาม จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารพบว่าบริษัท จะทำการจำหน่ายหุ้นสามัญทั้งหมดของ OfficeCo ให้แก่ CPN บริษัทฯ จึงไม่มีภาระที่จะต้องจัดหาเงินทุนให้แก่ OfficeCo เพื่อชำระค่าธรรมเนียมเกี่ยวกับการจดทะเบียนสิทธิการเช่าที่ดินของ OfficeCo

อัตราคิดลด

เนื่องจากโดยลักษณะรายการแล้ว บริษัทฯ ไม่ได้มีการเข้าพัฒนาโครงการแต่อย่างใด และกระแสเงินสดส่วนใหญ่เป็นกระแสเงินสดที่จ่ายให้แก่บริษัทฯ โดยตรง ดังนั้น ที่ปรึกษา จึงพิจารณาใช้ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของบริษัทฯ เป็นอัตราคิดลดสำหรับกระแสเงินสดที่ได้รับจากรายการเข้าลงทุนใน OJV โดยมีรายละเอียดการคำนวณต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ตามเอกสารแนบ 5 ข้อ 3

**5.3.3 สรุปกระแสเงินสดที่คาดว่าจะบริษัทฯ จะได้รับ**

หน่วย : ล้านบาท	2559	2560	2561	2562	2584
การจัดตั้ง OJV <sup>1</sup>	(0.10)	-	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นของ OJV ณ วันสิ้นสุดโครงการ <sup>2</sup>	-	-	-	-	0.10
การจัดตั้ง OfficeCo <sup>1</sup>	(0.10)	-	-	-	-
การจำหน่ายหุ้น OfficeCo	-	0.10	-	-	-
การโอนสิทธิการเช่าที่ดินให้แก่ OJV	-	100.00	-	-	-
<b>รวม</b>	<b>(0.20)</b>	<b>100.10</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0.10</b>
<b>มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559</b>	<b>94.27</b>				

- หมายเหตุ : 1. ที่ปรึกษา พิจารณาใช้สมมติฐานให้มีการเพิ่มทุน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 เพื่อวัตถุประสงค์ในการประเมินมูลค่า  
2. ส่วนของผู้ถือหุ้นของ OJV ณ วันสิ้นสุดโครงการ ตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ใน OJV ที่ร้อยละ 10.00

จากข้อมูลในข้างต้น มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดที่คาดว่าจะบริษัทฯ จะได้รับ เท่ากับ **94.27 ล้านบาท**

#### 5.4 สรุปผลการประเมินมูลค่า

จากการประเมินมูลค่าการเข้าทำรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ สามารถสรุปผลการประเมินมูลค่าได้ดังนี้

รายการ	หน่วย : ล้านบาท
รายการเข้าลงทุนใน HRRJV	611.14
รายการเข้าลงทุนใน REJV	84.33
รายการเข้าลงทุนใน OJV	94.27
<b>รวม</b>	<b>789.74</b>

จากตารางจะเห็นว่า การเข้าทำรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ มีมูลค่าปัจจุบันสุทธิรวม 789.74 ล้านบาท ดังนั้นที่ปรึกษา เห็นว่าการเข้าทำรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ มีความสมเหตุสมผล

ทั้งนี้ เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราคิดลดจะส่งผลต่อผลการประเมินมูลค่าการเข้าทำรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ดังนั้น ที่ปรึกษา จึงได้จัดทำการวิเคราะห์ความไว เพื่อแสดงผลการประเมินมูลค่าที่เปลี่ยนแปลงไปเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงอัตราคิดลด โดยมีรายละเอียดดังนี้

การเปลี่ยนแปลงอัตราคิดลด เพิ่มขึ้น / (ลดลง)	รายการเข้าลงทุนใน			รวม
	HRRJV	REJV	OJV	
<b>(1.00%)</b>	700.18	89.52	95.17	<b>884.87</b>
<b>(0.50%)</b>	653.68	86.87	94.71	<b>835.26</b>
-	611.14	84.33	94.27	<b>789.74</b>
<b>0.50%</b>	572.06	81.90	93.82	<b>747.79</b>
<b>1.00%</b>	536.02	79.57	93.38	<b>708.98</b>

ทั้งนี้ จากการวิเคราะห์ความไว โดยการเปลี่ยนแปลงอัตราคิดลด จะทำให้ได้มูลค่าที่คาดว่าบริษัทฯ จะได้รับอยู่ระหว่าง 708.98 ล้านบาท ถึง 884.87 ล้านบาท

#### ข้อสังเกต

อย่างไรก็ตาม ตามสัญญาเช่าที่ดินระหว่างบริษัทฯ และ CPB บริษัทฯ มีสิทธิที่จะเลือกชำระเงินค่าเช่าที่ดินส่วนที่เหลือทั้งหมดให้แก่ CPB ก่อนกำหนด ซึ่งบริษัทฯ ได้แจ้งว่า หากเป็นไปตามแผนที่กำหนด จะสามารถชำระค่าเช่าส่วนที่เหลือได้ในปี 2567 ตามกรณีฐานของที่ปรึกษา ในรายงานฉบับนี้ ในกรณีดังกล่าว HRRJV จะสามารถรับรู้กำไรจากการขายอาคารที่พักอาศัยและจากการให้เช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้าได้ในปีนั้น ทำให้สามารถจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้โดยไม่ต้องรอทยอยจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นตลอดอายุสัญญาเช่าที่ดิน 60 ปี ทั้งนี้มูลค่าปัจจุบันของเงินปันผลและผลตอบแทนจากการลงทุนในโครงการ HRRJV สุทธิด้วยเงินลงทุนของบริษัทฯ จะเป็นมูลค่าประมาณ 1,600 ล้านบาท (อ้างอิงจากที่ปรึกษาทางการเงินของบริษัทฯ ซึ่งที่ปรึกษาได้รับอนุญาตจากที่ปรึกษาทางการเงินของบริษัทฯ ให้เปิดเผยการวิเคราะห์)

#### ความเห็นของที่ปรึกษา

ที่ปรึกษา เห็นว่า ตามสัญญาเช่าระหว่าง CPB และบริษัท การชำระค่าเช่าส่วนที่เหลือทั้งหมดแก่ CPB นั้นจะดำเนินการได้ต่อเมื่อมีการชำระค่าเช่าส่วนที่เหลือทั้งในส่วนของ HRRJV และ OJV พร้อมกัน หากบริษัท สามารถดำเนินการชำระได้ทั้งหมดตามเงื่อนไขนี้ ที่ปรึกษาคาดว่าการที่ HRRJV สามารถประหยัดภาระดอกเบี้ยในอัตราร้อยละ 6 ตามสัญญาเช่า จะส่งผลบวกต่อการประมาณการกระแสเงินสดที่บริษัท คาดว่าจะได้รับและมูลค่าปัจจุบันสุทธิตามกรณีฐานที่ที่ปรึกษาได้ประมาณการไว้ข้างต้น รวมทั้งจะทำให้ HRRJV สามารถจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้เร็วขึ้นตามเงื่อนไขในข้อ 5.1