

## รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

สำหรับรายการที่เกี่ยวข้องกันและรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ใน  
การเข้าทำรายการซื้อเงินลงทุนเพิ่มเติมใน AACP จาก BAY

เสนอต่อผู้ถือหุ้นของบริษัท



บริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)

จัดทำโดย



บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

มีนาคม พ.ศ. 2555

## สารบัญ

	หน้า
1. บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)	5
2. ลักษณะและรายละเอียดของการเข้าทำรายการ	11
3. ข้อมูลเกี่ยวกับลักษณะการประกอบธุรกิจและการดำเนินงานของ บริษัท ศรีอยุธยา แคปิตอล จำกัด (มหาชน)	19
4. ข้อมูลเกี่ยวกับลักษณะการประกอบธุรกิจและการดำเนินงานของ บริษัท ออยุธยา อลิอันซ์ ซี.พี. ประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)	37
5. ความจำเป็นและความสมเหตุสมผลของการเข้าทำรายการ	60
6. ความเป็นธรรมของราคา	70
7. ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเหมาะสมของเงื่อนไข ในร่างสัญญาซื้อขายหุ้น AACP	94
8. ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการลงมติของผู้ถือหุ้น	96

IB 12/2012

วันที่ 22 มีนาคม พ.ศ. 2555

เรื่อง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกันและรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในการเข้าทำสัญญาเพื่อซื้อหุ้นสามัญเดิมของ AACP

เรียน คณะกรรมการบริษัทและผู้ถือหุ้น  
บริษัท ศรีอยุธยา แคปิตอล จำกัด (มหาชน)

ตามที่บริษัท ศรีอยุธยา แคปิตอล จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ”) จะเข้าทำสัญญาเพื่อซื้อหุ้นสามัญเดิมของบริษัท ออยุธยา อลิอันซ์ ซี.พี. ประกันชีวิต จำกัด (มหาชน) (“AACP”) จากธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) (“BAY”) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ จำนวนทั้งสิ้น 25,072,194 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 8.50 ของทุนจดทะเบียนที่ออกและเรียกชำระแล้วของ AACP โดยรายการที่บริษัทฯจะเข้าทำสัญญาเพื่อซื้อหุ้นสามัญเดิมของ AACP จาก BAY ในครั้งนี้ เข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันที่เกี่ยวกับทรัพย์สินหรือบริการและรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่สำคัญของบริษัทจดทะเบียน

ทั้งนี้ ก่อนที่บริษัทฯจะเข้าทำสัญญาเพื่อซื้อเงินลงทุนใน AACP เพิ่มเติมจำนวนทั้งสิ้น 25,072,194 หุ้น จาก BAY ในครั้งนี้ บริษัทฯได้ซื้อหุ้นสามัญเดิมของ AACP จากบริษัท เจริญโภคภัณฑ์ จำกัด, บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) และบริษัท กรุงเทพโปรดิ๊วส์ จำกัด (มหาชน) (รวมเรียกว่า “กลุ่มเจริญโภคภัณฑ์”) จำนวนรวมกันทั้งสิ้น 17,265,108 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 5.85 ของทุนที่ชำระแล้วของ AACP ในราคาหุ้นละ 30 บาท รวมเป็นเงินทั้งสิ้น 517.95 ล้านบาท เมื่อวันที่ 18 มกราคม พ.ศ.2555 ทั้งนี้ กลุ่มเจริญโภคภัณฑ์ ไม่ได้เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องของบริษัทฯ แต่อย่างใด โดยบริษัทฯได้เปิดเผยรายการดังกล่าวต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อวันที่ 19 มกราคม พ.ศ.2555

ทั้งนี้ เมื่อรวมขนาดของรายการทั้งสองรายการดังมีรายละเอียดข้างต้น บริษัทฯจะได้มาซึ่งหุ้น AACP จาก BAY และกลุ่มเจริญโภคภัณฑ์ รวมทั้งสิ้น 42,337,302 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 14.35 ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ AACP ในราคาหุ้นละ 30 บาท รวมเป็นเงินจำนวนทั้งสิ้น 1,270.12 ล้านบาท หลังจากทำการทำรายการซื้อหุ้นเพิ่มเติมใน AACP จาก BAY เสร็จสิ้นลง บริษัทฯจะถือหุ้น AACP ทั้งสิ้น 59,500,280 หุ้น (แบ่งออกเป็นหุ้น AACP ที่บริษัทฯถืออยู่เดิมทั้งสิ้น 17,162,978 หุ้น และหุ้น AACP ที่บริษัทฯได้มาเพิ่มรวมกันทั้งสิ้น 42,337,302 หุ้น) คิดเป็นร้อยละ 20.17 ของทุนที่ชำระแล้วของ AACP ทำให้ AACP มีฐานะเป็นบริษัทร่วม (associate company) ของบริษัทฯ

สำหรับรายการที่บริษัทฯจะเข้าทำสัญญาเพื่อซื้อหุ้นสามัญเดิมของ AACP จำนวนทั้งสิ้น 25,072,194 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 8.50 ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ AACP จาก BAY ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ในราคาหุ้นละ 30 บาท รวมเป็นเงินทั้งสิ้น 752.17 ล้านบาท รายการดังกล่าวเข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันที่เกี่ยวกับทรัพย์สินหรือบริการ ขนาดของการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันครั้งนี้คิดเป็นร้อยละ 14.09 ซึ่งมีขนาดของรายการเกินกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯและบริษัทย่อยตามงบการเงินที่ผ่านการสอบทานของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554 ดังนั้น รายการดังกล่าวจะต้องนำเสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯพิจารณาเพื่ออนุมัติการทำรายการ โดยจะต้องได้รับคะแนน

เสี่ยงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสี่ยงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

สำหรับการพิจารณาขนาดของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ (ซึ่งพิจารณารวมถึงรายการเข้าซื้อหุ้นสามัญเดิมของ AACP จำนวนทั้งสิ้น 17,265,108 หุ้น ในราคาหุ้นละ 30 บาท ซึ่งบริษัทได้ซื้อจากกลุ่มเจริญโภคภัณฑ์ เมื่อวันที่ 18 มกราคม พ.ศ.2555 และหุ้นสามัญเดิมของ AACP จำนวนทั้งสิ้น 25,072,194 หุ้น ที่บริษัทจะเข้าทำสัญญาเพื่อซื้อหุ้นจาก BAY เพิ่มเติม ในราคาหุ้นละ 30 บาท เช่นกัน) เกณฑ์กำไรสุทธิเป็นเกณฑ์ที่มีขนาดของรายการสัดส่วนสูงที่สุด โดยมีขนาดของการทำรายการครั้งนี้ร้อยละ 27.88 (คำนวณจากงบการเงินรวมที่ได้รับการสอบทานของบริษัท ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554 และงบการเงินที่ได้รับการสอบทานของ AACP ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554) ตามประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ.2547 ทำให้รายการเข้าทำสัญญาเพื่อซื้อเงินลงทุนใน AACP โดยบริษัทในครั้งนี้ เข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 2 ซึ่งบริษัทจะต้องจัดทำรายงานและเปิดเผยรายการต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทันที โดยในการเปิดเผยรายการ บริษัทจะต้องจัดให้มีสารสนเทศอย่างน้อยตามที่ปรากฏในบัญชี 1 ท้ายประกาศ และจะต้องจัดส่งหนังสือแจ้งผู้ถือหุ้นภายใน 21 วันนับแต่วันที่เปิดเผยรายการต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เนื่องจากรายการที่บริษัทจะเข้าทำสัญญาเพื่อซื้อหุ้นสามัญเดิมของ AACP จำนวนทั้งสิ้น 25,072,194 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 8.50 ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ AACP จาก BAY ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องของบริษัทฯ ในราคาหุ้นละ 30 บาท รวมเป็นเงินทั้งสิ้น 752.17 ล้านบาท เข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันซึ่งเกี่ยวกับทรัพย์สินหรือบริการซึ่งมีขนาดของรายการเกินกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯและบริษัทย่อยตามงบการเงินที่ผ่านการสอบทานแล้วของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554 ดังนั้น รายการดังกล่าวจะต้องนำเสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯพิจารณาเพื่ออนุมัติการทำรายการ โดยจะต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสี่ยงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ในการนี้ บริษัทฯได้แต่งตั้ง บมจ.หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ”) เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการให้ความเห็นต่อคณะกรรมการบริษัทและผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลและประโยชน์ของการเข้าทำรายการ ความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขที่สำคัญของการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันซึ่งเกี่ยวกับทรัพย์สินหรือบริการดังกล่าว

บมจ.หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะแสดงความเห็นต่อการเข้าทำรายการดังกล่าวในเรื่องดังต่อไปนี้

1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์
2. ความสมเหตุสมผล ข้อดีและข้อเสียของการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน
3. ความเพียงพอของแหล่งเงินทุนที่จะใช้ในการเข้าทำรายการซื้อเงินลงทุนเพิ่มเติมในครั้งนี้
4. ความสมเหตุสมผล/เป็นธรรมของราคาซื้อขายหุ้น AACP
5. ความสมเหตุสมผลของเงื่อนไขและข้อกำหนดที่สำคัญในร่างสัญญาซื้อขายหุ้น AACP ระหว่างบริษัทฯและ BAY
6. ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการลงมติของผู้ถือหุ้น

ทั้งนี้ ในการจัดทำรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการศึกษาข้อมูลที่เกี่ยวข้องดังนี้

### 1. ข้อมูลที่ได้รับจาก AACP

- หนังสือรับรอง, หนังสือบริคณห์สนธิ, ข้อบังคับบริษัท และรายชื่อผู้ถือหุ้นของ AACP
- รายงานการประเมินมูลค่าด้วยวิธีคิดคณิตศาสตร์ประกันภัย (Actuarial Report) ซึ่งจัดทำโดยผู้เชี่ยวชาญการประเมินมูลค่าธุรกิจประกันภัยอิสระ (Independent Actuarial Consultant) ซึ่งได้แก่ ที่ปรึกษาอิสระ A (“CA”)
- งบการเงินฉบับที่ได้รับการตรวจสอบแล้วของ AACP สำหรับปี พ.ศ.2549-2553 และงบการเงินที่ได้รับการสอบทานแล้วของ AACP สำหรับงวด 9 เดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554 และ 2553 และงบการเงินภายในของ AACP ประจำปี พ.ศ.2554 ฉบับที่ยังไม่ได้รับการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีของ AACP
- การสัมภาษณ์เจ้าหน้าที่ของ AACP เกี่ยวกับที่มาและความสมเหตุสมผลของสมมติฐานที่สำคัญ รวมถึงข้อมูลสำคัญที่เกี่ยวข้องที่ใช้ในการจัดทำ Actuarial Report

### 2. ข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทฯ

- ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับนโยบาย ที่มาและเหตุผลสนับสนุนในการเข้าทำรายการ รวมถึงข้อมูลสำคัญอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ
- มติที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 61 ของบริษัทฯ เมื่อวันที่ 20 เมษายน พ.ศ.2553 ซึ่งอนุมัติแผนธุรกิจระยะยาวของบริษัทฯ ให้เปลี่ยนสถานะจากธุรกิจรับประกันวินาศภัยเป็นธุรกิจการลงทุนในบริษัทประกันภัย (insurance holding company)
- ร่างสัญญาซื้อขายหุ้น AACP ที่จัดทำขึ้นระหว่างบริษัทฯ และ BAY
- งบการเงินฉบับที่ได้รับการตรวจสอบแล้วของบริษัทฯ สำหรับปี พ.ศ.2552-2554
- จดหมายยืนยันความเพียงพอของแหล่งเงินทุนของบริษัทฯ ที่จะใช้ซื้อหุ้น AACP จาก BAY

### 3. ข้อมูลที่ได้รับจากแหล่งข้อมูลภายนอกที่น่าเชื่อถือ เช่น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, Business Online (BOL), สมาคมประกันชีวิตไทย และ Bloomberg

- สถิติทางการเงินและราคาหุ้นที่สำคัญของบริษัทที่สามารถเทียบเคียงได้ (Comparable Company) กับ AACP ได้แก่ บริษัท กรุงเทพประกันชีวิต จำกัด (มหาชน) (“BLA”) และบริษัท ไทยพาณิชย์ประกันชีวิต จำกัด (มหาชน) (“SCBLIF”)
- ข้อมูลเกี่ยวกับภาวะอุตสาหกรรมและแนวโน้มในอนาคตของธุรกิจประกันชีวิต
- ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างคณะกรรมการและโครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัทประกันชีวิตในประเทศไทย

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่น่าเสนอนี้ได้ถูกจัดทำขึ้นโดยมีสมมติฐานว่าข้อมูลและเอกสารที่ได้รับจากบริษัทฯ, AACP และข้อมูลที่ได้รับจากแหล่งภายนอก ซึ่งเป็นข้อมูลของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ในการพิจารณาให้ความเห็นเกี่ยวกับการทำรายการในครั้งนี้ มีความถูกต้องและเป็นจริง โดยข้อมูลดังกล่าวมีสาระสำคัญเพียงพอต่อการตัดสินใจของ

คณะกรรมการบริษัทและผู้ถือหุ้น ตลอดจนการวิเคราะห์สภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรม รวมถึงข้อมูลที่เกิดขึ้นในขณะทำการศึกษาเท่านั้น หากปัจจัยดังกล่าวข้างต้นมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการทำรายการของบริษัทฯ ในครั้งนี้ ดังนั้น การให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่อาจยืนยันถึงผลกระทบจากปัจจัยดังกล่าวที่อาจเกิดขึ้นต่อบริษัทฯ และ AACP ในอนาคตได้ อีกทั้งความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้เป็นความเห็นเฉพาะการเข้าทำรายการซื้อเงินลงทุนเพิ่มเติมใน AACP จาก BAY ในครั้งนี้เท่านั้น ไม่รวมถึงการเข้าทำรายการได้มา/จำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ที่สำคัญและรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ที่เกิดขึ้นก่อนหน้าหรือที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต

## 1. บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)

### 1.1 ลักษณะและรายละเอียดของรายการระหว่างกันและรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ศรีอยุธยา แคปิตอล จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) ครั้งที่ 3/2555 ซึ่งจัดขึ้นเมื่อวันที่ 16 มีนาคม พ.ศ.2555 ได้พิจารณารายการที่บริษัทจะเข้าทำสัญญาเพื่อซื้อหุ้นสามัญเดิมของบริษัท อัญญา อลิอันซ์ ซี.พี. ประกันชีวิต จำกัด (มหาชน) (“AACP”) จากธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) (“BAY”) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท จำนวนทั้งสิ้น 25,072,194 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 8.50 ของทุนจดทะเบียนที่ออกและเรียกชำระแล้วของ AACP ในราคาหุ้นละ 30 บาท คิดเป็นจำนวนเงินทั้งสิ้น 752.17 ล้านบาท โดยรายการที่บริษัทจะเข้าทำสัญญาเพื่อซื้อหุ้น AACP จาก BAY ครั้งนี้ เข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันที่เกี่ยวกับทรัพย์สินหรือบริการและรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่สำคัญของบริษัทจดทะเบียน

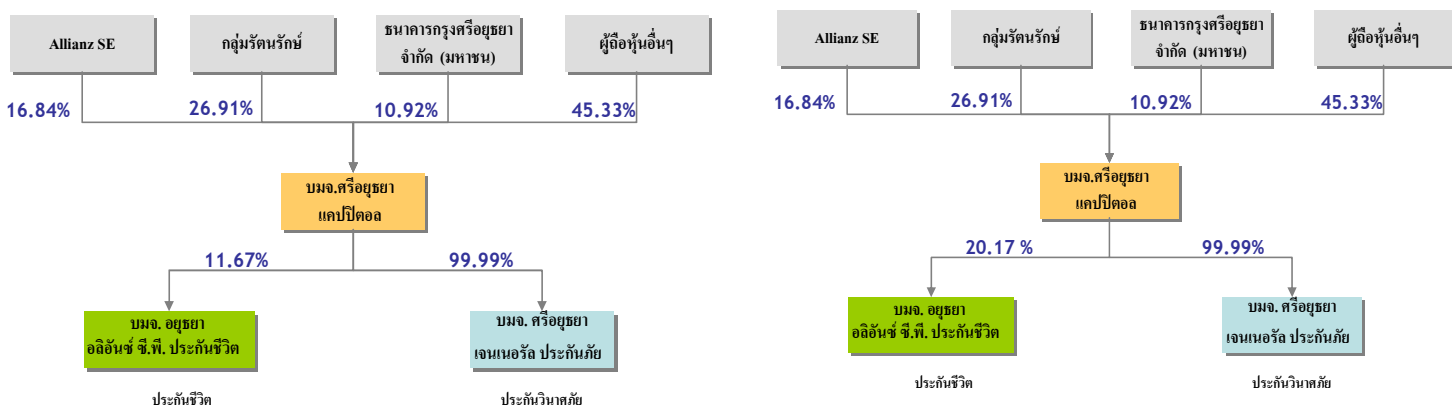
ทั้งนี้ ก่อนที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทจะพิจารณาอนุมัติให้บริษัทเข้าทำสัญญาเพื่อซื้อเงินลงทุนใน AACP เพิ่มเติมจำนวนทั้งสิ้น 25,072,194 หุ้น จาก BAY ในครั้งนี้ บริษัทได้ซื้อหุ้นสามัญเดิมของ AACP จากบริษัท เครือเจริญโภคภัณฑ์ จำกัด, บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) และบริษัท กรุงเทพโปรดิ๊วส์ จำกัด (มหาชน) (รวมเรียกว่า “กลุ่มเจริญโภคภัณฑ์”) จำนวนรวมกันทั้งสิ้น 17,265,108 หุ้น ในราคาหุ้นละ 30 บาท คิดเป็นร้อยละ 5.85 ของทุนที่ชำระแล้วของ AACP คิดเป็นจำนวนเงินที่บริษัทจ่ายให้กลุ่มเจริญโภคภัณฑ์รวมทั้งสิ้น 517.95 ล้านบาท โดยในการซื้อหุ้น AACP ครั้งดังกล่าว บริษัทได้จ่ายชำระเป็นเงินสดทั้งหมดจำนวนให้แก่กลุ่มเจริญโภคภัณฑ์ เมื่อวันที่ 18 มกราคม พ.ศ.2555 โดยที่กลุ่มเจริญโภคภัณฑ์ไม่ได้เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องของบริษัท อย่างไรก็ตาม รายการดังกล่าวเข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่สำคัญของบริษัทจดทะเบียนและบริษัทย่อย และบริษัทได้มีการเปิดเผยรายการดังกล่าวต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อวันที่ 19 มกราคม พ.ศ.2555 ทั้งนี้ เมื่อรวมรายการซื้อหุ้น AACP ทั้งสองรายการดังมีรายละเอียดข้างต้น หลังจากทำการทำรายการซื้อหุ้นเพิ่มเติมใน AACP จาก BAY เสร็จสิ้นลง บริษัทจะถือหุ้น AACP ทั้งหมด 59,500,280 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 20.17 ของทุนที่ชำระแล้วของ AACP

แผนภาพดังต่อไปนี้จะแสดงโครงสร้างการถือหุ้นและโครงสร้างธุรกิจของบริษัทก่อนที่บริษัทจะเข้าซื้อเงินลงทุนใน AACP เพิ่มเติมจาก BAY ในครั้งนี้ และโครงสร้างการถือหุ้นและโครงสร้างธุรกิจของบริษัทภายหลังการทำรายการซื้อขายหุ้น AACP เสร็จสิ้นลง

### โครงสร้างการถือหุ้นและโครงสร้างธุรกิจของบริษัทก่อนและหลังที่บริษัทจะเข้าซื้อเงินลงทุนใน AACP เพิ่มเติมจาก BAY

โครงสร้างการถือหุ้นก่อนการทำรายการซื้อเงินลงทุนใน AACP

โครงสร้างการถือหุ้นหลังการทำรายการซื้อเงินลงทุนใน AACP



สำหรับรายการที่บริษัทจะเข้าทำสัญญาซื้อหุ้นสามัญเดิมของ AACP จำนวนทั้งสิ้น 25,072,194 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 8.50 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ AACP จาก BAY ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท ในราคาหุ้นละ 30 บาท รวมเป็นเงินทั้งสิ้น 752.17 ล้านบาท รายการดังกล่าวเข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันที่เกี่ยวกับทรัพย์สินหรือบริการขนาดของการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันครั้งนี้คิดเป็นร้อยละ 14.09 ซึ่งมีขนาดของรายการเกินกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อยตามงบการเงินรวมที่ได้รับการสอบทานแล้วของบริษัท ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554 ดังนั้น รายการดังกล่าวจะต้องนำเสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทพิจารณาเพื่ออนุมัติการทำรายการ โดยจะต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

สำหรับการพิจารณาขนาดของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ (ซึ่งพิจารณารวมถึงรายการซื้อหุ้นสามัญเดิมของ AACP จำนวนทั้งสิ้น 17,265,108 หุ้น ในราคาหุ้นละ 30 บาท ซึ่งบริษัทได้ซื้อจากกลุ่มเจริญโภคภัณฑ์ เมื่อวันที่ 18 มกราคม พ.ศ.2555 และหุ้นสามัญเดิมของ AACP จำนวนทั้งสิ้น 25,072,194 หุ้น ที่บริษัทจะเข้าทำสัญญาเพื่อซื้อจาก BAY เพิ่มเติม ในราคาหุ้นละ 30 บาท เช่นกัน) เกณฑ์กำไรสุทธิเป็นเกณฑ์ที่มีขนาดของรายการสัดส่วนสูงที่สุด โดยมีขนาดของการทำรายการครั้งนี้ร้อยละ 27.88(คำนวณจากงบการเงินรวมที่ได้รับการสอบทานแล้วของบริษัท ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554 และงบการเงินที่ได้รับการสอบทานแล้วของ AACP ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554) ตามประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ.2547 ทำให้รายการเข้าทำสัญญาเพื่อซื้อเงินลงทุนใน AACP โดยบริษัทในครั้งนี้ เข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 2 ซึ่งบริษัทจะต้องจัดทำรายงานและเปิดเผยรายการต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยทันที โดยในการเปิดเผยรายการบริษัทต้องจัดให้มีสารสนเทศอย่างน้อยตามที่ปรากฏในบัญชี 1 ท้ายประกาศ และต้องจัดส่งหนังสือแจ้งผู้ถือหุ้นภายใน 21 วันนับแต่วันที่เปิดเผยรายการต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อย่างไรก็ดี ในการคำนวณขนาดของรายการที่เกี่ยวข้องกันและรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทในครั้งนี้ บริษัทได้คำนวณโดยอ้างอิงจากตัวเลขที่ปรากฏในงบการเงินรวมประจำงวด 9 เดือนของบริษัท และของ AACP ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ. 2554 ซึ่งผ่านการสอบทานแล้ว ทั้งนี้ เนื่องจาก AACP ยังไม่ได้จัดทำงบการเงินที่ได้รับการตรวจสอบแล้วสำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2554 อย่างไรก็ดี เมื่อบริษัททดลองคำนวณขนาดรายการโดยอ้างอิงจากตัวเลขที่ปรากฏในงบการเงินรวมที่ได้รับการตรวจสอบแล้วของบริษัท สำหรับงวดสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2554 เปรียบเทียบกับงบภายในของ AACP ที่ยังไม่ได้รับการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีของ AACP สำหรับงวดสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2554 แล้ว ไม่ปรากฏว่าทำให้เป็นการเปลี่ยนแปลงประเภทของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัท แต่อย่างใด กล่าวคือ ขนาดของรายการดังกล่าวเข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 2 เช่นเดิมไม่เปลี่ยนแปลง

## 1.2 ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความจำเป็นและความสมเหตุสมผลในการเข้าทำรายการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่ารายการที่บริษัทจะเข้าทำสัญญาเพื่อซื้อหุ้นสามัญเดิมของ AACP เพิ่มเติมจำนวนทั้งสิ้น 25,072,194หุ้น คิดเป็นร้อยละ 8.50 ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ AACP ในราคาหุ้นละ 30 บาท จาก BAY ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท มีความสมเหตุสมผล เพราะเป็นการดำเนินการตามแผนธุรกิจของบริษัทที่เปลี่ยนสถานะการดำเนินธุรกิจจากการประกอบธุรกิจประกันวินาศภัยโดยตรง มาเป็นบริษัทที่มีธุรกิจหลักคือการลงทุนในบริษัทประกันภัย (Insurance holding company) โดยมีการกระจายการลงทุนไปยังกลุ่มธุรกิจประกันวินาศภัยและธุรกิจประกันชีวิต โดยที่บริษัทยังดำรงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ต่อไป โดยบริษัทได้มีการนำเสนอแผนธุรกิจ



ดังกล่าวในการประชุมสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 61 เมื่อวันที่ 20 เมษายน พ.ศ.2553 ทั้งนี้ การซื้อเงินลงทุนใน AACP เพิ่มเติมเป็นการดำเนินการซึ่งเป็นไปตามแผนธุรกิจของบริษัทที่จะเน้นการลงทุนในระยะยาวในกิจการซึ่งเกี่ยวข้องกับธุรกิจประกันที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและมีศักยภาพในการเติบโตในระยะยาว โดยบริษัทจะได้รับผลตอบแทนและกระแสเงินสดจากส่วนแบ่งกำไรในรูปแบบของเงินปันผลเป็นหลัก การเข้าลงทุนใน AACP เพิ่มเติมในครั้งนี้จะเป็นการเพิ่มสัดส่วนการลงทุนของบริษัทใน AACP จากปัจจุบันที่มีอยู่ในสัดส่วนร้อยละ 11.67 ของทุนที่ชำระแล้วของ AACP เป็นร้อยละ 20.17 ของทุนที่ชำระแล้วของ AACP ซึ่งจะทำให้บริษัทเพิ่มสัดส่วนการมีสิทธิออกเสียงในการประชุมผู้ถือหุ้นของ AACP การได้รับส่วนแบ่งผลตอบแทนจากการดำเนินงานของ AACP เพิ่มมากขึ้น และบริษัทจะได้สิทธิในการส่งตัวแทนของบริษัทเข้าไปเป็นกรรมการของ AACP จำนวน 2 ท่าน ทั้งนี้ การที่บริษัทได้เพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นใน AACP จากปัจจุบันที่มีอยู่ในสัดส่วนร้อยละ 11.67 ของทุนที่ชำระแล้วของ AACP เป็นร้อยละ 20.17 ของทุนที่ชำระแล้วของ AACP หลังจากการทำรายการถือหุ้น AACP จาก BAY สิ้นสุดลง จะทำให้ AACP มีฐานะเป็นบริษัทร่วม (associate company) ของบริษัท

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาประโยชน์/ข้อดีและปัจจัยเสี่ยง/ข้อเสียของการทำรายการในครั้งนี้ โดยสรุปดังนี้

### **ประโยชน์/ข้อดีในการเข้าทำรายการ**

- 1) เป็นการดำเนินการตามแผนธุรกิจระยะยาวของบริษัทฯ กล่าวคือ บริษัทฯจะมีธุรกิจหลักคือการลงทุนในบริษัทประกันภัย (insurance holding company) โดยมีการกระจายการลงทุนไปยังกลุ่มธุรกิจประกันวินาศภัยและธุรกิจประกันชีวิต เพื่อก่อให้เกิดประโยชน์ต่อทั้งบริษัทและผู้ถือหุ้นในระยะยาว
- 2) เป็นการเพิ่มสัดส่วนการลงทุนของบริษัทใน AACP ซึ่งเป็นหนึ่งในบริษัทประกันชีวิตชั้นนำในประเทศไทย
- 3) เป็นการกระจายความเสี่ยงในธุรกิจประกันวินาศภัยซึ่งเป็นธุรกิจหลักในปัจจุบันของบริษัท ศรีอยุธยา เจนเนอรัลประกันภัย จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยและบริษัทแกนของบริษัทฯ
- 4) โอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนเพิ่มเติมจากธุรกิจที่มีศักยภาพในการเจริญเติบโตที่ดี
- 5) ก่อให้เกิดการเรียนรู้และความร่วมมือทางธุรกิจระหว่างกันมากยิ่งขึ้นระหว่างกลุ่ม AYUD (บริษัทและบริษัท ศรีอยุธยา เจนเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน)) กับ AACP ซึ่งเป็นหนึ่งในบริษัทประกันชีวิตชั้นนำในประเทศไทย อันจะก่อให้เกิดประโยชน์ในการดำเนินธุรกิจแก่ทั้งสองฝ่าย

### **ข้อเสีย/ปัจจัยเสี่ยงที่เกิดจากการทำรายการ**

- 1) การลงทุนใน AACP ซึ่งเป็นหุ้นที่ไม่ได้จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ (non-listed shares) ทำให้ขาดสภาพคล่องและไม่มีราคาตลาดอ้างอิงในการซื้อขาย ในขณะที่ผลประโยชน์หลักที่บริษัทจะได้รับจากการลงทุนใน AACP คือ ส่วนแบ่งกำไรและกระแสเงินสดในรูปแบบของเงินปันผล ก็อาจมีความไม่แน่นอน และสามารถเปลี่ยนแปลงได้ในแต่ละปี ขึ้นอยู่กับอัตราการเติบโตของธุรกิจ, ผลการดำเนินงาน, ระดับของกำไรสะสม รวมถึงความจำเป็นในการใช้เงินเพื่อการลงทุนของ AACP ในแต่ละปี นอกจากนี้ ภาวะการแข่งขันในธุรกิจประกันชีวิตที่จะทวีความรุนแรงยิ่งขึ้นในอนาคตจากปัจจัยแวดล้อมต่างๆ ที่มีผลกระทบ ก็จะส่งผลกระทบต่อระดับความสามารถในการทำกำไรและจ่ายเงินปันผลของ AACP
- 2) การสูญเสียโอกาสในการลงทุนในตราสารทางการเงินอื่นที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายมากกว่า หรือให้ผลตอบแทนที่มีความสม่ำเสมอมากกว่า หรือมีความเสี่ยงจากการลงทุนต่ำกว่า

3) โครงสร้างการถือหุ้นของ AACP หลังการทำรายการซื้อเงินลงทุนใน AACP ในครั้งนี้เสร็จสิ้น จะไม่เป็นไปตามเกณฑ์การอนุญาตให้ออกและเสนอขายหลักทรัพย์ของคณะกรรมการกำกับตลาดทุน และเกณฑ์การดำรงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจาก Allianz SE นิติบุคคลที่เกี่ยวข้อง รวมถึงกลุ่มรัตนรักษ์ (ซึ่งแต่ละกลุ่มก็เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ AACP) จะถือหุ้นใน AACP รวมกันเกินกว่าร้อยละ 50 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ AACP ทำให้โครงสร้างการถือหุ้นของ AACP ซึ่งจะเป็นบริษัทร่วมของบริษัทฯหลังการทำรายการในครั้งนี้เสร็จสิ้นไม่เป็นไปตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 28/2551 เรื่องการขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ ข้อ 12(2) ซึ่งระบุว่า “ผู้ขออนุญาตออกและเสนอขายหลักทรัพย์ต้องไม่มีบุคคลที่อาจมีความขัดแย้งของผู้ขออนุญาตถือหุ้นในบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมเกินกว่าร้อยละสิบของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมนั้น เว้นแต่แสดงได้ว่าการจัดโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมดังกล่าวเป็นไปเพื่อประโยชน์ที่ดีที่สุดของผู้ขออนุญาตแล้ว” ซึ่งด้วยโครงสร้างการถือหุ้นใน AACP ในลักษณะดังกล่าว หากบริษัทมีความจำเป็นต้องยื่นขออนุญาตเพื่อออกและเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ในอนาคต บริษัทฯก็อาจมีความเสี่ยงจากการไม่ได้รับอนุญาตให้ออกและเสนอขายหลักทรัพย์เพื่อการระดมทุน เนื่องจากมีคุณสมบัติไม่เป็นไปตามข้อกำหนดของประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 28/2551 เว้นแต่บริษัทฯจะสามารถแสดงได้ว่าการจัดโครงสร้างการถือหุ้นของ AACP ในลักษณะดังกล่าวเป็นไปเพื่อประโยชน์ที่ดีที่สุดของบริษัทฯแล้ว และบริษัทฯได้รับการผ่อนผันในเรื่องดังกล่าวจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ในกรณีที่บริษัทฯมีการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ นอกจากนี้ โครงสร้างการถือหุ้นของ AACP (ซึ่งจะเป็นบริษัทร่วมของบริษัทฯหลังการทำรายการซื้อหุ้น AACP จาก BAY เสร็จสิ้นลง) ในลักษณะดังกล่าวยังไม่เป็นไปตามประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการดำรงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ.2544 ข้อ 6 ซึ่งกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนและบริษัทย่อยต้องไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน

ทั้งนี้ Allianz SE และนิติบุคคลที่เกี่ยวข้อง รวมถึงกลุ่มรัตนรักษ์ต่างก็ถือหุ้นใน AACP มานาน โดยผู้ถือหุ้นทั้งสองกลุ่มดังกล่าวต่างก็เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ AACP มาตั้งแต่ก่อนที่บริษัทฯจะเข้าซื้อหุ้น AACP จาก BAY ในครั้งนี้ โดยที่ผ่านมา Allianz SE (ซึ่งเป็นกลุ่มธุรกิจจากประเทศเยอรมนีและมีการดำเนินธุรกิจประกันภัย ธุรกิจบริหารสินทรัพย์และธุรกิจธนาคาร โดยมีเครือข่ายธุรกิจมากกว่า 70 ประเทศทั่วโลก) ก็ได้บริหารจัดการธุรกิจของ AACP ได้เป็นอย่างดีและประสบความสำเร็จ รวมถึง Allianz SE ก็ให้การสนับสนุนในด้านต่างๆแก่ธุรกิจประกันชีวิตของ AACP มาอย่างต่อเนื่อง โดยในปัจจุบัน Allianz SE นิติบุคคลที่เกี่ยวข้อง รวมถึงกลุ่มรัตนรักษ์มีการลงทุนในบริษัทประกันชีวิตเพียงแห่งเดียวในประเทศไทยคือ AACP นอกจากนี้ AACP ยังไม่ได้มีการทำธุรกรรมที่มีนัยสำคัญกับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ทั้งสองกลุ่ม ทั้งในปัจจุบันและในอนาคต นอกจากรายการที่ถือความเป็นปกติธุรกิจหรือช่วยสนับสนุนธุรกิจปกติของ AACP (ซึ่งก็ไม่ได้มีส่วนที่มีนัยสำคัญเมื่อเทียบกับขนาดธุรกิจของ AACP) นอกจากนี้ หากบริษัทฯหรือบริษัทย่อยจะเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน รายการได้มา/จำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ที่สำคัญ หรือรายการที่อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ บริษัทฯและบริษัทย่อยจะปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องที่กำหนดโดยสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างเคร่งครัด

4) บริษัทฯอาจไม่ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนใน AACP ตามที่คาดหวัง เนื่องจากบริษัทฯไม่สามารถเข้าไปมีส่วนร่วมในการบริหารจัดการและควบคุมการดำเนินงานและนโยบายทางธุรกิจของ AACP ได้อย่างเต็มที่ เนื่องจาก Allianz SE

และนิติบุคคลที่เกี่ยวข้อง รวมถึงกลุ่มรัตนรักษ์ยังคงเป็นกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ของ AACP โดยทั้งสองกลุ่มจะยังถือหุ้นใน AACP รวมกันเกินกว่าร้อยละ 50 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทดังกล่าว

- 5) ความเป็นไปได้ที่ BAY จะลดหรือยกเลิกการให้การสนับสนุนแก่ AACP ในการกระจายกรรมธรรม์ประกันชีวิตของ AACP ผ่านทางธนาคารสาขาของ BAY จากการที่ BAY จะไม่ได้ถือหุ้นใน AACP อีกต่อไป

### 1.3 ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเป็นธรรม/ความสมเหตุสมผลของราคา

ในส่วนของความเห็นธรรม/ความสมเหตุสมผลของราคาซื้อขายหุ้นที่ 30 บาทต่อหุ้นนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำวิธีในการประเมินมูลค่าหุ้น 5 วิธีมาใช้ อันได้แก่ 1) วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value) 2) วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีที่มีการปรับปรุงแล้ว (Net Adjusted Book Value) 3) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (Price to Book Value) 4) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price to Earnings) และ 5) วิธีคณิตศาสตร์ประกันภัย (Actuarial Appraisal of Economic Value Method) โดยสรุป ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีคณิตศาสตร์ประกันภัยซึ่งใช้รายงานของผู้เชี่ยวชาญด้านการประกันชีวิตและประกันภัย (Actuarial Report) ประกอบการพิจารณานั้น มีความเหมาะสมที่สุด เนื่องจากวิธีดังกล่าวเป็นการประเมินราคาหุ้นที่สามารถสะท้อนถึงการดำเนินธุรกิจประกันชีวิตของ AACP อย่างแท้จริง โดยคำนึงถึงมูลค่าทางบัญชีที่มีการปรับปรุงแล้ว มูลค่ากรรมธรรม์ที่มีผลบังคับใช้ และมูลค่ากรรมธรรม์ใหม่ที่มีประมาณการในอนาคต นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระยังมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีอื่นๆ มีความสมเหตุสมผลน้อยกว่าเนื่องด้วยเหตุผลหลายประการ เช่น การไม่พิจารณาถึงกำไรและความสามารถในการดำเนินงานในอนาคต (กรณีของ Book Value และ Net Adjusted Book Value) และการที่กิจการซึ่งสามารถเทียบเคียงกันได้ (Comparable Firm) กับ AACP ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีอยู่น้อยและมีมูลค่าการซื้อขายต่อวันต่ำ (กรณีของ Price to Book Value และ Price to Earnings) เป็นต้น

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีคณิตศาสตร์ประกันภัย ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าราคาหุ้นที่มีการตกลงซื้อขายกันระหว่างบริษัทฯ และ BAY ที่ราคาหุ้นละ 30 บาทนั้น เป็นราคาที่ยอมรับได้ สำหรับการลงทุนระยะยาวใน AACP เนื่องจากอยู่ในช่วงราคายุติธรรมระหว่าง 24.60 – 32.75 บาทต่อหุ้น ซึ่งประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระโดยอ้างอิงจากรายงานการประเมินมูลค่าซึ่งจัดทำโดยผู้เชี่ยวชาญทางด้านคณิตศาสตร์ประกันภัย ทั้งนี้ มูลค่ายุติธรรมดังกล่าวอาจได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญจากการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนในการลงทุนของ AACP

### 1.4 ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเป็นธรรมของเงื่อนไขในร่างสัญญาซื้อขายหุ้น

จากการตรวจสอบและพิจารณาเงื่อนไขที่สำคัญที่มีการระบุไว้ในร่างสัญญาซื้อขายหุ้น AACP ที่จะจัดทำขึ้นระหว่างบริษัทฯ และ BAY ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าเงื่อนไขที่สำคัญที่ได้มีการระบุไว้ในร่างสัญญาซื้อขายหุ้น AACP ที่จะจัดทำขึ้นระหว่างบริษัทฯ และ BAY มีความเหมาะสมและไม่เป็นการเอื้อประโยชน์ให้แก่คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งแต่อย่างใด เพราะ

- 1) ราคาที่จะซื้อขายหุ้น AACP ที่กำหนดไว้ที่ 30 บาทต่อหุ้น เป็นราคาที่ยอมรับได้ สำหรับการลงทุนระยะยาวใน AACP เนื่องจากอยู่ในช่วงราคายุติธรรมระหว่าง 24.60 – 32.75 บาทต่อหุ้น ซึ่งประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
- 2) มีการระบุเงื่อนไขบังคับก่อน (conditions precedent) ของการทำรายการซื้อขายหุ้น AACP ระหว่างบริษัทฯ และ BAY ที่กำหนดไว้ว่าก่อนการทำรายการซื้อขายหุ้นจะเกิดขึ้น บริษัทฯจะต้องได้รับการอนุมัติการเข้าทำรายการจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น และ BAY ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการของ BAY และธนาคารแห่งประเทศไทย ในการที่จะขาย

เงินลงทุนใน AACP ออกไป ซึ่งการกำหนดเงื่อนไขในลักษณะดังกล่าว ก็เพื่อให้ผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่ายมั่นใจได้ว่าการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ได้ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์และข้อบังคับที่เกี่ยวข้อง อย่างเคร่งครัด รวมถึงเมื่อมีการลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้นแล้ว เงื่อนไขในสัญญาจะมีผลบังคับและผูกพันคู่สัญญาทั้งสองฝ่าย เพราะสัญญาซื้อขายได้ถูกจัดทำขึ้นโดยถูกต้องตามกฎหมาย

- 3) ภายใน 5 วันทำการนับจากวันที่เงื่อนไขบังคับก่อนที่ระบุไว้มีผลใช้บังคับหรือวันอื่นตามแต่ที่คู่สัญญาแต่ละฝ่ายจะเห็นชอบร่วมกัน บริษัทฯจะต้องชำระเงินค่าหุ้นให้แก่ BAY และ BAY จะต้องดำเนินการตามขั้นตอนทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องเพื่อส่งมอบหุ้นของ AACP ซึ่งปราศจากภาระผูกพันหรือค้ำประกันไม่ว่าในรูปแบบใดก็ตาม ให้แก่บริษัทฯ ซึ่งการกำหนดเงื่อนไขการชำระราคาและการส่งมอบหุ้นในลักษณะดังกล่าวมีความเหมาะสม และไม่ทำให้คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งตกเป็นฝ่ายเสียเปรียบในการทำสัญญา แต่อย่างไรก็ตาม รวมถึงเงื่อนไขที่กำหนดให้มีการส่งมอบหลักทรัพย์และการชำระราคาต้องดำเนินการภายใน 5 วันทำการนับจากวันที่เงื่อนไขบังคับก่อนที่ระบุไว้มีผลใช้บังคับ หรือวันอื่นตามแต่ที่คู่สัญญาแต่ละฝ่ายจะเห็นชอบร่วมกัน ก็จะช่วยลดความเสี่ยงจากการที่คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งจะบิดพลิ้วไม่ปฏิบัติตามสัญญา (counterparty risk) ไปได้มาก

#### 1.5 ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการลงมติของผู้ถือหุ้น

จากการพิจารณาข้อมูลต่างๆที่เกี่ยวข้องทั้งจากที่ได้รับจาก AACP และบริษัทฯ รวมถึงข้อมูลที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รวบรวมจากแหล่งต่างๆที่น่าเชื่อถือ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่ารายการที่บริษัทฯจะเข้าทำสัญญาเพื่อซื้อหุ้นสามัญเดิมของ AACP เพิ่มเติม จำนวนทั้งสิ้น 25,072,194 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 8.50 ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ AACP ในราคาหุ้นละ 30 บาท รวมเป็นเงินทั้งสิ้น 752.17 ล้านบาท จาก BAY ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ มีความสมเหตุสมผลและก่อให้เกิดประโยชน์ต่อการดำเนินงานของบริษัทฯ เพราะ

- 1) เป็นการดำเนินการตามแผนธุรกิจระยะยาวของบริษัทฯ กล่าวคือ บริษัทฯจะมีธุรกิจหลักคือการลงทุนในบริษัทประกันภัย (insurance holding company) โดยมีการกระจายการลงทุนไปยังกลุ่มธุรกิจประกันวินาศภัยและธุรกิจประกันชีวิต เพื่อก่อให้เกิดประโยชน์ต่อทั้งบริษัทฯและผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยบริษัทฯจะยังคงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมถึงเป็นการเพิ่มสัดส่วนการลงทุนของบริษัทฯใน AACP ซึ่งเป็นหนึ่งในบริษัทประกันชีวิตชั้นนำในประเทศไทย
- 2) ราคาหุ้นที่มีการตกลงซื้อขายกันระหว่างบริษัทฯและ BAY ที่ราคาหุ้นละ 30 บาทนั้น เป็นราคาที่ยอมรับได้สำหรับการลงทุนใน AACP ในระยะยาว เนื่องจากอยู่ในช่วงราคายุติธรรมระหว่าง 24.60 – 32.75 บาทต่อหุ้น ซึ่งประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ซึ่งได้อ้างอิงจากการประเมินราคาโดยวิธีทางคณิตศาสตร์ประกันภัย ที่ได้ประเมินโดยผู้เชี่ยวชาญในการประเมินราคาโดยวิธีดังกล่าว
- 3) เงื่อนไขที่สำคัญที่ได้มีการระบุไว้ในร่างสัญญาซื้อขายหุ้นที่จะจัดทำขึ้นระหว่างบริษัทฯและ BAY มีความเหมาะสมและไม่เป็นการเอื้อประโยชน์ให้แก่คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่ง ให้ได้เปรียบหรือเสียเปรียบกัน

ดังนั้น ผู้ถือหุ้นจึงควรอนุมัติให้บริษัทฯเข้าทำสัญญาเพื่อซื้อเงินลงทุนเพิ่มเติมใน AACP จาก BAY ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ ในครั้งนี้

## 2. ลักษณะและรายละเอียดของการเข้าทำรายการ

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ศรีอยุธยา แคปิตอล จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) ครั้งที่ 3/2555 ซึ่งจัดขึ้นเมื่อวันที่ 16 มีนาคม พ.ศ.2555 ได้พิจารณารายการที่บริษัทจะเข้าทำสัญญาเพื่อซื้อหุ้นสามัญเดิมของบริษัท อยุธยา อลิอันซ์ ซี.พี. ประกันชีวิต จำกัด (มหาชน) (“AACP”) จากธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) (“BAY”) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ จำนวนทั้งสิ้น 25,072,194 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้ 10 บาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 8.50 ของทุนจดทะเบียนที่ออกและเรียกชำระแล้วของ AACP ในราคาหุ้นละ 30 บาท คิดเป็นเงินรวมกันทั้งสิ้น 752.17 ล้านบาท และอนุมัติให้เข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าว

รายการที่บริษัทจะเข้าทำสัญญาเพื่อซื้อหุ้นสามัญเดิมของ AACP จำนวนทั้งสิ้น 25,072,194 หุ้น จาก BAY ถือเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันที่เกี่ยวกับทรัพย์สินหรือบริการ ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันและประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ.2546 รวมถึงเป็นรายการได้มาซึ่งทรัพย์สินตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน และ ประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน พ.ศ.2547

อย่างไรก็ดี ในการคำนวณขนาดของรายการที่เกี่ยวข้องกันและรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ ในครั้งนี้ บริษัทฯ ได้คำนวณโดยอ้างอิงจากตัวเลขที่ปรากฏในงบการเงินรวมประจำงวด 9 เดือนแรกของบริษัทฯ และของ AACP ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ. 2554 ซึ่งผ่านการสอบทานแล้ว ทั้งนี้ เนื่องจาก AACP ยังไม่ได้จัดทำงบการเงินที่ได้รับการตรวจสอบแล้วสำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2554 อย่างไรก็ดี เมื่อบริษัทฯ ทดลองคำนวณขนาดรายการโดยอ้างอิงจากตัวเลขที่ปรากฏในงบการเงินรวมที่ได้รับการตรวจสอบแล้วของบริษัทฯ สำหรับงวดสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2554 เปรียบเทียบกับงบภายในของ AACP ที่ยังไม่ได้รับการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีของ AACP สำหรับงวดสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2554 แล้ว ไม่ปรากฏว่าทำให้เป็นการเปลี่ยนแปลงประเภทของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ แต่อย่างใด กล่าวคือขนาดของรายการดังกล่าวเข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 2 เช่นเดิมไม่เปลี่ยนแปลง

### 2.1 วัน เดือน ปีที่เกิดรายการ

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 3/2555 ซึ่งจัดขึ้นเมื่อวันที่ 16 มีนาคม พ.ศ.2555 มีมติอนุมัติการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันที่เกี่ยวกับทรัพย์สินหรือบริการและรายการได้มาซึ่งทรัพย์สินกับ BAY โดยบริษัทจะเข้าซื้อหุ้นสามัญเดิมของ AACP จาก BAY ในครั้งนี้เมื่อเงื่อนไขบังคับก่อน (conditions precedent) ดังต่อไปนี้เกิดขึ้นครบถ้วนแล้ว

- BAY ได้รับการอนุมัติที่เกี่ยวข้องจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทและธนาคารแห่งประเทศไทย ในการขายเงินลงทุนใน AACP
- บริษัทฯได้รับอนุมัติการได้มาซึ่งหุ้นของ AACP ในครั้งนี้ จากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

อนึ่งก่อนหน้าที่บริษัทจะเข้าทำสัญญาเพื่อซื้อหุ้นสามัญเดิมของ AACP จาก BAY ในครั้งนี้ บริษัทฯได้ซื้อหุ้นสามัญเดิมของ AACP จากบริษัท เค.วี.เจ.โรจโรจโกภคภัณฑ์ จำกัด, บริษัท เจโรจโรจโกภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) และบริษัท กรุงเทพโปรดัคส์ จำกัด (มหาชน) (รวมเรียกว่า “กลุ่มเจโรจโรจโกภคภัณฑ์”) จำนวนรวมกันทั้งสิ้น 17,265,108 หุ้น ในราคาหุ้นละ 30 บาท

คิดเป็นร้อยละ 5.85 ของทุนที่ชำระแล้วของ AACP คิดเป็นจำนวนเงินที่บริษัทฯ จ่ายให้กลุ่มเจริญโภคภัณฑ์รวมทั้งสิ้น 517.95 ล้านบาท โดยในการซื้อหุ้น AACP ครั้งดังกล่าว บริษัทฯ ได้จ่ายชำระเป็นเงินสดทั้งจำนวนให้แก่กลุ่มเจริญโภคภัณฑ์ เมื่อวันที่ 18 มกราคม พ.ศ.2555 ทั้งนี้ รายการที่บริษัทฯ ได้ซื้อหุ้น AACP จากกลุ่มเจริญโภคภัณฑ์ดังกล่าวไม่ถือว่าเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.21/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันและประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ.2546 เนื่องจากกลุ่มเจริญโภคภัณฑ์ไม่ได้เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องของบริษัทฯ แต่อย่างใด อย่างไรก็ตาม รายการซื้อเงินลงทุนใน AACP โดยบริษัทฯ ดังกล่าว ถือเป็นรายการได้มาซึ่งทรัพย์สินตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.20/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน พ.ศ.2547 ซึ่งบริษัทฯ ได้ดำเนินการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการเข้าทำรายการดังกล่าวต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ เมื่อวันที่ 19 มกราคม พ.ศ.2555

## 2.2 คู่สัญญาที่เกี่ยวข้องและความสัมพันธ์กับบริษัทจดทะเบียน

ผู้ซื้อ : บริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ”)

ผู้ขาย : ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) (“BAY”)

โดยที่บริษัทฯ และ BAY มีความเกี่ยวข้องกัน จากการที่

- BAY เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ จากการที่ BAY มีสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ คิดเป็นร้อยละ 10.92 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ ณ วันที่ 11 พฤศจิกายน พ.ศ.2554 ซึ่งเป็นวันปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นครั้งล่าสุดของบริษัทฯ
- ทั้งสองบริษัทมีกรรมการร่วมกัน 3 ท่านคือ
  - นาย วีระพันธุ์ ทีปสุวรรณ
  - นายสุรชัย พฤษ์บำรุง
  - นายวิโรจน์ เศรษฐฐาปราชญ์

## 2.3 ลักษณะโดยทั่วไปของรายการ

บริษัทฯ จะเข้าทำสัญญาเพื่อซื้อหุ้นสามัญเดิมของ AACP จาก BAY ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ จำนวนทั้งสิ้น 25,072,194 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 8.50 ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ AACP ในราคาหุ้นละ 30 บาท รวมเป็นจำนวนเงินทั้งสิ้น 752.17 ล้านบาท โดยรายการเข้าทำสัญญาเพื่อซื้อหุ้น AACP จาก BAY รายการนี้เข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันที่เกี่ยวกับทรัพย์สินหรือบริการ และรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่สำคัญของบริษัทจดทะเบียน

อนึ่ง ก่อนหน้าที่บริษัทฯ จะเข้าทำสัญญาเพื่อซื้อหุ้นสามัญเดิมของ AACP จาก BAY ในครั้งนี้ บริษัทฯ ได้ซื้อหุ้นสามัญเดิมของ AACP จำนวนรวมกันทั้งสิ้น 17,265,108 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 5.85 ของทุนที่ชำระแล้วของ AACP ในราคาหุ้นละ 30 บาท รวมเป็นเงินทั้งสิ้น 517.95 ล้านบาท จากกลุ่มเจริญโภคภัณฑ์ ซึ่งไม่ได้เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ โดยรายการดังกล่าวเข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่สำคัญของบริษัทจดทะเบียนและบริษัทย่อย

เมื่อรวมขนาดของรายการทั้งสองรายการดังมีรายละเอียดข้างต้น บริษัทฯจะซื้อหุ้น AACP จาก BAY และกลุ่มเจริญโภคภัณฑ์ รวมทั้งสิ้น 42,337,302 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 14.35 ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ AACP ในราคาหุ้นละ 30 บาท รวมเป็นเงินจำนวนทั้งสิ้น 1,270.12 ล้านบาท

## 2.4 ขนาดของรายการ

### ขนาดของรายการที่เกี่ยวข้องกัน

สำหรับรายการที่บริษัทฯจะเข้าทำสัญญาเพื่อซื้อหุ้นสามัญเดิมของ AACP จำนวนทั้งสิ้น 25,072,194 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 8.50 ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ AACP จาก BAY ในราคาหุ้นละ 30 บาท รวมเป็นเงินทั้งสิ้น 752.17 ล้านบาท รายการดังกล่าวเข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันที่เกี่ยวกับทรัพย์สินหรือบริการ ขนาดของการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันครั้งนี้คิดเป็นร้อยละ 14.09 ซึ่งมีขนาดของรายการเกินกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ และบริษัทฯอยู่ตามงบการเงินรวมประจำงวด 9 เดือน ที่ผ่านการสอบทานแล้วของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554 ซึ่งเท่ากับ 5,338.63 ล้านบาท ดังนั้น รายการดังกล่าวจะต้องนำเสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯพิจารณาเพื่ออนุมัติการทำรายการ โดยจะต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

### ขนาดของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

สำหรับการพิจารณาขนาดของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ (ซึ่งพิจารณารวมถึงรายการซื้อหุ้นสามัญเดิมของ AACP จำนวนทั้งสิ้น 17,265,108 หุ้น ในราคาหุ้นละ 30 บาท ซึ่งบริษัทฯได้ซื้อจากกลุ่มเจริญโภคภัณฑ์ เมื่อวันที่ 18 มกราคม พ.ศ.2555 และหุ้นสามัญเดิมของ AACP จำนวนทั้งสิ้น 25,072,194 หุ้น ที่บริษัทฯจะเข้าทำสัญญาเพื่อซื้อจาก BAY เพิ่มเติม ในราคาหุ้นละ 30 บาท เช่นกัน) เกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติหลังหักภาษีของสินทรัพย์ที่ได้มาเปรียบเทียบกับกำไรสุทธิของบริษัทฯและบริษัทฯอยู่เป็นเกณฑ์ที่มีขนาดของรายการสัดส่วนสูงสุด โดยมีขนาดของการทำรายการครั้งนี้ร้อยละ 27.88 ตามประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ.2547 ทำให้รายการเข้าทำสัญญาเพื่อซื้อเงินลงทุนใน AACP โดยบริษัทฯในครั้งนี้อยู่เข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 2 ซึ่งบริษัทฯจะต้องจัดทำรายงานและเปิดเผยรายการต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยทันที โดยในการเปิดเผยรายการ บริษัทฯต้องจัดให้มีสารสนเทศอย่างน้อยตามที่ปรากฏในบัญชี 1 ท้ายประกาศ และต้องจัดส่งหนังสือแจ้งผู้ถือหุ้นภายใน 21 วันนับแต่วันที่เปิดเผยรายการต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยหนังสือแจ้งผู้ถือหุ้นต้องมีสารสนเทศอย่างน้อยตามบัญชี (2) 1, 2,3,5 (3),7 และ 8 ท้ายประกาศ

#### 1) มูลค่าของสินทรัพย์ที่ได้มาเปรียบเทียบกับมูลค่าของสินทรัพย์ของบริษัทฯและบริษัทฯอยู่รวมกัน

- มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของ AACP ตามสัดส่วนที่บริษัทฯได้ซื้อมาจากกลุ่มเจริญโภคภัณฑ์ และตามสัดส่วนที่บริษัทฯจะเข้ามาเพิ่มเติมจาก BAY (รวม 14.35 % ของทุนที่ชำระแล้วของ AACP) ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554 มีมูลค่าทั้งสิ้น 888.33 ล้านบาท (คิดจากตัวเลขตามที่ปรากฏในงบการเงินรวมประจำงวด 9 เดือนของ AACP ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554 ซึ่งผ่านการสอบทานแล้ว) คิดเป็นร้อยละ 16.64 ของมูลค่า

ตามบัญชีของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯและบริษัทย่อย ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554 ซึ่งมีมูลค่ารวมกันทั้งสิ้น 5,338.63 ล้านบาท

**2) กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติหลังภาษีของสินทรัพย์ที่ได้มาเปรียบเทียบกับกำไรสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย**

กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติหลังหักภาษีของ AACP ในงวด 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554 ตามสัดส่วนที่บริษัทฯ ได้ซื้อมาจากกลุ่มเจริญโภคภัณฑ์และตามสัดส่วนที่บริษัทฯจะได้มาเพิ่มเติมจาก BAY (รวม 14.35 % ของทุนที่ชำระแล้วของ AACP) มีมูลค่าทั้งสิ้น 82.03 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 27.88 ของกำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติหลังหักภาษีตามงบการเงินรวมของบริษัทฯในงวด 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554 ซึ่งมีมูลค่าทั้งสิ้น 294.20 ล้านบาท

**3) มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนที่ชำระให้เปรียบเทียบกับมูลค่าของสินทรัพย์รวมของบริษัทฯและบริษัทย่อย**

มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน มีมูลค่าทั้งสิ้น 1,270.12 ล้านบาท (รวมทั้งค่าหุ้น AACP ที่จ่ายให้แก่กลุ่มเจริญโภคภัณฑ์เมื่อวันที่ 18 มกราคม พ.ศ.2555 จำนวนทั้งสิ้น 517.95 ล้านบาท และค่าหุ้น AACP ที่จะจ่ายให้แก่ BAY จำนวนทั้งสิ้น 752.17 ล้านบาท) เมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าสินทรัพย์ของบริษัทฯและบริษัทย่อย ตามงบการเงินรวม ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ. 2554 จำนวน 7,811.44 ล้านบาท ซึ่งทำให้ขนาดรายการโดยรวมเท่ากับร้อยละ 16.26

**4) มูลค่าของหลักทรัพย์ที่บริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทย่อยออกให้เพื่อเป็นสิ่งตอบแทนเปรียบเทียบกับมูลค่าของหลักทรัพย์ที่บริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทย่อยได้ออกจำหน่ายแล้ว**

บริษัทฯ ไม่มีการออกหลักทรัพย์เพื่อเป็นสิ่งตอบแทนในครั้งนี้

อนึ่ง ในกรณีที่บริษัทฯจะซื้อเงินลงทุนใน AACP เพิ่มเติมจากผู้ถือหุ้นรายอื่นในคราวต่อไป บริษัทฯจะนับรวมรายการที่บริษัทฯได้ซื้อหุ้นของ AACP จากกลุ่มเจริญโภคภัณฑ์และรายการที่บริษัทฯจะซื้อหุ้นของ AACP จาก BAY ในการคำนวณขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ โดยบริษัทฯจะได้ปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ว่าด้วยการทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของคณะกรรมการกำกับตลาดทุนและตลาดหลักทรัพย์ฯ อย่างเคร่งครัด และในกรณีที่ขนาดของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์มีขนาดที่มีนัยสำคัญจะต้องขออนุมัติการทำรายการจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น บริษัทฯก็จะปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง ในการขออนุมัติการทำรายการจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นต่อไป

## 2.5 รายละเอียดของสินทรัพย์ที่ซื้อ

ดูรายละเอียดเกี่ยวกับลักษณะการดำเนินธุรกิจ, ข้อมูลโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น รวมถึงข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของ AACP ในส่วนที่ 4 ของรายงานฉบับนี้



## 2.6 มูลค่าของสินทรัพย์ที่ซื้อมา

ในการประเมินมูลค่าของหุ้นสามัญของ AACP ที่บริษัทฯ ได้ซื้อจากกลุ่มเจริญโภคภัณฑ์ และที่บริษัทฯ จะซื้อจาก BAY จะพิจารณาจากมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิซึ่งสามารถคำนวณได้จากงบการเงินของ AACP ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554 ซึ่งได้รับการสอบทานแล้ว โดยคิดตามสัดส่วนที่บริษัทฯ เข้าลงทุนใน AACP เพิ่มเติม ซึ่งเท่ากับร้อยละ 14.35 ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ AACP ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554 มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของ AACP ตามงบการเงินเท่ากับ 6,190.45 ล้านบาท ดังนั้น มูลค่าของหุ้นสามัญของ AACP ที่บริษัทฯ ได้ซื้อจากกลุ่มเจริญโภคภัณฑ์และจะซื้อเพิ่มเติมจาก BAY คิดตามสัดส่วนที่บริษัทฯ เข้าลงทุนใน AACP เพิ่มเติม (ซึ่งเท่ากับร้อยละ 14.35) เท่ากับ 888.33 ล้านบาท

## 2.7 กำไร (ขาดทุน) สุทธิที่เป็นส่วนของสินทรัพย์ที่เข้าซื้อในปี พ.ศ.2552-2554

กำไร (ขาดทุน) สุทธิตามสัดส่วนที่บริษัทฯ เข้าลงทุนใน AACP เพิ่มเติม (ร้อยละ 14.35 ของหุ้นที่ชำระแล้ว) ในปี พ.ศ.2552-2553 และงวด 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554 สามารถแสดงได้ดังต่อไปนี้

พ.ศ.	กำไร(ขาดทุน) สุทธิ	สัดส่วนที่บริษัทฯ เข้าลงทุนเพิ่มเติมใน AACP	กำไร (ขาดทุน) สุทธิของ AACP คิดตามสัดส่วนที่บริษัทฯ เข้าลงทุนเพิ่มเติม
2552	(1.42) ล้านบาท	14.35 %	(0.20) ล้านบาท
2553	695.71 ล้านบาท	14.35 %	99.83 ล้านบาท
9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554	571.66 ล้านบาท	14.35 %	82.03 ล้านบาท

## 2.8 มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนและเงื่อนไขการชำระเงิน

บริษัทฯ จะชำระเงินสำหรับการเข้าทำรายการซื้อหุ้นสามัญเดิมของ AACP ให้แก่ BAY เป็นจำนวนเงินทั้งสิ้น 752.17 ล้านบาท เป็นเงินสดทั้งจำนวน ภายหลังจากที่ได้มีการปฏิบัติตามเงื่อนไขบังคับก่อนในการเข้าทำรายการที่ระบุในข้อ 2.1 ครบถ้วนแล้ว

## 2.9 แหล่งที่มาของเงินทุนที่ใช้ในการเข้าทำรายการ

แหล่งเงินทุนที่จะใช้ซื้อหุ้น AACP จำนวนทั้งสิ้น 25,072,194 หุ้น ที่บริษัทฯ จะซื้อจาก BAY ในราคาหุ้นละ 30 บาท คิดเป็นจำนวนเงินทั้งสิ้น 752.17 ล้านบาท บริษัทฯ จะใช้แหล่งเงินทุนภายในกิจการ รวมถึงเงินที่ได้จากการขายเงินลงทุนที่บริษัทฯ ถืออยู่ในปัจจุบัน โดยไม่จำเป็นต้องใช้แหล่งเงินกู้ภายนอกแต่อย่างใด

## 2.10 หลักการที่ใช้ในการกำหนดมูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน

ในการกำหนดราคาซื้อหุ้นสามัญเดิมของ AACP จากกลุ่มเจริญโภคภัณฑ์ ในราคาซื้อขายต่อหุ้นที่ 30 บาท ซึ่งได้ดำเนินการซื้อขายกันเมื่อวันที่ 18 มกราคม พ.ศ.2555 เป็นราคาที่ได้จากการเจรจาต่อรองระหว่างบริษัทฯ และกลุ่มเจริญโภคภัณฑ์ โดยบริษัทฯ ได้ว่าจ้างที่ปรึกษาอิสระมาศึกษาและจัดทำ Actuarial Report เพื่อใช้เป็นฐานประกอบการกำหนดราคาซื้อของหุ้น AACP ด้วย

ทั้งนี้ ในการที่บริษัทฯ จะเข้าทำสัญญาเพื่อซื้อหุ้นสามัญเดิมของ AACP เพิ่มเติมจาก BAY บริษัทฯ ได้ตกลงราคาซื้อขายหุ้น AACP ในส่วนนี้ ที่ราคา 30 บาทต่อหุ้นซึ่งเป็นราคาเดียวกับที่บริษัทฯ ได้ซื้อหุ้น AACP จากกลุ่มเจริญโภคภัณฑ์ เมื่อวันที่ 18 มกราคม พ.ศ.2555

## 2.11 ผลประโยชน์ที่บริษัทฯ จะได้จากการเข้าลงทุนเพิ่มเติมใน AACP

- 1) เป็นการดำเนินการตามแผนธุรกิจของบริษัทฯ ที่ประสงค์ที่จะเป็นบริษัทที่มีธุรกิจหลักคือการลงทุนในบริษัทประกันภัย (Insurance holding company) โดยมีการกระจายการลงทุนไปยังกลุ่มธุรกิจประกันวินาศภัยและธุรกิจประกันชีวิต เพื่อก่อให้เกิดประโยชน์ต่อทั้งบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นในระยะยาว
- 2) ช่วยกระจายความเสี่ยงจากการที่บริษัท ศรีอยุธยา เจนเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) (ซึ่งเป็นบริษัทแกนของบริษัทฯ) มีธุรกิจหลักอยู่ในธุรกิจประกันวินาศภัยเพียงประเภทเดียว

## 2.12 การอนุมัติการทำรายการโดยที่ประชุมผู้ถือหุ้น

เนื่องจากรายการเข้าซื้อเงินลงทุนใน AACP จาก BAY ในครั้งนี้จัดเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันซึ่งมีขนาดของรายการเกินกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิตามงบการเงินรวมประจำงวด 9 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554 ของบริษัทฯ ซึ่งได้รับการสอบทานแล้ว บริษัทฯ จะต้องจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการทำรายการจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น โดยต้องได้คะแนนเสียงเห็นชอบไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน

## 2.13 รายชื่อบุคคลที่เกี่ยวข้องกันและ/หรือผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียซึ่งไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนน และลักษณะขอบเขตของส่วนได้เสียของบุคคลที่เกี่ยวข้องกันและ/หรือผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียในการทำรายการ

ในการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณานุมัติให้บริษัทฯ เข้าทำสัญญาเพื่อซื้อเงินลงทุนใน AACP เพิ่มเติมจาก BAY ในครั้งนี้ บุคคลที่เกี่ยวข้องกันและ/หรือผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนในการประชุมผู้ถือหุ้น เพื่ออนุมัติการทำรายการ บุคคลที่เกี่ยวข้องกันและ/หรือผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียซึ่งไม่มีสิทธิออกเสียงในการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่ออนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ จำนวนหุ้นของบริษัทฯ และสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ โดยบุคคลดังกล่าว มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ชื่อบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน	ความสัมพันธ์กับบริษัทฯ	จำนวนหุ้นที่ถือในบริษัทฯ ณ วันที่ 11 พฤศจิกายน พ.ศ. 2554	สัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ ณ วันที่ 11 พฤศจิกายน พ.ศ. 2554
ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)	- เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ - มีกรรมการบางท่านร่วมกัน ได้แก่ นายวีระพันธุ์ ทีปสุวรรณ นายสุรชัย พุกษ์บำรุง และนายวิโรจน์ เศรษฐปราโมทย์	27,288,700	10.92 %
บริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด	- เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ - มีกรรมการบางท่านร่วมกัน ได้แก่ นายวีระพันธุ์ ทีปสุวรรณ	28,802,500	11.52 %

ชื่อบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน	ความสัมพันธ์กับบริษัทฯ	จำนวนหุ้นที่ถือในบริษัทฯ ณ วันที่ 11 พฤศจิกายน พ.ศ. 2554	สัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ ณ วันที่ 11 พฤศจิกายน พ.ศ. 2554
	- เป็นบริษัทในกลุ่มรัตนรักษ์ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นทั้งในบริษัทฯ และ BAY		
บริษัท บีบีทีวี เอ็ดคอดี จำกัด	- เป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ - เป็นบริษัทในกลุ่มรัตนรักษ์ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นทั้งในบริษัทฯ และ BAY	21,946,000	8.78 %
บริษัท ทูมมहाลาก จำกัด	- เป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ - เป็นบริษัทในกลุ่มรัตนรักษ์ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นทั้งในบริษัทฯ และ BAY	7,045,000	2.82 %
น.ส.สุคติธา รัตนรักษ์	- เป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ - เป็นส่วนหนึ่งของกลุ่มรัตนรักษ์ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นทั้งในบริษัทฯ และ BAY	6,344,870	2.54 %
นางศศิธร รัตนรักษ์	- เป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ - เป็นส่วนหนึ่งของกลุ่มรัตนรักษ์ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นทั้งในบริษัทฯ และ BAY	3,125,000	1.25 %

รายชื่อกรรมการของบริษัทฯที่เป็นกรรมการที่มีส่วนได้เสียและ/หรือกรรมการที่เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน สามารถแสดงได้ดังต่อไปนี้

ชื่อ-สกุล	ตำแหน่งในบริษัทฯ	ตำแหน่งใน BAY
1) นายวีระพันธุ์ ทีปสุวรรณ	ประธานกรรมการ	ประธานกรรมการ
2) นายสุรชัย พฤษชัยบำรุง	กรรมการ	กรรมการ
3) นายวิโรจน์ เศรษฐฐิปราโมทย์	กรรมการ	กรรมการ

ทั้งนี้ กรรมการที่มีส่วนได้เสียทั้งสามท่านไม่ได้เข้าร่วมประชุมและไม่ได้ออกเสียงในที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท เพื่ออนุมัติรายการที่บริษัทฯจะเข้าซื้อเงินลงทุนใน AACP จาก BAY จำนวนทั้งสิ้น 25,072,194 หุ้น

#### 2.14 สาเหตุที่มีบุคคลที่อาจมีความขัดแย้งถือหุ้นใน AACP เกินกว่า 10 % ของทุนที่ชำระแล้วของ AACP

หลังการทำรายการซื้อเงินลงทุนใน AACP จาก BAY ครั้งนี้เสร็จสิ้นลง บริษัทฯจะถือหุ้น AACP คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 20.17 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ AACP โดยมี Allianz SE นิติบุคคลที่เกี่ยวข้องและกลุ่มรัตนรักษ์ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ ถือหุ้นใน AACP รวมกันเกินกว่าร้อยละ 50 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ AACP ทำให้โครงสร้างการถือหุ้นของ AACP ซึ่งจะเป็นบริษัทร่วมของบริษัทฯหลังการทำรายการในครั้งนี้เสร็จสิ้น ไม่เป็นไปตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 28/2551 เรื่องการขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ ข้อ 12(2) ซึ่ง

ระบุว่า “ผู้ขออนุญาตออกและเสนอขายหลักทรัพย์ต้องไม่มีบุคคลที่อาจมีความขัดแย้งของผู้ขออนุญาตถือหุ้นในบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมเกินกว่าร้อยละสิบของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมนั้น เว้นแต่แสดงได้ว่าการจัดโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมดังกล่าวเป็นไปเพื่อประโยชน์ที่ดีที่สุดของผู้ขออนุญาตแล้ว” ซึ่งด้วยโครงสร้างการถือหุ้นใน AACP ในลักษณะดังกล่าว หากบริษัทมีความจำเป็นต้องยื่นขออนุญาตเพื่อออกและเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ในอนาคต บริษัทก็อาจมีความเสี่ยงจากการไม่ได้รับอนุญาตให้ออกและเสนอขายหลักทรัพย์เพื่อการระดมทุน เนื่องจากมีคุณสมบัติไม่เป็นที่พึงพอใจของประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 28/2551 เว้นแต่บริษัทจะสามารถแสดงได้ว่าการจัดโครงสร้างการถือหุ้นของ AACP ในลักษณะดังกล่าวเป็นไปเพื่อประโยชน์ที่ดีที่สุดของบริษัทแล้ว และบริษัทได้รับการผ่อนผันในเรื่องดังกล่าวจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ในกรณีที่บริษัทมีการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ นอกจากนี้ โครงสร้างการถือหุ้นของ AACP (ซึ่งจะเป็นบริษัทร่วมของบริษัทหลังการทำรายการถือหุ้น AACP จาก BAY เสร็จสิ้นลง) ในลักษณะดังกล่าวยังไม่เป็นไปตามประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการดำรงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ.2544 ข้อ 6 ซึ่งกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนและบริษัทย่อยต้องไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน

ทั้งนี้ Allianz SE และนิติบุคคลที่เกี่ยวข้อง รวมถึงกลุ่มบริษัทต่างก็ถือหุ้นใน AACP มานาน โดยผู้ถือหุ้นทั้งสองกลุ่มดังกล่าวต่างก็เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ AACP มาตั้งแต่ก่อนที่บริษัทจะเข้าถือหุ้น AACP จาก BAY ในครั้งนี้ โดยที่ผ่านมา Allianz SE (ซึ่งเป็นกลุ่มธุรกิจจากประเทศเยอรมนีและมีการดำเนินธุรกิจประกันภัย ธุรกิจบริหารสินทรัพย์และธุรกิจธนาคาร โดยมีเครือข่ายธุรกิจมากกว่า 70 ประเทศทั่วโลก) ก็ได้บริหารจัดการธุรกิจของ AACP ได้เป็นอย่างดีและประสบความสำเร็จ รวมถึง Allianz SE ก็ให้การสนับสนุนในด้านต่างๆแก่ธุรกิจประกันชีวิตของ AACP มาอย่างต่อเนื่อง โดยในปัจจุบัน Allianz SE นิติบุคคลที่เกี่ยวข้อง รวมถึงกลุ่มบริษัทมีการลงทุนในบริษัทประกันชีวิตเพียงแห่งเดียวในประเทศไทยคือ AACP นอกจากนี้ AACP ยังไม่ได้มีการทำธุรกรรมที่มีนัยสำคัญกับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ทั้งสองกลุ่ม ทั้งในปัจจุบันและในอนาคต นอกจากรายการที่ถือความเป็นปกติธุรกิจหรือช่วยสนับสนุนธุรกิจปกติของ AACP (ซึ่งก็ไม่ได้มีสัดส่วนที่มีนัยสำคัญเมื่อเทียบกับขนาดธุรกิจของ AACP) นอกจากนี้ หากบริษัทหรือบริษัทย่อยจะเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน รายการได้มา/จำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ที่สำคัญหรือรายการที่อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ บริษัทและบริษัทย่อยจะปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องที่กำหนดโดยสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างเคร่งครัด

## 2.15 ความเห็นของคณะกรรมการบริษัทเกี่ยวกับการเข้าทำรายการซื้อเงินลงทุนใน AACP

คณะกรรมการบริษัทมีความเห็นว่ารายการที่บริษัทจะเข้าซื้อเงินลงทุนใน AACP เพิ่มเติมจาก BAY เป็นรายการที่มีความสมเหตุสมผลและทำให้บริษัทมีโอกาสในการขยายธุรกิจเข้าสู่ธุรกิจประกันชีวิตซึ่งมีศักยภาพการเจริญเติบโตที่ดีในอนาคต รวมถึงเป็นการช่วยกระจายความเสี่ยงที่มีอยู่ในธุรกิจประกันวินาศภัยซึ่งเป็นธุรกิจหลักของบริษัท ศรีอยุธยา เจเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) ในปัจจุบัน

## 2.16 ความเห็นของคณะกรรมการตรวจสอบและ/หรือคณะกรรมการที่แตกต่างจากความเห็นในข้อ 2.15

ไม่มี

### 3. ข้อมูลเกี่ยวกับลักษณะการประกอบธุรกิจและการดำเนินงานของบริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)

#### 3.1 ข้อมูลพื้นฐานทางธุรกิจของบริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)

<b>ชื่อบริษัท</b>	บริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (เดิมชื่อบริษัท ศรีอยุธยาประกันภัย จำกัด (มหาชน))
<b>เลขทะเบียนนิติบุคคล</b>	0107537001391
<b>ที่ตั้งบริษัท</b>	898 อาคารเพลินจิตทาวเวอร์ ชั้น 7 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร 10330
<b>วันที่จดทะเบียนจัดตั้งบริษัท</b>	9 พฤษภาคม พ.ศ.2537
<b>ลักษณะการดำเนินธุรกิจ</b>	บริษัทเพื่อการลงทุนโดยการถือหุ้นในบริษัทประกันภัย (Insurance holding company)
<b>ทุนจดทะเบียน ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2554</b>	500 ล้านบาท

#### 3.2 ลักษณะและขอบเขตการดำเนินธุรกิจ

บริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ”) เดิมมีชื่อว่า บริษัท ศรีอยุธยาประกันภัย จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทที่ได้รับการก่อตั้งขึ้นเพื่อดำเนินธุรกิจด้านประกันวินาศภัยและธุรกิจการลงทุน โดยในปัจจุบันบริษัทฯเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัท ศรีอยุธยาประกันภัย จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2554 ซึ่งจัดขึ้นเมื่อวันที่ 7 ธันวาคม พ.ศ.2554 ได้มีมติอนุมัติให้มีการเปลี่ยนชื่อของบริษัทจากบริษัท ศรีอยุธยาประกันภัย จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) โดยยังใช้ชื่อย่อของหลักทรัพย์ของบริษัทฯที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ว่า “AYUD” คงเดิมโดยไม่มีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทฯได้ดำเนินการจดทะเบียนการเปลี่ยนชื่อบริษัทกับกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ โดยมีผลตั้งแต่วันที่ 23 ธันวาคม พ.ศ.2554 เป็นต้นไป

การดำเนินการเปลี่ยนชื่อบริษัทดังกล่าวเป็นไปตามแผนการควบรวมธุรกิจที่บริษัทฯและบริษัท ศรีอยุธยา เจนเนอรัลประกันภัย จำกัด (มหาชน) (ซึ่งปัจจุบันเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ) ได้ร่วมกันยื่นขออนุมัติและได้รับอนุมัติจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย (“คปภ.”) เมื่อวันที่ 17 กันยายน พ.ศ.2553 โดยบริษัทฯมีแผนที่จะเปลี่ยนจากบริษัทที่มีการประกอบธุรกิจด้านการประกันวินาศภัยไปเป็นบริษัทที่มีการดำเนินธุรกิจหลักโดยการถือหุ้นในบริษัทประกันภัย (insurance holding company) ซึ่งเป็นไปตามแนวทางที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ครั้งที่ 61 ซึ่งจัดประชุมเมื่อวันที่ 20 เมษายน พ.ศ.2553 ในขณะที่บริษัทฯก็จะทำการโอนกิจการประกันวินาศภัยให้แก่ บริษัท ศรีอยุธยา เจนเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) (ซึ่งดำเนินการแล้วเสร็จเมื่อวันที่ 1 ตุลาคม พ.ศ.2554) ทั้งนี้ บริษัทฯได้ดำเนินการคืนใบอนุญาตการประกอบธุรกิจประกันภัยให้แก่สำนักงาน คปภ. และแปรสภาพเป็น Insurance holding company ตามที่ได้กำหนดไว้ในแผนการควบรวมธุรกิจ โดยมีผลนับจากวันที่ 20 ธันวาคม พ.ศ.2554 เป็นต้นไป

#### การดำเนินธุรกิจประกันวินาศภัยของ บริษัท ศรีอยุธยา เจนเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทแกน

บริษัท ศรีอยุธยา เจนเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทย่อยซึ่งบริษัทฯถือหุ้นอยู่ในสัดส่วนร้อยละ 99.99 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงและจำหน่ายแล้วทั้งหมด ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2554 โดย บริษัท ศรีอยุธยา เจนเนอรัล

ประกันภัย จำกัด (มหาชน) มีธุรกิจหลักคือธุรกิจประกันวินาศภัย ปัจจุบัน บริษัท ศรีอยุธยา เจเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) มีสำนักงานใหญ่อยู่ที่ เลขที่ 898 อาคารเพลินจิตทาวเวอร์ ชั้น 18 โซน A ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 บริษัท ศรีอยุธยา เจเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) มีชื่อเดิมว่าบริษัท บีที ประกันภัย จำกัด ก่อตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 21 กันยายน พ.ศ.2525 ด้วยทุนจดทะเบียน 60 ล้านบาท ในนาม “บริษัท สุขุมวิทประกันภัย จำกัด” ดำเนินธุรกิจด้านการรับประกันวินาศภัยทุกชนิด ต่อมาในปี พ.ศ.2538 บริษัทได้เพิ่มทุนจดทะเบียนเป็น 200 ล้านบาท หลังจากนั้นในวันที่ 6 กรกฎาคม พ.ศ.2543 บริษัทได้เพิ่มทุนจดทะเบียนอีก 100 ล้านบาท เป็น 300 ล้านบาท (ชำระเต็มจำนวน) โดยมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่คือ “ธนาคาร ซีไอเอ็มบีไทย จำกัด (มหาชน)” (99.99%) พร้อมทั้งเปลี่ยนชื่อเป็น บริษัท ไทยธนกิจประกันภัย จำกัด มีสำนักงานใหญ่ตั้งอยู่ที่ชั้น 8 อาคารสารคดีทีทาวเวอร์ เลขที่ 175 ถนนสาทรใต้ แขวงทุ่งมหาเมฆ เขตสาทร กรุงเทพฯ ต่อมาในเดือนพฤษภาคม พ.ศ.2545 บริษัทได้เปลี่ยนชื่อเป็นบริษัท บีที ประกันภัย จำกัด เพื่อให้สอดคล้องกับกลุ่มบริษัทในเครือธนาคาร ซีไอเอ็มบีไทย จำกัด (มหาชน) และย้ายสำนักงานใหญ่มาอยู่ที่ อาคารซีไอเอ็มบีไทย ชั้น 16 เลขที่ 44 ซอยหลังสวน ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330

ต่อมาบริษัทได้มีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างผู้ถือหุ้นโดย บริษัท ศรีอยุธยาประกันภัย จำกัด (มหาชน) (“AYUD” หรือ “บริษัท”) ได้เข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทแทนธนาคาร ซีไอเอ็มบีไทย จำกัด (มหาชน) โดยที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทเมื่อวันที่ 12 มีนาคม พ.ศ.2553 ได้มีมติอนุมัติการเข้าซื้อหุ้นของบริษัท บีที ประกันภัย จำกัด จากธนาคาร ซีไอเอ็มบีไทย จำกัด (มหาชน) ในสัดส่วนร้อยละ 99.99 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัท เพื่อเป็นการสนับสนุนแผนการขยายธุรกิจของบริษัท โดยเมื่อวันที่ 20 เมษายน พ.ศ.2553 ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทได้มีมติอนุมัติการเข้าซื้อหุ้นของบริษัท บีที ประกันภัย จำกัด จำนวน 29,999,998 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 99.99 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทดังกล่าว รวมถึงอนุมัติให้บริษัทฯ เข้าทำสัญญาวิสาหกิจธนาคารและประกันภัย ในมูลค่ารวมทั้งสิ้น 392 ล้านบาท นอกจากนั้น ที่ประชุมยังอนุมัติแนวทางของแผนการควบรวมธุรกิจซึ่งมีหลักเกณฑ์ที่มีสาระสำคัญดังนี้

1. ภายหลังจากการซื้อหุ้นของบริษัท บีที ประกันภัย จำกัด แล้ว บริษัทฯจะดำเนินการโอนทรัพย์สินที่เกี่ยวข้องกับการประกันวินาศภัยบางส่วนไปยังบริษัท บีที ประกันภัย จำกัด และจะทยอยระงับการประกอบธุรกิจประกันวินาศภัยของบริษัทฯ โดยบริษัทจะงดการออกกรมธรรม์ประกันภัยใหม่และการต่ออายุกรมธรรม์ประกันภัย โดยกรมธรรม์ประกันภัยที่ยังมีผลใช้บังคับจะยังคงได้รับความคุ้มครองจากบริษัทฯ ไปจนกว่าจะหมดอายุกรมธรรม์ ในการนี้บริษัทฯจะดำเนินการให้ลูกค้าที่ต้องการจะทำการต่ออายุกรมธรรม์ประกันภัย ที่ประกันภัยกับบริษัทฯ ไปทำการกรมธรรม์ประกันภัยกับบริษัท บีที ประกันภัย จำกัด แทน
2. การทยอยระงับการประกอบกิจการวินาศภัยของบริษัทฯให้แล้วเสร็จภายในสิ้นปี พ.ศ.2554 โดยจากนั้นบริษัท บีที ประกันภัย จำกัด จะเป็นผู้ดำเนินการประกอบธุรกิจประกันวินาศภัยต่อไป และบริษัทฯจะดำเนินการเปลี่ยนสถานะเป็นบริษัทซึ่งประกอบธุรกิจการลงทุนและถือหุ้นในบริษัทประกันภัย (Insurance holding company) แต่จะยังคงดำรงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ทั้งนี้ เมื่อวันที่ 17 กันยายน พ.ศ.2553 สำนักงาน คปภ.ได้ให้ความเห็นชอบให้บริษัทฯได้มาซึ่งหุ้นของบริษัท บีที ประกันภัย จำกัด โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อการโอนและรับโอนกิจการ และให้ความเห็นชอบโครงการโอนกิจการทั้งหมดของบริษัทฯให้แก่บริษัท บีที ประกันภัย จำกัด โดยให้มีการดำเนินการโอนและรับโอนกิจการให้แล้วเสร็จภายในวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2554 (บริษัทฯดำเนินการแล้วเสร็จในไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ.2554) เมื่อวันที่ 4 พฤศจิกายน พ.ศ.2553 บริษัทฯได้รับโอนหุ้นของบริษัท บีที ประกันภัย จำกัด และได้จ่ายชำระค่าหุ้น ส่งผลให้บริษัท บีที ประกันภัย จำกัด กลายเป็นบริษัทย่อยของ

บริษัทฯ ณ วันดังกล่าว บริษัทฯได้มีการเปลี่ยนชื่อบริษัท ปีที่ ประกันภัย จำกัด เป็นบริษัท ศรีอยุธยา เจนเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน)

ทั้งนี้ ประเภทของผลิตภัณฑ์ประกันวินาศภัยของ บริษัท ศรีอยุธยา เจนเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) ประกอบด้วย

1. ผลิตภัณฑ์ประกันวินาศภัยสำหรับบุคคลและครอบครัว ซึ่งประกอบด้วยการประกันรถยนต์ (ส่วนบุคคล) การประกันอุบัติเหตุส่วนบุคคล การประกันอุบัติเหตุจากการเดินทาง การคุ้มครองโรคมะเร็ง การประกันการโจรกรรม และการประกันผู้เล่นกอล์ฟ
2. การประกันภัยสำหรับธุรกิจ ซึ่งประกอบด้วยการประกันรถยนต์ (กลุ่มธุรกิจ) การประกันอุบัติเหตุส่วนบุคคลกลุ่ม การประกันอัคคีภัย (กลุ่มธุรกิจ) การประกันความเสี่ยงภัยทรัพย์สิน การประกันธุรกิจหยุดชะงัก การประกันเครื่องจักรชำรุด การประกันหม้อไอน้ำ การประกันงานรับเหมาก่อสร้างและติดตั้งเครื่องจักร การประกันความรับผิดชอบตามกฎหมายต่อบุคคลภายนอก การประกันตัวเรือสินค้า และการประกันสินค้าทางทะเลและขนส่ง
3. การประกันภัยแผนสำเร็จรูป ซึ่งประกอบด้วยการประกันภัยโรคมะเร็ง ซีไอเอ็มบีไทย พีเอ อีซี ประกันอุบัติเหตุส่วนบุคคล และซีไอเอ็มบีไทย ออโต้ อีซี 3 พลัส

### 3.3 รายชื่อคณะกรรมการบริษัท

คณะกรรมการบริษัทมีทั้งหมด 11 ท่าน ประกอบด้วย

ชื่อกรรมการ	ตำแหน่ง
1. นายวีระพันธุ์ ทีปสุวรรณ	กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร
2. นายโจวัน ดี อาซี	กรรมการที่เป็นผู้บริหาร
3. นายชูศักดิ์ สาลี	กรรมการที่เป็นผู้บริหาร
4. นายลักษณะณ์ ทองไทย	กรรมการที่เป็นผู้บริหาร
5. นายสุรชัย พฤษษ์บำรุง	กรรมการอิสระ
6. นายเมธา สุวรรณสาร	กรรมการอิสระ
7. นายสว่าง ทองสมุทร	กรรมการอิสระ
8. นายสุวัฒน์ สุขสงเคราะห์	กรรมการอิสระ
9. นายอดิสร ตันตือนันทกุล	กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร
10. นายแอนเดรียส โจฮันน์ วิลเฮล์ม	กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร
11. นายวิโรจน์ เศรษฐสุปราโมทย์	กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### 3.4 โครงสร้างการถือหุ้น

ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2554 บริษัทฯมีทุนจดทะเบียน 500 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญ 500,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท มีหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้ว 250 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญ 250,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท

ณ วันปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นล่าสุด เมื่อวันที่ 11 พฤศจิกายน พ.ศ.2554 โครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัทฯเป็นดังต่อไปนี้

รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละของจำนวนหุ้นทั้งหมด
1. DEUTCHE BANK AG, FRANKFURT A/C CLIENTS ACCOUNT-DCS	42,104,000	16.84
2. บริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด	28,802,500	11.52
3. ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)	27,288,700	10.92
4. บริษัท บีบีทีวี เอ็ดคิตี จำกัด	21,946,000	8.78
5. บริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด เพื่อผู้ฝาก	13,986,090	5.59
6. Triple Prime Team Holdings Company Limited	11,252,660	4.50
7. บริษัท ทองไทย (1956) จำกัด	9,610,000	3.84
8. บริษัท ทูนมหาลาม จำกัด	7,045,000	2.82
9. CITIBANK NOMINEES SINGAPORE PTE LTD-UBS AG LONDON BRANCH-NRB	6,664,200	2.67
10. น.ส.สุดธิดา รัตนรักษ์	6,344,870	2.54
11. ผู้ถือหุ้นอื่นๆ	74,955,980	29.98
<b>รวม</b>	<b>250,000,000</b>	<b>100.00</b>

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทฯตามที่ปรากฏข้างต้น สามารถแบ่งกลุ่มของผู้ถือหุ้นออกได้เป็น

- 1) Allianz SE ซึ่งเป็นสถาบันการเงินระดับโลกจากประเทศเยอรมนี ซึ่งได้ถือหุ้นของบริษัทฯผ่าน DEUTCHE BANK AG, FRANKFURT A/C CLIENTS ACCOUNT-DCS จำนวนทั้งสิ้น 42,104,000 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 16.84 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วของบริษัทฯ
- 2) กลุ่มรัตนรักษ์ (ซึ่งประกอบด้วยบริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด, บริษัท บีบีทีวี เอ็ดคิตี จำกัด, บริษัท ทูนมหาลาม จำกัด, น.ส.สุดธิดา รัตนรักษ์ และนางศศิธร รัตนรักษ์) ซึ่งถือหุ้นของบริษัทฯรวมกันทั้งสิ้น 67,263,370 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 26.91 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วของบริษัทฯ
- 3) ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ซึ่งถือหุ้นของบริษัทฯทั้งสิ้น 27,288,700 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 10.92 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วของบริษัทฯ
- 4) ผู้ถือหุ้นอื่นๆ ซึ่งถือหุ้นของบริษัทฯรวมกันทั้งสิ้น 113,343,930 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 45.33 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วของบริษัทฯ



### 3.5 ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของบริษัทฯ

#### 3.5.1 งบการเงินของบริษัทฯประจำงวด 9 เดือนของปี พ.ศ.2553 และ 2554

ตารางดังต่อไปนี้แสดงงบแสดงฐานะทางการเงิน งบกำไรขาดทุนแบบเบ็ดเสร็จและงบกระแสเงินสดของบริษัทฯประจำงวด 9 เดือนของปี พ.ศ.2553 และ 2554

ตารางที่ 1 : งบแสดงฐานะทางการเงินของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2553 และ ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ. 2554

หน่วย: ล้านบาท	งบการเงินรวม				งบการเงินเฉพาะกิจการ			
	ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2553 (ตรวจสอบแล้ว)		ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ. 2554 (สอบทานแล้ว)		ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2553 (ตรวจสอบแล้ว)		ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ. 2554 (สอบทานแล้ว)	
สินทรัพย์	จำนวน	% ของสินทรัพย์รวม	จำนวน	% ของสินทรัพย์รวม	จำนวน	% ของสินทรัพย์รวม	จำนวน	% ของสินทรัพย์รวม
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	379.79	4.82%	1,588.55	20.34%	318.87	4.31%	596.33	8.23%
สินทรัพย์รอการโอน	-	-	-	-	-	-	866.60	11.97%
รายได้จากการลงทุนค้างรับ	24.77	0.31%	23.09	0.30%	19.77	0.27%	19.20	0.27%
เบี่ยงประกันภัยค้างรับ-สุทธิ	235.04	2.99%	204.37	2.62%	190.15	2.57%	-	-
สินทรัพย์จากการประกันภัยต่อ	426.81	5.42%	437.37	5.60%	360.21	4.87%	-	-
สินทรัพย์ลงทุน								
เงินลงทุนเพื่อค้า	123.46	1.57%	-	-	-	-	-	-
เงินลงทุนเพื่อขาย	4,789.76	60.84%	3,853.32	49.33%	3,634.80	49.11%	3,404.95	47.02%
เงินลงทุนที่จะถือจนครบกำหนด	592.40	7.52%	383.60	4.91%	418.22	5.65%	272.34	3.76%
เงินลงทุนทั่วไป	770.24	9.78%	770.24	9.86%	769.02	10.39%	769.02	10.62%
รวมเงินลงทุนในหลักทรัพย์-สุทธิ	6,275.86	79.72%	5,007.16	64.10%	4,822.04	65.15%	4,446.31	61.40%
เงินให้กู้ยืม	3.38	0.04%	3.73	0.05%	3.38	0.05%	0.16	0.00%
เงินลงทุนในบริษัทย่อย	-	-	-	-	331.32	4.48%	1,223.58	16.90%
ลูกหนี้เงินเพิ่มทุนในบริษัทย่อยรอโอนกลับ	-	-	-	-	895.68	12.10%	-	-
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์-สุทธิ	63.84	0.81%	68.57	0.88%	60.36	0.82%	21.52	0.30%
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน-สุทธิ	133.38	1.69%	125.47	1.61%	132.75	1.79%	0.01	0.00%
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี	208.63	2.65%	260.34	3.33%	172.52	2.33%	29.19	0.40%
สินทรัพย์อื่น	120.94	1.54%	92.80	1.19%	94.20	1.27%	39.22	0.54%
<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>7,872.44</b>	<b>100.00%</b>	<b>7,811.45</b>	<b>100.00%</b>	<b>7,401.25</b>	<b>100.00%</b>	<b>7,242.12</b>	<b>100.00%</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>								
หนี้สินรอการโอน	-	-	-	-	-	-	1,594.90	22.02%
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	35.45	0.45%	24.90	0.32%	29.25	0.40%	11.77	0.16%

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งหลักทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

หน่วย: ล้านบาท	งบการเงินรวม				งบการเงินเฉพาะกิจการ			
	ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2553 (ตรวจสอบแล้ว)		ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ. 2554 (สอบทานแล้ว)		ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2553 (ตรวจสอบแล้ว)		ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ. 2554 (สอบทานแล้ว)	
สินทรัพย์	จำนวน	% ของสินทรัพย์รวม	จำนวน	% ของสินทรัพย์รวม	จำนวน	% ของสินทรัพย์รวม	จำนวน	% ของสินทรัพย์รวม
เจ้าหนี้บริษัทประกันภัยต่อ	263.47	3.35%	287.20	3.68%	235.44	3.18%	-	-
หนี้สินจากสัญญาประกันภัย								
สำรองค่าสินไหมทดแทนและค่าสินไหมทดแทนค้างจ่าย	636.55	8.09%	732.89	9.38%	529.35	7.15%	109.00	1.51%
สำรองเบี้ยประกันภัย	862.97	10.96%	841.04	10.77%	658.18	8.89%	-	-
ผลประโยชน์พนักงานค้างจ่าย	45.66	0.58%	50.23	0.64%	39.92	0.54%	13.85	0.19%
เงินเบิกเกินบัญชี	-	-	0.11	0.00%	-	-	0.11	0.00%
หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	73.88	0.94%	35.16	0.45%	73.38	0.99%	35.16	0.49%
เบี้ยประกันภัยรับล่วงหน้า	222.44	2.83%	253.46	3.24%	133.82	1.81%	-	-
ค่านายหน้าค้างจ่าย	40.50	0.51%	38.73	0.50%	34.53	0.47%	-	-
เจ้าหนี้อื่น	39.32	0.50%	-	-	39.32	0.53%	-	-
หนี้สินอื่น	91.70	1.16%	83.62	1.07%	68.47	0.93%	38.16	0.53%
<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>2,311.94</b>	<b>29.37%</b>	<b>2,347.34</b>	<b>30.05%</b>	<b>1,841.66</b>	<b>24.88%</b>	<b>1,802.95</b>	<b>24.90%</b>
ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว	250.00	3.18%	250.00	3.20%	250.00	3.38%	250.00	3.45%
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	3,512.18	44.61%	3,512.18	44.96%	3,512.18	47.45%	3,512.18	48.50%
กำไรสะสม	1,627.56	20.67%	1,621.75	20.76%	1,626.18	21.97%	1,594.94	22.02%
ส่วนเกินทุนจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุน	170.76	2.17%	80.18	1.03%	171.23	2.31%	82.05	1.13%
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>5,560.50</b>	<b>70.63%</b>	<b>5,464.11</b>	<b>69.95%</b>	<b>5,559.59</b>	<b>75.12%</b>	<b>5,439.17</b>	<b>75.10%</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>7,872.44</b>	<b>100.00%</b>	<b>7,811.45</b>	<b>100.00%</b>	<b>7,401.25</b>	<b>100.00%</b>	<b>7,242.12</b>	<b>100.00%</b>

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**ตารางที่ 2 : งบกำไรขาดทุนแบบเบ็ดเสร็จของบริษัทฯประจำงวด 9 เดือนของปี พ.ศ.2553 และ 2554**

หน่วย: ล้านบาท	งบการเงินรวม (สอบทานแล้ว)		งบการเงินเฉพาะกิจการ (สอบทานแล้ว)			
	สำหรับงวด 9 เดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554		สำหรับงวด 9 เดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2553		สำหรับงวด 9 เดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554	
	จำนวน	% ของรายได้รวม	จำนวน	% ของรายได้รวม	จำนวน	% ของรายได้รวม
<b>รายได้</b>						
เบียประกันที่ถือเป็นรายได้สุทธิ	1,266.89	88.38%	-	-	-	-
รายได้ค่าจ้างและค่าบำเหน็จ	166.64	11.62%	-	-	-	-
<b>รวมรายได้</b>	<b>1,433.53</b>	<b>100.00%</b>	-	-	-	-
<b>ค่าใช้จ่าย</b>						
<b>ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัย</b>						
ค่าสินไหมทดแทนและค่าใช้จ่ายในการจัดการสินไหมทดแทน	642.58	44.83%	-	-	-	-
ค่าจ้างและค่าบำเหน็จ	270.84	18.89%	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยอื่น	196.39	13.70%	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	217.85	15.20%	44.44	-	46.57	-
<b>รวมค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัย</b>	<b>1,327.66</b>	<b>92.61%</b>	<b>44.44</b>	-	<b>46.57</b>	-
<b>กำไร (ขาดทุน) จากการรับประกันภัย</b>	<b>105.87</b>	<b>7.39%</b>	<b>-44.44</b>	-	<b>-46.57</b>	-
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	208.35	14.53%	187.36	-	187.95	-
กำไรจากเงินลงทุน	34.39	2.40%	50.46	-	34.56	-
รายได้อื่น	19.14	1.34%	2.48	-	21.46	-
<b>กำไร (ขาดทุน) จากการดำเนินงาน</b>	<b>367.75</b>	<b>25.65%</b>	<b>195.86</b>	-	<b>197.40</b>	-
เงินสมทบสำนักงาน คปภ.	5.07	0.35%	-	-	-	-
เงินสมทบกองทุนประกันวินาศภัย	3.86	0.27%	-	-	-	-
เงินสมทบกองทุนทดแทนผู้ประสบภัย	0.26	0.02%	-	-	-	-
ต้นทุนทางการเงิน	0.03	0.00%	0.07	-	0.03	-
<b>กำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษีเงินได้</b>	<b>358.53</b>	<b>25.01%</b>	<b>195.79</b>	-	<b>197.37</b>	-
ภาษีเงินได้-ค่าใช้จ่าย (รายได้)	64.33	4.49%	19.82	-	18.06	-
<b>กำไร (ขาดทุน) จากการดำเนินงานต่อเนื่อง</b>	<b>294.20</b>	<b>20.52%</b>	<b>175.97</b>	-	<b>179.31</b>	-
การดำเนินงานยกเลิก	-	-	-	-	-	-
<b>กำไรจากการดำเนินงานที่ยกเลิก</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>80.80</b>	-	<b>89.45</b>	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>294.20</b>	<b>20.52%</b>	<b>256.77</b>	-	<b>268.76</b>	-
<b>กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น</b>						

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

หน่วย: ล้านบาท	งบการเงินรวม (สอบทานแล้ว)		งบการเงินเฉพาะกิจการ (สอบทานแล้ว)			
	สำหรับงวด 9 เดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554		สำหรับงวด 9 เดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2553		สำหรับงวด 9 เดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554	
	จำนวน	% ของรายได้รวม	จำนวน	% ของรายได้รวม	จำนวน	% ของรายได้รวม
ส่วนเกิน(ต่ำกว่า) ทุนจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุน	-129.42		141.24		-127.40	
ภาษีเงินได้เกี่ยวกับองค์ประกอบของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น	38.83		-35.31		38.22	
กำไร(ขาดทุน)เบ็ดเสร็จอื่นสำหรับงวด-สุทธิจากภาษี	-90.59		105.93		-89.18	
<b>กำไร(ขาดทุน)เบ็ดเสร็จรวมสำหรับงวด</b>	<b>203.61</b>		<b>362.70</b>		<b>179.58</b>	

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 3: งบกระแสเงินสดของบริษัทฯ ประจำปี 9 เดือนของปี พ.ศ.2553 และ 2554

หน่วย: ล้านบาท	งบการเงินรวม (สอบทานแล้ว)		งบการเงินเฉพาะกิจการ (สอบทานแล้ว)	
	สำหรับงวด 9 เดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554	สำหรับงวด 9 เดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2553	สำหรับงวด 9 เดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554	สำหรับงวด 9 เดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554
กระแสเงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงาน	360.35	371.50	321.54	
กระแสเงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมลงทุน	1,148.29	0.78	255.82	
กระแสเงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมจัดหาเงิน	-300.00	-250.00	-300.00	
<b>เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิ</b>	<b>1,208.64</b>	<b>122.28</b>	<b>277.36</b>	
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันต้นงวด	379.79	574.24	318.87	
<b>เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันสิ้นงวด</b>	<b>1,588.43</b>	<b>696.52</b>	<b>596.23</b>	

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## คำอธิบายและวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของบริษัทฯ ในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554

### คำอธิบายและวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554

ในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554 บริษัทฯและบริษัท ศรีอยุธยา เจเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัท ย่อยมีรายได้รวมจำนวนทั้งสิ้น 1,695.41 ล้านบาทซึ่งประกอบด้วยรายได้เบี้ยประกันภัยที่ถือเป็นรายได้สุทธิ, รายได้ค่าจ้างและ ค่าบำเหน็จ, รายได้จากการลงทุนสุทธิ, กำไรจากเงินลงทุนและรายได้อื่น

ในส่วนของค่าใช้จ่าย บริษัทฯและ บริษัท ศรีอยุธยา เจเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน)มีรายจ่ายหลักอยู่ 2 ประเภท คือ ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัย (ซึ่งประกอบด้วยค่าสินไหมทดแทนและค่าใช้จ่ายในการจัดการ ค่าจ้างและค่า บำเหน็จ และค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยอื่น) และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน โดยในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554 บริษัทฯและ บริษัท ศรีอยุธยา เจเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) มีค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยจำนวน 1,109.81 ล้านบาท ค่าจ้างและค่าบำเหน็จและค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยอื่นเป็นต้นทุนที่แปรผันโดยตรงตามรายได้จากการรับประกันภัย ส่วนค่าสินไหมทดแทนและค่าใช้จ่ายในการจัดการสินไหมทดแทนจะขึ้นอยู่กับความเสียหายที่เกิดขึ้นกับผู้เอาประกันภัยใน ระหว่างปี ในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554 บริษัทฯและ บริษัท ศรีอยุธยา เจเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) มีค่า สินไหมทดแทนและค่าใช้จ่ายในการจัดการสินไหมทดแทนทั้งสิ้น 642.58 ล้านบาท ในส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานนั้น ในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554 บริษัทฯและ บริษัท ศรีอยุธยา เจเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) มีค่าใช้จ่ายประเภทนี้ จำนวนทั้งสิ้น 217.85 ล้านบาท

ในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554 บริษัทฯและ บริษัท ศรีอยุธยา เจเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) มีผลกำไรจาก การดำเนินงานทั้งสิ้น 367.75 ล้านบาท ในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554 บริษัทฯและ บริษัท ศรีอยุธยา เจเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) มีผลกำไรสุทธิทั้งสิ้น 294.20 บาท หากพิจารณาจากงบการเงินเฉพาะของบริษัทฯแล้ว ในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554 บริษัทฯมีกำไรจากการดำเนินงานและกำไรสุทธิทั้งสิ้น 197.40 ล้านบาท และ 268.76 ล้านบาท ตามลำดับ

### คำอธิบายและวิเคราะห์ฐานะทางการเงินของบริษัทฯ ในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554

#### ▪ สินทรัพย์

สินทรัพย์ของบริษัทฯตามงบการเงินรวมประกอบด้วยเงินลงทุนในหลักทรัพย์ เงินให้กู้ยืม เงินสดและรายการเทียบเท่า เงินสด ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ รายได้จากการลงทุนค้างรับ เบี้ยประกันภัยค้างรับ และสินทรัพย์อื่นๆ ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554 สินทรัพย์รวมตามงบการเงินรวมของบริษัทฯมีมูลค่ารวมทั้งสิ้น 7,811.44 ล้านบาท ลดลงเล็กน้อยจาก ณ สิ้นปี พ.ศ. 2553 ซึ่งบริษัทฯ มีสินทรัพย์รวมตามงบการเงินรวมทั้งสิ้น 7,872.44 ล้านบาท

สินทรัพย์หลักตามงบการเงินรวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554 คือ เงินลงทุนในหลักทรัพย์ โดย ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554 บริษัทฯมีเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิตามงบการเงินรวมทั้งสิ้น 5,007.16 ล้านบาท ลดลงจากยอด ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2553 ซึ่งบริษัทฯมีเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิตามงบการเงินรวมทั้งสิ้น 6,275.86 ล้านบาท โดยสาเหตุ หลักที่ทำให้เงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิตามงบการเงินรวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554 ลดลงจากยอด ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2553 เป็นผลมาจากการลดลงของเงินลงทุนเพื่อขายซึ่งมียอด ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2553 ทั้งสิ้น 4,789.76 ล้านบาท ในขณะที่ยอด ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554 เท่ากับ 3,853.32 ล้านบาท เงินลงทุนอีกประเภทตามงบ

การเงินรวมที่มีการลดลงอย่างมีนัยสำคัญในระหว่างช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554 ได้แก่ เงินลงทุนที่จะถือจนครบกำหนด ซึ่งลดลงจาก 592.40 ล้านบาท ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2553 เหลือ 383.60 ล้านบาท ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554

เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ. 2554 มีจำนวนทั้งสิ้น 1,588.55 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจำนวน 1,208.76 ล้านบาทจาก ณ สิ้นปี พ.ศ.2553 ซึ่งมีจำนวน 379.79 ล้านบาท โดยมีการนำเงินไปฝากธนาคารในรูปของเงินฝากประจำเพิ่มขึ้น

เบี่ยประกันภัยค้ำรับสุทธิตามงบการเงินรวม ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554 มีจำนวน 204.37 ล้านบาท ลดลงจาก ณ สิ้นปี พ.ศ.2553 ซึ่งมีเบี่ยประกันภัยค้ำรับสุทธิตามงบการเงินรวมจำนวน 235.04 ล้านบาท จำนวนทั้งสิ้น 30.67 ล้านบาท

ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554 บริษัทฯมีสินทรัพย์จากการรับประกันภัยต่อตามงบการเงินรวมทั้งสิ้น 437.37 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากยอด ณ สิ้นปี พ.ศ.2553 ซึ่งบริษัทฯมีสินทรัพย์จากการรับประกันภัยต่อตามงบการเงินรวมทั้งสิ้น 426.81 ล้านบาท สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชีตามงบการเงินรวมของบริษัทฯเพิ่มขึ้นจาก 208.63 ล้านบาท ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2553 เป็น 260.34 ล้านบาท ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554

#### ▪ ภาระหนี้สินของบริษัทฯ

หนี้สินในงบแสดงฐานะทางการเงินรวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554 มีจำนวน 2,347.33 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจำนวน 35.39 ล้านบาทจาก ณ สิ้นปี พ.ศ.2553 ซึ่งบริษัทฯมีหนี้สินตามงบการเงินรวมทั้งสิ้น 2,311.94 ล้านบาท สาเหตุหลักที่ทำให้หนี้สินรวมตามงบแสดงฐานะทางการเงินรวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554 เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับยอด ณ สิ้นปี พ.ศ.2553 มีสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของสำรองค่าสินไหมทดแทนและค่าสินไหมทดแทนค้างจ่ายจากยอดรวม ณ สิ้นปี 2553 ซึ่งเท่ากับ 636.55 ล้านบาท เป็น 732.89 ล้านบาท ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554

หนี้สินอีกประเภทที่มีการเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554 คือ เบี่ยประกันภัยรับล่วงหน้าซึ่งเพิ่มขึ้นจาก 222.44 ล้านบาท ณ สิ้นปี พ.ศ.2553 เป็น 253.46 ล้านบาท ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554 หรือคิดเป็นอัตราการเพิ่มร้อยละ 13.95

#### ▪ ส่วนของผู้ถือหุ้น

ส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554 ตามงบการเงินรวมของบริษัทฯมีมูลค่าทั้งสิ้น 5,464.11 ล้านบาท ลดลงจำนวน 96.39 ล้านบาทจาก ณ สิ้นปี พ.ศ.2553 ซึ่งมีจำนวนทั้งสิ้น 5,560.50 ล้านบาท โดยมีสาเหตุหลักจากการที่กำไรสะสมตามงบการเงินรวมของบริษัทฯลดลงจาก 1,627.56 ล้านบาท ณ สิ้นปี พ.ศ.2553 เหลือ 1,621.75 ล้านบาท ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554 รวมถึงส่วนเกินทุนจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุนลดลงจาก 170.76 ล้านบาท ณ สิ้นปี พ.ศ.2553 เหลือ 80.17 ล้านบาท ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554

#### ▪ ความเหมาะสมของโครงสร้างเงินทุนของบริษัทฯ

ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบการเงินรวมของบริษัทฯเท่ากับ 0.43 เท่า ไม่มีการเปลี่ยนแปลงมากนักจาก ณ สิ้นปี พ.ศ.2553 ซึ่งบริษัทฯมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบการเงินรวมเท่ากับ 0.42 เท่า

▪ **กระแสเงินสดของบริษัทฯ**

ในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554 บริษัทฯมีกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานตามงบการเงินรวมเท่ากับ 360.35 ล้านบาท ในส่วนของกระแสเงินสดที่เกี่ยวข้องกับกิจกรรมลงทุน ในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554 บริษัทฯมีกระแสเงินสดสุทธิได้มาจากกิจกรรมลงทุนตามงบการเงินรวมทั้งสิ้น 1,148.29 ล้านบาท ในส่วนกระแสเงินสดที่เกี่ยวข้องกับกิจกรรมจัดหาเงิน ในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554 บริษัทฯมีกระแสเงินสดที่เข้าไปในกิจกรรมจัดหาเงิน ตามงบการเงินรวมทั้งสิ้น 300 ล้านบาท โดยกระแสเงินสดทั้งหมดใช้ไปในการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น

### 3.5.2 งบการเงินของบริษัทฯประจำปี พ.ศ.2553 และ 2554

ตารางดังต่อไปนี้แสดงงบแสดงฐานะทางการเงิน งบกำไรขาดทุนแบบเบ็ดเสร็จและงบกระแสเงินสดของบริษัทฯในปี พ.ศ.2553 และ 2554

ตารางที่ 4 : งบแสดงฐานะทางการเงินของบริษัทฯประจำปี พ.ศ.2553 และ 2554

หน่วย: ล้านบาท	งบการเงินรวม (ตรวจสอบแล้ว)				งบการเงินเฉพาะกิจการ (ตรวจสอบแล้ว)			
	ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2553		ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2554		ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2553		ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2554	
สินทรัพย์	จำนวน	% ของสินทรัพย์รวม	จำนวน	% ของสินทรัพย์รวม	จำนวน	% ของสินทรัพย์รวม	จำนวน	% ของสินทรัพย์รวม
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	379.79	4.82%	1,486.26	11.73%	318.87	4.31%	747.42	13.31%
รายได้จากการลงทุนค้างรับ	24.77	0.31%	20.59	0.16%	19.77	0.27%	14.49	0.26%
เบี่ยงประกันภัยค้างรับ-สุทธิ	235.04	2.99%	212.92	1.68%	190.15	2.57%	-	-
สินทรัพย์จากการประกันภัยต่อ	426.81	5.42%	5,258.56	41.52%	360.21	4.87%	-	-
สินทรัพย์ลงทุน								
เงินลงทุนเพื่อค้า	123.46	1.57%	-	-	-	-	-	-
เงินลงทุนเพื่อขาย	4,789.76	60.84%	3,832.48	30.26%	3,634.80	49.11%	2,525.74	44.97%
เงินลงทุนที่จะถือจนครบกำหนด	592.40	7.52%	413.21	3.26%	418.22	5.65%	272.93	4.86%
เงินลงทุนทั่วไป	770.24	9.78%	770.24	6.08%	769.02	10.39%	769.02	13.69%
รวมเงินลงทุนในหลักทรัพย์-สุทธิ	6,275.86	79.72%	5,015.93	39.60%	4,822.04	65.15%	3,567.69	63.52%
เงินให้กู้ยืม	3.38	0.04%	3.72	0.03%	3.38	0.05%	0.08	0.00%
เงินลงทุนในบริษัทย่อย	-	-	-	-	331.32	4.48%	1,223.58	21.79%
ลูกหนี้เงินเพิ่มทุนในบริษัทย่อยรอโอนกลับ	-	-	-	-	895.68	12.10%	-	-
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์-สุทธิ	63.84	0.81%	65.19	0.51%	60.36	0.82%	20.23	0.36%
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน-สุทธิ	133.38	1.69%	123.70	0.98%	132.75	1.79%	0.01	0.00%
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี	208.63	2.65%	383.62	3.03%	172.52	2.33%	19.70	0.35%
สินทรัพย์อื่น	120.94	1.54%	96.16	0.76%	94.20	1.27%	23.16	0.41%
<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>7,872.44</b>	<b>100.00%</b>	<b>12,666.65</b>	<b>100.00%</b>	<b>7,401.25</b>	<b>100.00%</b>	<b>5,616.36</b>	<b>100.00%</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>								0.00%
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	35.45	0.45%	17.52	0.14%	29.25	0.40%	17.52	0.31%
เจ้าหนี้บริษัทประกันภัยต่อ	263.47	3.35%	365.99	2.89%	235.44	3.18%	-	-
หนี้สินจากสัญญาประกันภัย								



ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

หน่วย: ล้านบาท	งบการเงินรวม (ตรวจสอบแล้ว)				งบการเงินเฉพาะกิจการ (ตรวจสอบแล้ว)			
	ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2553		ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2554		ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2553		ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2554	
สำรองค่าสินไหมทดแทนและค่าสินไหมทดแทนค้างจ่าย	636.55	8.09%	6,314.08	49.85%	529.35	7.15%	85.48	1.52%
สำรองเบี้ยประกันภัย	862.97	10.96%	796.73	6.29%	658.18	8.89%	-	-
ผลประโยชน์พนักงานค้างจ่าย	45.66	0.58%	53.56	0.42%	39.92	0.54%	15.08	0.27%
หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	73.88	0.94%	18.58	0.15%	73.38	0.99%	17.70	0.32%
เบี้ยประกันภัยรับล่วงหน้า	222.44	2.83%	256.90	2.03%	133.82	1.81%	-	-
ค่านายหน้าค้างจ่าย	40.50	0.51%	40.04	0.32%	34.53	0.47%	-	-
เจ้าหนี้อื่น	39.32	0.50%	-	-	39.32	0.53%	-	-
หนี้สินอื่น	91.70	1.16%	103.15	0.81%	68.47	0.93%	33.94	0.60%
<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>2,311.94</b>	<b>29.37%</b>	<b>7,966.55</b>	<b>62.89%</b>	<b>1,841.66</b>	<b>24.88%</b>	<b>169.72</b>	<b>3.02%</b>
ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว	250.00	3.18%	250.00	1.97%	250.00	3.38%	250.00	4.45%
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	3,512.18	44.61%	3,512.18	27.73%	3,512.18	47.45%	3,512.18	62.53%
กำไรสะสม	1,627.56	20.67%	872.47	6.89%	1,626.18	21.97%	1,621.99	28.88%
ส่วนเกินทุนจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุน	170.76	2.17%	65.45	0.52%	171.23	2.31%	62.47	1.11%
<b>รวมส่วนของเจ้าของ</b>	<b>5,560.50</b>	<b>70.63%</b>	<b>4,700.10</b>	<b>37.11%</b>	<b>5,559.59</b>	<b>75.12%</b>	<b>5,446.64</b>	<b>96.98%</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของเจ้าของ</b>	<b>7,872.44</b>	<b>100.00%</b>	<b>12,666.65</b>	<b>100.00%</b>	<b>7,401.25</b>	<b>100.00%</b>	<b>5,616.36</b>	<b>100.00%</b>

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

**ตารางที่ 5 : งบกำไรขาดทุนแบบเบ็ดเสร็จของบริษัทฯประจำปี พ.ศ.2553 และ 2554**

หน่วย: ล้านบาท	งบการเงินรวม (ตรวจสอบแล้ว)				งบการเงินเฉพาะกิจการ (ตรวจสอบแล้ว)			
	สำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2553		สำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2554		สำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2553		สำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2554	
	จำนวน	% ของรายได้รวม	จำนวน	% ของรายได้รวม	จำนวน	% ของรายได้รวม	จำนวน	% ของรายได้รวม
<b>รายได้</b>								
เบี่ยประกันที่ถือเป็นรายได้สุทธิ	1,259.69	87.00%	1,661.46	88.22%	-	-	-	-
รายได้ค่าจ้างและค่าบำเหน็จ	188.28	13.00%	221.91	11.78%	-	-	-	-
<b>รวมรายได้</b>	<b>1,447.97</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,883.37</b>	<b>100.00%</b>	-	-	-	-
<b>ค่าใช้จ่าย</b>								
<b>ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัย</b>								
ค่าสินไหมทดแทนและค่าใช้จ่ายในการจัดการสินไหมทดแทน	632.04	43.65%	1,831.17	97.23%	-	-	-	-
ค่าจ้างและค่าบำเหน็จ	333.65	23.04%	360.91	19.16%	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยอื่น	211.89	14.63%	269.98	14.33%	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	231.65	16.00%	283.38	15.05%	61.58	-	76.92	-
<b>รวมค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัย</b>	<b>1,409.23</b>	<b>97.32%</b>	<b>2,745.44</b>	<b>145.77%</b>	<b>61.58</b>	-	<b>76.92</b>	-
<b>กำไร (ขาดทุน) จากการรับประกันภัย</b>	<b>38.74</b>	<b>2.68%</b>	<b>-862.07</b>	<b>-45.77%</b>	<b>-61.58</b>	-	<b>-76.92</b>	-
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	226.01	15.61%	234.63	12.46%	222.98	-	206.17	-
กำไรจากเงินลงทุน	85.89	5.93%	97.95	5.20%	86.60	-	98.10	-
รายได้อื่น	10.22	0.71%	22.60	1.20%	5.36	-	25.86	-
<b>กำไร (ขาดทุน) จากการค้าดำเนินงาน</b>	<b>360.86</b>	<b>24.92%</b>	<b>-506.89</b>	<b>-26.91%</b>	<b>253.36</b>	-	<b>253.21</b>	-
เงินสมทบสำนักงาน คปภ.	5.54	0.38%	6.74	0.36%	-	-	-	-
เงินสมทบกองทุนประกันวินาศภัย	3.52	0.24%	5.25	0.28%	-	-	-	-
เงินสมทบกองทุนทดแทนผู้ประสบภัย	0.34	0.02%	0.34	0.02%	-	-	-	-
ต้นทุนทางการเงิน	0.09	0.01%	0.03	0.00%	0.09	-	0.03	-
<b>กำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษีเงินได้</b>	<b>351.37</b>	<b>24.27%</b>	<b>-519.25</b>	<b>-27.57%</b>	<b>253.27</b>	-	<b>253.18</b>	-
ภาษีเงินได้-ค่าใช้จ่าย (รายได้)	29.73	2.05%	-64.16	-3.41%	33.64	-	34.63	-
<b>กำไร (ขาดทุน) จากการค้าดำเนินงานต่อเนื่อง</b>	<b>321.64</b>	<b>22.21%</b>	<b>-455.09</b>	<b>-24.16%</b>	<b>219.63</b>	-	<b>218.55</b>	-
การค้าดำเนินงานยกเลิก	-	-	-	-	100.65	-	77.26	-

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

หน่วย: ล้านบาท	งบการเงินรวม (ตรวจสอบแล้ว)				งบการเงินเฉพาะกิจการ (ตรวจสอบแล้ว)			
	สำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2553		สำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2554		สำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2553		สำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2554	
	จำนวน	% ของรายได้รวม	จำนวน	% ของรายได้รวม	จำนวน	% ของรายได้รวม	จำนวน	% ของรายได้รวม
กำไรจากการดำเนินงานที่ยกเลิก	321.64	22.21%	-455.09	-24.16%	320.28	-	295.81	-
กำไรสุทธิ	321.64	22.21%	-455.09	-24.16%	320.28	-	295.81	-
กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น								
ส่วนเกิน(ต่ำกว่า) ทุนจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุน	74.93		-160.62		75.59		-164.44	
ภาษีเงินได้เกี่ยวกับองค์ประกอบของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น	-30.93		55.30		-31.13		55.68	
กำไร(ขาดทุน)เบ็ดเสร็จอื่นสำหรับงวด-สุทธิจากภาษี	44.00		-105.32		44.46		-108.76	
กำไร(ขาดทุน)เบ็ดเสร็จรวมสำหรับงวด	365.64		-560.41		364.74		187.05	

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 6: งบกระแสเงินสดของบริษัทฯประจำปี พ.ศ.2553 และ 2554

หน่วย: ล้านบาท	งบการเงินรวม (ตรวจสอบแล้ว)		งบการเงินเฉพาะกิจการ (ตรวจสอบแล้ว)	
	สำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2553	สำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2554	สำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2553	สำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2554
กระแสเงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงาน	309.43	240.99	309.74	284.09
กระแสเงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมลงทุน	-328.29	1,165.47	-314.67	444.46
กระแสเงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมจัดหาเงิน	-250.00	-300.00	-250.00	-300.00
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิ	-268.86	1,106.46	-254.93	428.55
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 1 มกราคม	648.64	379.79	573.79	318.87
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 31 ธันวาคม	379.78	1,486.25	318.86	747.42

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## คำอธิบายและวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของบริษัทฯในปี พ.ศ.2554

### คำอธิบายและวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของบริษัทฯในปี พ.ศ.2554

ในปี พ.ศ.2554 บริษัทฯและบริษัท ศรีอยุธยา เจนเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยมีรายได้รวมจำนวนทั้งสิ้น 2,239.05 ล้านบาทซึ่งประกอบด้วยรายได้เบี้ยประกันภัยที่ถือเป็นรายได้สุทธิ,รายได้ค่าจ้างและค่าบำเหน็จ,รายได้จากการลงทุนสุทธิ, กำไรจากเงินลงทุนและรายได้อื่น โดยรายได้รวมเพิ่มขึ้นจากปี พ.ศ.2553 ซึ่งบริษัทฯและบริษัท ศรีอยุธยา เจนเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) มีรายได้รวมทั้งสิ้น 1,770.09 ล้านบาท จำนวนทั้งสิ้น 468.96 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 26.49 โดยมีสาเหตุหลักจากการที่รายได้เบี้ยประกันที่ถือเป็นรายได้สุทธิเพิ่มขึ้นจาก 1,259.69 ล้านบาทในปี พ.ศ.2553 เป็น 1,661.46 ล้านบาท ในปี พ.ศ.2554 คิดเป็นอัตราการเพิ่มร้อยละ 31.89 รายได้อีกประเภทที่มีการเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในปี พ.ศ.2554 คือ รายได้ค่าจ้างและค่าบำเหน็จซึ่งเพิ่มขึ้นจาก 188.28 ล้านบาท ในปี พ.ศ.2553 เป็น 221.91 ล้านบาท ในปี พ.ศ.2554 หรือคิดเป็นอัตราการเพิ่มร้อยละ 17.86

ในส่วนของค่าใช้จ่าย บริษัทฯและบริษัท ศรีอยุธยา เจนเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) มีรายจ่ายหลักอยู่ 2 ประเภท คือ ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัย (ซึ่งประกอบด้วยค่าสินไหมทดแทนและค่าใช้จ่ายในการจัดการ ค่าจ้างและค่าบำเหน็จ และค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยอื่น) และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน โดยในปี พ.ศ.2554 บริษัทฯและบริษัท ศรีอยุธยา เจนเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) มีค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยจำนวน 2,462.06 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี พ.ศ.2553 ซึ่งบริษัทฯและ บริษัท ศรีอยุธยา เจนเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) มีค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยจำนวน 1,177.58 ล้านบาท หรือคิดเป็นการเพิ่มในอัตราร้อยละ 109.08 ค่าจ้างและค่าบำเหน็จและค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยอื่นเป็นต้นทุนที่แปรผันโดยตรงตามรายได้จากการรับประกันภัย ส่วนค่าสินไหมทดแทนและค่าใช้จ่ายในการจัดการสินไหมทดแทนจะขึ้นอยู่กับความเสียหายที่เกิดขึ้นกับผู้เอาประกันภัยในระหว่างปี ในปี พ.ศ.2554 ที่ผ่านมา บริษัทฯและบริษัท ศรีอยุธยา เจนเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) มีค่าสินไหมทดแทนและค่าใช้จ่ายในการจัดการสินไหมทดแทนทั้งสิ้น 1,831.17 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากในปี พ.ศ.2553 ซึ่งบริษัทฯและบริษัท ศรีอยุธยา เจนเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) มีค่าใช้จ่ายในส่วนนี้ทั้งสิ้น 632.04 ล้านบาท โดยมีสาเหตุหลักจากการที่บริษัท ศรีอยุธยา เจนเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) ซึ่งรับโอนธุรกิจประกันวินาศภัยจากบริษัทฯในช่วงต้นไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ.2554 ต้องจ่ายชดเชยค่าสินไหมให้แก่ผู้เอาประกันภัยที่ได้รับความเสียหายจากวิกฤติน้ำท่วมที่เกิดขึ้นในช่วงเดือนตุลาคม-พฤศจิกายนของปี พ.ศ.2554 ในส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานนั้น ในปี พ.ศ.2554 บริษัทฯและบริษัท ศรีอยุธยา เจนเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) มีค่าใช้จ่ายประเภทนี้จำนวนทั้งสิ้น 283.38 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 51.73 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราการเพิ่มร้อยละ 22.33 จากปี พ.ศ.2553 ซึ่งบริษัทฯและบริษัท ศรีอยุธยา เจนเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) มีค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานจำนวนทั้งสิ้น 231.65 ล้านบาท

ในปี พ.ศ.2554 บริษัทฯและ บริษัท ศรีอยุธยา เจนเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) มีผลขาดทุนจากการดำเนินงานทั้งสิ้น 506.89 ล้านบาท ในขณะที่ในปี พ.ศ.2553 บริษัทฯและ บริษัท ศรีอยุธยา เจนเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) มีผลกำไรจากการดำเนินงานทั้งสิ้น 360.86 ล้านบาท โดยมีสาเหตุหลักจากการที่ บริษัท ศรีอยุธยา เจนเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) ต้องจ่ายชดเชยค่าสินไหมทดแทนและค่าใช้จ่ายในการจัดการสินไหมทดแทนทั้งสิ้น 1,831.17 ล้านบาท ในปี พ.ศ.2554 ในขณะที่บริษัทฯและ บริษัท ศรีอยุธยา เจนเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) มีค่าใช้จ่ายในส่วนนี้ทั้งสิ้น 632.04 ล้านบาทในปี พ.ศ.2553 ซึ่งจากการที่บริษัทฯและ บริษัท ศรีอยุธยา เจนเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) มีผลขาดทุนจากการดำเนินงานในปี พ.ศ.2554 ทำให้ทั้งบริษัทฯและ บริษัท ศรีอยุธยา เจนเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) มีผลขาดทุนสุทธิ

รวมกันทั้งสิ้น 455.09 ล้านบาท ในปี พ.ศ.2554 ในขณะที่บริษัทฯ และ บริษัท ศรีอยุธยา เจนเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) มีผลกำไรสุทธิรวมกันทั้งสิ้น 321.64 ล้านบาทในปี พ.ศ.2553

## คำอธิบายและวิเคราะห์ฐานะทางการเงินของบริษัทฯ ในปี พ.ศ.2554

### ▪ สินทรัพย์

สินทรัพย์ของบริษัทฯ ตามงบการเงินรวมประกอบด้วยเงินลงทุนในหลักทรัพย์ เงินให้กู้ยืม เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ รายได้จากการลงทุนค้างรับ เบี้ยประกันภัยค้างรับ และสินทรัพย์อื่นๆ ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2554 สินทรัพย์รวมตามงบการเงินรวมของบริษัทฯ มีมูลค่ารวมทั้งสิ้น 12,666.65 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นปี พ.ศ.2553 ซึ่งบริษัทฯ มีสินทรัพย์รวมตามงบการเงินรวมทั้งสิ้น 7,872.44 ล้านบาท หรือคิดเป็นการเพิ่มในอัตราร้อยละ 60.90

สินทรัพย์หลักตามงบการเงินรวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2554 คือ เงินลงทุนในหลักทรัพย์ โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2554 บริษัทฯ มีเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิตามงบการเงินรวมทั้งสิ้น 5,015.93 ล้านบาท ลดลงจากยอด ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2553 ซึ่งบริษัทฯ มีเงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิตามงบการเงินรวมทั้งสิ้น 6,275.86 ล้านบาท โดยสาเหตุหลักที่ทำให้เงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิตามงบการเงินรวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2554 ลดลงจากยอด ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2553 เป็นผลมาจากการลดลงของเงินลงทุนเพื่อขายซึ่งมียอด ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2553 ทั้งสิ้น 4,789.76 ล้านบาท ในขณะที่ยอด ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2554 เท่ากับ 3,832.48 ล้านบาท เงินลงทุนอีกประเภทตามงบการเงินรวมที่มีการลดลงอย่างมีนัยสำคัญในระหว่างปี พ.ศ.2554 ได้แก่ เงินลงทุนที่จะถือจนครบกำหนด ซึ่งลดลงจาก 592.40 ล้านบาท ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2553 เหลือ 413.21 ล้านบาท ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2554

เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ สิ้นปี พ.ศ. 2554 มีจำนวนทั้งสิ้น 1,486.26 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจำนวน 1,106.47 ล้านบาทจากปีก่อนซึ่งมีจำนวน 379.79 ล้านบาท โดยมีการนำเงินไปฝากธนาคารในรูปของเงินฝากประจำเพิ่มขึ้น

เบี้ยประกันภัยค้างรับสุทธิตามงบการเงินรวม ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2554 มีจำนวน 212.92 ล้านบาท ลดลงจาก ณ สิ้นปี พ.ศ.2553 ซึ่งมีเบี้ยประกันภัยค้างรับสุทธิตามงบการเงินรวมจำนวน 235.04 ล้านบาท จำนวนทั้งสิ้น 22.12 ล้านบาท ทั้งนี้ บริษัท ศรีอยุธยา เจนเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) ซึ่งดำเนินธุรกิจรับประกันวินาศภัยได้ให้ความสำคัญกับการปรับปรุงประสิทธิภาพในการติดตามเบี้ยประกันภัยค้างรับเป็นอย่างมาก มีการติดตามดูแลการจัดเก็บเบี้ยประกันภัยอย่างใกล้ชิดและเข้มงวดมากขึ้น อีกทั้ง บริษัท ศรีอยุธยา เจนเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) ยังได้ดำเนินการตามกฎหมายกับตัวแทนนายหน้าและลูกค้าที่ผิดนัดอย่างเคร่งครัด นอกจากนี้ บริษัท ศรีอยุธยา เจนเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) ยังได้มีการตรวจสอบข้อมูลในส่วนที่เกี่ยวข้องกับเบี้ยประกันภัยค้างรับ การติดตามทวงถามค่าเบี้ยประกันภัย การรับชำระค่าเบี้ยประกันภัย ตลอดจนการบันทึกบัญชีในส่วนที่เกี่ยวข้องด้วย

ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2554 บริษัทฯ มีสินทรัพย์จากการรับประกันภัยต่อตามงบการเงินรวมทั้งสิ้น 5,258.56 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากยอด ณ วันสิ้นปี พ.ศ.2553 ซึ่งบริษัทฯ มีสินทรัพย์จากการรับประกันภัยต่อตามงบการเงินรวมทั้งสิ้น 426.81 ล้านบาท สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชีตามงบการเงินรวมของบริษัทฯ เพิ่มขึ้นจาก 208.63 ล้านบาท ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2553 เป็น 383.62 ล้านบาท ณ วันสิ้นปี พ.ศ.2554

## ▪ ภาระหนี้สินของบริษัทฯ

หนี้สินในงบแสดงฐานะทางการเงินรวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2554 มีจำนวน 7,966.55 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจำนวน 5,654.61 ล้านบาทจาก ณ สิ้นปี พ.ศ.2553 ซึ่งบริษัทฯมีหนี้สินตามงบการเงินรวมทั้งสิ้น 2,311.94 ล้านบาท สาเหตุหลักที่ทำให้หนี้สินรวมตามงบแสดงฐานะทางการเงินรวมของบริษัทฯ ณ สิ้นปี พ.ศ.2554 เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเมื่อเทียบกับยอด ณ สิ้นปี พ.ศ.2553 เป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของสำรองค่าสินไหมทดแทนและค่าสินไหมทดแทนค้างจ่ายจากยอดรวม ณ สิ้นปี 2553 ซึ่งเท่ากับ 636.55 ล้านบาท เป็น 6,314.08 ล้านบาท ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2554 โดยสำรองค่าสินไหมทดแทนและค่าสินไหมทดแทนค้างจ่ายที่เพิ่มขึ้นมีสาเหตุหลักมาจากการตั้งสำรองค่าสินไหมทดแทนและค่าสินไหมทดแทนค้างจ่ายที่ต้องมีการชดเชยให้แก่ผู้เอาประกันที่ได้รับความเสียหายจากวิกฤติน้ำท่วมในไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ.2554

หนี้สินอีกประเภทที่มีการเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในระหว่างปี พ.ศ.2554 คือ เจ้าหนี้บริษัทประกันภัยต่อ ซึ่งเพิ่มขึ้นจาก 263.47 ล้านบาท ณ สิ้นปี พ.ศ.2553 เป็น 365.99 ล้านบาท ณ สิ้นปี พ.ศ.2554 หรือคิดเป็นอัตราการเพิ่มร้อยละ 38.91

## ▪ ส่วนของผู้ถือหุ้น

ส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2554 ตามงบการเงินรวมของบริษัทฯ มีมูลค่าทั้งสิ้น 4,700.10 ล้านบาท ลดลงจำนวน 860.40 ล้านบาทจาก ณ สิ้นปี พ.ศ.2553 ซึ่งมีจำนวนทั้งสิ้น 5,560.50 ล้านบาท โดยมีสาเหตุหลักจากการที่กำไรสะสมตามงบการเงินรวมของบริษัทฯลดลงจาก 1,627.56 ล้านบาท ณ สิ้นปี พ.ศ.2553 เหลือ 872.47 ล้านบาท ณ สิ้นปี พ.ศ.2554 โดยในปี พ.ศ.2554 บริษัทฯมีขาดทุนสุทธิตามงบการเงินรวมทั้งสิ้น 455.09 ล้านบาท ซึ่งมีสาเหตุหลักจากการที่บริษัท ศรีอยุธยา เจนเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) ต้องชดใช้ค่าสินไหมทดแทนให้แก่ผู้เอาประกันภัยที่ได้รับความเสียหายจากวิกฤติน้ำท่วม

## ▪ ความเหมาะสมของโครงสร้างเงินทุนของบริษัทฯ

ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2554 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบการเงินรวมของบริษัทฯเท่ากับ 1.69 เท่า เพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นปี พ.ศ.2553 ซึ่งบริษัทฯมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบการเงินรวมเท่ากับ 0.42 เท่า โดยสาเหตุที่ทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบการเงินรวมของบริษัทฯ ณ สิ้นปี พ.ศ.2554 เพิ่มขึ้นอย่างมากจาก ณ สิ้นปี พ.ศ.2553 เป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของหนี้สินตามงบการเงินรวม (ซึ่งมีสาเหตุหลักจากการเพิ่มขึ้นของสำรองค่าสินไหมทดแทนและค่าสินไหมทดแทนค้างจ่าย) และจากการลดลงของส่วนของผู้ถือหุ้น (จากการลดลงของกำไรสะสมในระหว่างปี พ.ศ.2554)

## ▪ กระแสเงินสดของบริษัทฯ

หากพิจารณาในช่วงปี พ.ศ.2553-2554 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานของบริษัทฯเป็นบวกมาโดยตลอด ในส่วนของกระแสเงินสดที่เกี่ยวข้องกับกิจกรรมลงทุน ในปี พ.ศ.2554 บริษัทฯมีกระแสเงินสดสุทธิได้มาจากกิจกรรมลงทุนตามงบการเงินรวม ทั้งสิ้น 1,165.47 ล้านบาท ในขณะที่ในปี พ.ศ.2553 บริษัทฯมีกระแสเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมลงทุนตามงบการเงินรวม ทั้งสิ้น 328.29 ล้านบาท ในส่วนกระแสเงินสดที่เกี่ยวข้องกับกิจกรรมจัดหาเงิน ในปี พ.ศ.2553 และ 2554 บริษัทฯมีกระแสเงินสดที่ใช้ไปในกิจกรรมจัดหาเงิน ตามงบการเงินรวมทั้งสิ้น 250 ล้านบาท และ 300 ล้านบาท ตามลำดับ โดยกระแสเงินสดส่วนใหญ่ใช้ในการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น

#### 4. ข้อมูลเกี่ยวกับลักษณะการประกอบธุรกิจและการดำเนินงานของบริษัท อัยุธยา อลิอันซ์ ซี.พี. ประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)

##### 4.1 ข้อมูลพื้นฐานทางธุรกิจของ บริษัท อัยุธยา อลิอันซ์ ซี.พี. ประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)

ชื่อบริษัท	บริษัท อัยุธยา อลิอันซ์ ซี.พี. ประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)
เลขทะเบียนนิติบุคคล	0107537001315
ที่ตั้งบริษัท	898 อาคารเพลินจิตทาวเวอร์ ชั้น 1 ไชนบี, ชั้น 2 ไชนบี, ชั้น 6, ชั้น 14 และชั้น 17 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร 10330
วันที่จดทะเบียนจัดตั้งบริษัท	4 พฤษภาคม พ.ศ.2537
ลักษณะการดำเนินธุรกิจ	ประกอบธุรกิจรับประกันชีวิต
ทุนจดทะเบียน ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2554	4,000 ล้านบาท (ทุนที่ชำระแล้วเป็นเงิน 2,950 ล้านบาท)

##### 4.2 ลักษณะและขอบเขตการดำเนินธุรกิจ

บริษัท อัยุธยา อลิอันซ์ ซี.พี. ประกันชีวิต จำกัด (มหาชน) หรือ Ayudhya Allianz C.P. Life Public Company Limited (“AACP”) เป็นหนึ่งในบริษัทประกันชีวิตชั้นนำของประเทศไทย ที่เกิดจากความร่วมมือของ 3 บริษัทพันธมิตรที่มีชื่อเสียงอันประกอบไปด้วย

- 1) กลุ่มธนาคารกรุงศรีอยุธยาซึ่งเป็นกลุ่มธุรกิจชั้นนำของไทย ที่มีความมั่นคงและความแข็งแกร่งทางการเงินสูง และมีเครือข่ายในธุรกิจหลากหลายประเภท อาทิ ธุรกิจการเงิน ธุรกิจโทรคมนาคมและกระจายเสียง และธุรกิจอุตสาหกรรม
- 2) กลุ่มอลิอันซ์ซึ่งเป็นกลุ่มธุรกิจอันดับหนึ่งของประเทศเยอรมนีที่มีความมั่นคงทางการเงินและประสบการณ์ยาวนานกว่า 100 ปี ในการดำเนินธุรกิจประกันภัย ธุรกิจบริหารสินทรัพย์และธุรกิจธนาคาร โดยมีเครือข่ายธุรกิจในกว่า 70 ประเทศทั่วโลก โดยมีลูกค้ามากกว่า 75 ล้านรายทั่วโลก
- 3) เครือเจริญโภคภัณฑ์ซึ่งเป็นหนึ่งในธุรกิจชั้นนำของไทยที่เปี่ยมไปด้วยศักยภาพและประสบความสำเร็จสูงสุด ทั้งธุรกิจด้านการเกษตร อาหาร ค่าปลีก อสังหาริมทรัพย์ และโทรคมนาคม โดยมีประสบการณ์ด้านการบริหารจัดการที่ยอดเยี่ยมและเป็นที่ยอมรับกันมานานกว่า 90 ปี

AACP ได้รับการจัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อดำเนินธุรกิจด้านประกันชีวิต (life insurance) การดำเนินธุรกิจประกันชีวิตของ AACP มีการเจริญเติบโตอย่างต่อเนื่องในช่วงหลายปีที่ผ่านมา AACP ได้ดำเนินการจดทะเบียนแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนจำกัด เมื่อวันที่ 4 พฤษภาคม พ.ศ.2537 ในปัจจุบัน นอกจากสำนักงานใหญ่ที่ตั้งอยู่ในกรุงเทพมหานครแล้ว AACP ยังมีสำนักงานสาขาตั้งอยู่ในหลายจังหวัดทั่วประเทศไทย ได้แก่ เชียงใหม่, พิษณุโลก, จันทบุรี, สงขลา, ลำปาง, หนองคาย, ตรัง, ชลบุรี, พระนครศรีอยุธยา รวมถึงสำนักงานสาขาในเขตกรุงเทพมหานครเอง

ธุรกิจหลักของ AACP คือธุรกิจประกันชีวิต ซึ่งหลักการของธุรกิจประกันชีวิตคือการร่วมกันเฉลี่ยภัยจากการเสียชีวิตหรือการสูญเสียชีวิตได้ โดยการที่กลุ่มบุคคลกลุ่มหนึ่งส่งเบี้ยประกันภัยให้แก่บริษัทประกันชีวิต และเมื่อบุคคลใดประสบภัยบุคคลนั้นหรือครอบครัวจะได้รับเงินช่วยเหลือจากเบี้ยประกันภัยที่กลุ่มบุคคลนั้นนำส่ง โดยในทางปฏิบัติ บริษัทประกันชีวิตมีการจัดสรรเบี้ยประกันภัยรับสุทธิส่วนหนึ่งเป็นเงินสำรองประกันชีวิตเพื่อนำไปลงทุนให้สอดคล้องกับภาระค่าใช้จ่ายที่จะเกิดขึ้น

ในอนาคตจากการชำระค่าสินไหมทดแทน หรือผลประโยชน์ตอบแทนเมื่อครบกำหนดให้แก่ผู้เอาประกันภัยของบริษัทประกันชีวิต AACP ให้มีความสำคัญในการลงทุนในตราสารหนี้ระยะยาวที่มีความเสี่ยงต่ำและการลงทุนระยะยาวในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีผลประกอบการผ่านเกณฑ์การลงทุนของบริษัท

#### 4.3 ลักษณะผลิตภัณฑ์และการดำเนินงานของ AACP

AACP ประกอบธุรกิจประกันชีวิต โดยมีรายได้หลักมาจากธุรกิจประกันชีวิตและธุรกิจลงทุน

- 1) **ธุรกิจประกันชีวิต:** ในการดำเนินธุรกิจประกันชีวิต AACP ให้มีความสำคัญกับความต้องการของลูกค้า ดังนั้น AACP จึงมีผลิตภัณฑ์ที่เสนอให้ลูกค้าหลายประเภท โดยมีประเภทของผลิตภัณฑ์ ดังนี้
  - ผลิตภัณฑ์เพื่อความคุ้มครอง ได้แก่ แบบประกันชีวิต แบบประกันสุขภาพ และแบบประกันอุบัติเหตุ
  - ผลิตภัณฑ์เพื่อการวางแผนการเงิน ได้แก่ การออมเพื่อการศึกษา และการออมเพื่อการเกษียณ
  - ผลิตภัณฑ์เพื่อการลงทุน เพื่อช่วยให้เกิดการจัดสรรเงินทุนที่เหมาะสมและกระจายความเสี่ยง พร้อมเพิ่มผลตอบแทนให้เงินออมอย่างคุ้มค่า
  - ผลิตภัณฑ์เพื่อการบริหารด้านการเงินอื่นๆ ได้แก่ สินเชื่อที่อยู่อาศัย และแบบประกันชีวิตค่าประกันเงินกู้
- 2) **ธุรกิจการลงทุน:** รายได้หลักอีกประเภทหนึ่งของบริษัทประกันชีวิตเกิดจากผลตอบแทนจากการลงทุน ดังนั้น AACP จึงให้ความสำคัญกับการนำเบี้ยประกันภัยที่ได้รับไปลงทุนต่อ เพื่อให้เกิดผลตอบแทนที่มั่นคงและปลอดภัย เพื่อให้บริษัทมีกระแสเงินสดอย่างเพียงพอในการจ่ายผลประโยชน์ตามภาวะผูกพันตามกรมธรรม์ ทั้งนี้ การลงทุนจะต้องสอดคล้องกับหลักเกณฑ์การลงทุนที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย (คปภ.) ประกาศกำหนด การดำเนินนโยบายในการลงทุนของ AACP เน้นให้ความสำคัญในการลงทุนในสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนที่แน่นอน (fixed-income) และมีความเสี่ยงต่ำ ซึ่งประกอบด้วยการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่มีชื่อเสียงและมีความมั่นคงสูง รวมทั้งการลงทุนในหุ้นกู้ของบริษัทเอกชนที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือไม่ต่ำกว่า A หรือเทียบเท่า โดยสถาบันการจัดอันดับที่ได้รับการยอมรับ มีความน่าเชื่อถือในการดำเนินธุรกิจ รวมทั้งมีสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง

#### 4.4 ลักษณะของลูกค้าของบริษัท

กลุ่มลูกค้าของ AACP แบ่งตามผลิตภัณฑ์ที่บริษัทนำเสนอ ได้แก่

- ผลิตภัณฑ์เพื่อความคุ้มครอง จะเป็นกลุ่มลูกค้าทั่วไปที่มีรายได้ปานกลางถึงสูง และมีอายุตั้งแต่ 20 -50 ปี ที่ต้องการตัวช่วยในยามที่เจ็บป่วย หรือเกิดอุบัติเหตุที่ทำให้ไม่สามารถทำงานได้ไม่ว่าเพียงชั่วคราวระยะเวลาหนึ่งหรือตลอดไป หรือเพื่อป้องกันไม่ให้คนที่อยู่ข้างหลังไม่ว่า สามี ภรรยา ลูกหรือพ่อแม่ไม่ได้รับความเดือดร้อนหากเกิดอะไรขึ้นกับชีวิตของตนเอง
- ผลิตภัณฑ์เพื่อวางแผนทางการเงิน โดยหากเป็นแผนที่เกี่ยวข้องกับการออมเพื่อการศึกษา กลุ่มลูกค้าจะเป็นลักษณะของบุคคลที่เพิ่งเริ่มมีครอบครัวและลูก ที่ต้องการความมั่นคงสำหรับลูกที่เกิดมา ซึ่งกลุ่มลูกค้าดังกล่าวจะมีอายุประมาณ 30-45 ปีที่ลูกมีอายุตั้งแต่ 0-10 ขวบ และหากเป็นการออมเพื่อการเกษียณ กลุ่มลูกค้าจะเป็นผู้ที่ทำงาน



- ในบริษัทเอกชนที่มีอายุตั้งแต่ 35-55 ปี ที่ต้องการความมั่นคงหลังเกษียณ
- ผลิตรถยนต์เพื่อการลงทุน ซึ่งลูกค้าในกลุ่มนี้จะเป็นผู้มีรายได้ค่อนข้างสูง ถึงสูงมากที่มีความรู้ทางการลงทุนอยู่บ้าง
  - ผลิตรถยนต์เพื่อการบริการด้านการเงินอื่น ซึ่งหากเป็นประกันชีวิตค่าประกันเงินกู้ ลูกค้าของกลุ่มนี้จะเป็นกลุ่มที่ค่อนข้างมีรายได้ที่จะทำการกู้เพื่อซื้อบ้าน ที่ไม่ต้องการให้เกิดปัญหากับบ้านที่ซื้อมา หากตนเองต้องประสบปัญหาที่ไม่สามารถหาเงินมาจ่ายเงินกู้ได้ เนื่องจากเจ็บป่วยหรืออุบัติเหตุ

#### 4.5 การจำหน่ายและช่องทางการจำหน่าย

ปัจจุบัน AACP มีช่องทางในการจัดจำหน่ายหลัก 4 ช่องทางคือ ตัวแทน (Agent) ผ่านธนาคาร (Bancassurance) การขายตรง (Direct Marketing) และในรูปแบบสวัสดิการพนักงาน

- 1) ตัวแทน เป็นช่องทางสำคัญในการขยายตลาดประกันชีวิตที่สามารถกระจายตัวเข้าถึงกลุ่มลูกค้าเป้าหมายได้อย่างรวดเร็ว ให้คำปรึกษาและแนะนำแบบประกันที่เหมาะสมกับลูกค้าได้เป็นอย่างดี โดยตัวแทนจะได้รับผลตอบแทนในรูปแบบของค่าจ้างหรือค่าตอบแทน (Commission)
- 2) ช่องทางธนาคาร ซึ่ง AACP ได้มีการดำเนินธุรกิจประกันชีวิตผ่านช่องทางธนาคาร โดยมีธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) (BAY) ซึ่งเป็นหนึ่งในผู้ถือหุ้นของบริษัทในปัจจุบัน และเป็นพันธมิตรในการดำเนินธุรกิจผ่านช่องทางธนาคาร
- 3) ช่องทางการขายตรง ซึ่งช่องทางนี้จะมีทั้งผ่านทางโทรศัพท์ โทรทัศน์และผ่านทางจดหมาย
- 4) ช่องทางการจำหน่ายในรูปแบบของสวัสดิการพนักงาน ซึ่งเป็นช่องทางหนึ่งที่ช่วยเหลือเจ้าของกิจการ บริษัทองค์กร ในการแบ่งเบาภาระสำหรับการดูแลและช่วยเหลือลูกจ้างหรือพนักงานของตนเอง

ตารางดังต่อไปนี้แสดงให้เห็นถึงสัดส่วนของเบี้ยประกันภัยที่ AACP ได้รับจากช่องทางการจำหน่ายประเภทต่างๆ ในช่วงปี พ.ศ.2552-2554

**ตารางที่ 7: แสดงสัดส่วนของเบี้ยประกันรวมของ AACP ที่ได้รับจากช่องทางการจำหน่ายต่างๆ ในปี พ.ศ.2552-2554**

ช่องทางการจำหน่าย	พ.ศ.2552	สัดส่วน	พ.ศ.2553	สัดส่วน	พ.ศ.2554	สัดส่วน
	(หน่วย: ล้านบาท)		(หน่วย: ล้านบาท)		(หน่วย: ล้านบาท)	
ตัวแทน (Agent)	11,036.52	70.20 %	12,319.52	67.54 %	13,522.61	65.14 %
ธนาคารพาณิชย์ (Bancassurance)	2,111.74	13.43 %	2,932.21	16.07 %	3,591.27	17.30 %
โทรศัพท์ (Direct Marketing)	2,030.31	12.91 %	2,281.99	12.51 %	2,790.82	13.44 %
อื่นๆ	543.53	3.46 %	708.57	3.88 %	854.60	4.12 %
<b>รวมยอดเบี้ยประกันภัยรับทั้งหมด</b>	<b>15,722.10</b>	<b>100.00 %</b>	<b>18,242.29</b>	<b>100.00 %</b>	<b>20,759.3</b>	<b>100.00 %</b>

ที่มา : สมาคมประกันชีวิตไทย

#### 4.6 ภาวะอุตสาหกรรมธุรกิจประกันชีวิตในประเทศไทย

ในปี พ.ศ.2554 ที่ผ่านมา อุตสาหกรรมธุรกิจประกันชีวิตในประเทศไทยมียอดเบี้ยประกันภัยรวมเท่ากับ 328,596.70 ล้านบาท โดยมีบริษัทประกันชีวิตในประเทศไทยทั้งหมดจำนวน 23 บริษัท ซึ่งสามารถจำแนกส่วนแบ่งทางการตลาดของเบี้ยประกันภัยรับของบริษัทที่อยู่ใน 10 อันดับแรก ได้ดังนี้

ตารางที่ 8 : ส่วนแบ่งเบี้ยประกันภัยรับรวมของบริษัทต่างๆ ในธุรกิจประกันชีวิต ในปี พ.ศ. 2552 - พ.ศ. 2554

หน่วย: ล้านบาท

บริษัท		พ.ศ. 2552		พ.ศ. 2553		พ.ศ. 2554	
		จำนวน	ส่วนแบ่งการตลาด	จำนวน	ส่วนแบ่งการตลาด	จำนวน	ส่วนแบ่งการตลาด
1	เอไอเอ	86,311.8	33.30 %	91,705.2	30.96 %	94,332.9	28.71 %
2	ไทยประกันชีวิต	35,487.7	13.69 %	36,747.1	12.40 %	40,041.3	12.19 %
3	เมืองไทยประกันชีวิต	21,541.2	8.31 %	29,649.3	10.00 %	37,885.8	11.53 %
4	กรุงเทพประกันชีวิต	19,912.8	7.68 %	26,351.9	8.90 %	31,556.2	9.60 %
5	ไทยพาณิชย์นิวยอร์กไลฟ์	19,487.1	7.52 %	24,554.7	8.29 %	30,300.7	9.22 %
6	<b>อยุธยา อลิอันซ์ ซี.พี.</b>	<b>15,722.10</b>	<b>6.07 %</b>	<b>18,242.3</b>	<b>6.16 %</b>	<b>20,759.3</b>	<b>6.32 %</b>
7	กรุงไทยแอกซ่า	12,694.9	4.90 %	17,795.1	6.00 %	21,041.9	6.40 %
8	ไทยสมุทร	10,741.8	4.14 %	11,608.3	3.92 %	13,272.6	4.04 %
9	ไอเอ็นจี	7,832.4	3.02 %	9,164.7	3.09 %	10,162.7	3.09 %
10	อาคเนย์ประกันชีวิต	2,036.4	0.79 %	6,834.0	2.31 %	4,069.2	1.24 %
	อื่นๆ	27,393.2	10.57 %	23,588.8	7.96 %	25,174.1	7.66 %
	<b>รวม</b>	<b>259,161.4</b>	<b>100.00 %</b>	<b>296,241.4</b>	<b>100.00 %</b>	<b>328,596.7</b>	<b>100.00 %</b>

\*ปัจจุบันเปลี่ยนชื่อเป็นบริษัท ไทยพาณิชย์ประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)

ที่มา : สมาคมประกันชีวิตไทย

จากตารางข้างต้นจะเห็นได้ว่า จากบริษัททั้งหมดในอุตสาหกรรมจำนวน 23 บริษัท บริษัทที่มีส่วนแบ่งการตลาด 5 อันดับแรกมีส่วนแบ่งการตลาดรวมกันมากกว่า 70 % ในช่วงปี พ.ศ. 2552-2554 และบริษัทที่มีส่วนแบ่งตลาด 10 อันดับแรกมีส่วนแบ่งการตลาดรวมกันประมาณ 90 % ในช่วงปี พ.ศ.2552-2554 โดยบริษัทที่มีส่วนแบ่งการตลาดมากที่สุด คือ บริษัท อเมริกัน อินเตอร์เนชั่นแนล แอสซิวรันส์ จำกัด หรือ เอไอเอ โดยมีส่วนแบ่งการตลาดระหว่างร้อยละ 28-34 ในช่วงปี พ.ศ.2552-2554

สำหรับในช่วงปี พ.ศ.2552-2554 AACP นั้นมีส่วนแบ่งการตลาดอยู่ในอันดับที่ 6 รองจากบริษัท อเมริกัน อินเตอร์เนชั่นแนล แอสซิวรันส์ จำกัด, บริษัท ไทยประกันชีวิต จำกัด, บริษัท เมืองไทยประกันชีวิต จำกัด, บริษัท กรุงเทพประกันชีวิต จำกัด

(มหาชน) และบริษัท ไทยพาณิชย์นิวยอร์กไลฟ์ประกันชีวิต จำกัด (มหาชน) (ปัจจุบันเปลี่ยนชื่อเป็นบริษัท ไทยพาณิชย์ประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)) โดย AACP มีส่วนแบ่งการตลาดระหว่างร้อยละ 6-7 ในช่วงปี พ.ศ.2552-2554

**ตารางที่ 9 : แสดงอัตราการเติบโตของเบี้ยประกันภัยแต่ละประเภทในช่วงปี พ.ศ.2552-2554**

หน่วย: ล้านบาท

ประเภทของเบี้ยประกันภัย	พ.ศ.2552	อัตราการเติบโต	พ.ศ.2553	อัตราการเติบโต	พ.ศ.2554	อัตราการเติบโต
ยอดเบี้ยประกันภัยรับปีแรก (First Year Premium)	57,041.3	27.51 %	63,792.6	11.84 %	67,966.0	6.54 %
ยอดเบี้ยประกันภัยรับปีต่อไป (Renewal Premium)	171,346.1	11.82 %	202,581.2	18.23 %	230,075.5	13.57 %
ยอดเบี้ยประกันภัยรับจ่ายครั้งเดียว (Single Premium)	30,774.0	28.19 %	29,867.6	-2.95 %	30,555.2	2.30 %
<b>รวมยอดเบี้ยประกันภัยรับ</b>	<b>259,161.4</b>	<b>16.76 %</b>	<b>296,241.4</b>	<b>14.31 %</b>	<b>328,596.7</b>	<b>10.92 %</b>

ที่มา : สมาคมประกันชีวิตไทย

**ตารางที่ 10 : แสดงสัดส่วนของเบี้ยประกันภัยแต่ละประเภทในช่วงปี พ.ศ.2552-2554**

หน่วย: ล้านบาท

ประเภทของเบี้ยประกันภัย	พ.ศ.2552	สัดส่วน	พ.ศ.2553	สัดส่วน	พ.ศ.2554	สัดส่วน
ยอดเบี้ยประกันภัยรับปีแรก (First Year Premium)	57,041.3	22.01 %	63,792.6	21.5 %	67,966.0	20.68 %
ยอดเบี้ยประกันภัยรับปีต่อไป (Renewal Premium)	171,346.1	66.12 %	202,581.2	68.4 %	230,075.5	70.02 %
ยอดเบี้ยประกันภัยรับจ่ายครั้งเดียว (Single Premium)	30,774.0	11.87 %	29,867.6	10.1 %	30,555.2	9.30 %
<b>รวมยอดเบี้ยประกันภัยรับ</b>	<b>259,161.4</b>	<b>100 %</b>	<b>296,241.4</b>	<b>100 %</b>	<b>328,596.7</b>	<b>100 %</b>

ที่มา : สมาคมประกันชีวิตไทย

จากตารางข้างต้นจะเห็นว่า เมื่อพิจารณาอัตราการเติบโตของยอดประกันภัยรับรวมของทั้งอุตสาหกรรมแล้ว พบว่าในปี 2554 มียอดเบี้ยประกันภัยรับรวมเพิ่มขึ้นจาก 296,241.4 ล้านบาทในปี พ.ศ.2553 เป็น 328,596.7 ล้านบาทในปี พ.ศ.2554 หรือคิดเป็นอัตราการเจริญเติบโตร้อยละ 10.92 โดยมีผลมาจากการเติบโตของยอดเบี้ยประกันภัยรับปีต่อไป (Renewal Premium) การเติบโตของยอดเบี้ยประกันภัยรับปีแรก (First Year Premium) และการเติบโตของยอดเบี้ยประกันภัยจ่ายครั้งเดียว (Single Premium) ที่อยู่ที่ร้อยละ 13.57, 6.54 และ 2.30 ตามลำดับ

สำหรับปัจจัยที่ส่งผลให้ธุรกิจประกันชีวิตมีการเติบโตอย่างต่อเนื่องเป็นผลมาจาก

- 1) อัตราดอกเบี้ยในตลาดที่แม้จะมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นมา แต่ก็ยังคงอยู่ในระดับต่ำ ทำให้ประชาชนสนใจซื้อประกันชีวิตเพื่อรับผลตอบแทนที่สูงกว่า
- 2) นวัตกรรมของผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ ในตลาดที่มีการพัฒนาให้มีความหลากหลายและเหมาะสมกับสถานการณ์ สามารถตอบโจทย์ความต้องการ ทำให้ประชาชนมีทางเลือกที่มากขึ้นในการค้นหาผลิตภัณฑ์ที่ตรงตามความต้องการและกำลังซื้อ
- 3) การเพิ่มช่องทางจัดจำหน่ายใหม่ๆ ทั้งการขายผ่านโทรศัพท์ ผ่านโทรศัพท์ หรือ อินเทอร์เน็ต ทำให้การประกันชีวิตเข้าถึงประชาชนได้ในวงกว้างและรวดเร็วยิ่งขึ้น
- 4) การสร้างมาตรฐานกำกับดูแลธุรกิจจากภาครัฐที่ส่งผลให้มีการพัฒนาคุณภาพตัวแทนและการให้บริการของบริษัทประกันชีวิตมีเพิ่มมากขึ้น ทำให้ลูกค้าเกิดความประทับใจและมีความภักดีต่อบริษัท ช่วยป้องกันการขาดอายุของกรมธรรม์ และสร้างมาตรฐานของธุรกิจให้เป็นที่น่าเชื่อถือมากยิ่งขึ้น
- 5) ภาครัฐมีนโยบายส่งเสริมการออมของประชาชนผ่านการประกันชีวิต โดยให้ผู้มีเงินได้สามารถนำเบี้ยประกันชีวิตที่มีระยะเวลาคุ้มครองเกินกว่า 10 ปี มาหักลดหย่อนภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาประจำปีได้ไม่เกิน 100,000 บาท นอกจากนี้ ภาครัฐได้มีนโยบายเพิ่มเติมในปี 2553 ให้สามารถนำเบี้ยประกันชีวิตแบบบำนาญที่มีลักษณะตามเกณฑ์ที่กำหนดมาลดหย่อนสำหรับการคำนวณภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาประจำปีได้อีกไม่เกิน 200,000 บาท แต่ต้องไม่เกินร้อยละ 15 ของเงินได้ และเมื่อรวมกับเงินได้ที่จ่ายเข้ากองทุนสำรองเลี้ยงชีพตามกฎหมายว่าด้วยกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ หรือกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการตามกฎหมายว่าด้วยกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ หรือกองทุนสงเคราะห์ครูตามกฎหมายว่าด้วยโรงเรียนเอกชน และค่าซื้อหน่วยลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ต้องไม่เกินจำนวนเงิน 500,000 บาท ซึ่งเป็นการจูงใจให้ประชาชนมีความสนใจในการทำประกันชีวิตเพิ่มมากขึ้น
- 6) การขยายตัวในตลาดต่างจังหวัดสืบเนื่องจากการที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัยมีแผนในการส่งเสริมการประกันชีวิตในต่างจังหวัด ผ่านโครงการ “ประกันภัยสู่ประชาชน” ซึ่งจะช่วยกระตุ้นและสร้างพื้นฐานให้คนต่างจังหวัดเข้าใจและสนใจการประกันชีวิตมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลดีต่อการขยายตัวของธุรกิจประกันชีวิตในต่างจังหวัด

**ตารางที่ 11 : แสดงสัดส่วนช่องทางการจำหน่ายของเบี้ยประกันรวมในปี พ.ศ. 2552-2554**

ช่องทางการจำหน่าย	พ.ศ.2552 (หน่วย: ล้านบาท)	สัดส่วน	พ.ศ.2553 (หน่วย: ล้านบาท)	สัดส่วน	พ.ศ.2554 (หน่วย: ล้านบาท)	สัดส่วน
ตัวแทน (Agent)	174,311.96	67.26 %	186,691.33	63.02 %	200,542.57	61.03 %
ธนาคารพาณิชย์ (Bancassurance)	67,692.96	26.12 %	90,768.36	30.64 %	106,925.37	32.54 %
โทรศัพท์ (Direct Marketing)	8,837.40	3.41 %	9,242.73	3.12 %	11,073.71	3.37 %
อื่นๆ	8,319.08	3.21 %	9,538.97	3.22 %	10,055.05	3.06 %
<b>รวมยอดเบี้ย ประกันภัยรับทั้งหมด</b>	<b>259,161.4</b>	<b>100.00 %</b>	<b>296,241.4</b>	<b>100.00 %</b>	<b>328,596.7</b>	<b>100.00 %</b>

ที่มา : สมาคมประกันชีวิตไทย

**ตารางที่ 12 : แสดงสัดส่วนช่องทางการจำหน่ายของเบี้ยประกันปีแรกและจ่ายครั้งเดียวในปี พ.ศ. 2552-2554**

ช่องทางการจำหน่าย	พ.ศ.2552 (หน่วย: ล้านบาท)	สัดส่วน	พ.ศ.2553 (หน่วย: ล้านบาท)	สัดส่วน	พ.ศ.2554 (หน่วย: ล้านบาท)	สัดส่วน
ตัวแทน (Agent)	38,348.63	43.60 %	37,992.14	40.47 %	42,093.41	42.66 %
ธนาคารพาณิชย์ (Bancassurance)	43,501.60	49.46 %	49,814.33	53.06 %	49,438.46	50.11 %
โทรศัพท์ (Direct Marketing)	3,246.06	3.69 %	2,701.99	2.88 %	3,424.53	3.47 %
อื่นๆ	2,855.77	3.25 %	3,371.52	3.59 %	3,705.13	3.76 %
<b>รวมยอดเบี้ย ประกันภัยรับทั้งหมด</b>	<b>87,952.06</b>	<b>100.00 %</b>	<b>93,879.98</b>	<b>100.00 %</b>	<b>98,661.53</b>	<b>100.00 %</b>

ที่มา : สมาคมประกันชีวิตไทย

เมื่อพิจารณาถึงช่องทางในการจัดจำหน่ายกรมธรรม์ประกันชีวิตแล้ว จากตารางข้างต้นจะเห็นว่าช่องทางในการจัดจำหน่ายที่สำคัญที่สุดของธุรกิจประกันชีวิตก็คือ การจัดจำหน่ายผ่านตัวแทน (Agent) ซึ่งมีสัดส่วนอยู่ที่ร้อยละ 61.03 ของยอดเบี้ยประกันภัยรวมในปี พ.ศ.2554 อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาเพียงยอดเบี้ยประกันภัยรับปีแรก (First Year Premium) และยอดเบี้ยประกันภัยรับจ่ายครั้งเดียว (Single Premium) แล้ว ช่องทางในการจำหน่ายผ่านธนาคารพาณิชย์ (Bancassurance) ถือเป็นช่องทางที่สำคัญที่สุด โดยในปี พ.ศ.2553 และ 2554 มีสัดส่วนอยู่ที่ร้อยละ 53.06 และ 50.11 ของยอดเบี้ยประกันภัยรับปีแรกและยอดเบี้ยประกันภัยรับจ่ายครั้งเดียว ซึ่งเป็นสัดส่วนที่มากกว่าการจำหน่ายผ่านตัวแทน ซึ่งมีสัดส่วนอยู่ที่ร้อยละ 40.47 ในปี พ.ศ.2553 และร้อยละ 42.66 ในปี พ.ศ.2554 ซึ่งเป็นการบ่งชี้ให้เห็นถึงความสำคัญของการจำหน่ายประกันชีวิตผ่านธนาคารพาณิชย์ (Bancassurance) เนื่องจากมีสัดส่วนที่เพิ่มมากขึ้นจากในอดีต

#### 4.7 รายชื่อคณะกรรมการบริษัท

คณะกรรมการของ AACP มีทั้งหมด 11 ท่าน ประกอบด้วย

ชื่อกรรมการ	ตำแหน่ง
1. นายมานูเอล บาวเออร์	ประธานกรรมการ
2. นายไบรอัน เจมส์ สมิธ	กรรมการ
3. นางนภาภรณ์ ลัญญณีดี	กรรมการ
4. นายณรงค์ จุลชาติ	กรรมการ
5. นายพันธุ์ชัย สัตยาภรณ์	กรรมการ
6. นายอยุทธิ์ ชาญเศรษฐ์กุล	กรรมการ
7. ศ.คลินิก นพ.อภิชาติ ศิวายรร	กรรมการ
8. น.ส.อรวรรณ เตชะไพฑูริย์	กรรมการ
9. นายฐิติวุฒิ สุขพรชัยกุล	กรรมการ
10. นายวิโรจน์ เศรษฐปราโมทย์	กรรมการ
11. นายพงศ์พินิต เตชะคุปต์	กรรมการ

ที่มา: AACP

#### 4.8 โครงสร้างการถือหุ้น

ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2554 AACP มีทุนจดทะเบียน 4,000 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญ 400,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท มีทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว 2,950 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญ 295,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท

โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ AACP ณ วันที่ 28 กุมภาพันธ์ พ.ศ.2555 เป็นดังต่อไปนี้

รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละของจำนวนหุ้นทั้งหมด
1. บริษัท ซีฟาร์เอ็น โฮลดิ้งส์ จำกัด	99,560,163	33.75
2. Allianz SE	73,711,193	24.99
3. บริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)	34,428,086	11.67
4. บริษัท ทุนมหาโชค จำกัด	30,960,728	10.50
5. ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)	25,072,194	8.50
6. บริษัท ซีฟาร์เอ็น (ประเทศไทย) จำกัด	11,537,051	3.91
7. บริษัท ทุนมหาลาก จำกัด	8,320,180	2.82
8. บริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด	8,218,212	2.79
9. บริษัท ซุปเปอร์ แอสเซทส์ จำกัด	2,418,436	0.82
10. ผู้ถือหุ้นอื่นๆ	773,757	0.26
<b>รวม</b>	<b>295,000,000</b>	<b>100.00</b>

ที่มา: AACP

ทั้งนี้ จากโครงสร้างการถือหุ้นของ AACP ตามที่ปรากฏในตารางข้างต้น โครงสร้างการถือหุ้นของ AACP ณ วันที่ 28 กุมภาพันธ์ พ.ศ.2555 ประกอบไปด้วยผู้ถือหุ้น 6 กลุ่มใหญ่ ได้แก่

- 1) บริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ซึ่งถือหุ้นของ AACP ทั้งสิ้น 34,428,086 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 11.67 ของทุนที่ชำระแล้วของ AACP
- 2) ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ซึ่งถือหุ้นของ AACP ทั้งสิ้น 25,072,194 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 8.50 ของทุนที่ชำระแล้วของ AACP
- 3) Allianz SE และนิติบุคคลที่เกี่ยวข้องกับ Allianz SE อันได้แก่ บริษัท ซีพีอาร์เอ็น โฮลดิ้งส์ จำกัด และบริษัท ซีพีอาร์เอ็น (ประเทศไทย) จำกัด ซึ่งถือหุ้นของ AACP รวมกันทั้งสิ้น 184,808,407 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 62.65 ของทุนที่ชำระแล้วของ AACP
- 4) กลุ่มรัตนรักษ์ (ซึ่งประกอบด้วยบริษัท ทูนมหาโชค จำกัด, บริษัท ทูนมหาลาภ จำกัด, บริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด และบริษัท ซูเปอร์ แอสเซทส์ จำกัด) ซึ่งถือหุ้นของ AACP รวมกันทั้งสิ้น 49,917,556 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 16.92 ของทุนที่ชำระแล้วของ AACP
- 5) กลุ่มผู้ถือหุ้นอื่นๆ ซึ่งถือหุ้นของ AACP รวมกันทั้งสิ้น 773,757 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 0.26 ของทุนที่ชำระแล้วของ AACP

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งหลักทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

#### 4.9 ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของ AACP

##### 4.9.1 งบการเงินของ AACP ในปี พ.ศ.2551-2553

ตารางที่ 13 : งบแสดงฐานะทางการเงินของ AACP สำหรับปี พ.ศ.2551-2553

หน่วย: ล้านบาท	(ตรวจสอบแล้ว)					
	ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2551		ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2552		ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2553	
สินทรัพย์	จำนวน	% ของ สินทรัพย์รวม	จำนวน	% ของ สินทรัพย์รวม	จำนวน	% ของ สินทรัพย์รวม
<b>เงินลงทุนในหลักทรัพย์</b>						
พันธบัตร	38,527.29	46.29%	45,757.06	50.42%	48,720.55	48.06%
ตัวเงิน	10,412.02	12.51%	11,915.72	13.13%	14,705.57	14.50%
หุ้นทุน	2,145.17	2.58%	1,150.07	1.27%	1,689.33	1.67%
หุ้นกู้	19,504.74	23.43%	18,951.93	20.88%	20,597.54	20.32%
หลักทรัพย์อื่น	1,512.05	1.82%	1,945.80	2.14%	2,103.94	2.08%
<b>รวมเงินลงทุนในหลักทรัพย์</b>	<b>72,101.27</b>	<b>86.63%</b>	<b>79,720.58</b>	<b>87.85%</b>	<b>87,816.93</b>	<b>86.62%</b>
เงินให้กู้ยืม-สุทธิ	5,258.09	6.32%	4,794.44	5.28%	5,145.72	5.08%
เงินสดและเงินฝากสถาบันการเงิน	2,058.56	2.47%	2,233.61	2.46%	4,046.44	3.99%
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	1,124.30	1.35%	971.07	1.07%	853.74	0.84%
เงินค้างรับเกี่ยวกับการประกันภัยต่อ	22.75	0.03%	52.81	0.06%	44.11	0.04%
เบี้ยประกันภัยค้างรับ	795.06	0.96%	798.63	0.88%	933.67	0.92%
รายได้จากการลงทุนค้างรับ	1,518.48	1.82%	1,839.75	2.03%	2,214.12	2.18%
สินทรัพย์อื่น	353.62	0.42%	333.88	0.37%	329.54	0.33%
<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>83,232.13</b>	<b>100.00%</b>	<b>90,744.77</b>	<b>100.00%</b>	<b>101,384.27</b>	<b>100.00%</b>
<b>หนี้สิน</b>						
เงินสำรองประกันภัย	77,171.73	92.72%	82,760.76	91.20%	91,686.97	90.44%
เงินจ่ายตามกรมธรรม์ประกันภัยค้างจ่าย	238.73	0.29%	309.74	0.34%	281.76	0.28%
หนี้สินอื่นตามกรมธรรม์ประกันภัย	1,292.90	1.55%	1,446.15	1.59%	1,570.42	1.55%
เงินค้างจ่ายเกี่ยวกับการประกันภัยต่อ	1.75	0.00%	39.54	0.04%	29.32	0.03%
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	1,018.66	1.22%	1,033.89	1.14%	1,119.75	1.10%
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	-	-	-	-	264.28	0.26%
เจ้าหนี้อื่น	234.36	0.28%	291.48	0.32%	218.07	0.22%
หนี้สินอื่น	100.96	0.12%	236.63	0.26%	236.08	0.23%



ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

หน่วย: ล้านบาท	(ตรวจสอบแล้ว)					
	ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2551		ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2552		ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2553	
สินทรัพย์	จำนวน	% ของสินทรัพย์รวม	จำนวน	% ของสินทรัพย์รวม	จำนวน	% ของสินทรัพย์รวม
<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>80,059.09</b>	<b>96.19%</b>	<b>86,118.19</b>	<b>94.90%</b>	<b>95,406.65</b>	<b>94.10%</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>						
ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว	2,950.00	3.54%	2,950.00	3.25%	2,950.00	2.91%
ผลกำไร (ขาดทุน) ที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากการเปลี่ยนแปลงในมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุน	-1,510.83	-1.82%	-55.85	-0.06%	599.47	0.59%
กำไรสะสม	1,733.87	2.08%	1,732.43	1.91%	2,428.15	2.39%
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>3,173.04</b>	<b>3.81%</b>	<b>4,626.58</b>	<b>5.10%</b>	<b>5,977.62</b>	<b>5.90%</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>83,232.13</b>	<b>100.00%</b>	<b>90,744.77</b>	<b>100.00%</b>	<b>101,384.27</b>	<b>100.00%</b>

ที่มา: AACP

ตารางที่ 14 : งบกำไรขาดทุนแบบเบ็ดเสร็จของ AACP สำหรับปี พ.ศ.2551-2553

หน่วย: ล้านบาท	(ตรวจสอบแล้ว)					
	สำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2551		สำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2552		สำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2553	
	จำนวน	% ของรายได้รวม	จำนวน	% ของรายได้รวม	จำนวน	% ของรายได้รวม
<b>รายได้</b>						
เบี่ยงประกันภัยรับสุทธิ	13,764.33	76.91%	14,894.94	82.73%	17,392.17	79.12%
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	4,033.79	22.54%	4,104.15	22.79%	4,365.83	19.86%
(ขาดทุน) กำไรจากการลงทุนในหลักทรัพย์	41.80	0.23%	-986.06	-5.48%	201.80	0.92%
(ขาดทุน) กำไรจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมของตราสารอนุพันธ์	38.85	0.22%	-37.03	-0.21%	-1.77	-0.01%
กำไรจากการขายที่ดิน อาคาร อุปกรณ์และสินทรัพย์อื่น	2.38	0.01%	4.16	0.02%	4.28	0.02%
รายได้อื่น	15.40	0.09%	24.56	0.14%	18.50	0.08%

หน่วย: ล้านบาท	(ตรวจสอบแล้ว)					
	สำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2551		สำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2552		สำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2553	
	จำนวน	% ของรายได้รวม	จำนวน	% ของรายได้รวม	จำนวน	% ของรายได้รวม
<b>รวมรายได้</b>	<b>17,896.55</b>	<b>100.00%</b>	<b>18,004.72</b>	<b>100.00%</b>	<b>21,980.81</b>	<b>100.00%</b>
<b>ค่าใช้จ่าย</b>						
<b>ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัย</b>						
เงินสำรองประกันภัยเพิ่มจากปีก่อน	5,126.94	28.65%	5,589.03	31.04%	8,926.20	40.61%
เงินจ่ายตามกรมธรรม์ประกันภัยที่เกิดขึ้นระหว่างปี	7,343.55	41.03%	6,952.85	38.62%	6,593.53	30.00%
เงินปันผลตามกรมธรรม์ประกันภัย	749.66	4.19%	762.21	4.23%	654.90	2.98%
ค่าจ้างและค่าบำเหน็จ	1,951.59	10.90%	2,322.10	12.90%	2,400.86	10.92%
ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยอื่น	24.64	0.14%	22.30	0.12%	19.02	0.09%
<b>รวมค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัย</b>	<b>15,196.38</b>	<b>84.91%</b>	<b>15,648.49</b>	<b>86.91%</b>	<b>18,594.51</b>	<b>84.59%</b>
<b>ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน</b>						
ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน	980.53	5.48%	894.29	4.97%	932.15	4.24%
ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับอาคาร สถานที่และอุปกรณ์	271.36	1.52%	337.25	1.87%	335.00	1.52%
ค่าภาษีอากร	106.64	0.60%	119.68	0.66%	120.22	0.55%
หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ	143.85	0.80%	120.11	0.67%	122.98	0.56%
ค่าตอบแทนกรรมการ	2.26	0.01%	3.41	0.02%	3.90	0.02%
ค่าใช้จ่ายในการส่งเสริมการขาย	827.15	4.62%	374.46	2.08%	479.27	2.18%
ค่าธรรมเนียมธนาคาร	72.80	0.41%	108.92	0.60%	80.18	0.36%
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานอื่น	242.57	1.36%	372.63	2.07%	295.61	1.34%
<b>รวมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน</b>	<b>2,647.16</b>	<b>14.79%</b>	<b>2,330.75</b>	<b>12.95%</b>	<b>2,369.31</b>	<b>10.78%</b>
ค่าใช้จ่ายอื่น	0.75	0.00%	0.55	0.00%	2.77	0.01%
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>17,844.29</b>	<b>99.71%</b>	<b>17,979.79</b>	<b>99.86%</b>	<b>20,966.59</b>	<b>95.39%</b>
<b>กำไรก่อนภาษีเงินได้</b>	<b>52.26</b>	<b>0.29%</b>	<b>24.93</b>	<b>0.14%</b>	<b>1,014.22</b>	<b>4.61%</b>
ภาษีเงินได้	22.29	0.12%	26.35	0.15%	318.51	1.45%
<b>กำไร (ขาดทุน) สุทธิ</b>	<b>29.97</b>	<b>0.17%</b>	<b>-1.42</b>	<b>-0.01%</b>	<b>695.71</b>	<b>3.17%</b>

ที่มา: AACF

**ตารางที่ 15 : งบกระแสเงินสดของ AACP สำหรับปี พ.ศ.2551-2553**

หน่วย: ล้านบาท	(ตรวจสอบแล้ว)		
	สำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2551	สำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2552	สำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2553
กระแสเงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงาน	5,808.24	7,402.04	9,697.81
กระแสเงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมลงทุน	-7,018.17	-6,461.99	-8,084.98
กระแสเงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมจัดหาเงิน	-150.45	-	-
<b>เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิ</b>	<b>-1,360.38</b>	<b>940.05</b>	<b>1,612.83</b>
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 1 มกราคม	5,653.94	4,293.56	5,233.61
<b>เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 31 ธันวาคม</b>	<b>4,293.56</b>	<b>5,233.61</b>	<b>6,846.44</b>

ที่มา: AACP

#### 4.9.2 คำอธิบายและวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของ AACP ในปี พ.ศ.2551-2553

##### 4.9.2.1 ผลการดำเนินงานของ AACP ในช่วงปี พ.ศ.2551-2553

###### 1) รายได้

รายได้หลักของ AACP ประกอบด้วยรายได้จากเบี้ยประกันภัยรับและรายได้จากการลงทุน ซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

###### รายได้จากเบี้ยประกันภัยรับ

AACP มีรายได้จากเบี้ยประกันภัยรับสุทธิเท่ากับ 13,764.33 ล้านบาท 14,894.94 ล้านบาท และ 17,392.17 ล้านบาท ในปี พ.ศ. 2551, 2552 และ 2553 ตามลำดับ หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตร้อยละ 8.21 และร้อยละ 16.77 ในปี พ.ศ.2552 และ 2553 ตามลำดับ โดยในปี พ.ศ.2553 เบี้ยประกันภัยรับสุทธิของ AACP มีอัตราการเจริญเติบโต (ซึ่งเท่ากับ 16.77 %) ที่สูงกว่าของอัตราการเติบโตของธุรกิจประกันชีวิตโดยรวมซึ่งอยู่ที่ร้อยละ 14.35 ในช่วงปี พ.ศ.2551-2553 เบี้ยประกันภัยรับของ AACP มีการเติบโตอย่างต่อเนื่องจากการที่ AACP ได้ขยายช่องทางการจัดจำหน่ายประกันชีวิต การพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ และการเพิ่มการอบรมให้แก่ตัวแทนขาย

###### รายได้จากการลงทุน

AACP มีรายได้จากการลงทุนสุทธิจำนวน 4,033.79 ล้านบาท 4,104.15 ล้านบาท และ 4,365.83 ล้านบาท ในปี พ.ศ.2551, 2552 และ 2553 ตามลำดับ หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตร้อยละ 1.74 และร้อยละ 6.38 ในปี พ.ศ. 2552 และ 2553 ตามลำดับ การเพิ่มขึ้นมีผลมาจากการดำเนินนโยบายการลงทุนที่ต่อเนื่องมาจากปีก่อนๆ โดยเน้นการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนที่แน่นอนและมีความเสี่ยงต่ำเป็นหลัก ได้แก่ พันธบัตร ซึ่ง AACP มีการลงทุนในพันธบัตรคิดเป็นร้อยละ 53.43 ร้อยละ 57.40 และร้อยละ 55.48 ของยอดเงินลงทุนในหลักทรัพย์สำหรับปี พ.ศ. 2551, 2552 และ 2553 ตามลำดับ ประกอบกับยอดเงินลงทุนในหลักทรัพย์ที่เพิ่มสูงขึ้นร้อยละ 10.57 และร้อยละ 10.16 ในปี พ.ศ.2552 และ 2553 ตามลำดับ

###### 2) ค่าใช้จ่าย

AACP มีค่าใช้จ่ายหลักในการดำเนินธุรกิจ 2 ส่วนใหญ่ๆคือ ค่าใช้จ่ายในการรับประกันชีวิตและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

###### ค่าใช้จ่ายในการรับประกันชีวิต

ค่าใช้จ่ายในการรับประกันชีวิต ประกอบด้วยค่าใช้จ่าย 3 ส่วนหลัก คือ เงินสำรองประกันภัยเพิ่มจากปีก่อน เงินจ่ายตามกรมธรรม์ประกันภัยที่เกิดขึ้นระหว่างปี และค่าจ้างและค่าบำเหน็จ

เงินสำรองประกันภัยเพิ่มจากปีก่อนมีสัดส่วนร้อยละ 37.25 ร้อยละ 37.52 และร้อยละ 51.32 ของเบี้ยประกันชีวิตรับสุทธิ สำหรับปี พ.ศ.2551, 2552 และ 2553 ตามลำดับ สาเหตุที่สัดส่วนดังกล่าวเพิ่มขึ้นเนื่องมาจากการขยายตัวของกิจการซึ่งเติบโตเพิ่มขึ้นในช่วงปี พ.ศ.2551-2553

เงินจ่ายตามกรรมธรรม์ประกันภัยที่เกิดขึ้นระหว่างปีมีสัดส่วนร้อยละ 53.35 ร้อยละ 46.68 และร้อยละ 37.91 ของเบี้ยประกันชีวิตรับสุทธิ สำหรับปี พ.ศ. 2551, 2552 และ 2553 ตามลำดับ โดย AACP มีเงินจ่ายตามกรรมธรรม์ประกันชีวิตที่เกิดขึ้นระหว่างปีในปี พ.ศ. 2551, 2552 และ 2553 เท่ากับ 7,343.55 ล้านบาท 6,952.86 ล้านบาท และ 6,593.53 ล้านบาท ตามลำดับ

ค่าจ้างและค่าบำเหน็จมีสัดส่วนร้อยละ 14.18 ร้อยละ 15.59 และร้อยละ 13.80 ของเบี้ยประกันชีวิตรับสุทธิ สำหรับปี พ.ศ.2551, 2552 และ 2553 ตามลำดับ โดย AACP มีค่าจ้างและค่าบำเหน็จในปี พ.ศ. 2551, 2552 และ 2553 เท่ากับ 1,951.59 ล้านบาท 2,322.10 ล้านบาท และ 2,400.86 ล้านบาท ตามลำดับ

### ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

ในปี พ.ศ. 2551, 2552 และ 2553 AACP มีค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานจำนวน 2,647.16 ล้านบาท 2,330.75 ล้านบาท และ 2,369.31 ล้านบาท ตามลำดับ โดยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานและค่าใช้จ่ายในการส่งเสริมการขายเป็นองค์ประกอบที่สำคัญของค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของบริษัท โดยในปี พ.ศ.2551, 2552 และ 2553 AACP มีค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานจำนวน 980.53 ล้านบาท 894.29 ล้านบาท และ 932.15 ล้านบาท ตามลำดับ และ AACP มีค่าใช้จ่ายในการส่งเสริมการขายจำนวน 827.15 ล้านบาท 374.46 ล้านบาท และ 479.27 ล้านบาท ในปี พ.ศ.2551, 2552 และ 2553 ตามลำดับ

### 3) กำไร (ขาดทุน) สุทธิ

AACP มีกำไร (ขาดทุน) สุทธิในปี พ.ศ. 2551, 2552 และ 2553 จำนวน 29.97 ล้านบาท (1.43) ล้านบาท และ 695.71 ล้านบาท ตามลำดับ โดยในปี พ.ศ.2552 AACP มีผลขาดทุนสุทธิทั้งสิ้น 1.43 ล้านบาทโดยมีสาเหตุหลักเนื่องมาจากบริษัทมีผลขาดทุนจากการลงทุนในหลักทรัพย์จำนวน 986.06 ล้านบาท (เป็นการขาดทุนจากการลงทุนในพอร์ตหุ้น จากการที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ.2552 ได้รับผลกระทบจากภาวะวิกฤติเศรษฐกิจในประเทศสหรัฐอเมริกาและปัญหาทางการเมืองภายในประเทศ) ในขณะที่ในปี พ.ศ. 2553 บริษัทมีกำไรสุทธิจำนวนทั้งสิ้น 695.71 ล้านบาท เนื่องจาก AACP มีเบี้ยประกันภัยรับสุทธิและรายได้จากการลงทุนสุทธิเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับปี พ.ศ.2552 โดยในปีเดียวกันบริษัทมีกำไรจากการลงทุนในหลักทรัพย์เป็นจำนวนทั้งสิ้น 201.80 ล้านบาท ในขณะที่บริษัทสามารถควบคุมค่าใช้จ่ายทั้งในส่วนค่าใช้จ่ายในการรับประกันชีวิตและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ได้ค่อนข้างดี

#### 4.9.2.2 ฐานะทางการเงิน

##### 1) สินทรัพย์

สินทรัพย์รวมของ AACP ณ สิ้นปี พ.ศ. 2551, 2552 และ 2553 มีจำนวน 83,232.13 ล้านบาท 90,744.77 ล้านบาท และ 101,384.27 ล้านบาท ตามลำดับ โดยมีสินทรัพย์ลงทุนอันได้แก่ เงินลงทุนในหลักทรัพย์ เงินให้กู้ยืม และเงินสดและเงินฝากสถาบันการเงิน เป็นองค์ประกอบที่สำคัญ โดยสินทรัพย์ลงทุนมีสัดส่วนร้อยละ 95.42 ร้อยละ 95.60 และร้อยละ 95.69 ของสินทรัพย์รวมตามลำดับ ทั้งนี้ AACP มีนโยบายในการลงทุนในสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนที่แน่นอนแต่มีความเสี่ยงต่ำซึ่งประกอบด้วยการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล

พันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่มีชื่อเสียงและมีความมั่นคงสูง รวมทั้งการลงทุนในหุ้นผู้ที่มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือไม่ต่ำกว่า A ทั้งนี้ บริษัทมีสัดส่วนเงินลงทุนในหลักทรัพย์คิดเป็นร้อยละ 86.63 ร้อยละ 87.85 และร้อยละ 86.62 ของสินทรัพย์รวมในปี พ.ศ.2551, 2552 และ 2553 ตามลำดับ

สำหรับเงินให้กู้ยืม ณ สิ้นปี พ.ศ.2551, 2552 และ 2553 บริษัทมียอดเงินให้กู้ยืม (สุทธิ) จำนวน 5,258.10 ล้านบาท 4,794.45 ล้านบาท และ 5,145.73 ล้านบาท ตามลำดับ โดยมีองค์ประกอบหลักคือเงินให้กู้ยืมที่มีกรรมกรรมประกันภัยเป็นหลักประกัน ณ สิ้นปี พ.ศ.2553 AACP มีเงินให้กู้ยืมที่มีกรรมกรรมประกันภัยเป็นหลักประกันคิดเป็นร้อยละ 95.88 ของเงินให้กู้ยืมสุทธิ

สำหรับเงินสดและเงินฝากธนาคาร สัดส่วนของเงินสดและเงินฝากธนาคารจะอยู่ที่ประมาณร้อยละ 2-5 ของยอดรวมของสินทรัพย์ลงทุนทั้งหมด

## 2) หนี้สิน

หนี้สินรวมของ AACP เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตามการเติบโตของการดำเนินธุรกิจ โดย ณ สิ้นปี พ.ศ.2551, 2552 และ 2553 บริษัทมีหนี้สินรวมเท่ากับ 80,059.09 ล้านบาท 86,118.19 ล้านบาท และ 95,406.65 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตร้อยละ 7.57 และร้อยละ 10.79 ในปี พ.ศ.2552 และ พ.ศ.2553 ตามลำดับ โดยประมาณร้อยละ 90 ของหนี้สินรวมเป็นเงินสำรองประกันภัย ยอดเงินสำรองประกันภัยที่เพิ่มขึ้นในปี พ.ศ.2552 และ 2553 จำนวน 5,589.03 ล้านบาท และ 8,926.21 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราการเพิ่มร้อยละ 7.24 และร้อยละ 10.79 ตามลำดับ สอดคล้องกับการเติบโตของกรรมกรรมที่มีผลบังคับ

## 3) ส่วนของผู้ถือหุ้น

ส่วนของผู้ถือหุ้นของ AACP ณ สิ้นปี พ.ศ.2551, 2552 และ 2553 เท่ากับ 3,173.05 ล้านบาท 4,626.59 ล้านบาท และ 5,977.63 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตร้อยละ 45.81 และร้อยละ 29.20 ในปี พ.ศ.2552 และ 2553 ตามลำดับ โดยส่วนที่เพิ่มขึ้นนี้เกิดจากกำไรสะสมที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องและการเปลี่ยนแปลงของผลกำไร(ขาดทุน) ที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากการเปลี่ยนแปลงในมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุน

### 4.9.2.3 สภาพคล่อง

ในปี พ.ศ.2551, 2552 และ 2553 AACP มีกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานเท่ากับ 5,808.24 ล้านบาท 7,402.04 ล้านบาท และ 9,697.81 ล้านบาท ตามลำดับ กระแสเงินสดที่เพิ่มขึ้นในแต่ละปีส่วนใหญ่เกิดจากเบี้ยประกันภัยรับสุทธิและรายได้จากการลงทุนสุทธิที่เพิ่มขึ้นในแต่ละปี

กระแสเงินสดสุทธิที่ใช้ไปในกิจกรรมลงทุนในปี พ.ศ.2551, 2552 และ 2553 เท่ากับ 7,018.17 ล้านบาท 6,461.99 ล้านบาท และ 8,084.98 ล้านบาท ตามลำดับ ส่วนใหญ่เป็นการลงทุนในหลักทรัพย์ เงินให้กู้ยืม ซึ่งเป็นไปตามหลักการดำเนินธุรกิจปกติ

AACP มีกระแสเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมจัดหาเงินในปี พ.ศ.2551 เท่ากับ 150.45 ล้านบาท ซึ่งเป็นการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นทั้งจำนวน ในปี พ.ศ.2552 และ 2553 AACP ไม่มีกระแสเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมจัดหาเงินแต่อย่างใด เพราะในปี พ.ศ.2552 และ 2553 บริษัทไม่ได้มีการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น

4.9.3 งบการเงินของ AACP ในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2553 และ 2554

ตารางที่ 16 : งบแสดงฐานะทางการเงินของ AACP ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2553 และ ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554

หน่วย: ล้านบาท	ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2553 (ปรับปรุงใหม่แล้ว)		ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554 (ยังไม่ได้ตรวจสอบ แต่สอบทานแล้ว)	
	จำนวน	% ของ สินทรัพย์ รวม	จำนวน	% ของ สินทรัพย์ รวม
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	6,846.44	6.74%	3,731.73	3.43%
รายได้จากการลงทุนค้างรับ	2,214.12	2.18%	2,506.58	2.30%
เบี้ยประกันภัยค้างรับ-สุทธิ	969.49	0.95%	1,308.32	1.20%
ลูกหนี้และสินทรัพย์จากการประกันภัยต่อ สินทรัพย์ลงทุน	283.08	0.28%	334.33	0.31%
เงินลงทุนในหลักทรัพย์				
เงินลงทุนเผื่อขาย	6,394.33	6.29%	6,127.62	5.63%
เงินลงทุนที่จะถือจนครบกำหนด	78,581.47	77.33%	88,189.16	81.04%
เงินลงทุนทั่วไป	41.14	0.04%	41.14	0.04%
เงินให้กู้ยืมสุทธิ	5,145.72	5.06%	5,451.34	5.01%
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์สุทธิ	853.74	0.84%	766.08	0.70%
สินทรัพย์ไม่มีตัวตนสุทธิ	89.32	0.09%	82.71	0.08%
ภาษีเงินได้หัก ณ ที่จ่ายและภาษีเงินได้รอเรียก คืน	112.97	0.11%	112.97	0.10%
สินทรัพย์อื่น	91.43	0.09%	167.07	0.15%
<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>101,623.25</b>	<b>100.00%</b>	<b>108,819.05</b>	<b>100.00%</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>				
<b>หนี้สิน</b>				
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	264.28	0.26%	81.35	0.07%
เจ้าหนี้บริษัทประกันภัยต่อ	268.30	0.26%	216.24	0.20%
หนี้สินจากสัญญาประกันภัย				
สำรองประกันชีวิต	90,241.46	88.80%	96,682.09	88.85%
ผลประโยชน์ตามกรมธรรม์ค้างจ่าย	1,549.63	1.52%	1,692.53	1.56%
สำรองค่าสินไหมทดแทนและค่าสินไหมทดแทน ค้างจ่าย	112.76	0.11%	211.95	0.19%
สำรองเบี้ยประกันภัยที่ยังไม่ถึงเป็นรายได้	1,445.50	1.42%	1,832.92	1.68%
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	1,073.85	1.06%	1,056.43	0.97%
หนี้สินผลประโยชน์พนักงาน	45.90	0.05%	62.51	0.06%
ประมาณการหนี้สิน	133.22	0.13%	157.19	0.14%
หนี้สินอื่น	510.72	0.50%	552.67	0.51%
<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>95,645.62</b>	<b>94.12%</b>	<b>102,545.88</b>	<b>94.24%</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>				
ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว	2,950.00	2.90%	2,950.00	2.71%
กำไรสะสม	2,428.17	2.39%	2,999.81	2.76%
การเปลี่ยนแปลงในมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุน เผื่อขาย	599.46	0.59%	323.36	0.30%
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>5,977.63</b>	<b>5.88%</b>	<b>6,273.17</b>	<b>5.76%</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>101,623.25</b>	<b>100.00%</b>	<b>108,819.05</b>	<b>100.00%</b>



ตารางที่ 17: งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จของ AACP สำหรับช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2553 และช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554

หน่วย: ล้านบาท	สำหรับงวด 9 เดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2553 (ปรับปรุงใหม่แล้ว)		สำหรับงวด 9 เดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ. 2554 (ยังไม่ได้ตรวจสอบ แต่สอบทานแล้ว)	
	จำนวน	% ของ รายได้รวม	จำนวน	% ของ รายได้รวม
<b>รายได้</b>				
รายได้เบี่ยงประกันภัยสุทธิ	11,888.10	77.71%	13,774.35	78.29%
รายได้ค่านายหน้า	190.09	1.24%	195.32	1.11%
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	3,220.49	21.05%	3,625.43	20.60%
<b>รวมรายได้</b>	<b>15,298.68</b>	<b>100.00%</b>	<b>17,595.10</b>	<b>100.00%</b>
<b>ค่าใช้จ่าย</b>				
<b>การรับประกันชีวิต</b>				
เงินสำรองประกันชีวิตเพิ่มจากงวดก่อน	6,233.00	40.74%	6,440.63	36.60%
ผลประโยชน์จ่ายตามกรมธรรม์	3,617.72	23.65%	5,133.24	29.17%
ค่าสินไหมทดแทนและค่าใช้จ่ายในการจัดการค่าสินไหมทดแทน	1,302.62	8.51%	1,410.11	8.01%
ค่าจ้างและค่าบำเหน็จ	1,865.16	12.19%	1,920.69	10.92%
ค่าใช้จ่ายในการรับประกันชีวิตอื่น	324.98	2.12%	357.55	2.03%
<b>ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน</b>				
ค่าใช้จ่ายพนักงานที่ไม่ใช่ค่าใช้จ่ายในการรับประกันชีวิตและการจัดการค่าสินไหมทดแทน	552.62	3.61%	592.70	3.37%
ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับอาคารและอุปกรณ์ที่ไม่ใช่ค่าใช้จ่ายในการรับประกันชีวิตและการจัดการค่าสินไหมทดแทน	164.98	1.08%	179.25	1.02%
ค่าภาษีอาคาร	88.87	0.58%	94.86	0.54%
หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ	99.07	0.65%	176.86	1.01%
ค่าตอบแทนกรรมการ	2.93	0.02%	3.20	0.02%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	304.00	1.99%	345.70	1.96%
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินการอื่น	146.63	0.96%	195.08	1.11%
<b>รวมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน</b>	<b>1,359.10</b>	<b>8.88%</b>	<b>1,587.65</b>	<b>9.02%</b>
<b>รวมค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัย</b>	<b>14,702.58</b>	<b>96.10%</b>	<b>16,849.87</b>	<b>95.76%</b>
<b>กำไรจากการรับประกันภัย</b>	<b>596.10</b>	<b>3.90%</b>	<b>745.23</b>	<b>4.24%</b>
กำไรจากเงินลงทุน	228.25	1.49%	99.13	0.56%
รายได้อื่น	22.65	0.15%	28.96	0.16%
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>847.00</b>	<b>5.54%</b>	<b>873.32</b>	<b>4.96%</b>
เงินสมทบสำนักงานคณะกรรมการ คปภ.	23.38	0.15%	26.86	0.15%
เงินสมทบกองทุนประกันชีวิต	12.24	0.08%	13.76	0.08%
<b>กำไรก่อนภาษีเงินได้</b>	<b>811.38</b>	<b>5.30%</b>	<b>832.70</b>	<b>4.73%</b>
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	194.15	1.27%	261.04	1.48%
<b>กำไรสำหรับงวด</b>	<b>617.23</b>	<b>4.03%</b>	<b>571.66</b>	<b>3.25%</b>
<b>กำไร(ขาดทุน)เบ็ดเสร็จอื่น</b>				
การเปลี่ยนแปลงในมูลค่ายุติธรรมสุทธิของเงินลงทุนเพื่อขาย	461.48		-276.14	
<b>กำไร (ขาดทุน) เบ็ดเสร็จอื่นสำหรับงวด</b>	<b>461.48</b>		<b>-276.14</b>	
<b>กำไร (ขาดทุน) เบ็ดเสร็จรวมสำหรับงวด</b>	<b>1,078.71</b>		<b>295.52</b>	

ที่มา: AACP

**ตารางที่ 18:** งบกระแสเงินสดของ AACP สำหรับช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2553 และช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554

หน่วย: ล้านบาท	สำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2553 (ปรับปรุงใหม่แล้ว)	สำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554 (ยังไม่ได้ตรวจสอบแต่ สอบทานแล้ว)
กระแสเงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงาน	7,035.11	7,033.93
กระแสเงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมลงทุน	-5,340.94	-10,148.63
<b>เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิ</b>	<b>1,694.17</b>	<b>-3,114.70</b>
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันต้นงวด	5,233.61	6,846.44
<b>เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันสิ้นงวด</b>	<b>6,927.78</b>	<b>3,731.74</b>

**4.9.4 คำอธิบายและวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของ AACP ในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2553 และช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554**

**4.9.4.1 ผลการดำเนินงานของ AACP ในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2553 และช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554**

**1) รายได้**

รายได้หลักของ AACP ในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2553 และช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554 ประกอบด้วยรายได้จากเบี้ยประกันภัยรับสุทธิและรายได้จากการลงทุนสุทธิ ซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

**รายได้จากเบี้ยประกันภัยรับสุทธิ**

ในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554 AACP มีรายได้เบี้ยประกันภัยรับสุทธิทั้งสิ้น 13,774.35 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปี พ.ศ.2553 ซึ่ง AACP มีรายได้จากเบี้ยประกันภัยรับสุทธิทั้งสิ้น 11,888.10 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตของรายได้จากเบี้ยประกันภัยรับสุทธির้อยละ 15.87 จากการที่ AACP ได้ขยายช่องทางการจัดจำหน่ายประกันชีวิต การพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ และการเพิ่มการอบรมให้แก่ตัวแทนขาย

**รายได้จากการลงทุน**

ในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554 AACP มีรายได้จากการลงทุนสุทธิทั้งสิ้น 3,625.43 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปี พ.ศ.2553 ซึ่ง AACP มีรายได้จากการลงทุนสุทธิทั้งสิ้น 3,220.49 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตของรายได้จากการลงทุนร้อยละ 12.57 โดยการเพิ่มขึ้นของรายได้จากการลงทุนนั้น มีสาเหตุส่วนหนึ่งจากการที่ผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่มีสัดส่วนสูงที่สุดในรายการเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของ AACP มีผลตอบแทนเพิ่มสูงขึ้น ประกอบกับการที่ AACP มียอดเงินลงทุนในหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้นร้อยละ 10.70 จากสิ้นปี พ.ศ.2553

หากพิจารณารายได้รวมของ AACP แล้ว รายได้รวมของ AACP ในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554 อยู่ที่ 17,595.10 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากยอดรายได้รวมของบริษัทในช่วงเดียวกันของปี พ.ศ.2553 ซึ่งอยู่ที่ 15,298.68 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 15.01 โดยสาเหตุหลักที่ทำให้รายได้รวมของ AACP ในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554 เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับยอดรายได้รวมของบริษัทในช่วงเดียวกันของปี พ.ศ.2553 มาจากการเพิ่มขึ้นของรายได้เบี้ยประกันภัยรับสุทธิและรายได้จากการลงทุนสุทธิ ในส่วนของรายได้ค่านายหน้าของ AACP ในช่วง

9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554 นั้น มีการเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 190.09 ล้านบาท ในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2553 เป็น 195.32 ล้านบาท ในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554

## 2) ค่าใช้จ่าย

AACP มีค่าใช้จ่ายหลักในการดำเนินธุรกิจ 2 ส่วนใหญ่ๆคือ ค่าใช้จ่ายในการรับประกันชีวิตและ ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

### ค่าใช้จ่ายในการรับประกันชีวิต

ในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554 ค่าใช้จ่ายในการรับประกันชีวิตของ AACP ประกอบด้วยค่าใช้จ่าย 3 ส่วนหลัก คือ เงินสำรองประกันชีวิตเพิ่มจากงวดก่อน เงินจ่ายตามกรมธรรม์ประกันภัยที่เกิดขึ้นระหว่างงวด และ ค่าจ้างและค่าบำเหน็จ

ในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554 AACP มีเงินสำรองประกันชีวิตเพิ่มจากงวดก่อนทั้งสิ้น 6,440.63 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปี พ.ศ.2553 ซึ่ง AACP มีเงินสำรองประกันชีวิตเพิ่มจากงวดก่อนทั้งสิ้น 6,233.00 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราการเพิ่มทั้งสิ้น 3.33 % เนื่องมาจากการขยายตัวของรายได้เบี้ยประกันภัย รับสุทธิ

ในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554 AACP มีผลประโยชน์จ่ายตามกรมธรรม์ทั้งสิ้น 5,133.24 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากยอดในช่วงเดียวกันของปี พ.ศ.2553 ซึ่ง AACP มีผลประโยชน์จ่ายตามกรมธรรม์ทั้งสิ้น 3,617.72 ล้านบาท คิดเป็นอัตราการเพิ่มร้อยละ 41.89

ในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554 AACP มีค่าจ้างและค่าบำเหน็จทั้งสิ้น 1,920.69 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากยอดในช่วงเดียวกันของปี พ.ศ.2553 ซึ่ง AACP มีค่าจ้างและค่าบำเหน็จทั้งสิ้น 1,865.16 ล้านบาท คิดเป็นอัตราการเพิ่มร้อยละ 2.98

ทั้งนี้ ถ้าพิจารณาค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการรับประกันชีวิตโดยรวมในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554 ซึ่งอยู่ที่ 15,262.22 ล้านบาท จะเห็นว่าค่าใช้จ่ายประเภทนี้เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับยอดในช่วงเดียวกันของปี พ.ศ.2553 ซึ่งอยู่ที่ 13,343.48 ล้านบาท คิดเป็นอัตราการเพิ่มร้อยละ 14.38 โดยอัตราการเพิ่มของค่าใช้จ่ายในการรับประกันชีวิตของ AACP ในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554 เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปี พ.ศ.2553 ใกล้เคียงกับอัตราการเพิ่มของรายได้เบี้ยประกันภัยรับสุทธิของบริษัทในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554 เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปี พ.ศ.2553 ซึ่งอยู่ที่ร้อยละ 15.87

### ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

ในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554 ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของ AACP (ซึ่งมีองค์ประกอบหลักที่สำคัญ 2 ส่วน คือ ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานและค่าใช้จ่ายในการส่งเสริมการขาย) มีมูลค่าทั้งสิ้น 1,587.65 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปี พ.ศ.2553 ซึ่ง AACP มีค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานทั้งสิ้น 1,359.10 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราการเพิ่มร้อยละ 16.82

ทั้งนี้ ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานในงวด 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554 มีจำนวนทั้งสิ้น 592.70 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากยอดทั้งสิ้น 552.62 ล้านบาทในช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า หรือคิดเป็นการเพิ่มขึ้นร้อยละ 7.25 ค่าใช้จ่ายในการขายเพิ่มขึ้น จาก 304.00 ล้านบาทในช่วง 9 เดือนแรกแรกของปี พ.ศ.2553 เป็น 345.70 ล้านบาท ในช่วง 9 เดือนแรกของ พ.ศ.2554 หรือคิดเป็นอัตราการเพิ่มร้อยละ 13.72

ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานประเภทอื่นๆ (ได้แก่ ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับอาคาร สถานที่และอุปกรณ์, ค่าภาษีอากร, หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ, ค่าตอบแทนกรรมการและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานอื่นๆ) ในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554 ซึ่งเท่ากับ 649.25 ล้านบาท เพิ่มขึ้นทั้งสิ้น 146.77 ล้านบาทจากยอดในช่วงเดียวกันของปี พ.ศ.2553 ซึ่งเท่ากับ 502.48 ล้านบาท โดยมีสาเหตุหลักจากการเพิ่มขึ้นของหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานอื่น

### 3) กำไรสุทธิ

ในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554 AACP มีกำไรสุทธิทั้งสิ้น 571.66 ล้านบาท (หรือคิดเป็นกำไรสุทธิต่อหุ้น 1.94 บาท) ลดลงจากช่วงเดียวกันของปี พ.ศ.2553 ซึ่ง AACP มีกำไรสุทธิทั้งสิ้น 617.23 ล้านบาท (หรือคิดเป็นกำไรสุทธิต่อหุ้น 2.09 บาท) โดยมีสาเหตุมาจากการที่รายได้รวมของ AACP (ซึ่งประกอบด้วยรายได้เบี่ยงแปรกันภัยรับสุทธิ รายได้ค่านายหน้า รายได้จากการลงทุนสุทธิ กำไรจากการลงทุนในหลักทรัพย์ และรายได้อื่น) เพิ่มขึ้นในอัตราที่ช้ากว่าการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัย (ซึ่งประกอบด้วยค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการรับประกันชีวิตและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน) โดยรายได้รวมของ AACP ในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554 เพิ่มขึ้นร้อยละ 13.98 เมื่อเทียบกับรายได้รวมในช่วงเดียวกันของปี พ.ศ.2553 ในขณะที่ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554 เพิ่มขึ้นร้อยละ 14.60 เมื่อเทียบกับยอดในช่วงเดียวกันของปี พ.ศ.2553 นอกจากนี้ ในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554 AACP มีค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ทั้งสิ้น 261.04 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปี พ.ศ.2553 ซึ่ง AACP มีค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ทั้งสิ้น 194.15 ล้านบาท

#### 4.9.4.2 ฐานะทางการเงิน

##### 1) สินทรัพย์

ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554 AACP มีสินทรัพย์รวมทั้งสิ้น 108,819.05 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากยอด ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2553 โดยองค์ประกอบหลักของสินทรัพย์ของ AACP ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554 คือ เงินลงทุนในหลักทรัพย์ซึ่งประกอบด้วย เงินลงทุนเพื่อขาย เงินลงทุนที่จะถือจนครบกำหนด และเงินลงทุนทั่วไป ซึ่งมียอดคงเหลือ ณ วันดังกล่าวเท่ากับ 6,127.62, 88,189.16 และ 41.14 ล้านบาท ตามลำดับ จะเห็นว่า ส่วนประกอบหลักของทรัพย์สินรวมของ AACP ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554 คือ เงินลงทุนที่จะถือจนครบกำหนด ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการลงทุนในสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนที่แน่นอนแต่มีความเสี่ยงต่ำซึ่งประกอบด้วยการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่มีชื่อเสียงและมีความมั่นคงสูง การลงทุนในหุ้นกู้ของบริษัทเอกชนที่มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือไม่ต่ำกว่า A ตัวเงิน และเงินฝากธนาคารที่ครบกำหนดในระยะเวลาเกินกว่า 3 เดือน

สำหรับเงินให้กู้ยืมสุทธิซึ่งเป็นองค์ประกอบหลักอีกองค์ประกอบหนึ่งของสินทรัพย์รวมของ AACP ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554 AACP มียอดคงเหลือของเงินให้กู้ยืมสุทธิเท่ากับ 5,451.34 ล้านบาท โดยมีส่วนประกอบหลักของเงินให้กู้ยืมสุทธิคือเงินให้กู้ยืมที่มีกรรมธรรม์ประกันภัยเป็นหลักประกัน ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554 AACP มีเงินให้กู้ยืมที่มีกรรมธรรม์ประกันภัยเป็นหลักประกันคิดเป็นร้อยละ 96.94 ของเงินให้กู้ยืมสุทธิ

## 2) หนี้สิน

หนี้สินรวมของ AACP เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตามการเติบโตของการดำเนินธุรกิจ โดย ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554 AACP มีหนี้สินรวมเท่ากับ 102,545.88 ล้านบาท โดยองค์ประกอบหลักของหนี้สินรวมของบริษัทคือเงินสำรองประกันชีวิต ซึ่งมียอด ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554 ทั้งสิ้น 96,682.09 ล้านบาท โดยเงินสำรองประกันชีวิตจะมีการเปลี่ยนแปลงไปในทางเดียวกับการเปลี่ยนแปลงของรายได้เบี้ยประกันภัยสุทธิของ AACP

## 3) ส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554 ส่วนของผู้ถือหุ้นของ AACP เท่ากับ 6,273.17 ล้านบาท โดยส่วนของผู้ถือหุ้นของ AACP ณ วันดังกล่าว ประกอบด้วยทุนที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งสิ้น 2,950 ล้านบาท, กำไรสะสมทั้งสิ้น 2,999.82 ล้านบาท และการเปลี่ยนแปลงในมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนเพื่อขายซึ่งเท่ากับ 323.36 ล้านบาท

### 4.9.4.3 สภาพคล่อง

ในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554 AACP มีกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานทั้งสิ้น 7,033.93 ล้านบาท ลดลงเล็กน้อยจากช่วงเดียวกันของปี พ.ศ.2553 ซึ่ง AACP มีกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานทั้งสิ้น 7,035.11 ล้านบาท โดยในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554 กระแสเงินสดรับจากกิจกรรมดำเนินงานที่สำคัญประกอบด้วยเบี้ยประกันภัยรับสุทธิและดอกเบี้ยรับ ในขณะที่กระแสเงินสดจ่ายที่เกี่ยวข้องกับกิจกรรมดำเนินงานที่สำคัญประกอบด้วยเงินจ่ายตามกรรมธรรม์ประกันภัยที่เกิดขึ้นระหว่างงวด ค่าจ้างและค่าบำเหน็จ และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

ในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554 AACP มีกระแสเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมลงทุนทั้งสิ้น 10,148.63 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปี พ.ศ.2553 ซึ่ง AACP มีกระแสเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมลงทุนทั้งสิ้น 5,340.94 ล้านบาท โดยในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554 กระแสเงินสดรับจากกิจกรรมลงทุนของ AACP เกือบทั้งหมดมาจากการขายเงินลงทุนในหลักทรัพย์และการที่หลักทรัพย์บางชนิดครบกำหนดไถ่ถอนคืน ในขณะที่กระแสเงินสดสุทธิที่ใช้ไปในกิจกรรมลงทุนส่วนใหญ่เป็นการนำเงินไปลงทุนในหลักทรัพย์เพิ่มเติมและการนำเงินไปฝากกับสถาบันการเงิน

ในช่วง 9 เดือนแรกของปี พ.ศ.2554 และ พ.ศ.2553 AACP ไม่ได้มีกระแสเงินสดที่เกี่ยวข้องกับกิจกรรมจัดหาเงินแต่อย่างใด

## 5. ความจำเป็นและความสมเหตุสมผลของการเข้าทำรายการ

ในการพิจารณาความสมเหตุสมผลของรายการที่บริษัทฯ จะเข้าทำสัญญาเพื่อซื้อหุ้นสามัญเดิมของ AACP จาก BAY ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาปัจจัยที่สำคัญดังต่อไปนี้

### 5.1 วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการเข้าทำรายการ

จากแผนธุรกิจของบริษัทฯ ที่กำหนดให้มีการเปลี่ยนสถานะการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ จากการประกอบธุรกิจประกันวินาศภัยโดยตรง มาเป็นบริษัทที่มีธุรกิจหลักคือการลงทุนในบริษัทประกันภัย (insurance holding company) โดยมีการกระจายการลงทุนไปยังกลุ่มธุรกิจประกันวินาศภัยและธุรกิจประกันชีวิต เพื่อก่อให้เกิดประโยชน์ต่อทั้งบริษัทและผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยที่บริษัทฯ จะยังดำรงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ต่อไป (บริษัทฯ ได้มีการนำเสนอแผนธุรกิจดังกล่าว ในการประชุมสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 61 เมื่อวันที่ 20 เมษายน พ.ศ.2553) การเข้าลงทุนใน AACP เพิ่มเติมในครั้งนี้จะเป็นการเพิ่มสัดส่วนการลงทุนของบริษัทฯ ใน AACP จากที่มีอยู่ในสัดส่วนร้อยละ 11.67 ของทุนที่ชำระแล้วของ AACP ณ วันที่ 31 มกราคม พ.ศ.2555 (ประกอบด้วยหุ้น AACP ที่บริษัทฯ ถืออยู่เดิมทั้งสิ้น 17,162,978 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 5.82 ของทุนที่ชำระแล้วของ AACP และหุ้น AACP ที่บริษัทฯ ซื้อจากกลุ่มเจริญโภคภัณฑ์เมื่อวันที่ 18 มกราคม พ.ศ.2555 จำนวนทั้งสิ้น 17,265,108 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 5.85 ของทุนที่ชำระแล้วของ AACP) เป็นร้อยละ 20.17 ของทุนที่ชำระแล้วของ AACP หลังการทำรายการซื้อหุ้นเดิมของ AACP จาก BAY เสร็จสิ้นลง ดังนั้น หลังการทำรายการซื้อหุ้นสามัญเดิมของ AACP โดยบริษัทฯ จาก BAY เสร็จสิ้นลง AACP ก็จะมีฐานะเป็นบริษัทร่วมของบริษัทฯ (associate company) (อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ อาจซื้อเงินลงทุนใน AACP เพิ่มเติมในอนาคต หากผู้ถือหุ้นรายอื่นยินดีที่จะขายหุ้น AACP ให้แก่บริษัทฯ เพิ่มเติม ภายใต้เงื่อนไขและราคาที่บริษัทฯ และคู่สัญญาเห็นชอบร่วมกัน)

การเข้าลงทุนเพิ่มเติมใน AACP โดยบริษัทฯ ได้สะท้อนถึงการดำเนินการตามแผนธุรกิจของบริษัทฯ ซึ่งได้มีการนำเสนอในการประชุมสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 61 เมื่อวันที่ 20 เมษายน พ.ศ.2553 ในการขยายการลงทุนในธุรกิจประกันที่มีศักยภาพในการเจริญเติบโตอย่างต่อเนื่อง จากการที่บริษัทฯ ได้เข้าซื้อเงินลงทุนในบริษัท บีที ประกันภัย จำกัด (ซึ่งปัจจุบันเปลี่ยนชื่อเป็นบริษัท ศรีอยุธยา เจนเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน)) ในปี พ.ศ.2553 โดยหลังจากที่บริษัทฯ ได้มีการดำเนินการตามขั้นตอนและกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องครบถ้วนแล้ว บริษัทฯ ได้ดำเนินการทยอยโอนทรัพย์สินที่เกี่ยวข้องกับการประกันวินาศภัยไปยังบริษัท ศรีอยุธยา เจนเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้ดำเนินการโอนธุรกิจประกันวินาศภัยให้แก่บริษัท ศรีอยุธยา เจนเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) รวมถึงได้ดำเนินการตามขั้นตอนต่างๆ ที่กำหนดโดยสำนักงาน คปภ. อันเนื่องด้วยการโอนธุรกิจประกันวินาศภัยของบริษัทฯ เป็นที่เรียบร้อยแล้ว ตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ.2554 โดยบริษัทฯ ได้ดำเนินการคืนใบอนุญาตประกอบธุรกิจประกันภัยให้แก่สำนักงาน คปภ. และแปรสภาพเป็น Insurance Holding Company ตามที่ได้กำหนดไว้ในแผนธุรกิจ โดยมีผลนับจากวันที่ 20 ธันวาคม พ.ศ.2554 เป็นต้นไป ซึ่งจากการดำเนินการดังกล่าว บริษัท ศรีอยุธยา เจนเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) จะเป็นผู้ดำเนินการประกอบธุรกิจประกันวินาศภัยทั้งหมดแทนบริษัทฯ ในขณะที่บริษัทฯ ก็จะมีธุรกิจหลักคือการลงทุนในบริษัทประกันภัย (insurance holding company) ภายใต้ชื่อ “บริษัท ศรีอยุธยา แคปิตอล จำกัด (มหาชน)” ดังนั้น การที่บริษัทฯ จะเข้าทำสัญญาเพื่อซื้อหุ้นสามัญเดิมของ AACP เพิ่มเติมจาก BAY จำนวนทั้งสิ้น 25,072,194 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 8.50 ของทุนที่ชำระแล้วของบริษัทฯ ดังกล่าว จึงเป็นการดำเนินการซึ่งเป็นไปตามแผนธุรกิจของบริษัทฯ ที่จะเน้นการลงทุนในระยะยาวในกิจการซึ่งเกี่ยวข้องกับธุรกิจประกันที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและมีศักยภาพในการเติบโตในระยะยาว ที่ได้มีการนำเสนอในการประชุมสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 61 เมื่อวันที่ 20 เมษายน พ.ศ.2553

## 5.2 เปรียบเทียบข้อดีและข้อเสียของการเข้าทำรายการ

จากการพิจารณาแผนธุรกิจของบริษัทฯ ข้อมูลที่ได้รับจากผู้บริหารของบริษัทฯ รวมถึงการพิจารณาข้อมูลอื่นๆที่เกี่ยวข้องที่ได้รับจาก AACF, บริษัทฯ และแหล่งภายนอกที่น่าเชื่อถือ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าประโยชน์/ข้อดีรวมถึงข้อเสีย/ปัจจัยเสี่ยงของการเข้าทำรายการซื้อหุ้นสามัญเดิมของ AACF โดยบริษัทฯ จาก BAY มีดังนี้

### 5.2.1 ประโยชน์/ข้อดีในการเข้าทำรายการ

- 1) เป็นการดำเนินการตามแผนธุรกิจระยะยาวของบริษัทฯ

การที่บริษัทฯ จะเข้าซื้อเงินลงทุนใน AACF เพิ่มเติมจำนวน 25,072,194 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 8.50 ของหุ้นที่ชำระแล้วของ AACF จาก BAY (ซึ่งเมื่อรวมกับจำนวนหุ้น AACF เดิมจำนวนทั้งสิ้น 17,162,978 หุ้น ที่บริษัทฯ ถืออยู่ก่อนแล้ว และหุ้น AACF จำนวนทั้งสิ้น 17,265,108 หุ้นที่บริษัทฯ ได้ซื้อจากกลุ่มเจริญโภคภัณฑ์ในเดือนมกราคม พ.ศ.2555 จะทำให้บริษัทฯ ถือหุ้นของ AACF รวมกันทั้งสิ้น 59,500,280 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 20.17 ของหุ้นที่ชำระแล้วของ AACF ภายหลังการทำรายการเสร็จสิ้นลง) เป็นการดำเนินการตามแผนธุรกิจระยะยาวของบริษัทฯ กล่าวคือ บริษัทฯ จะมีธุรกิจหลักคือการลงทุนในบริษัทประกันภัย (insurance holding company) โดยมีการกระจายการลงทุนไปยังกลุ่มธุรกิจประกันวินาศภัยและธุรกิจประกันชีวิต เพื่อก่อให้เกิดประโยชน์ต่อทั้งบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นในระยะยาว

- 2) เป็นการเพิ่มสัดส่วนการลงทุนของบริษัทฯ ในบริษัทประกันชีวิตชั้นนำในประเทศไทย

การเข้าลงทุนเพิ่มเติมใน AACF ซึ่งเป็นบริษัทประกันชีวิตชั้นนำแห่งหนึ่งในประเทศไทย โดยการซื้อหุ้นบริษัทดังกล่าวจาก BAY ทำให้บริษัทฯ สามารถเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในธุรกิจประกันชีวิตในประเทศไทยซึ่งในช่วงหลายปีที่ผ่านมา มีการเจริญเติบโตอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากมีปัจจัยสนับสนุนหลายปัจจัย โดยการซื้อเงินลงทุนใน AACF นอกจากจะเป็นช่องทางที่ทำให้บริษัทฯ สามารถขยายการลงทุนในธุรกิจประกันชีวิต โดยใช้เงินลงทุนและเวลาน้อยกว่า รวมถึงมีความเสี่ยงน้อยกว่าการเริ่มพัฒนาธุรกิจใหม่เองแล้ว ยังช่วยกระจายความเสี่ยง (Risk Diversification) ซึ่งเกิดจากการลงทุนในธุรกิจประกันวินาศภัยซึ่งเป็นธุรกิจหลักในปัจจุบันของบริษัทฯ ศรีอยุธยา เจนเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยและบริษัทแกนของบริษัทฯ

- 3) เป็นการกระจายความเสี่ยงในธุรกิจประกันวินาศภัยซึ่งเป็นธุรกิจหลักในปัจจุบันของบริษัทฯ ศรีอยุธยา เจนเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน)

ในปัจจุบัน ธุรกิจหลักของบริษัทฯ คือการเป็น insurance holding company โดยในปัจจุบันบริษัทฯ มีการถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 99.99 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ ศรีอยุธยา เจนเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) ซึ่งดำเนินธุรกิจประกันวินาศภัย (casualty insurance) โดยที่บริษัทดังกล่าวมีฐานะเป็นทั้งบริษัทย่อยและบริษัทแกนของบริษัทฯ ในปี พ.ศ.2554 ที่ผ่านมา บริษัทฯ มีผลขาดทุนสุทธิตามงบการเงินรวมทั้งสิ้น 455.09 ล้านบาท ในขณะที่ในปีเดียวกัน บริษัทฯ มีผลกำไรสุทธิตามงบการเงินเฉพาะของบริษัทฯ ทั้งสิ้น 295.81 ล้านบาท และบริษัทฯ ศรีอยุธยา เจนเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) มีผลขาดทุนสุทธิตามงบการเงินเฉพาะของบริษัทฯ จำนวนทั้งสิ้น 756.45 ล้านบาท โดยสาเหตุหลักที่ทำให้บริษัทฯ ศรีอยุธยา เจนเนอรัล

ประกันภัย จำกัด (มหาชน) มีผลการดำเนินงานขาดทุนในปี พ.ศ.2554 เป็นผลมาจากการที่บริษัทต้องจ่ายค่าสินไหมเพื่อชดเชยให้กับผู้เอาประกันที่ได้รับความเสียหายจากวิกฤติน้ำท่วมในไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ.2554 ดังนั้น การที่บริษัทจะเพิ่มสัดส่วนการลงทุนใน AACP ซึ่งเป็นบริษัทประกันชีวิตชั้นนำแห่งหนึ่งในประเทศไทย จึงเป็นการช่วยกระจายความเสี่ยงจากการกระจุกตัวการลงทุนในธุรกิจประกันวินาศภัยไปได้ระดับหนึ่ง

4) โอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนเพิ่มเติมจากธุรกิจที่มีศักยภาพในการเจริญเติบโตที่ดี

การลงทุนใน AACP ซึ่งเป็นบริษัทประกันชีวิตชั้นนำแห่งหนึ่งในประเทศไทยและมีศักยภาพการเจริญเติบโตอย่างต่อเนื่องในอนาคต จะทำให้บริษัทมีโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนและกระแสเงินสดในรูปแบบเงินปันผล ซึ่งในระยะยาวน่าจะมีอัตราโดยเฉลี่ยสูงกว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสารหนี้และการฝากเงินกับสถาบันการเงินซึ่งเป็นเงินลงทุนหลักของบริษัทในปัจจุบัน

อนึ่ง ภายหลังจากที่บริษัทได้ทำรายการซื้อเงินลงทุนใน AACP เพิ่มเติม จาก BAY เสร็จสิ้นลง บริษัทฯ จะถือหุ้นใน AACP รวมกันทั้งสิ้น 59,500,280 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 20.17 ของหุ้นที่ชำระแล้วของ AACP ทำให้ AACP มีฐานะเป็นบริษัทร่วม (associate company) ของบริษัทฯ

5) ก่อให้เกิดการเรียนรู้และความร่วมมือทางธุรกิจระหว่างกันมากยิ่งขึ้น

กลุ่ม AYUD (ซึ่งประกอบด้วยบริษัทและบริษัท ศรีอยุธยา เจนเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน)) เป็นกลุ่มบริษัทซึ่งดำเนินธุรกิจด้านประกันวินาศภัยชั้นนำของไทย ในขณะที่ AACP เป็นหนึ่งในบริษัทประกันชีวิตชั้นนำในประเทศ โดยแต่ละฝ่ายต่างก็มีความเชี่ยวชาญ ประสบการณ์และ Know-how ในธุรกิจของตน ซึ่งหลังจากที่บริษัทได้เข้าไปถือหุ้นใน AACP เพิ่มขึ้น ก็จะก่อให้เกิดโอกาสในการเรียนรู้และแลกเปลี่ยนประสบการณ์ ความเชี่ยวชาญและ Know-how ทางธุรกิจระหว่างกัน ซึ่งก่อให้เกิดประโยชน์ในการดำเนินธุรกิจแก่ทั้งสองฝ่าย โดยในปัจจุบัน กลุ่ม AYUD และ AACP ยังไม่ได้มีการจัดทำข้อตกลงในเรื่องการแลกเปลี่ยนประสบการณ์ ความเชี่ยวชาญและ Know-how ทางธุรกิจระหว่างกันที่เป็นลายลักษณ์อักษร แต่กลุ่ม AYUD และ AACP สามารถแลกเปลี่ยนประสบการณ์ ความเชี่ยวชาญและ Know-how ระหว่างกันได้ในเรื่องเกี่ยวกับการดำเนินธุรกิจประกันภัยและการบริหารจัดการความเสี่ยง เป็นต้น

## 5.2.2 ปัจจัยเสี่ยงหรือข้อเสียในการเข้าทำรายการ

1) เป็นการลงทุนในหุ้นที่ไม่ได้จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์

ปัจจุบัน AACP ไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำให้ในกรณีที่บริษัทฯ ต้องการขายหุ้นของ AACP ออกไป เพื่อระดมเงินไปลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่นๆ จะไม่สามารถดำเนินการได้อย่างคล่องตัวนัก และไม่มีราคาตลาดอ้างอิงในการซื้อขาย อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่อง (liquidity risk) ในการซื้อขายหุ้น AACP ไม่ใช่ประเด็นที่น่ากังวลสำหรับบริษัทมากนัก เนื่องจากการที่บริษัทจะเข้าลงทุนเพิ่มเติมใน AACP ในครั้งนี้ ไม่ได้มีวัตถุประสงค์การลงทุนเพื่อสร้างผลกำไรในระยะสั้น แต่ถือว่าการลงทุนใน AACP เป็นการลงทุนในระยะยาว และเป็นการกระจายความเสี่ยงจาก



การลงทุนในธุรกิจประกันวินาศภัยซึ่งเป็นธุรกิจหลักของบริษัท ศรีอยุธยา เจเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยและบริษัทแกนของบริษัทฯ ในปัจจุบัน

อนึ่ง ในการลงทุนในหุ้น AACP แม้ว่าบริษัทมีโอกาสจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนและกระแสเงินสดรับในรูปของเงินปันผล แต่ผลตอบแทนในลักษณะดังกล่าวก็อาจจะไม่แน่นอน และสามารถเปลี่ยนแปลงได้ในแต่ละปี ขึ้นอยู่กับอัตราการเติบโตของธุรกิจ, ผลการดำเนินงาน, ระดับของกำไรสะสม รวมถึงความจำเป็นในการใช้เงินเพื่อการลงทุนของ AACP ในแต่ละปี นอกจากนี้ ภาวะการแข่งขันในธุรกิจประกันชีวิตที่จะทวีความรุนแรงยิ่งขึ้นในอนาคตจากปัจจัยแวดล้อมต่างๆ ที่มีผลกระทบ ก็ส่งผลกระทบต่อระดับความสามารถในการทำกำไร และจ่ายเงินปันผลของ AACP ดังจะเห็นได้จากการที่ในปี พ.ศ.2552, 2553 และ 2554 ที่ผ่านมา AACP ไม่ได้มีการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นสำหรับผลการดำเนินงานของบริษัทในปี พ.ศ.2551, 2552 และ 2553 ตามลำดับ แต่อย่างไรก็ตาม เนื่องจากบริษัทมีฐานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมถึงบริษัทจะเน้นการลงทุนใน AACP แบบระยะยาว ทำให้บริษัทจะได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี โดยได้รับยกเว้นภาษีเงินได้สำหรับผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลจากการลงทุนใน AACP ทั้งจำนวน ในกรณีที่ AACP มีการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอนาคต

- 2) การสูญเสียโอกาสในการลงทุนในตราสารทางการเงินอื่นที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายมากกว่า หรือให้ผลตอบแทนที่มีความสม่ำเสมอมากกว่า หรือมีความเสี่ยงจากการลงทุนต่ำกว่า

ในการเข้าซื้อหุ้นสามัญเดิมของ AACP จำนวนทั้งสิ้น 25,072,194 หุ้น ในราคาหุ้นละ 30 บาท รวมเป็นเงินทั้งสิ้น 752.17 ล้านบาท จาก BAY ในครั้งนี้ บริษัทฯจะใช้กระแสเงินสดจากภายในกิจการ (internal cashflow) รวมถึงกระแสเงินสดที่ได้จากการขายเงินลงทุนบริษัทที่ถืออยู่ (ซึ่งประกอบด้วยเงินลงทุนในหุ้นสามัญ ตราสารหนี้ เงินฝากธนาคาร และเงินลงทุนในกองทุนรวม) โดยไม่ได้มีการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินภายนอก แต่อย่างไรก็ตาม ทำให้บริษัทฯไม่ได้มีภาระทางการเงิน (financial burden) เพิ่มขึ้นจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้อย่างไรก็ตาม สำหรับแหล่งเงินทุนที่จะใช้ในการเข้าทำรายการซื้อหุ้นเดิมของ AACP ในครั้งนี้ บริษัทฯอาจจำเป็นต้องถอนเงินฝากสถาบันการเงินบางส่วน รวมถึงขายเงินลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องในการเปลี่ยนเป็นเงินสดสูง บางส่วนที่ถืออยู่ในปัจจุบัน เช่น เงินลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวม ตราสารหนี้ระยะสั้น ตราสารตลาดเงิน รวมถึงตราสารทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีปัจจัยพื้นฐานดี ซึ่งการดำเนินการในลักษณะดังกล่าวก็อาจทำให้เกิดข้อเปรียบเทียบได้ว่าการขายเงินลงทุนดังกล่าวซึ่งมีสภาพคล่องในการซื้อขายและเปลี่ยนเป็นเงินสดได้เร็วกว่า หรือให้ผลตอบแทนที่มีความสม่ำเสมอมากกว่า หรือมีความเสี่ยงจากการลงทุนต่ำกว่า การลงทุนในหุ้นสามัญเดิมของ AACP เป็นการดำเนินการที่คุ้มค่าและก่อให้เกิดประโยชน์แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จริงหรือไม่

อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า การเปรียบเทียบความคุ้มค่าและความเหมาะสมในการลงทุนระหว่างการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง หรือให้ผลตอบแทนที่มีความสม่ำเสมอมากกว่า หรือมีความเสี่ยงจากการลงทุนต่ำกว่า ที่บริษัทฯถืออยู่และจำเป็นต้องขายออกไป เพื่อนำเงินมาลงทุนในหุ้นสามัญเดิมของ AACP และการลงทุนในหุ้นสามัญเดิมของ AACP โดยตรงนั้น ไม่ควรพิจารณาจากเฉพาะในเรื่องของสภาพคล่องในการซื้อขาย ความสม่ำเสมอของกระแสเงินสด ผลตอบแทนจากการลงทุน และระดับความเสี่ยงในการ

ลงทุน เท่านั้น แต่ควรพิจารณาถึงผลประโยชน์ทางธุรกิจอื่น ๆ ที่ได้จากการลงทุนใน AACP เช่น การกระจายความเสี่ยงจากการที่กลุ่ม AYUD (บริษัทและบริษัท ศรีอยุธยา เจเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน)) มีธุรกิจหลักในธุรกิจประกันวินาศภัยประเภทเดียว รวมถึงประโยชน์จากการประสานความร่วมมือทางธุรกิจ และการเรียนรู้และแลกเปลี่ยนประสบการณ์ ความเชี่ยวชาญและ Know-how ทางธุรกิจระหว่างกัน ซึ่งก่อให้เกิดประโยชน์ในการดำเนินธุรกิจแก่ทั้งกลุ่ม AYUD และ AACP

- 3) โครงสร้างการถือหุ้นของ AACP หลังการทำรายการซื้อเงินลงทุนใน AACP เสร็จสิ้น จะไม่เป็นไปตามเกณฑ์การอนุญาตให้ออกและเสนอขายหลักทรัพย์ของคณะกรรมการกำกับตลาดทุน และเกณฑ์การดำรงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 19 ที่ได้แสดงไว้ดังต่อไปนี้แสดงการเปรียบเทียบโครงสร้างการถือหุ้นของ AACP ก่อนที่บริษัทจะเข้าซื้อเงินลงทุนใน AACP เพิ่มเติมจาก BAY และโครงสร้างการถือหุ้นของ AACP ภายหลังจากการทำรายการซื้อขายหุ้นเสร็จสิ้นลง

ตารางที่ 19 แสดงการเปรียบเทียบโครงสร้างการถือหุ้นของ AACP ก่อนที่บริษัทจะเข้าซื้อเงินลงทุนใน AACP เพิ่มเติมจาก BAY และโครงสร้างการถือหุ้นของ AACP ภายหลังจากการทำรายการซื้อขายหุ้นเสร็จสิ้นลง

รายชื่อผู้ถือหุ้น	โครงสร้างการถือหุ้นก่อนการทำรายการซื้อขายหุ้น		โครงสร้างการถือหุ้นหลังการทำรายการซื้อขายหุ้น	
	จำนวนหุ้น	ร้อยละของจำนวนหุ้นทั้งหมด	จำนวนหุ้น	ร้อยละของจำนวนหุ้นทั้งหมด
<b>1) Allianz SE และนิติบุคคลที่เกี่ยวข้อง</b>	184,808,407	62.65	184,808,407	62.65
บริษัท ซีพีอาร์เอ็น โฮลดิ้งส์ จำกัด	99,560,163	33.75	99,560,163	33.75
Allianz SE	73,711,193	24.99	73,711,193	24.99
บริษัท ซีพีอาร์เอ็น (ประเทศไทย) จำกัด	11,537,051	3.91	11,537,051	3.91
<b>2. กลุ่มรัตนรักษ์</b>	49,917,556	16.93	49,917,556	16.93
บริษัท ทูนมหาโชค จำกัด	30,960,728	10.50	30,960,728	10.50
บริษัท ทูนมหาลาม จำกัด	8,320,180	2.82	8,320,180	2.82
บริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด	8,218,212	2.79	8,218,212	2.79
บริษัท ซูเปอร์ แอสเซทส์ จำกัด	2,418,436	0.82	2,418,436	0.82
<b>3. บริษัท ศรีอยุธยา แคปิตอล จำกัด (มหาชน)</b>	34,428,086	11.67	59,500,280	20.17
<b>4. ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)</b>	25,072,194	8.50	-	-
<b>5. ผู้ถือหุ้นอื่นๆ</b>	773,757	0.26	773,757	0.26
<b>รวม</b>	<b>295,000,000</b>	<b>100.00</b>	<b>295,000,000</b>	<b>100.00</b>

จากตารางที่ 19 ข้างต้น จะเห็นว่าภายหลังจากที่บริษัทฯ ได้ทำรายการซื้อเงินลงทุนใน AACP เพิ่มเติมจาก BAY เสร็จสิ้นลง บริษัทฯ จะถือหุ้นใน AACP รวมกันทั้งสิ้น 59,500,280 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 20.17 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วของ AACP ทำให้ AACP มีฐานะเป็นบริษัทร่วม (associate company) ของบริษัทฯ โดยหุ้น AACP ในส่วนที่เหลือจะถือโดย Allianz SE นิติบุคคลที่เกี่ยวข้อง รวมถึงกลุ่มรัตนรักษ์ จำนวนรวมกันเกินกว่าร้อยละ 50 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ AACP (จำนวน 295,000,000 หุ้น)

ทั้งนี้ Allianz SE จัดเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ (major shareholder) รายหนึ่งของบริษัทฯ ในปัจจุบัน โดย ณ วันที่ 11 พฤศจิกายน พ.ศ.2554 ซึ่งเป็นวันปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นล่าสุดของบริษัทฯ นั้น Allianz SE ถือหุ้นของบริษัทฯ (โดยผ่าน DEUTSCHE BANK AG, FRANKFURT A/C CLIENTS ACCOUNT-DCS) เป็นจำนวนทั้งสิ้น 42,104,000 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 16.84 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ ในส่วนของกลุ่มรัตนรักษ์นั้น กลุ่มดังกล่าวก็จัดว่าเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ โดย ณ วันที่ 11 พฤศจิกายน พ.ศ.2554 ซึ่งเป็นวันปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นล่าสุดของบริษัทฯ นั้น กลุ่มรัตนรักษ์ถือหุ้นของบริษัทฯ (โดยผ่านบริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด, บริษัท บีบีทีวี เอ็ดควิที จำกัด, บริษัท ทูมมทาลาก จำกัด, น.ส.สุดธิดา รัตนรักษ์ และนางศศิธร รัตนรักษ์) เป็นจำนวนทั้งสิ้น 67,263,370 คิดเป็นร้อยละ 26.91 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ ณ วันที่ 11 พฤศจิกายน พ.ศ.2554

จากตารางที่ 19 ข้างต้น จะเห็นว่า Allianz SE นิติบุคคลที่เกี่ยวข้อง รวมถึงกลุ่มรัตนรักษ์ (ซึ่งแต่ละกลุ่มก็เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ AACP) จะถือหุ้นของ AACP จำนวนรวมกันเกินกว่าร้อยละ 50 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทดังกล่าว ทำให้โครงสร้างการถือหุ้นของ AACP ซึ่งจะเป็นบริษัทร่วมของบริษัทฯ หลังการทำรายการในครั้งนี้เสร็จสิ้น ไม่เป็นไปตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 28/2551 เรื่องการขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ ข้อ 12(2) ซึ่งระบุว่า “ผู้ขออนุญาตออกและเสนอขายหลักทรัพย์ต้องไม่มีบุคคลที่อาจมีความขัดแย้งของผู้ขออนุญาตถือหุ้นในบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมเกินกว่าร้อยละสิบของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมนั้น เว้นแต่แสดงได้ว่าการจัดโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมดังกล่าวเป็นไปเพื่อประโยชน์ที่ดีที่สุดของผู้ขออนุญาตแล้ว” ซึ่งด้วยโครงสร้างการถือหุ้นใน AACP ในลักษณะดังกล่าว หากบริษัทฯ มีความจำเป็นต้องยื่นขออนุญาตเพื่อออกและเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ในอนาคต บริษัทฯ ก็อาจจะมีความเสี่ยงจากการไม่ได้รับอนุญาตให้ออกและเสนอขายหลักทรัพย์เพื่อการระดมทุน เนื่องจากมีคุณสมบัติไม่เป็นไปตามข้อกำหนดของประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 28/2551 เว้นแต่บริษัทฯ จะสามารถแสดงได้ว่าการจัดโครงสร้างการถือหุ้นของ AACP ในลักษณะดังกล่าวเป็นไปเพื่อประโยชน์ที่ดีที่สุดของบริษัทฯ แล้ว และบริษัทฯ ได้รับการผ่อนผันในเรื่องดังกล่าวจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ในกรณีที่บริษัทฯ มีการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ นอกจากนี้ โครงสร้างการถือหุ้นของ AACP (ซึ่งจะเป็นบริษัทร่วมของบริษัทฯ หลังการทำรายการซื้อหุ้น AACP จาก BAY เสร็จสิ้นลง) ในลักษณะดังกล่าวยังไม่เป็นไปตามประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการดำรงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ.2544 ข้อ 6 ซึ่งกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนและบริษัทย่อยต้องไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน

ทั้งนี้ Allianz SE และนิติบุคคลที่เกี่ยวข้อง รวมถึงกลุ่มรัตนรักษ์ต่างก็ถือหุ้นใน AACP มานาน โดยผู้ถือหุ้นทั้งสองกลุ่มดังกล่าวต่างก็เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ AACP มาตั้งแต่ก่อนที่บริษัทฯ จะเข้าซื้อหุ้น AACP จาก BAY

ในครั้งนี้นี้ โดยที่ผ่านมา Allianz SE (ซึ่งเป็นกลุ่มธุรกิจจากประเทศเยอรมนีและมีการดำเนินธุรกิจประกันภัย ธุรกิจบริหารสินทรัพย์และธุรกิจธนาคาร โดยมีเครือข่ายธุรกิจในกว่า 70 ประเทศทั่วโลก) ก็ได้บริหารจัดการธุรกิจของ AACP ได้เป็นอย่างดีและประสบความสำเร็จ รวมถึง Allianz SE ก็ให้การสนับสนุนในด้านต่างๆแก่ธุรกิจประกันชีวิตของ AACP มาอย่างต่อเนื่อง โดยในปัจจุบัน Allianz SE นิติบุคคลที่เกี่ยวข้อง รวมถึงกลุ่มรัตนรักษ์มีการลงทุนในบริษัทประกันชีวิตเพียงแห่งเดียวในประเทศไทยคือ AACP นอกจากนี้ AACP ยังไม่ได้มีการทำธุรกรรมที่มีนัยสำคัญกับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ทั้งสองกลุ่ม ทั้งในปัจจุบันและในอนาคต นอกจากรายการที่ถือว่าเป็นปกติธุรกิจหรือช่วยสนับสนุนธุรกิจปกติของ AACP (ซึ่งก็ไม่ได้มีส่วนที่มีนัยสำคัญเมื่อเทียบกับขนาดธุรกิจของ AACP) นอกจากนี้ หากบริษัทหรือบริษัทย่อยจะเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน รายการได้มา/จำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ที่สำคัญ หรือรายการที่อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ บริษัทและบริษัทย่อยจะปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องที่กำหนดโดยสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างเคร่งครัด

- 4) บริษัทฯไม่สามารถเข้าไปมีส่วนร่วมในการบริหารจัดการและควบคุมการดำเนินงานและนโยบายทางธุรกิจของ AACP ได้อย่างเต็มที่

การเข้าลงทุนใน AACP ในครั้งนี้ ซึ่งจะทำให้บริษัทฯมีส่วนถือหุ้นใน AACP หลังการทำรายการเสร็จสิ้น คิดเป็นร้อยละ 20.17 ของทุนที่ชำระแล้วของ AACP ไม่ได้ทำให้บริษัทฯสามารถเข้าไปมีส่วนร่วมในการบริหารจัดการและควบคุมการดำเนินงานและนโยบายทางธุรกิจของ AACP ได้อย่างเต็มที่ เนื่องจาก Allianz SE และนิติบุคคลที่เกี่ยวข้อง รวมถึงกลุ่มรัตนรักษ์ยังคงเป็นกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ของ AACP โดยทั้งสองกลุ่มจะยังถือหุ้นใน AACP รวมกันเกินกว่าร้อยละ 50 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทดังกล่าว ซึ่งเมื่อประกอบกับการที่ภาวะการแข่งขันในธุรกิจประกันชีวิตที่ความรุนแรงยิ่งขึ้นเรื่อยๆ ก็อาจส่งผลให้ผลประกอบการและอัตราการจ่ายเงินปันผลของ AACP ในอนาคต ไม่ได้เป็นไปตามที่บริษัทฯคาดหวังไว้ ซึ่งก็จะส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนใน AACP ที่บริษัทฯจะได้รับ มีความแตกต่างจากที่คาดหวังไว้

- 5) ความเป็นไปได้ที่ BAY จะลดหรือยกเลิกการให้การสนับสนุนแก่ AACP ในการกระจายกรรมธรรม์ประกันชีวิตของ AACP ผ่านทางธนาคารสาขาของ BAY จากการที่ BAY จะไม่ได้ถือหุ้นใน AACP อีกต่อไป

หลังจากที่ BAY ได้ขายหุ้นของ AACP จำนวนทั้งสิ้น 25,072,194 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 8.50 ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ AACP ให้แก่บริษัทฯ แล้ว BAY จะไม่ได้เป็นผู้ถือหุ้นของ AACP อีกต่อไป ซึ่งอาจทำให้เกิดความเสี่ยงจากการที่ BAY อาจลดหรือยกเลิกการให้การสนับสนุนแก่ AACP ในการกระจายกรรมธรรม์ประกันชีวิตของ AACP ผ่านทางธนาคารสาขาของ BAY อย่างไรก็ตาม สัญญาการเป็นตัวแทนจำหน่ายกรรมธรรม์ประกันชีวิตผ่านช่องทางธนาคารพาณิชย์ (bancassurance agreement) ซึ่งลงนามระหว่าง AACP และ BAY ไม่ได้กำหนดให้คู่สัญญาอาจถือเอาเหตุที่ BAY ไม่ได้ถือหุ้นของ AACP มาเป็นเหตุในการขอยกเลิกสัญญาดังกล่าว

ดังนั้นการที่ BAY ได้ขายหุ้นของ AACP ทั้งหมดที่ถืออยู่ให้แก่บริษัทฯ และทำให้ BAY ไม่ได้เป็นผู้ถือหุ้นใน AACP อีกต่อไป หลังการทำรายการในครั้งนี้เสร็จสิ้นลง จึงไม่ใช่เหตุที่จะทำให้ BAY จะยกเลิกสัญญา bancassurance agreement ได้ นอกจากนี้ สัญญา bancassurance agreement ระหว่าง BAY และ AACP กำหนดให้ BAY ให้ exclusive right แก่ AACP ซึ่งทำให้ BAY ต้องจำหน่ายกรรมธรรม์ประกันชีวิตของ AACP เพียง

บริษัทเดียวภายในเขตพื้นที่และภายในระยะเวลาของสัญญาตามที่ตกลงกัน อีกทั้งการขายหุ้นของ AACP ของ BAY ในครั้งนี้มิได้ถือเป็นเหตุแห่งการยกเลิกสัญญา bancassurance agreement แต่อย่างใด ดังนั้น การจำหน่ายกรรมสิทธิ์ประกันชีวิตของ AACP ผ่านทาง BAY ในเขตพื้นที่ที่ตกลงกันนั้นจะไม่ได้รับผลกระทบจากการที่ BAY อาจจะต้องจัดตั้งบริษัทประกันชีวิตของตนเองหรือจะไปถือหุ้นในบริษัทประกันชีวิตอื่น ๆ ภายในระยะเวลาของสัญญา bancassurance agreement อันเนื่องมาจากข้อตกลงการให้ exclusive right ดังกล่าว

สำหรับความเสี่ยงในการที่การจำหน่ายกรรมสิทธิ์ประกันชีวิตของ AACP ผ่านทาง BAY หรือทางช่องทางอื่นใด จะไม่ได้รับการต่อสัญญานั้น ถือเป็นความเสี่ยงทางธุรกิจที่ AACP รวมทั้งบริษัทประกันชีวิตทุกบริษัทจะต้องประสบ ดังนั้น AACP จึงได้มีการดำเนินนโยบายการจำหน่ายกรรมสิทธิ์ประกันชีวิตของบริษัทผ่านช่องทางที่หลากหลายอย่างต่อเนื่อง และพยายามที่จะพัฒนาเพื่อขยายรวมถึงเสริมสร้างความแข็งแกร่งของช่องทางจำหน่ายกรรมสิทธิ์ประกันชีวิตของบริษัท

### 5.2.3 เปรียบเทียบ ความจำเป็นและข้อเสียในการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

#### ความจำเป็นและข้อดีในการเข้าซื้อเงินลงทุนใน AACP จาก BAY

ที่ผ่านมา บริษัทฯ ได้มีการศึกษาความเป็นไปได้ในการที่จะเข้าลงทุนใน AACP ซึ่งเป็นบริษัทประกันชีวิตชั้นนำแห่งหนึ่งของประเทศไทย อย่างต่อเนื่อง เพื่อที่จะได้เข้าลงทุนและถือหุ้นในบริษัทดังกล่าว โดยบริษัทฯ ได้มีการเจรจากับผู้ถือหุ้นของ AACP ทุกรายซึ่งถือหุ้นของบริษัทดังกล่าวในสัดส่วนที่มีนัยสำคัญ ณ วันที่ 28 กุมภาพันธ์ พ.ศ.2555 (ได้แก่ BAY, กลุ่มรัตนรักษ์, Allianz SE และนิติบุคคลที่เกี่ยวข้อง โดยผู้ถือหุ้นเหล่านี้ล้วนเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่หรือมีความเกี่ยวข้องกับผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯทั้งสิ้น) โดยที่ BAY มีความตั้งใจที่จะขายเงินลงทุนใน AACP ออกไปเนื่องจากธุรกิจประกันชีวิตไม่ใช่ธุรกิจหลักของ BAY โดยที่ที่ผ่านมา บริษัทฯ และ BAY ได้มีการเจรจาเกี่ยวกับราคาซื้อขายหุ้น AACP และเงื่อนไขในการซื้อขายหุ้นอย่างต่อเนื่อง จนกระทั่งทั้งสองบริษัทสามารถบรรลุข้อตกลงที่จะซื้อขายหุ้น AACP กันได้

แม้ว่า BAY จะเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ แต่การทำรายการซื้อเงินลงทุนใน AACP เพิ่มเติมจาก BAY น่าจะทำให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทฯและนักลงทุนภายนอกมีความเข้าใจเกี่ยวกับความจำเป็นและเหตุผลในการทำรายการ รวมถึงมีข้อสงสัยเกี่ยวกับความโปร่งใสในการทำรายการค่อนข้างน้อย เนื่องจากทั้ง BAY (ซึ่งเป็นสถาบันการเงินชั้นนำของประเทศและมีระบบการบริหารจัดการที่ทันสมัยและมีความโปร่งใส) และบริษัทฯ เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยที่ทั้ง BAY และบริษัทฯ จะต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องของสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ที่สำคัญ รวมถึงรายการที่เกี่ยวข้องกัน อย่างเคร่งครัด เพื่อเป็นการคุ้มครองผลประโยชน์ของนักลงทุนที่ไม่ได้มีส่วนได้เสียในการทำรายการ รวมถึง BAY ก็จะต้องทำเรื่องขออนุญาตและได้รับการอนุมัติการทำรายการจากธนาคารแห่งประเทศไทยด้วย ซึ่งการดำเนินการให้การทำรายการซื้อหุ้น AACP ในครั้งนี้โดยบริษัทฯ ต้องผ่านการพิจารณาและอนุมัติรายการโดยผู้ถือหุ้นที่ไม่มีส่วนได้เสียในการทำรายการ มีการเปิดเผยข้อมูลที่ถูกต้อง ชัดเจนและเป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง รวมถึงต้องมีการขออนุมัติการทำรายการจากหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้อง ก็จะทำให้การทำรายการในครั้งนี้มีความน่าเชื่อถือและโปร่งใสมากยิ่งขึ้น ในสายตาของนักลงทุนรายย่อยของบริษัทฯและนักลงทุนภายนอก

### ข้อเสียในการเข้าซื้อเงินลงทุนใน AACP จาก BAY

แม้ว่าการทำรายการซื้อเงินลงทุนใน AACP เพิ่มเติมโดยบริษัทฯ จาก BAY จะต้องมีการดำเนินการให้เป็นตามกฎหมายเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องของสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมถึงต้องมีการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการให้ผู้ลงทุนทราบ การทำรายการซื้อเงินลงทุนใน AACP เพิ่มเติมจาก BAY ก็ยังถือว่าเป็นรายการซื้อทรัพย์สินที่บริษัทฯ ทำกับผู้ถือหุ้นใหญ่ ซึ่งก็อาจจะทำให้นักลงทุนบางส่วนที่ไม่ได้มีส่วนได้เสียในการทำรายการอาจมีความเคลือบแคลงสงสัยว่ารายการดังกล่าวมีเงื่อนไขการทำรายการที่มีความสมเหตุสมผลหรือไม่ รวมถึงราคาซื้อขายหุ้น AACP ที่ 30 บาทต่อหุ้น เป็นราคาที่มีความสมเหตุสมผลหรือไม่ อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่ารายการที่บริษัทฯ เข้าซื้อหุ้นสามัญเดิมของ AACP จาก BAY ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท มีความสมเหตุสมผลและมีเงื่อนไขในการทำรายการที่เทียบเคียงได้กับการทำรายการกับบุคคลที่ไม่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทฯ โดยมีเหตุผลสนับสนุนดังนี้

1. การเข้าซื้อเงินลงทุนใน AACP เพิ่มเติมโดยบริษัทฯ จาก BAY เป็นการดำเนินการที่เป็นไปตามแผนธุรกิจในระยะยาวของบริษัทที่จะเปลี่ยนสถานะจากกิจการรับประกันวินาศภัยเป็น insurance holding company ที่ประกอบธุรกิจการลงทุนและถือหุ้นในบริษัทประกันภัยที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและมีศักยภาพในการเจริญเติบโต รวมถึงเป็นช่องทางในการขยายธุรกิจของบริษัทฯ เข้าสู่ธุรกิจประกันชีวิตซึ่งในระยะยาวจะมีศักยภาพในการเจริญเติบโตสูง
2. บริษัทฯ จะซื้อหุ้นเดิมของ AACP จาก BAY ที่ราคา 30 บาทต่อหุ้น ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระก็เห็นว่าราคาซื้อขายหุ้น AACP ที่ 30 บาทต่อหุ้นเป็นราคาที่สามารถยอมรับได้ สำหรับการลงทุนระยะยาวใน AACP (สามารถดูความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของราคาซื้อขายหุ้น AACP ที่ราคา 30 บาทต่อหุ้น ในส่วนที่ 6 ของรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้)
3. เงื่อนไขที่สำคัญเกี่ยวกับการทำรายการซื้อขายหุ้น AACP ที่ระบุไว้ในร่างสัญญาซื้อขายหุ้น AACP ที่จะจัดทำขึ้นระหว่างบริษัทฯ และ BAY มีความเหมาะสมและไม่เป็นการเอื้อประโยชน์ให้แก่คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งให้ได้เปรียบหรือเสียเปรียบกัน (ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของเงื่อนไขที่สำคัญในร่างสัญญาซื้อขายหุ้น AACP ที่จะจัดทำขึ้นระหว่างบริษัทฯ และ BAY ได้แสดงไว้แล้วในส่วนที่ 7)

### ความเพียงพอของแหล่งเงินทุนในการเข้าซื้อเงินลงทุนเพิ่มเติมใน AACP จาก BAY

ในการที่บริษัทฯ จะเข้าซื้อเงินลงทุนใน AACP เพิ่มเติมรวมจำนวนทั้งสิ้น 25,072,194 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 8.50 ของทุนที่ชำระแล้วของ AACP จาก BAY ในราคาหุ้นละ 30 บาท คิดเป็นจำนวนเงินรวมทั้งสิ้น 752.17 ล้านบาท บริษัทฯ จะใช้แหล่งเงินทุนภายในกิจการ (internal financing) ทั้งหมด (รวมถึงการขายเงินลงทุนในสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องในการเปลี่ยนเป็นเงินสดสูง เช่น การลงทุนในตราสารตลาดเงิน หน่วยลงทุนของกองทุนรวม และเงินลงทุนในหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ) โดยไม่มีการกู้เงินจากสถาบันการเงินภายนอก แต่อย่างใด ซึ่งในการนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าบริษัทฯ มีแหล่งเงินทุนภายในที่เพียงพอที่จะชำระค่าหุ้นของ AACP ให้แก่ BAY ในครั้งเดียว โดยจากจดหมายยืนยันความเพียงพอของแหล่งเงินทุนที่จะใช้ในการซื้อหุ้นเดิมของ AACP ฉบับลงวันที่ 16 มีนาคม พ.ศ.2555 ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับจากบริษัทฯ รวมถึงการพิจารณาทางการเงินเฉพาะของบริษัทฯ สำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2554 ซึ่งได้รับการตรวจสอบแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพบว่าบริษัทฯ มี

เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2554 ทั้งสิ้น 747.42 ล้านบาท และมีเงินลงทุนเผื่อขาย (available-for-sale securities) ซึ่งเป็นเงินลงทุนระยะสั้นและมีสภาพคล่องในการเปลี่ยนเป็นเงินสดได้เร็ว ณ วันเดียวกัน ทั้งสิ้น 2,525.74 ล้านบาท รวมเป็นแหล่งเงินทุนภายในบริษัทที่จะสามารถนำมาซื้อเงินลงทุนใน AACF รวมเป็นจำนวนทั้งสิ้น 3,273.16 ล้านบาท ซึ่งเป็นจำนวนเงินที่มากกว่าเงินที่ต้องใช้ในการลงทุนเพิ่มเติมใน AACF จำนวนทั้งสิ้น 752.17 ล้านบาท โดยในกรณีที่บริษัทจะขายเงินลงทุนที่มีอยู่เพื่อนำมาซื้อเงินลงทุนใน AACF เพิ่มเติมจาก BAY บริษัทจะใช้เงินฝากธนาคารรวมถึงการขายเงินลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทเผื่อขาย (available-for-sale securities) ประเภทหน่วยลงทุนซึ่งมีสภาพคล่องในการซื้อขายและเปลี่ยนเป็นเงินสดได้เร็ว และแม้ว่าบริษัทจะได้ถอนเงินฝากธนาคารและขายเงินลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทเผื่อขายบางส่วน เพื่อนำมาซื้อเงินลงทุนใน AACF เพิ่มเติม การดำเนินการดังกล่าวก็จะมีผลกระทบต่อสภาพคล่องโดยรวมและจำนวนเงินทุนของบริษัทที่จะนำมาใช้ในการดำเนินการหรือการลงทุนในด้านอื่นๆเพิ่มเติม

## 6. ความเป็นธรรมของราคา และเงื่อนไขของรายการ

จากการที่บริษัทฯ จะเข้าลงทุนเพื่อเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นใน AACP อีกร้อยละ 8.50 ดังนั้นการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมสำหรับรายการในครั้งนี้ จะเป็นการประเมินมูลค่าของ AACP ที่ทาง บริษัทฯ จะเข้าลงทุนเพิ่มเติมดังกล่าว โดยการใช้วิธีการประเมินมูลค่าตามวิธีต่างๆ 5 วิธี ดังนี้คือ

- 1) วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value)
- 2) วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีที่มีการปรับปรุงแล้ว (Net Adjusted Book Value)
- 3) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value หรือ P/BV Ratio Approach)
- 4) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price to Earning หรือ P/E Ratio Approach)
- 5) วิธีทางคณิตศาสตร์ประกันภัย (Actuarial Appraisal of Economic Value Method)

### 1. วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value)

วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี เป็นวิธีการประเมินราคาหุ้นจากส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรากฏอยู่ในงบการเงินของ AACP โดยงบการเงินที่ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ในการประเมินราคาหุ้นครั้งนี้เป็นงบการเงินของ AACP วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554 ซึ่งเป็นงบการเงินของ AACP ล่าสุด โดยทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้แสดงงบการเงิน ณ 31 ธันวาคม พ.ศ.2553 เพื่อการเปรียบเทียบกับ โดยมีการละเอียดดังตาราง

หน่วย: ล้านบาท

รายการ	31 ธันวาคม 2553	30 กันยายน 2554
1) ทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้ว มูลค่าหุ้นละ 10 บาท จำนวน 295,000,000 หุ้น และ 295,000,000 หุ้น ในเดือนธันวาคม ปี 2553 และกันยายน 2554 ตามลำดับ	2,950.00	2,950.00
2) ส่วนเกินทุน (ต่ำกว่าทุน) จากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุน	599.47	323.33
3) กำไร (ขาดทุน) สะสม		
- จัดสรรแล้ว – สรรองตามกฎหมาย	150.11	150.11
- ยังไม่ได้จัดสรร	2,278.05	2,849.71
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>5,977.64</b>	<b>6,273.15</b>
จำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	295.00	295.00
<b>มูลค่าตามบัญชีของกิจการ (บาทต่อหุ้น)</b>	<b>20.26</b>	<b>21.26</b>

หมายเหตุ: งบการเงิน ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ. 2554 เป็นงบการเงินที่ได้รับการสอบทานจากผู้สอบบัญชี คือ บริษัท เคพีเอ็มจี ภูมิภาคไทย สอบบัญชี จำกัด

จากการประเมินโดยวิธีตามบัญชี AACP มีส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชี ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554 จำนวน 6,273.15 ล้านบาท



อย่างไรก็ดีวิธีนี้เป็น การแสดงให้เห็นมูลค่าตามบัญชีของกิจการ ณ เวลาใดเวลาหนึ่งเท่านั้น มิได้คำนึงถึงผลประกอบการในอนาคต และไม่ได้คำนึงถึงแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมโดยรวม นอกจากนี้ยังไม่ได้พิจารณามูลค่าที่ยุติธรรมของสินทรัพย์ และหนี้สินของ AACP อีกด้วย

## 2. วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีที่มีการปรับปรุงแล้ว (Net Adjusted Book Value)

การคำนวณมูลค่าหุ้นโดยปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี จะแสดงให้เห็นถึงมูลค่าของบริษัทภายหลังจากการปรับปรุง ส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบการเงินของบริษัท ด้วยการนำมูลค่าตามบัญชีของกิจการ ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554 ซึ่งได้รับการสอบทานโดยผู้สอบบัญชี มาปรับปรุงรายการต่างๆ เพื่อให้สะท้อนถึงสถานะทางการเงินที่แท้จริงและมูลค่ายุติธรรมในปัจจุบันของกิจการ การปรับปรุงมูลค่ารายการดังกล่าวจัดทำโดย AACP โดยพิจารณารายการที่สำคัญในงบการเงินของกิจการ เช่น มูลค่าของเงินลงทุนตามราคาตลาด เพื่อให้สะท้อนมูลค่ายุติธรรมของกิจการ

### ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554

รายการ	มูลค่า (ล้านบาท)
มูลค่าทางบัญชี ณ 30 กันยายน 2554	6,273.15
รายการปรับปรุง	
- การปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนเป็นราคาตลาด	183.67
<b>รวมรายการปรับปรุง</b>	<b>183.67</b>
<b>รวมมูลค่าทางบัญชีหลังการปรับปรุง</b>	<b>6,456.82</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว (บาทต่อหุ้น)</b>	<b>21.89</b>

จากการคำนวณหาราคายุติธรรมของ AACP ด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีของกิจการแบบปรับปรุงแล้ว ณ 30 กันยายน พ.ศ.2554 จะได้ราคาต่อหุ้นของ AACP เท่ากับ 21.89 บาท

## 3. วิธีอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value หรือ P/BV)

การประเมินมูลค่าตามวิธีอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชีนี้ เป็นการนำมูลค่าตามบัญชีของ AACP คูณกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ของบริษัทประกันชีวิต / ประกันภัย ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้เปรียบเทียบอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชี ของบริษัทประกันชีวิต ซึ่งได้แก่ บริษัท ไทยพาณิชย์ประกันชีวิต จำกัด (มหาชน) (“SCBLIF”) และบริษัท กรุงเทพประกันชีวิต จำกัด (มหาชน) (“BLA”) และเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชีของกลุ่มธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต (INSUR) ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ซึ่งกลุ่มธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต ที่จดทะเบียนใน SET มีจำนวน 17 บริษัท โดยเป็น บริษัทประกันชีวิตจำนวน 2 บริษัท และ บริษัทประกันวินาศภัย จำนวน 15 บริษัท

### 3.1 เปรียบเทียบกับบริษัท ประกันชีวิต ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

บริษัทประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปัจจุบันมี 2 บริษัท คือ SCBLIF และ BLA เท่านั้น โดยบริษัทดังกล่าวมีข้อมูลราคาปิดและมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น ณ 2 มีนาคม 2555 ดังนี้

บริษัท	ราคาปิด ณ 2/3/2555 (บาทต่อหุ้น)	มูลค่าที่ตราไว้ (บาทต่อหุ้น)	มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น ณ 30 กันยายน พ.ศ. 2554 (บาทต่อหุ้น)	อัตราส่วน P/BV ณ 2/3/2555 (เท่า)
1. SCBLIF	480	10	113.53	4.23
2. BLA	46	1	10.76	4.11

ที่มา: SET SMART

#### SCBLIF

ในการประเมินมูลค่าตามวิธีอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้มีการคำนวณจากอัตรา P/BV ของ SCBLIF ดังกล่าวโดยมีผลการวิเคราะห์ดังตาราง

ช่วงเวลา	จำนวนหุ้นที่มีการซื้อขายเฉลี่ย (พันหุ้น)	ค่า P/BV ของ SCBLIF (เท่า)	ณ 2/3/2555	
			มูลค่าหุ้น AACP (ล้านบาท)	มูลค่าที่เหมาะสม (บาทต่อหุ้น)
ค่าเฉลี่ย ณ วันที่ 2/3/2555	1.60	4.23	26,535.42	89.93
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 7 วันทำการ 23/2/2555 – 2/3/2555	3.04	4.14	25,952.92	87.96
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 15 วันทำการ 10/2/2555 – 2/3/2555	1.91	4.04	25,372.80	85.99
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 30 วันทำการ 23/1/2555 – 2/3/2555	2.22	3.94	24,684.85	83.66
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน 2/12/2554 – 2/3/2555	1.94	3.84	24,099.01	81.67
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน 2/9/2554 – 2/3/2555	1.47	3.92	24,618.63	83.43
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน 2/3/2554 – 2/3/2555	2.87	4.11	25,752.68	87.28

ที่มา: SET SMART

หมายเหตุ: มูลค่าตามบัญชีที่ใช้ในการคำนวณจะใช้มูลค่า ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554 ซึ่งเป็นบการเงินล่าสุดของ AACP

จากการประเมินราคาหุ้นโดยใช้อัตราส่วน P/BV ของ SCBLIF จะได้มูลค่าหุ้นของ AACP อยู่ระหว่าง 24,099 ถึง 26,535 ล้านบาท หรือ คิดเป็นระหว่าง 81.67 – 89.93 บาทต่อหุ้น

แต่อย่างไรก็ดี จากการที่ SCBLIF มีจำนวนการซื้อขายหุ้นเฉลี่ยที่ค่อนข้างต่ำ ดังนั้นการใช้อัตราส่วน P/BV ของ SCBLIF ในการหามูลค่าของ AACP จะมีความสมเหตุสมผลลดลง

## BLA

ในการประเมินมูลค่าตามวิธีอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้มีการคำนวณจากอัตรา P/BV ของ BLA ดังกล่าวโดยมีผลการวิเคราะห์ดังตาราง

ช่วงเวลา	จำนวนหุ้นที่มีการซื้อขายเฉลี่ย (พันหุ้น)	ค่า P/BV ของ BLA (เท่า)	ณ 2/3/2555	
			มูลค่าหุ้น AACP (ล้านบาท)	มูลค่าที่เหมาะสม (บาทต่อหุ้น)
ค่าเฉลี่ย ณ วันที่ 2/3/2555	2,341.50	4.11	25,782.65	87.38
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 7 วันทำการ 23/2/2555 – 2/3/2555	2,997.70	3.99	25,011.95	84.77
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 15 วันทำการ 10/2/2555 – 2/3/2555	3,044.11	4.19	26,288.68	89.09
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 30 วันทำการ 23/1/2555 – 2/3/2555	2,320.41	4.36	27,369.75	92.76
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน 2/12/2554 – 2/3/2555	2,035.90	4.38	27,504.73	93.21
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน 2/9/2554 – 2/3/2555	1,919.30	4.44	27,853.78	94.40
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน 2/3/2554 – 2/3/2555	2,150.29	4.49	28,162.89	95.45

ที่มา: SET SMART

หมายเหตุ: มูลค่าตามบัญชีที่ใช้ในการคำนวณจะใช้มูลค่า ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ. 2554 ซึ่งเป็นบการเงินล่าสุดของ AACP

จากการประเมินราคาหุ้นโดยใช้อัตราส่วน P/BV ของ BLA จะได้มูลค่าหุ้นของ AACP อยู่ระหว่าง 25,012 ถึง 28,163 ล้านบาท หรือ คิดเป็นมูลค่าหุ้นระหว่าง 84.77 – 95.45 บาทต่อหุ้น

แต่อย่างไรก็ดี จากการที่ BLA มีจำนวนการซื้อขายหุ้นเฉลี่ยที่ค่อนข้างต่ำ ดังนั้นการใช้อัตราส่วน P/BV ของ BLA ในการหามูลค่าของ AACP จะมีความสมเหตุสมผลลดลง

### 3.2 เปรียบเทียบกับกลุ่มธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต (INSUR) ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

จากที่ได้กล่าวมาข้างต้นสำหรับ บริษัทประกันภัยและประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในปัจจุบันมี 17 บริษัท โดยเป็นบริษัทประกันชีวิตจำนวน 2 บริษัท และ บริษัทประกันวินาศภัยจำนวน 15 บริษัท ซึ่งมีข้อมูลทางการตลาดพื้นฐานของธุรกิจประกันภัย ณ 2 มีนาคม 2555 เป็นดังนี้

ธุรกิจ	ราคาปิด / ดัชนี ณ 2/3/2555	ราคา / ดัชนี ปิด สูงสุด 52 สัปดาห์	ราคา / ดัชนี ปิด ต่ำสุด 52 สัปดาห์	อัตราส่วน P/BV ณ 2/3/2555 (เท่า)
ธุรกิจประกันภัย	9,040.46	10,853.74	7,720.49	2.22

ที่มา: SET SMART

ในการประเมินมูลค่าตามวิธีอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้มีการคำนวณจากอัตรา P/BV ของกลุ่มธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต (INSUR) ดังกล่าว โดยมีผลการวิเคราะห์ดังตาราง

ช่วงเวลา	ค่า P/BV ของ ธุรกิจประกันภัย (เท่า)	ณ 2/3/2555	
		มูลค่าหุ้น AACP (ล้านบาท)	มูลค่าที่เหมาะสม (บาทต่อหุ้น)
ค่าเฉลี่ย ณ วันที่ 2/3/2555	2.22	13,926.39	47.20
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 7 วันทำการ 23/2/2555 – 2/3/2555	2.15	13,514.16	45.80
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 15 วันทำการ 10/2/2555 – 2/3/2555	2.17	13,583.46	46.03
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 30 วันทำการ 23/1/2555 – 2/3/2555	2.13	13,336.72	45.20
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน 2/12/2554 – 2/3/2555	2.08	13,031.96	44.17
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน 2/9/2554 – 2/3/2555	2.09	13,087.98	44.36
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน 2/3/2554 – 2/3/2555	2.12	13,304.92	45.09

ที่มา: SET SMART

หมายเหตุ: มูลค่าตามบัญชีที่ใช้ในการคำนวณจะใช้มูลค่า ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ. 2554 ซึ่งเป็นงบการเงินล่าสุดของ AACP

จากการประเมินราคาหุ้นโดยใช้อัตราส่วน P/BV ของกลุ่มธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต (INSUR) จะได้มูลค่าหุ้นของ AACP อยู่ระหว่างประมาณ 13,032 ถึง 13,926 ล้านบาท หรือ คิดเป็นมูลค่าหุ้นระหว่าง 44.17 – 47.20 บาทต่อหุ้น

แต่อย่างไรก็ดี การใช้อัตราส่วน P/BV ของกลุ่มธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต (INSUR) อาจมีความไม่เหมาะสมในการประเมินหามูลค่าของ AACP เนื่องจากบริษัทส่วนใหญ่ในกลุ่มธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิตจะดำเนินธุรกิจประกันภัยเป็นส่วนใหญ่

สำหรับวิธีการประเมินมูลค่าตามวิธีการ P/BV นี้เป็นวิธีการหนึ่งในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญที่สะท้อนถึงกลไกตลาด และฐานะของกิจการ ณ ขณะนั้น แต่บริษัทที่นำมาใช้ในการเปรียบเทียบอาจมีความแตกต่างกันในรายละเอียด เนื่องจากแต่ละบริษัทประกันมีปัจจัยพื้นฐานข้อมูลหลายประการที่แตกต่างกัน เช่น นโยบายทางบัญชี

(การรับรู้รายได้ และการตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ) นโยบายการลงทุน ขนาดธุรกิจ โครงสร้างต้นทุน รายได้อื่น รวมถึงคุณภาพสินทรัพย์ และคุณภาพของธุรกิจ เป็นต้น

#### 4. วิธีอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price to Earning หรือ P/E)

การประเมินมูลค่าตามวิธีอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นนี้ เป็นการนำกำไรสุทธิของ AACP คู่กับอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E) ของบริษัทประกันชีวิต / ประกันภัย ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เช่นเดียวกับวิธีการประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธี P/BV ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้เปรียบเทียบอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น ของบริษัทประกันชีวิต ซึ่งได้แก่ SCBLIF และ BLA และเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้นของกลุ่มธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต (INSUR) ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

##### 4.1 เปรียบเทียบกับบริษัทประกันชีวิต ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

บริษัทประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในปัจจุบันมีเพียง SCBLIF และ BLA เท่านั้น โดยบริษัทดังกล่าวมีข้อมูลราคาปิดและมูลค่ากำไรสุทธิต่อหุ้น ณ 2 มีนาคม 2555 เป็นดังนี้

บริษัท	ราคาปิด	มูลค่าที่ตราไว้ (บาทต่อหุ้น)	กำไรต่อหุ้น ณ 30 กันยายน พ.ศ.2554 (บาทต่อหุ้น)	อัตราส่วน P/E
	ณ 2/3/2555 (บาทต่อหุ้น)			ณ 2/3/2555 (เท่า)
1. SCBLIF	480	10	37.58	13.78
2. BLA	46	1	2.85	16.15

ที่มา: SET SMART

##### SCBLIF

ในการประเมินมูลค่าตามวิธีอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้มีการคำนวณจากอัตรา P/E ของ SCBLIF ดังกล่าวโดยมีผลการวิเคราะห์ดังตาราง

ช่วงเวลา	จำนวนหุ้นที่มีการซื้อขายเฉลี่ย (พันหุ้น)	ค่า P/E ของ SCBLIF (เท่า)	ณ 2/3/2555	
			มูลค่าหุ้น AACP (ล้านบาท)	มูลค่าที่เหมาะสม (บาทต่อหุ้น)
ค่าเฉลี่ย ณ วันที่ 2/3/2555	1.60	13.78	8,958.79	30.37
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 7 วันทำการ 23/2/2555 – 2/3/2555	3.04	13.49	8,768.40	29.72
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 15 วันทำการ 10/2/2555 – 2/3/2555	1.91	13.18	8,569.58	29.05
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 30 วันทำการ 23/1/2555 – 2/3/2555	2.22	12.82	8,337.05	28.26
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน	1.94	12.52	8,141.31	27.60

ช่วงเวลา	จำนวนหุ้นที่มีการซื้อขายเฉลี่ย (พันหุ้น)	ค่า P/E ของ SCBLIF (เท่า)	ณ 2/3/2555	
			มูลค่าหุ้น AACP (ล้านบาท)	มูลค่าที่เหมาะสม (บาทต่อหุ้น)
2/12/2554 – 2/3/2555				
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน 2/9/2554 – 2/3/2555	1.47	12.72	8,272.49	28.04
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน 2/3/2554 – 2/3/2555	2.87	13.01	8,461.27	28.68

ที่มา: SET SMART

หมายเหตุ: กำไรสุทธิของ AACP ที่ใช้ในการคำนวณ เป็นมูลค่า 650.13 ล้านบาท ซึ่งคำนวณจากกำไรสุทธิ 4 ไตรมาสย้อนหลัง ตั้งแต่ไตรมาส 4 ปี 2553 ถึงไตรมาส 3 ปี 2554

จากการประเมินราคาหุ้นโดยใช้อัตราส่วน P/E ของ SCBLIF จะได้มูลค่าหุ้นของ AACP อยู่ระหว่าง 8,141 ถึง 8,959 ล้านบาท หรือ คิดเป็นมูลค่าต่อหุ้นระหว่าง 27.60 – 30.37 บาท

แต่อย่างไรก็ดี จากการที่ SCBLIF มีจำนวนการซื้อขายหุ้นเฉลี่ยที่ค่อนข้างต่ำ ดังนั้นการใช้อัตราส่วน P/E ของ SCBLIF ในการหามูลค่าของ AACP จะมีความสมเหตุสมผลลดลง

#### BLA

ในการประเมินมูลค่าตามวิธีอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้มีการคำนวณจากอัตรา P/E ของ BLA ดังกล่าวโดยมีผลการวิเคราะห์ดังตาราง

ช่วงเวลา	จำนวนหุ้นที่มีการซื้อขายเฉลี่ย (พันหุ้น)	ค่า P/E ของ BLA (เท่า)	ณ 2/3/2555	
			มูลค่าหุ้น AACP (ล้านบาท)	มูลค่าที่เหมาะสม (บาทต่อหุ้น)
ค่าเฉลี่ย ณ วันที่ 2/3/2555	2,341.50	16.15	10,499.60	35.59
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 7 วันทำการ 23/2/2555 – 2/3/2555	2,997.70	14.99	9,747.31	33.04
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 15 วันทำการ 10/2/2555 – 2/3/2555	3,044.11	13.48	8,765.05	29.71
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 30 วันทำการ 23/1/2555 – 2/3/2555	2,320.41	13.05	8,484.85	28.76
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน 2/12/2554 – 2/3/2555	2,035.90	12.64	8,217.96	27.86
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน 2/9/2554 – 2/3/2555	1,919.30	13.19	8,573.46	29.06
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน 2/3/2554 – 2/3/2555	2,150.29	14.74	9,584.84	32.49

ที่มา: SET SMART

**หมายเหตุ:** กำไรสุทธิของ AACP ที่ใช้ในการคำนวณ เป็นมูลค่า 650.13 ล้านบาท ซึ่งคำนวณจากกำไรสุทธิ 4 ไตรมาสย้อนหลัง ตั้งแต่ไตรมาส 4 ปี 2553 ถึงไตรมาส 3 ปี 2554

จากการประเมินราคาหุ้นโดยใช้อัตราส่วน P/E ของ BLA จะได้มูลค่าหุ้นของ AACP อยู่ระหว่าง 8,218 ถึง 10,500 ล้านบาท หรือ คิดเป็นมูลค่าต่อหุ้นระหว่าง 27.86 – 35.59 บาท

แต่อย่างไรก็ดี จากการที่ BLA มีจำนวนการซื้อขายหุ้นเฉลี่ยที่ค่อนข้างต่ำ ดังนั้นการใช้อัตราส่วน P/E ของ BLA ในการหามูลค่าของ AACP จะมีความสมเหตุสมผลลดลง

#### 4.2 เปรียบเทียบกับกลุ่มธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต (INSUR) ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

สำหรับข้อมูลทางการตลาดพื้นฐานของธุรกิจประกันภัย ณ 2 มีนาคม 2555 เป็นดังนี้

ธุรกิจ	ราคาปิด / ดัชนี	ราคา / ดัชนี	ราคา / ดัชนี	อัตราส่วน P/E ณ 2/3/2555 (เท่า)
	ณ 2/3/2555	ปิด สูงสุด 52 สัปดาห์	เปิด ต่ำสุด 52 สัปดาห์	
ธุรกิจประกันภัย	9,040.46	10,853.74	7,720.49	2.22

ที่มา: SET SMART

ในการประเมินมูลค่าตามวิธีอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่ากำไรสุทธิ (P/E) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้มีการคำนวณจากอัตรา P/E ของกลุ่มธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต (INSUR) ดังกล่าว โดยมีผลการวิเคราะห์ดังตาราง

ช่วงเวลา	ค่า P/E ของ ธุรกิจประกันภัย (เท่า)	ณ 2/3/2555	
		มูลค่าหุ้น AACP (ล้านบาท)	มูลค่าที่เหมาะสม (บาทต่อหุ้น)
ค่าเฉลี่ย ณ วันที่ 2/3/2555	17.69	11,500.80	38.99
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 7 วันทำการ 23/2/2555 – 2/3/2555	15.92	10,351.00	35.09
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 15 วันทำการ 10/2/2555 – 2/3/2555	14.20	9,230.11	31.29
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 30 วันทำการ 23/1/2555 – 2/3/2555	13.16	8,552.89	28.99
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน 2/12/2554 – 2/3/2555	12.24	7,959.48	26.98
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 เดือน 2/9/2554 – 2/3/2555	12.34	8,024.26	27.20
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน 2/3/2554 – 2/3/2555	13.27	8,629.41	29.25

ที่มา: SET SMART

**หมายเหตุ:** กำไรสุทธิของ AACP ที่ใช้ในการคำนวณ เป็นมูลค่า 650.13 ล้านบาท ซึ่งคำนวณจากกำไรสุทธิ 4 ไตรมาสย้อนหลัง ตั้งแต่ไตรมาส 4 ปี 2553 ถึงไตรมาส 3 ปี 2554

จากการประเมินราคาหุ้นโดยใช้อัตราส่วน P/E ของกลุ่มธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต (INSUR) จะได้มูลค่าหุ้นของ AACP อยู่ระหว่าง 7,959 ถึง 11,501 ล้านบาท หรือ คิดเป็นมูลค่าต่อหุ้นระหว่าง 26.98 – 38.99 บาท

แต่อย่างไรก็ดี การใช้อัตราส่วน P/E ของกลุ่มธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต (INSUR) อาจมีความไม่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าของ AACP เนื่องจากบริษัทส่วนใหญ่ในธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิตจะดำเนินธุรกิจประกันภัยเป็นส่วนใหญ่

อย่างไรก็ดีวิธีการประเมินมูลค่าตามวิธีการนี้เป็นวิธีการหนึ่งในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญที่สะท้อนถึงผลการดำเนินงานและผลของกลไกตลาด แต่อาจมีความแตกต่างกันในรายละเอียด เนื่องจากแต่ละบริษัทในธุรกิจประกันภัยอาจมีความแตกต่างกัน ในเรื่องของ นโยบายบัญชี การเงิน ขนาดธุรกิจ โครงสร้างต้นทุน โครงสร้างการเงิน และรายได้อื่นๆ เป็นต้น

## 5. วิธีทางคณิตศาสตร์ประกันภัย (Actuarial Appraisal of Economic Value Method)

สำหรับวิธีการประเมินมูลค่าหุ้นตามหลักการคณิตศาสตร์ประกันภัย จะเป็นการคำนวณหามูลค่าหุ้นโดยคำนึงถึงปัจจัยพื้นฐานของบริษัทประกันชีวิตโดยทั่วไป ซึ่งมูลค่าทางธุรกิจที่สำคัญจะประกอบด้วย 3 ส่วนหลัก คือ

- 1) ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Net Worth) ซึ่งจะเป็นมูลค่าของส่วนของผู้ถือหุ้นที่ถูกปรับปรุงให้สะท้อนถึงมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์และหนี้สิน
- 2) ส่วนของมูลค่าปัจจุบันของกรรมธรรมที่มีผลบังคับใช้ในปัจจุบัน (Value of Existing Business) เป็นการหามูลค่าปัจจุบันของผลประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นพึงได้รับจากธุรกิจในปัจจุบัน ซึ่งหมายถึงมูลค่าปัจจุบันของกิจการที่ผู้ถือหุ้นพึงจะได้รับจากกำไรสุทธิในอนาคตตลอดอายุของกรรมธรรมที่บริษัทได้รับประกันและมีผลบังคับใช้
- 3) ส่วนของมูลค่าปัจจุบันของกรรมธรรมใหม่ (Value of New Business) จะเป็นการหามูลค่าปัจจุบันของผู้ถือหุ้นพึงจะได้รับจากธุรกิจใหม่ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต โดยคำนึงถึงปัจจัยทางธุรกิจในปัจจุบัน เช่น โครงสร้างของบริษัท รวมถึงช่องทางการจำหน่ายกรรมธรรมประกันชีวิต เป็นต้น

โดยการประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้นั้น AACP เป็นผู้ทำแบบจำลองทางการเงินเพื่อประเมินมูลค่าหุ้นโดยใช้ข้อมูล ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554 จากนั้นจึงได้มอบหมายให้ผู้เชี่ยวชาญการประเมินมูลค่าธุรกิจประกันภัยอิสระ (Independent Actuarial Consultant) ซึ่งได้แก่ ที่ปรึกษาอิสระ A (“CA”) สอบทานและปรับปรุงข้อมูลมาตรฐานต่างๆ ที่ใช้ในแบบจำลองทางการเงิน ก่อนนำเสนอผลการสอบทานต่อบริษัทฯ และ AACP ในรายงานการตรวจสอบการประเมินมูลค่าหุ้น (Appraisal Valuation) ฉบับลงวันที่ 9 กุมภาพันธ์ พ.ศ.2555

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ตรวจสอบความน่าเชื่อถือของ CA แล้ว พบว่าเป็นบริษัทที่ปรึกษาด้านคณิตศาสตร์ประกันภัยที่มีชื่อเสียงและมีขนาดใหญ่ที่สุดในโลกแห่งหนึ่ง โดยมีประสบการณ์ยาวนานกว่า 60 ปี ในการให้บริการคำปรึกษาแก่ธุรกิจต่างๆ ในด้านที่เกี่ยวข้องกับคณิตศาสตร์ประกันภัย เช่น ผลประโยชน์พนักงาน (Employee Benefits) การลงทุน (Investment) ธุรกิจประกันชีวิตและการให้บริการเงิน (Life & Financial Services) และธุรกิจ



การแพทย์ (Health Care) เป็นต้น โดยมีสาขาทั้งหมด 53 สาขาทั่วโลก และมีรายได้ในปี 2553 จำนวน 676 ล้านดอลลาร์สหรัฐ

**ผลการประเมินราคาผู้เชี่ยวชาญการประเมินมูลค่าธุรกิจประกันภัยอิสระ (Independent Actuarial Consultant, “CA”**

ทาง CA ได้ทบทวนและปรับปรุงการประเมินมูลค่าธุรกิจประกันชีวิตของ AACP (ซึ่งประกอบด้วย มูลค่าของกรมธรรม์ที่มีผลบังคับ และส่วนของผู้ถือหุ้น และมูลค่าของกรมธรรม์ใหม่ 1 ปี) นอกจากนี้ CA ได้ระบุว่ารายงานการสอบทานการประเมินมูลค่าที่จัดทำขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ให้ใช้งานได้เฉพาะบริษัทและ Allianz SE เท่านั้น โดยทาง CA จะไม่รับรองผลการศึกษาที่สรุปโดยบุคคลอื่นๆ ทั้งนี้ ข้อมูลสรุปในรายงานฉบับนี้เป็นข้อมูลทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่ได้พิจารณาตรวจสอบและสรุปความสมเหตุสมผลไว้ โดยพิจารณาจากความเห็นของ CA และข้อมูลที่ได้รับจากบริษัท และ/หรือ AACP ดังนั้นในทางกฎหมายแล้ว CA จะไม่ได้ให้การรับรองหรือ รับผิดชอบผลที่เกิดจากการสรุปข้อมูลต่างๆ จากรายงานของทาง CA และทาง CA จะไม่รับประกันความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และความเหมาะสมในการใช้รายละเอียดของข้อมูลต่างๆ ต่อบุคคลภายนอก ซึ่งเป็นรายงานที่ส่งเฉพาะบริษัทและ Allianz SE เท่านั้นในการประเมินมูลค่า สำหรับข้อมูลที่น่าเสนอในรายงานของ CA นั้น CA ได้ประเมิน โดยอยู่บนพื้นฐานที่ว่าข้อมูลต่างๆ ที่ได้รับมีความสมบูรณ์และถูกต้อง โดยมีได้ทำการตรวจสอบเพิ่มเติม

ในการประเมินมูลค่าธุรกิจประกันชีวิตของ AACP ที่ปรึกษา CA ได้อ้างอิงจากประมาณการกระแสเงินสดจากกรมธรรม์ที่มีผลบังคับในปัจจุบันและกรมธรรม์ใหม่ที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต และข้อสมมติฐานที่เกี่ยวข้องที่จัดทำโดย AACP ซึ่งทาง CA ได้ทำการตรวจทานขั้นตอนการคำนวณ สูตรการคำนวณบางส่วนที่สามารถตรวจสอบได้ ความน่าเชื่อถือ ตลอดจนความสมเหตุสมผลของสมมติฐานโดยเปรียบเทียบกับภาวะอุตสาหกรรมโดยรวมและข้อมูลในอดีตของ AACP

1. ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Net Worth) เป็นวิธีการหามูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นในปัจจุบัน ซึ่งมีการปรับปรุงรายการสินทรัพย์ของ AACP บางรายการ โดย ณ 30 กันยายน พ.ศ.2554 AACP มีส่วนของผู้ถือหุ้นประมาณ 6,273.15 ล้านบาท ทั้งนี้ ข้อมูลในส่วนนี้ เป็นข้อมูลที่ได้รับจากการคำนวณของ AACP ซึ่งทาง CA ได้ใช้ข้อมูลดังกล่าวในการประเมินมูลค่า โดยมีได้ให้ความเห็นที่แตกต่าง รายละเอียดของส่วนผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว มีดังนี้

**ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ.2554 (ตามรายงานของ CA)**

รายการ	มูลค่า (ล้านบาท)
มูลค่าทางบัญชี ณ 30 กันยายน พ.ศ.2554	6,273.15
รายการปรับปรุง	
- การปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนเป็นราคาตลาด	183.67
<b>รวมรายการปรับปรุง</b>	<b>183.67</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว</b>	<b>6,456.82</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว (บาทต่อหุ้น)</b>	<b>21.89</b>

2. ส่วนของมูลค่าปัจจุบันของกิจกรรมที่มีผลบังคับใช้ในปัจจุบัน (Value of Existing Business) เป็นการหามูลค่าปัจจุบันของผลประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นพึงได้รับจากธุรกิจในปัจจุบัน ซึ่งเป็นการประเมินมูลค่าบนข้อสมมติฐานต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยผลประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นพึงได้รับนั้นจะคำนวณจากหลักการดังต่อไปนี้

ผลประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นพึงได้รับ = (รายได้จากเบี้ยประกันรับ + รายได้จากการลงทุน) หักลบ (ค่าใช้จ่ายตามกิจกรรม ซึ่งรวมถึงมูลค่าสินไหมจากการตาย, เงินจ่ายที่ครบกำหนด หรือการยกเลิกกิจกรรม) + เงินปันผลต่อผู้ถือกรรมสิทธิ์ ค่าใช้จ่ายด้านผลประโยชน์ต่างๆของผู้ถือกรรมสิทธิ์ + ค่านายหน้า + ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน + การเพิ่ม (ลด) ในส่วนของเงินสำรอง + ผลทางด้านภาษี)

### ข้อสมมติฐานที่สำคัญ

CA จัดทำรายงานการประเมินมูลค่าโดยใช้สมมติฐานและการประมาณการของ AACF ที่อ้างอิงจากข้อมูล ณ 30 กันยายน พ.ศ.2554 โดยที่ทาง CA ได้ตรวจและทบทวนข้อมูลดังกล่าวและได้ทำการปรับปรุงสมมติฐานสำคัญบางรายการที่กระทบต่อการประเมินมูลค่าหุ้น AACF ดังรายละเอียดที่จะกล่าวต่อไป

ทั้งนี้ CA ได้ตั้งข้อสังเกตว่าสมมติฐานที่เกี่ยวข้องกับ Options และ Guarantee นั้น ไม่ได้มีการปรับปรุงตามข้อมูลล่าสุด อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้สอบถามกับทาง AACF แล้ว พบว่าองค์ประกอบที่ใช้ในการคำนวณสมมติฐานที่เกี่ยวข้องกับ Options และ Guarantee ไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในช่วงหลายปีที่ผ่านมา

ตามที่ได้กล่าวไปแล้วข้างต้น CA ได้ปรับปรุงประมาณการและให้ความเห็นเพิ่มเติมเกี่ยวกับข้อสมมติฐานที่สำคัญบางปัจจัย ดังนี้

1) **อัตราการตาย (Mortality Rate)** เมื่อพิจารณาผลการศึกษ้อัตราการตายที่จัดทำในปี 2552 ทาง CA พบว่า AACF มีความเสี่ยงค่อนข้างต่ำในกลุ่มลูกค้าช่วงอายุ 65 ปี ขึ้นไป อย่างไรก็ตาม เนื่องจากข้อมูลที่จำกัด CA มีความเห็นว่าการตั้งสมมติฐานอัตราการตายที่สูงขึ้นสำหรับช่วงอายุ 65 ปีขึ้นไปจะมีความรอบคอบกว่า จึงปรับอัตราการตายที่อายุ 65 ปีเป็นร้อยละ 80 ก่อนที่จะปรับขึ้นจนถึงร้อยละ 100 ที่ช่วงอายุสุดท้าย ทั้งนี้ ทาง CA ได้ชี้แจงไว้ในรายงานการประเมินผลว่าอัตราการตายมีผลต่อมูลค่าของกิจกรรมที่มีผลบังคับค่อนข้างน้อย นอกจากนี้ CA ได้ตั้งข้อสังเกตว่า AACF ได้เปลี่ยนสูตรการคำนวณกรรมสิทธิ์ประเภทกลุ่มสวัสดิการพนักงาน (Group EB) ซึ่ง CA มีความเห็นว่าวิธีการคำนวณดังกล่าวมีความสมเหตุสมผล

2) **อัตราการขาดอายุกรรมสิทธิ์ (Lapse Rate)** สมมติฐานของ AACF ที่เกี่ยวกับอัตราการขาดอายุกรรมสิทธิ์นั้น เป็นการกำหนดโดยอ้างอิงจากข้อมูลในอดีต โดยทาง CA ได้ทำการศึกษาเปรียบเทียบกับข้อมูลที่ใช้ในการประมาณการแล้วพบว่ามีความใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม อย่างไรก็ตามทาง CA ได้มีการปรับอัตราการขาดอายุกรรมสิทธิ์ในบางแบบ เพื่อให้สอดคล้องกับค่าเฉลี่ยของข้อมูลที่เกิดขึ้นจริงในช่วง 3 ปีหลัง เช่น กรรมสิทธิ์กลุ่มสวัสดิการพนักงานแบบยกเว้นอุบัติเหตุทุกกลุ่ม (Group EB – Excluding PA) ได้มีการปรับสมมติฐานของอัตราดังกล่าวจากร้อยละ 20 เป็นร้อยละ 10 และกรรมสิทธิ์กลุ่มสวัสดิการพนักงานแบบครอบคลุมอุบัติเหตุทุกกลุ่ม (Group EB – PA) ได้มีการปรับอัตราการขาดอายุกรรมสิทธิ์ในแนวทางเดียวกัน จากร้อยละ 75 เป็นร้อยละ

กรรมธรรม์	อัตราภาษีอากรกรรมธรรม์ที่เกิดขึ้นจริง				สมมติฐานของ AACP		สมมติฐานใหม่ที่เสนอแนะโดย CA	
	2551	2552	2553	เฉลี่ย	2553	2554	2553	2554
Group EB - Excluding PA	5%	17%	5%	9%	20%	20%	10%	10%
Group EB - PA	14%	75%	15%	35%	75%	75%	35%	35%

ที่ปรึกษา CA ได้ชี้แจงในรายงานเพิ่มเติมว่าการปรับสมมติฐานใหม่จะทำให้มูลค่าประเมินลดลงประมาณ 27 ล้านบาท ซึ่งผลกระทบจากการปรับสมมติฐานดังกล่าวนี้เป็นผลการคำนวณโดย AACP

- 3) **อัตราผลตอบแทนสุทธิจากการลงทุน (Net Investment Return)** ในแบบจำลองที่ใช้ในการประมาณการของ AACP ได้ใช้อัตราผลตอบแทนสุทธิจากการลงทุนตามสมมติฐาน ดังนี้

ปี	สมมติฐานผลตอบแทนจากการลงทุน	
	จากกรรมธรรม์ที่มีผลบังคับ	จากกรรมธรรม์ใหม่
1	4.60%	3.70%
2	4.42%	3.70%
3	4.24%	3.70%
4	4.06%	3.70%
5	3.88%	3.70%
6+	3.70%	3.70%

ตารางข้างต้น แสดงถึงอัตราผลตอบแทนที่ประมาณการในช่วง 5 ปี ทั้งนี้ ช่วงเวลา 5 ปีถูกเลือกเพราะ AACP ได้ลงทุนกว่าร้อยละ 92 ของเงินลงทุนทั้งหมดในพันธบัตรซึ่งมีอายุคงเหลือเฉลี่ยประมาณ 5 ปี ณ กันยายน พ.ศ.2554 นอกจากนี้ ทาง CA ได้พิจารณาการคำนวณผลตอบแทนจากการลงทุนซึ่งจัดทำโดย AACP พบว่า วิธีการและข้อสมมติฐานมีความเหมาะสม นอกจากนี้ ผลตอบแทนจากกรรมธรรม์ใหม่ที่ร้อยละ 3.70 นั้น ถือว่าอยู่ในช่วงที่สมเหตุสมผล

- 4) **อัตราคิดลด (Discount Rate)** ในการประเมินมูลค่าหุ้นจะต้องพิจารณาอัตราคิดลดที่เหมาะสม โดยพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ เช่น อัตราผลตอบแทนที่ต้องการในการลงทุน รวมถึงต้นทุนทางธุรกิจของเงินทุน ซึ่งทาง CA และ AACP มีความเห็นว่าอัตราคิดลดในกรณีพื้นฐาน (Base Case) ควรจะอยู่ที่ร้อยละ 12 ดังที่ระบุไว้ในรายงานทางคณิตศาสตร์ประกันภัย (Actuarial Report) ทั้งนี้ ทาง CA ได้ประเมินมูลค่าหุ้น AACP ที่อัตราคิดลดในช่วงร้อยละ 11 - 13 ด้วย เพื่อประเมินค่าความไวต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราคิดลด (Sensitivity Test) โดยพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนในระยะยาวของผู้ถือหุ้นอันสะท้อนความเสี่ยงของธุรกิจ

จากรายงานการสอบทานการประเมินมูลค่า CA ได้ให้ความเห็นว่าอัตราคิดลดที่ร้อยละ 12 ถือว่าสมเหตุสมผลเมื่อพิจารณาถึงองค์ประกอบต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการทำธุรกรรม เช่น สมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์รายได้

ความเร่งด่วนในการทำรายการ อัตราผลตอบแทนและต้นทุนของเงินทุน การประหยัดจากขนาด (Economies of Scale) การประหยัดจากขอบเขตงาน (Economies of Scope) และประโยชน์จากภาษีและอื่นๆ เป็นต้น โดยอ้างอิงจากประสบการณ์ของ CA ในธุรกิจประกันภัยในประเทศไทยและประเทศอื่นๆ ในเอเชีย

นอกจากนี้ CA ยังได้ตั้งข้อสังเกตว่าอัตราคิดลดที่ร้อยละ 12 นั้น สูงกว่าอัตราคิดลดที่บริษัทประกันชีวิตบางแห่งเปิดเผยต่อสาธารณะ (Public Disclosure) ในระหว่างปี พ.ศ.2553 – 2554 เนื่องจากอัตราคิดลดซึ่ง AACP ใช้ในการประเมินมูลค่านั้น สะท้อนต้นทุนที่เกิดจากรายการ Options and Guarantees โดยตรง ซึ่งต่างจากวิธีการคำนวณของบริษัทประกันชีวิตอื่นๆ

#### 5) อัตราส่วนเงินสำรองกองทุน (Solvency Margin)

สำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย (คปภ.) ได้ประกาศมาตรฐานเงินสำรองกองทุนตามระดับความเสี่ยง (RBC) แบบใหม่ ซึ่งมีผลบังคับใช้ในเดือนกันยายน ปี 2554 โดยกำหนดให้บริษัทประกันมีอัตราส่วนเงินกองทุนต่อเงินกองทุนที่ต้องดำรงตามกฎหมาย (Solvency Ratio) อย่างน้อยร้อยละ 125 ของ RBC ในปี 2554 - 2555 ก่อนที่จะปรับขึ้นเป็นร้อยละ 140 ในปี 2556 เป็นต้นไป ทั้งนี้การปรับอัตราส่วนดังกล่าว ทำให้ต้องมีการปรับอัตราส่วน RBC ให้เหมาะสมด้วย

ดังนั้น AACP จึงได้มีการปรับสมมติฐานเป็นแบบอนุรักษ์นิยม โดยปรับให้ Solvency Ratio ให้เท่ากับร้อยละ 140 ตั้งแต่ปีเริ่มต้น และกำหนดเงินสำรองกองทุน (RBC) ที่ประมาณร้อยละ 6 ในทุกๆ ปี โดยค่า RBC ดังกล่าวมีที่มาจากการคำนวณ RBC เฉลี่ยเดิม (ตามอัตราส่วน Solvency ร้อยละ 100) บนสมมติฐานอัตราส่วน Solvency ใหม่ที่ร้อยละ 140 ทั้งนี้ ในเดือนกันยายน 2554 และ ณ สิ้นปี 2554 AACP มีอัตราส่วน Solvency เท่ากับร้อยละ 307 และร้อยละ 295 ตามลำดับ ซึ่งสูงกว่ามาตรฐานใหม่ที่บังคับใช้

ในการนี้ CA ได้ตั้งข้อสังเกตว่าองค์ประกอบที่ใช้ในการคำนวณอัตราส่วน Solvency ของ AACP คือ เงินกองทุนที่มีอยู่ทั้งหมดของบริษัทประกันภัย (Total Capital Available, TCA) และ เงินกองทุนทั้งหมดที่ต้องดำรงไว้ตามกฎหมาย (Total Capital Required, TCR) มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในช่วงระหว่าง 30 กันยายน 2553 และ 30 กันยายน 2554 อย่างไรก็ตาม CA ไม่ได้ทบทวนการคำนวณ TCA และ TCR ในช่วงเวลาดังกล่าว และไม่ได้ทำการวิเคราะห์ถึงสาเหตุของเหตุการณ์ข้างต้น

ทั้งนี้ CA ไม่มีความเห็นใดๆ ที่ขัดแย้งกับสมมติฐาน RBC ซึ่งทาง AACP ได้ปรับใช้ในรายงานประเมินมูลค่า และ *ไม่พบว่าสมมติฐานดังกล่าวขาดความสมเหตุสมผล*

สำหรับผลการประเมินมูลค่าปัจจุบันของกรรมธรรมที่มีผลบังคับใช้ในปัจจุบันโดย CA เป็นไปดังตาราง

หน่วย: ล้านบาท

	อัตราส่วนลด		
	11.0%	12.0%	13.0%
มูลค่าของกรรมธรรมที่มีผลบังคับใช้ (Value of Existing Business)	933.35	672.95	432.90
มูลค่าต่อหุ้นของกรรมธรรมที่มีผลบังคับใช้ (บาทต่อหุ้น)	3.16	2.28	1.47

หมายเหตุ: มูลค่ากรรมธรรมที่มีผลบังคับใช้เป็นมูลค่าปัจจุบันของกำไรในอนาคตหลังหักต้นทุนของการรักษาระดับเงินกองทุน ต้นทุนของเงินทุน และค่าใช้จ่ายของ Options และการรับประกันแล้ว

3. มูลค่าปัจจุบันของกรรมธรรมใหม่ (Value of New Business) จะเป็นการหามูลค่าปัจจุบันของประมาณการกระแสเงินสดที่ผู้ถือหุ้นพึงจะได้รับจากธุรกิจใหม่ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งในการหามูลค่าของกรรมธรรมใหม่นี้จะประกอบด้วย 2 ส่วน คือ

- 3.1 มูลค่าปัจจุบันของกรรมธรรมใหม่ 1 ปี
- 3.2 ตัวคูณทวี (Multiplier) หรือ Capitalize Factor

3.1 **มูลค่าปัจจุบันของกรรมธรรมใหม่ 1 ปี** ทาง CA ได้ทบทวนการประเมินมูลค่าในส่วนนี้โดยใช้วิธีการคำนวณ และข้อสมมติฐานเช่นเดียวกับการประเมินหามูลค่ากรรมธรรมที่มีผลบังคับใช้ในปัจจุบัน โดยผลการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกรรมธรรมใหม่ 1 ปี ณ 30 กันยายน พ.ศ. 2554 ที่แสดงในรายงานของ CA มีดังนี้

หน่วย: ล้านบาท

	อัตราส่วนลด		
	11.0%	12.0%	13.0%
มูลค่าของกรรมธรรมใหม่ 1 ปี	283.61	221.67	166.26
มูลค่าของกรรมธรรมใหม่ 1 ปี ต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	0.96	0.75	0.56

หมายเหตุ: มูลค่าที่แสดงเป็นมูลค่าหลังหักต้นทุนของการรักษาระดับเงินกองทุน

3.2 **ตัวคูณทวี (Multiplier) หรือ Capitalize Factor** สำหรับการประเมินหาตัวคูณทวีนี้จะเป็นการคำนวณจากการประมาณการอัตราการเจริญเติบโตของกรรมธรรมประกันชีวิตในแต่ละประเภท ตลอดอายุการประมาณการ เพื่อหาอัตราการเจริญเติบโตสะสม และทำการหามูลค่าปัจจุบันของอัตราการเจริญเติบโตสะสมดังกล่าวด้วยการใช้ส่วนลดที่กำหนดไว้

ทาง CA มีความเห็นว่าตัวคูณทวีที่เหมาะสมน่าจะอยู่ที่ 6 เท่า โดยอ้างอิงจากมูลค่าของกรรมธรรมใหม่ในช่วง 10 ปี ย้อนหลัง ซึ่งอัตราดังกล่าวเป็นอัตราที่ใช้โดยทั่วไปในการประเมินมูลค่าด้วยวิธีคิดคณิตศาสตร์ประกันภัย นอกจากนี้ตัวเลขดังกล่าวมีความเหมาะสม เมื่อพิจารณาจากถึงอัตราคิดลดที่เหมาะสมและอัตราการเติบโตของมูลค่ากรรมธรรมใหม่ที่ผ่านมาของ AACF ทั้งนี้ อัตราการเติบโตของบริษัทในช่วงปี 2549 – เดือนกันยายน 2554 มีรายละเอียดดังนี้

หน่วย : พันล้านบาท

ปี	เบี้ยประกันจากกรมธรรม์ใหม่	อัตราการเติบโต
2549	2.5	-
2550	5.6	119%
2551	4.0	-29%
2552	4.3	7%
2553	4.4	3% <sup>a)</sup>
9 เดือน 2553	3.1	
9 เดือน 2554	3.5	13% <sup>b)</sup>
2554	4.3	-2%

- a) เบี้ยประกันจากกรมธรรม์ใหม่และอัตราการเจริญเติบโตของปี 2553 คิดคำนวณโดยไม่นับรวมเบี้ยประกันที่ได้รับจากการขายผ่าน CIMB จำนวน 268 ล้านบาท ซึ่ง CIMB ได้เริ่มเป็นตัวแทนของ AACP (Bancassurance) ในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2553 และได้ยกเลิกตัวแทนดังกล่าวในช่วงปลายปีเดียวกัน
- b) ข้อมูลเบี้ยประกันจากกรมธรรม์ใหม่ งวด 9 เดือน 2553 และ 2554 เป็นข้อมูลตามที่ได้รับจาก AACP
- c) ข้อมูลปี 2554 เป็นการประมาณการตามรายงานของ CA โดยใช้รายได้งวด 9 เดือนเป็นฐานในการคำนวณ

จากตารางแสดงอัตราการเติบโตของเบี้ยประกันจากกรมธรรม์ใหม่ข้างต้น ทาง CA ได้ให้ความเห็นว่าอัตราการเติบโตที่ใช้ในการคำนวณตัวคูณทวินั้น ควรจะเท่ากับร้อยละ 0 เนื่องจากการเติบโตในช่วง 5 ปีหลังของเบี้ยประกันจากกรมธรรม์ใหม่มีความผันผวนมาก นอกจากนี้ CA ได้ให้ความเห็นเพิ่มเติมว่าหาก AACP มีอัตราการเจริญเติบโตในอนาคตใกล้เคียงกับตลาดซึ่งเท่ากับประมาณร้อยละ 10 ตัวคูณทวินของ AACP จะมีค่าเท่ากับ 9.2 เท่า

### สรุปผลการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญตามวิธีคิดศาสตร์ประกันภัย ตามรายงานการสอบทานของ CA

- 1) จากรายงานการประเมินมูลค่าหุ้นของ CA ที่จัดทำไว้ ณ วันที่ 9 กุมภาพันธ์ 2555 มูลค่าหุ้นของ AACP ภายใต้การพิจารณาของทาง CA จะได้ผลดังตาราง

หน่วย: ล้านบาท

อัตราส่วนลด	11.00%	12.00%	13.00%
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว <sup>1</sup>	6,456.82	6,456.82	6,456.82
มูลค่าของกรมธรรม์ที่มีผลบังคับ	933.35	672.95	432.90
มูลค่าของกรมธรรม์ใหม่ 1 ปี	283.61	221.67	166.26
ตัวคูณทวี	6.00	6.00	6.00
มูลค่ารวมของกรมธรรม์ใหม่	1,701.67	1,330.04	997.59
มูลค่ายุติธรรม	9,091.85	8,459.81	7,887.30
มูลค่ายุติธรรมต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	30.82	28.68	26.74

หมายเหตุ: 1) ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้วที่ใช้ในการประเมินของ CA ไม่ได้มีการปรับปรุงเพิ่มเติมจากข้อมูลของ AACP

2) นอกจากผลการการพิจารณามูลค่าหุ้นสามัญตามข้อสมมติฐานที่กำหนดข้างต้นแล้ว ทาง CA ยังได้วิเคราะห์การประเมินราคาหุ้นจากการปรับข้อสมมติฐานเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (Sensitivity Analysis) โดยแยกวิเคราะห์ผลกระทบออกเป็น 2 กรณี โดยใช้อัตราคิดลดที่ร้อยละ 12 ดังมีรายละเอียดต่อไปนี้

- 1) อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนลดลงร้อยละ 0.25
- 2) อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.25

โดยผลการศึกษาเป็นไปดังตาราง

มูลค่า ณ อัตราคิดลดที่ร้อยละ 12

หน่วย : ล้านบาท

อัตราส่วนลด 12.0%	กรณีฐาน	กรณีที่ 1 ผลตอบแทนการลงทุน เพิ่มขึ้น 0.25%	กรณีที่ 2 ผลตอบแทนการลงทุน ลดลง 0.25%
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	6,456.82	6,456.82	6,456.82
มูลค่าของกรรมธรรมที่มีผลบังคับใช้	672.95	1,394.52	(49.87)
มูลค่าของกรรมธรรมใหม่ 1 ปี	221.67	301.60	141.74
ตัวคุณทวี	6.00	6.00	6.00
มูลค่ารวมของกรรมธรรมใหม่	1,330.04	1,809.62	850.46
มูลค่ายุติธรรม	8,459.81	9,660.96	7,257.41
มูลค่ายุติธรรมต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	28.68	32.75	24.60

ที่มา: รายงานของ CA

จากการคำนวณของ CA มูลค่ายุติธรรมต่อหุ้นของ AACP ของทุกกรณีจะอยู่ระหว่าง 24.60 บาทต่อหุ้น ถึง 32.75 บาทต่อหุ้น โดยจะเห็นได้ว่าการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนจากการลงทุนนั้น เป็นปัจจัยที่อาจส่งผลกระทบต่อมูลค่าหุ้นของ AACP อย่างมีนัยสำคัญ

## ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่มีต่อรายงานสอบทานการประเมินมูลค่าซึ่งจัดทำโดย CA

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาข้อสมมติฐานต่างๆ ที่ CA ใช้ในการประเมิน และมีความเห็นว่าข้อสมมติฐานโดยส่วนใหญ่ที่มีการปรับปรุงหรือการตั้งข้อสังเกตในรายงานการสอบทานการประเมินมูลค่าของ CA สามารถใช้อ้างอิงได้ และมีความสมเหตุสมผล โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นเพิ่มเติมสำหรับแต่ละสมมติฐาน ดังนี้

### ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Net Worth)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้สอบถามกับ AACF แล้ว พบว่าประมาณร้อยละ 95 ของมูลค่าปรับปรุงในส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นการเปลี่ยนแปลงตามมูลค่าตลาด (mark-to-market) ของเงินลงทุนในตราสารหนี้ที่จะถือจนครบกำหนด (Held-to-maturity fixed income investment) โดยส่วนที่เหลือเป็นการปรับปรุงในพันธบัตรเงินกู้กรมธรรม์ (Policyholder loan) ดังรายละเอียดในตารางด้านล่าง

รายการ	มูลค่า (ล้านบาท)
ตราสารหนี้ที่จะถือจนครบกำหนด	174
พันธบัตรเงินกู้กรมธรรม์	10
รวม	184

### ส่วนของมูลค่าปัจจุบันของกรมธรรม์ที่มีผลบังคับใช้ในปัจจุบัน (Value of Existing Business)

#### 1) อัตราการตาย (Mortality Rate)

ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ศึกษารายละเอียดในข้อสมมติที่ใช้ในแบบจำลองของ CA แล้ว เห็นว่าการใช้สมมติฐานแบบอนุรักษ์นิยมทำให้การประมาณการเป็นไปอย่างระมัดระวังและเหมาะสม

#### 2) อัตราการขาดอายุกรมธรรม์ (Lapse Rate)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้เปรียบเทียบข้อสมมติฐานดังกล่าวกับค่าเฉลี่ยอัตราการขาดอายุกรมธรรม์ที่เกิดขึ้นจริงในปี 2551 - 2553 พบว่าการปรับข้อสมมติฐานตามความเห็นของ CA ข้างต้น สอดคล้องกับค่าเฉลี่ยและมีทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นจริงในปี 2553 จึงมีเหตุผลที่สามารถยอมรับได้

ทั้งนี้ จากการสอบถามเพิ่มเติมกับ AACF ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพบว่า สาเหตุที่อัตราการขาดอายุกรมธรรม์ของกรมธรรม์ทั้งสองประเภทสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในปี 2552 นั้นเป็นเพราะ AACF ได้มีการปรับเพิ่มเบี้ยประกันของกรมธรรม์ประเภทดังกล่าว เพื่อให้สอดคล้องกับการเพิ่มขึ้นของการเรียกร้องค่าสินไหมทดแทนในปีก่อนหน้า ด้วยสาเหตุดังกล่าว จึงทำให้ลูกค้ายกเลิกกรมธรรม์มากกว่าปกติในปี 2552

#### 3) อัตราผลตอบแทนสุทธิจากการลงทุน (Net Investment Return)

ณ 30 กันยายน พ.ศ.2554 AACF มีสัดส่วนการลงทุนในตราสารหนี้ ตราสารทุนและหน่วยลงทุน และการลงทุนอื่นๆ ประมาณร้อยละ 92, ร้อยละ 2 และร้อยละ 6 ของสินทรัพย์ตามลำดับ โดยมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยจากการลงทุนทั้งหมด (Portfolio Return) ประมาณร้อยละ 4.6



ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้เปรียบเทียบข้อสมมติฐานเรื่องผลตอบแทนสุทธิจากการลงทุนกับผลตอบแทนเฉลี่ยล่าสุดของ AACF ณ 30 กันยายน พ.ศ.2554 แล้ว พบว่าความเห็นของ CA ยังคงสามารถใช้อ้างอิงได้

4) **อัตราคิดลด (Discount Rate)**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นโดยใช้แบบจำลอง CAPM เพื่อใช้เปรียบเทียบ โดยมีรายละเอียดดังนี้

$$R_e = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

โดยที่

$R_f$  = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง หรืออัตราผลตอบแทนในพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี ณ วันที่ 2 มีนาคม 2555 ซึ่งมีค่าประมาณร้อยละ 3.50 ต่อปี (ที่มา: สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย) โดยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีที่นำมาใช้อ้างอิงเนื่องจากคาดว่าเป็นอัตราที่สะท้อนผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยงระยะยาวได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้ พันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุเกินกว่า 10 ปี ส่วนใหญ่มักมีสภาพคล่องในการซื้อขายในตลาดต่ำ จึงอาจไม่เหมาะสมในการใช้อ้างอิง

$\beta$  = ค่าสัมประสิทธิ์ Beta ซึ่งเป็นตัวแปรที่ใช้วัดความเสี่ยงของหลักทรัพย์ของบริษัท สำหรับค่า Beta ที่ใช้นั้น จะใช้ข้อมูล Beta ของบริษัทประกันชีวิตในประเทศเป็นข้อมูลอ้างอิง ณ 2 มีนาคม 2555 ซึ่งคำนวณจากข้อมูลตั้งแต่ 1 มีนาคม 2554 ถึง 2 มีนาคม 2555 โดยมีรายละเอียดดังนี้

บริษัท	ค่า Beta (Levered)
<b>บริษัทในประเทศ</b>	
1) SCBLIF	0.779
2) BLA	0.458
<b>เฉลี่ยในประเทศ</b>	0.619

ที่มา: Bloomberg

$R_m$  = อัตราผลตอบแทนของตลาด ซึ่งอ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เฉลี่ยย้อนหลัง 30 ปี ซึ่งคาดว่าเป็นระยะเวลาที่ครอบคลุมวัฏจักรการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์และสามารถนำมาใช้อ้างอิงเป็นตัวแทนอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังในอนาคต ทั้งนี้ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เฉลี่ยย้อนหลัง 30 ปี (1 มีนาคม 2525 – 2 มีนาคม 2555) มีค่าประมาณร้อยละ 11.89

$$R_e = \text{อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น}$$

จากแบบจำลอง CAPM อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีค่าร้อยละ 10.43 ซึ่งใกล้เคียงกับความเห็นของ CA ที่ใช้อัตราส่วนลดร้อยละ 11 ถึง 13 ทั้งนี้ อัตราดังกล่าวคำนวณโดยพิจารณาถึงส่วนขาดเชิงความเสี่ยง

เนื่องจากสภาพคล่อง (Liquidity Premium) ประมาณร้อยละ 20 จากกรณีที่ AACP ไม่มีสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่ามูลค่าเหมาะสมของ AACP อาจสูงกว่าช่วงราคาที่เหมาะสมโดย CA ดังกล่าว หากมีการปรับปรุงมูลค่าโดยใช้อัตราคิดลด (Discount Rate) ซึ่งคำนวณโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าอัตราคิดลดซึ่ง CA ใช้ในรายงานนั้น ยังคงสามารถยอมรับได้ เนื่องจากการลงทุนใน AACP ของบริษัทที่มีวัตถุประสงค์เชิงกลยุทธ์ระยะยาว (Strategic Investment) โดยคำนึงถึงประโยชน์โดยรวมจากการลงทุนดังกล่าวเฉลี่ยที่ได้ระบุในส่วนที่ 5 ของรายงานฉบับนี้

#### 5) อัตราส่วนเงินสำรองกองทุน (Solvency Margin)

ที่ปรึกษาทางการเงินไม่มีความเห็นที่ขัดแย้งกับข้อมูลที่ระบุในรายงานของ CA และมีความเห็นว่าการปรับใช้สมมติฐานแบบอนุรักษ์นิยมทำให้การประมาณการเป็นไปอย่างระมัดระวังมากขึ้น

### มูลค่าปัจจุบันของกรรมธรรม์ใหม่ (Value of New Business)

#### 1) มูลค่าปัจจุบันของกรรมธรรม์ใหม่ 1 ปี

ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่าข้อมูลมูลค่าปัจจุบันของกรรมธรรม์ใหม่ 1 ปีที่ CA ระบุไว้ในรายงานการสอบทานการประเมินมูลค่าเป็นข้อมูลที่สะท้อนผลการดำเนินงานล่าสุดของ AACP โดยมีการอ้างอิงข้อสมมติฐานเช่นเดียวกับการประเมินหามูลค่ากรรมธรรม์ที่มีผลบังคับในปัจจุบัน ซึ่งทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสามารถยอมรับได้

#### 2) ตัวคูณทวี (Multiplier) หรือ Capitalize Factor

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า จากสถิติที่ผ่านมา หากไม่นับรวมปี พ.ศ.2554 ซึ่งเป็นมูลค่าตามการประมาณการ จะมีปี 2551 เพียงปีเดียวที่อัตราการเติบโตของกรรมธรรม์ใหม่มีค่าเป็นลบ โดยมีอัตราการเติบโตโดยเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ในช่วงปี 2549 ถึงปี 2554 ประมาณร้อยละ 11.12 และมีค่าเฉลี่ยของอัตราการเติบโตต่อปี (Simple Average) ร้อยละ 19.77 นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาอัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ในช่วงเวลาเดียวกันพบว่าอยู่ระหว่างร้อยละ -2.20 ถึงร้อยละ 5.10 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าการพิจารณาตัวคูณทวีที่เหมาะสมน่าจะอ้างอิงกับอัตราการเติบโตของกรรมธรรม์ใหม่ในช่วงประมาณร้อยละ 0 ถึงร้อยละ 4 ซึ่งสอดคล้องกับการเติบโตของเศรษฐกิจของไทยในระยะยาว ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณตัวคูณทวีใหม่ โดยปรับอัตราการเติบโตของกรรมธรรม์เป็นช่วงอัตราดังกล่าวดังที่จะแสดงในส่วนต่อไป ดังนี้

ผลของตัวคูณทวีตามอัตราดอกเบี้ยโต และอัตราคิดลดในช่วงที่เหมาะสม มีผลสรุปดังตาราง

	ตัวคูณทวี (เท่า) ณ อัตราคิดลด		
	11.0%	12.0%	13.0%
เติบโตร้อยละ 0	6.20	5.98	5.77
เติบโตร้อยละ 1	6.44	6.20	5.98
เติบโตร้อยละ 2	6.68	6.43	6.19
เติบโตร้อยละ 3	6.94	6.67	6.42
เติบโตร้อยละ 4	7.20	6.92	6.66

หากใช้อัตราการเจริญเติบโตของกรมธรรม์ใหม่ทุกประเภทที่อัตราคงที่ที่ร้อยละ 0 ถึงร้อยละ 4 และมูลค่ากรมธรรม์ 1 ปี ตามรายงานของ CA ในการคำนวณ จะได้มูลค่าของกรมธรรม์ใหม่รวม ดังนี้

อัตราการเจริญเติบโตคงที่ที่ร้อยละ 0

หน่วย: ล้านบาท

อัตราส่วนลด	11.00%	12.00%	13.00%
มูลค่ากรมธรรม์ 1 ปี	283.61	221.67	166.26
ตัวคูณทวี (เท่า)	6.20	5.98	5.77
มูลค่าของกรมธรรม์ใหม่รวม	1,759.71	1,325.51	959.02

อัตราการเจริญเติบโตคงที่ที่ร้อยละ 1

หน่วย: ล้านบาท

อัตราส่วนลด	11.00%	12.00%	13.00%
มูลค่ากรมธรรม์ 1 ปี	283.61	221.67	166.26
ตัวคูณทวี (เท่า)	6.44	6.20	5.98
มูลค่าของกรมธรรม์ใหม่รวม	1,825.59	1,374.17	993.54

อัตราการเจริญเติบโตคงที่ที่ร้อยละ 2

หน่วย: ล้านบาท

อัตราส่วนลด	11.00%	12.00%	13.00%
มูลค่ากรมธรรม์ 1 ปี	283.61	221.67	166.26
ตัวคูณทวี (เท่า)	6.68	6.43	6.19
มูลค่าของกรมธรรม์ใหม่รวม	1,894.70	1,425.19	1,029.73

**อัตราการเจริญเติบโตคงที่ที่ร้อยละ 3**

หน่วย: ล้านบาท

อัตราส่วนลด	11.00%	12.00%	13.00%
มูลค่ากรมธรรม์ 1 ปี	283.61	221.67	166.26
ตัวคูณทวี (เท่า)	6.94	6.67	6.42
มูลค่าของกรมธรรม์ใหม่รวม	1,967.21	1,478.71	1,067.66

**อัตราการเจริญเติบโตคงที่ที่ร้อยละ 4**

หน่วย: ล้านบาท

อัตราส่วนลด	11.00%	12.00%	13.00%
มูลค่ากรมธรรม์ 1 ปี	283.61	221.67	166.26
ตัวคูณทวี (เท่า)	7.20	6.92	6.66
มูลค่าของกรมธรรม์ใหม่รวม	2,043.30	1,534.83	1,107.43

นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้มีการประเมินมูลค่าเพิ่มเติมโดยอาศัยข้อมูลจากรายงานการสอบทานการประเมินมูลค่าของ CA และเปลี่ยนตัวคูณทวีตามอัตราการเติบโตของกรมธรรม์ใหม่ และใช้ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว ณ 30 กันยายน พ.ศ.2554

- 1) ผลการพิจารณารวมผลของตัวคูณทวีในมูลค่าของกรมธรรม์ใหม่ 1 ปี โดยมีอัตราการเจริญเติบโตของกรมธรรม์ใหม่ที่อัตราคงที่ที่ร้อยละ 0 ตามการประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จะได้ผลดังตาราง

หน่วย: ล้านบาท

อัตราส่วนลด	11.00%	12.00%	13.00%
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	6,456.82	6,456.82	6,456.82
มูลค่าของกรมธรรม์ที่มีผลบังคับใช้	933.35	672.95	432.90
มูลค่าของกรมธรรม์ใหม่ รวม	1,759.71	1,325.51	959.02
รวมมูลค่าหุ้นของบริษัท	9,149.88	8,455.28	7,848.74
มูลค่าหุ้นของบริษัทต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	31.02	28.66	26.61

- 2) ผลการพิจารณารวมผลของตัวคูณทวีในมูลค่าของกรมธรรม์ใหม่ 1 ปี โดยมีอัตราการเจริญเติบโตของกรมธรรม์ใหม่ที่อัตราคงที่ที่ร้อยละ 1 ตามการประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จะได้ผลดังตาราง

หน่วย: ล้านบาท

อัตราส่วนลด	11.00%	12.00%	13.00%
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	6,456.82	6,456.82	6,456.82
มูลค่าของกรมธรรม์ที่มีผลบังคับใช้	933.35	672.95	432.90

อัตราส่วนลด	11.00%	12.00%	13.00%
มูลค่าของกรมธรรม์ใหม่ รวม	1,825.59	1,374.17	993.54
รวมมูลค่าหุ้นของบริษัท	9,215.76	8,503.94	7,883.26
มูลค่าหุ้นของบริษัทต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	31.24	28.83	26.72

- 3) ผลการพิจารณาเมื่อรวมผลตัวคุณทวีในมูลค่าของกรมธรรม์ใหม่ 1 ปี โดยมีอัตราการเจริญเติบโตของกรมธรรม์ใหม่ที่อัตราคงที่ที่ร้อยละ 2 จะได้ผลดังตาราง

หน่วย: ล้านบาท

อัตราส่วนลด	11.00%	12.00%	13.00%
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	6,456.82	6,456.82	6,456.82
มูลค่าของกรมธรรม์ที่มีผลบังคับใช้	933.35	672.95	432.90
มูลค่าของกรมธรรม์ใหม่ รวม	1,894.70	1,425.19	1,029.73
รวมมูลค่าหุ้นของบริษัท	9,284.87	8,554.96	7,919.45
มูลค่าหุ้นของบริษัทต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	31.47	29.00	26.85

- 4) ผลการพิจารณาเมื่อรวมผลตัวคุณทวีในมูลค่าของกรมธรรม์ใหม่ 1 ปี โดยมีอัตราการเจริญเติบโตของกรมธรรม์ใหม่ที่อัตราคงที่ที่ร้อยละ 3 จะได้ผลดังตาราง

หน่วย: ล้านบาท

อัตราส่วนลด	11.00%	12.00%	13.00%
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	6,456.82	6,456.82	6,456.82
มูลค่าของกรมธรรม์ที่มีผลบังคับใช้	933.35	672.95	432.90
มูลค่าของกรมธรรม์ใหม่ รวม	1,967.21	1,478.71	1,067.66
รวมมูลค่าหุ้นของบริษัท	9,357.38	8,608.48	7,957.38
มูลค่าหุ้นของบริษัทต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	31.72	29.18	26.97

- 5) ผลการพิจารณาเมื่อรวมผลตัวคุณทวีในมูลค่าของกรมธรรม์ใหม่ 1 ปี โดยมีอัตราการเจริญเติบโตของกรมธรรม์ใหม่ที่อัตราคงที่ที่ร้อยละ 4 จะได้ผลดังตาราง

หน่วย: ล้านบาท

อัตราส่วนลด	11.00%	12.00%	13.00%
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	6,456.82	6,456.82	6,456.82
มูลค่าของกรมธรรม์ที่มีผลบังคับใช้	933.35	672.95	432.90
มูลค่าของกรมธรรม์ใหม่ รวม	2,043.30	1,534.83	1,107.43
รวมมูลค่าหุ้นของบริษัท	9,433.47	8,664.60	7,997.15
มูลค่าหุ้นของบริษัทต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	31.98	29.37	27.11

### สรุปความเห็นของมูลค่าหุ้นสามัญของ AACP

ตารางสรุปเปรียบเทียบราคาหุ้นของ AACP ตามการประเมินราคาด้วยวิธีต่างๆ

วิธีประเมินราคาหุ้น	มูลค่าหุ้น (ล้านบาท)	ราคาเหมาะสม (บาทต่อหุ้น)	ส่วนต่างกับ ราคาเสนอซื้อ (บาทต่อหุ้น)	ร้อยละ ของส่วนต่าง (ร้อยละ)
1. วิธีมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Book Value)	6,273.15	21.26	(8.74)	-29.12
2. วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีที่มีการปรับปรุง (Net Adjusted Book Value)	6,456.82	21.89	(8.11)	-27.04
3. วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV)	13,031.96 – 28,162.89	44.14 - 95.45	14.14 – 65.45	47.13 - 218.17
4. วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E)	7,959.48 – 11,500.80	26.98 – 38.99	(3.02) – 8.99	(10.07) – 29.97
5. วิธีทางคณิตศาสตร์ประกันภัย (Actuarial Appraisal of Economic Value Method) <sup>/a</sup>	7,257.41 – 9,660.96	24.60 - 32.75	(5.40) - 2.75	(18.00) - 9.17

/a ช่วงมูลค่าหุ้นที่แสดง เป็นความเห็นที่รวบรวมจากรายงานของผู้ประเมินอิสระ CA และการคำนวณโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จากการประเมินมูลค่าตามวิธีการดังกล่าวทั้งหมดข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า สำหรับวิธีมูลค่าตามบัญชี นั้นเป็นวิธีที่หามูลค่าหุ้นจากการดำเนินงานในปัจจุบันและสะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่ผ่านมาในอดีต รวมถึงการคำนึงถึงผลกระทบต่างๆที่มีในงบการเงิน แต่วิธีการนี้มิได้พิจารณาถึงกำไรและความสามารถในการดำเนินงานในอนาคต ทำให้การประเมินมูลค่ามีความสมเหตุสมผลลดลง อีกทั้งมูลค่าทางบัญชีดังกล่าวมิได้คำนึงถึงมูลค่าปัจจุบันของสินทรัพย์บางรายการ เช่น มูลค่าการลงทุนในตราสารทางการเงิน และ สินทรัพย์ถาวรของ AACP โดยมูลค่าหุ้นที่คำนวณได้จากวิธีการนี้โดยใช้มูลค่าทางบัญชี ณ 30 กันยายน พ.ศ.2554 อยู่ที่ 6,273.15 ล้านบาท หรือคิดเป็น 21.26 บาทต่อหุ้น

สำหรับวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีที่มีการปรับปรุง นั้นเป็นวิธีที่หามูลค่าหุ้นจากส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรากฏในงบการเงินและปรับปรุงด้วยมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์และหนี้สิน โดยการปรับปรุงรายการเป็นการคำนวณของ AACP ซึ่งวิธีดังกล่าวจะได้มูลค่าหุ้นตามบัญชีหลังการปรับปรุงแล้ว 6,456.82 ล้านบาท หรือคิดเป็น 21.89 บาทต่อหุ้น อย่างไรก็ตามวิธีการนี้มิได้พิจารณาถึงกำไรและความสามารถในการดำเนินงานในอนาคต ทำให้การประเมินมูลค่ามีความสมเหตุสมผลลดลง

สำหรับวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ซึ่งเป็นวิธีที่นำมูลค่าตามบัญชีของ AACP เปรียบเทียบกับอัตราส่วนอ้างอิงของบริษัทประกันชีวิต และบริษัทในกลุ่มธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต (INSUR) ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ฯ แม้ว่าวิธีการนี้จะสามารถนำมาใช้ในการหามูลค่าหุ้นของบริษัทได้ แต่เนื่องจากการที่มีบริษัทประกันชีวิตในตลาดหลักทรัพย์ฯ เพียงสองราย ในขณะที่บริษัทที่ทำธุรกิจประกันวินาศภัยก็มีนโยบายในการดำเนินธุรกิจที่แตกต่างกัน ทั้งในด้านนโยบายทางบัญชี และข้อกำหนดเงินสำรอง ทำให้การประเมินด้วยวิธีนี้มีความสมเหตุสมผลลดลง โดยจากการประเมินด้วยวิธี P/BV มูลค่าหุ้นของ AACP จะอยู่ระหว่าง 13,031.96 – 28,162.89 ล้านบาท หรือคิดเป็น 44.14 - 95.45 บาทต่อหุ้น

สำหรับวิธีอัตราราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E) จากการประเมินด้วยวิธี P/E เป็นวิธีที่นำกำไรสุทธิต่อหุ้นของ AACP เปรียบเทียบกับอัตราส่วนอ้างอิงของบริษัทประกันชีวิต และบริษัทในกลุ่มธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต (INSUR) นั้นที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ เช่นเดียวกับวิธี P/BV แต่อย่างไรก็ดี เนื่องจากอัตราส่วน P/E ของธุรกิจประกันชีวิตจะมีเพียงสองบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ คือ SCBLIF และ BLA นอกนั้นแล้วจะเป็นบริษัทที่ทำธุรกิจประกันวินาศภัย ทำให้กำไรของ AACP จะมีความแตกต่างกันในรายละเอียด ทำให้การเปรียบเทียบมูลค่าหุ้นของ AACP มีความสมเหตุสมผลลดลง ซึ่งจากการประเมินด้วยวิธีนี้จะได้มูลค่าหุ้นของ AACP อยู่ระหว่าง 7,959.48 – 11,500.80 ล้านบาท หรือคิดเป็น 26.98 – 38.99 บาทต่อหุ้น

สำหรับวิธีทางคณิตศาสตร์ประกันภัย เป็นวิธีที่ทำการประเมินโดยรวมผลของมูลค่าทางบัญชีที่มีการปรับปรุงกับมูลค่ากรรมธรรม์ที่มีผลบังคับใช้ และมูลค่ากรรมธรรม์ใหม่ที่มีประมาณการในอนาคต ซึ่งการประเมินนั้น ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้ข้อมูลที่ได้จากผู้เชี่ยวชาญด้านประกันชีวิตและประกันภัย คือ CA มาประกอบการพิจารณา โดยทาง CA ได้อาศัยข้อมูลทางการเงิน และมูลค่าการประเมินมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้วจากทาง AACP โดยมีได้มีความเห็นแตกต่างจากประมาณการของบริษัท ยกเว้นในข้อสมมติฐานบางรายการที่ใช้ในการประเมินมูลค่ากรรมธรรม์

ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการพิจารณามูลค่าทางบัญชีซึ่งมีการปรับปรุงเพื่อให้สะท้อนถึงมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ ณ 30 กันยายน พ.ศ. 2554 และประเมินมูลค่าของตัวคูณทวี (Capitalize Factor) โดยใช้หลักการเจริญเติบโตที่สอดคล้องกับอัตราการเจริญเติบโตของเบี้ยประกัน และอัตราการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจโดยรวม ซึ่งวิธีการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้ได้คำนึงถึงมูลค่าของสินทรัพย์ตามมูลค่ายุติธรรม และความสามารถของธุรกิจในการดำเนินธุรกิจในอนาคตด้วย จึงทำให้วิธีการประเมินมีความสมเหตุสมผลที่นำมาใช้อ้างอิงได้ โดยมูลค่าที่ได้จากการประเมินด้วยวิธีนี้โดยใช้ตัวคูณทวีที่กำหนดโดยทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะอยู่ระหว่าง 7,257.41 – 9,660.96 ล้านบาท หรือคิดเป็น 24.60 - 32.75 บาทต่อหุ้น

กล่าวโดยสรุป ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่ามูลค่าหุ้นที่เหมาะสมของ AACP ควรอ้างอิงจากวิธีทางคณิตศาสตร์ประกันภัย และส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับด้วยมูลค่ายุติธรรมแล้ว ซึ่งทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินตามหลักการข้างต้นแล้ว เห็นว่า มูลค่าหุ้นสามัญที่เหมาะสมของ AACP นั้นอยู่ระหว่าง 7,257.41 ล้านบาท ถึง 9,660.96 ล้านบาท หรือคิดเป็นราคา 24.60 - 32.75 บาทต่อหุ้น

ดังนั้น จึงกล่าวได้ว่าราคาหุ้นที่บริษัทฯ จะเข้าทำสัญญาเพื่อให้ได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ AACP จาก BAY ที่ราคาหุ้นละ 30 บาทนั้น เป็นราคาที่ยอมรับได้ สำหรับการลงทุนในระยะยาว เนื่องจากอยู่ในช่วงราคา 24.60 - 32.75 บาทต่อหุ้น ซึ่งประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระด้วยวิธีคณิตศาสตร์ประกันภัย โดยอ้างอิงจากความเห็นของผู้เชี่ยวชาญในการประเมินราคาด้วยวิธีการคณิตศาสตร์ประกันภัย

## 7. ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเหมาะสมของเงื่อนไขในร่างสัญญาซื้อขายหุ้น AACP

### 7.1 สรุปสาระสำคัญของร่างสัญญาซื้อขายหุ้น AACP ระหว่างบริษัทฯ และ BAY

คู่สัญญา :

**ผู้ซื้อ**

บริษัท ศรีอยุธยา แคปิตอล จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ”)

**ผู้ขาย**

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) (“BAY”)

หลักทรัพย์ที่ซื้อขาย :

ผู้ซื้อตกลงที่จะซื้อ และผู้ขายตกลงที่จะขายหุ้นสามัญเดิมของบริษัท ออยุธยา อลิอันซ์ ซี. พี. ประกันชีวิต จำกัด (มหาชน) (“AACP”) จำนวน 25,072,194 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 8.50 ของทุนที่ชำระแล้วของ AACP ในราคาหุ้นละ 30 บาท คิดเป็นจำนวนเงินรวมกันทั้งสิ้น 752.17 ล้านบาท

เงื่อนไขบังคับก่อนในการเข้าทำรายการ :

บริษัทฯ จะเข้าซื้อหุ้นสามัญเดิมของ AACP จาก BAY ในครั้งนี้เมื่อเงื่อนไขบังคับก่อน (conditions precedent) ดังต่อไปนี้เกิดขึ้นครบถ้วนแล้ว

- BAY ได้รับการอนุมัติที่เกี่ยวข้องจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทและธนาคารแห่งประเทศไทย ในการขายเงินลงทุนใน AACP
- บริษัทฯ ได้รับอนุมัติการได้มาซึ่งหุ้นของ AACP ในครั้งนี้ จากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

การส่งมอบหลักทรัพย์และการชำระราคา :

ภายใน 5 วันทำการนับจากวันที่เงื่อนไขบังคับก่อนที่ระบุไว้มีผลใช้บังคับหรือวันอื่นตามแต่ที่คู่สัญญาแต่ละฝ่ายจะเห็นชอบร่วมกัน บริษัทฯ และ BAY จะต้องมีการดำเนินการดังต่อไปนี้ ในการส่งมอบหลักทรัพย์และการชำระราคา

- 1) บริษัทฯ จะต้องชำระราคาค่าหุ้นของ AACP ให้แก่ BAY โดยชำระเป็น Cashier Cheque ที่ออกโดยธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย
- 2) BAY จะต้องดำเนินการตามขั้นตอนทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องเพื่อส่งมอบหุ้นของ AACP ซึ่งปราศจากภาระผูกพันหรือค้ำประกันไม่ว่าในรูปแบบใดก็ตาม ให้แก่บริษัทฯ



## 7.2 ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเหมาะสมของเงื่อนไขในร่างสัญญาซื้อขายหุ้น AACP

จากการตรวจสอบและพิจารณาเงื่อนไขที่สำคัญที่มีการระบุไว้ในร่างสัญญาซื้อขายหุ้น AACP ที่จะจัดทำขึ้นระหว่าง บริษัทฯ และ BAY ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าเงื่อนไขที่ได้มีการระบุไว้ในร่างสัญญาดังกล่าวมีความเหมาะสมและไม่เป็น การเอื้อประโยชน์ให้แก่คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งแต่อย่างใด เพราะ

- 1) ราคาที่จะซื้อขายหุ้น AACP ที่กำหนดไว้ที่ 30 บาทต่อหุ้น เป็นราคาที่ยอมรับได้ สำหรับการลงทุนระยะยาวใน AACP เนื่องจากอยู่ในช่วงราคายุติธรรมระหว่าง 24.60 – 32.75 บาทต่อหุ้น ซึ่งประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
- 2) มีการระบุเงื่อนไขบังคับก่อน (conditions precedent) ของการทำรายการซื้อขายหุ้น AACP ระหว่างบริษัทฯ และ BAY ที่กำหนดไว้ว่าก่อนการทำรายการซื้อขายหุ้นจะเกิดขึ้น บริษัทฯจะต้องได้รับการอนุมัติการเข้าทำรายการจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น และ BAY ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการของ BAY และธนาคารแห่งประเทศไทย ในการที่จะขายเงินลงทุนใน AACP ออกไป ซึ่งการกำหนดเงื่อนไขในลักษณะดังกล่าว ก็เพื่อให้ผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่ายมั่นใจได้ว่าการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ได้ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์และข้อบังคับที่เกี่ยวข้อง อย่างเคร่งครัด รวมถึงเมื่อมีการลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้นแล้ว เงื่อนไขในสัญญาจะมีผลบังคับและผูกพันคู่สัญญาทั้งสองฝ่าย เพราะสัญญาซื้อขายได้ถูกจัดทำขึ้นโดยถูกต้องตามกฎหมาย
- 3) ภายใน 5 วันทำการนับจากวันที่เงื่อนไขบังคับก่อนที่ระบุไว้มีผลใช้บังคับหรือวันอื่นตามแต่ที่คู่สัญญาแต่ละฝ่ายจะเห็นชอบร่วมกัน บริษัทฯจะต้องชำระเงินค่าหุ้นให้แก่ BAY และ BAY จะต้องดำเนินการตามขั้นตอนทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องเพื่อส่งมอบหุ้นของ AACP ซึ่งปราศจากภาระผูกพันหรือค้ำประกันไม่ว่าในรูปแบบใดก็ตาม ให้แก่บริษัทฯ ซึ่งการกำหนดเงื่อนไขการชำระราคาและการส่งมอบหุ้นในลักษณะดังกล่าวมีความเหมาะสม และไม่ทำให้คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งตกเป็นฝ่ายเสียเปรียบในการทำสัญญา แต่อย่างใด รวมถึงเงื่อนไขที่กำหนดให้มีการส่งมอบหลักทรัพย์และการชำระราคาต้องดำเนินการภายใน 5 วันทำการนับจากวันที่เงื่อนไขบังคับก่อนที่ระบุไว้มีผลใช้บังคับ หรือวันอื่นตามแต่ที่คู่สัญญาแต่ละฝ่ายจะเห็นชอบร่วมกัน ก็จะช่วยลดความเสี่ยงจากการที่คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งจะบิดพลิ้วไม่ปฏิบัติตามสัญญา (counterparty risk) ไปได้มาก

## 8. ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการลงมติของผู้ถือหุ้น

จากการพิจารณาข้อมูลต่างๆที่เกี่ยวข้องทั้งหมดที่ได้รับจาก AACP, บริษัทฯ รวมถึงข้อมูลที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รวบรวมจากแหล่งต่างๆที่น่าเชื่อถือ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่ารายการที่บริษัทฯจะเข้าทำสัญญาเพื่อซื้อหุ้นสามัญเดิมของ AACP เพิ่มเติม จำนวนทั้งสิ้น 25,072,194 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 8.50 ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ AACP ในราคาหุ้นละ 30 บาท รวมเป็นเงินทั้งสิ้น 752.17 ล้านบาท จาก BAY ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ มีความสมเหตุสมผลและก่อให้เกิดประโยชน์ต่อการดำเนินงานของบริษัทฯ เพราะ

1. การซื้อเงินลงทุนใน AACP เพิ่มเติม เป็นการดำเนินการตามแผนธุรกิจระยะยาวของบริษัทฯ กล่าวคือ บริษัทฯจะมีธุรกิจหลักคือการลงทุนในบริษัทประกันภัย (insurance holding company) โดยมีการกระจายการลงทุนไปยังกลุ่มธุรกิจประกันวินาศภัยและธุรกิจประกันชีวิต เพื่อก่อให้เกิดประโยชน์ต่อทั้งบริษัทฯและผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยบริษัทฯจะยังคงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมถึงเป็นการเพิ่มสัดส่วนการลงทุนของบริษัทฯใน AACP ซึ่งเป็นหนึ่งในบริษัทประกันชีวิตชั้นนำในประเทศไทย
2. ราคาหุ้น AACP ที่มีการตกลงซื้อขายกันระหว่างบริษัทฯและ BAY ที่ราคาหุ้นละ 30 บาทนั้น เป็นราคาที่ยอมรับได้สำหรับการลงทุนในหุ้น AACP ในระยะยาว เนื่องจากอยู่ในช่วงราคายุติธรรมระหว่าง 24.60-32.75 บาทต่อหุ้น ซึ่งประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ซึ่งได้อ้างอิงจากการประเมินราคาโดยวิธีทางคณิตศาสตร์ประกันภัย (Actuarial Valuation Method) ที่ได้ประเมินโดยผู้เชี่ยวชาญอิสระในการประเมินราคาโดยวิธีดังกล่าว
3. เงื่อนไขที่สำคัญที่ได้มีการระบุไว้ในร่างสัญญาซื้อขายหุ้น AACP ที่จะจัดทำขึ้นระหว่างบริษัทฯและ BAY มีความเหมาะสมและไม่เป็นการเอื้อประโยชน์ให้แก่คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งให้ได้เปรียบหรือเสียเปรียบกัน

ดังนั้น ผู้ถือหุ้นจึงควรอนุมัติให้บริษัทฯเข้าทำรายการซื้อเงินลงทุนเพิ่มเติมใน AACP จาก BAY ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ จำนวนทั้งสิ้น 25,072,194 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 8.50 ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ AACP ในราคาหุ้นละ 30 บาท รวมเป็นจำนวนเงินทั้งสิ้น 752.17 ล้านบาท ในครั้งนี้



บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระขอให้คำรับรองว่าได้ใช้ความรู้และความสามารถของผู้ประกอบวิชาชีพในการให้ความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการซื้อหุ้นสามัญเดิมของ AACP โดยบริษัทฯ จาก BAY ในครั้งนี้ โดยคำนึงถึงประโยชน์สูงสุดของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เป็นสำคัญ

ขอแสดงความนับถือ

นายมนตรี ศรีไพศาล, CFA

กรรมการบริหาร

บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย)

นายภูษิต แก้วมงคลศรี

กรรมการบริหาร

บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย)

บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)  
Maybank Kim Eng Securities (Thailand) Public Company Limited

ในการปฏิบัติหน้าที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้ ได้มอบหมายให้นางวันทนา เพชรฤกษ์วงศ์ เป็นผู้ควบคุมการปฏิบัติงานในสายงานที่ปรึกษาทางการเงิน

นางวันทนา เพชรฤกษ์วงศ์

ผู้ควบคุมการปฏิบัติหน้าที่ในสายงานที่ปรึกษาทางการเงิน