

ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ต่อรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์จากบุคคลที่เกี่ยวข้องกันและการขอผ่อนผันการ
ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการโดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น

ของ

บริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)



จัดทำโดย

บริษัท ที่ปรึกษา เอเชีย พลัส จำกัด



1 ธันวาคม 2560

สารบัญ

บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)	4
1. รายงานความเห็นต่อรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์จากบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน	10
1.1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการ	10
1.1.1. ลักษณะรายการ	10
1.1.2. วันเดือนปีที่เกิดรายการ	10
1.1.3. คู่สัญญาที่เกี่ยวข้องในการทำรายการ	10
1.1.4. รายละเอียดของสินทรัพย์ที่ได้มาและจำหน่ายไป	13
1.1.5. ประเภทและขนาดของรายการ	13
1.1.6. มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	15
1.1.7. รายชื่อและจำนวนหุ้นของผู้ถือหุ้นที่ไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนในการทำรายการครั้งนี้	16
1.2. สรุปข้อมูลของบริษัทเป้าหมาย	16
1.2.1. บริษัท อลิอันซ์ ประกันภัย จำกัด (มหาชน) (“AZTH”)	16
1.2.2. บริษัท อลิอันซ์ อยุธยา ประกันชีวิต จำกัด (มหาชน) (“AZAY”)	25
1.3. สรุปข้อมูลของบริษัทฯ	35
1.3.1. ลักษณะการประกอบธุรกิจ	35
1.3.2. รายชื่อผู้ถือหุ้น	37
1.3.3. รายชื่อคณะกรรมการ	38
1.3.4. โครงสร้างรายได้	38
1.3.5. ผลการดำเนินงาน และฐานะทางการเงิน	39
1.3.6. ภาวะอุตสาหกรรม	47
1.4. ความสมเหตุสมผลของรายการ	49
1.4.1. วัตถุประสงค์และเหตุผลของการเข้าทำรายการ	49
1.4.2. ข้อดีและข้อดี้อยจากการทำรายการ / ไม่เข้าทำรายการ	49
1.4.3. ความเสี่ยงจากการเข้าทำรายการ	54
1.4.4. ข้อดีและข้อดี้อยของการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน	56
1.4.5. ความจำเป็นที่ต้องทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน และเหตุผลที่บริษัทฯ ไม่ทำรายการดังกล่าวกับบุคคลภายนอก	57
1.5. ความเป็นธรรมของราคา	57
1.5.1. การประเมินมูลค่าของ AZTH และ AZAY	58

1.5.2.	การประเมินมูลค่าของ AYUD	76
1.5.3.	สรุปความเห็นของที่ปรึกษา เกี่ยวกับราคาในการเข้าทำรายการ	91
1.6.	ความสมเหตุสมผลของเงื่อนไขของรายการ	93
1.6.1.	เงื่อนไขของการเข้าทำรายการ	93
1.6.2.	ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของเงื่อนไขของการเข้าทำรายการ	94
1.7.	ข้อมูลอื่นๆ	95
2.	รายงานความเห็นต่อรายการการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการโดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash)	96
2.1.	ลักษณะและรายละเอียดของรายการ	96
2.2.	เงื่อนไขในการทำรายการ	96
2.3.	ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อนโยบายและแผนการบริหารกิจการที่เสนอโดยผู้ขอผ่อนผัน	97
2.3.1.	นโยบายและแผนการดำเนินธุรกิจ	97
2.3.2.	โครงสร้างการบริหาร	98
2.3.3.	นโยบายเกี่ยวกับรายการระหว่างกัน	98
2.4.	สิทธิออกเสียงทั้งหมดที่ผู้ขอผ่อนผันจะมีภายหลังการได้มาซึ่งหลักทรัพย์และที่จะสามารถได้มาเพิ่มเติมในอนาคตโดยไม่เกิดหน้าที่ในการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ	99
2.5.	ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อผู้ถือหุ้น	99
2.5.1.	ผลกระทบต่อสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิม	99
2.5.2.	ความเสี่ยงที่ผู้ถือหุ้นรายย่อยจะไม่สามารถถ่วงดุลอำนาจในการควบคุมบริษัท	99
2.6.	ข้อดีและข้อด้อยที่บริษัท จะพึงได้รับจากการอนุมัติการทำรายการ	100
2.7.	ความเหมาะสมของราคาหลักทรัพย์ออกใหม่ที่กิจการจะเสนอขายให้แก่ผู้ขอผ่อนผัน	100
2.8.	ความครบถ้วนถูกต้องของรายชื่อและจำนวนหุ้นที่ถือโดยบุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ขอผ่อนผัน	100
3.	สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	100

บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)

ตามมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (“บริษัท” หรือ “AYUD”) ครั้งที่ 7/2560 เมื่อวันที่ 21 พฤศจิกายน 2560 ได้พิจารณาแนวทางในการทำงานร่วมกันในธุรกิจประกันภัยในประเทศไทย ระหว่างบริษัท และกลุ่มอลิอันซ์ (“Allianz Group”) และมีมติอนุมัติให้เสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นในการพิจารณาอนุมัติในเรื่องต่างๆ ซึ่งมีรายละเอียด ดังนี้

1. การให้บริษัท ศรีอยุธยา เจเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) (“SAGI”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ซื้อและรับโอนกิจการ ซึ่งรวมถึงการรับโอนทรัพย์สิน ความรับผิดชอบ พนักงานลูกจ้าง ตัวแทน นายหน้า บัญชีลูกหนี้การค้า บัญชีเจ้าหนี้การค้า เงินสำรองประกันภัย สัญญาและกรรมกรรมประกันภัยทั้งหมดจากบริษัท อลิอันซ์ ประกันภัย จำกัด (มหาชน) (“AZTH”) คิดเป็นมูลค่าทั้งสิ้น 1,253,794,000 บาท (“การรับโอนกิจการทั้งหมดจาก AZTH”)
2. การให้บริษัทฯ เข้าซื้อหุ้นสามัญในบริษัท อลิอันซ์ อยุธยา ประกันชีวิต จำกัด (มหาชน) (“AZAY”) เพิ่มเติม อีกจำนวน 34,810,000 หุ้น หรือประมาณร้อยละ 11.80 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ AZAY จาก Allianz SE และบริษัท ซีพีอาร์เอ็น (ประเทศไทย) จำกัด (“CPRNT”) (“การซื้อหุ้น AZAY”) เป็นผลให้บริษัทฯ ถือหุ้นใน AZAY เพิ่มขึ้นจากประมาณร้อยละ 20.17 เป็นประมาณร้อยละ 31.97 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ AZAY และ
3. การเพิ่มทุนจดทะเบียนจาก 250,000,000 บาท เป็น 346,500,000 บาท โดยการออกหุ้นสามัญใหม่จำนวน 96,500,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท (“หุ้นสามัญเพิ่มทุน”) คิดเป็นประมาณร้อยละ 27.85 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ ภายหลังการจดทะเบียนเพิ่มทุนชำระแล้วสำหรับหุ้นสามัญเพิ่มทุนทั้งหมดที่เสนอขายในครั้งนี้อย่างสมบูรณ์ (“การจดทะเบียนเพิ่มทุนชำระแล้ว”) และจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อเสนอขายให้แก่ Allianz SE และ CPRNT ดังนี้

- 3.1. จัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ จำนวน 23,466,105 หุ้น เพื่อเสนอขายให้แก่ CPRNT (“หุ้นเพิ่มทุนเพื่อการรับโอนกิจการ”) ในราคาเสนอขายหุ้นละ 53.43 บาท รวมเป็นจำนวนเงินทั้งสิ้นประมาณ 1,253,794,000 บาท

ทั้งนี้ CPRNT จะชำระค่าหุ้นเพิ่มทุนเพื่อการรับโอนกิจการด้วยเงินสด และบริษัทฯ จะนำเงินเพิ่มทุนในส่วนนี้ทั้งหมดไปซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนใน SAGI เพื่อเป็นเงินทุนให้ SAGI ดำเนินการรับโอนกิจการทั้งหมดจาก AZTH (“การจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนเพื่อการรับโอนกิจการ”)

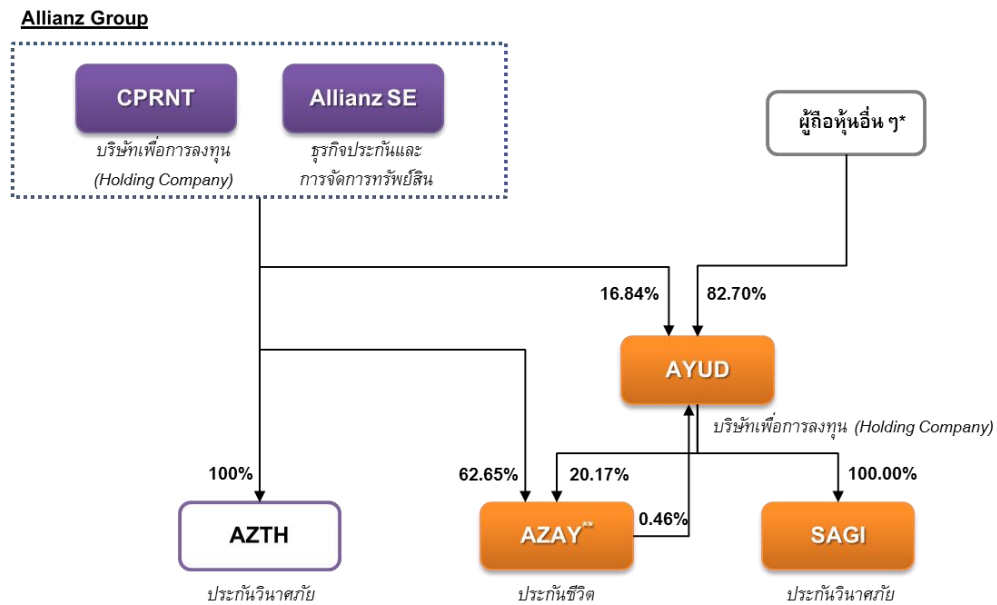
- 3.2. จัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ จำนวน 73,033,895 หุ้น เพื่อเสนอขายให้แก่ Allianz SE และ CPRNT (“หุ้นเพิ่มทุนเพื่อการซื้อหุ้น AZAY”) ในราคาเสนอขายหุ้นละ 53.43 บาท รวมเป็นจำนวนเงินทั้งสิ้นประมาณ 3,902,201,000 บาท เพื่อตอบแทนให้แก่ Allianz SE และ CPRNT สำหรับหุ้นสามัญใน AZAY

ทั้งนี้ Allianz SE และ CPRNT จะนำหุ้นสามัญใน AZAY จำนวน 34,810,000 หุ้น หรือประมาณร้อยละ 11.80 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ AZAY ราคาหุ้นละ 112.10 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 3,902,201,000 บาท มาชำระเป็นค่าหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ แทนการชำระด้วยเงินสด (“การจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนเพื่อการซื้อหุ้น AZAY”) บริษัทฯ จะถือหุ้นสามัญใน AZAY เพิ่มขึ้น จากเดิมที่ถืออยู่จำนวน 59,500,280 หุ้น หรือประมาณร้อยละ 20.17 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ AZAY เป็นจำนวน 94,310,280 หุ้น หรือประมาณร้อยละ 31.97 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดใน AZAY

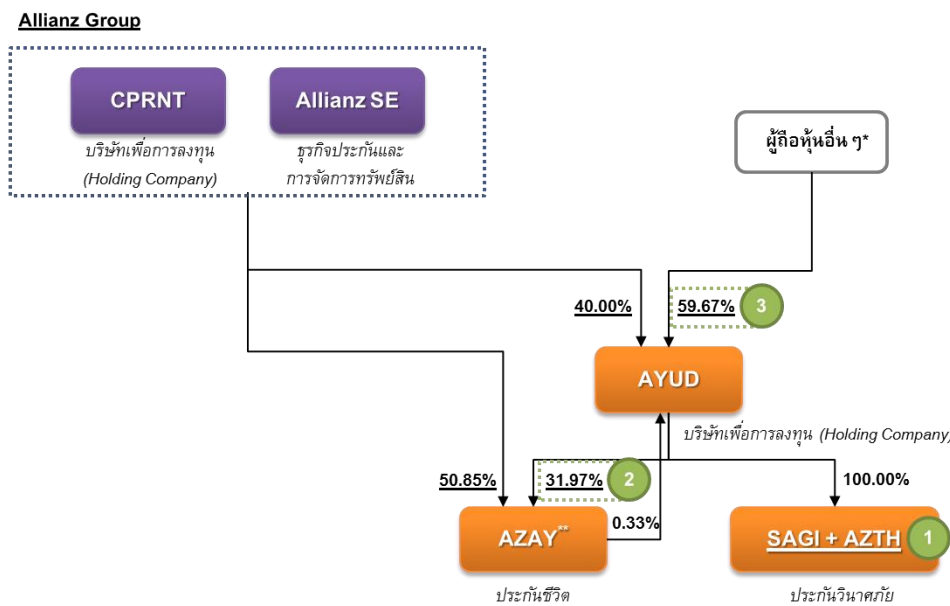
การจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนเพื่อการรับโอนกิจการ และการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนเพื่อการซื้อหุ้น AZAY รวมเรียกว่า “การจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนฯ”

การทำรายการทั้งหมดดังกล่าว มีวัตถุประสงค์หลักเพื่อเพิ่มความร่วมมือทางธุรกิจระหว่างบริษัทฯ และ Allianz Group รวมถึงพัฒนาประสิทธิภาพในการประกอบกิจการ ลดต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่ซับซ้อนลงด้วยวิธีการต่าง ๆ โดยมีเงื่อนไขและกรอบเวลาในการทำรายการทั้งหมดจะต้องดำเนินการให้แล้วเสร็จก่อนหรือ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2561 หรือวันที่อื่นใดที่ทุกฝ่ายตกลงกันเป็นลายลักษณ์อักษร ทั้งนี้ สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ บริษัทย่อยและบริษัทที่เกี่ยวข้อง ก่อนและหลังการเข้าทำรายการทั้งหมด ปรากฏตามแผนภาพดังนี้

ก่อนทำรายการ



หลังทำรายการ



1. การรับโอนกิจการทั้งหมดจาก AZTH
2. การซื้อหุ้น AZAY
3. การจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนฯ

หมายเหตุ * รายละเอียดผู้ถือหุ้นอื่นๆ ก่อนและหลังทำรายการของ AYUD เป็นไปตามที่แสดงในหัวข้อ 1.3.2
** รายละเอียดผู้ถือหุ้นอื่นๆ ก่อนและหลังทำรายการของ AZAY เป็นไปตามที่แสดงในหัวข้อ 1.2.2.2

การรับโอนกิจการทั้งหมดจาก AZTH และการซื้อหุ้น AZAY เข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 (และที่แก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 (และที่แก้ไขเพิ่มเติม) (รวมเรียกว่า “ประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน”) โดยการเข้าทำรายการดังกล่าวมีขนาดของรายการซึ่งคำนวณโดยอ้างอิงข้อมูลจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ สิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2560 และงบการเงินของ AZTH และ AZAY สิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2560 ซึ่งผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชีของบริษัทนั้นๆ แล้ว มีมูลค่ารวมเท่ากับร้อยละ 52.97 เข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 1 นอกจากนี้ Allianz SE และ CPRNT ถือเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ดังนั้น การรับโอนกิจการทั้งหมดจาก AZTH การซื้อหุ้น AZAY ตลอดจนการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนฯ จึงเข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 (และที่แก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน 2546 (และที่แก้ไขเพิ่มเติม) (รวมเรียกว่า “ประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน”) โดยรายการดังกล่าวมีขนาดของรายการซึ่งคำนวณโดยอ้างอิงข้อมูลจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ สิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2560 ซึ่งผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชีแล้ว เท่ากับร้อยละ 87.61 ของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (“NTA”) ของบริษัทฯ ซึ่งมากกว่าร้อยละ 3 ของ NTA ของบริษัทฯ

ดังนั้น ในการทำรายการดังกล่าว บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องจัดทำรายงานและเปิดเผยสารสนเทศเกี่ยวกับรายการดังกล่าวต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”) และต้องขออนุมัติต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ โดยต้องได้รับเสียงอนุมัติไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการ บริษัทฯ ต้องดำเนินการจัดส่งหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นแก่ผู้ถือหุ้นเป็นการล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วันก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้นและระบุชื่อและจำนวนหุ้นของผู้ถือหุ้นที่ไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนไว้ในหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น พร้อมทั้งจัดให้มีที่ปรึกษาทางการเงินอิสระแสดงความเห็นเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลและความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของรายการเสนอต่อคณะกรรมการตรวจสอบ และส่งความเห็นให้แก่ตลาดหลักทรัพย์ฯ และผู้ถือหุ้น

ทั้งนี้ ภายหลังจากการทำรายการดังกล่าวจะส่งผลให้ Allianz SE และ CPRNT และบุคคลตามมาตรา 258 ของ Allianz SE และ CPRNT ถือหุ้นรวมกันในบริษัทฯ เพิ่มขึ้นจากประมาณร้อยละ 17.3 เป็นประมาณร้อยละ 40.34 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ ซึ่งเกินกว่าร้อยละ 25 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ ทำให้ Allianz SE และ CPRNT มีหน้าที่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทฯ ตามมาตรา 247 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (และที่แก้ไขเพิ่มเติม) (“พ.ร.บ. หลักทรัพย์”) และประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 12/2554 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ ลงวันที่ 13 พฤษภาคม 2554 (และที่แก้ไขเพิ่มเติม) อย่างไรก็ตาม Allianz SE และ CPRNT มีความประสงค์จะขอผ่อนผันการทำ

คำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทฯ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ (Whitewash) ตามประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ สจ. 36/2546 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ ลงวันที่ 17 พฤศจิกายน 2546 (และที่แก้ไขเพิ่มเติม) ซึ่ง Allianz SE และ CPRNT จะได้รับการผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทฯ ก็ต่อเมื่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ มีมติอนุมัติด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นซึ่งมาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับรวมการออกเสียงลงคะแนนของ Allianz SE ซึ่งเป็นผู้ขอผ่อนผัน

นอกจากนี้ ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 7/2560 เมื่อวันที่ 21 พฤศจิกายน 2560 ได้กำหนดให้มีการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2561 ในวันที่ 19 มกราคม 2561 เพื่อพิจารณาอนุมัติการทำรายการดังกล่าว และมีมติแต่งตั้งบริษัท ที่ปรึกษา เอเชีย พลัส จำกัด (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ” หรือ “ที่ปรึกษา”) ให้เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อแสดงความเห็นเกี่ยวกับการทำรายการในครั้งนี้ เพื่อให้เป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีความโปร่งใส และเปิดเผยข้อมูลอย่างเพียงพอให้แก่ผู้ถือหุ้นในการพิจารณาอนุมัติในครั้งนี้ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำรายงานเพื่อแสดงความเห็นต่อรายการดังต่อไปนี้

1. ความเห็นต่อรายการได้มาซึ่งสิทธิ์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน เรื่องความสมเหตุสมผลของรายการ ความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของรายการ
2. ความเห็นต่อรายการการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการโดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น เรื่องความเห็นต่อนโยบายและแผนการบริหารกิจการที่เสนอโดยผู้ขอผ่อนผัน สิทธิออกเสียงทั้งหมดที่ผู้ขอผ่อนผันจะมีภายหลังการได้มาซึ่งหลักทรัพย์และที่จะสามารถได้มาเพิ่มเติมในอนาคตโดยไม่เกิดหน้าที่ในการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อผู้ถือหุ้น ความเหมาะสมของราคาหลักทรัพย์ออกใหม่ที่กิจการจะเสนอขายให้แก่ผู้ขอผ่อนผัน ความครบถ้วนถูกต้องของรายชื่อและจำนวนหุ้นที่ถือโดยบุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ขอผ่อนผัน เพื่อเสนอต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ พิจารณาต่อไป

อนึ่ง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเป็นที่ปรึกษาทางการเงินที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) และไม่มีความสัมพันธ์ใด ๆ กับบริษัทฯ และบริษัทที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการในครั้งนี้

โดยในการจัดทำรายงานฉบับนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการศึกษาข้อมูลเอกสารที่ได้รับจากบริษัทฯ การสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ SAGI AZTH และ AZAY ข้อมูลที่เผยแพร่ในสารสนเทศของบริษัทฯ เกี่ยวกับการเข้าทำรายการในครั้งนี้ (“สารสนเทศ”) แบบรายงานการเพิ่มทุนของบริษัทฯ ร่างหนังสือขอมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่ออนุมัติให้ได้มาซึ่งหลักทรัพย์ใหม่โดยไม่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ (“ร่างแบบ 247-7”) รายงานการประเมินมูลค่าของ SAGI AZTH และ AZAY ข้อมูลของบริษัทฯ SAGI AZTH และ AZAY ที่เผยแพร่ต่อสาธารณชนทั่วไป รวมถึงข้อมูลอื่นๆ ที่หาได้จากแหล่งสาธารณะ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำ Due Diligence อย่างรอบคอบและเหมาะสมโดยใช้ความรู้เชี่ยวชาญวิชาชีพแล้วในการจัดทำรายงานฉบับนี้ อย่างไรก็ตาม ในการจัดทำความเห็นนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถรับรองหรือรับประกันความถูกต้องหรือความสมบูรณ์ครบถ้วนของข้อมูลที่บริษัทฯ และ/หรือผู้บริหารของบริษัทฯ มอบให้กับที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ นอกจากนี้ รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันและการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการโดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้เท่านั้น โดยอาศัยข้อมูลที่เกิดขึ้นและมีอยู่ในขณะทำการศึกษาและจัดทำรายงานรวมถึงการกำหนดสมมติฐานต่าง ๆ จากการพิจารณา

ความเป็นไปได้ของเหตุการณ์จากสถานการณ์ปัจจุบันขณะจัดทำรายงาน ดังนั้นหากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ อันเป็นนัยสำคัญที่เกิดขึ้นในอนาคตก็อาจจะส่งผลกระทบต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นได้

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ จัดทำขึ้นเพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นต่อรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์จากบุคคลที่เกี่ยวข้องกันและการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการโดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้นั้น อย่างไรก็ตาม การพิจารณาการเข้าทำรายการขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ แต่ละรายเป็นสำคัญ ผู้ถือหุ้นจึงควรทำการศึกษาข้อมูลทั้งหมดที่ปรากฏในรายงานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระและเอกสารทั้งหมดที่มาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้ง นี้ และใช้ดุลยพินิจตัดสินใจเพื่อลงมติดังรอบคอบ

หลังพิจารณารายละเอียดของรายการจากการศึกษาข้อมูลที่เกี่ยวข้องและที่รวบรวมได้ โดยพิจารณาถึงเงื่อนไขในการเข้าทำรายการ ประกอบกับข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการ รวมถึงความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นดังต่อไปนี้

การเข้าทำรายการในครั้งนี้มีความเหมาะสม โดยมีข้อดี คือ เป็นการเพิ่มช่องทางการจำหน่ายและขยายฐานลูกค้า เกิดการประสานประโยชน์ต่อการดำเนินธุรกิจ อีกทั้งยังเป็นการเพิ่มส่วนแบ่งทางการตลาดรวมถึงเสริมสร้างรายได้และความมั่นคงทางการเงิน และเป็นการเพิ่มโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนใน AZAY ที่เพิ่มขึ้น ถึงแม้ว่าการเข้าทำรายการจะมีข้อเสียคือ การที่ AZTH มีผลขาดทุนสุทธิ การลดลงของสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิม รวมถึงการที่ผู้ถือหุ้นรายย่อยมีอำนาจในการถ่วงดุลการบริหารจัดการของบริษัทฯ ลดลง แต่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าทำรายการดังกล่าวมีผลดีมากกว่าผลเสีย เมื่อพิจารณาถึงความร่วมมือและการประสานประโยชน์ที่จะได้รับจากกลุ่มออลิอันซ์ ดังนั้นที่ปรึกษาฯ จึงมีความเห็นว่า การเข้าทำรายการครั้งนี้มีความเหมาะสม ในส่วนของเงื่อนไขของการเข้าทำรายการก็มีความสมเหตุสมผล เนื่องจากที่ปรึกษาฯ เห็นว่าเงื่อนไขดังกล่าวถูกกำหนดขึ้นตามกฎหมายเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง และเพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ในการทำรายการในครั้งนี้

ในส่วนของความสมเหตุสมผลของราคา ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของรายการโดยได้ราคาที่เหมาะสมของการทำรายการในครั้งนี้ดังนี้

1. การรับโอนกิจการทั้งหมดจาก AZTH : มูลค่าของ AZTH ที่ประเมินได้จากวิธีทางคณิตศาสตร์ประกันภัย อยู่ระหว่าง **1,352 ถึง 1,567 ล้านบาท** เมื่อเปรียบเทียบกับราคาในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ที่ประมาณ 1,253.8 ล้านบาท ซึ่งเป็นราคาที่ต่ำกว่าช่วงราคาที่เหมาะสมที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินได้ข้างต้น จำนวน 98.2 – 312.7 ล้านบาท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าราคาในการรับโอนกิจการทั้งหมดจาก AZTH เป็นราคาที่เหมาะสม
2. การซื้อหุ้น AZAY : มูลค่าของหุ้นที่จะเข้าทำรายการ AZAY ประเมินได้จากวิธีทางคณิตศาสตร์ประกันภัย อยู่ระหว่าง **3,111 ถึง 3,658 ล้านบาท** เมื่อเปรียบเทียบกับราคาในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ที่ประมาณ 3,902.2 ล้านบาท ซึ่งเป็นราคาที่สูงกว่าช่วงราคาที่เหมาะสมที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินได้ดังกล่าว จำนวน 243.9 – 791.3 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ราคาที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินข้างต้น เป็นราคาที่มีการหักลดจากการขาดสภาพคล่องของมูลค่าหุ้นของ AZAY เนื่องจาก AZAY ไม่ใช่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ แล้ว

ทั้งนี้ เนื่องจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้จะต้องประกอบไปด้วย วาระการพิจารณาอนุมัติรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ วาระการพิจารณาอนุมัติรายการที่เกี่ยวข้องกัน และวาระการพิจารณาอนุมัติการผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทฯ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ซึ่งมีความ

เกี่ยวเนื่องกัน และหากวาระใดวาระหนึ่งไม่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น จะไม่มีการเสนอมติอื่นที่เกี่ยวข้องกันต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นและจะถือว่าวาระที่ได้รับการอนุมัติแล้วเป็นอันยกเลิก ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณาการเข้าทำรายการรวมทั้งหมดซึ่งมีราคาในการเข้าทำรายการเท่ากับ 5,155.995 ล้านบาท เมื่อเทียบกับมูลค่ารายการรวมทั้งหมดที่ที่ปรึกษา ประเมินได้ที่ 4,462.9 – 5,224.8 ล้านบาท จะเห็นได้ว่าราคาของการเข้าทำรายการอยู่ในช่วงราคาที่เหมาะสมและเป็นราคาที่สูงกว่าราคาต่ำของช่วงราคาที่ประเมินได้อยู่ 693.1 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 15.53 และต่ำกว่าราคาสูงของช่วงราคาที่ประเมินได้อยู่ 68.8 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 1.32 ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าราคารวมทั้งหมดของการเข้าทำรายการในครั้งนี้เป็นราคาที่เหมาะสม

3. การจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนฯ : มูลค่าหุ้นของ AYUD ที่ประเมินได้จากวิธีการรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจอยู่ระหว่าง **53.37 ถึง 59.54 บาทต่อหุ้น** เมื่อเปรียบเทียบกับราคาในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ที่ 53.43 บาทต่อหุ้น ซึ่งเป็นราคาที่อยู่ในช่วงราคาที่เหมาะสมที่ประเมินได้ดังกล่าวโดยสูงกว่าราคาต่ำของช่วงราคาที่ประเมินได้อยู่ 0.06 บาทต่อหุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 0.10 และต่ำกว่าราคาสูงของช่วงราคาที่ประเมินได้อยู่ 6.11 บาทต่อหุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 10.26 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าราคาในการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนฯ ครั้งนี้เป็นราคาที่เหมาะสม

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ควรออกเสียงลงมติเห็นชอบการทำรายการในครั้งนี้ อย่างไรก็ตาม การพิจารณาอนุมัติให้บริษัทฯ เข้าทำรายการดังกล่าวหรือไม่ เป็นการตัดสินใจของผู้ถือหุ้น ผู้ถือหุ้นจึงควรทำการศึกษาข้อมูลทั้งหมดที่ปรากฏในรายงานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ และเอกสารทั้งหมดที่มาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ และใช้ดุลพินิจตัดสินใจเพื่อลงมติอย่างรอบคอบ

1. รายงานความเห็นต่อรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์จากบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

1.1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการ

1.1.1. ลักษณะรายการ

ตามมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 7/2560 เมื่อวันที่ 21 พฤศจิกายน 2560 ได้พิจารณาแนวทางในการทำงานร่วมกันในธุรกิจประกันภัยในประเทศไทยระหว่างบริษัท และกลุ่มอลิอันซ์ และมีมติอนุมัติให้เสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นในการพิจารณาอนุมัติในเรื่องต่างๆ ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

1. การรับโอนกิจการทั้งหมดจาก AZTH
2. การซื้อหุ้น AZAY
3. การเพิ่มทุนจดทะเบียนจาก 250,000,000 บาท เป็น 346,500,000 บาท โดยการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนฯ

ทั้งนี้ บริษัท ได้แจ้งต่อตลาดหลักทรัพย์ เกี่ยวกับการทำรายการเมื่อวันที่ 23 พฤศจิกายน 2560 ซึ่งการเข้าทำรายการดังกล่าวจะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น โดยคณะกรรมการบริษัท ได้มีมติให้มีการเรียกประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2561 ในวันที่ 19 มกราคม 2561

1.1.2. วันเดือนปีที่เกิดรายการ

บริษัท จะเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้นได้ ก็ต่อเมื่อเหตุการณ์ที่เป็นเงื่อนไขบังคับก่อน (Conditions Precedent) ตามที่กำหนดไว้ในสัญญาจองซื้อและซื้อขายหุ้นเสร็จสมบูรณ์ หรือมีการสละสิทธิในเงื่อนไขภายใต้สัญญาดังกล่าว ทั้งนี้ เงื่อนไขบังคับก่อนที่จะต้องเสร็จสมบูรณ์ รวมถึงการได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท และ SAGI ในเรื่องต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการ การได้รับหนังสือจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย (“คปภ.”) แจ้งความเห็นชอบในการให้ SAGI รับโอนกิจการทั้งหมดจาก AZTH รวมถึงเรื่องต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง และการได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. สำหรับการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อบุคคลในวงจำกัดที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการในครั้งนี้

1.1.3. คู่สัญญาที่เกี่ยวข้องในการทำรายการ

รายการที่ 1 : การรับโอนกิจการทั้งหมดจาก AZTH

ผู้ซื้อ : SAGI
ผู้ขาย : AZTH

ลักษณะความสัมพันธ์ :

SAGI เป็นบริษัทย่อยของ AYUD โดย AYUD ถือหุ้นอยู่ประมาณร้อยละ 100 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ SAGI

ส่วน AZTH มี Allianz SE และ CPRNT ถือหุ้นในสัดส่วนประมาณร้อยละ 25 และ 75 ของหุ้นที่ออก

และชำระแล้วทั้งหมดของ AZTH ตามลำดับ ทั้งนี้ Allianz SE เป็นหนึ่งในผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ AYUD โดยถือหุ้นจำนวน 42,104,000 หุ้น หรือประมาณร้อยละ 16.84 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัท ณ วันปิดสมุดทะเบียนล่าสุดของบริษัทฯ (29 สิงหาคม 2560) อีกทั้ง CPRNT เป็นผู้ที่เกี่ยวข้องตามมาตรา 258 (6) ของ Allianz SE ตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ดังนั้น AZTH จึงเข้าข่ายเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ

รายการที่ 2 : การซื้อหุ้น AZAY

ผู้ซื้อ : AYUD
ผู้ขาย : Allianz SE และ CPRNT

ลักษณะความสัมพันธ์ :

Allianz SE เป็นหนึ่งในผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ AYUD และ CPRNT เป็นผู้ที่เกี่ยวข้องตามมาตรา 258 (6) ของ Allianz SE ตามที่ได้กล่าวข้างต้น ดังนั้น Allianz SE และ CPRNT เข้าข่ายเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัทฯ

รายการที่ 3 : การพิจารณาอนุมัติให้บริษัทฯ จัดสรรและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้กับกลุ่ม Allianz

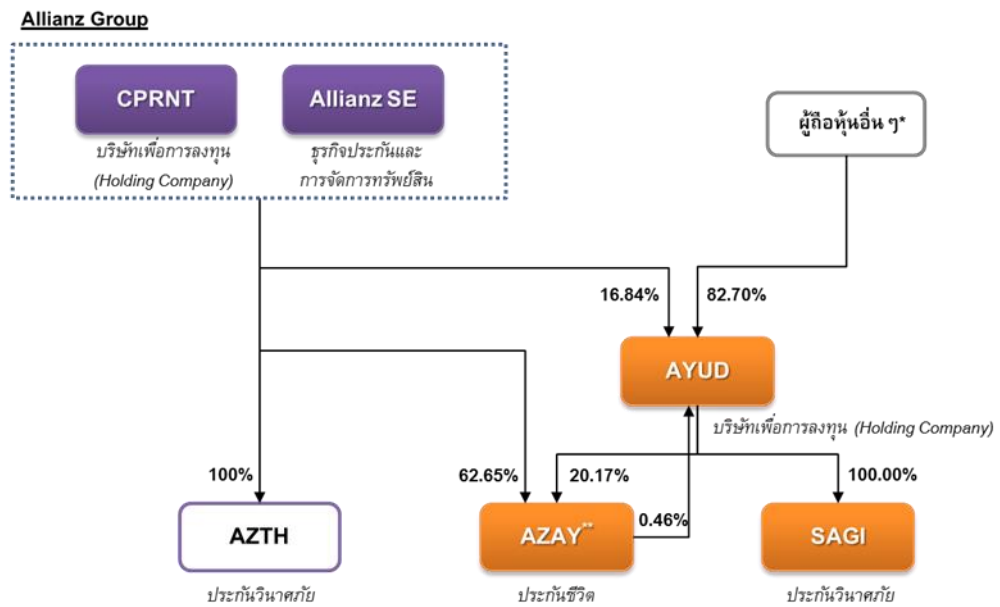
ผู้เสนอขายหลักทรัพย์ : AYUD
ผู้ซื้อ : Allianz SE และ CPRNT

ลักษณะความสัมพันธ์ :

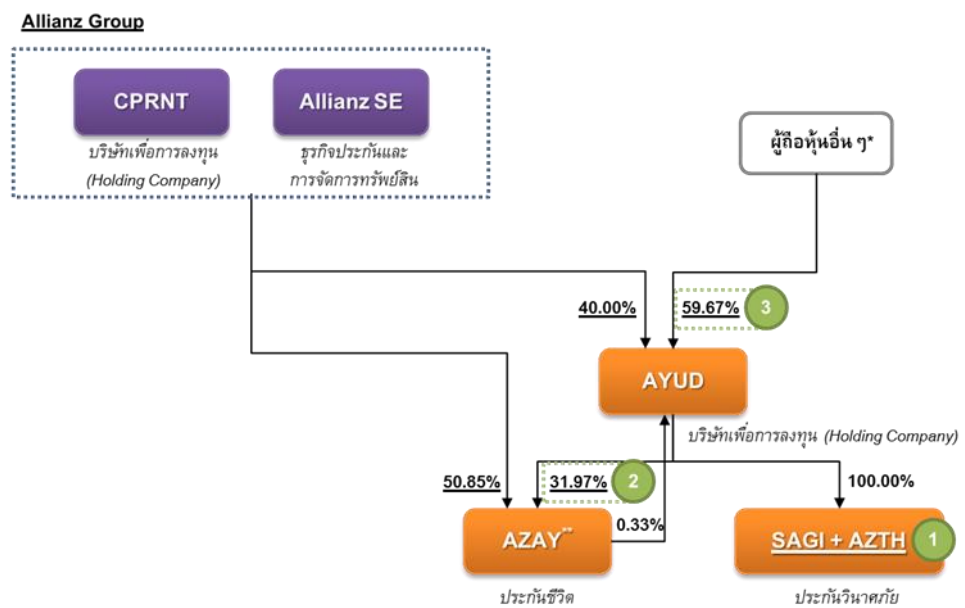
Allianz SE เป็นหนึ่งในผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ AYUD และ CPRNT เป็นผู้ที่เกี่ยวข้องตามมาตรา 258 (6) ของ Allianz SE ตามที่ได้กล่าวข้างต้น ดังนั้น Allianz SE และ CPRNT เข้าข่ายเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัทฯ

ทั้งนี้ สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ บริษัทย่อยและบริษัทที่เกี่ยวข้อง ก่อนและหลังการเข้าทำรายการทั้งหมด ปรากฏตามแผนภาพดังนี้

ก่อนทำรายการ



หลังทำรายการ



1. การรับโอนกิจการทั้งหมดจาก AZTH
2. การซื้อหุ้น AZAY
3. การจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนฯ

หมายเหตุ * รายละเอียดผู้ถือหุ้นอื่น ๆ ก่อนและหลังทำรายการของ AYUD เป็นไปตามที่แสดงในหัวข้อ 1.3.2

** รายละเอียดผู้ถือหุ้นอื่น ๆ ก่อนและหลังทำรายการของ AZAY เป็นไปตามที่แสดงในหัวข้อ 1.2.2.2

1.1.4. รายละเอียดของสินทรัพย์ที่ได้มาและจำหน่ายไป

รายละเอียดของสินทรัพย์ที่ได้มา มีดังนี้

1. กิจการทั้งหมดของ AZTH ซึ่งรวมถึงทรัพย์สิน ความรับผิดชอบ พนักงานลูกจ้าง ตัวแทน นายหน้า บัญชีลูกหนี้การค้า บัญชีเจ้าหนี้การค้า เงินสำรองประกันภัย สัญญาและกรรมกรรมประกันภัย ทั้งหมดของ AZTH ณ วันที่กำหนดให้การดำเนินการรับโอนกิจการทั้งหมดจาก AZTH เสร็จสมบูรณ์ ทั้งนี้ มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนสำหรับรายการรับโอนกิจการทั้งหมดจาก AZTH คือ มูลค่าที่ SAGI ต้องชำระให้แก่ AZTH สำหรับการซื้อและรับโอนกิจการโดยการรับโอนสินทรัพย์และหนี้สินทั้งหมดจาก AZTH รวมเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้นประมาณ 1,253,794,000 บาท
2. หุ้นสามัญของ AZAY จำนวน 34,810,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 11.80 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ AZAY ทั้งนี้ มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนสำหรับการซื้อหุ้น AZAY จำนวนข้างต้น ที่ราคาหุ้นละ 112.10 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้นประมาณ 3,902,201,000 บาท

โดย AYUD จะเพิ่มทุนจดทะเบียนจาก 250,000,000 บาท เป็น 346,500,000 บาท โดยการออกหุ้นสามัญใหม่จำนวน 96,500,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท คิดเป็นประมาณร้อยละ 27.85 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ ภายหลังการจดทะเบียนเพิ่มทุนชำระแล้ว โดยจัดสรรดังนี้

1. จัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ AYUD จำนวน 23,466,105 หุ้น ให้แก่ CPRNT ในราคาเสนอขายหุ้นละ 53.43 บาท รวมเป็นจำนวนเงินทั้งสิ้นประมาณ 1,253,794,000 บาท โดย CPRNT จะชำระค่าหุ้นเพิ่มทุนเพื่อการรับโอนกิจการด้วยเงินสด และ AYUD จะนำเงินเพิ่มทุนดังกล่าวไปซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนใน SAGI เพื่อเป็นเงินทุนให้ SAGI ชำระเพื่อดำเนินการรับโอนกิจการทั้งหมดจาก AZTH
2. จัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ จำนวน 73,033,895 หุ้น ให้แก่ Allianz SE และ CPRNT ในราคาเสนอขายหุ้นละ 53.43 บาท รวมเป็นจำนวนเงินทั้งสิ้นประมาณ 3,902,201,000 บาท เพื่อตอบแทนการซื้อหุ้น AZAY จาก Allianz SE และ CPRNT

1.1.5. ประเภทและขนาดของรายการ

การรับโอนกิจการทั้งหมดจาก AZTH และการซื้อหุ้น AZAY เข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ตามประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ นอกจากนี้ Allianz SE และ CPRNT ถือเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ดังนั้น การรับโอนกิจการทั้งหมดจาก AZTH การซื้อหุ้น AZAY ตลอดจนการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนฯ จึงเข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน ทั้งนี้ การคำนวณมูลค่าของรายการที่เกี่ยวข้องกัน และการคำนวณขนาดของรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ มีรายละเอียดดังนี้

1.1.5.1. การคำนวณขนาดรายการของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

1.1.5.1.1. การรับโอนกิจการทั้งหมดจาก AZTH

ขนาดของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์คำนวณโดยอ้างอิงข้อมูลจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ สิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2560 และงบการเงินของ AZTH สิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2560 ซึ่งผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชีของบริษัทนั้นๆ แล้ว ดังนี้

เกณฑ์ในการคำนวณ	การคำนวณ	ขนาดรายการ (ร้อยละ)
เกณฑ์มูลค่าของสินทรัพย์	$= \frac{\text{สัดส่วนการถือหุ้น} \times \text{สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ}}$ $= \frac{543.73}{7,316.54}$	7.43
เกณฑ์กำไรสุทธิ	-ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจาก AZTH มีผลขาดทุนสุทธิ-	
เกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	$= \frac{\text{มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน}}{\text{สินทรัพย์รวมของบริษัทฯ}}$ $= \frac{1,253.79}{11,049.76}$	11.35
เกณฑ์มูลค่าหลักทรัพย์ที่ออกให้เพื่อเป็นการตอบแทน	$= \frac{\text{จำนวนหุ้นที่ออกเพื่อชำระค่าสินทรัพย์}}{\text{จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วของบริษัทฯ}}$ $= \frac{23.47}{250.00}$	9.39

จากตารางข้างต้น ค่าขนาดของรายการสูงสุดได้จากเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน เท่ากับร้อยละ 11.35

1.1.5.1.2. การซื้อหุ้น AZAY

ขนาดของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์คำนวณโดยอ้างอิงข้อมูลจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ สิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2560 และงบการเงินของ AZAY สิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2560 ซึ่งผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชีของบริษัทนั้นๆ แล้ว ดังนี้

เกณฑ์ในการคำนวณ	การคำนวณ	ขนาดรายการ (ร้อยละ)
เกณฑ์มูลค่าของสินทรัพย์	$= \frac{\text{สัดส่วนการถือหุ้น} \times \text{สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ}}$ $= \frac{11.80\% \times 15,795.63}{7,316.54}$	25.47

เกณฑ์ในการคำนวณ	การคำนวณ	ขนาดรายการ (ร้อยละ)
เกณฑ์กำไรสุทธิ*	$= \frac{\text{สัดส่วนการถือหุ้น} \times \text{กำไรสุทธิ}}{\text{กำไรสุทธิของบริษัท}}$ $= \frac{11.80\% \times 1,380.69}{391.42}$	41.62
เกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	$= \frac{\text{มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน}}{\text{สินทรัพย์รวมของบริษัท}}$ $= \frac{3,902.20}{11,049.76}$	35.31
เกณฑ์มูลค่าหลักทรัพย์ที่ออกให้เพื่อเป็นการตอบแทน	$= \frac{\text{จำนวนหุ้นที่ออกเพื่อชำระค่าสินทรัพย์}}{\text{จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วของบริษัท}}$ $= \frac{73.03}{250.00}$	29.21

หมายเหตุ * หากคำนวณจากกำไรสุทธิย้อนหลัง 12 เดือนของ AZAY และบริษัทฯ ที่ 1,659.46 ล้านบาท และ 490.57 ล้านบาทตามลำดับ ที่ได้ขนาดรายการเกณฑ์กำไรสุทธิอยู่ที่ร้อยละ 39.92

จากตารางข้างต้น ค่าขนาดของรายการสูงสุดได้จากเกณฑ์กำไรสุทธิที่ร้อยละ 41.62

ดังนั้น ค่าขนาดของรายการสูงสุดรวม เท่ากับร้อยละ 52.97 รายการดังกล่าวจึงจัดเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ประเภทที่ 1 ตามตามประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

1.1.5.2. การคำนวณมูลค่าของรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ขนาดของรายการที่เกี่ยวข้องกันคำนวณโดยอ้างอิงข้อมูลจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ สิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2560 ซึ่งผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชีแล้วดังนี้

$$\text{ขนาดรายการ} = \frac{\text{มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน}}{\text{สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ}} = \frac{1,253.79 + 3,902.20 + 1,253.79}{7,316.54} = 87.61\%$$

ดังนั้น การทำรายการดังกล่าวจึงจัดเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกันประเภทรายการเกี่ยวกับสินทรัพย์และบริการซึ่งต้องขออนุมัติที่ประชุมผู้ถือหุ้น เนื่องจากมีมูลค่าของรายการตั้งแต่ 20 ล้านบาทขึ้นไป หรือตั้งแต่ร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ แล้วแต่จำนวนใดจะสูงกว่า

1.1.6. มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน

มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนของแต่ละรายการ มีรายละเอียดดังนี้

1. มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนสำหรับรายการรับโอนกิจการทั้งหมดจาก AZTH คือ มูลค่าที่ SAGI ต้องชำระให้แก่ AZTH สำหรับการซื้อและรับโอนกิจการทั้งหมดจาก AZTH รวมเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้นประมาณ 1,253,794,000 บาท โดย SAGI จะชำระด้วยเงินสดที่ได้รับจากการเพิ่มทุน
2. มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนสำหรับการซื้อหุ้น AZAY จำนวน 34,810,000 หุ้น คือ ราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนสำหรับการซื้อหุ้น AZAY ซึ่งคิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้นประมาณ 3,902,201,000 บาท โดย

บริษัทฯ จะนำหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ จำนวน 73,033,895 หุ้นในราคาเสนอขายหุ้นละ 53.43 บาท มาชำระเป็นค่าซื้อหุ้นแทนเงินสด

3. มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนสำหรับการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนฯ คือ ราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน จำนวน 96,500,000 หุ้น ในราคาหุ้นละ 53.43 บาท คิดเป็นจำนวนเงินรวมทั้งสิ้นประมาณ 5,155,995,000 บาท

1.1.7. รายชื่อและจำนวนหุ้นของผู้ถือหุ้นที่ไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนในการทำรายการครั้งนี้

Allianz SE ซึ่งเป็นหนึ่งในผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ และ AZAY ซึ่งเป็นผู้ที่เกี่ยวข้องของ Allianz SE โดยถือหุ้นในบริษัทฯ รวมกัน จำนวน 43,263,000 หุ้น หรือประมาณร้อยละ 17.3 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ ณ วันปิดสมุดทะเบียนล่าสุดของบริษัทฯ (29 สิงหาคม 2560) ถือเป็นผู้มีส่วนได้เสียจึงไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนในการอนุมัติการทำรายการครั้งนี้

1.2. สรุปข้อมูลของบริษัทเป้าหมาย

บริษัทเป้าหมายประกอบด้วย AZTH และ AZAY โดยมีรายละเอียดดังนี้

1.2.1. บริษัท อลิอันซ์ ประกันภัย จำกัด (มหาชน) (“AZTH”)

1.2.1.1. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

AZTH ก่อตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 4 มิถุนายน 2540 โดยการร่วมทุนระหว่างสององค์กร คือ กลุ่มอลิอันซ์ หนึ่งในผู้นำด้านประกันภัยของยุโรป และเครือเจริญโภคภัณฑ์ โดย AZTH ประกอบธุรกิจประกันวินาศภัยมากกว่า 17 ปีและมีบริการประกันภัยที่หลากหลาย ได้แก่ ประกันภัยรถยนต์ ประกันภัยอุบัติเหตุ ประกันภัยทรัพย์สินส่วนบุคคล ประกันภัยโครงการ ประกันภัยการก่อสร้างและการติดตั้งเครื่องจักร ประกันภัยเกี่ยวกับความรับผิดชอบตามกฎหมาย ประกันภัยการขนส่งสินค้า และประกันภัยสินเชื่อทางการค้า

1.2.1.2. โครงสร้าง และรายชื่อผู้ถือหุ้น

AZTH มีทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้วจำนวน 650 ล้านบาท โดยแบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 65 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท โดยโครงสร้างผู้ถือหุ้นของ AZTH เป็นดังนี้

ลำดับ	ชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น*	% หุ้น
1	Allianz SE	16,249,999	25.00
2	บริษัท ซีพีอาร์เอ็น (ประเทศไทย) จำกัด**	48,750,001	75.00
รวม		65,000,000	100.00

หมายเหตุ * รายชื่อผู้ถือหุ้นตามบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 1 มิถุนายน 2560

** CPRNT มีผู้ถือหุ้นที่แท้จริง (Ultimate Shareholder) คือ Allianz SE

1.2.1.3. รายชื่อคณะกรรมการ

ณ วันที่ 21 พฤศจิกายน 2560 คณะกรรมการ AZTH ประกอบด้วยกรรมการทั้งหมด 7 คน ดังนี้

ลำดับ	ชื่อ	ตำแหน่ง
1	นาง นภาพรณี ลิขิตรัตน์	กรรมการ
2	นาย ชาศรี มูฮัมหมัด เคียร์	กรรมการ
3	นาย ณรงค์ จุลชาติ	กรรมการ
4	น.ส. ศิรินทิพย์ โชติธรรมภรณ์	กรรมการ ประธานเจ้าหน้าที่บริหารและกรรมการผู้จัดการใหญ่
5	น.ส. อรวรรณ เตชะไพฑูริย์	กรรมการ
6	นาย อภิชาติ ศิวาธาร	กรรมการ
7	นายมนตรี พวงพูล	กรรมการ และผู้อำนวยการ - ฝ่ายบัญชีและการเงิน

1.2.1.4. โครงสร้างรายได้

หน่วย: ล้านบาท	2557	%	2558	%	2559	%	ม.ค. - ก.ย. 2560	%
	เบี่ยประกันภัยที่ถือเป็นรายได้สุทธิ	1,239.0	76.84	1,191.9	77.40	1,203.2	77.64	1,089.0
รายได้ค่าจ้างและค่าบำเหน็จ	300.4	18.63	272.6	17.70	272.8	17.60	207.3	15.25
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	61.4	3.81	58.5	3.80	45.2	2.92	27.4	2.02%
กำไรจากเงินลงทุนในหลักทรัพย์	(0.1)	0.00	0.2	0.01	(2.6)	(0.17)	-	-
รายได้อื่น	11.7	0.72	16.8	1.09	31.1	2.01	35.8	2.63%
รวมรายได้	1,612.4	100.00	1,540.0	100.00	1,549.8	100.00	1,359.6	100.00

1.2.1.5. ผลการดำเนินงาน และฐานะทางการเงิน

1.2.1.5.1. ตารางสรุปงบการเงิน

ข้อมูลสรุปงบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ งบกระแสเงินสด และอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญของ AZTH สำหรับรอบบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2557 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2559 และสำหรับงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 สามารถแสดงได้ดังนี้

ข้อมูลทางการเงิน	หน่วย	31 ธ.ค.	31 ธ.ค.	31 ธ.ค.	30 ก.ย.
		2557	2558	2559	2560
งบแสดงฐานะการเงิน					
สินทรัพย์					
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	ล้านบาท	798.8	653.9	633.0	329.5
รายได้จากการลงทุนค้างรับ	ล้านบาท	19.1	15.5	8.3	7.3
เบี่ยประกันภัยค้างรับ - สุทธิ	ล้านบาท	236.6	239.6	279.8	636.1
สินทรัพย์จากการประกันภัยต่อ	ล้านบาท	2,230.4	1,844.2	1,404.6	1,558.5
ลูกหนี้จากสัญญาประกันภัยต่อ	ล้านบาท	148.4	279.0	165.8	183.5

ข้อมูลทางการเงิน	หน่วย	31 ธ.ค.	31 ธ.ค.	31 ธ.ค.	30 ก.ย.
		2557	2558	2559	2560
เงินลงทุนในหลักทรัพย์	ล้านบาท	1,702.9	1,757.3	1,722.7	1,815.4
สิ่งปรับปรุงสินทรัพย์เช่าและอุปกรณ์	ล้านบาท	26.6	22.6	37.4	35.6
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	ล้านบาท	10.7	9.7	25.1	26.5
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	ล้านบาท	76.1	92.8	135.1	156.6
สินทรัพย์อื่น	ล้านบาท	36.7	50.3	73.5	98.8
รวมสินทรัพย์	ล้านบาท	5,286.5	4,964.9	4,485.4	4,847.8
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น					
หนี้สิน					
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	ล้านบาท	2.8	5.1	-	-
เจ้าหนี้บริษัทประกันภัยต่อ	ล้านบาท	767.4	868.3	815.7	979.7
หนี้สินจากสัญญาประกันภัย	ล้านบาท	3,351.2	2,935.3	2,563.4	2,869.4
ภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงาน	ล้านบาท	18.9	21.9	21.2	22.4
หนี้สินอื่น	ล้านบาท	131.3	164.6	274.3	249.5
รวมหนี้สิน	ล้านบาท	4,271.5	3,995.3	3,674.6	4,120.9
ส่วนของผู้ถือหุ้น					
ทุนจดทะเบียน	ล้านบาท	650.0	650.0	650.0	650.0
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	ล้านบาท	650.0	650.0	650.0	650.0
กำไรสะสม	ล้านบาท	361.5	306.4	146.0	59.8
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	ล้านบาท	3.5	13.3	14.9	17.0
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	ล้านบาท	1,015.0	969.7	810.8	726.8
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	ล้านบาท	5,286.5	4,964.9	4,485.4	4,847.8

ข้อมูลทางการเงิน	หน่วย	31 ธ.ค.	31 ธ.ค.	31 ธ.ค.	ม.ค.- ก.ย.	ม.ค.- ก.ย.
		2557	2558	2559	2559	2560
งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ						
รายได้						
เบี่ยประกันภัยรับ	ล้านบาท	2,853.0	2,657.3	2,857.4	2,185.2	2,502.2
หัก เบี่ยประกันภัยจ่ายจากการเอาประกันภัยต่อ	ล้านบาท	(1,623.4)	(1,500.2)	(1,547.4)	(1,217.8)	(1,232.8)
เบี่ยประกันภัยรับสุทธิ	ล้านบาท	1,229.6	1,157.1	1,310.0	967.4	1,269.4
หัก สรรองเบี่ยประกันภัยที่ยังไม่ถึงเป็นรายได้เพิ่ม (ลด)	ล้านบาท	9.4	34.8	(106.8)	(88.2)	(180.4)
เบี่ยประกันภัยที่ถือเป็นรายได้สุทธิจากการเอาประกันภัยต่อ	ล้านบาท	1,239.0	1,191.9	1,203.2	879.2	1,089.0
รายได้ค่าจ้างและค่าบำเหน็จ	ล้านบาท	300.4	272.6	272.8	206.0	207.3
รวมรายได้จากการรับประกันภัย	ล้านบาท	1,539.4	1,464.5	1,476.0	1,085.2	1,296.3
ค่าใช้จ่าย						
ค่าสินไหมทดแทนสุทธิ	ล้านบาท	674.4	713.7	705.8	546.5	594.1
ค่าจ้างและค่าบำเหน็จ	ล้านบาท	334.7	306.0	334.8	243.4	274.8
ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยอื่น	ล้านบาท	170.5	190.9	329.9	192.9	280.0
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	ล้านบาท	250.4	308.5	372.6	271.8	313.8
รวมค่าใช้จ่ายการรับประกันภัย	ล้านบาท	1,429.9	1,519.0	1,743.2	1,254.6	1,462.6
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	ล้านบาท	61.4	58.5	45.2	34.1	27.4

ข้อมูลทางการเงิน	หน่วย	31 ธ.ค.	31 ธ.ค.	31 ธ.ค.	ม.ค.- ก.ย.	ม.ค.- ก.ย.
		2557	2558	2559	2559	2560
กำไรจากเงินลงทุนในหลักทรัพย์	ล้านบาท	(0.1)	0.2	(2.6)	(2.6)	0.0
รายได้อื่น	ล้านบาท	11.7	16.8	31.1	19.7	35.8
รายจ่ายอื่น	ล้านบาท	(0.1)	(0.2)	(6.4)	(4.9)	(5.1)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	ล้านบาท	182.3	20.8	(199.8)	(123.1)	(108.1)
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	ล้านบาท	(35.8)	(1.1)	41.0	24.3	22.0
กำไรสุทธิ	ล้านบาท	146.5	19.7	(158.9)	(98.8)	(86.1)
งบกระแสเงินสด						
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) การดำเนินงาน	ล้านบาท	(319.3)	(63.2)	19.8	(226.0)	(287.4)
เงินสดสุทธิใช้ไปในการลงทุน	ล้านบาท	(14.9)	(6.9)	(40.7)	(17.9)	(16.1)
เงินสดสุทธิใช้ไปในการจัดหาเงิน	ล้านบาท	-	(74.8)	-	-	-
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิ	ล้านบาท	(334.2)	(144.9)	(20.9)	(244.0)	(303.5)

ข้อมูลทางการเงิน	หน่วย	31 ธ.ค.	31 ธ.ค.	31 ธ.ค.	ม.ค.- ก.ย.
		2557	2558	2559	2560
อัตราส่วนทางการเงิน					
อัตราหมุนเวียนเบี่ยงประกันภัยค้ำรับ	วัน	29	32	33	52
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร					
Retention rate	ร้อยละ	43.10	43.55	45.84	50.73
อัตรารายจ่ายค่าสินไหมทดแทน	ร้อยละ	54.43	59.87	58.66	54.56
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน	ร้อยละ	2.45	2.44	1.81	1.80
อัตราเบี่ยงประกันรับสุทธิ	เท่า	1.32	1.17	1.47	2.22
อัตรากำไรสุทธิต่อรายได้รวม	ร้อยละ	9.09	1.28	(10.25)	(6.34)
อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น	ร้อยละ	15.67	1.99	(17.84)	(20.12)
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน					
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	ร้อยละ	2.15	0.38	(3.36)	(3.02)
อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน					
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	เท่า	4.21	4.12	4.53	5.7
อัตราส่วนเงินสำรองต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	เท่า	1.31	1.28	1.76	2.3
อัตราส่วนเงินสำรองต่อสินทรัพย์	ร้อยละ	25.07	24.93	31.82	35.00
อัตราจ่ายเงินปันผล	ร้อยละ	-	379.42	-	-

หมายเหตุ งบการเงินรอบปีบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2557 2558 และ 2559 ตรวจสอบโดยบริษัท เคพีเอ็มจี ภูมิภาค ไทย สหบัญชี จำกัด งบการเงินรอบ 9 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 สอบทานโดยบริษัท เคพีเอ็มจี ภูมิภาค ไทย สหบัญชี จำกัด

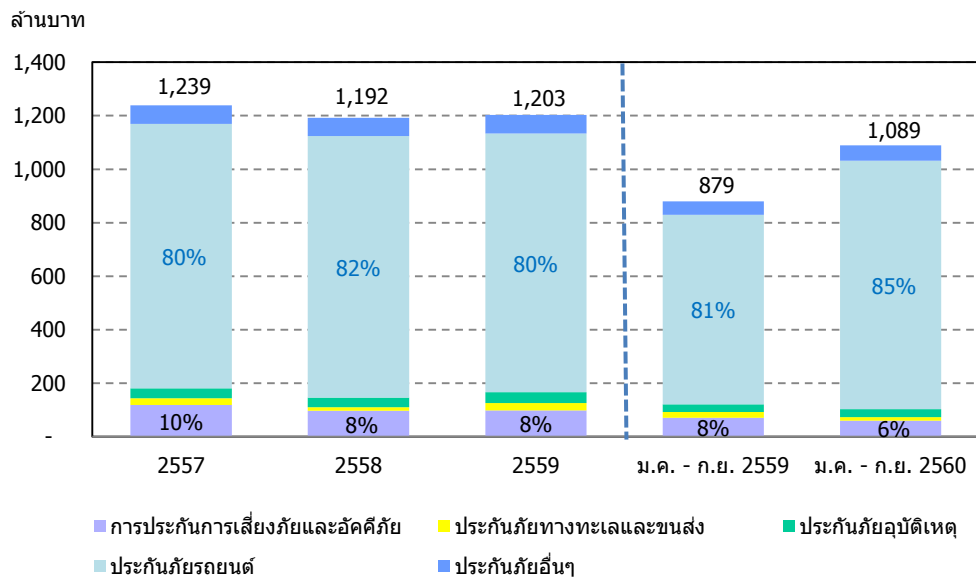
1.2.1.5.2. การวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน

AZTH ประกอบธุรกิจประเภทประกันวินาศภัย ซึ่งมีรายได้หลักคือ รายได้จากการรับประกันภัย โดยรายได้จากการรับประกันภัย ประกอบด้วยเบี้ยประกันภัยรับ และค่าจ้างและค่าบำเหน็จ โดยในปี 2557 ปี 2558 และปี 2559 AZTH มีรายได้จากการรับประกันภัยรวมเท่ากับ 1,539.4 ล้านบาท 1,464.5 ล้านบาท และ 1,476.0 ล้านบาท ตามลำดับ สำหรับปี 2558 รายได้ดังกล่าวลดลงคิดเป็นร้อยละ 4.86 และปี 2559 รายได้ดังกล่าวเพิ่มขึ้นเท่ากับร้อยละ 0.78 ทั้งนี้ AZTH มีรายได้รวมใน

ปี 2557 ปี 2558 และปี 2559 เท่ากับ 1,612.4 ล้านบาท 1,540.0 ล้านบาท และ 1,549.8 ล้านบาท ตามลำดับ รายได้จากการรับประกันภัยรวมคิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ยประมาณร้อยละ 95 ของรายได้รวมทั้งหมด

สำหรับงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 AZTH มีรายได้รวม 1,359.6 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 223.2 ล้านบาทหรือคิดเป็นอัตราการเติบโตร้อยละ 19.64 เทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน เป็นส่วนของรายได้จากการรับประกันภัยรวมเท่ากับ 1,296.3 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 211.1 ล้านบาทคิดเป็นอัตราการเติบโตร้อยละ 19.44 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน

รายได้จากเบี้ยประกันภัยรับ



AZTH มีรายได้จากเบี้ยประกันภัยรับสุทธิจากการรับประกันภัยต่อและสำรองเบี้ยประกันภัยเพิ่ม(ลด) เท่ากับ 1,239.0 ล้านบาท 1,191.9 ล้านบาทและ 1,203.2 ล้านบาท ในปี 2557 ปี 2558 และปี 2559 ตามลำดับ ส่วนใหญ่ประกอบด้วยเบี้ยประกันภัยรถยนต์ คิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ยร้อยละ 81.75 ของเบี้ยประกันภัยรับสุทธิ เบี้ยประกันความเสี่ยงภัยทุกชนิดและเบี้ยประกันอัคคีภัย คิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ยร้อยละ 7.96 ของเบี้ยประกันภัยรับสุทธิ เบี้ยประกันภัยอุบัติเหตุ คิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ยร้อยละ 3.05 ของเบี้ยประกันภัยรับสุทธิ และเบี้ยประกันภัยทางทะเล คิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ยร้อยละ 1.65 ของเบี้ยประกันภัยรับสุทธิ โดยเบี้ยประกันภัยรับสุทธิปี 2558 ลดลงจากปีก่อน 47.1 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 3.80 จากเบี้ยประกันความเสี่ยงภัยทุกชนิดลดลง 21.2 ล้านบาท เบี้ยประกันการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศลดลง 11.2 ล้านบาท และเบี้ยประกันภัยรถยนต์ภาคสมัครใจลดลง 8.9 ล้านบาท เนื่องจากการแข่งขันทางด้านราคาค่อนข้างสูง

เบี้ยประกันภัยรับสุทธิปี 2559 เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้า 11.3 ล้านบาท คิดเป็นอัตราการเติบโตร้อยละ 0.94 เนื่องจากเบี้ยประกันภัยรถยนต์ภาคบังคับเพิ่มขึ้น 39.5 ล้านบาท จากการขายกรมธรรม์ผ่านนายหน้าประกันภัยรายใหม่ เบี้ยประกันการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศเพิ่มขึ้น 13.4 ล้านบาท และเบี้ยประกันอุบัติเหตุเพิ่มขึ้น 5.3 ล้านบาท ในขณะที่เบี้ยประกันภัยรถยนต์ภาคสมัครใจลดลง 49.8 ล้านบาท จากช่องทางการขายผ่านนายหน้าประกันภัย

สำหรับงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 AZTH มีรายได้จากเบี้ยประกันภัยรับสุทธิ 1,089.0 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้า 209.8 ล้านบาท คิดเป็นอัตราการเติบโตร้อยละ 23.86 จากการเพิ่มขึ้นของเบี้ยประกันภัยรถยนต์ทั้งภาคบังคับและภาคสมัครใจ

รายได้ค่าจ้างและค่าบำเหน็จ

รายได้ค่าจ้างและค่าบำเหน็จ เป็นค่านายหน้าที่ได้รับจากการทำประกันภัยต่อ ที่มีการคำนวณแบบอัตราเลื่อน (Sliding Scale) ซึ่งอัตราค่านายหน้ารับจะมีหลายอัตราขึ้นอยู่กับอัตราค่าสินไหมทดแทนที่เกิดขึ้นในแต่ละปี AZTH มีรายได้ค่าจ้างและค่าบำเหน็จเท่ากับ 300.4 ล้านบาท 272.6 ล้านบาทและ 272.8 ล้านบาท ในปี 2557 ปี 2558 และปี 2559 ตามลำดับ โดยค่าจ้างและค่าบำเหน็จในปี 2558 ลดลงจากปีก่อน 27.8 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 9.26 จากค่าจ้างและค่าบำเหน็จของประกันความเสี่ยงภัยทุกชนิดเป็นหลัก สำหรับงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 AZTH มีรายได้ค่าจ้างและค่าบำเหน็จ 207.3 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า 1.3 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.66

AZTH มีค่าใช้จ่ายหลักในการดำเนินธุรกิจ 2 ส่วนใหญ่ๆ คือ ค่าใช้จ่ายจากการรับประกันภัยและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

ค่าใช้จ่ายจากการรับประกันภัย

ค่าใช้จ่ายจากการรับประกันภัยประกอบด้วยค่าใช้จ่าย 3 ส่วนหลัก คือ ค่าสินไหมทดแทนสุทธิ ค่าจ้างและค่าบำเหน็จ และค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยอื่น

ค่าสินไหมทดแทนสุทธิ คือ ค่าเสียหายจากวินาศภัยที่เกิดขึ้น หักด้วยค่าสินไหมทดแทนส่วนที่ได้รับคืนจากการเอาประกันภัยต่อ รวมถึงค่าใช้จ่ายสำหรับการประเมินและจัดการค่าสินไหมทดแทน AZTH มีค่าสินไหมทดแทนสุทธิเท่ากับ 674.4 ล้านบาท 713.7 ล้านบาทและ 705.8 ล้านบาท ในปี 2557 ปี 2558 และปี 2559 ตามลำดับ โดยค่าสินไหมทดแทนปี 2558 เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้า 39.3 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 5.83 มาจากค่าสินไหมทดแทนของประกันความเสี่ยงภัยทุกชนิดเพิ่มขึ้น สำหรับงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 AZTH มีค่าสินไหมทดแทนสุทธิเท่ากับ 594.1 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 47.6 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 8.71 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน เนื่องจากค่าสินไหมทดแทนของประกันภัยรถยนต์ภาคบังคับเพิ่มขึ้น นอกจากนี้เมื่อคำนวณอัตราส่วนการจ่ายค่าสินไหมทดแทนเทียบกับเบี้ยประกันภัยรับสุทธิ จะได้อัตราส่วนดังกล่าวในปี 2557 ปี 2558 ปี 2559 และสำหรับงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 เท่ากับร้อยละ 54.43 ร้อยละ 59.87 ร้อยละ 58.66 และร้อยละ 54.56 ตามลำดับ

ค่าจ้างและค่าบำเหน็จเป็นค่านายหน้าที่จ่ายให้ตัวแทนหรือนายหน้าประกันวินาศภัย จากการชักชวนให้บุคคลได้ทำสัญญาประกันภัยกับบริษัท AZTH มีค่าจ้างและค่าบำเหน็จเท่ากับ 334.7 ล้านบาท 306.0 ล้านบาทและ 334.8 ล้านบาท ในปี 2557 ปี 2558 และปี 2559 ตามลำดับ โดยค่าจ้างและค่าบำเหน็จปี 2558 ลดลง 28.7 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 8.59 จากค่าจ้างและค่าบำเหน็จของประกันความเสี่ยงภัยทุกชนิดลดลง ตามรายได้จากเบี้ยประกันภัยรับที่ลดลง สำหรับงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 AZTH มีค่าจ้างและค่าบำเหน็จเท่ากับ 274.8 ล้านบาท

เพิ่มขึ้น 31.4 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 12.88 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน จากค่าจ้างและค่าบำเหน็จของประกันภัยรถยนต์เป็นหลัก ตามรายได้จากเบี้ยประกันภัยรับที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ค่าจ้างและค่าบำเหน็จของปี 2557-2559 คิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 27.01 ร้อยละ 25.67 และร้อยละ 27.83 ของเบี้ยประกันภัยรับสุทธิตามลำดับส่วนในช่วง 9 เดือนปี 2560 ค่าจ้างและค่าบำเหน็จคิดเป็นสัดส่วนเท่ากับร้อยละ 25.23 ของเบี้ยประกันภัยรับสุทธิ

ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยอื่น ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานรับประกัน ค่าใช้จ่ายทางการตลาด เงินสมทบสำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย เงินสมทบกองทุนประกันวินาศภัย และเงินสมทบกองทุนทดแทนผู้ประสบภัย AZTH มีค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยอื่นเท่ากับ 170.5 ล้านบาท 190.9 ล้านบาทและ 329.9 ล้านบาท ในปี 2557 ปี 2558 และปี 2559 ตามลำดับ คิดเป็นอัตราการเติบโตร้อยละ 12.02 และร้อยละ 72.78 สำหรับปี 2558 และ 2559 สำหรับงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 AZTH มีค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยอื่นเท่ากับ 280.0 ล้านบาท คิดเป็นอัตราการเติบโตร้อยละ 45.16 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน ซึ่งค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยอื่นสำหรับปี 2559 และสำหรับงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 เติบโตค่อนข้างมาก เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายสำหรับเงินสมทบกองทุนทดแทนผู้ประสบภัยเพิ่มขึ้น ตามรายได้เบี้ยประกันภัยรถยนต์ภาคบังคับที่เพิ่มขึ้น อีกทั้งยังมีค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่เพิ่มขึ้นด้วย

ค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงาน

ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายพนักงาน ค่าสาธารณูปโภค ค่าวัสดุสำนักงาน ค่าใช้จ่ายในการขายและการตลาด เป็นต้น เมื่อพิจารณาโดยรวมจะเห็นได้ว่าค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน มีจำนวนทั้งสิ้น 250.4 ล้านบาท 308.5 ล้านบาท และ 372.6 ล้านบาท ในปี 2557 ปี 2558 และปี 2559 ตามลำดับ คิดเป็นอัตราการเติบโตร้อยละ 23.18 และร้อยละ 20.80 ในปี 2558 และ 2559 ตามลำดับ จากค่าใช้จ่ายพนักงานที่เพิ่มขึ้น สำหรับงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน มีจำนวน 313.8 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 42.0 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 15.44 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน จากค่าใช้จ่ายพนักงานและค่าวัสดุอุปกรณ์ที่เพิ่มขึ้น

กำไรสุทธิ

AZTH มีกำไรสุทธิจำนวน 146.5 ล้านบาท ในปี 2557 ลดลงเป็น 19.7 ล้านบาทในปี 2558 หรือลดลงเป็นอัตราร้อยละ 86.55 เนื่องจากรายได้จากการรับประกันภัยลดลง 74.9 ล้านบาท และค่าสินไหมทดแทนเพิ่มขึ้น 39.3 ล้านบาท สำหรับปี 2559 AZTH มีขาดทุนสุทธิจำนวน 158.9 ล้านบาท ผลกำไรลดลงจากปีก่อน 178.6 ล้านบาท เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยอื่นและค่าใช้จ่ายดำเนินงานเพิ่มขึ้น 139.0 ล้านบาทและ 64.2 ล้านบาท ตามลำดับ ตามที่ได้กล่าวไว้ในส่วนของค่าใช้จ่ายแล้วข้างต้น ในขณะที่รายได้จากการรับประกันภัยเพิ่มขึ้นเพียง 11.5 ล้านบาท

สำหรับงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 AZTH มีขาดทุนสุทธิจำนวน 86.1 ล้านบาท ในขณะที่งวดเดียวกันของปีก่อนมีขาดทุนสุทธิ 98.8 ล้านบาท แสดงถึงผลกำไรที่ปรับเพิ่มขึ้น

12.7 ล้านบาทหรือคิดเป็นอัตราร้อยละ 12.78 เนื่องจากรายได้จากการรับประกันภัยเพิ่มขึ้นมากกว่าค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยที่เพิ่มขึ้น

1.2.1.5.3. การวิเคราะห์ฐานะการเงิน

สินทรัพย์

สินทรัพย์รวม ณ สิ้นปี 2557 ปี 2558 ปี 2559 และ ณ 30 กันยายน 2560 จำนวน 5,286.5 ล้านบาท 4,964.9 ล้านบาท 4,485.4 ล้านบาท และ 4,847.8 ล้านบาท ตามลำดับ สินทรัพย์ส่วนใหญ่ประกอบด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด สินทรัพย์จากการรับประกันภัยต่อ และเงินลงทุนในหลักทรัพย์

สินทรัพย์จากการรับประกันภัยต่อ คือ สำรองประกันภัยส่วนที่เรียกคืนจากบริษัทประกันภัยต่อ ประกอบด้วยสำรองค่าสินไหมทดแทนและสำรองเบี้ยประกันภัยต่อที่ยังไม่ถึงเป็นรายได้ โดย ณ สิ้นปี 2557 ปี 2558 ปี 2559 และ ณ 30 กันยายน 2560 มีมูลค่าทั้งสิ้น 2,230.4 ล้านบาท 1,844.2 ล้านบาท 1,404.6 ล้านบาท และ 1,558.5 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 42.19 ร้อยละ 37.14 ร้อยละ 31.32 และร้อยละ 32.15 ของสินทรัพย์รวม ตามลำดับ ซึ่งลดลงอย่างต่อเนื่องจากการที่ AZTH รับผิดชอบความเสียหายไว้เองเพิ่มขึ้นและทำประกันภัยต่อลดลง โดยมีอัตราส่วน Retention rate ณ สิ้นปี 2557 ปี 2558 ปี 2559 และ ณ 30 กันยายน 2560 คิดเป็นร้อยละ 43.10 ร้อยละ 43.55 ร้อยละ 45.84 และร้อยละ 50.73 ตามลำดับ

เงินลงทุนในหลักทรัพย์ ณ สิ้นปี 2557 ปี 2558 ปี 2559 และ ณ 30 กันยายน 2560 มีจำนวน 1,702.9 ล้านบาท 1,757.3 ล้านบาท 1,722.7 ล้านบาท และ 1,815.4 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 32.21 ร้อยละ 35.39 ร้อยละ 38.41 และร้อยละ 37.45 ของสินทรัพย์รวม ตามลำดับ โดย AZTH จะจัดสรรเงินลงทุนส่วนใหญ่ไปในเงินฝากสถาบันการเงินและตราสารหนี้ ทั้งตราสารหนี้ภาครัฐและตราสารหนี้ภาคเอกชน โดยสัดส่วนของเงินฝากสถาบันการเงินและตราสารหนี้ต่อเงินลงทุนในหลักทรัพย์เท่ากับร้อยละ 95.25 ร้อยละ 93.69 ร้อยละ 93.94 และร้อยละ 94.38 ตามลำดับ ในขณะที่สัดส่วนเงินลงทุนในกองทุนรวมและตราสารทุนมีเพียงเล็กน้อยเท่านั้น

หนี้สิน

หนี้สินรวม ณ สิ้นปี 2557 ปี 2558 ปี 2559 และ ณ 30 กันยายน 2560 เท่ากับ 4,271.5 ล้านบาท 3,995.3 ล้านบาท 3,674.6 ล้านบาท และ 4,120.9 ล้านบาท ตามลำดับ การลดลงของหนี้สินรวม ในปี 2558 และ 2559 จำนวน 276.3 ล้านบาท และ 320.7 ล้านบาท ตามลำดับ มีสาเหตุหลักมาจากการลดลงของหนี้สินจากสัญญาประกันภัย ซึ่งประกอบด้วย สำรองค่าสินไหมทดแทนและสำรองเบี้ยประกันภัยที่ยังไม่ถึงเป็นรายได้ โดยส่วนใหญ่เป็นผลมาจากสำรองค่าสินไหมทดแทนลดลง เนื่องจากการจ่ายค่าสินไหมทดแทนระหว่างปี สำหรับเก้าเดือนแรกของปี 2560 หนี้สินเพิ่มขึ้นจำนวน 446.3 ล้านบาท จากการเพิ่มขึ้นของหนี้สินจากสัญญาประกันภัย

ส่วนของผู้ถือหุ้น

ส่วนของผู้ถือหุ้น ณ สิ้นปี 2557 ปี 2558 ปี 2559 และ ณ 30 กันยายน 2560 จำนวน 1,015.0 ล้านบาท 969.7 ล้านบาท 810.8 ล้านบาท และ 726.8 ล้านบาท ตามลำดับ สำหรับปี 2558 ส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงจำนวน 45.3 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 4.46 จากการจ่ายเงินปันผลระหว่างปีจำนวน 74.8 ล้านบาท ในขณะที่มีกำไรสำหรับปี 2558 จำนวน 29.7 ล้านบาท และกำไรเบ็ดเสร็จจึ้นจากการวัดมูลค่าในเงินลงทุนเผือขาย 9.8 ล้านบาท สำหรับปี 2559 ส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงจำนวน 158.9 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 16.38 เนื่องมาจากผลขาดทุนสุทธิของปี 2559

สำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 ส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงจำนวน 84.0 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 10.36 เป็นผลมาจากขาดทุนสุทธิสำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 จำนวน 86.1 ล้านบาท และกำไรเบ็ดเสร็จจึ้นจากการวัดมูลค่าในเงินลงทุนเผือขาย 1.6 ล้านบาท

กระแสเงินสด

กระแสเงินสดได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงานปี 2557 ปี 2558 และปี 2559 เท่ากับ (319.3) ล้านบาท (63.2) ล้านบาทและ 19.8 ล้านบาท ตามลำดับ โดยมีกระแสเงินสดที่ได้รับจากกิจการดำเนินงานเพิ่มขึ้น 256.1 ล้านบาทและ 83.0 ล้านบาท ในปี 2558 และ 2559 เนื่องจากการจ่ายเงินค่าสินไหมทดแทนลดลง ส่วนกระแสเงินสดได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงานสำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 เท่ากับ (287.4) ล้านบาท ใช้เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อน 61.4 ล้านบาท เนื่องจากการจ่ายเงินเกี่ยวกับการประกันภัยต่อ

กระแสเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมลงทุนในปี 2557 ปี 2558 และปี 2559 เท่ากับ 14.9 ล้านบาท 6.9 ล้านบาท และ 40.7 ล้านบาท ตามลำดับ โดยในปี 2559 กระแสเงินสดที่ใช้ไปในกิจกรรมลงทุนเพิ่มขึ้นจากปีก่อน 33.8 ล้านบาท ส่วนใหญ่ใช้ไปในการตกแต่งสำนักงานและพัฒนาคอมพิวเตอร์ซอฟต์แวร์ ส่วนกระแสเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมลงทุนสำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 เท่ากับ 16.1 ล้านบาท ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อน 1.8 ล้านบาท

AZTH ไม่มีกระแสเงินสดใช้ไปในกิจกรรมจัดหาเงินในปี 2557 ปี 2559 และงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 สำหรับปี 2558 AZTH มีกระแสเงินสดใช้ไปในกิจกรรมจัดหาเงินซึ่งเป็นการจ่ายเงินปันผล เท่ากับ 74.8 ล้านบาท

อัตราส่วนทางการเงิน

อัตราส่วนสภาพคล่อง

AZTH มีอัตราหมุนเวียนเบือยประกันภัยค้างรับในปี 2557 ถึงปี 2559 และสำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 เท่ากับ 29 วัน 32 วัน 33 วัน และ 52 วัน ตามลำดับ ดังจะเห็นได้ว่า อัตราการหมุนเวียนของเบือยประกันภัยค้างรับดังกล่าว ยังเป็นไปตามนโยบายของบริษัทที่ให้ระยะเวลาผ่อนผันในการชำระเบือยประกันภัยเป็นเวลา 15 - 60 วัน

อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร

อัตรากำไรสุทธิในปี 2557 ถึงปี 2559 เท่ากับ ร้อยละ 9.09 ร้อยละ 1.28 และร้อยละ (10.25) ตามลำดับ ซึ่งอัตรากำไรสุทธิในแต่ละปีลดลง เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยอื่นและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพิ่มขึ้น สำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 AZTH มีอัตรากำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ (6.34) ในขณะที่อัตรากำไรสุทธิในช่วงเดียวกันของปีก่อนเท่ากับร้อยละ (8.69) แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรที่ดีขึ้น เนื่องจากมีรายได้จากการรับประกันภัยเพิ่มขึ้นและอัตราค่าสินไหมทดแทนลดลง

1.2.2. บริษัท อลิอันซ์ อยุธยา ประกันชีวิต จำกัด (มหาชน) (“AZAY”)

1.2.2.1. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

AZAY ประกอบธุรกิจประกันชีวิต โดยได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจจากกระทรวงพาณิชย์ เมื่อวันที่ 20 เมษายน 2494 โดย AZAY ได้พัฒนาผลิตภัณฑ์อย่างหลากหลายเพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้า โดยผลิตภัณฑ์ของ AZAY สามารถแบ่งออกได้เป็น 2 กลุ่มใหญ่ๆ คือ ประกันชีวิตแบบคุ้มครอง และประกันแบบชีวิตออมทรัพย์ โดยมีรายละเอียดสรุปได้ ดังนี้

- 1) ประกันชีวิตแบบคุ้มครอง ได้แก่ ประกันชีวิต ประกันสุขภาพ ประกันอุบัติเหตุ
- 2) ประกันชีวิตแบบออมทรัพย์ ได้แก่ เงินออมเพื่อการศึกษา เงินออมเพื่อการเกษียณอายุ

นอกจากนี้ AZAY ยังมีช่องทางการจัดจำหน่ายกรมธรรม์ที่หลากหลาย โดยมีช่องทางหลักๆ 3 ช่องทาง ได้แก่

- 1) ตัวแทนประกันชีวิต
- 2) ประกันชีวิตผ่านธนาคาร โดย AZAY เป็นคู่ค้ากับธนาคารกรุงศรีอยุธยา เพื่อนำเสนอสินค้าและบริการให้กับลูกค้า
- 3) ช่องการตลาดแบบตรง ได้แก่ พนักงานขายทางโทรศัพท์

1.2.2.2. โครงสร้าง และรายชื่อผู้ถือหุ้น

AZAY มีทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้วจำนวน 2,950 ล้านบาท โดยแบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 295 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท โดยโครงสร้างผู้ถือหุ้นของ AZAY ก่อนและหลังการทำรายการจะเป็นดังนี้

ลำดับ	ชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อนทำรายการ*		หลังทำรายการ	
		จำนวนหุ้น	% หุ้น	จำนวนหุ้น	% หุ้น
1	CPRNT***	111,097,214	37.66	**ดูหมายเหตุท้ายตาราง	
2	Allianz SE	73,711,193	24.99	**ดูหมายเหตุท้ายตาราง	
	รวม	184,808,407	62.65	149,998,407	50.85

ลำดับ	ชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อนทำรายการ*		หลังทำรายการ	
		จำนวนหุ้น	% หุ้น	จำนวนหุ้น	% หุ้น
3	บริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)	59,500,280	20.17	94,310,280	31.97
4	บริษัท ทูมมหาโชค จำกัด****	30,960,728	10.50	30,960,728	10.50
5	บริษัท ทูมहालาลง จำกัด****	8,320,180	2.82	8,320,180	2.82
6	บริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด****	8,218,212	2.79	8,218,212	2.79
7	บริษัท ซุปเปอร์ แอสเซทส์ จำกัด****	2,418,436	0.82	2,418,436	0.82
8	นาย พิสิฐ พงษ์ไพบูลย์	96,583	0.03	96,583	0.03
9	นายสมศักดิ์ พาณิชยศิริ	80,572	0.03	80,572	0.03
10	นายชัย ทองไทย	60,000	0.02	60,000	0.02
11	ผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่นๆ	536,602	0.18	536,602	0.18
รวม		295,000,000	100.00	295,000,000	100.00

หมายเหตุ * อ้างอิงรายชื่อผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เมื่อวันที่ 30 กันยายน 2560

** ตามร่างแบบ 247-7 ระบุว่าทาง Allianz SE และ CPRNT จะกำหนดและแจ้งสัดส่วนหุ้นที่ Allianz SE และ CPRNT จะขายให้แก่บริษัทฯ ทราบอีกครั้ง โดยขึ้นอยู่กับความเพียงพอของสัดส่วนการถือครองหุ้นของบุคคลต่างตัวในบริษัทฯ เพื่อให้มั่นใจว่าการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้แก่ Allianz SE และ CPRNT เพื่อซื้อหุ้น AZAY จำนวน 3,4810,000 หุ้นนั้นจะไม่ส่งผลให้สัดส่วนการถือครองหุ้นทั้งหมดโดยบุคคลที่ไม่ได้มีสัญชาติไทยในบริษัทฯ เกินกว่าร้อยละ 49 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดภายหลังการเพิ่มทุน

*** CPRNT มีผู้ถือหุ้นที่แท้จริง (Ultimate Shareholder) คือ Allianz SE

**** บริษัท ทูมมหาโชค จำกัด บริษัท ทูมहालาลง จำกัด บริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด และบริษัท ซุปเปอร์ แอสเซทส์ จำกัด มีผู้ถือหุ้นที่แท้จริง (Ultimate Shareholder) คือ กลุ่มบริษัท

1.2.2.3. รายชื่อคณะกรรมการ

ณ วันที่ 4 ตุลาคม 2560 คณะกรรมการ AZAY ประกอบด้วยกรรมการทั้งหมด 11 คน ดังนี้

ลำดับ	ชื่อ	ตำแหน่ง
1	นาย พงศ์พินิต เดชะคุปต์	กรรมการ
2	นาง นภาพรณี ลัญญ์นดี	กรรมการ
3	นาย ณรงค์ จุลชาติ	กรรมการ
4	น.ส. อรวรรณ เตชะไพบูลย์	กรรมการ
5	นาย พันธุ์ชัย สัตยาภรณ์	กรรมการ
6	นาย อยุทธ์ ชาญเศรษฐิกุล	กรรมการ
7	นาย อภิชาติ ศิวาธร	กรรมการ
8	นาย วิฑูรย์ สุขพรชัยกุล	กรรมการ
9	นาย ไบรอัน เจมส์ สมิธ	กรรมการ กรรมการผู้จัดการใหญ่ และประธานเจ้าหน้าที่บริหาร

ลำดับ	ชื่อ	ตำแหน่ง
10	นาย วิโรจน์ เศรษฐปราโมทย์	กรรมการ
11	นาย โรวัน ดี อาร์ชี	กรรมการ

1.2.2.4. โครงสร้างรายได้

หน่วย: ล้านบาท	2557	%	2558	%	2559	%	ม.ค. – ก.ย. 2560	%
เบี้ยประกันภัยที่ถือเป็นรายได้สุทธิ	26,126.8	81.93	28,009.1	81.61	30,031.0	81.97	22,114.0	81.21
รายได้ค่าจ้างและค่าบำเหน็จ	156.7	0.49	184.2	0.54	115.0	0.31	114.9	0.42
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	5,452.0	17.10	5,999.5	17.48	6,350.9	17.33	4,751.9	17.45
กำไรจากเงินลงทุนในหลักทรัพย์	102.1	0.32	76.4	0.22	91.1	0.25	208.5	0.77
รายได้อื่น	51.3	0.16	52.2	0.15	49.9	0.14	41.2	0.15
รวมรายได้	31,888.9	100.00	34,321.5	100.00	36,637.8	100.00	27,230.6	100.00

1.2.2.5. ผลการดำเนินงาน และฐานะทางการเงิน

1.2.2.5.1. ตารางสรุปงบการเงิน

ข้อมูลสรุปงบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ งบกระแสเงินสด และอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญของ AZAY สำหรับรอบบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2557 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2559 และสำหรับงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 สามารถแสดงได้ดังนี้

ข้อมูลทางการเงิน	หน่วย	31 ธ.ค.	31 ธ.ค.	31 ธ.ค.	30 ก.ย.
		2557	2558	2559	2560
งบแสดงฐานะการเงิน					
สินทรัพย์					
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	ล้านบาท	1,677.0	6,890.1	11,174.0	2,926.7
รายได้จากการลงทุนค้างรับ	ล้านบาท	4,229.5	4,990.0	2,516.9	2,901.1
เบี้ยประกันภัยค้างรับ - สุทธิ	ล้านบาท	1,645.5	1,714.2	1,703.6	1,907.1
ลูกหนี้จากสัญญาประกันภัยต่อ	ล้านบาท	257.8	234.9	380.8	450.4
ลูกหนี้เงินลงทุน	ล้านบาท	-	-	144.1	-
สินทรัพย์ตราสารอนุพันธ์	ล้านบาท	76.2	289.4	5.8	103.0
สินทรัพย์ลงทุน	ล้านบาท	120,769.9	130,067.4	144,196.8	164,073.0
สิ่งปรับปรุงสินทรัพย์เช่าและอุปกรณ์	ล้านบาท	632.4	602.7	590.7	556.2
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	ล้านบาท	74.1	93.8	174.8	232.9
สินทรัพย์อื่น	ล้านบาท	213.1	271.4	208.1	206.0
รวมสินทรัพย์	ล้านบาท	129,575.5	145,153.9	161,095.5	173,356.4
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น					
หนี้สิน					
หนี้สินจากสัญญาประกันภัยและสัญญาลงทุน	ล้านบาท	113,386.9	127,195.1	142,590.0	152,491.3
เจ้าหนีบริษัทประกันภัยต่อ	ล้านบาท	532.1	377.4	640.1	720.9
หนี้สินตราสารอนุพันธ์	ล้านบาท	-	1.8	-	2.8

ข้อมูลทางการเงิน	หน่วย	31 ธ.ค.	31 ธ.ค.	31 ธ.ค.	30 ก.ย.
		2557	2558	2559	2560
เจ้าหนี้เงินลงทุน	ล้านบาท	-	179.6	1,296.7	472.2
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	ล้านบาท	191.7	203.1	128.8	100.5
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	ล้านบาท	1,520.0	1,694.7	1,726.3	1,861.8
ภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงาน	ล้านบาท	121.2	160.2	194.6	211.8
ประมาณการหนี้สิน	ล้านบาท	270.4	266.0	173.7	200.4
หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	ล้านบาท	321.6	716.0	551.9	1,266.3
รวมหนี้สิน	ล้านบาท	116,343.9	130,793.8	147,302.1	157,327.9
ส่วนของผู้ถือหุ้น					
ทุนจดทะเบียน	ล้านบาท	40,000.0	40,000.0	4,000.0	4,000.0
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	ล้านบาท	2,950.0	2,950.0	2,950.0	2,950.0
กำไรสะสม	ล้านบาท	7,500.0	6,882.3	6,938.8	6,396.1
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	ล้านบาท	2,781.6	4,527.8	3,904.6	6,682.4
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	ล้านบาท	13,231.6	14,360.1	13,793.4	16,028.5
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	ล้านบาท	129,575.5	145,153.9	161,095.5	173,356.4

ข้อมูลทางการเงิน	หน่วย	31 ธ.ค.	31 ธ.ค.	31 ธ.ค.	ม.ค.-ก.ย.	ม.ค.-ก.ย.
		2557	2558	2559	2559	2560
รายได้						
เบียประกันภัยรับ	ล้านบาท	26,898.5	28,715.7	30,915.9	22,217.7	22,930.8
หัก เบียประกันภัยจ่ายจากการเอาประกันภัยต่อ	ล้านบาท	(630.5)	(585.1)	(709.7)	(526.4)	(540.8)
เบียประกันภัยรับสุทธิ	ล้านบาท	26,267.9	28,130.6	30,206.2	21,691.3	22,390.0
หัก สำรองเบียประกันภัยที่ยังไม่ถึงเป็นรายได้เพิ่ม (ลด)	ล้านบาท	(141.1)	(121.5)	(175.2)	(271.0)	(276.0)
เบียประกันภัยที่ถือเป็นรายได้สุทธิจากการเอาประกันภัยต่อ	ล้านบาท	26,126.8	28,009.1	30,031.0	21,420.3	22,114.0
รายได้ค่าจ้างและค่าบำเหน็จ	ล้านบาท	156.7	184.2	115.0	106.4	114.9
รวมรายได้จากการรับประกันภัย	ล้านบาท	26,283.5	28,193.3	30,146.0	21,526.7	22,228.9
ค่าใช้จ่าย						
สำรองประกันภัยสำหรับสัญญาประกันภัยระยะยาวเพิ่ม (ลด)	ล้านบาท	11,413.0	12,931.4	14,556.0	10,363.5	9,290.8
ผลประโยชน์จ่ายตามกรมธรรม์ประกันภัยและค่าสินไหมทดแทนสุทธิ	ล้านบาท	11,500.9	12,177.0	12,347.6	8,758.9	10,590.1
ค่าจ้างและค่าบำเหน็จ	ล้านบาท	3,282.0	3,497.0	3,595.5	2,602.2	2,565.1
ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยอื่น	ล้านบาท	782.6	712.0	759.1	533.9	724.3
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	ล้านบาท	2,531.4	2,624.1	2,969.1	2,183.3	2,341.7
รวมค่าใช้จ่ายการรับประกันภัย	ล้านบาท	29,509.9	31,941.5	34,227.4	24,441.7	25,512.0
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	ล้านบาท	5,452.0	5,999.5	6,350.9	4,836.5	4,751.9
กำไรจากเงินลงทุนในหลักทรัพย์	ล้านบาท	102.1	76.4	91.1	103.8	208.5
รายได้อื่น	ล้านบาท	51.3	52.2	49.9	38.6	41.2
รายจ่ายอื่น	ล้านบาท	-	(0.3)	(54.7)	(54.6)	(13.0)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	ล้านบาท	2,379.0	2,379.6	2,355.8	2,009.2	1,705.6
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	ล้านบาท	(458.7)	(432.4)	(429.8)	(361.9)	(324.7)
กำไรสุทธิ	ล้านบาท	1,920.3	1,947.2	1,926.0	1,647.2	1,380.7

ข้อมูลทางการเงิน	หน่วย	31 ธ.ค.	31 ธ.ค.	31 ธ.ค.	ม.ค.-ก.ย.	ม.ค.-ก.ย.
		2557	2558	2559	2559	2560
งบกระแสเงินสด						
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) การดำเนินงาน	ล้านบาท	(993.9)	7,859.2	6,303.2	4,896.1	(6,222.0)
เงินสดสุทธิใช้ไปในการลงทุน	ล้านบาท	(50.6)	(76.6)	(163.8)	(64.0)	(101.9)
เงินสดสุทธิใช้ไปในการจัดหาเงิน	ล้านบาท	-	(2,569.5)	(1,855.6)	1,312.0	(1,923.4)
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิ	ล้านบาท	(1,044.5)	5,213.1	4,283.8	6,144.2	(8,247.3)

ข้อมูลทางการเงิน	หน่วย	31 ธ.ค.	31 ธ.ค.	31 ธ.ค.	ม.ค.- ก.ย.
		2557	2558	2559	2560
อัตราส่วนทางการเงิน					
อัตราหมุนเวียนเบี่ยงประกันภัยค้ำรับ	วัน	22	21	20	21
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร					
อัตรากำไรขั้นต้น	ร้อยละ	12.30	10.36	10.41	10.10
อัตรากำไรสุทธิ	ร้อยละ	6.02	5.67	5.26	5.07
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน	ร้อยละ	4.45	4.37	4.09	3.75
อัตราเบี่ยงประกันรับสุทธิ	เท่า	1.99	2.04	2.15	1.93
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	ร้อยละ	14.51	14.11	13.68	10.35
อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการรับประกัน	ร้อยละ	25.25	24.40	24.39	25.46
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน					
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	ร้อยละ	1.48	1.42	1.26	0.96
อัตราหมุนของสินทรัพย์	เท่า	0.25	0.25	0.24	0.22
อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน					
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	เท่า	8.79	9.11	10.68	9.82
อัตราส่วนเงินสำรองต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	เท่า	9.28	8.26	9.66	8.75
อัตราส่วนเงินสำรองต่อสินทรัพย์	ร้อยละ	94.75	81.73	82.70	80.86
อัตราจ่ายเงินปันผล	ร้อยละ	n/a	131.95	96.34	134.37

หมายเหตุ งบการเงินรอบบัญชีสิ้นสุดปี 2557 ปี 2558 ปี 2559 และสิ้นสุด 30 กันยายน 2560 ตรวจสอบโดยบริษัท เคพีเอ็มจี ภูมิภาค สอนบัญชี จำกัด

1.2.2.5.2. การวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน

AZAY ประกอบธุรกิจประเภทประกันชีวิต ซึ่งมีรายได้หลักมาจากเบี้ยประกันภัยรับและรายได้จากการลงทุน โดยในปี 2557 ปี 2558 และปี 2559 AZAY มีรายได้รวมจำนวน 31,888.9 ล้านบาท 34,321.5 ล้านบาทและ 36,637.8 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นอัตรการเติบโตร้อยละ 7.63 และร้อยละ 6.75 สำหรับปี 2558 และ 2559 ตามลำดับ โดยมีรายได้จากเบี้ยประกันภัยรับสุทธิคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 82 ของรายได้รวมในแต่ละปี

สำหรับงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 AZAY มีรายได้รวม 27,230.6 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 725.0 ล้านบาทหรือคิดเป็นร้อยละ 2.74 เทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน

รายได้หลักของ AZAY ประกอบด้วยรายได้จากเบี้ยประกันภัยรับและรายได้จากการลงทุน โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

รายได้จากเบี่ยประกันภัยรับ

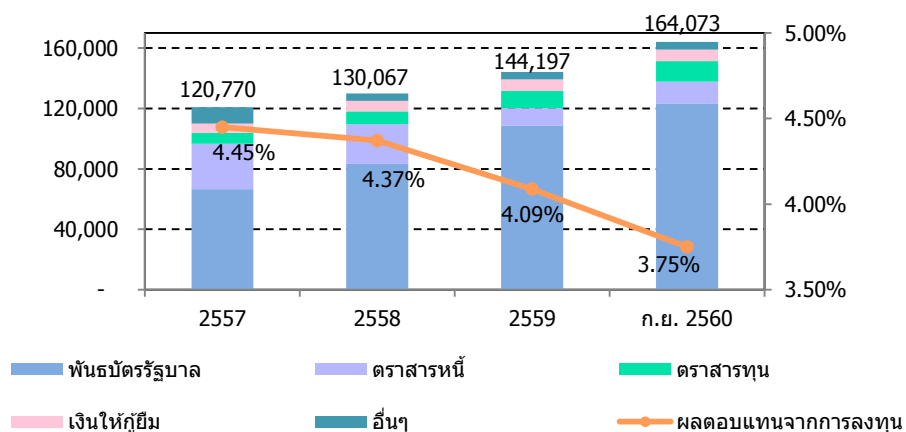
รายได้จากเบี่ยประกันภัยรับสุทธิจากการประกันภัยต่อ คือ เบี่ยประกันภัยรับ หักด้วย เบี่ยประกันภัยจ่ายจากการเอาประกันภัยต่อและสำรองเบี่ยประกันภัยที่ยังไม่ถึงเป็นรายได้เพิ่ม (ลด) AZAY มีรายได้จากเบี่ยประกันภัยรับสุทธิจากการประกันภัยต่อเท่ากับ 26,126.8 ล้านบาท 28,009.1 ล้านบาทและ 30,031.0 ล้านบาท ในปี 2557 ปี 2558 และปี 2559 ตามลำดับ คิดเป็นอัตราการเติบโตร้อยละ 7.20 และร้อยละ 7.22 ในปี 2558 และ 2559 ตามลำดับ เป็นผลมาจากการดำเนินกลยุทธ์ยึดลูกค้าเป็นศูนย์กลางอย่างต่อเนื่อง โดยให้ความสำคัญกับผลิตภัณฑ์และบริการที่ตอบโจทย์ความต้องการของลูกค้า โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์คุ้มครองชีวิตและสุขภาพ เน้นการขายผ่านช่องทางธนาคารเพิ่มขึ้น และการนำเครื่องมือดิจิทัลมาใช้ในการทำการตลาด รวมทั้งการสร้างแพลตฟอร์มให้ทั้งลูกค้า พนักงาน และพันธมิตรทางธุรกิจ ให้ทำงานได้อย่างรวดเร็ว และมีประสิทธิภาพมากขึ้น

สำหรับงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 AZAY มีรายได้จากเบี่ยประกันภัยรับสุทธิ 22,114.0 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 3.24 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของเบี่ยประกันภัยปีต่อของประกันภัยกลุ่มสวัสดิการพนักงาน

รายได้จากการลงทุน

นอกจากรายได้จากเบี่ยประกันภัยที่ถือเป็นรายได้สุทธิจากการรับประกันภัยต่อแล้ว AZAY ยังมีรายได้จากการลงทุน ซึ่งเป็นรายได้จากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล ตราสารหนี้ ตราสารทุน และจากการให้กู้ยืมเงิน ซึ่งประกอบด้วยดอกเบี้ย เงินปันผล เป็นต้น ทั้งนี้ AZAY มีรายได้จากการลงทุนสุทธิจำนวน 5,452.0 ล้านบาท 5,999.5 ล้านบาทและ 6,350.9 ล้านบาท ในปี 2557 ปี 2558 และปี 2559 ตามลำดับ คิดเป็นอัตราการเติบโตร้อยละ 10.04 และร้อยละ 5.86 ในปี 2558 และ 2559 ตามลำดับ การเพิ่มขึ้นของรายได้จากการลงทุนเป็นผลมาจากสินทรัพย์ลงทุนที่มีการขยายตัวตลอด 3 ปีที่ผ่านมาตามการขยายตัวของธุรกิจ โดยสินทรัพย์ลงทุนขยายตัวร้อยละ 7.70 และร้อยละ 10.86 ในปี 2558 และ 2559 ตามลำดับ

กราฟแสดงสัดส่วนของสินทรัพย์ลงทุนและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน



อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนคิดเป็นร้อยละ 4.45 ร้อยละ 4.37 ร้อยละ 4.09 และร้อยละ 3.75 สำหรับปี 2557 ปี 2558 ปี 2559 และงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 ตามลำดับ โดยอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนลดลงเพราะ AZAY เน้นการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนที่แน่นอนและมีความเสี่ยงต่ำเพิ่มขึ้น ได้แก่ พันธบัตรรัฐบาล ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 55.06 ร้อยละ 64.08 ร้อยละ 75.45 และร้อยละ 75.16 ของสินทรัพย์ลงทุน สำหรับปี 2557 ปี 2558 ปี 2559 และงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 ตามลำดับ

AZAY มีค่าใช้จ่ายหลักในการดำเนินธุรกิจ 2 ส่วนใหญ่ๆ คือ ค่าใช้จ่ายจากการรับประกันชีวิตและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

ค่าใช้จ่ายจากการรับประกันชีวิต

ค่าใช้จ่ายจากการรับประกันชีวิตประกอบด้วยค่าใช้จ่าย 3 ส่วนหลัก คือ เงินสำรองประกันภัยสำหรับสัญญาประกันภัยระยะยาวเพิ่ม(ลด)จากปีก่อน ผลประโยชน์จ่ายตามกรมธรรม์ประกันภัยและค่าสินไหมทดแทน (หักผลประโยชน์จ่ายตามกรมธรรม์ประกันภัยและค่าสินไหมทดแทนรับคืนจากการประกันภัยต่อ) และค่าจ้างและค่าบำเหน็จ

สำรองประกันภัยสำหรับสัญญาประกันภัยระยะยาวเพิ่ม(ลด)จากปีก่อนคือ ผลต่างระหว่างสำรองประกันชีวิตปีก่อนกับสำรองประกันชีวิตปีปัจจุบัน สำรองประกันภัยเป็นยอดเงินสำรองสะสมตั้งแต่เริ่มทำประกันภัยถึงวันสิ้นรอบระยะเวลารายงานสำหรับชดใช้ค่าสินไหมทดแทนและเงินจ่ายคืนตามกรมธรรม์ที่ประมาณว่าจะเกิดขึ้นในอนาคตจากกรมธรรม์ประกันชีวิตที่มีผลบังคับอยู่ทั้งหมด AZAY มีค่าใช้จ่ายในส่วนของเงินสำรองประกันภัยเท่ากับ 11,413.0 ล้านบาท 12,931.4 ล้านบาท 14,556.0 ล้านบาทและ 9,290.8 ล้านบาท ในปี 2557 ปี 2558 ปี 2559 และงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 ตามลำดับ แสดงถึงการตั้งสำรองประกันภัยเพิ่มขึ้นในแต่ละปี จากการมีกรมธรรม์ประกันภัยใหม่ นอกจากนี้เมื่อคำนวณอัตราส่วนของค่าใช้จ่ายส่วนนี้เทียบกับเบี้ยประกันภัยรับสุทธิ จะได้เป็นอัตราส่วนร้อยละ 43.68 ร้อยละ 46.17 ร้อยละ 48.47 และร้อยละ 42.01 ตามลำดับ

ผลประโยชน์จ่ายตามกรมธรรม์ประกันภัยและค่าสินไหมทดแทนสุทธิเพิ่มขึ้นจากจำนวน 11,500.9 ล้านบาทในปี 2557 เพิ่มขึ้นเป็น 12,177.0 ล้านบาทและ 12,347.6 ล้านบาท ในปี 2558 และ 2559 ตามลำดับ คิดเป็นอัตราการเติบโตร้อยละ 5.88 และร้อยละ 1.40 ในปี 2558 และ 2559 ตามลำดับ เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของค่าสินไหมทดแทนที่มีการจ่ายให้กับผู้รับผลประโยชน์ในกรณีที่ผู้เอาประกันภัยประสบอุบัติเหตุหรือเสียชีวิต และการเพิ่มขึ้นของเงินที่ต้องจ่ายให้แก่ผู้เอาประกันภัยเมื่อมีการเวนคืนกรมธรรม์ นอกจากนี้เมื่อคำนวณอัตราส่วนของค่าใช้จ่ายส่วนนี้เทียบกับเบี้ยประกันภัยรับสุทธิ จะได้อัตราส่วนดังกล่าวในปี 2557 ปี 2558 และปี 2559 เท่ากับร้อยละ 44.02 ร้อยละ 43.48 และร้อยละ 41.12 ตามลำดับ

สำหรับงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 ผลประโยชน์จ่ายตามกรมธรรม์ประกันภัยและค่าสินไหมทดแทนมีจำนวน 10,590.1 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 1,831.2 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 20.91 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน ส่วนใหญ่เป็นผลมาจากเงินผลประโยชน์ที่จะต้องจ่ายเมื่อครบช่วงเวลาที่กำหนดไว้เพิ่มขึ้น

ค่าจ้างและค่าบำเหน็จ ประกอบด้วย ค่าจ้างและค่าบำเหน็จที่จ่ายให้ตัวแทนประกันชีวิต พนักงานขายทางโทรศัพท์ และค่านายหน้าจ่ายให้กับธนาคารในกรณีที่มีการจำหน่ายกรมธรรม์ผ่านช่องทางธนาคาร AZAY มีค่าใช้จ่ายรวมในส่วนของค่าจ้างและค่าบำเหน็จจำนวน 3,282.0 ล้านบาท 3,497.0 ล้านบาท และ 3,595.5 ล้านบาทในปี 2557 ปี 2558 และปี 2559 ตามลำดับ คิดเป็นอัตราการเติบโตร้อยละ 6.55 และร้อยละ 2.82 ในปี 2558 และ 2559 ตามลำดับ โดยเติบโตจากค่านายหน้าที่ย้ายผ่านช่องทางธนาคารเป็นหลัก เนื่องจากมีการขายกรมธรรม์ผ่านธนาคารเพิ่มขึ้นในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา สำหรับงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 ค่าจ้างและค่าบำเหน็จมีจำนวน 2,565.1 ล้านบาท ลดลง 37.1 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 1.42 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน เนื่องจากมีการปรับอัตราค่านายหน้าของการขายผ่านช่องทางธนาคารลดลง

นอกจากนี้เมื่อคำนวณอัตราส่วนของค่าใช้จ่ายส่วนนี้เทียบกับเบี้ยประกันภัยรับสุทธิ จะได้อัตราส่วนดังกล่าวในปี 2557 ปี 2558 ปี 2559 และงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 เท่ากับร้อยละ 12.56 ร้อยละ 12.49 ร้อยละ 11.97 และร้อยละ 11.60 ตามลำดับ ซึ่งอัตราส่วนค่าใช้จ่ายลดลงอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากอัตราค่านายหน้าของการขายกรมธรรม์ผ่านช่องทางธนาคารต่ำกว่าการขายผ่านช่องทางอื่นๆ

ค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงาน

ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายพนักงาน ค่าใช้จ่ายในการขาย ค่าวัสดุ อุปกรณ์ เป็นต้น เมื่อพิจารณาโดยรวมจะเห็นได้ว่าค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน มีจำนวนทั้งสิ้น 2,531.4 ล้านบาท 2,624.1 ล้านบาท และ 2,969.1 ล้านบาท ในปี 2557 ปี 2558 และปี 2559 ตามลำดับ คิดเป็นอัตราการเติบโตร้อยละ 3.66 และร้อยละ 13.15 ในปี 2558 และ 2559 ตามลำดับ สำหรับปี 2559 ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานส่วนใหญ่เพิ่มขึ้นจากค่าใช้จ่ายในการพัฒนาธุรกิจและค่าภาษีธุรกิจเฉพาะสำหรับรายได้ดอกเบี้ยจากเงินลงทุน สำหรับงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน มีจำนวน 2,341.7 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 158.4 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 7.25 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน โดยเพิ่มขึ้นจากค่าใช้จ่ายพนักงานเป็นหลัก

กำไรสุทธิ

AZAY มีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นจากจำนวน 1,920.3 ล้านบาท ในปี 2557 เพิ่มขึ้นเป็น 1,947.2 ล้านบาทในปี 2558 หรือคิดเป็นอัตราเติบโตของกำไรสุทธิร้อยละ 1.40 เนื่องจากรายได้จากการรับประกันภัยเพิ่มขึ้น 1,909.8 ล้านบาท และรายได้จากการลงทุนเพิ่มขึ้น 547.6 ล้านบาท ในขณะที่ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยเพิ่มขึ้น 2,431.6 ล้านบาท

ปี 2559 AZAY มีกำไรสุทธิจำนวน 1,926.0 ล้านบาท ลดลงจากปีก่อน 21.2 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 1.09 เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยเพิ่มขึ้น 2,285.9 ล้านบาท มีผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 26.7 ล้านบาท และดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระยะสั้นที่มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน 28.0 ล้านบาท ในขณะที่รายได้จากการรับประกันภัยเพิ่มขึ้น 1,952.6 ล้านบาท และรายได้จากการลงทุนเพิ่มขึ้น 351.3 ล้านบาท

สำหรับงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 AZAY มีกำไรสุทธิจำนวน 1,380.9 ล้านบาท ลดลง 266.3 ล้านบาทหรือลดลงร้อยละ 16.17 เทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยเพิ่มขึ้น 1,070.2 ล้านบาท ในขณะที่รายได้จากการรับประกันภัยเพิ่มขึ้น 702.2 ล้านบาท โดยสัดส่วนกำไรสำหรับปีเมื่อเทียบกับรายได้รวมจะได้อัตราส่วนเท่ากับ ร้อยละ 6.02 ร้อยละ 5.67 ร้อยละ 5.26 และร้อยละ 5.07 สำหรับปี 2557 ปี 2558 ปี 2559 และงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 ตามลำดับ

1.2.2.5.3. การวิเคราะห์ฐานะการเงิน

สินทรัพย์

สินทรัพย์รวม ณ สิ้นปี 2557 ปี 2558 ปี 2559 และ ณ 30 กันยายน 2560 จำนวน 129,575.5 ล้านบาท 145,153.9 ล้านบาท 161,095.5 ล้านบาท และ 173,356.4 ล้านบาท ตามลำดับ สินทรัพย์ส่วนใหญ่ประกอบด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด สินทรัพย์ลงทุน รายได้จากการลงทุนค้างรับและเบี้ยประกันภัยค้างรับสุทธิ

สินทรัพย์ลงทุน ณ สิ้นปี 2557 ปี 2558 ปี 2559 และ ณ 30 กันยายน 2560 มีจำนวน 120,769.9 ล้านบาท 130,067.4 ล้านบาท 144,196.8 ล้านบาท และ 164,073.0 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 93.20 ร้อยละ 89.61 ร้อยละ 89.51 และร้อยละ 94.64 ของสินทรัพย์รวมตามลำดับ โดย AZAY จะจัดสรรเงินลงทุนส่วนใหญ่ไปในตราสารหนี้ ซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นตราสารระยะยาวภาครัฐซึ่งสอดคล้องกับภาระหนี้ที่มีต่อผู้ถือกรมธรรม์ ขณะที่ตราสารหนี้ภาคเอกชนจะเป็นการลงทุนเพื่อเพิ่มอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนโดยมีระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ โดยสัดส่วนของเงินลงทุนในตราสารหนี้ต่อสินทรัพย์ลงทุนเท่ากับร้อยละ 80.03 ร้อยละ 84.29 ร้อยละ 83.33 และร้อยละ 84.04 ตามลำดับ ในขณะที่สัดส่วนเงินลงทุนในตราสารทุนและเงินให้กู้ยืมมีเพียงเล็กน้อยเท่านั้น

รายได้จากการลงทุนค้างรับ ณ สิ้นปี 2557 ปี 2558 ปี 2559 และ ณ 30 กันยายน 2560 มีจำนวน 4,229.5 ล้านบาท 4,990.0 ล้านบาท 2,516.9 ล้านบาทและ 2,901.1 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 3.26 ร้อยละ 3.44 ร้อยละ 1.56 และร้อยละ 1.67 ของสินทรัพย์รวมตามลำดับ สำหรับปี 2559 รายได้จากการลงทุนค้างรับลดลง 2,473.1 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 49.56 เนื่องจากดอกเบี้ยค้างรับจากเงินลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้นลดลง

เบี้ยประกันภัยค้างรับสุทธิ ณ สิ้นปี 2557 ปี 2558 ปี 2559 และ ณ 30 กันยายน 2560 มีจำนวน 1,645.5 ล้านบาท 1,714.2 ล้านบาท 1,703.6 ล้านบาทและ 1,907.1 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 1.27 ร้อยละ 1.18 ร้อยละ 1.06 และร้อยละ 1.10 ของสินทรัพย์รวมตามลำดับ ประกอบด้วยเบี้ยประกันภัยที่ยังไม่ได้รับชำระจากผู้เอาประกันภัย หรือตัวแทนประกันชีวิต หรือนายหน้าประกันชีวิต โดยส่วนใหญ่จะค้างชำระตามเครดิตเทอมที่ได้รับ คือไม่เกิน 30 วันสำหรับประกันภัยเดี่ยว และไม่เกิน 90 วันสำหรับประกันภัยกลุ่ม ซึ่งกลุ่มที่ค้างชำระตามเครดิตเทอมคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 91.04 ร้อยละ 91.25 ร้อยละ 95.97 และร้อยละ 96.67 ของเบี้ยประกันภัยค้างรับสุทธิ ตามลำดับ

หนี้สิน

หนี้สินรวม ณ สิ้นปี 2557 ปี 2558 ปี 2559 และ ณ 30 กันยายน 2560 จำนวน 116,343.9 ล้านบาท 130,793.8 ล้านบาท 147,302.1 ล้านบาท และ 157,327.9 ล้านบาท ตามลำดับ การเพิ่มขึ้นของหนี้สินรวมมีสาเหตุหลักจากการเพิ่มขึ้นของหนี้สินจากสัญญาประกันภัยและสัญญาลงทุนซึ่งประกอบด้วย สำรองประกันชีวิต สำรองค่าสินไหมทดแทนและค่าสินไหมทดแทนค้างจ่าย สำรองเบี้ยประกันภัยที่ยังไม่ถึงเป็นรายได้ ผลประโยชน์ตามกรรมธรรม์ค้างจ่ายและหนี้สินอื่นตามกรรมธรรม์ การเพิ่มขึ้นของรายการดังกล่าวเป็นผลมาจากการดำเนินงานของ AZAY ที่มีการเติบโตมาโดยตลอด 3 ปีที่ผ่านมา

ส่วนของผู้ถือหุ้น

ส่วนของผู้ถือหุ้น ณ สิ้นปี 2557 ปี 2558 ปี 2559 และ ณ 30 กันยายน 2560 จำนวน 13,231.6 ล้านบาท 14,360.1 ล้านบาท 13,793.4 ล้านบาท และ 16,028.5 ล้านบาท ตามลำดับ สำหรับปี 2558 ส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นจำนวน 1,128.5 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 8.53 โดยเป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของกำไรสำหรับปี 2558 จำนวน 1,947.2 ล้านบาท ผลกำไรจากการวัดมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขายและตราสารอนุพันธ์ 1,746.2 ล้านบาท และกำไรจากการประมาณการตามหลักคณิตศาสตร์ประกันภัยสำหรับโครงการผลประโยชน์พนักงาน 5.6 ล้านบาท ในขณะที่ลดลงด้วยเงินปันผลจ่ายระหว่างปีจำนวน 2,569.5 ล้านบาท

สำหรับปี 2559 ส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงจำนวน 566.7 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 3.95 จากการจ่ายเงินปันผลระหว่างปีจำนวน 1,855.6 ล้านบาท มีผลขาดทุนจากการวัดมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขายและตราสารอนุพันธ์ 623.2 ล้านบาทและขาดทุนจากการประมาณการตามหลักคณิตศาสตร์ประกันภัยสำหรับโครงการผลประโยชน์พนักงาน 17.4 ล้านบาท ในขณะที่มีกำไรสำหรับปี 2559 จำนวน 1,926.0 ล้านบาท

สำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 ส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นจำนวน 2,235.1 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 16.20 จากผลกำไรสำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 จำนวน 1,380.9 ล้านบาทและมีผลกำไรจากการวัดมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขายและตราสารอนุพันธ์ 2,777.8 ล้านบาท ในขณะที่มีการจ่ายเงินปันผลระหว่างปีจำนวน 1,923.4 ล้านบาท

กระแสเงินสด

กระแสเงินสดได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงานในปี 2557 ปี 2558 และปี 2559 เท่ากับ (993.9) ล้านบาท 7,859.2 ล้านบาทและ 6,303.2 ล้านบาท ตามลำดับ โดยมีการปรับตัวเพิ่มขึ้น 8,853.1 ล้านบาทในปี 2558 และปรับตัวลดลง 1,556.0 ล้านบาทในปี 2559 เนื่องจากได้รับคืนเงินฝากสถาบันการเงินจำนวน 5,735.0 ล้านบาทในปี 2558 ส่วนกระแสเงินสดได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงานสำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 เท่ากับ (6,222.0) ล้านบาท เนื่องจากมีการลงทุนในหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นจำนวน 10,080.0 ล้านบาท

กระแสเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมลงทุนปี 2557 ปี 2558 ปี 2559 และสำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 เท่ากับ 50.6 ล้านบาท 76.6 ล้านบาท 163.8 ล้านบาท และ 101.9 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นเงินจ่ายซื้ออุปกรณ์ และคอมพิวเตอร์ซอฟต์แวร์

สำหรับกิจกรรมจัดหาเงิน AZAY ไม่มีกระแสเงินสดใช้ไปในกิจกรรมจัดหาเงินในปี 2557 แต่มีการจ่ายเงินปันผลสำหรับปี 2558 ปี 2559 และงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 เท่ากับ 2,569.5 ล้านบาท 1,855.6 ล้านบาทและ 1,923.4 ล้านบาท ตามลำดับ

อัตราส่วนทางการเงิน

อัตราส่วนสภาพคล่อง

AZAY มีอัตราหมุนเวียนเบี่ยงประกันภัยค้ำรับในปี 2557 ถึงปี 2559 เท่ากับ 22 วัน 21 วัน และ 20 วัน ตามลำดับ ดังจะเห็นได้ว่า อัตราการหมุนเวียนของเบี่ยงประกันภัยค้ำรับดังกล่าว ยังต่ำกว่านโยบายของ AZAY ที่ให้ระยะเวลาผ่อนผันในการชำระเบี่ยงประกันภัยเป็นเวลา 30 วัน นอกจากนี้ อัตราหมุนเวียนเบี่ยงประกันภัยค้ำรับในแต่ละปีมีอัตราที่ลดลง ซึ่งแสดงถึง AZAY สามารถเรียกเก็บเบี่ยงประกันภัยค้ำรับได้เร็วขึ้นและมีประสิทธิภาพมากขึ้น สำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 อัตราการหมุนเวียนของเบี่ยงประกันภัยค้ำรับเท่ากับ 21 วัน

อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร

อัตรากำไรขั้นต้นในปี 2557 ถึงปี 2559 เท่ากับ ร้อยละ 12.30 ร้อยละ 10.36 และร้อยละ 10.41 ตามลำดับ สำหรับปี 2558 อัตรากำไรขั้นต้นลดลงจากปีก่อน เนื่องจากรายได้จากการรับประกันภัยเพิ่มขึ้นร้อยละ 7.27 ในขณะที่ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัย ได้แก่ สรรองประกันภัยเพิ่ม (ลด) ผลประโยชน์จ่ายตามกรมธรรม์ประกันภัยและค่าสินไหมทดแทนสุทธิเพิ่มขึ้นร้อยละ 9.58 ซึ่งเพิ่มขึ้นมากกว่ารายได้จากการรับประกันภัยที่เพิ่มขึ้น

อัตรากำไรสุทธิในปี 2557 ถึงปี 2559 เท่ากับ ร้อยละ 6.02 ร้อยละ 5.67 และร้อยละ 5.26 ตามลำดับ ซึ่งอัตรากำไรสุทธิในแต่ละปีลดลงตามอัตรากำไรขั้นต้น และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ลดลง เนื่องจากเน้นการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลที่ให้ผลตอบแทนที่แน่นอนและมีความเสี่ยงต่ำเพิ่มขึ้น

สำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 AZAY มีอัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 10.10 และร้อยละ 5.07 ตามลำดับ

1.3. สรุปข้อมูลของบริษัทฯ

1.3.1. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ”) เดิมชื่อ บริษัทศรีอยุธยา ประกันภัย จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทประกันภัยชั้นนำของประเทศ ถือกำเนิดขึ้นเมื่อวันที่ 7 ตุลาคม 2493 ด้วยทุนจดทะเบียน 2 ล้านบาท เพื่อดำเนินธุรกิจรับประกันวินาศภัยทุกประเภท ได้แก่ การประกันอัคคีภัย การ

ประกันภัยทางทะเลและขนส่ง การประกันภัยเบ็ดเตล็ด และการประกันภัยรถยนต์ ได้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และได้แปรสภาพเป็นบริษัทมหาชน ในปี พ.ศ. 2537

การเปลี่ยนแปลงครั้งใหญ่ของบริษัทฯ เกิดขึ้นในวันที่ 15 มีนาคม 2553 เมื่อบริษัท ศรีอยุธยาประกันภัย จำกัด (มหาชน) และ ธนาคาร ซีไอเอ็มบีไทย จำกัด (มหาชน) ได้บรรลุข้อตกลงในการที่บริษัท ศรีอยุธยาประกันภัย จำกัด (มหาชน) จะเข้าซื้อหุ้นจำนวน 99.99% ในบริษัท บีทีประกันภัย จำกัด (“BTI”) จากธนาคาร ซีไอเอ็มบีไทย ณ ราคาอ้างอิงขั้นต่ำที่ 392 ล้านบาท

เดือนพฤศจิกายน 2553 สำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย (คปภ.) ได้อนุมัติให้บริษัท ศรีอยุธยาประกันภัย จำกัด (มหาชน) เข้าซื้อหุ้นบริษัท บีทีประกันภัย จำกัด พร้อมได้รับการอนุมัติแนวทางของแผนการควบรวมธุรกิจเพื่อให้สามารถโอนและรับโอนกิจการประกันภัยของบริษัทฯ

เดือนกุมภาพันธ์ 2554 เพื่อให้เป็นไปตามนโยบายด้านภาพลักษณ์องค์กร ทางบริษัทฯ จึงได้ทำการเปลี่ยนชื่อบริษัท บีทีประกันภัย จำกัด เป็น บริษัท ศรีอยุธยา เจเนอรัล ประกันภัย จำกัด นอกเหนือจากนี้ บริษัทฯ ยังได้ทำการเพิ่มทุนของ บริษัท ศรีอยุธยา เจเนอรัล ประกันภัย จำกัด รวมเป็น 1,200 ล้านบาท และปัจจุบันได้เพิ่มเป็น 1,800 ล้านบาท เพื่อเตรียมพร้อมกับการขยายงานในอนาคต และเพื่อทำให้อัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุนเป็นไปตามกฎเกณฑ์ข้อกำหนดของสำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมธุรกิจประกันภัย (คปภ.) อีกด้วย

เดือนมิถุนายน 2554 บริษัทฯ ได้ดำเนินการให้ บริษัท ศรีอยุธยา เจเนอรัล ประกันภัย จำกัด ได้แปรสภาพเป็นบริษัทมหาชน โดยใช้ชื่อ บริษัท ศรีอยุธยา เจเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน)

เดือนพฤศจิกายน 2554 เมื่อได้ทำการโอนถ่ายธุรกิจประกันภัยจาก บริษัท ศรีอยุธยาประกันภัย จำกัด (มหาชน) เข้าสู่ บริษัท ศรีอยุธยา เจเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) เรียบร้อยแล้ว บริษัทฯ จึงได้คืนใบอนุญาตประกอบธุรกิจประกันภัยของบริษัท ศรีอยุธยาประกันภัย จำกัด (มหาชน) ให้แก่สำนักงาน คปภ. โดยธุรกิจด้านประกันภัยทั้งหมดดำเนินการอยู่ภายใต้ บริษัท ศรีอยุธยา เจเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) หลังจากนั้นจึงได้เปลี่ยนสถานะบริษัทฯ เป็นบริษัท ศรีอยุธยาประกันภัย จำกัด (มหาชน) จากการประกอบธุรกิจด้านประกันภัยมาเป็น “บริษัทเพื่อการลงทุน” หรือ investment holding company เพื่อทำการลงทุนในธุรกิจประกันภัยต่างๆ แทน โดยใช้ชื่อบริษัทใหม่ว่า บริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ส่วนชื่อย่อในตลาดหลักทรัพย์ ยังคงใช้ชื่อ AYUD ตามเดิม

บริษัทฯ มีบริษัทย่อย และบริษัทแทน คือ บริษัท ศรีอยุธยา เจเนอรัล ประกันภัย จำกัด (มหาชน) (“SAGI”) ซึ่งประกอบธุรกิจหลัก คือ ประกันวินาศภัย และได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจวินาศภัยทุกประเภท เมื่อวันที่ 24 กันยายน 2525 บริษัทฯ และบริษัทย่อย ประกอบธุรกิจรับประกันวินาศภัยทุกประเภท แบ่งออกได้ดังนี้

1. การประกันอัคคีภัย ครอบคลุมถึงการรับประกันภัยสิ่งปลูกสร้าง อาคาร ที่อยู่อาศัย อาคารพาณิชย์ โรงงานอุตสาหกรรม ทรัพย์สิน ในอาคาร สต็อกสินค้าตลอดจนเครื่องจักร และวัตถุติดในโรงงานอุตสาหกรรม โดยมีเขตพื้นที่รับประกันภัยทั่วราชอาณาจักร

2. การรับประกันภัยทางทะเลและขนส่ง ครอบคลุมถึงการรับประกันภัยขนส่งสินค้าระหว่างประเทศ และภายในประเทศ โดยทางเรือเดินทะเลชายฝั่งในแม่น้ำลำคลอง การขนส่งทางบกโดยรถยนต์ รถไฟ ตลอดจนการขนส่งสินค้าทางเครื่องบิน และไปรษณีย์พัสดุภัณฑ์
3. การรับประกันภัยรถยนต์ เป็นการประกันความเสียหายของการใช้รถยนต์และจักรยานยนต์ โดยแบ่งการรับประกันภัยออกเป็น การรับประกันภัยภาคบังคับของกรมการประกันภัย และการรับประกันภัยภาคสมัครใจของผู้ประสงค์จะทำประกันภัย
4. การประกันภัยเบ็ดเตล็ด ครอบคลุมการประกันภัยประเภทต่างๆ ได้แก่ การประกันภัยอุบัติเหตุส่วนบุคคลและกลุ่ม การประกันภัยอุบัติเหตุระหว่างเดินทาง การประกันภัยสำหรับเงิน การประกันภัยโจรกรรม การประกันภัยเครื่องจักร การประกันภัยการติดตั้ง การประกันภัยการก่อสร้าง การประกันภัยเงินทดแทนแรงงาน การประกันภัยเครื่องอุปกรณ้อิเล็กทรอนิกส์คอมพิวเตอร์ การประกันภัยความรับผิดชอบต่อบุคคลภายนอก การประกันภัยความเสียหายทุกชนิด การประกันภัยบัตรเครดิต การประกันภัยกระจก การประกันภัยเครื่องมือเครื่องจักรของผู้รับเหมา การประกันภัยสิทธิการเช่า

การดำเนินธุรกิจรับประกันภัยของบริษัทฯ นอกจากการรับประกันภัยจากผู้เอาประกันภัยโดยตรงแล้ว บริษัทฯ ยังมีการรับประกันภัยต่อจากบริษัทรับประกันภัยในประเทศและบริษัทรับประกันภัยต่างประเทศด้วย และเพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยงภัยตามหลักวิชาการของการประกันภัยให้การดำเนินธุรกิจการรับประกันภัยของบริษัทฯ มีความมั่นคง และสามารถรองรับความเสี่ยงภัยได้อย่างมีประสิทธิภาพ

นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังมีบริษัทร่วมคือ บริษัท อลิอันซ์ อยุธยา ประกันชีวิต จำกัด (มหาชน) (“AZAY”) ซึ่งดำเนินธุรกิจหลักเกี่ยวกับการรับประกันชีวิต โดยบริษัท ถือหุ้นในบริษัทดังกล่าวในอัตราร้อยละ 20.17

1.3.2. รายชื่อผู้ถือหุ้น

ณ วันปิดสมุดทะเบียนเมื่อวันที่ 29 สิงหาคม 2560 บริษัทฯ มีรายชื่อผู้ถือหุ้น 10 รายแรก ดังนี้

ลำดับ	ชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อนทำรายการ*		หลังทำรายการ	
		จำนวนหุ้น	% หุ้น	จำนวนหุ้น	% หุ้น
1	Deutsche Bank AG, Frankfurt A/C Clients Account-DCS*	42,104,000	16.84	**ดูหมายเหตุท้ายตาราง	
	CPRNT***	-	-	**ดูหมายเหตุท้ายตาราง	
	รวม	42,104,000	16.84	138,604,000	40.00
2	บริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด	28,802,500	11.52	28,802,500	8.31
3	Triple Prime Team Holdings Company Limited	25,238,750	10.10	25,238,750	7.28
4	บริษัท บีบีทีวี เอ็ดควิดี จำกัด	21,946,000	8.78	21,946,000	6.33
5	ธนาคาร กรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)	21,250,800	8.50	21,250,800	6.13
6	บริษัท ไทย (1956) จำกัด	9,610,000	3.84	9,610,000	2.77
7	น.ส. สุธธิตา รัตนรักษ์	7,454,870	2.98	7,454,870	2.15

ลำดับ	ชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อนทำรายการ*		หลังทำรายการ	
		จำนวนหุ้น	% หุ้น	จำนวนหุ้น	% หุ้น
8	Citibank Nominees Singapore Pte Ltd-UBS AG London Branch-NRBS	7,380,500	2.95	7,380,500	2.13
9	บริษัท ทูมहाลาภ จำกัด	7,045,250	2.82	7,045,250	2.03
10	บริษัท กรุงเทพพานิชประกันภัย จำกัด (มหาชน)	3,938,400	1.58	3,938,400	1.14
11	ผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่นๆ	75,228,930	30.09	28,802,500	8.31
	รวม	250,000,000	100.00	346,500,000	100.00

หมายเหตุ * Deutsche Bank AG, Frankfurt A/C Clients Account-DCS เป็นผู้ดูแลและเก็บรักษาหลักทรัพย์ (Custodian) ให้กับบริษัท Allianz SE

** ตามร่างแบบ 247-7 ระบุว่าทาง Allianz SE และ CPRNT จะกำหนดและแจ้งสัดส่วนหุ้นที่ Allianz SE และ CPRNT จะขายให้แก่บริษัท ทราบอีกครั้ง โดยขึ้นอยู่กับความเพียงพอของสัดส่วนการถือครองหุ้นของบุคคลต่างตัวในบริษัท เพื่อให้มั่นใจว่าการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนของบริษัท ให้แก่ Allianz SE และ CPRNT นั้นจะไม่ส่งผลให้สัดส่วนการถือครองหุ้นทั้งหมดโดยบุคคลที่ไม่ได้มีสัญชาติไทยในบริษัท เกินกว่าร้อยละ 49 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดภายหลังการเพิ่มทุน

*** CPRNT มีผู้ถือหุ้นที่แท้จริง (Ultimate Shareholder) คือ Allianz SE

1.3.3. รายชื่อคณะกรรมการ

ณ วันที่ 21 พฤศจิกายน 2560 คณะกรรมการของบริษัท ประกอบด้วยกรรมการทั้งหมด 11 คน ดังนี้

ลำดับ	ชื่อ	ตำแหน่ง
1	นายวีระพันธุ์ ทีปสุวรรณ	ประธานกรรมการ
2	นายอานนท์ โอภาสพิมลธรรม	กรรมการ / กรรมการผู้อำนวยการ
3	นายชูศักดิ์ สาลี	กรรมการ
4	นายลักษณะณ์ ทองไทย	กรรมการ
5	นายวิโรจน์ เศรษฐปราโมทย์	กรรมการ
6	น.ส.นพพร ตีรวัฒนกุล	กรรมการ
7	นายไบรอัน เจมส์ สมิต	กรรมการ
8	นายสุวัฒน์ สุขสงเคราะห์	กรรมการอิสระ
9	นายสุรัชย์ พงษ์บำรุง	ประธานกรรมการตรวจสอบ / กรรมการอิสระ
10	นายเมธา สุวรรณสาร	กรรมการตรวจสอบ / กรรมการอิสระ
11	นายวิชิต กรวิทยาคุณ	กรรมการตรวจสอบ / กรรมการอิสระ

1.3.4. โครงสร้างรายได้

โครงสร้างรายได้หลักของบริษัท แบ่งได้เป็นสองส่วน คือ รายได้จากการรับประกันภัยและรายได้จากการลงทุน โดยมีรายละเอียดดังนี้

หน่วย: ล้านบาท	2557	%	2558	%	2559	%	ม.ค. - ก.ย. 2560	%
เบี้ยประกันภัยที่ถือเป็นรายได้สุทธิ	1,821.7	44.36	1,872.7	65.98	1,892.5	66.12	1,246.4	65.65
รายได้ค่าจ้างและค่าบำเหน็จ	370.2	9.02	388.3	13.68	323.3	11.30	267.2	14.07
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	128.1	3.12	120.7	4.25	104.8	3.66	71.3	3.76
กำไรจากเงินลงทุนในหลักทรัพย์	1,396.2	34.00	58.9	2.07	48.7	1.70	32.7	1.72
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทรวม	387.3	9.43	392.7	13.84	388.5	13.57	278.5	14.67
รายได้อื่น	2.7	0.07	5.1	0.18	104.3	3.64	2.4	0.13
รวมรายได้	4,106.3	100.00	2,838.4	100.00	2,862.1	100.00	1,898.4	100.00

1.3.5. ผลการดำเนินงาน และฐานะทางการเงิน

1.3.5.1. ตารางสรุปงบการเงิน

ข้อมูลสรุปงบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ งบกระแสเงินสด และอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญของบริษัทฯ สำหรับรอบบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2557 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2559 และสำหรับงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 สามารถแสดงได้ดังนี้

ข้อมูลทางการเงิน	หน่วย	31 ธ.ค.	31 ธ.ค.	31 ธ.ค.	30 ก.ย.
		2557	2558	2559	2560
งบแสดงฐานะการเงิน					
สินทรัพย์					
สินทรัพย์หมุนเวียน					
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	ล้านบาท	1,369.0	1,065.2	1,417.05	1,437.8
เบี้ยประกันภัยค้างรับ - สุทธิ	ล้านบาท	293.0	287.0	217.4	219.2
รายได้จากการลงทุนค้างรับ	ล้านบาท	15.1	13.6	10.0	3.4
สินทรัพย์จากการประกันภัยต่อ	ล้านบาท	1,089.4	992.2	1,050.3	948.6
ลูกหนี้จากสัญญาประกันภัยต่อ	ล้านบาท	394.6	193.1	58.6	54.4
เงินลงทุนในหลักทรัพย์	ล้านบาท	4,693.1	4,656.6	4,594.3	4,705.6
เงินลงทุนในบริษัทรวม	ล้านบาท	2,717.2	2,944.8	2,830.5	3,281.3
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	ล้านบาท	55.1	75.3	60.5	56.6
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	ล้านบาท	88.2	83.7	75.2	68.2
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	ล้านบาท	211.2	225.9	186.0	159.2
ค่านายหน้าจ่ายรอการตัดบัญชี	ล้านบาท	59.8	55.6	63.4	62.8
สินทรัพย์อื่น	ล้านบาท	46.2	68.3	53.4	52.8
รวมสินทรัพย์	ล้านบาท	11,031.9	10,661.3	10,616.7	11,049.8
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น					
หนี้สิน					
หนี้สินจากสัญญาประกันภัย	ล้านบาท	2,586.9	2,401.1	2,249.9	2,094.1
เจ้าหนี้บริษัทประกันภัยต่อ	ล้านบาท	795.5	633.4	705.7	740.5
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	ล้านบาท	268.9	20.1	0.7	-
ภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงาน	ล้านบาท	61.0	72.8	79.1	83.4
เบี้ยประกันภัยรับล่วงหน้า	ล้านบาท	334.9	305.3	338.0	352.8
ค่านายหน้าค้างจ่าย	ล้านบาท	62.7	61.6	51.0	43.6

ข้อมูลทางการเงิน	หน่วย	31 ธ.ค.	31 ธ.ค.	31 ธ.ค.	30 ก.ย.
		2557	2558	2559	2560
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	ล้านบาท	85.4	66.4	62.1	41.8
หนี้สินอื่น	ล้านบาท	60.0	71.0	87.9	86.9
รวมหนี้สิน	ล้านบาท	4,255.2	3,631.6	3,574.3	3,443.1
ส่วนของผู้ถือหุ้น					
ทุนจดทะเบียน	ล้านบาท	500.0	500.0	500.0	500.0
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	ล้านบาท	250.0	250.0	250.0	250.0
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	ล้านบาท	3,512.2	3,512.2	3,512.2	3,512.2
กำไรสะสม	ล้านบาท	2,516.3	2,569.2	2,680.2	2,634.1
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	ล้านบาท	498.2	698.3	599.9	1,210.4
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	ล้านบาท	6,776.7	7,029.7	7,042.3	7,606.7
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	ล้านบาท	11,031.9	10,661.3	10,616.7	11,049.8

ข้อมูลทางการเงิน	หน่วย	31 ธ.ค.	31 ธ.ค.	31 ธ.ค.	ม.ค.- ก.ย.	ม.ค.- ก.ย.
		2557	2558	2559	2559	2560
งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ						
รายได้						
เบี่ยประกันภัยรับ	ล้านบาท	3,087.2	3,137.8	3,082.4	2,362.5	2,167.5
หัก เบี่ยประกันภัยจ่ายจากการเอาประกันภัยต่อ	ล้านบาท	(1,270.0)	(1,239.5)	(1,286.5)	(929.4)	(922.4)
เบี่ยประกันภัยรับสุทธิ	ล้านบาท	1,817.2	1,898.3	1,795.9	1,433.2	1,245.2
หัก สารรองเบี่ยประกันภัยที่ยังไม่ถึงเป็นรายได้เพิ่ม (ลด)	ล้านบาท	4.5	(25.7)	96.6	12.5	1.2
เบี่ยประกันภัยที่ถือเป็นรายได้สุทธิจากการเอาประกันภัยต่อ	ล้านบาท	1,821.7	1,872.7	1,892.5	1,445.6	1,246.4
รายได้ค่าจ้างและค่าบำเหน็จ	ล้านบาท	370.2	388.3	323.3	264.6	267.2
รวมรายได้จากการรับประกันภัย	ล้านบาท	2,191.9	2,261.0	2,215.8	1,710.2	1,513.5
ค่าใช้จ่าย						
ค่าสินไหมทดแทนสุทธิ	ล้านบาท	689.1	852.8	915.1	731.0	586.2
ค่าจ้างและค่าบำเหน็จ	ล้านบาท	454.6	466.3	455.7	348.6	310.3
ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยอื่น	ล้านบาท	378.6	424.4	473.3	352.6	340.2
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	ล้านบาท	367.4	357.0	357.7	257.5	248.5
รวมค่าใช้จ่ายการรับประกันภัย	ล้านบาท	1,889.7	2,100.5	2,201.8	1,689.7	1,485.2
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	ล้านบาท	128.1	120.7	104.8	86.6	71.3
กำไรจากเงินลงทุนในหลักทรัพย์	ล้านบาท	1,396.2	58.9	48.7	11.2	32.7
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	ล้านบาท	387.3	392.7	388.5	332.2	278.5
รายได้อื่น	ล้านบาท	2.7	5.1	104.3	104.3	2.4
กำไรก่อนภาษีเงินได้	ล้านบาท	2,216.5	738.0	660.3	554.9	413.2
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	ล้านบาท	(354.7)	(61.0)	(45.2)	(38.9)	(21.8)
กำไรสุทธิ	ล้านบาท	1,861.9	676.9	615.2	516.0	391.4
งบกระแสเงินสด						
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไป) การดำเนินงาน	ล้านบาท	234.1	371.3	862.0	1,024.1	471.4
เงินสดสุทธิใช้ไปในการลงทุน	ล้านบาท	(27.4)	(50.0)	(10.2)	(6.9)	(13.2)
เงินสดสุทธิใช้ไปในการจัดหาเงิน	ล้านบาท	(525.0)	(625.0)	(500.0)	(500.0)	(437.5)
กระทบยอดรายการเจ้าหน้าที่ค่าซื้อหลักทรัพย์รัฐบาล	ล้านบาท	-	-	-	1,244.3	-

ข้อมูลทางการเงิน	หน่วย	31 ธ.ค.	31 ธ.ค.	31 ธ.ค.	ม.ค.- ก.ย.	ม.ค.- ก.ย.
		2557	2558	2559	2559	2560
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิ	ล้านบาท	(318.3)	(303.7)	351.8	1,761.6	20.7

ข้อมูลทางการเงิน	หน่วย	31 ธ.ค.	31 ธ.ค.	31 ธ.ค.	ม.ค.- ก.ย.
		2557	2558	2559	2560
อัตราส่วนทางการเงิน					
อัตราหมุนเวียนเบี่ยงประกันภัยค้ำรับ	วัน	33	34	30	28
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร					
Retention rate	ร้อยละ	58.86	60.50	58.26	57.45
อัตราการจ่ายค่าสินไหมทดแทน	ร้อยละ	37.83	45.54	48.35	47.03
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน	ร้อยละ	24.09	6.78	6.05	5.68
อัตราเบี่ยงประกันรับสุทธิ	เท่า	0.31	0.27	0.26	0.23
อัตรากำไรสุทธิต่อรายได้รวม	ร้อยละ	45.34	23.85	21.49	20.62
อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น	ร้อยละ	31.68	9.81	8.74	7.13
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน					
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	ร้อยละ	17.89	6.24	5.78	4.89
อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน					
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	เท่า	0.62	0.52	0.51	0.45
อัตราส่วนเงินสำรองต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	เท่า	0.21	0.21	0.20	0.18
อัตราส่วนเงินสำรองต่อสินทรัพย์	ร้อยละ	13.20	13.81	13.48	12.66
อัตราจ่ายเงินปันผล	ร้อยละ	33.56	73.80	81.30	63.69

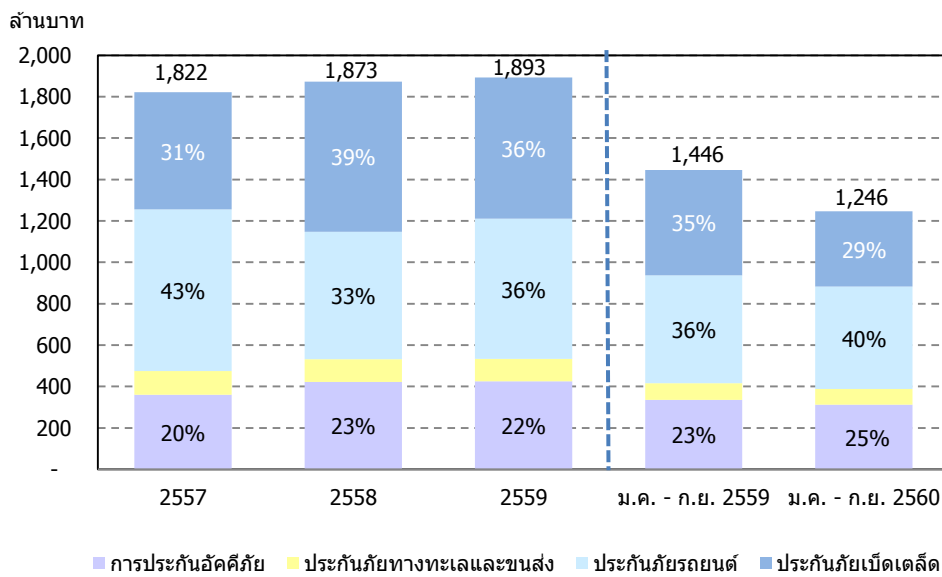
หมายเหตุ งบการเงินรอบบัญชีสิ้นสุดปี 2557 ปี 2558 ปี 2559 และสิ้นสุด 30 กันยายน 2560 ตรวจสอบโดยบริษัท ดีลอยท์ ทูช โรมัทสู ไชยยศ สอบบัญชี จำกัด

1.3.5.2. การวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน

บริษัทฯ มีรายได้หลักมาจากเบี่ยงประกันภัยรับและกำไรจากการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยในปี 2557 ปี 2558 และปี 2559 บริษัทฯ มีรายได้รวมจำนวน 4,106.3 ล้านบาท 2,838.4 ล้านบาทและ 2,862.1 ล้านบาท ตามลำดับ โดยในปี 2558 รายได้รวมลดลงร้อยละ 30.88 ปี 2559 รายได้รวมเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 0.83 โดยมีรายได้จากเบี่ยงประกันภัยรับสุทธิคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 44.36 ร้อยละ 65.98 และร้อยละ 66.12 ของรายได้รวมสำหรับปี 2557 – 2559 ตามลำดับ

สำหรับงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 บริษัทฯ มีรายได้รวม 1,898.4 ล้านบาท ลดลง 346.1 ล้านบาทหรือคิดเป็นอัตราการเติบโตร้อยละ (15.42) เทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน โดยมีรายได้จากเบี่ยงประกันภัยรับสุทธิคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 65.65 ของรายได้รวม

รายได้จากเบี้ยประกันภัยรับ



บริษัทฯ มีรายได้จากเบี้ยประกันภัยรับสุทธิจากการประกันภัยต่อและสำรองเบี้ยประกันภัยเพิ่ม(ลด) เท่ากับ 1,821.7 ล้านบาท 1,872.7 ล้านบาทและ 1,892.5 ล้านบาท ในปี 2557 ปี 2558 และปี 2559 ตามลำดับ ประกอบด้วยเบี้ยประกันภัยรถยนต์ คิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ยร้อยละ 37.12 ของเบี้ยประกันภัยรับสุทธิ เบี้ยประกันอัคคีภัย คิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ยร้อยละ 21.62 ของเบี้ยประกันภัยรับสุทธิ เบี้ยประกันภัยขนส่งสินค้าทางเรือ คิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ยร้อยละ 5.95 ของเบี้ยประกันภัยรับสุทธิ และเบี้ยประกันภัยเบ็ดเตล็ดอื่นๆ คิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ยร้อยละ 35.30 ของเบี้ยประกันภัยรับสุทธิ

เบี้ยประกันภัยที่ถือเป็นรายได้สุทธิจากการเอาประกันภัยต่อปี 2558 เพิ่มขึ้นจากปีก่อน 51.0 ล้านบาท คิดเป็นอัตราการเติบโตร้อยละ 2.80 ซึ่งเป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของเบี้ยประกันอัคคีภัยและเบี้ยประกันภัยเบ็ดเตล็ด เนื่องจากมีการขยายตลาดโดยอาศัยช่องทางการจำหน่ายผ่านทางตัวแทนและนายหน้าเพิ่มมากขึ้น สำหรับปี 2559 เบี้ยประกันภัยที่ถือเป็นรายได้สุทธิจากการเอาประกันภัยต่อเพิ่มขึ้นจากปีก่อน 19.8 ล้านบาท เนื่องจากสำรองเบี้ยประกันภัยที่ยังไม่ถือเป็นรายได้ลดลง ทำให้รับรู้รายได้เพิ่มขึ้น 122.3 ล้านบาท ในขณะที่เบี้ยประกันภัยรับสุทธิจากการประกันภัยต่อลดลง 102.4 ล้านบาท จากเบี้ยประกันภัยทางทะเลและขนส่ง และภัยเบ็ดเตล็ดลดลง

สำหรับงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 บริษัทฯ มีรายได้จากเบี้ยประกันภัยรับสุทธิ 1,246.4 ล้านบาท ลดลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อน 199.2 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 13.78 จากการปรับลดสัดส่วนเบี้ยประกันภัยของบางผลิตภัณฑ์ที่มีอัตราค่าสินไหมทดแทนสูง

กำไรจากเงินลงทุนในหลักทรัพย์

บริษัทฯ มีกำไรจากเงินลงทุนในหลักทรัพย์จำนวน 1,396.2 ล้านบาท 58.9 ล้านบาทและ 48.7 ล้านบาท ในปี 2557 ปี 2558 และปี 2559 ตามลำดับ โดยปี 2558 กำไรจากเงินลงทุนในหลักทรัพย์ลดลงจากปีก่อน 1,337.3 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 95.78 ซึ่งเป็นผลมาจากในไตรมาสที่ 3 ของปี 2557 บริษัทฯ ได้มีการขายหุ้นสามัญที่บริษัทฯ ถืออยู่ในบริษัท ชันโรส อีคิวดี จำกัด จำนวน 54,613,666 หุ้น ในราคาหุ้นละ 34.70 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 1,895.1 ล้านบาท ทำ

ให้บริษัทฯ มีกำไรจากการขายหุ้นของบริษัท ชันไรส์ อีคิวตี้ จำกัด จำนวน 1,348.0 ล้านบาท สำหรับปี 2559 กำไรจากเงินลงทุนในหลักทรัพย์ลดลงจากปีก่อน 10.2 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 17.28 เนื่องจากสภาวะตลาดหลักทรัพย์ไทยที่มีความผันผวนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ตลอดทั้งปี

สำหรับงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 บริษัทฯ มีกำไรจากเงินลงทุนในหลักทรัพย์ 32.7 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนซึ่งมีจำนวน 11.2 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 21.5 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 191.26 เนื่องจากดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทยปรับตัวเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน จากการเข้าซื้อของนักลงทุนต่างประเทศ

บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายหลักในการดำเนินธุรกิจ 2 ส่วนใหญ่ ๆ คือ ค่าใช้จ่ายจากการรับประกันภัยและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

ค่าใช้จ่ายจากการรับประกันภัย

ค่าใช้จ่ายจากการรับประกันภัยประกอบด้วยค่าใช้จ่าย 3 ส่วนหลัก คือ ค่าสินไหมทดแทนสุทธิ ค่าจ้างและค่าบำเหน็จ และค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยอื่น ซึ่งค่าจ้างและค่าบำเหน็จและค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยอื่นเป็นต้นทุนที่แปรผันโดยตรงตามรายได้จากการรับประกันภัย ส่วนค่าสินไหมทดแทนจะขึ้นอยู่กับความเสียหายที่เกิดขึ้นกับผู้เอาประกันภัยในระหว่างปี

บริษัทฯ มีค่าสินไหมทดแทนสุทธิเท่ากับ 689.1 ล้านบาท 852.8 ล้านบาทและ 915.1 ล้านบาท ในปี 2557 ปี 2558 และปี 2559 ตามลำดับ นอกจากนี้เมื่อคำนวณอัตราส่วนการจ่ายค่าสินไหมทดแทนเทียบกับเบี้ยประกันภัยรับสุทธิ จะได้อัตราส่วนดังกล่าวในปี 2557 ปี 2558 และปี 2559 เท่ากับร้อยละ 37.83 ร้อยละ 45.54 และร้อยละ 48.35 ตามลำดับ โดยค่าสินไหมทดแทนปี 2558 เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้า 163.7 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 23.75 ซึ่งเป็นผลมาจากในปี 2557 บริษัทฯ ย่อมมีค่าสินไหมทดแทนที่จะได้รับคืนเพิ่มเติมจากบริษัทประกันภัยต่อจากเหตุการณ์น้ำท่วม โดยบันทึกค่าสินไหมทดแทนรับคืนดังกล่าวจำนวน 147.0 ล้านบาทและ 20.0 ล้านบาท ในปี 2557 และปี 2558 ตามลำดับ สำหรับปี 2559 ค่าสินไหมทดแทนเพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้า 62.3 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 7.30 จากค่าสินไหมทดแทนของประกันภัยรถยนต์และประกันภัยเบ็ดเตล็ดเป็นหลัก สำหรับงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 บริษัทฯ มีค่าสินไหมทดแทนสุทธิเท่ากับ 586.2 ล้านบาท ลดลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อนซึ่งมีจำนวน 731.0 ล้านบาท ลดลง 144.8 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 19.81

ค่าจ้างและค่าบำเหน็จเป็นค่านายหน้าที่ยจ่ายให้ตัวแทนหรือนายหน้าประกันวินาศภัย จากการชักชวนให้บุคคลได้ทำสัญญาประกันภัยกับบริษัทฯ บริษัทฯ มีค่าจ้างและค่าบำเหน็จเท่ากับ 454.6 ล้านบาท 466.3 ล้านบาทและ 455.7 ล้านบาท ในปี 2557 ปี 2558 และปี 2559 ตามลำดับ ซึ่งเพิ่มขึ้น 11.7 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.57 ในปี 2558 และลดลง 10.6 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 2.27 ในปี 2559 ตามการเพิ่มลดของเบี้ยประกันภัยรับในแต่ละปี สำหรับงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 บริษัทฯ มีค่าจ้างและค่าบำเหน็จเท่ากับ 310.3 ล้านบาท ลดลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อนซึ่งมีจำนวน 348.6 ล้านบาท ลดลง 38.3 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 11.00 ตามรายได้จากเบี้ยประกันภัยรับที่ลดลง

ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยอื่น ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานรับประกัน ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัย เงินสมทบสำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบ ธุรกิจประกันภัย เงินสมทบกองทุนประกันวินาศภัย และเงินสมทบกองทุนทดแทนผู้ประสบภัย ซึ่ง บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยอื่นเท่ากับ 378.6 ล้านบาท 424.4 ล้านบาทและ 473.3 ล้านบาท ในปี 2557 ปี 2558 และปี 2559 ตามลำดับ คิดเป็นอัตรการเติบโตร้อยละ 12.09 และร้อยละ 11.53 สำหรับปี 2558 และ 2559 โดยเติบโตจากค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับประกันอัคคีภัยและประกันภัยรถยนต์เป็นหลัก สำหรับงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยอื่นเท่ากับ 340.2 ล้านบาท ลดลง 12.4 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 3.50 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน เนื่องจากค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับประกันภัยเบ็ดเตล็ดลดลง

ค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงาน

ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานมีจำนวน 367.4 ล้านบาท 357.0 ล้านบาท และ 357.7 ล้านบาท ในปี 2557 ปี 2558 และปี 2559 ตามลำดับ ซึ่งในปี 2558 ค่าใช้จ่ายลดลงจากปีก่อนหน้า 10.4 ล้านบาทหรือลดลงร้อยละ 2.83 จากค่าใช้จ่ายพนักงานที่ลดลงประมาณ 27 ล้านบาท สำหรับงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน มีจำนวน 248.5 ล้านบาท ลดลง 9.0 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 3.49 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน

กำไรสุทธิ

บริษัทฯ มีกำไรสุทธิจำนวน 1,861.9 ล้านบาท ในปี 2557 ลดลงเป็น 676.9 ล้านบาทในปี 2558 หรือลดลงเป็นอัตราร้อยละ 63.64 เนื่องจากปี 2557 บริษัทฯ มีกำไรจากการขายหุ้นของบริษัท ชันไรส์ อีคิวตี จำกัดจำนวนประมาณ 1,348 ล้านบาท สำหรับปี 2559 บริษัทฯ มีกำไรสุทธิจำนวน 615.2 ล้านบาท ผลกำไรลดลงจากปีก่อน 61.7 ล้านบาท เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยเพิ่มขึ้น 101.3 ล้านบาทและรายได้ค่าจ้างและค่าบำเหน็จลดลง 65.0 ล้านบาท ในขณะที่รายได้อื่นเพิ่มขึ้น 99.2 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลมาจากการที่บริษัทฯ บันทึกกลับรายการหนี้สินจากสัญญาประกันภัยจำนวน 98.0 ล้านบาท ซึ่งเกิดจากการที่บริษัทฯ ถูกฟ้องเรียกค่าสินไหมทดแทนความเสียหายจากบริษัทผู้เอาประกันภัยรายหนึ่งตั้งแต่วันที่ 24 กันยายน 2540 และเมื่อวันที่ 15 มีนาคม 2559 ศาลฎีกาได้พิพากษายกฟ้องคดีดังกล่าว ส่งผลให้บริษัทฯ บันทึกกลับรายการหนี้สินจากสัญญาประกันภัยเป็นรายได้อื่นในปี 2559

สำหรับงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 บริษัทฯ มีกำไรสุทธิจำนวน 391.4 ล้านบาท ในขณะที่งวดเดียวกันของปีก่อนมีกำไรสุทธิ 516.0 ล้านบาท ลดลง 124.6 ล้านบาทหรือคิดเป็นอัตราร้อยละ 24.15 เนื่องจากในช่วงเดียวกันของปีก่อนบริษัทฯ มีรายได้จากการกลับรายการหนี้สินจากสัญญาประกันภัยจำนวน 98.0 ล้านบาทตามที่ได้กล่าวไว้ด้านบน ในขณะที่ในปี 2560 ไม่มีรายการดังกล่าว

1.3.5.3 การวิเคราะห์ฐานะการเงิน

สินทรัพย์

สินทรัพย์รวม ณ สิ้นปี 2557 ปี 2558 ปี 2559 และ ณ 30 กันยายน 2560 จำนวน 11,031.9 ล้านบาท 10,661.3 ล้านบาท 10,616.7 ล้านบาทและ 11,049.8 ล้านบาท ตามลำดับ สินทรัพย์ส่วนใหญ่ประกอบด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด เงินลงทุนในหลักทรัพย์และเงินลงทุนในบริษัทร่วม

เงินลงทุนในหลักทรัพย์ ณ สิ้นปี 2557 ปี 2558 ปี 2559 และ ณ 30 กันยายน 2560 มีจำนวน 4,693.1 ล้านบาท 4,656.6 ล้านบาท 4,594.3 ล้านบาทและ 4,705.6 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 42.54 ร้อยละ 43.68 ร้อยละ 43.27 และร้อยละ 42.59 ของสินทรัพย์รวมตามลำดับ ซึ่งส่วนใหญ่ประกอบด้วยเงินลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย ตั๋วเงินคลัง หุ้น หุ้นกู้และหน่วยลงทุนในกองทุนรวม

เงินลงทุนในบริษัทร่วม ณ สิ้นปี 2557 ปี 2558 ปี 2559 และ ณ 30 กันยายน 2560 มีจำนวน 2,717.2 ล้านบาท 2,944.8 ล้านบาท 2,830.5 ล้านบาทและ 3,281.3 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 24.63 ร้อยละ 27.62 ร้อยละ 26.66 และร้อยละ 29.70 ของสินทรัพย์รวมตามลำดับ บริษัทฯ มีเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ AZAY จำนวน 59,500,280 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 20.17 ดังนั้นบริษัทฯ จึงได้พิจารณาจัดประเภทเงินลงทุนดังกล่าวเป็นเงินลงทุนในบริษัทร่วมและแสดงผลค่าตามวิธีส่วนได้เสีย ซึ่งมูลค่าของเงินลงทุนจะเปลี่ยนแปลงไปตามมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของบริษัทร่วม

หนี้สิน

หนี้สินของบริษัทฯ เป็นหนี้สินที่เกิดขึ้นจากการดำเนินงานทั้งสิ้น ได้แก่ หนี้สินจากสัญญาประกันภัย ซึ่งประกอบด้วย สำรองค่าสินไหมทดแทนและสำรองเบี้ยประกันภัยที่ยังไม่ถึงเป็นรายได้ เจ้าหนี้บริษัทประกันภัยต่อ เบี้ยประกันภัยรับล่วงหน้า ค่านายหน้าค้ำจ่าย ภาวะผูกพันผลประโยชน์พนักงาน หนี้สินรวม ณ สิ้นปี 2557 ปี 2558 ปี 2559 และ ณ 30 กันยายน 2560 เท่ากับ 4,255.2 ล้านบาท 3,631.6 ล้านบาท 3,574.3 ล้านบาท และ 3,443.1 ล้านบาท ตามลำดับ โดยสิ้นปี 2558 หนี้สินลดลง 623.6 ล้านบาท ซึ่งมีสาเหตุมาจากการลดลงของสำรองค่าสินไหมทดแทน ค่าสินไหมทดแทนค้ำจ่าย และเจ้าหนี้บริษัทประกันภัยต่อจำนวน 347.9 ล้านบาท และภาษีเงินได้นิติบุคคล ค้ำจ่ายลดลงจำนวน 248.8 ล้านบาท สำหรับสิ้นปี 2559 และ ณ 30 กันยายน 2560 หนี้สินลดลง 57.3 ล้านบาทและ 131.2 ล้านบาท ตามลำดับ จากการลดลงของสำรองค่าสินไหมทดแทนและสำรองเบี้ยประกันภัยที่ยังไม่ถึงเป็นรายได้เป็นหลัก

ส่วนของผู้ถือหุ้น

ส่วนของผู้ถือหุ้น ณ สิ้นปี 2557 ปี 2558 ปี 2559 และ ณ 30 กันยายน 2560 จำนวน 6,776.7 ล้านบาท 7,029.7 ล้านบาท 7,042.3 ล้านบาทและ 7,606.7 ล้านบาท ตามลำดับ สำหรับปี 2558 ส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นจำนวน 253.0 ล้านบาท จากกำไรสุทธิสำหรับปี 2558 จำนวน 676.9

ล้านบาท และส่วนแบ่งกำไรในบริษัทรวมเพิ่มขึ้น 352.2 ล้านบาท ในขณะที่มีขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขายเพิ่มขึ้น 152.1 ล้านบาท และจ่ายเงินปันผล 625.0 ล้านบาท สำหรับปี 2559 ส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นจำนวน 12.6 ล้านบาท จากกำไรสุทธิสำหรับปี 2559 จำนวน 615.2 ล้านบาทและขาดทุนจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขายลดลง 27.3 ล้านบาท ในขณะที่มีการจ่ายเงินปันผล 500.0 ล้านบาทและส่วนแบ่งกำไรในบริษัทรวมลดลง 125.7 ล้านบาท

สำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 ส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น 564.4 ล้านบาท เป็นผลมาจากกำไรสุทธิสำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 จำนวน 391.4 ล้านบาท ขาดทุนจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขายลดลง 50.2 ล้านบาท และส่วนแบ่งกำไรในบริษัทรวมเพิ่มขึ้น 560.3 ล้านบาท ในขณะที่มีการจ่ายเงินปันผล 437.5 ล้านบาท

กระแสเงินสด

กระแสเงินสดได้มาจากกิจกรรมดำเนินงานปี 2557 ปี 2558 และปี 2559 เท่ากับ 234.1 ล้านบาท 371.3 ล้านบาทและ 862.0 ล้านบาท ตามลำดับ โดยมีกระแสเงินสดที่ได้รับจากกิจการดำเนินงานเพิ่มขึ้น 137.2 ล้านบาทในปี 2558 เนื่องจากเงินสดรับจากเบี้ยประกันภัยรับเพิ่มขึ้น 81.4 ล้านบาท เงินสดจ่ายค่าสินไหมทดแทนลดลง 209.0 ล้านบาทและได้รับเงินปันผลจากเงินลงทุนในบริษัทรวม 518.2 ล้านบาท ในขณะที่เงินสดจ่ายเกี่ยวกับการประกันภัยต่อเพิ่มขึ้น 343.6 ล้านบาท และมีการจ่ายภาษีเงินได้ 286.5 ล้านบาท สำหรับปี 2559 กระแสเงินสดที่ได้รับจากกิจการดำเนินงานเพิ่มขึ้น 490.7 ล้านบาท เนื่องจากเงินสดจ่ายเกี่ยวกับการประกันภัยต่อลดลง 120.9 ล้านบาท เงินสดจ่ายค่าภาษีเงินได้ลดลง 244.0 ล้านบาท และมีเงินสดได้รับคืนจากเงินลงทุนในหลักทรัพย์ 265.5 ล้านบาท ในขณะที่ได้รับเงินปันผลจากเงินลงทุนในบริษัทรวมลดลง 144.0 ล้านบาท ส่วนกระแสเงินสดได้มาจากกิจกรรมดำเนินงานสำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 เท่ากับ 471.4 ล้านบาท ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อนซึ่งมีจำนวน 1,024.1 ล้านบาท ลดลง 552.7 ล้านบาท เนื่องจากเงินสดรับจากเบี้ยประกันภัยรับลดลง 268.2 ล้านบาท เงินสดจ่ายค่าสินไหมทดแทนเพิ่มขึ้น 163.0 ล้านบาท และเงินสดได้รับคืนจากเงินลงทุนในหลักทรัพย์ลดลง 186.7 ล้านบาท

กระแสเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมลงทุนในปี 2557 ปี 2558 และปี 2559 เท่ากับ 27.4 ล้านบาท 50.0 ล้านบาท และ 10.2 ล้านบาท ตามลำดับ และสำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 เท่ากับ 13.2 ล้านบาท ซึ่งเป็นการนำเงินไปซื้อเครื่องใช้สำนักงาน เครื่องตกแต่งสำนักงาน ซอฟต์แวร์คอมพิวเตอร์ และยานพาหนะ

กระแสเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมจัดหาเงิน บริษัทฯ ได้ใช้ไปในการจ่ายเงินปันผล เท่ากับ 525.0 ล้านบาท 625.0 ล้านบาท และ 500.0 ล้านบาท ในปี 2557 ปี 2558 และปี 2559 ตามลำดับ และ 437.5 ล้านบาท สำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560

อัตราส่วนทางการเงิน

อัตราส่วนสภาพคล่อง

บริษัทฯ มีอัตราหมุนเวียนเบี่ยงประกันภัยค้ำรับในปี 2557 ถึงปี 2559 และสำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2560 เท่ากับ 33 วัน 34 วัน 30 วัน และ 27 วัน ตามลำดับ ซึ่งบริษัทฯ มีนโยบายให้เครดิตเทอมในการชำระค่าเบี่ยงประกันภัยแก่ลูกค้า โดยลูกค้าทั่วไปจะให้เครดิตเทอมประมาณ 30 วัน สำหรับการประกันภัยอื่นๆ ที่นอกเหนือจากการประกันภัยรถยนต์ แต่ถ้าเป็นการประกันภัยรถยนต์ ลูกค้าจะต้องปฏิบัติตามหลักการที่เรียกว่า “หลัก Cash before cover” ซึ่งก็คือการที่ผู้เอาประกันภัยจะต้องจ่ายชำระเบี่ยงประกันภัยก่อนวันที่กรมธรรม์จะเริ่มมีผลคุ้มครอง

อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร

อัตรากำไรสุทธิในปี 2557 ถึงปี 2559 และงวด 9 เดือนปี 2560 เท่ากับ ร้อยละ 45.34 ร้อยละ 23.85 ร้อยละ 21.49 และร้อยละ 20.62 ตามลำดับ ซึ่งอัตรากำไรสุทธิในปี 2557 สูงกว่าปีอื่นๆ มาก เนื่องจากบริษัทฯ มีกำไรจากการขายหุ้นของบริษัท ชันไรส์ อีควิตี้ จำกัด ประมาณ 1,348 ล้านบาท

1.3.6. ภาวะอุตสาหกรรม

สำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย (คปภ.) สรุปภาพรวมของธุรกิจประกันภัยปี 2559 (มกราคม – ธันวาคม) โดยมีเบี่ยงประกันภัยรับโดยตรงรวม 777,717 ล้านบาท ขยายตัวร้อยละ 4.76 เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน สอดรับกับทิศทางของการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในปี 2559 ที่มีการขยายตัวได้ที่ร้อยละ 3.20 ซึ่งแบ่งเป็นเบี่ยงประกันภัยรับโดยตรงจากธุรกิจประกันชีวิตจำนวนทั้งสิ้น 567,974 ล้านบาท ขยายตัว ร้อยละ 6.52 จากช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยมีเบี่ยงประกันชีวิตที่มีอัตราเติบโตโดดเด่น เช่น กรมธรรม์ประกันชีวิตแบบบำนาญ มีเบี่ยงประกันรับรวม 7,831 ล้านบาท ขยายตัวร้อยละ 1.61 เมื่อเทียบกับปีก่อน กรมธรรม์ประกันชีวิตควบการลงทุนแบบยูนิคัลลิงค์ มีเบี่ยงประกันรับรวม 7,051 ล้านบาท ขยายตัวร้อยละ 1.45 เมื่อเทียบกับปีก่อน และกรมธรรม์ประกันชีวิตควบการลงทุนแบบยูนิเวอร์แซลไลฟ์ มีเบี่ยงประกันรับรวม 2,168 ล้านบาท ขยายตัวร้อยละ 0.45 เมื่อเทียบกับปีก่อน โดยมีเบี่ยงประกันรับสูงสุด ได้แก่ การประกันชีวิตประเภทสามัญ จำนวน 415,484 ล้านบาท หดตัวร้อยละ 10.17 รองลงมาเป็นประเภทกลุ่ม จำนวน 40,621 ล้านบาท หดตัวร้อยละ 29.67 ตามด้วยประเภทอุตสาหกรรม จำนวน 6,716 ล้านบาท ขยายตัวลดลงร้อยละ 7.30 และประเภทอุบัติเหตุ จำนวน 5,331 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 6.03 เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน

ในส่วนของธุรกิจประกันวินาศภัยมีเบี่ยงประกันภัยรับโดยตรงจำนวนทั้งสิ้น 209,743 ล้านบาท ขยายตัวร้อยละ 0.26 จากช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยมีเบี่ยงประกันภัยรับสูงสุด ได้แก่ เบี่ยงประกันภัยรถ จำนวน 120,950 ล้านบาท ขยายตัวร้อยละ 0.45 ซึ่งแบ่งเป็นเบี่ยงประกันภัยจากการประกันภัยรถภาคบังคับ จำนวน 16,407 ล้านบาท ขยายตัวร้อยละ 0.70 และจากการประกันภัยรถภาคสมัครใจ 104,543 ล้านบาท ขยายตัวร้อยละ 0.41 รองลงมาคือ เบี่ยงประกันภัยเบ็ดเตล็ด จำนวน 73,476 ล้านบาท ขยายตัวร้อยละ 0.69 ตามด้วยเบี่ยงประกันอัคคีภัย จำนวน 10,077 ล้านบาท หดตัวร้อยละ 3.88 และการประกันภัยทางทะเลและขนส่ง จำนวน 5,240 ล้านบาท หดตัวร้อยละ 1.85

ทั้งนี้ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 ธุรกิจประกันทั้งระบบมีสินทรัพย์รวมทั้งสิ้น 3,357,939 ล้านบาท ขยายตัวได้ดีที่ร้อยละ 10.43 เมื่อเทียบกับปีก่อน โดยแยกเป็นสินทรัพย์รวมของธุรกิจประกันชีวิต จำนวน 2,895,816 ล้านบาท ขยายตัวร้อยละ 12.22 และเป็นสินทรัพย์รวมของธุรกิจประกันวินาศภัย 462,123 ล้านบาท ขยายตัวร้อยละ 0.35 ในขณะที่สินทรัพย์ลงทุนทั้งสิ้น 3,073,921 ล้านบาท ขยายตัวร้อยละ 11.21 เมื่อเทียบกับปีก่อน โดยแยกเป็นสินทรัพย์ลงทุนของธุรกิจประกันชีวิต 2,769,139 ล้านบาท ขยายตัวร้อยละ 12.56 ส่วนสินทรัพย์ลงทุนของธุรกิจประกันวินาศภัย 304,782 ล้านบาท ขยายตัวร้อยละ 0.29

สำนักงาน คปภ. ได้วิเคราะห์แนวโน้มอัตราการเติบโตของเบี้ยประกันภัยในปี 2560 โดยคาดการณ์ว่าอุตสาหกรรมประกันภัยทั้งระบบ เมื่อสิ้นปี 2560 จะมีเบี้ยประกันภัยรับรวมจำนวน 824,475 ล้านบาท เติบโตร้อยละ 6.01 โดยแบ่งเป็นเบี้ยประกันชีวิตจำนวน 611,324 ล้านบาท เติบโตร้อยละ 7.63 และเบี้ยประกันวินาศภัยจำนวน 213,151 ล้านบาท เติบโตร้อยละ 1.63 โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากแนวโน้มเศรษฐกิจไทยในปี 2560 ที่ยังคงเติบโตใกล้เคียงกับปีที่ผ่านมา โดยมีแรงหนุนจากการฟื้นตัวของค่าใช้จ่ายในประเทศและการท่องเที่ยวที่เติบโตต่อเนื่อง ประกอบกับแรงหนุนจากภาครัฐที่ใช้นโยบายต่างๆ เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจและการผลักดันการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐาน

ทั้งนี้จากการวิเคราะห์ทิศทางการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิต สำนักงาน คปภ. คาดการณ์ว่าเบี้ยประกันชีวิตในกลุ่มที่มีอัตราการเติบโตโดดเด่นในปีที่ผ่านมา ได้แก่ กรมธรรม์ประกันชีวิตแบบบำนาญ กรมธรรม์ประกันชีวิตควบการลงทุนแบบยูนิคัลลิงค์ และแบบยูนิเวอร์แซลไลฟ์ จะยังคงรักษาอัตราการเติบโตอย่างต่อเนื่อง เช่นเดียวกับกับเบี้ยประกันวินาศภัยซึ่งมีเบี้ยประกันภัยรถและเบี้ยประกันภัยเบ็ดเตล็ดที่มีอัตราการเติบโตโดดเด่นในช่วงปีที่ผ่านมา สำนักงาน คปภ. คาดการณ์ว่าเบี้ยประกันภัยของทั้งสองกลุ่มดังกล่าวจะยังคงรักษาอัตราการเติบโตอย่างต่อเนื่องในปี 2560

นอกจากการวิเคราะห์แนวโน้มอัตราการเติบโตซึ่งจัดทำโดยสำนักงาน คปภ. แล้ว สมาคมประกันชีวิตไทยคาดการณ์ว่าธุรกิจประกันชีวิตในปี 2560 จะยังคงรักษาการเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยคาดว่าจะมีอัตราการเติบโตอยู่ที่ประมาณร้อยละ 6 หรือคิดเป็นเบี้ยประกันชีวิตรับรวมประมาณ 597,000 ล้านบาท ซึ่งมีสาเหตุหลักมาจากการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยที่มีแนวโน้มจะปรับตัวในทิศทางที่ดีขึ้น การกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐเพื่อส่งเสริมการลงทุนของทั้งภาครัฐและภาคเอกชน รวมถึงอัตราการถือครองกรมธรรม์ประกันชีวิตในประเทศไทยอยู่ที่ประมาณร้อยละ 38 ในปี 2559 ซึ่งแสดงให้เห็นว่า ตลาดประกันชีวิตในประเทศไทยยังสามารถเติบโตได้อีกมาก ในขณะที่สมาคมประกันวินาศภัยไทยได้คาดการณ์แนวโน้มอัตราการเติบโตธุรกิจประกันวินาศภัยของออกมาในทิศทางที่สอดคล้องกับสำนักงาน คปภ. โดยคาดว่าในปี 2560 ธุรกิจประกันวินาศภัยจะเติบโตร้อยละ 2.0 ถึง 3.2 เนื่องจากปัจจัยสนับสนุนจากการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลซึ่งส่งผลต่อการลงทุนทั้งภาครัฐและภาคเอกชนที่เพิ่มขึ้น รวมถึงการส่งเสริมการประกันภัยของภาครัฐ ทั้งนี้ สำนักงาน คปภ. คาดว่าจะมีเบี้ยประกันภัยรับโดยตรงทั้งสิ้น 220,000 – 223,000 ล้านบาท

1.4. ความสมเหตุสมผลของรายการ

1.4.1. วัตถุประสงค์และเหตุผลของการเข้าทำรายการ

ตามมติที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ ครั้งที่ 7/2560 เมื่อวันที่ 21 พฤศจิกายน 2560 ได้มีมติอนุมัติให้เสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นในการพิจารณาอนุมัติในเรื่องการรับโอนกิจการทั้งหมดจาก AZTH การซื้อหุ้น AZAY และการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนฯ เพื่อเพิ่มความร่วมมือทางธุรกิจระหว่างบริษัทฯ และกลุ่มออลิอันซ์ รวมถึงพัฒนาประสิทธิภาพในการประกอบกิจการ และลดต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่ซ้ำซ้อนลงด้วยวิธีการต่างๆ

1.4.2. ข้อดีและข้อดีจากการทำรายการ / ไม่เข้าทำรายการ

1.4.2.1. ข้อดีของการเข้าทำรายการ

1. เพิ่มช่องทางการจำหน่ายและขยายฐานลูกค้าของบริษัทฯ

จากข้อมูลของบริษัทฯ ตามแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี 2559 (แบบ 56-1) SAGI ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ มีช่องทางการจำหน่ายหลักคือขายผ่านสถาบันการเงินและบริษัทที่เกี่ยวข้องกันได้แก่ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) เป็นหลัก และขายผ่านตัวแทนโดยมีสัดส่วนคิดเป็นร้อยละ 53.63 และ 39.80 ตามลำดับ ในปี 2559 โดยมีกลุ่มลูกค้าเป้าหมายหลักเป็นภาคธุรกิจขนาดกลางและ SME ซึ่งมีความแตกต่างจาก AZTH ที่มีช่องทางการจัดจำหน่ายหลักผ่านทางนายหน้าและมีฐานลูกค้าหลักเป็นภาคธุรกิจขนาดใหญ่

ทั้งนี้ ภายหลังจากการทำรายการ บริษัทฯ จะได้ช่องทางการจัดจำหน่ายที่เพิ่มขึ้นคือผ่านทางนายหน้าที่เป็นช่องทางหลักของ AZTH โดยการขายผ่านนายหน้านั้นมีข้อดีคือความสามารถในการหาและเข้าถึงลูกค้าได้ดีกว่าช่องทางอื่นๆ สามารถแนะนำผลิตภัณฑ์ได้ตรงกับความต้องการของลูกค้า เพราะมีความเป็นมืออาชีพและมีความคุ้นเคยกับกลุ่มลูกค้าเป้าหมายเป็นอย่างดี จึงทำให้เป็นช่องทางที่ได้รับความนิยมสำหรับบริษัทที่อยู่ในธุรกิจประกันวินาศภัยในประเทศไทยในปี 2559 ตามข้อมูลจากสำนักงาน คปภ. โดยมีช่องทางการจัดจำหน่ายผ่านทางตัวแทนและธนาคารตามมาเป็นลำดับที่สองและสาม นอกจากนี้ การรับโอนกิจการของ AZTH ยังเป็นการขยายฐานลูกค้าของบริษัทฯ ให้ครอบคลุมลูกค้าทุกภาคธุรกิจอย่างทั่วถึง

2. เกิดการประสานประโยชน์ต่อการดำเนินธุรกิจหลักของบริษัทฯ

เนื่องจากทั้ง AZTH และ SAGI มีประสบการณ์ในประกอบธุรกิจหลัก คือ รับประกันวินาศภัย ในประเทศไทยมาเป็นเวลายาวนาน รวมถึงมีสายผลิตภัณฑ์หลักที่เหมือนกัน ได้แก่ อัคคีภัย ภัยทางทะเลและขนส่ง ภัยเบ็ดเตล็ด และภัยรถยนต์ จึงคาดว่าส่งผลดีต่อการประกอบธุรกิจหลักของบริษัทฯ ในด้านการประสานประโยชน์ (Synergies) ภายหลังจากที่ SAGI รับโอนธุรกิจทั้งหมดจาก AZTH ก่อให้เกิดการพัฒนาในด้านต่างๆ เช่น กระบวนการทำงานและการให้บริการต่อลูกค้าเพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้ดียิ่งขึ้น การพัฒนาผลิตภัณฑ์และเพิ่มศักยภาพบุคลากรจากการรวมเอาความรู้ความเชี่ยวชาญของทั้งสองบริษัทเข้าไว้ด้วยกัน การพัฒนาเทคโนโลยีและ

ระบบงานต่างๆ เป็นต้น ซึ่งสอดคล้องกับกลยุทธ์การดำเนินธุรกิจปัจจุบันของ SAGI นอกจากนี้ เนื่องจากขนาดของธุรกิจที่ใหญ่ขึ้น ก่อให้เกิดการประหยัดต่อขนาด (Economy of Scale) และทำให้เกิดการใช้ทรัพยากรให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น

3. เพิ่มส่วนแบ่งตลาดประกันวินาศภัย รวมถึงรายได้และความมั่นคงทางการเงินให้ SAGI

จากข้อมูลส่วนแบ่งตลาดเบี้ยประกันภัยรับโดยตรงล่าสุดในช่วงเดือนมกราคม – มิถุนายน ปี 2560 เผยแพร่โดยสำนักงาน คปภ. SAGI มีส่วนแบ่งตลาดรวมเท่ากับร้อยละ 1.31 หรือคิดเป็นอันดับที่ 22 จาก 61 บริษัทที่ประกอบธุรกิจประกันภัยในประเทศ ส่วน AZTH มีส่วนแบ่งตลาดรวมเท่ากับ ร้อยละ 1.25 หรือคิดเป็นอันดับที่ 24 จาก 61 บริษัทที่ประกอบธุรกิจประกันภัยในประเทศ ซึ่งภายหลังจากที่ SAGI รับโอนธุรกิจทั้งหมดจาก AZTH จะทำให้ SAGI ได้ส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้นทันที สร้างโอกาสในการเพิ่มรายได้หลักจากการรับประกันภัยให้บริษัทฯ จากการขยายฐานลูกค้าของ AZTH และลดสัดส่วนจากการพึ่งพิงของกลุ่มลูกค้ารายใหญ่เดิมของ SAGI ได้แก่ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) และลูกค้าสินเชื่อและเงินฝากของธนาคาร ซึ่งเป็นฐานเบี้ยประกันภัยหลักจากการประกันอัคคีภัยและการประกันภัยเบ็ดเตล็ด

นอกจากนี้ จากข้อมูลสภาวะการแข่งขันภายในอุตสาหกรรม ตามแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี 2559 (แบบ 56-1) ของบริษัทฯ พบว่าในช่วงระยะเวลาที่ผ่านมา ลูกค้าที่ทำประกันภัยให้ความสนใจความมั่นคงทางการเงินของบริษัทควบคู่กับคุณภาพของการให้บริการ ซึ่ง SAGI จะได้รับประโยชน์ทั้งสองด้านภายหลังจากการทำรายการข้างต้นโดยทันที กล่าวคือ SAGI จะได้แหล่งเงินทุนที่เพิ่มขึ้นจากรายได้จากการรับประกันภัยที่เพิ่มขึ้น สามารถนำเงินรายได้ดังกล่าวไปลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนให้มากขึ้น เพิ่มความสามารถในการบริหารสภาพคล่องให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ มีฐานะการเงินมั่นคง ในด้านคุณภาพการให้บริการ SAGI จะได้สาขาของ AZTH เพิ่มขึ้นอีกจำนวน 14 แห่ง ซึ่งจะส่งเสริมให้การบริการลูกค้าเป็นไปอย่างสะดวก รวดเร็ว ครอบคลุมลูกค้าได้ทั่วประเทศ

4. เพิ่มโอกาสได้รับผลตอบแทนจากการลงทุน จากการเพิ่มสัดส่วนการลงทุนใน AZAY

การเข้าลงทุนเพิ่มเติมใน AZAY เป็นการลงทุนในกิจการที่อยู่ในธุรกิจประกันภัยซึ่งมีผลการดำเนินงานดีอย่างต่อเนื่อง ทั้งในระดับรายได้และกำไรสุทธิ โดยในปี 2557 – 2559 และงวด 9 เดือนปี 2560 รายได้รวมของ AZAY เท่ากับ 31,889 ล้านบาท 34,322 ล้านบาท 36,638 ล้านบาท และ 27,231 ล้านบาท ตามลำดับ ขณะที่มีกำไรสุทธิเท่ากับ 1,920 ล้านบาท 1,947 ล้านบาท 1,926 ล้านบาท และ 1,381 ล้านบาท ตามลำดับ นอกจากนี้ AZAY มีฐานะการเงินที่มั่นคงและสามารถดำรงอัตราส่วนต่างๆ ตามเกณฑ์และกฎหมายที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ อัตราส่วนเงินกองทุนต่อเงินกองทุนที่ต้องดำรงตามกฎหมายซึ่งกำหนดให้ต้องดำรงสัดส่วนไม่ต่ำกว่าร้อยละ 140 ขณะที่อัตราส่วนของ AZAY ในช่วง 2557 – 2559 และงวด 9 เดือนปี 2560 เท่ากับ ร้อยละ 392 ร้อยละ 423 ร้อยละ 385 และร้อยละ 340 ซึ่งสูงกว่าระดับที่กฎหมายกำหนด ด้านอัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุนต่อเงินสำรองประกันภัยในช่วงปี 2557 – 2559 เท่ากับร้อยละ 126 ร้อยละ 123 ร้อยละ 122 ซึ่งสูงกว่าค่ามาตรฐานที่ร้อยละ 100 ดังนั้น การลงทุนเพิ่มเติมใน AZAY ครั้งนี้จึงเป็นโอกาสที่ดีที่บริษัทฯ

จะได้รับผลตอบแทนที่ดีจากการดำเนินธุรกิจของ AZAY ซึ่งสอดคล้องกับวิสัยทัศน์ของบริษัทฯ ที่มีเป้าหมายการลงทุนหลักในธุรกิจประกันภัยเพื่อเพิ่มคุณค่าของการลงทุนให้กับผู้ถือหุ้น

1.4.2.2. ข้อดีของการทำรายการ

1. AZTH มีผลการดำเนินงานขาดทุนในปี 2559 และงวด 9 เดือนของปี 2560

AZTH มีผลการดำเนินงานขาดทุนในปี 2559 และงวด 9 เดือนของปี 2560 ซึ่งมีสาเหตุหลักมาจากค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการรับประกันภัยนั้นเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2557 เป็นต้นมา ซึ่งสวนทางกับรายได้จากการรับประกันภัยที่ค่อนข้างทรงตัวในช่วงเวลาเดียวกัน อันเป็นผลมาจากการแข่งขันทางด้านราคาในอุตสาหกรรมประกันภัย ทั้งนี้ ภายหลังจากการเข้าทำรายการ หากผลการดำเนินงานของ AZTH ยังคงขาดทุน อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานในงบการเงินรวมของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับประโยชน์จากการทำรายการด้านการประสานประโยชน์ (Synergies) จากการรับโอนธุรกิจทั้งหมดของ AZTH มาที่ SAGI จึงคาดว่า จะก่อให้เกิดประโยชน์ทั้งทางด้านผลการดำเนินงานและฐานะการเงินโดยรวมของบริษัทฯ

2. การลดลงของสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิม

ในกรณีที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2561 มีมติอนุมัติให้บริษัทฯ เข้าทำรายการในครั้งนี้ ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นเดิม (Dilution Effect) รายอื่นยกเว้น Allianz Group สามารถสรุปได้ดังนี้

ผลกระทบที่มีต่อสัดส่วนการถือหุ้น (Control Dilution)

ผลกระทบต่อสัดส่วนของผู้ถือหุ้นเดิม (Dilution Effect) สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\text{Control Dilution} = Q_{\text{new}} / (Q_{\text{old}} + Q_{\text{new}})$$

โดย

$$Q_{\text{new}} = \text{จำนวนหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้จำนวน 96,500,000 หุ้น}$$

$$Q_{\text{old}} = \text{จำนวนหุ้นชำระแล้ว 250,000,000 หุ้น}$$

$$\text{Control Dilution} = \text{ร้อยละ 27.85}$$

ผลกระทบที่มีต่อการลดลงของส่วนแบ่งกำไร (Earnings Dilution)

ผลกระทบต่อการลดลงของส่วนแบ่งกำไร (Earnings Dilution) สามารถคำนวณได้ดังต่อไปนี้

$$\text{Earnings Dilution} = (\text{EPS}_0 - \text{EPS}_N) / \text{EPS}_0$$

โดย

$$\text{EPS}_0 = \text{ผลการดำเนินการต่อหุ้นขั้นพื้นฐาน คำนวณจากกำไรสุทธิ 4 ไตรมาส ย้อนหลัง จากไตรมาส 4 ปี 2559 ถึงไตรมาส 3 ปี 2560 จำนวน 490.57 ล้านบาทหารด้วยจำนวนหุ้นชำระแล้ว 250,000,000 หุ้น}$$

คำนวณ EPS_0 ได้เท่ากับ 1.96 บาทต่อหุ้น

EPS_N = ผลการดำเนินการต่อหุ้นขั้นพื้นฐาน คำนวณจากกำไรสุทธิ 4 ไตรมาส ย้อนหลัง จากไตรมาส 4 ปี 2559 ถึงไตรมาส 3 ปี 2560 จำนวน 490.57 ล้านบาทหารด้วยจำนวนหุ้น 346,500,000 หุ้น ประกอบด้วยหุ้นชำระแล้ว 250,000,000 หุ้น รวมกับจำนวนหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้อยู่ 96,500,000 หุ้น คำนวณ EPS_N ได้เท่ากับ 1.42 บาทต่อหุ้น

Earnings Dilution = ร้อยละ 27.85

ผลกระทบที่มีต่อการลดลงของราคาหุ้น (Price Dilution)

ผลกระทบต่อการลดลงของราคาหุ้นสามารถคำนวณได้ดังต่อไปนี้

Price Dilution = $(P_0 - P_N) / P_0$

P_N = $[(P_0 \times Q_0) + (P_{New} \times Q_{New})] / (Q_0 + Q_{New})$

โดย

Q_0 = จำนวนหุ้นชำระแล้ว 250,000,000 หุ้น

Q_{New} = จำนวนหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่เสนอขายในครั้งนี้อยู่รวม 96,500,000 หุ้น

P_0 = ราคาตลาดของหุ้นสามัญเท่ากับ 29.98 บาท อ้างอิงจากราคาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ย้อนหลังเจ็ดวันทำการติดต่อกันก่อนวันที่ 21 พฤศจิกายน 2560 ซึ่งเป็นวันที่คณะกรรมการมีมติให้เสนอขายระดมทุนที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติให้บริษัทฯ เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่

P_{New} = ราคาหุ้นสามัญออกใหม่ที่เสนอขายในครั้งนี้อยู่เท่ากับ 53.43 บาทต่อหุ้น

Price Dilution = ร้อยละ (21.80)

เนื่องจากการออกและเสนอขายหุ้นในครั้งนี้อยู่มีราคาสูงกว่าราคาตลาด จึงไม่ผลกระทบต่อการลดลงของราคาหุ้น (Price Dilution)

3. ผู้ถือหุ้นรายย่อยมีอำนาจในการถ่วงดุลการบริหารจัดการของบริษัทฯ ลดลง

ณ วันที่ 29 สิงหาคม 2560 (วันปิดสมุดทะเบียนล่าสุด) Allianz SE ถือหุ้นในบริษัทฯ จำนวนทั้งสิ้น 42,104,000 หุ้นหรือคิดเป็นร้อยละ 16.84 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ โดยภายหลังจากการเพิ่มทุนและเสนอขายหุ้นให้ Allianz SE และ CPRNT เพื่อทำรายการในครั้งนี้อยู่ Allianz SE และ CPRNT จะถือหุ้นของบริษัทฯ รวมกันทั้งสิ้น 138,604,000 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 40.00 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ ซึ่งสัดส่วนการถือหุ้นที่มากกว่าหนึ่งในสี่ดังกล่าว จะทำให้กลุ่มมอลิอันซ์สามารถควบคุมสิทธิในการออกเสียงเพื่อคัดค้านการทำรายการที่สำคัญต่างๆ โดยเฉพาะเรื่องที่ต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทฯ เช่น การเพิ่มทุน การลดทุน เป็นต้น อย่างไรก็ตาม

กลุ่มออลิอันซ์ยังไม่สามารถควบคุมสิทธิในการออกเสียงในรายการต่างๆ ไปที่ต้องได้รับการอนุมัติด้วยคะแนนเสียงส่วนใหญ่ของที่ประชุมผู้ถือหุ้น หรือรายการที่ต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงที่มากกว่าสามในสี่ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท และยังสามารถรวบรวมสิทธิออกเสียงเพื่อใช้สิทธิคัดค้าน (veto right) ในการอนุมัติรายการที่มีนัยสำคัญตามเกณฑ์ของสำนักงาน ก.ล.ต. ได้ ดังนั้น ผู้ถือหุ้นรายย่อยยังสามารถรวบรวมเสียงเพื่อถ่วงดุลและคานอำนาจการบริหารจัดการได้

1.4.2.3. ข้อดีของการไม่ทำรายการ

1. ไม่เกิดผลกระทบในกรณีที่ผลการดำเนินงานของ AZTH ยังคงขาดทุนต่อเนื่อง

หากไม่เข้าทำรายการ บริษัทฯ จะไม่ต้องนำผลการดำเนินงานของ AZTH มารวมอยู่ในการคำนวณผลการดำเนินงานรวมของบริษัทฯ ซึ่งอาจยังคงมีผลการดำเนินงานขาดทุน เช่นเดียวกับในช่วงปี 2559 – 2560 ทำให้บริษัทฯ ยังคงรักษาผลการดำเนินงานและอัตราการทำกำไรที่มีความสม่ำเสมอจากโครงสร้างการดำเนินงานปัจจุบันของบริษัทฯ

2. ไม่เกิดผลกระทบต่อสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิม

หากไม่เข้าทำรายการ บริษัทฯ ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จะไม่ได้รับผลกระทบด้านการลดลงของสัดส่วนการถือหุ้น

3. ผู้ถือหุ้นรายย่อยยังคงรักษาอำนาจในการถ่วงดุลการบริหารจัดการของบริษัทฯ

หากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ Allianz Group จะไม่มีการได้มาซึ่งหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของ Allianz Group ไม่ได้เพิ่มขึ้นและจะทำให้ไม่สามารถออกเสียงเพื่อคัดค้านการทำรายการ ในกรณีที่ต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทฯ

1.4.2.4. ข้อดีของการไม่ทำรายการ

1. เสียโอกาสในการขยายช่องทางการจำหน่ายและฐานลูกค้าของบริษัทฯ

หากไม่เข้าทำรายการ บริษัทฯ จะยังคงมีความเสี่ยงที่จะต้องพึ่งพิงฐานลูกค้าสินเชื่อและเงินฝากของ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) เป็นหลัก ทำให้สูญเสียโอกาสที่จะขยายช่องทางการจัดจำหน่ายผ่านทางหน้า ซึ่งเป็นช่องทางที่มีความสามารถในการเข้าถึงและแนะนำผลิตภัณฑ์ให้กับลูกค้าที่ได้รับความนิยมสูงสุดในอุตสาหกรรมประกันวินาศภัยภายในประเทศไทย ตามข้อมูลจากสำนักงาน คปภ. นอกจากนี้ บริษัทฯ จะสูญเสียโอกาสขยายฐานลูกค้าไปสู่กลุ่มภาคธุรกิจขนาดใหญ่ ซึ่งเป็นกลุ่มลูกค้าเป้าหมายหลักของ AZTH ทำให้บริษัทฯ ไม่สามารถกระจายความเสี่ยงด้านรายได้ ในกรณีที่ฐานลูกค้าเดิมของบริษัทฯ ได้แก่ภาคธุรกิจขนาดกลางและ SME ซึ่งโดยทั่วไป จะมีความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจสูงกว่าภาคธุรกิจขนาดใหญ่

2. เสี่ยงโอกาสจากการประสานประโยชน์ของธุรกิจหลักของบริษัทฯ

หากไม่เข้าทำรายการ บริษัทฯ จะสูญเสียโอกาสจากการประสานประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับโอนธุรกิจทั้งหมดของ AZTH มาที่ SAGI ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อแผนการพัฒนาในด้านต่างๆ ที่อาจจะไม่สามารถทำได้อย่างรวดเร็ว เมื่อเปรียบเทียบกับในกรณีที่มีการรวมธุรกิจของ AZTH เข้ามา

3. เสี่ยงโอกาสที่จะได้เพิ่มส่วนแบ่งตลาดประกันวินาศภัยและรายได้ให้ SAGI ในทันที

หากไม่เข้าทำรายการ SAGI จะเสียโอกาสที่จะเพิ่มส่วนแบ่งตลาดในทันที เนื่องจากไม่ได้รับโอนธุรกิจของ AZTH เข้ามา ทำให้บริษัทฯ เสียโอกาสที่จะเพิ่มรายได้จากทั้งเบี้ยประกันภัยรับและการลงทุน เพื่อที่จะนำมาช่วยเสริมสภาพคล่องและฐานะการเงินให้กับ SAGI

4. เสี่ยงโอกาสที่ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนเพิ่มขึ้นใน AZAY

หากไม่เข้าทำรายการ บริษัทฯ จะเสียโอกาสที่จะได้เพิ่มสัดส่วนการลงทุนใน AZAY ซึ่งมีผลการดำเนินงานดีอย่างต่อเนื่องและมีฐานะการเงินที่มั่นคง

1.4.3. ความเสี่ยงจากการเข้าทำรายการ

1. ความเสี่ยงกรณีที่ผลการดำเนินงานอาจไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์

ในกรณีที่ผลการดำเนินงานในอนาคตของ AZTH และ AZAY ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ ซึ่งอาจเกิดขึ้นได้จากหลายสาเหตุ ยกตัวอย่างเช่น สภาพการแข่งขันในธุรกิจ บัญชีทางเศรษฐกิจ พฤติกรรมของผู้เอาประกันภัย รวมถึงความเสี่ยงจากภัยธรรมชาติที่อาจจะทวีความรุนแรงยิ่งขึ้น เนื่องจากความแปรปรวนทางด้านการเปลี่ยนแปลงสภาพแวดล้อมและอุณหภูมิของโลก เป็นต้น นอกจากนี้ รายได้จากเงินลงทุนของบริษัทฯ อาจได้รับผลกระทบจากความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าเงินลงทุน ซึ่งขึ้นอยู่กับความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยและดัชนีตลาดหลักทรัพย์ อันเป็นผลมาจากสถานการณ์ทางการเมืองและเศรษฐกิจของประเทศและของโลก ปัจจัยความเสี่ยงต่างๆ เหล่านี้ส่งผลกระทบต่อรายได้ของบริษัทฯ ทั้งในส่วนของรายได้จากการรับประกันภัยและรายได้จากการลงทุน กระแสเงินสด การบริหารสภาพคล่องและภาวะผูกพันของบริษัทฯ

อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ มีแนวทางการจัดการบริหารความเสี่ยงทั้งในด้านกลยุทธ์และด้านการปฏิบัติการ โดยคณะกรรมการบริหารความเสี่ยงและผู้บริหารระดับสูงของบริษัทฯ มีหน้าที่ความรับผิดชอบในการติดตามและวิเคราะห์ปัจจัยความเสี่ยงด้านต่างๆ ที่ส่งผลกระทบต่อธุรกิจอย่างต่อเนื่อง เพื่อนำไปวางแผนการปฏิบัติการได้อย่างเหมาะสมและสอดคล้องกับสถานการณ์และการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้น ในด้านการดำเนินงาน บริษัทฯ ได้จัดทำนโยบายและแนวทางการบริหารจัดการความเสี่ยงด้านปฏิบัติการให้กับพนักงานของบริษัทฯ รวมถึงมีการจัดอบรมการบริหารความเสี่ยงให้กับพนักงาน ทั้งนี้ ผู้บริหารและคณะกรรมการของบริษัทฯ มีหน้าที่ดูแลและจัดการให้การดำเนินงานและการปฏิบัติการต่างๆ เป็นไปตามนโยบายและแผนที่วางไว้ นอกจากนี้ Allianz Group ซึ่งเป็นบริษัทชั้นนำระดับโลกในด้านธุรกิจประกันวินาศภัยและธุรกิจประกันชีวิตและเป็น

หนึ่งในผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ ก็จะมีส่วนร่วมในการเข้ามาช่วยในด้านการวางแผนและกำหนดกลยุทธ์ การบริหารจัดการ การปฏิบัติการ รวมถึงพัฒนาเทคโนโลยีต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง เพื่อช่วยสนับสนุนให้ผลการดำเนินงานของบริษัทฯ เติบโตอย่างมั่นคงพร้อมกับฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง

2. ความเสี่ยงในการบริหารจัดการบริษัทภายหลังการโอนธุรกิจ

ภายหลังการโอนธุรกิจของ AZTH ไปยัง SAGI บริษัทฯ อาจต้องใช้เวลาในการปรับการบริหารจัดการภายในองค์กร เนื่องจากในอดีตที่ผ่านมา บริษัทฯ แต่ละแห่งอาจมีแนวทางการบริหารจัดการ และวัฒนธรรมองค์กรที่แตกต่างกัน โดยอาจรวมไปถึงด้านทรัพยากรบุคคล เช่น ตำแหน่ง ลำดับชั้น และการกำหนดผลตอบแทนที่อาจมีเกณฑ์ที่แตกต่างกัน เป็นต้น ซึ่งอาจจะกระทบต่อผลการดำเนินงานและค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นในช่วงเริ่มต้นหลังการโอนธุรกิจดังกล่าว

3. ความเสี่ยงในการดำรงสถานะของบริษัทจดทะเบียน

ตามที่ระบุไว้ใน SPA และร่างแบบ 247-7 ซึ่งกำหนดเงื่อนไขของการทำรายการที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างคณะกรรมการของบริษัทฯ ภายหลังการทำรายการ ได้แก่

- การลาออกของกรรมการของบริษัทฯ 3 ท่าน และกรรมการของ SAGI 4 ท่าน
- การเพิ่มจำนวนกรรมการทั้งหมดของบริษัทฯ จาก 11 คน เป็น 15 คน และการแต่งตั้งบุคคลที่ Allianz SE และ CPRNT เสนอชื่อ เป็นกรรมการของบริษัทฯ โดยให้มีผล ณ วันชำระราคา
- การแต่งตั้งตัวแทนของผู้ถือหุ้นทั้งสองรายเป็นกรรมการในบริษัทฯ เพิ่มเติม

จากเงื่อนไขบังคับข้างต้น เนื่องจากการลาออกของกรรมการบริษัทฯ จำนวน 3 ท่านยังไม่มีการตกลงชัดเจนถึงรายชื่อกรรมการดังกล่าว ซึ่งหาก Allianz Group เป็นผู้แต่งตั้งกรรมการตัวแทนทั้ง 3 ท่าน อาจส่งผลให้จำนวนกรรมการของบริษัทฯ ที่จะแต่งตั้งโดย Allianz Group มีจำนวนเพิ่มขึ้น 7 คน ภายหลังการเข้าทำรายการ อย่างไรก็ตาม จำนวนคณะกรรมการของบริษัทฯ ที่เพิ่มขึ้นเป็น 15 คนจากการแต่งตั้งโดย Allianz Group อาจส่งผลกระทบต่อจำนวนกรรมการอิสระที่ต้องมีจำนวนไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนคณะกรรมการทั้งหมดของบริษัทฯ ตามเกณฑ์การดำรงสถานะของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หรือไม่น้อยกว่า 5 คนจากคณะกรรมการทั้งหมด 15 คน ในกรณีที่ไม่สามารถดำรงสัดส่วนของจำนวนกรรมการอิสระตามเกณฑ์ดังกล่าวได้ อาจส่งผลกระทบต่อสถานะของบริษัทฯ ในการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

อย่างไรก็ดี จากการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารในเบื้องต้น บริษัทฯ รับทราบเกี่ยวกับเกณฑ์การดำรงสถานะของบริษัทจดทะเบียน และมีแผนที่จะสรรหาและแต่งตั้งกรรมการอิสระเพิ่มเติมเป็น 5 คน จากจำนวน 4 คนในปัจจุบัน เพื่อให้มีสัดส่วนเป็น 1 ใน 3 ของจำนวนคณะกรรมการทั้งหมดของบริษัทฯ ภายหลังจากการเข้าทำรายการ

1.4.4. ข้อดีและข้อดีของการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

1.4.4.1. ข้อดีของการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

1. เพิ่มศักยภาพในการดำเนินธุรกิจประกันภัยให้กับบริษัท

Allianz Group เป็นกลุ่มบริการทางการเงินชั้นนำระดับโลกที่มีประสบการณ์ยาวนานกว่า 120 ปีในธุรกิจประกันวินาศภัยและธุรกิจประกันชีวิต มีการออกแบบและพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายครอบคลุมความต้องการทุกกลุ่มลูกค้าทั้งประเภทรายย่อยและกลุ่มบริษัทในมากกว่า 70 ประเทศทั่วโลก มีสถานะทางการเงินที่มั่นคง ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในระดับแข็งแกร่งจากสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือทางการเงินชั้นนำ ซึ่งความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจสายนี้ของ Allianz Group จะถูกส่งผ่านมาสู่บริษัท ในฐานะหนึ่งในผู้ถือหุ้นใหญ่ เพื่อเพิ่มศักยภาพในการประกอบธุรกิจและการบริหารจัดการสินทรัพย์เพื่อให้มีความมั่นคงและแข็งแกร่ง ส่งเสริมภาพลักษณ์ให้บริษัท เป็นหนึ่งในบริษัทชั้นนำ ที่ได้รับความไว้วางใจและความน่าเชื่อถือจากลูกค้า

2. เป็นการลงทุนที่สอดคล้องกับเป้าหมายของบริษัท ภายในระยะเวลาอันสั้น

เนื่องจาก AZAY เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจประกันชีวิตที่มีผลการดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง มีฐานะการเงินที่มั่นคง การเพิ่มสัดส่วนการลงทุนใน AZAY จึงสอดคล้องกับเป้าหมายการลงทุนของบริษัท นั่นคือการลงทุนในธุรกิจประกันภัยที่สามารถสร้างผลตอบแทนที่ดีให้กับผู้ถือหุ้น โดยก่อนทำรายการ บริษัท ก็เป็นหนึ่งในผู้ถือหุ้นของ AZAY ร่วมกับ Allianz Group จากความสัมพันธ์ดังกล่าว ทำให้การเจรจาต่อรองระหว่างบริษัท กับ Allianz Group สามารถทำได้ง่ายและรวดเร็ว ภายในระยะเวลาอันสั้น ประกอบกับบริษัท ก็มีสัดส่วนการถือหุ้นก่อนการทำรายการอยู่ที่ร้อยละ 20.17 ทำให้มีส่วนร่วมในการบริหารจัดการ AZAY จึงมีความเข้าใจและคุ้นเคยในการประกอบธุรกิจของ AZAY ที่ดีอยู่แล้ว

1.4.4.2. ข้อดีของการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

1. ภาระในการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติตามเกณฑ์รายการที่เกี่ยวข้องกัน

Allianz SE และ CPRNT เข้าข่ายเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัท เพราะเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท ทำให้รายการดังกล่าวถือเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทจดทะเบียน ในการทำรายการดังกล่าวบริษัท มีหน้าที่ในการเปิดเผยสารสนเทศที่เกี่ยวข้องต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และต้องขออนุมัติต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท อีกทั้งยังต้องดำเนินการจัดส่งหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นแก่ผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 14 วันก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้น อีกทั้งยังมีภาระในการจัดจ้างให้มีที่ปรึกษาทางการเงินอิสระแสดงความเห็นเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลและความเป็นธรรมของเงื่อนไขราคาและเงื่อนไขของรายการเพื่อเสนอต่อคณะกรรมการตรวจสอบ และส่งความเห็นให้แก่ตลาดหลักทรัพย์ฯ และผู้ถือหุ้น

2. อาจถูกตั้งข้อสงสัยในด้านความสมเหตุสมผลของรายการและความเป็นธรรมของราคา

การทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันที่มีความสัมพันธ์กับบริษัท อาจทำให้ถูกตั้งข้อสงสัยในด้านความโปร่งใส ความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขในการทำรายการว่าก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุด เช่นเดียวกับการทำรายการกับบุคคลอื่นหรือไม่ อย่างไรก็ดี ในการทำรายการประเภทที่เกี่ยวข้องทุกรายการ บริษัทฯ ได้ปฏิบัติตามนโยบายและขั้นตอนการทำรายการระหว่างกันของบริษัทฯ ซึ่งเป็นไปตามหลักเกณฑ์ วิธีการ และการเปิดเผยข้อมูลรายการตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และข้อบังคับ ประกาศ คำสั่งหรือข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ฯ รวมถึงตลอดถึงการปฏิบัติตามข้อกำหนดที่เกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลการทำรายการเกี่ยวข้องกันและการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สินของบริษัทฯ นอกจากนี้ เพื่อให้เป็นไปตามประเภทและขนาดของรายการ บริษัทฯ ได้จัดให้มีที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการและความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของรายการเสนอต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาอนุมัติทำรายการโดยที่ประชุมผู้ถือหุ้น

1.4.5. ความจำเป็นที่ต้องทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน และเหตุผลที่บริษัทฯ ไม่ทำรายการดังกล่าวกับบุคคลภายนอก

การโอนธุรกิจทั้งหมดของ AZTH ไปยัง SAGI และการเพิ่มสัดส่วนการลงทุนใน AZAY นั้น สอดคล้องกับวิสัยทัศน์ของบริษัทฯ ที่จะเป็นหนึ่งในผู้นำด้านการลงทุนทางด้านธุรกิจประกันภัย ซึ่งทั้ง AZTH AZAY รวมถึงบริษัทฯ เอง มี Allianz Group เป็นหนึ่งในผู้ถือหุ้นใหญ่ จึงช่วยอำนวยความสะดวกในการประสานงาน การขอข้อมูลเพื่อประกอบการพิจารณาและการเจรจาต่อรองราคา รวมถึงข้อตกลงต่างๆ ให้สำเร็จลุล่วงได้ภายในระยะเวลาอันสั้น ยิ่งไปกว่านั้น การทำรายการโดยการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้กับ Allianz Group นั้นเป็นผลดีกับคู่สัญญาทั้งสองฝ่าย โดยฝั่งบริษัทฯ เอง ไม่ต้องใช้เงินสดเพื่อที่จะได้มาซึ่งธุรกิจเป้าหมาย ในขณะที่ Allianz Group ที่มีวัตถุประสงค์ที่จะคงการลงทุนในธุรกิจประกันในประเทศไทย ก็สามารถทำได้ ในโครงสร้างการถือหุ้นที่ไม่ซับซ้อน เพิ่มความคล่องตัวทางด้านการบริหารจัดการเนื่องจากจำนวนบริษัทที่ Allianz Group ถือจะลดลง นอกจากนี้สัดส่วนการถือหุ้นที่เพิ่มขึ้นในบริษัทฯ ของ Allianz Group หลังการทำรายการ ยังช่วยเพิ่มศักยภาพในการดำเนินธุรกิจจากการส่งผ่านประสบการณ์ของ Allianz Group ซึ่งอยู่ในธุรกิจสายนี้มายาวนาน มีลูกค้าอยู่มากกว่า 70 ประเทศทั่วโลก ช่วยส่งเสริมภาพลักษณ์ให้บริษัทฯ ให้เป็นหนึ่งในบริษัทประกันชั้นนำ ที่ได้รับความไว้วางใจและความน่าเชื่อถือจากลูกค้า จากเงื่อนไขและประโยชน์ที่บริษัทฯ ได้รับ จึงเป็นข้อสนับสนุนให้บริษัทฯ เข้าทำรายการกับ Allianz Group ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้

1.5. ความเป็นธรรมของราคา

ในส่วนนี้กล่าวถึงการพิจารณาให้ความเห็นเกี่ยวกับความเป็นธรรมของราคาในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ โดยในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ AZTH และ AZAY นั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้วิธีการต่างๆ ได้แก่ วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด วิธีมูลค่าตามบัญชี และวิธีทางคณิตศาสตร์ประกันภัย ส่วนการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ AYUD นั้น เนื่องจาก AYUD เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ประกอบธุรกิจหลักคือการลงทุนในบริษัทอื่น ซึ่งปัจจุบันเงินลงทุนส่วนใหญ่ของ AYUD คือเงินลงทุนใน SAGI, AZAY และเงินลงทุนในหลักทรัพย์อื่นๆ ที่ปรึกษาฯ จึงใช้วิธีการต่างๆ ได้แก่ วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด วิธีมูลค่าตามราคาตลาด และวิธีการรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ โดยมีรายละเอียดดังนี้

1.5.1. การประเมินมูลค่าของ AZTH และ AZAY

1.5.1.1. วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)

การประเมินมูลค่าด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด เป็นการใช้อัตราส่วนราคาต่ออัตราส่วนทางการเงินของหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่อยู่ในหมวดธุรกิจเดียวกันกับ AZTH และ AZAY เป็นตัวเปรียบเทียบ

สำหรับ AZTH ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาบริษัทที่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ทั้งหมดที่ประกอบธุรกิจประกันภัยโดยตรง จำนวน 11 บริษัท ดังนี้

ชื่อบริษัท	อักษรย่อ
บริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)	AYUD
บริษัท กรุงเทพประกันภัย จำกัด (มหาชน)	BKI
บริษัท จริฎุประกันภัย จำกัด (มหาชน)	CHARAN
บริษัท เมืองไทยประกันภัย จำกัด (มหาชน)	MTI
บริษัท นวกิจประกันภัย จำกัด (มหาชน)	NKI
บริษัท นำสินประกันภัย จำกัด (มหาชน)	NSI
บริษัท สินมั่นคงประกันภัย จำกัด (มหาชน)	SMK
บริษัท ไทยประกันภัย จำกัด (มหาชน)	TIC
บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน)	TIP
บริษัท ไทยเศรษฐกิจประกันภัย จำกัด (มหาชน)	TSI
บริษัท ประกันภัยไทยวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน)	TVI

สำหรับ AZAY ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาบริษัทที่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่มีธุรกิจเกี่ยวกับประกันชีวิต จำนวน 1 บริษัท ดังนี้

ชื่อบริษัท	อักษรย่อ
บริษัท กรุงเทพประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)	BLA

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาฯ ได้คัดเลือกวิธีเปรียบเทียบไว้ 2 วิธีซึ่งเป็นวิธีที่ได้รับการยอมรับโดยทฤษฎีทางการเงินทั่วไป ได้แก่

1.5.1.1.1. วิธีมูลค่าราคาปิดต่อกำไรสุทธิ (Price to Earnings Ratio Methodology : P/E)

การประเมินราคาตามวิธีนี้เป็นที่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรสุทธิของบริษัท โดยไม่คำนึงถึงมูลค่าสินทรัพย์ การประเมินโดยวิธีนี้เป็นที่นำกำไรสุทธีย้อนหลัง 12 เดือนของบริษัทที่จะประเมินมูลค่า (ตั้งแต่เดือนตุลาคม 2559 ถึงกันยายน 2560) คูณกับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นเฉลี่ยของบริษัทที่นำมาใช้อ้างอิง โดยค่าเฉลี่ย P/E ของกลุ่มเปรียบเทียบแต่ละกลุ่มย้อนหลัง 30 วัน 60 วัน 90 วัน และ 120 วันนับจากวันที่ 21 พฤศจิกายน 2560 เป็นต้น

ตารางแสดงค่า P/E ย้อนหลัง

บริษัท	ย้อนหลัง 30 วัน	ย้อนหลัง 60 วัน	ย้อนหลัง 90 วัน	ย้อนหลัง 120 วัน
บริษัทเปรียบเทียบของ AZTH				
AYUD	14.87	14.65	14.62	14.76
BKI	15.94	15.68	15.51	15.47
CHARAN	26.12*	24.14*	23.26*	23.04*
MTI	13.46	13.28	13.28	13.27
NKI	13.44	13.45	19.12	23.79
NSI	8.35	8.34	9.27	10.03
SMK	10.25	10.20	10.12	10.19
TIC	8.22	7.70	7.86	8.06
TIP	9.18	8.91	8.68	8.60
TSI	N/A*	N/A*	N/A*	N/A*
TVI	48.45*	54.10*	47.65*	43.04*
ค่าเฉลี่ย	11.71	11.53	12.31	13.02
บริษัทเปรียบเทียบของ AZAY				
BLA	14.39	15.28	13.09	11.32
ค่าเฉลี่ย	14.39	15.28	13.09	11.32

หมายเหตุ : * อัตราส่วนที่มีค่าผิดปกติจะไม่นำมาคำนวณเป็นค่าเฉลี่ยในครั้งนี้

ที่มา : SETSMART

จากค่าเฉลี่ย P/E ของกลุ่มเปรียบเทียบดังกล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาฯ คำนวณมูลค่าได้ดังนี้

บริษัท	กำไรสุทธิย้อนหลัง 12 เดือน (ล้านบาท)	ค่าเฉลี่ย P/E (เท่า)	มูลค่า (ล้านบาท)
AZTH	(146.2)	11.53 – 13.02	N/A*
AZAY	1,659.7	11.32 – 15.28	18,782.6 – 25,358.1

หมายเหตุ : * ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจาก AZTH มีผลขาดทุน

1.5.1.1.2. วิธีมูลค่าราคาปิดต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value Ratio Methodology : P/BV)

การประเมินราคาตามวิธีนี้ เป็นวิธีที่สะท้อนมูลค่าทางบัญชีของบริษัทโดยไม่คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไร ซึ่งคำนวณโดยการนำมูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 กันยายน 2560 คูณกับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าทางบัญชีเฉลี่ย (P/BV) ของบริษัทที่นำมาใช้อ้างอิง โดยค่าเฉลี่ย P/BV ของกลุ่มเปรียบเทียบแต่ละกลุ่มย้อนหลัง 30 วัน 60 วัน 90 วัน และ 120 วันนับจากวันที่ 21 พฤศจิกายน 2560 เป็นต้น

ตารางแสดงค่า P/BV ย้อนหลัง

บริษัท	ย้อนหลัง 30 วัน	ย้อนหลัง 60 วัน	ย้อนหลัง 90 วัน	ย้อนหลัง 120 วัน
บริษัทเปรียบเทียบของ AZTH				
AYUD	1.03	1.03	1.03	1.05
BKI	1.12	1.13	1.11	1.11
CHARAN	0.86	0.81	0.77	0.76
MTI	1.58	1.58	1.57	1.55
NKI	0.88	0.88	0.88	0.88
NSI	0.86	0.87	0.87	0.87
SMK	1.62	1.62	1.61	1.61
TIC	1.12	1.07	1.02	1.00
TIP	2.10	2.04	1.98	1.96
TSI	3.94*	3.66*	3.08*	2.74*
TVI	1.04	1.08	1.06	1.06
ค่าเฉลี่ย	1.22	1.21	1.19	1.18
บริษัทเปรียบเทียบของ AZAY				
BLA	1.84	2.01	2.05	2.09
ค่าเฉลี่ย	1.84	2.01	2.05	2.09

หมายเหตุ: * อัตราส่วนที่มีค่าผิดปกติจะไม่นำมาคำนวณเป็นค่าเฉลี่ยในครั้งนี้

ที่มา : SETSMART

จากค่าเฉลี่ย P/BV ของกลุ่มเปรียบเทียบดังกล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาฯ คำนวณมูลค่าได้ดังนี้

บริษัท	มูลค่าตามบัญชี (ล้านบาท)	ค่าเฉลี่ย P/BV (เท่า)	มูลค่า (ล้านบาท)
AZTH	726.8	1.18 – 1.22	861.0 – 888.0
AZAY	16,028.5	1.84 – 2.09	29,428.4 – 33,526.4

1.5.1.2. วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นตามบัญชี เป็นวิธีการประเมินที่มีได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการในอนาคต และมีได้สะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าตลาดที่แท้จริงของสินทรัพย์ แต่เป็นการแสดงให้เห็นถึงมูลค่าตามบัญชี ณ จุดเวลาหนึ่ง การประเมินมูลค่าตามวิธีนี้เป็นวิธีการประเมินจากมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิ (สินทรัพย์รวมหักหนี้สินรวม) หรือเท่ากับส่วนของผู้ถือหุ้นจากงบการเงิน ณ วันที่ 30 กันยายน 2560 ดังมีรายละเอียดตามตารางด้านล่างนี้

รายการ ณ 30 กันยายน 2560	จำนวนเงิน (ล้านบาท)
AZTH	
สินทรัพย์รวมตามบัญชี	4,847.76
หัก หนี้สินรวมตามบัญชี	4,120.93
มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ	726.83
AZAY	
สินทรัพย์รวมตามบัญชี	173,356.42
หัก หนี้สินรวมตามบัญชี	157,327.88
มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ	16,028.54

จากตารางข้างต้นสามารถสรุปมูลค่าสินทรัพย์สุทธิได้ดังนี้

บริษัท	มูลค่าตามบัญชี
AZTH	726.83
AZAY	16,028.54

1.5.1.3. วิธีทางคณิตศาสตร์ประกันภัย (Actuarial Valuation Approach)

การประเมินมูลค่าด้วยวิธีทางคณิตศาสตร์ประกันภัยนั้น ที่ปรึกษาฯ ได้อ้างอิงจากรายงานการประเมินมูลค่ากิจการซึ่งจัดทำโดย Milliman Limited ซึ่งเป็นผู้เชี่ยวชาญการประเมินมูลค่าธุรกิจประกัน (“ผู้ประเมินฯ”) โดยได้รับการว่าจ้างจาก AYUD เพื่อใช้ประกอบการพิจารณาในการเข้าทำธุรกรรม และผู้ประเมินฯ ได้อนุญาตให้ที่ปรึกษาฯ สามารถอ้างอิงรายงานของผู้ประเมินในการเปิดเผยในรายงานของที่ปรึกษาฯ ที่จะเผยแพร่สู่สาธารณะ โดยผู้ประเมินฯ เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจด้านคณิตศาสตร์ประกันภัยที่มีขนาดใหญ่ที่สุดแห่งหนึ่งของโลก โดยมีสำนักงานตั้งอยู่ในเมืองใหญ่ต่างๆ ในหลายทวีปทั่วโลก ซึ่งรวมถึงอเมริกาเหนือ ละตินอเมริกา เอเชียแปซิฟิก ยุโรป แอฟริกา และตะวันออกกลาง โดยผู้บริหารของผู้ประเมินฯ มีบทบาทในการเป็นผู้นำในสถาบันด้านคณิตศาสตร์ประกันภัยที่สำคัญหลายแห่ง เช่น the American Academy of Actuaries, the Casualty Actuarial Society, the Institute of Actuaries, และ the Society of Actuaries เป็นต้น นอกจากนี้ยังเป็นกรรมการในมูลนิธิและสถาบันต่างๆ อีกหลายแห่ง เช่น The Actuarial Foundation, และ the Actuarial Standards Board เป็นต้น โดยรายละเอียดการประเมินมูลค่าของ AZTH และ AZAY สามารถสรุปได้ดังนี้

การประเมินมูลค่า AZTH

ที่ปรึกษาฯ ได้อ้างอิงจากรายงานการประเมินมูลค่าของ AZTH ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2560 ฉบับลงวันที่ 28 กันยายน 2560 ซึ่งจัดทำโดยผู้ประเมินฯ ที่ได้รับการว่าจ้างจาก AYUD เพื่อใช้ประกอบการพิจารณาในการเข้าทำธุรกรรม และผู้ประเมินฯ ได้อนุญาตให้ที่ปรึกษาฯ สามารถอ้างอิงรายงานของผู้ประเมินในการเปิดเผยในรายงานของที่ปรึกษาฯ ที่จะเผยแพร่สู่สาธารณะ โดยผู้ประเมินฯ ได้ทำการประเมินมูลค่าของ AZTH โดยคำนวณจากผลรวมของมูลค่าของส่วนประกอบต่างๆ ดังนี้

1. มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (Net asset value)

2. มูลค่าปัจจุบันของกรรมธรรม์ที่มีผลบังคับใช้อยู่ (Value of in-force business)
3. มูลค่าปัจจุบันของกรรมธรรม์ใหม่ (Value of future business) หักด้วยต้นทุนของเงินทุนของกิจการ (Cost of capital)
4. มูลค่าสุดท้ายของกิจการสุทธิจากต้นทุนของเงินทุนของกิจการ (Terminal value)

ถึงแม้ว่ารายงานการประเมินมูลค่าดังกล่าวเป็นรายงานการประเมินมูลค่า ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2560 แต่ที่ปรึกษาฯ ได้สอบถามผู้ประเมินฯ ถึงสมมติฐานสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าประเมินอย่างมีนัยสำคัญ และได้เปรียบเทียบข้อมูลที่เกิดขึ้นในช่วงไตรมาสที่ 3 ของปี 2560 ซึ่งสมมติฐานสำคัญนั้นมีความสอดคล้องกับข้อมูลจริงที่เกิดขึ้นในช่วงเวลาดังกล่าว ซึ่งไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญ ที่ปรึกษาฯ จึงเห็นควรในการใช้ข้อมูลจากรายงานการประเมินมูลค่าดังกล่าวของผู้ประเมินฯ ในการอ้างอิงสำหรับการประเมินมูลค่าในครั้งนี้ ทั้งนี้ ในการประเมินมูลค่าของ AZTH ผู้ประเมินฯ ได้มีการกำหนดสมมติฐานสำคัญหลายประการ ซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (Net asset value)

ผู้ประเมินฯ ได้สอบถามเงินสำรองและสำรองค่าสินไหมทดแทน แล้วพบว่าประมาณการเงินสำรองและสำรองค่าสินไหมทดแทนของผู้ประเมินฯ ต่ำกว่าที่ AZTH ได้ตั้งสำรองไว้ประมาณ 28 ล้านบาท (ภายหลังจากการปรับปรุงด้วยภาษี) นอกจากนี้ยังมีการปรับปรุงภาษีเงินได้รอการตัดบัญชีที่เกี่ยวข้องเนื่องมาจากการยกยอดผลขาดทุนอีกจำนวนประมาณ 4.4 ล้านบาท จึงมีการปรับปรุงมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของ AZTH เพิ่มขึ้นดังนี้

รายการ ณ 30 มิถุนายน 2560	จำนวนเงิน (ล้านบาท)
สินทรัพย์รวมตามบัญชี	4,177.2
หักหนี้สินรวมตามบัญชี	3,422.3
มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ	754.9
รายการปรับปรุงเงินสำรองและสำรองค่าสินไหมทดแทน รวมถึงปรับปรุงภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	23.7
มูลค่าสินทรัพย์สุทธิที่ปรับปรุงแล้ว	778.5

สมมติฐานเกี่ยวกับการดำเนินงานของกิจการที่สำคัญ

1. เบี้ยประกันภัยรับตรง (Gross Written Premium : GWP)

ผู้ประเมินฯ ได้ประมาณอัตราการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับตรงสำหรับผลิตภัณฑ์ประกันภัยแต่ละประเภทของ AZTH เช่น ประกันภัยรถยนต์ภาคสมัครใจ ประกันภัยรถยนต์ภาคบังคับ ประกันความเสียหายทุกชนิด ประกันภัยการก่อสร้างและการติดตั้งเครื่องจักร ประกันอุบัติเหตุส่วนบุคคล เป็นต้น โดยอัตราการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับตรงสำหรับผลิตภัณฑ์ประกันภัยทุกประเภทสามารถสรุปได้ ดังนี้

	2557A	2558A	2559A	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568	2569
อัตราการเติบโต (ต่อปี)	(4.2%)	(6.9%)	7.5%	24.0%	22.6%	16.4%	11.8%	9.8%	8.4%	7.4%	6.7%	6.2%	6.0%

ในอดีต 3 ปีที่ผ่านมาอัตราการเติบโตเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ (1.2) สำหรับประมาณการอัตราการเติบโตในช่วง 2 - 3 ปีแรกนั้นอ้างอิงตามแผนธุรกิจของ AZTH ซึ่งฝ่ายบริหารได้กำหนดกลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจให้ AZTH เน้นไปยังสายผลิตภัณฑ์ประกันภัยที่เกี่ยวข้องกับกลุ่มลูกค้ารายย่อยมากขึ้น โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ประกันภัยรถยนต์ซึ่งถือเป็นสัดส่วนรายได้ที่สำคัญของ AZTH โดย AZTH จะเน้นยอดขายให้กับประกันภัยรถยนต์ภาคสมัครใจ ที่ไม่ใช่ประกันชั้น 1 มากขึ้น นอกจากนี้ AZTH ยังมีความสัมพันธ์อันดีกับกลุ่ม ซี.พี. (CP) จึงจะมีการขยายตลาดไปยังกลุ่มพนักงานของ CP และบริษัทในเครือของ CP ในรูปแบบต่างๆ ที่มากขึ้น รวมถึงเพิ่มเติมช่องทางขายไปที่กลุ่มผู้บริโภคโดยตรง (Direct To Consumer : DTC) ในช่วงปี 2560 - 2562 จึงทำให้ในช่วงดังกล่าวมีอัตราการเติบโตค่อนข้างสูง ส่วนประมาณการอัตราการเติบโตในระยะยาวนั้น ผู้ประเมินฯ ได้อ้างอิงอัตราการเติบโตของอุตสาหกรรมประกันภัยที่ประมาณร้อยละ 6 ต่อปี

2. อัตราการประกันภัยต่อ (Ceded Ratio)

ผู้ประเมินฯ ได้ประมาณการการประกันภัยต่อสำหรับผลิตภัณฑ์ประกันภัยแต่ละประเภทของ AZTH โดยอ้างอิงตามแผนธุรกิจของ AZTH ซึ่งฝ่ายบริหารได้กำหนดกลยุทธ์ให้มีการปรับเปลี่ยนสัดส่วนการขายของผลิตภัณฑ์ประกันภัยแต่ละประเภท โดยเฉพาะแผนธุรกิจซึ่งเน้นในส่วนของผลิตภัณฑ์ประกันภัยรถยนต์ ซึ่งส่วนใหญ่ AZTH จะไม่มีการประกันภัยต่อสำหรับผลิตภัณฑ์นี้ ทำให้อัตราส่วนระหว่างเบี้ยประกันภัยต่อกับเบี้ยประกันภัยรับตรงในปีประมาณการนั้นต่ำกว่าอัตราส่วนเฉลี่ยในปี 2557 - 2559 ซึ่งมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 55.8 โดยอัตราการประกันภัยต่อสามารถสรุปได้ดังนี้

	2557A	2558A	2559A	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568	2569
อัตราการประกันภัยต่อ (%GWP)	56.9%	56.5%	54.2%	42.5%	38.6%	35.2%	32.7%	31.2%	30.2%	29.6%	29.3%	29.2%	29.2%

3. อัตราการสูญเสีย (Loss Ratio)

ผู้ประเมินฯ ได้ประมาณการการสูญเสียสำหรับผลิตภัณฑ์ประกันภัยแต่ละประเภทของ AZTH โดยอ้างอิงจากการวิเคราะห์ของผู้ประเมินฯ จากการจ่ายค่าสินไหมที่ผ่านมา ประมาณการการสูญเสียที่ AZTH ได้ทำประมาณการไว้ รวมถึงข้อมูลคาดการณ์ต่างๆ ในตลาดสำหรับประกันภัยรถยนต์ภาคสมัครใจนั้นคาดว่าอัตราการสูญเสียโดยเฉลี่ยจะปรับตัวลดลงเนื่องจาก AZTH ปรับโครงสร้างเบี้ยประกันภัยใหม่ให้มีอัตราที่เพิ่มสูงขึ้นซึ่งคาดว่าจะส่งผลให้ความระมัดระวังในเรื่องความสูญเสียมากขึ้น ส่วนประกันภัยรถยนต์ภาคบังคับนั้นน่าจะมีอัตราการสูญเสียที่สูงขึ้นเนื่องจากการคาดการณ์ว่าน่าจะมีการปรับเปลี่ยนผลประโยชน์คุ้มครองตาม

กฎหมายที่เพิ่มสูงขึ้น สำหรับประกันอุบัติเหตุส่วนบุคคลนั้นจะมีอัตราการสูญเสียโดยเฉลี่ยปรับตัวลดลง เนื่องจากในอดีตนั้นมีการเลือกการคัดเลือกภัย (anti-selection) และการตั้งค่าเบี้ยประกันที่ล้าสมัยทำให้อัตราการสูญเสียค่อนข้างสูง ส่วนประกันภัยที่เกี่ยวข้องกับกลุ่มพนักงาน CP และบริษัทในเครือ CP นั้นให้อัตราการสูญเสียในระยะยาวอยู่ที่ร้อยละ 63.5 โดยอ้างอิงจากข้อมูลในอดีตที่มีค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปีอยู่ที่ประมาณร้อยละ 56.9 และคำนึงถึงสัดส่วนของประกันภัยแต่ละประเภท โดยที่ผู้ประเมินฯ ได้ประมาณการอัตราการสูญเสียไว้คิดเป็นสัดส่วนของเบี้ยประกันภัยที่ถือเป็นรายได้สุทธิ (Net Earned Premium : NEP) ดังนี้

	2557A	2558A	2559A	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568	2569
อัตราความเสียหาย (%NEP)	59.9%	58.7%	52.0%	61.6%	61.9%	62.6%	61.4%	60.6%	60.4%	60.5%	60.5%	60.6%	60.6%

4. ค่าบำเหน็จจากการรับประกันภัยโดยตรง (Direct Commission)

ผู้ประเมินฯ ได้ตั้งประมาณการให้อัตราค่าบำเหน็จจากการรับประกันภัยโดยตรงของผลิตภัณฑ์ประกันภัยแต่ละประเภทให้สอดคล้องกับแผนธุรกิจของ AZTH และข้อมูลในอดีตของแต่ละสายผลิตภัณฑ์ซึ่งค่อนข้างคงที่ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาโดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณร้อยละ 22.1 ยกเว้นประกันภัยรถยนต์ที่มีการปรับเพิ่มสูงขึ้นในปี 2558 โดยสำหรับสายธุรกิจใหม่เน้นไปที่ช่องทางขายไปที่กลุ่มผู้บริโภคโดยตรง (DTC) และ Omni-channel ต่างๆ ทำให้สามารถลดการพึ่งพิงนายหน้าและตัวแทนต่างๆ ซึ่งมีค่าบำเหน็จค่อนข้างสูง ทำให้ค่าบำเหน็จโดยรวมค่อยๆ ปรับตัวลดลงตั้งแต่ปี 2561 โดยผู้ประเมินฯ ได้ประมาณการอัตราค่าบำเหน็จจากการรับประกันภัยโดยตรงไว้ ดังนี้

	2557A	2558A	2559A	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568	2569
อัตราค่าบำเหน็จจากการรับประกันภัยโดยตรง (%GWP)	18.7%	23.3%	24.3%	23.8%	21.4%	19.8%	19.0%	18.6%	18.3%	18.1%	18.0%	17.9%	17.9%

5. ค่าบำเหน็จจากการประกันภัยต่อ (Reinsurance Commission)

ผู้ประเมินฯ ได้ตั้งประมาณการให้อัตราค่าบำเหน็จจากการประกันภัยต่อของผลิตภัณฑ์ประกันภัยแต่ละประเภทให้สอดคล้องกับอัตราในอดีตซึ่งมีค่าเฉลี่ยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาอยู่ที่ประมาณร้อยละ 19.3 สำหรับสายธุรกิจใหม่เน้นไปที่ช่องทางขายไปที่กลุ่มผู้บริโภคโดยตรง (DTC) ไม่มีค่าบำเหน็จจากการประกันภัยต่อเนื่องจากคาดการณ์ว่าจะไม่มีการประกันภัยต่อสำหรับผลิตภัณฑ์จากช่องทาง DTC ส่วนประกันภัยที่เกี่ยวข้องกับกลุ่มพนักงาน CP และบริษัทในเครือ CP ที่ AZTH มีแผนในการขยายตลาดนั้น ผู้ประเมินฯ ได้กำหนดให้อัตราค่าบำเหน็จจากการประกันภัยต่ออยู่ที่อัตราร้อยละ 23.4 ซึ่งอ้างอิงจากข้อมูลในอดีตที่ AZTH เคยดำเนินการในส่วนนี้ โดยที่ผู้ประเมินฯ ได้ประมาณการอัตราค่าบำเหน็จจากการประกันภัยต่อไว้คิดเป็นสัดส่วนของเบี้ยประกันภัยจ่ายจากการเอาประกันภัยต่อ (Ceded Premium) ดังนี้

	2557A	2558A	2559A	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568	2569
อัตราค่าเบี้ยจ่ายจากการรับประกันภัยต่อ (%Ceded Premium)	18.2%	17.6%	22.1%	23.7%	23.8%	23.9%	24.0%	24.0%	24.0%	24.1%	24.1%	24.1%	24.1%

6. ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

ผู้ประเมินฯ ได้ตั้งประมาณการค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานโดยอ้างอิงจากแผนธุรกิจของ AZTH โดยปรับปรุงให้มีสัดส่วนค่าใช้จ่ายให้สูงขึ้นจากแผนธุรกิจเนื่องจากการดำเนินงานสายธุรกิจใหม่ไปยังกลุ่ม CP และช่องทาง DTC ตามที่ได้กล่าวข้างต้นในช่วงแรก ซึ่งส่งผลให้การประหยัดต่อขนาด (Economies of Scale) ลดลง โดยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาค่าเฉลี่ยของอัตราค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานอยู่ที่ประมาณร้อยละ 11.8 นอกจากนี้ในช่วงปี 2560 – 2563 AZTH มีแผนในการปรับปรุงการดำเนินงานสาขาต่างๆ รวมถึงลดค่าใช้จ่ายด้านทรัพยากรบุคคลและมีการว่าจ้างหน่วยงานภายนอกเพื่อดำเนินการในบางหน่วยงาน (outsource) ทำให้คาดว่าจะสามารถลดค่าใช้จ่ายในช่วงดังกล่าวได้ประมาณ 17 ล้านบาท ส่วนประมาณการค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานในระยะยาวผู้ประเมินฯ ได้ตั้งสมมติฐานว่าค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานโดยเฉลี่ยจะเติบโตที่อัตราร้อยละ 4.5 ต่อปี ซึ่งต่ำกว่าอัตราการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับตรงอยู่ประมาณ 1.5% เนื่องมาจากการประหยัดต่อขนาดของแต่ละสายผลิตภัณฑ์ โดยที่ผู้ประเมินฯ ได้ประมาณการอัตราค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ดังนี้

	2557A	2558A	2559A	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568	2569
อัตราค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (%GWP)	11.0%	12.2%	12.2%	13.5%	12.2%	11.4%	11.0%	11.1%	11.1%	11.0%	10.9%	10.7%	10.6%

7. อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน

ผู้ประเมินฯ ประมาณการอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนโดยรวมของ AZTH อยู่ที่อัตราร้อยละ 2.0 ต่อปี ซึ่งอัตราดังกล่าวได้คำนึงถึงผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีต และผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนในอนาคตของสินทรัพย์แต่ละประเภท โดยอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในปี 2557 ปี 2558 และปี 2559 เท่ากับร้อยละ 2.8 ร้อยละ 2.6 และร้อยละ 2.0 ตามลำดับ ซึ่งเฉลี่ย 3 ปีอยู่ที่ประมาณร้อยละ 2.5

8. สมมติฐานอื่นๆ

- ผู้ประเมินฯ ได้กำหนดให้ AZTH รักษาอัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุน (CAR) ที่ร้อยละ 175 ซึ่งอยู่ในระดับที่สูงกว่าอัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุนสำหรับการเข้าแทรกแซงบริษัท (Solvency CAR) ขั้นต่ำที่ร้อยละ 140 โดยผู้บริหารของ AZTH แจ้งว่าอัตราส่วนดังกล่าวเป็นอัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุนเป้าหมายที่เพียงพอสำหรับการรองรับการบริหารจัดการกิจการในอนาคต ทั้งนี้ ในปี

2557 – 2559 AZTH มีอัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุน (CAR) เฉลี่ยอยู่ที่ประมาณร้อยละ 357

- ผู้ประเมินฯ ได้กำหนดอัตราการเติบโตระยะยาวของ AZTH (Terminal growth) ที่ร้อยละ 2.0 ต่อปี ซึ่งจากการสอบถามผู้ประเมินฯ ได้รับคำอธิบายว่าอัตราการเติบโตดังกล่าวเทียบเคียงได้จากอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิที่ 10.7 ถึง 13.6 เท่าซึ่งอยู่ในช่วงที่ผู้ประเมินฯ เห็นว่าเหมาะสม โดยที่ปรึกษาฯ เห็นว่าอัตราการเติบโตดังกล่าวมีค่าใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของอัตราเงินเฟ้อในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา
- ความน่าจะเป็นของความสำเร็จสำหรับสายธุรกิจใหม่
เนื่องจาก AZTH จะเริ่มดำเนินสายธุรกิจใหม่ตามกลยุทธ์ของ AZTH ซึ่งความไม่แน่นอนในการดำเนินการส่งผลต่อมูลค่าของกรรมกรรมใหม่ในอนาคต ผู้ประเมินฯ จึงให้ค่าความน่าจะเป็นของความสำเร็จสำหรับสายธุรกิจใหม่ที่เน้นไปที่ช่องทางขายไปที่กลุ่มผู้บริโภคโดยตรง (DTC) อยู่ที่ร้อยละ 30 ส่วนค่าความน่าจะเป็นของความสำเร็จสำหรับสายธุรกิจใหม่ที่เน้นไปที่กลุ่มพนักงาน CP นั้น ผู้ประเมินฯ ให้ค่าอยู่ที่ร้อยละ 100 เนื่องจากเป็นช่องทางที่ AZTH ได้เคยดำเนินการมาอยู่แล้ว แต่ค่าความน่าจะเป็นของความสำเร็จสำหรับสายธุรกิจใหม่ที่เน้นไปที่กลุ่มบริษัทในเครือ CP นั้น ผู้ประเมินฯ ให้ค่าความน่าจะเป็นของความสำเร็จอยู่ที่ร้อยละ 30
- ผู้ประเมินฯ ได้กำหนดอัตราคิดลดตามความเสี่ยง (RDR) ที่ร้อยละ 9.5 ร้อยละ 10.5 และร้อยละ 11.5 ต่อปี ซึ่งจากการสอบถามผู้ประเมินฯ พบว่าอัตราคิดลดดังกล่าวอ้างอิงจากอัตราคิดลดของบริษัทประกันชีวิตที่ดำเนินธุรกิจในประเทศไทย โดยคำนึงถึงขนาดของธุรกิจและความเสี่ยงที่แตกต่างกัน ซึ่งจะได้ค่ากลางอยู่ที่ประมาณร้อยละ 9.5 และผู้ประเมินฯ ได้แสดงอัตราคิดลดในช่วงเพิ่มและลดจากค่าดังกล่าวที่ร้อยละ 1 ซึ่งผู้ประเมินฯ แจ้งว่าเป็นแนวทางปฏิบัติที่ใช้กันโดยทั่วไป โดยได้ช่วงของอัตราคิดลดของบริษัทประกันชีวิตที่เหมาะสมอยู่ที่ร้อยละ 8.5 ร้อยละ 9.5 และร้อยละ 10.5 ต่อปี โดยสำหรับธุรกิจประกันภัย ผู้ประเมินฯ เห็นว่าควรมีอัตราที่สูงกว่าธุรกิจประกันชีวิตจึงให้มีอัตราคิดลดที่สูงกว่าอยู่ร้อยละ 1

อย่างไรก็ดี ที่ปรึกษาฯ ได้คำนวณอัตราคิดลดตามแบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยมีรายละเอียดการคำนวณตามสมการ ดังนี้

$$K_e = R_f + \beta * \text{Market Premium}$$

โดยที่		สมมติฐานที่ใช้
R_f^1	อัตราดอกเบี้ยปลอดความเสี่ยง	2.80%
Market Premium ²	อัตราผลตอบแทนที่ชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุนในตลาด	12.18%
β^3	อัตราการผันผวนของราคาหุ้นต่อการเปลี่ยนแปลงของตลาด	0.67

หมายเหตุ : 1. อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 15 ปี ณ วันที่ 21 พฤศจิกายน 2560 (ที่มา: www.thaibma.or.th)

2. อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ฯ ย้อนหลัง 15 ปี (ที่มา: SETSMART)

3. จำนวนจากค่าเฉลี่ย β ของของกลุ่มบริษัทที่ประกอบธุรกิจประกันภัย (ที่มา: Bloomberg ณ วันที่ 21 พฤศจิกายน 2560)

เมื่อนำค่าต่างๆ ข้างต้นมาคำนวณจะได้อัตราคิดลด (Ke) ประมาณร้อยละ 11 ดังนั้นที่ปรึกษา เห็นว่าอัตราคิดลดที่เหมาะสมของ AZTH น่าจะอยู่ที่ร้อยละ 10.5 และร้อยละ 11.5

ซึ่งผลการประเมินมูลค่าของ AZTH สามารถสรุปได้ดังนี้

หน่วย : ล้านบาท	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568	2569
เบี้ยประกันที่ถือ เป็นรายได้สุทธิ	1,802	2,080	2,437	2,750	3,016	3,260	3,499	3,736	3,973	4,214
ค่าสินไหม ทดแทนสุทธิ	1,081	1,234	1,461	1,633	1,781	1,921	2,064	2,205	2,345	2,488
ค่าบำเหน็จสุทธิ	454	481	521	565	607	648	689	731	774	819
ค่าใช้จ่ายในการ ดำเนินการ	458	463	472	487	520	551	581	610	638	667
กำไรจากการรับ ประกันภัย	(192)	(97)	(17)	65	108	140	165	190	215	241
ภาษี	(38)	(19)	(3)	13	22	28	33	38	43	48
รายได้และกำไร จากการลงทุน	22	28	32	37	40	42	45	48	51	54
กำไรสุทธิ	(131)	(50)	19	89	126	154	177	200	224	247

สรุปมูลค่าของ AZTH ที่อัตราคิดลดต่างๆ ดังนี้

หน่วย : ล้านบาท

รายการ	อัตราคิดลด		
	9.5%	10.5%	11.5%
1. มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ	779	779	779
2. มูลค่าปัจจุบันของกรมธรรม์ที่มีผลบังคับใช้ ในปัจจุบัน	224	222	220
3. มูลค่าปัจจุบันของกรมธรรม์ใหม่ (Value of future business) สุทธิจากต้นทุนของเงินทุนของ กิจการ และรวมมูลค่าสุดท้ายของกิจการแล้ว	841	566	354
มูลค่าของ AZTH ตามรายงานของผู้ประเมินฯ	1,843	1,567	1,352

อย่างไรก็ดี จากที่กล่าวข้างต้น ที่ปรึกษา เห็นว่าอัตราคิดลดที่เหมาะสมน่าจะอยู่ที่ร้อยละ 10.5 และร้อยละ 11.5 ตามรายละเอียดที่กล่าวข้างต้น ที่ปรึกษา จึงเห็นว่าช่วงมูลค่าที่เหมาะสมของ AZTH จึงอยู่ในช่วง 1,352 – 1,567 ล้านบาท

การประเมินมูลค่า AZAY

ที่ปรึกษาฯ ได้อ้างอิงจากรายงานการประเมินมูลค่าของ AZAY ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2560 ฉบับลงวันที่ 3 ตุลาคม 2560 ซึ่งจัดทำโดยผู้ประเมินฯ ที่ได้รับการว่าจ้างจาก AYUD เพื่อใช้ประกอบการพิจารณาในการเข้าทำธุรกรรม และผู้ประเมินฯ ได้อนุญาตให้ที่ปรึกษาฯ สามารถอ้างอิงรายงานของผู้ประเมินในการเปิดเผยในรายงานของที่ปรึกษาฯ ที่จะเผยแพร่สู่สาธารณะ โดยผู้ประเมินฯ ได้ทำการประเมินมูลค่าของ AZAY โดยคำนวณจากผลรวมของมูลค่าของส่วนประกอบต่างๆ ดังนี้

1. มูลค่าพื้นฐานของกิจการ (Embedded value : EV) ซึ่งคำนวณจากผลรวมของ
 - 1.1. มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted net worth : ANW)
 - 1.2. มูลค่าปัจจุบันของกรมธรรม์ที่มีผลบังคับใช้อยู่ (Value of in-force business : VIF)
2. มูลค่าปัจจุบันของกรมธรรม์ใหม่ (Value of new business : VNB) ซึ่งคำนวณจากผลคูณของ
 - 2.1. มูลค่าปัจจุบันของกรมธรรม์ใหม่หนึ่งปี (Value of one year's new business : VONB)
 - 2.2. ตัวทวีคูณกรมธรรม์ใหม่ (New business multiplier)
3. มูลค่าปัจจุบันของค่าใช้จ่ายที่เพิ่มมากขึ้นกว่าที่คาดการณ์ (Value of expense overrun)

ถึงแม้ว่ารายงานการประเมินมูลค่าดังกล่าวเป็นรายงานการประเมินมูลค่า ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2560 แต่ที่ปรึกษาฯ ได้สอบถามผู้ประเมินฯ ถึงสมมติฐานสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าประเมินอย่างมีนัยสำคัญ และได้เปรียบเทียบข้อมูลที่เกิดขึ้นในช่วงไตรมาสที่ 3 ของปี 2560 ซึ่งสมมติฐานสำคัญนั้นมีความสอดคล้องกับข้อมูลจริงที่เกิดขึ้นในช่วงเวลาดังกล่าว ซึ่งไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญ ที่ปรึกษาฯ จึงเห็นควรในการใช้ข้อมูลจากรายงานการประเมินมูลค่าดังกล่าวของผู้ประเมินฯ ในการอ้างอิงสำหรับการประเมินมูลค่าในครั้งนี้ ทั้งนี้ ในการประเมินมูลค่าของ AZAY ผู้ประเมินฯ ได้มีการกำหนดสมมติฐานสำคัญหลายประการ ซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

1. มูลค่าพื้นฐานของกิจการ (EV):-

1.1 มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว (ANW)

ผู้ประเมินฯ ได้ปรับปรุงมูลค่าของสินทรัพย์และหนี้สิน โดยรายการปรับปรุงประกอบด้วย

(1) การปรับปรุงจากวิธีสำรองเบี่ยงประกันสุทธิ (NPV) เป็นวิธีสำรองเบี่ยงประกันรวม (GPV)

ผู้ประเมินฯ ได้คำนวณส่วนต่างระหว่างการคำนวณเงินสำรองจากวิธีสำรองเบี่ยงประกันสุทธิ (NPV) ตามที่แสดงในงบการเงินของ AZAY ให้เป็นวิธีสำรองเบี่ยงประกันรวม (GPV) เพื่อให้สอดคล้องกับวิธีการคำนวณที่ผู้ประเมินฯ ใช้ในการประเมินมูลค่า แล้วปรับปรุงด้วยมูลค่าดังกล่าว

(2) การปรับปรุงมูลค่าพันธบัตรและตั๋วแลกเงินลงทุนเผื่อขายให้เป็นมูลค่าทางบัญชี

ผู้ประเมินฯ ได้คำนวณส่วนต่างระหว่างมูลค่าทางบัญชีและมูลค่าราคาตลาด แล้วปรับปรุงด้วยมูลค่าดังกล่าว

(3) การปรับปรุงเงินกู้ตามกรมธรรม์ (Policy loans) ให้เป็นมูลค่าตามราคาตลาด

ผู้ประเมินฯ ได้คำนวณส่วนต่างระหว่างมูลค่าทางบัญชีและมูลค่าราคาตลาด แล้วปรับปรุงด้วยมูลค่าดังกล่าว

- (4) การปรับปรุงกำไร (ขาดทุน) ที่ยังไม่รับรู้จากตราสารทุนและกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REIT)

ผู้ประเมินฯ ได้คำนวณผลกำไรหรือขาดทุนที่ยังไม่รับรู้เกิดขึ้นจากเงินลงทุนดังกล่าว ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2560 แล้วปรับปรุงด้วยมูลค่าดังกล่าว

- (5) การปรับปรุงค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้นิติบุคคลที่คำนวณบนรายการปรับปรุงต่างๆ ที่กล่าวมา (ยกเว้นรายการปรับปรุงจากวิธีสำรองเบี่ยประกัน) และ
- (6) การหักออกด้วยมูลค่าสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน ซึ่งส่วนใหญ่คือคอมพิวเตอร์ซอฟต์แวร์

โดยสรุปได้ดังนี้

รายการ ณ 30 มิถุนายน 2560	จำนวนเงิน (ล้านบาท)
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบการเงิน	13,735.0
ปรับปรุงวิธีสำรองจาก NPV เป็น GPV	3,806.8
ปรับปรุงมูลค่าพันธบัตรและตัวแลกเปลี่ยนเงินลงทุนเพื่อขายให้เป็นมูลค่าทางบัญชี	(3,974.4)
ปรับปรุงเงินกู้ตามกรรมวิธีให้เป็นมูลค่าตามราคาตลาด	859.2
ปรับปรุงกำไร/ขาดทุนที่ยังไม่รับรู้จากตราสารทุนและกอง REIT	(358.7)
ปรับปรุงค่าใช้จ่ายทางภาษีตามรายการปรับปรุง	694.8
หักสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน	(215.6)
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	14,547.2

1.2 มูลค่าปัจจุบันของกรรมธรรม์ที่มีผลบังคับใช้ (VIF)

VIF เป็นมูลค่าปัจจุบันของกำไรสุทธิในอนาคตที่ AZAY พึ่งได้รับตลอดอายุของกรรมธรรม์ที่มีผลบังคับใช้ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2560 หลังหักด้วยเงินกองทุนที่ AZAY ต้องการดำรงไว้ (Cost of Capital) โดยผู้ประเมินฯ ได้ทำการประเมินบนสมมติฐานต่างๆ ที่สำคัญ ดังนี้

1. อัตราการตาย (Mortality)

ผู้ประเมินฯ ได้กำหนดอัตราการตายโดยอ้างอิงสถิติการเสียชีวิตของผู้เอาประกันภัยย้อนหลัง 3 ปีที่รวบรวมโดย AZAY ในปี 2559 และแนวโน้มที่เกิดขึ้นในช่วงปีที่ผ่านมา ซึ่ง AZAY ได้ทำการศึกษาโดยอ้างอิงตารางมรณะไทยสำหรับประกันประเภทสามัญ ปี 2551 และตารางมรณะไทยสำหรับประกันประเภทอุตสาหกรรม ปี 2551 ซึ่งเป็นตารางมรณะไทยล่าสุดที่ คปภ. ประกาศใช้ ณ วันที่ผู้ประเมินฯ ทำการประเมินมูลค่า โดยอัตราการตายจะผันแปรตามปัจจัยต่างๆ เช่น ประเภทกรรมธรรม์ เพศ อายุของผู้เอาประกันภัย และอายุของกรรมธรรม์

2. อัตราการสูญเสีย (Loss ratio)

ผู้ประเมินฯ ได้กำหนดอัตราการสูญเสียโดยอ้างอิงสถิติอัตราการสูญเสียของผู้เอาประกันย้อนหลัง 5 ปีที่รวบรวมโดย AZAY ในปี 2559 ทั้งนี้อัตราการสูญเสียถูกกำหนดโดยพิจารณาจากประเภทของกรมธรรม์

3. อัตราการขาดอายุกรมธรรม์ (Lapse ratio)

ผู้ประเมินฯ ได้กำหนดอัตราการขาดอายุกรมธรรม์ โดยอ้างอิงจากสถิติอัตราการขาดอายุกรมธรรม์ย้อนหลัง 15 ปีที่รวบรวมโดย AZAY ในปี 2559 ทั้งนี้อัตราการขาดอายุกรมธรรม์ถูกกำหนดโดยพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ เช่น ประเภทของกรมธรรม์ อายุของกรมธรรม์ ช่องทางการจัดจำหน่าย

4. เงินสมทบนำส่งให้แก่สำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย (คปภ.) และเงินสมทบกองทุนคุ้มครองผู้ถือกรมธรรม์ (Policyholder Protection Fund)

ผู้ประเมินฯ ได้กำหนดเงินสมทบนำส่งให้แก่ คปภ. โดยอ้างอิงตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด ดังนี้

- ประกันชีวิตแผนที่มีการชำระเบี้ยครั้งเดียว (Single premium plans) - อัตราร้อยละ 0.15 ของเบี้ยประกันในปีแรกเท่านั้น
- ประกันชีวิตแบบคุ้มครองอุบัติเหตุ (Personal accident) - อัตราร้อยละ 0.30 ของเบี้ยประกันในแต่ละปี
- ประกันชีวิตควบการลงทุน (Unit-linked) - อัตราร้อยละ 0.10 ของเบี้ยประกันในแต่ละปี
- ประกันชีวิตแบบอื่นๆ - อัตราร้อยละ 0.30 ของเบี้ยประกันในปีแรก และอัตราร้อยละ 0.15 ของเบี้ยประกันในปีต่อไป

ส่วนเงินสมทบกองทุนคุ้มครองผู้ถือกรมธรรม์นั้นอ้างอิงตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดให้บริษัทประกันชีวิตต้องส่งเงินสมทบกองทุนคุ้มครองผู้ถือกรมธรรม์ที่อัตราร้อยละ 0.1 ของเบี้ยประกันที่ได้รับในแต่ละปี

5. อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (Investment return)

ผู้ประเมินฯ ได้กำหนดผลตอบแทนจากการลงทุนสุทธิสำหรับสินทรัพย์ลงทุนที่มีอยู่ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2560 ที่ประมาณร้อยละ 4.06 และกำหนดผลตอบแทนจากการลงทุนสุทธิสำหรับเงินลงทุนใหม่ในอนาคต ที่ประมาณร้อยละ 3.21 โดยมีสมมติฐานให้สัดส่วนเงินลงทุนในสินทรัพย์ต่างๆ มีสัดส่วนคงที่ตลอดระยะเวลาที่ทำประมาณการ โดยตราสารหนี้มีสัดส่วนคิดเป็นประมาณร้อยละ 90 ของสินทรัพย์ลงทุนทั้งหมดนั้น จำนวนผลตอบแทนของตราสารหนี้ที่มีอยู่ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2560 จากกระแสเงินสดที่จะได้รับในอนาคต ส่วนตราสารหนี้ที่ลงทุนใหม่

ในโอกาสอ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล และอัตราผลตอบแทนของหุ้นกู้ที่มีอายุใกล้เคียงกับอายุของหุ้นของหุ้นกู้ที่ AZAY ลงทุน ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2560

6. อัตราเงินเฟ้อ (Inflation rate)

ผู้ประเมินฯ ได้กำหนดอัตราเงินเฟ้อที่ร้อยละ 3 ซึ่งจากการสอบถามผู้ประเมินฯ ได้รับคำอธิบายว่าอัตราเงินเฟ้อดังกล่าวอ้างอิงมาจากการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อจากแหล่งข้อมูลภายนอกต่าง ๆ เช่น ธนาคารพัฒนาเอเชีย ธนาคารแห่งประเทศไทย เป็นต้น ทั้งนี้อัตราดังกล่าวอยู่ในช่วงของอัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของประเทศไทยที่กำหนดโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

7. อัตราคิดลดตามความเสี่ยง (RDR)

ผู้ประเมินฯ ได้ใช้อัตราคิดลดตามความเสี่ยง (RDR) ที่ร้อยละ 8.5 ร้อยละ 9.5 และร้อยละ 10.5 ต่อปี ซึ่งจากการสอบถามผู้ประเมินฯ พบว่าอัตราคิดลดดังกล่าวอ้างอิงจากอัตราคิดลดของบริษัทประกันชีวิตที่ดำเนินธุรกิจในประเทศไทย โดยคำนึงถึงขนาดของธุรกิจและความเสี่ยงที่แตกต่างกัน โดยมีช่วงอัตราคิดลดที่เหมาะสมของบริษัทประกันชีวิตอยู่ที่ร้อยละ 8.5 ร้อยละ 9.5 และร้อยละ 10.5 ต่อปี

อย่างไรก็ดี ที่ปรึกษาฯ ได้คำนวณอัตราคิดลดตามแบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM) ทั้งนี้ เนื่องจากบริษัทที่ประกอบธุรกิจประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ มีเพียง 1 บริษัท ที่ปรึกษาฯ จึงใช้บริษัทที่ประกอบธุรกิจประกันภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เป็นกลุ่มเปรียบเทียบ โดยมีรายละเอียดการคำนวณตามสมการ ดังนี้

$$K_e = R_f + \beta * \text{Market Premium}$$

โดยที่		สมมติฐานที่ใช้
Rf ¹	อัตราดอกเบี้ยปลอดความเสี่ยง	2.83%
Market Premium ²	อัตราผลตอบแทนที่ชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุนในตลาด	12.14%
β ³	อัตราการผันผวนของราคาหุ้นต่อการเปลี่ยนแปลงของตลาด	0.67

- หมายเหตุ : 1. อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 15 ปี ณ วันที่ 21 พฤศจิกายน 2560 (ที่มา: www.thaibma.or.th)
2. อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ย้อนหลัง 15 ปี (ที่มา: SETSMART)
3. ค่าคำนวณจากค่าเฉลี่ย β ของของกลุ่มบริษัทที่ประกอบธุรกิจประกันภัย (ที่มา: Bloomberg ณ วันที่ 21 พฤศจิกายน 2560)

เมื่อนำค่าต่าง ๆ ข้างต้นมาคำนวณจะได้อัตราคิดลด (Ke) ประมาณร้อยละ 11 โดยจากการสอบถามผู้ประเมินฯ พบว่าสำหรับธุรกิจประกันภัย ผู้ประเมินฯ เห็นว่าควรมีอัตราคิดลดที่สูงกว่าธุรกิจประกันชีวิตจึงให้มีอัตราคิดลดที่สูงกว่าอยู่ร้อยละ 1 ดังนั้นที่ปรึกษาฯ เห็นว่าอัตราคิด

ลดที่เหมาะสมของ AZAY ซึ่งประกอบธุรกิจประกันชีวิตจึงน่าจะอยู่ที่ร้อยละ 9.5 และร้อยละ 10.5 ต่อปี

8. ระดับเงินกองทุนที่ต้องดำรงไว้ (Required capital)

ผู้ประเมินฯ ได้กำหนดอัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุน (CAR) ที่ร้อยละ 230 ซึ่งอยู่ในระดับที่สูงกว่าอัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุนสำหรับการเข้าแทรกแซงบริษัท (Solvency CAR) ขั้นต่ำที่กำหนดไว้ที่ร้อยละ 140 โดย AZAY แจ้งว่าอัตราส่วนดังกล่าวเป็นอัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุนเป้าหมายที่เพียงพอสำหรับการรองรับการบริหารจัดการกิจการในอนาคต

จากข้อสมมติฐานต่างๆ ดังที่ได้กล่าวแล้วข้างต้น มูลค่าปัจจุบันของกรรมธรรม์ที่มีผลบังคับใช้อยู่ (VIF) ณ 30 มิถุนายน 2560 สรุปได้ดังนี้

หน่วย : ล้านบาท

อัตราคิดลด	8.5%	9.5%	10.5%
มูลค่าปัจจุบันของกรรมธรรม์ที่มีผลบังคับใช้อยู่ก่อน ต้นทุนของเงินกองทุน	14,944.7	14,104.5	13,353.5
หัก ต้นทุนของเงินกองทุน	5,598.0	6,258.1	6,850.3
มูลค่าปัจจุบันของกรรมธรรม์ที่มีผลบังคับใช้อยู่ หลังต้นทุนของเงินกองทุน	9,346.7	7,846.3	6,503.2

2. มูลค่าปัจจุบันของกรรมธรรม์ใหม่ (VNB):-

2.1 มูลค่าปัจจุบันของกรรมธรรม์ใหม่หนึ่งปี (VONB)

VONB เป็นมูลค่าปัจจุบันของกำไรสุทธิในอนาคตจากกรรมธรรม์ใหม่ที่คาดการณ์ว่าจะเกิดขึ้นภายในระยะเวลาหนึ่งปี ซึ่งผู้ประเมินฯ ได้ทำการประเมินมูลค่า VONB โดยอาศัยสมมติฐานต่างๆ เช่นเดียวกับการประเมินมูลค่า VIF โดยมูลค่าปัจจุบันของกรรมธรรม์ใหม่หนึ่งปี (VONB) สรุปได้ดังนี้

หน่วย : ล้านบาท

อัตราคิดลด	8.5%	9.5%	10.5%
มูลค่าปัจจุบันของกรรมธรรม์ใหม่หนึ่งปีก่อนต้นทุน ของเงินกองทุน	2,253.0	2,146.0	2,051.1
หัก ต้นทุนของเงินกองทุน	424.6	461.8	492.2
มูลค่าปัจจุบันของกรรมธรรม์ใหม่หนึ่งปีหลังหัก ต้นทุนของเงินกองทุน	1,828.4	1,684.3	1,559.0

2.2 ตัวทวีคูณกรมธรรม์ใหม่ (New business multiplier : NBM)

ตัวทวีคูณกรมธรรม์ใหม่ จะถูกนำมาคูณกับ VONB เพื่อประเมินมูลค่าปัจจุบันของกรมธรรม์ใหม่ โดยผู้ประเมินฯ ได้ทำการประเมินบนสมมติฐานต่างๆ ที่สำคัญ ดังนี้

1. จำนวนปีของกรมธรรม์ที่ออกใหม่ในอนาคต (Number of years of new business)

ผู้ประเมินฯ ได้กำหนดจำนวนปีที่จะออกกรมธรรม์ใหม่ในอนาคตที่ 15 ปี ซึ่งจากการสอบถามผู้ประเมินฯ พบว่าจำนวนปีดังกล่าวสอดคล้องกับจำนวนปีที่ใช้ในการซื้อขายกิจการที่เกิดขึ้นในระยะหลังทั้งในประเทศไทยและในตลาดอื่นๆ ในทวีปเอเชีย

2. อัตราการเติบโตของกรมธรรม์ที่ออกใหม่ (New business growth rate)

ผู้ประเมินฯ ได้กำหนดอัตราการเติบโตของกรมธรรม์ที่ออกใหม่ดังนี้

ปี	1 - 2	3 - 5	6 - 15
อัตราการเติบโต	10%	8%	5%

ซึ่งจากการสอบถามผู้ประเมินฯ พบว่าอัตราการเติบโตดังกล่าวพิจารณาจากอัตราการเติบโตของธุรกิจประกันชีวิตในอดีตและที่มีการคาดการณ์ในอนาคต อัตราการเติบโตของ AZAY ทั้งในอดีตและที่ประมาณการในอนาคตได้มีการคำนึงถึงช่องทางการจัดจำหน่าย แผนและกลยุทธ์ทางธุรกิจตามที่ผู้ประเมินฯ ได้รับ

3. อัตราคิดลดตามความเสี่ยง (RDR)

การประเมินมูลค่าธุรกิจในอนาคตจะมีการใช้อัตราคิดลดตามความเสี่ยงที่ต่างจากการคำนวณมูลค่าธุรกิจปัจจุบัน เนื่องจากการประมาณการมูลค่าธุรกิจในอนาคตมีความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่สูงกว่าการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกรมธรรม์ที่มีผลบังคับใช้อยู่ การใช้อัตราคิดลดตามความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นในการคำนวณตัวทวีคูณกรมธรรม์ใหม่จึงเป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไป ผู้ประเมินฯ จึงได้ใช้อัตราคิดลดตามความเสี่ยงเพิ่มขึ้นในการคำนวณตัวทวีคูณกรมธรรม์ใหม่ โดยสูงกว่าประมาณร้อยละ 0.5 ถึงร้อยละ 1.0 ทำให้อัตราคิดลดตามความเสี่ยงอยู่ที่ร้อยละ 9.0 ร้อยละ 9.5 ร้อยละ 10.0 ร้อยละ 10.5 ร้อยละ 11.0 และร้อยละ 11.5 ต่อปี

4. ตัวคูณลด (Reduction factor)

ผู้ประเมินฯ ได้ทำการวิเคราะห์อัตรากำไรของมูลค่าของกรมธรรม์ใหม่แบ่งตามประเภทของกรมธรรม์ในเบื้องต้น โดยพิจารณาความแตกต่างของอัตรากำไรของมูลค่าของกรมธรรม์ใหม่ ระหว่างการใช้อัตราผลตอบแทนถัวเฉลี่ยและอัตราผลตอบแทนตามอัตราตลาด จึงกำหนดตัวคูณลดที่อัตราร้อยละ 5 และร้อยละ 15 เพื่อสะท้อนอัตราการลดลงโดยเฉลี่ยของอัตรากำไรจากการใช้อัตราผลตอบแทนที่ต่างกัน

จากข้อสมมติฐานต่างๆ ดังที่ได้กล่าวแล้วข้างต้น ตัวทวีคูณกรรมธรรม์ใหม่ (New business multiplier) ของ AZAY จะอยู่ในช่วง 9.5 ถึง 12.5

อย่างไรก็ดี ตามที่ได้กล่าวข้างต้นว่า ที่ปรึกษา เห็นว่าอัตราคิดลดที่เหมาะสมของ AZAY ซึ่งประกอบธุรกิจประกันชีวิตอยู่ที่ร้อยละ 9.5 และร้อยละ 10.5 ซึ่งหากคำนวณตัวทวีคูณกรรมธรรม์ใหม่ โดยกำหนดอัตราคิดลดตามความเสี่ยงเพิ่มขึ้นสูงกว่าที่ประมาณร้อยละ 0.5 ถึงร้อยละ 1.0 ตามวิธีเดียวกับผู้ประเมิน ที่ปรึกษา เห็นว่าตัวทวีคูณกรรมธรรม์ใหม่ที่เหมาะสมของ AZAY จะอยู่ในช่วง 9.5 ถึง 11.7

3. มูลค่าปัจจุบันของค่าใช้จ่ายที่เพิ่มมากขึ้นกว่าที่คาดการณ์ (Value of expense overrun)

ในการประเมินมูลค่า VIF และ VONB สมมติฐานต่างๆ ถูกกำหนดโดยอ้างอิงค่าใช้จ่ายที่จะเกิดขึ้นในระยะยาว ซึ่งในช่วงแรกของการดำเนินงานอาจมีค่าใช้จ่ายที่เพิ่มมากขึ้นกว่าที่คาดการณ์ไว้ เนื่องจากค่าใช้จ่ายในช่วงแรกยังไม่สะท้อนค่าใช้จ่ายในระยะยาว ซึ่งผู้ประเมิน ได้ประเมินมูลค่าปัจจุบันของค่าใช้จ่ายที่เพิ่มมากขึ้นกว่าที่คาดการณ์โดยอ้างอิงจากแผนธุรกิจที่ได้รับจาก AZAY โดยคาดการณ์ว่าค่าใช้จ่ายที่เพิ่มมากขึ้นกว่าที่คาดการณ์จะหมดภายในปี 2563 โดยประมาณการไว้ดังนี้

หน่วย : ล้านบาท	ก.ค. - ธ.ค.			
	2560	2561	2562	2563
ประมาณการ expense overrun	453.8	341.6	164.9	-

ซึ่งสามารถสรุปมูลค่า Value of expense overrun ที่อัตราคิดลดต่างๆ ได้ดังนี้

หน่วย : ล้านบาท			
อัตราคิดลด	8.5%	9.5%	10.5%
Value of expense overrun	(719.7)	(714.6)	(709.5)

จากข้อมูลทั้งหมดข้างต้น สามารถสรุปผลการประเมินมูลค่าของ AZAY ได้ดังนี้

หน่วย : ล้านบาท		อัตราคิดลด		8.5%		9.5%		10.5%	
		NBM	9.5	12.5	9.5	12.5	9.5	12.5	
(1)	ANW		14,547.2	14,547.2	14,547.2	14,547.2	14,547.2	14,547.2	14,547.2
(2)	VIF		9,346.7	9,346.7	7,846.3	7,846.3	6,503.2	6,503.2	6,503.2
(3)=(1)+(2)	EV		23,893.9	23,893.9	22,393.5	22,393.5	21,050.4	21,050.4	21,050.4
(4)	VONB		1,828.4	1,828.4	1,684.3	1,684.3	1,559.0	1,559.0	1,559.0
(5)=(4) x NBM	VNB		17,369.7	22,854.9	16,000.8	21,053.6	14,810.3	19,487.2	19,487.2
(6)	Value of expense overrun		(719.7)	(719.7)	(714.6)	(714.6)	(709.5)	(709.5)	(709.5)

หน่วย : ล้านบาท		อัตราคิดลด 8.5%		9.5%		10.5%	
		NBM	9.5	12.5	9.5	12.5	9.5
(3)+(5)+(6)	มูลค่าของ AZAY ตามรายงานของผู้ประเมินฯ	40,543.8	46,029.0	37,679.7	42,732.6	35,151.2	39,828.1

อย่างไรก็ดี ที่ปรึกษา เห็นว่าอัตราคิดลดที่เหมาะสมน่าจะอยู่ที่ร้อยละ 9.5 และร้อยละ 10.5 และตัวทวีคูณกรรมวิธีใหม่ที่เหมาะสมอยู่ในช่วง 9.5 ถึง 11.7 ตามรายละเอียดที่กล่าวข้างต้น โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

หน่วย : ล้านบาท		อัตราคิดลด 9.5%		10.5%	
		NBM	9.5	11.7	9.5
(1)	ANW	14,547.2	14,547.2	14,547.2	14,547.2
(2)	VIF	7,846.3	7,846.3	6,503.2	6,503.2
(3)=(1)+(2)	EV	22,393.5	22,393.5	21,050.4	21,050.4
(4)	VONB	1,684.3	1,684.3	1,559.0	1,559.0
(5)=(4) x NBM	VNB	16,000.8	19,658.1	14,810.3	18,195.6
(6)	Value of expense overrun	(714.6)	(714.6)	(709.5)	(709.5)
(3)+(5)+(6)	มูลค่าของ AZAY	37,679.7	41,337.0	35,151.2	38,536.5

ดังนั้น ที่ปรึกษา จึงมีความเห็นว่าช่วงมูลค่าที่เหมาะสมของ AZAY จึงอยู่ในช่วง **35,151.2 – 41,337.0 ล้านบาท**

สรุปการประเมินมูลค่าของ AZTH และ AZAY

AZTH

ที่ปรึกษา ได้พิจารณาวิธีการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมและมีความเห็นว่า วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดโดยวิธีมูลค่าราคาปิดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E) ไม่ใช่วิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่า เนื่องจากผลประกอบการในอดีตของ AZTH ยังไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต ส่วนวิธีมูลค่าราคาปิดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) และวิธีมูลค่าตามบัญชีนั้นก็ไม่ใช่วิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าเช่นกัน เนื่องจากมูลค่าตามบัญชีไม่สะท้อนความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดของ AZTH ได้

ที่ปรึกษา มีความเห็นว่าวิธีทางคณิตศาสตร์ประกันภัยเป็นวิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าของ AZTH เนื่องจากเป็นวิธีที่สะท้อนให้เห็นมูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน และเป็นวิธีที่ได้รับการยอมรับโดยทั่วไป

AZAY

ที่ปรึกษาฯ ได้พิจารณาวิธีการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมและมีความเห็นว่า วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดไม่ใช่วิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าของ AZAY เนื่องจากมีบริษัทเปรียบเทียบที่ประกอบธุรกิจประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เพียง 1 บริษัท ส่วนวิธีมูลค่าตามบัญชีนั้นก็ไม่ใช่วิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าเช่นกัน เนื่องจากมูลค่าตามบัญชีไม่สะท้อนความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดของ AZAY ได้

ที่ปรึกษาฯ มีความเห็นว่าวิธีทางคณิตศาสตร์ประกันภัยเป็นวิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าของ AZAY เนื่องจากเป็นวิธีที่สะท้อนให้เห็นมูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน และเป็นวิธีที่ได้รับการยอมรับโดยทั่วไป

ดังนั้นมูลค่าของ AZTH และ AZAY สามารถสรุปได้ดังนี้

	AZTH	AZAY
มูลค่าประเมิน (ล้านบาท)	1,352 – 1,567	35,151 – 41,337

1.5.2. การประเมินมูลค่าของ AYUD

1.5.2.1. วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)

การประเมินมูลค่าด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด เป็นการใช้อัตราส่วนราคาต่ออัตราส่วนทางการเงินของหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่อยู่ในหมวดธุรกิจเดียวกันกับ AYUD เป็นตัวเปรียบเทียบ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาบริษัทที่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่มีธุรกิจเกี่ยวกับประกันภัย จำนวน 10 บริษัท ดังนี้

ชื่อบริษัท	อักษรย่อ
บริษัท กรุงเทพประกันภัย จำกัด (มหาชน)	BKI
บริษัท จรยุทธประกันภัย จำกัด (มหาชน)	CHARAN
บริษัท เมืองไทยประกันภัย จำกัด (มหาชน)	MTI
บริษัท นวกิจประกันภัย จำกัด (มหาชน)	NKI
บริษัท นำสินประกันภัย จำกัด (มหาชน)	NSI
บริษัท สิ้นมั่นคงประกันภัย จำกัด (มหาชน)	SMK
บริษัท ไทยประกันภัย จำกัด (มหาชน)	TIC
บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน)	TIP
บริษัท ไทยเศรษฐกิจประกันภัย จำกัด (มหาชน)	TSI
บริษัท ประกันภัยไทยวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน)	TVI

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาฯ ได้คัดเลือกวิธีเปรียบเทียบไว้ 2 วิธีซึ่งเป็นวิธีที่ได้รับการยอมรับโดยทฤษฎีทางการเงินทั่วไป ได้แก่

1.5.2.1.1. วิธีมูลค่างานราคาปิดต่อกำไรสุทธิ (Price to Earnings Ratio Methodology : P/E)

การประเมินราคาตามวิธีนี้เป็น การสะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรสุทธิของบริษัท โดยไม่คำนึงถึงมูลค่าสินทรัพย์ การประเมินโดยวิธีนี้เป็น การนำกำไรสุทธีย้อนหลัง 12 เดือนของบริษัทที่จะประเมินมูลค่า (ตั้งแต่เดือนตุลาคม 2559 ถึงกันยายน 2560) คูณกับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นเฉลี่ยของบริษัทที่นำมาใช้อ้างอิง โดยค่าเฉลี่ย P/E ของกลุ่มเปรียบเทียบย้อนหลัง 30 วัน 60 วัน 90 วัน และ 120 วันนับจากวันที่ 21 พฤศจิกายน 2560 เป็นดังนี้

ตารางแสดงค่า P/E ย้อนหลัง

บริษัท	ย้อนหลัง 30 วัน	ย้อนหลัง 60 วัน	ย้อนหลัง 90 วัน	ย้อนหลัง 120 วัน
BKI	15.94	15.68	15.51	15.47
CHARAN	26.12*	24.14*	23.26*	23.04*
MTI	13.46	13.28	13.28	13.27
NKI	13.44	13.45	19.12	23.79
NSI	8.35	8.34	9.27	10.03
SMK	10.25	10.20	10.12	10.19
TIC	8.22	7.70	7.86	8.06
TIP	9.18	8.91	8.68	8.60
TSI	N/A*	N/A*	N/A*	N/A*
TVI	48.45*	54.10*	47.65*	43.04*
ค่าเฉลี่ย	11.26	11.08	11.98	12.77

หมายเหตุ: * อัตราส่วนที่มีค่าผิดปกติจะไม่นำมาคำนวณเป็นค่าเฉลี่ยปรับปรุงในครั้งนี้

ที่มา : SETSMART

จากค่าเฉลี่ย P/E ของกลุ่มเปรียบเทียบดังกล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาฯ คำนวณมูลค่าของ AYUD ได้เท่ากับ 5,435.5 – 6,265.8 ล้านบาท

1.5.2.1.2. วิธีมูลค่างานราคาปิดต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value Ratio Methodology : P/BV)

การประเมินราคาตามวิธีนี้เป็นวิธีที่สะท้อนมูลค่าทางบัญชีของบริษัทโดยไม่คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไร ซึ่งคำนวณโดยการนำมูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 กันยายน 2560 คูณกับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าทางบัญชีเฉลี่ย (P/BV) ของบริษัทที่นำมาใช้อ้างอิง โดยค่าเฉลี่ย P/BV ของกลุ่มเปรียบเทียบย้อนหลัง 30 วัน 60 วัน 90 วัน และ 120 วันนับจากวันที่ 21 พฤศจิกายน 2560 เป็นดังนี้

ตารางแสดงค่า P/BV ย้อนหลัง

บริษัท	ย้อนหลัง 30 วัน	ย้อนหลัง 60 วัน	ย้อนหลัง 90 วัน	ย้อนหลัง 120 วัน
BKI	1.12	1.13	1.11	1.11
CHARAN	0.86	0.81	0.77	0.76
MTI	1.58	1.58	1.57	1.55
NKI	0.88	0.88	0.88	0.88
NSI	0.86	0.87	0.87	0.87
SMK	1.62	1.62	1.61	1.61
TIC	1.12	1.07	1.02	1.00
TIP	2.10	2.04	1.98	1.96
TSI	3.94*	3.66*	3.08*	2.74*
TVI	1.04	1.08	1.06	1.06
ค่าเฉลี่ย	1.24	1.23	1.21	1.20

หมายเหตุ: * อัตราส่วนที่มีค่าผิดปกติจะไม่นำมาคำนวณเป็นค่าเฉลี่ยปรับปรุงในครั้งนี้

ที่มา : SETSMART

จากค่าเฉลี่ย P/BV ของกลุ่มเปรียบเทียบดังกล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาฯ คำนวณมูลค่าของ AYUD ได้เท่ากับ **9,125.8 – 9,453.4 ล้านบาท**

1.5.2.2. วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นตามบัญชี เป็นวิธีการประเมินที่มีได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการในอนาคต และมีได้สะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าตลาดที่แท้จริงของสินทรัพย์ แต่เป็นการแสดงให้เห็นถึงมูลค่าตามบัญชี ณ จุดเวลาหนึ่ง การประเมินมูลค่าตามวิธีนี้เป็นการประเมินจากมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิ (สินทรัพย์รวมหักหนี้สินรวม) หรือเท่ากับส่วนของผู้ถือหุ้นจากงบการเงิน ณ วันที่ 30 กันยายน 2560 ดังมีรายละเอียดตามตารางด้านล่างนี้

รายการ ณ 30 กันยายน 2560	จำนวนเงิน (ล้านบาท)
สินทรัพย์รวมตามบัญชี	11,049.76
หัก หนี้สินรวมตามบัญชี	3,443.07
มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ	7,606.69

จากตารางข้างต้นสามารถสรุปมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของ AYUD ได้เท่ากับ **7,606.69 ล้านบาท**

1.5.2.3. วิธีมูลค่าตามราคาตลาดของหุ้นสามัญในอดีต (Historical Traded Price Approach)

การประเมินมูลค่าด้วยวิธีมูลค่าราคาตลาดจะสะท้อนให้เห็นมูลค่าตามความต้องการของนักลงทุนทั่วไปที่มีต่อศักยภาพ และการเติบโตของบริษัทในขณะนั้นๆ โดยมูลค่าจะถูกกำหนดโดยอุปสงค์และอุปทานของนักลงทุน ซึ่งคำนวณโดยการหาราคาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume Weighted Average Price : VWAP) ของ AYUD ย้อนหลัง 30 วัน 60 วัน 90 วัน และ 120 วันนับจากวันที่ 21 พฤศจิกายน 2560 ซึ่งเป็นวันที่

คณะกรรมการบริษัทของ AYUD อนุมัติให้เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการพิจารณาการเข้าทำรายการ โดยมีรายละเอียดดังนี้

หน่วย : บาทต่อหุ้น

ระยะเวลา	ราคาปิดต่ำสุด	ราคาปิดสูงสุด	ราคาปิดเฉลี่ย	ราคาหุ้นถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก
ย้อนหลัง 30 วัน	29.75	30.50	30.15	30.15
ย้อนหลัง 60 วัน	29.00	30.50	29.83	29.69
ย้อนหลัง 90 วัน	29.00	30.50	29.87	29.79
ย้อนหลัง 120 วัน	29.00	31.75	30.25	30.06

จากการประเมินมูลค่าข้างต้น สามารถสรุปมูลค่าหุ้นของ AYUD ได้เท่ากับ **29.69 – 30.15 บาทต่อหุ้น หรือเท่ากับ 7,423.7 – 7,537.1 ล้านบาท**

1.5.2.4. วิธีการรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ (Sum of the Parts : SOTP)

ในการประเมินมูลค่าของ AYUD ที่ปรึกษา ประเมินมูลค่าโดยรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ โดยการคำนวณหาผลรวมของ

1. มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของ AYUD (ไม่รวมเงินลงทุนใน SAGI และ AZAY) โดยอ้างอิงงบการเงินเฉพาะกิจการของ AYUD สิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2560
2. มูลค่าของเงินลงทุนใน SAGI (ลงทุนในสัดส่วน 100.00%)
3. มูลค่าของเงินลงทุนใน AZAY (ลงทุนในสัดส่วน 20.17%) โดยอ้างอิงมูลค่าของ AZAY ที่ประเมินได้ข้างต้น
4. มูลค่าปัจจุบันของรายได้และค่าใช้จ่ายของ AYUD ที่จะดำเนินการต่อเนื่องไปในอนาคต

การประเมินมูลค่าของ SAGI

ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ SAGI นั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้วิธีการต่างๆ ได้แก่ วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด วิธีมูลค่าตามบัญชี และวิธีทางคณิตศาสตร์ประกันภัย โดยมีรายละเอียดดังนี้

1. วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)

การประเมินมูลค่าด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด เป็นการใช้อัตราส่วนราคาต่ออัตราส่วนทางการเงินของหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ทั้งหมดที่ประกอบธุรกิจประกันภัยจำนวน 10 บริษัท ดังนี้

ชื่อบริษัท	อักษรย่อ
บริษัท กรุงเทพประกันภัย จำกัด (มหาชน)	BKI
บริษัท จริฎประกันภัย จำกัด (มหาชน)	CHARAN
บริษัท เมืองไทยประกันภัย จำกัด (มหาชน)	MTI

ชื่อบริษัท	อักษรย่อ
บริษัท นวกิจประกันภัย จำกัด (มหาชน)	NKI
บริษัท นำสินประกันภัย จำกัด (มหาชน)	NSI
บริษัท สินมั่นคงประกันภัย จำกัด (มหาชน)	SMK
บริษัท ไทยประกันภัย จำกัด (มหาชน)	TIC
บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน)	TIP
บริษัท ไทยเศรษฐกิจประกันภัย จำกัด (มหาชน)	TSI
บริษัท ประกันภัยไทยวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน)	TVI

1.1 วิธีมูลค่างานปิดต่อกำไรสุทธิ (Price to Earnings Ratio Methodology : P/E)

การประเมินราคาตามวิธีนี้เป็นภาระสะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรสุทธิของบริษัท โดยไม่คำนึงถึงมูลค่าสินทรัพย์ การประเมินโดยวิธีนี้เป็นการนำกำไรสุทธีย้อนหลัง 12 เดือนของบริษัทที่จะประเมินมูลค่า (ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2559 ถึงกันยายน 2560) คูณกับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นเฉลี่ยของบริษัทที่นำมาใช้อ้างอิง โดยค่าเฉลี่ย P/E ของกลุ่มเปรียบเทียบแต่ละกลุ่มย้อนหลัง 30 วัน 60 วัน 90 วัน และ 120 วัน นับจากวันที่ 21 พฤศจิกายน 2560 เป็นต้น

ตารางแสดงค่า P/E ย้อนหลัง

บริษัท	ย้อนหลัง 30 วัน	ย้อนหลัง 60 วัน	ย้อนหลัง 90 วัน	ย้อนหลัง 120 วัน
BKI	15.94	15.68	15.51	15.47
CHARAN	26.12*	24.14*	23.26*	23.04*
MTI	13.46	13.28	13.28	13.27
NKI	13.44	13.45	19.12	23.79
NSI	8.35	8.34	9.27	10.03
SMK	10.25	10.20	10.12	10.19
TIC	8.22	7.70	7.86	8.06
TIP	9.18	8.91	8.68	8.60
TSI	N/A*	N/A*	N/A*	N/A*
TVI	48.45*	54.10*	47.65*	43.04*
ค่าเฉลี่ย	11.26	11.08	11.98	12.77

หมายเหตุ: * อัตราส่วนที่มีค่าผิดปกติจะไม่นำมาคำนวณเป็นค่าเฉลี่ยในครั้งนี้

ที่มา : SETSMART

จากค่าเฉลี่ย P/E ของกลุ่มเปรียบเทียบดังกล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาฯ คำนวณมูลค่าของ SAGI ได้เท่ากับ 1,169.5 – 1,348.2 ล้านบาท

1.2 วิธีมูลค่างานปิดต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value Ratio Methodology : P/BV)

การประเมินราคาตามวิธีนี้ เป็นวิธีที่สะท้อนมูลค่าทางบัญชีของบริษัทโดยไม่คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไร ซึ่งคำนวณโดยการนำมูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 กันยายน 2560 คูณกับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าทางบัญชีเฉลี่ย (P/BV) ของบริษัทที่นำมาใช้อ้างอิง โดยค่าเฉลี่ย P/BV ของกลุ่มเปรียบเทียบแต่ละกลุ่มย้อนหลัง 30 วัน 60 วัน 90 วัน และ 120 วันนับจากวันที่ 21 พฤศจิกายน 2560 เป็นดังนี้

ตารางแสดงค่า P/BV ย้อนหลัง

บริษัท	ย้อนหลัง 30 วัน	ย้อนหลัง 60 วัน	ย้อนหลัง 90 วัน	ย้อนหลัง 120 วัน
BKI	1.12	1.13	1.11	1.11
CHARAN	0.86	0.81	0.77	0.76
MTI	1.58	1.58	1.57	1.55
NKI	0.88	0.88	0.88	0.88
NSI	0.86	0.87	0.87	0.87
SMK	1.62	1.62	1.61	1.61
TIC	1.12	1.07	1.02	1.00
TIP	2.10	2.04	1.98	1.96
TSI	3.94*	3.66*	3.08*	2.74*
TVI	1.04	1.08	1.06	1.06
ค่าเฉลี่ย	1.24	1.23	1.21	1.20

หมายเหตุ: * อัตราส่วนที่มีค่าผิดปกติจะไม่นำมาคำนวณเป็นค่าเฉลี่ยในครั้งนี้
ที่มา : SETSMART

จากค่าเฉลี่ย P/BV ของกลุ่มเปรียบเทียบดังกล่าวข้างต้น ที่ปรึกษา คำนวณมูลค่าของ SAGI ได้เท่ากับ 2,306.6 – 2,389.4 ล้านบาท

2. วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นตามบัญชี เป็นวิธีการประเมินที่มีได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการในอนาคต และมีได้สะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าตลาดที่แท้จริงของสินทรัพย์ แต่เป็นการแสดงให้เห็นถึงมูลค่าตามบัญชี ณ จุดเวลาหนึ่ง การประเมินมูลค่าตามวิธีนี้เป็นการประเมินจากมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิ (สินทรัพย์รวมหักหนี้สินรวม) หรือเท่ากับส่วนของผู้ถือหุ้นจากงบการเงิน ณ วันที่ 30 กันยายน 2560 ดังมีรายละเอียดตามตารางด้านล่างนี้

รายการ ณ 30 กันยายน 2560	จำนวนเงิน (ล้านบาท)
สินทรัพย์รวมตามบัญชี	5,330.64
หัก หนี้สินรวมตามบัญชี	3,408.01

รายการ ณ 30 กันยายน 2560	จำนวนเงิน (ล้านบาท)
มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ	1,922.63

จากตารางข้างต้นสามารถสรุปมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของ SAGI ได้เท่ากับ 1,922.63 ล้านบาท

3. วิธีทางคณิตศาสตร์ประกันภัย (Actuarial Valuation Approach)

การประเมินมูลค่าด้วยวิธีทางคณิตศาสตร์ประกันภัยนั้น ที่ปรึกษา ได้อ้างอิงจากรายงานการประเมินมูลค่ากิจการซึ่งจัดทำโดยผู้ประเมินฯ ซึ่งเป็นรายเดียวกับที่ประเมินมูลค่าของ AZTH และ AZAY โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

ที่ปรึกษา ได้อ้างอิงจากรายงานการประเมินมูลค่าของ SAGI ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2560 ฉบับลงวันที่ 28 กันยายน 2560 ซึ่งจัดทำโดยผู้ประเมินฯ ที่ได้รับการว่าจ้างจาก AYUD เพื่อใช้ประกอบการพิจารณาในการเข้าทำธุรกรรม และผู้ประเมินฯ ได้อนุญาตให้ที่ปรึกษา สามารถอ้างอิงรายงานของผู้ประเมินในการเปิดเผยในรายงานของที่ปรึกษา ที่จะเผยแพร่สู่สาธารณะ ทั้งผู้ประเมินฯ ได้ทำการประเมินมูลค่าของ SAGI โดยคำนวณจากผลรวมของมูลค่าของส่วนประกอบต่างๆ ดังนี้

1. มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (Net asset value)
2. มูลค่าปัจจุบันของกรรมธรรมที่มีผลบังคับใช้ (Value of in-force business)
3. มูลค่าปัจจุบันของกรรมธรรมใหม่ (Value of future business) หักด้วยต้นทุนของเงินทุนของกิจการ (Cost of capital)
4. มูลค่าสุดท้ายของกิจการสุทธิจากต้นทุนของเงินทุนของกิจการ (Terminal value)

ถึงแม้ว่ารายงานการประเมินมูลค่าดังกล่าวเป็นรายงานการประเมินมูลค่า ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2560 แต่ที่ปรึกษา ได้สอบถามผู้ประเมินฯ ถึงสมมติฐานสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าประเมินอย่างมีนัยสำคัญ และได้เปรียบเทียบข้อมูลที่เกิดขึ้นในช่วงไตรมาสที่ 3 ของปี 2560 ซึ่งสมมติฐานสำคัญนั้นมีความสอดคล้องกับข้อมูลจริงที่เกิดขึ้นในช่วงเวลาดังกล่าว ซึ่งไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญ ที่ปรึกษา จึงเห็นควรในการใช้ข้อมูลจากรายงานการประเมินมูลค่าดังกล่าวของผู้ประเมินฯ ในการอ้างอิงสำหรับการประเมินมูลค่าในครั้งนี้ ทั้งนี้ ในการประเมินมูลค่าของ SAGI ผู้ประเมินฯ ได้มีการกำหนดสมมติฐานสำคัญหลายประการ ซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (Net asset value)

ผู้ประเมินฯ ได้สอบถามเงินสำรองและสำรองค่าสินไหมทดแทน แล้วพบว่าประมาณการเงินสำรองและสำรองค่าสินไหมทดแทนของผู้ประเมินฯ ต่ำกว่าที่ SAGI ได้ตั้งสำรองไว้ประมาณ 14 ล้านบาท (ภายหลังจากการปรับปรุงด้วยภาษี) จึงมีการปรับปรุงมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของ SAGI เพิ่มขึ้น ดังนี้

รายการ ณ 30 มิถุนายน 2560	จำนวนเงิน (ล้านบาท)
สินทรัพย์รวมตามบัญชี	5,304.6
หัก หนี้สินรวมตามบัญชี	3,430.8
มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ	1,873.8
รายการปรับปรุงเงินสำรองและสำรองค่าสินไหมทดแทน	13.9
มูลค่าสินทรัพย์สุทธิที่ปรับปรุงแล้ว	1,887.7

สมมติฐานเกี่ยวกับการดำเนินงานของกิจการที่สำคัญ

1. เบี้ยประกันภัยรับตรง (Gross Written Premium : GWP)

ผู้ประเมินฯ ได้ประมาณอัตราการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับตรงสำหรับผลิตภัณฑ์ประกันภัยแต่ละประเภทของ SAGI เช่น ประกันภัยรถยนต์ภาคสมัครใจ ประกันภัยรถยนต์ภาคบังคับ ประกันอัคคีภัย ประกันอุบัติเหตุส่วนบุคคล ประกันความเสี่ยงภัยทุกชนิด เป็นต้น โดยอัตราการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับตรงสำหรับผลิตภัณฑ์ประกันภัยทุกประเภทสามารถสรุปได้ ดังนี้

	2557A	2558A	2559A	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568	2569
อัตราการเติบโต (ต่อปี)	3.3%	1.6%	(1.8%)	4.5%	12.2%	4.8%	(5.0%)	5.4%	5.8%	5.8%	5.5%	5.1%	5.4%

ในอดีต 3 ปีที่ผ่านมาอัตราการเติบโตเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 1.1 สำหรับประมาณการอัตราการเติบโตในช่วง 2 - 3 ปีแรกนั้นอ้างอิงตามแผนธุรกิจของ SAGI ซึ่งมีสาเหตุหลักมาจากในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาทางภาครัฐไม่มีการลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ใดๆ ทำให้ภาพรวมของอุตสาหกรรมไม่เติบโตมากนัก แต่ในช่วงปี 2560 - 2562 ภาครัฐจะมีการลงทุนในโครงการขนาดใหญ่หลายโครงการ ซึ่งโดยส่วนใหญ่เป็นโครงการที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างพื้นฐาน ซึ่งคาดการณ์ว่าจะมีส่วนช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจ รวมถึงกระตุ้นการเติบโตของอุตสาหกรรมประกันภัยโดยรวม ทำให้แผนธุรกิจของ SAGI ในช่วงดังกล่าวมีอัตราการเติบโตที่ค่อนข้างสูง ส่วนประมาณการอัตราการเติบโตที่ลดลงในปี 2563 มีสาเหตุจากการคาดการณ์ว่าจะไม่มีการต่อสัญญาการขายประกันผ่านช่องทางธนาคารซีไอเอ็มบีไทย (CIMB) ส่วนประมาณการอัตราการเติบโตในระยะยาวนั้น ผู้ประเมินฯ ได้อ้างอิงอัตราการเติบโตของอุตสาหกรรมประกันภัยที่ประมาณร้อยละ 6 ต่อปี

2. อัตราการประกันภัยต่อ (Ceded Ratio)

ผู้ประเมินฯ ได้ประมาณการการประกันภัยต่อสำหรับผลิตภัณฑ์ประกันภัยแต่ละประเภทของ SAGI โดยอ้างอิงอัตราส่วนระหว่างเบี้ยประกันภัยต่อกับเบี้ยประกันภัยรับตรง ตามอัตราส่วนเฉลี่ยในปี 2557 - 2559 ซึ่งมีอัตราเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณร้อยละ 40.8 ยกเว้นอัตราการประกันภัยต่อของประกันอุบัติเหตุส่วนบุคคลที่อ้างอิงอัตราส่วนเฉลี่ยในปี 2557 - 2558 เนื่องจากในปี 2559 มีผลิตภัณฑ์ประกันอุบัติเหตุส่วนบุคคลผลิตภัณฑ์หนึ่งมีอัตราความ

เสียหาย (Loss Ratio) ที่สูงกว่าปกติมาก SAGI ให้อัตราการประกันภัยต่อสำหรับผลิตภัณฑ์ดังกล่าวที่ 100% ส่วนอัตราการประกันภัยต่อสำหรับประกันภัยรถยนต์นั้น ตั้งสมมติฐานว่า SAGI จะทยอยลดอัตราการประกันภัยต่อจนไม่มีการประกันภัยต่อสำหรับการประกันภัยรถยนต์ โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

	2557A	2558A	2559A	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568	2569
อัตราการประกันภัยต่อ (%GWP)	41.1%	39.5%	41.7%	40.5%	40.1%	34.3%	29.6%	29.5%	29.5%	29.5%	29.4%	29.4%	29.3%

3. อัตราการสูญเสีย (Loss Ratio)

ผู้ประเมินฯ ได้ประมาณอัตราการสูญเสียสำหรับผลิตภัณฑ์ประกันภัยแต่ละประเภทของ SAGI โดยอ้างอิงอัตราการสูญเสียจากงบการเงิน รวมถึงการวิเคราะห์ของผู้ประเมินฯ จากการจ่ายค่าสินไหม้ที่ผ่านมา และประมาณการอัตราการสูญเสียที่ SAGI ได้ทำประมาณการไว้ โดยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา มีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนดังกล่าวอยู่ที่ประมาณร้อยละ 45.3 สำหรับประกันภัยรถยนต์ภาคสมัครใจ ตามแผนธุรกิจของ SAGI คาดว่าสัดส่วนของประกันชั้น 1 ซึ่งมีอัตราการสูญเสียโดยเฉลี่ยสูงกว่าประกันชั้นอื่นๆ จะมีสัดส่วนลดลง ส่วนประกันภัยรถยนต์ภาคบังคับนั้นน่าจะมีอัตราการสูญเสียที่สูงขึ้นเนื่องจากการคาดการณ์ว่าจะมีการปรับเปลี่ยนผลประโยชน์คุ้มครองตามกฎหมายที่เพิ่มสูงขึ้น สำหรับประกันอัคคีภัยคาดว่าจะมีการปรับลดอัตราพิกิต (Tariff) ซึ่งจะทำให้อัตราการสูญเสียเพิ่มสูงขึ้น ส่วนประกันภัยประเภทอื่นๆ ในภาพรวมจะสูงขึ้นเล็กน้อยเนื่องจากค่านิ่งถึงความเสียหายที่อาจจะเกิดขึ้นจากโครงการภาครัฐเพิ่มขึ้น โดยที่ผู้ประเมินฯ ได้ประมาณการอัตราการสูญเสียไว้คิดเป็นสัดส่วนของเบี้ยประกันภัยที่ถือเป็นรายได้สุทธิ (Net Earned Premium : NEP) ดังนี้

	2557A	2558A	2559A	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568	2569
อัตราความเสียหาย (%NEP)	42.6%	45.4%	48.3%	44.9%	44.7%	45.3%	46.0%	46.3%	46.3%	46.4%	46.4%	46.6%	46.7%

4. ค่าบำเหน็จจ่ายจากการรับประกันภัยโดยตรง (Direct Commission)

ผู้ประเมินฯ ได้ตั้งประมาณการให้อัตราค่าบำเหน็จจ่ายจากการรับประกันภัยโดยตรงของผลิตภัณฑ์ประกันภัยแต่ละประเภทให้สอดคล้องกับอัตราในอดีตซึ่งค่อนข้างคงที่ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาซึ่งมีอัตราเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณร้อยละ 26.4 โดยในปี 2563 อัตราค่าบำเหน็จจ่ายจากการรับประกันภัยโดยตรงปรับขึ้นเล็กน้อยเนื่องจากการคาดการณ์ว่าจะไม่มีการต่อสัญญาการขายประกันผ่านช่องทาง CIMB ซึ่งมีอัตราค่าบำเหน็จที่ต่ำกว่าช่องทางอื่นๆ โดยผู้ประเมินฯ ได้ประมาณการอัตราค่าบำเหน็จจ่ายจากการรับประกันภัยโดยตรงไว้ ดังนี้

	2557A	2558A	2559A	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568	2569
อัตราค่าบำเหน็จจ่ายจากการรับประกันภัยโดยตรง (%GWP)	25.4%	27.0%	26.9%	25.3%	25.0%	25.0%	25.2%	25.2%	25.2%	25.2%	25.3%	25.3%	25.3%

5. ค่าบำเหน็จจากการประกันภัยต่อ (Reinsurance Commission)

ผู้ประเมินฯ ได้ตั้งประมาณการให้อัตราค่าบำเหน็จจากการประกันภัยต่อของผลิตภัณฑ์ประกันภัยแต่ละประเภทให้สอดคล้องกับอัตราในอดีตซึ่งในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา มีอัตราเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณร้อยละ 28.5 โดยตั้งแต่ในปี 2564 อัตราค่าบำเหน็จจากการประกันภัยต่อลดลง เนื่องจาก SAGI คาดการณ์ว่าจะทยอยลดอัตราการประกันภัยต่อลงจนไม่มีการประกันภัยต่อสำหรับประกันภัยรถยนต์ตามที่ได้กล่าวข้างต้น โดยที่ผู้ประเมินฯ ได้ประมาณการอัตราค่าบำเหน็จจากการประกันภัยต่อไว้คิดเป็นสัดส่วนของเบี้ยประกันภัยจ่ายจากการเอาประกันภัยต่อ (Ceded Premium) ดังนี้

	2557A	2558A	2559A	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568	2569
อัตราค่าบำเหน็จจากการประกันภัยต่อ (%Ceded Premium)	29.2%	31.3%	25.1%	28.5%	28.5%	27.4%	25.8%	25.8%	25.8%	25.8%	25.8%	25.8%	25.9%

6. ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

ผู้ประเมินฯ ได้ตั้งประมาณการค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานในช่วงปี 2560 – 2562 โดยอ้างอิงตามแผนธุรกิจของ SAGI ซึ่งฝ่ายบริหารคาดว่าจะมีเบี้ยประกันภัยรับจะมีอัตราการเติบโตค่อนข้างสูงตามที่ได้กล่าวข้างต้น ส่งผลให้อัตราค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานต่อเบี้ยประกันภัยรับมีสัดส่วนลดลง ทั้งนี้ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาอัตราส่วนดังกล่าวมีค่าเฉลี่ยประมาณร้อยละ 14.4 ส่วนประมาณการค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานในระยะยาวผู้ประเมินฯ ได้ตั้งสมมติฐานว่าค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานโดยเฉลี่ยจะเติบโตที่อัตราร้อยละ 4.5 ต่อปี ซึ่งต่ำกว่าอัตราการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับตรงอยู่ประมาณ 1.5% เนื่องมาจากการประหยัดต่อขนาด (Economies of Scale) ของแต่ละสายผลิตภัณฑ์ โดยที่ผู้ประเมินฯ ได้ประมาณการอัตราค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ดังนี้

	2557A	2558A	2559A	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568	2569
อัตราค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (%GWP)	14.0%	14.3%	14.9%	13.6%	13.0%	12.8%	12.7%	12.5%	12.4%	12.2%	12.0%	11.9%	11.7%

7. อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน

ผู้ประเมินฯ ประมาณการอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนโดยรวมของ SAGI อยู่ที่อัตราร้อยละ 2.0 ต่อปี ซึ่งอัตราดังกล่าวได้คำนึงถึงผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีต และผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนในอนาคตของสินทรัพย์แต่ละประเภท โดย

อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในปี 2557 ปี 2558 และปี 2559 เท่ากับร้อยละ 1.9 ร้อยละ 1.9 และร้อยละ 1.3 ตามลำดับ ซึ่งเฉลี่ย 3 ปีอยู่ที่ประมาณร้อยละ 1.7

8. สมมติฐานอื่นๆ

- ผู้ประเมินฯ ได้กำหนดให้ SAGI รักษาอัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุน (Capital Adequacy Ratio : CAR) ที่ร้อยละ 175 ซึ่งอยู่ในระดับที่สูงกว่าอัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุนสำหรับการเข้าแทรกแซงบริษัท (Solvency CAR) ขั้นต่ำที่ร้อยละ 140 โดยผู้บริหารของ SAGI แจ้งว่าอัตราส่วนดังกล่าวเป็นอัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุนเป้าหมายที่เพียงพอสำหรับการรองรับการบริหารจัดการกิจการในอนาคต ทั้งนี้ ในปี 2557 – 2559 SAGI มีอัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุน (CAR) เฉลี่ยอยู่ที่ประมาณร้อยละ 661
- ผู้ประเมินฯ ได้กำหนดอัตราการเติบโตระยะยาวของ SAGI (Terminal growth) ที่ร้อยละ 2.0 ต่อปี ซึ่งจากการสอบถามผู้ประเมินฯ ได้รับคำอธิบายว่าอัตราการเติบโตดังกล่าวเทียบเคียงได้จากอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิที่ 10.7 ถึง 13.6 เท่าซึ่งอยู่ในช่วงที่ผู้ประเมินฯ เห็นว่าเหมาะสม โดยที่ปรึกษาฯ เห็นว่าอัตราการเติบโตดังกล่าวมีค่าใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของอัตราเงินเฟ้อในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา
- ความน่าจะเป็นในการต่อสัญญาการขายประกันผ่านธนาคารพาณิชย์ SAGI มีสัญญาการขายประกันผ่านธนาคารพาณิชย์หลักๆ อยู่ 2 แห่ง โดยสัญญากับธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) จะหมดอายุในปี 2561 ซึ่งฝ่ายบริหารคาดว่าจะสามารถต่อสัญญาได้ โดยปกติจะต่อสัญญาคราวละ 3 ปี ผู้ประเมินฯ จึงให้ค่าความน่าจะเป็นที่จะต่อสัญญาในส่วนนี้เท่ากับ ร้อยละ 80 ส่วนสัญญากับ CIMB จะหมดอายุในปี 2563 ซึ่งฝ่ายบริหารคาดว่าจะไม่สามารถต่อสัญญาได้ ผู้ประเมินฯ จึงให้ค่าความน่าจะเป็นที่จะต่อสัญญาในส่วนนี้เท่ากับ ร้อยละ 0 ซึ่งการไม่ต่อสัญญาดังกล่าวส่งผลให้ประมาณการอัตราการเติบโตของ GWP ตีลดในปีนั้นตามที่ได้กล่าวข้างต้น
- ผู้ประเมินฯ ได้กำหนดอัตราคิดลดตามความเสี่ยง (Risk Discount Rate : RDR) ที่ร้อยละ 9.5 ร้อยละ 10.5 และร้อยละ 11.5 ต่อปี ซึ่งจากการสอบถามผู้ประเมินฯ พบว่าอัตราคิดลดดังกล่าวอ้างอิงจากอัตราคิดลดของบริษัทประกันชีวิตที่ดำเนินธุรกิจในประเทศไทย โดยคำนึงถึงขนาดของธุรกิจและความเสี่ยงที่แตกต่างกัน ซึ่งจะได้ค่ากลางอยู่ที่ประมาณร้อยละ 9.5 และผู้ประเมินฯ ได้แสดงอัตราคิดลดในช่วงเพิ่มและลดจากค่าดังกล่าวที่ร้อยละ 1 ซึ่งผู้ประเมินฯ แจ้งว่าเป็นแนวทางปฏิบัติที่ใช้กันโดยทั่วไป โดยได้ช่วงของอัตราคิดลดของบริษัทประกันชีวิตที่เหมาะสมอยู่ที่ร้อยละ 8.5 ร้อยละ 9.5 และร้อยละ 10.5 ต่อปี โดยสำหรับธุรกิจประกันภัย ผู้ประเมินฯ เห็นว่าควรมีอัตราที่สูงกว่าธุรกิจประกันชีวิตจึงให้มีอัตราคิดลดที่สูงกว่าอยู่ร้อยละ 1

อย่างไรก็ดี ที่ปรึกษาฯ ได้คำนวณอัตราคิดลดตามแบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยมีรายละเอียดการคำนวณตามสมการ ดังนี้

$$Ke = Rf + \beta * \text{Market Premium}$$

โดยที่		สมมติฐานที่ใช้
Rf ¹	อัตราดอกเบี้ยปลอดความเสี่ยง	2.80%
Market Premium ²	อัตราผลตอบแทนที่ชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุนในตลาด	12.18%
β ³	อัตราความเสี่ยงของราคาหุ้นต่อการเปลี่ยนแปลงของตลาด	0.67

- หมายเหตุ : 1. อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 15 ปี ณ วันที่ 21 พฤศจิกายน 2560 (ที่มา: www.thaibma.or.th)
2. อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ย้อนหลัง 15 ปี (ที่มา: SETSMART)
3. คำนวณจากค่าเฉลี่ย β ของกลุ่มบริษัทที่ประกอบธุรกิจประกันภัย (ที่มา: Bloomberg ณ วันที่ 21 พฤศจิกายน 2560)

เมื่อนำค่าต่างๆ ข้างต้นมาคำนวณจะได้อัตราคิดลด (Ke) ประมาณร้อยละ 11 ดังนั้นที่ปรึกษา เห็นว่าอัตราคิดลดที่เหมาะสมของ SAGI น่าจะอยู่ที่ร้อยละ 10.5 และร้อยละ 11.5

ซึ่งผลการประเมินมูลค่าของ SAGI สามารถสรุปได้ดังนี้

หน่วย : ล้านบาท	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568	2569
เบี้ยประกันที่ถือ เป็นรายได้สุทธิ	1,825	2,042	2,345	2,525	2,627	2,776	2,939	3,107	3,275	3,450
ค่าสินไหม ทดแทนสุทธิ	812	935	1,079	1,170	1,219	1,293	1,370	1,450	1,533	1,620
ค่าบำเหน็จสุทธิ	428	477	575	634	664	703	745	787	830	875
ค่าใช้จ่ายในการ ดำเนินการ	442	476	489	462	480	501	523	544	564	587
กำไรจากการรับ ประกันภัย	144	154	202	260	263	280	302	326	348	368
ภาษี	29	31	40	52	53	56	60	65	70	74
รายได้และกำไร จากการลงทุน	18	20	24	27	28	28	29	30	32	34
กำไรสุทธิ	133	143	185	235	238	252	271	291	310	328

สรุปมูลค่าของ SAGI ที่อัตราคิดลดต่างๆ ดังนี้

หน่วย : ล้านบาท

รายการ	อัตราคิดลด		
	9.5%	10.5%	11.5%
1. มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ	1,888	1,888	1,888
2. มูลค่าปัจจุบันของกรมธรรม์ที่มีผลบังคับใช้ อยู่ในปัจจุบัน	320	317	314
3. มูลค่าปัจจุบันของกรมธรรม์ใหม่ (Value of	2,155	1,783	1,493

รายการ	อัตราคิดลด		
	9.5%	10.5%	11.5%
future business) สุทธิจากต้นทุนของเงินทุนของกิจการ และรวมมูลค่าสุดท้ายของกิจการแล้ว			
มูลค่าของ SAGI ตามรายงานของผู้ประเมินฯ	4,363	3,988	3,694

อย่างไรก็ดี ที่ปรึกษา เห็นว่าอัตราคิดลดที่เหมาะสมน่าจะอยู่ที่ร้อยละ 10.5 และร้อยละ 11.5 ตามรายละเอียดที่กล่าวข้างต้น ที่ปรึกษา จึงเห็นว่าช่วงมูลค่าที่เหมาะสมของ SAGI จึงอยู่ในช่วง **3,694 – 3,988 ล้านบาท**

สรุปการประเมินมูลค่าของ SAGI

ที่ปรึกษา ได้พิจารณาวิธีการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมและมีความเห็นว่า วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดโดยวิธีมูลค่าราคาปิดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E) ไม่ใช่วิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่า เนื่องจากผลประกอบการในอดีตของ SAGI ยังไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต ส่วนวิธีมูลค่าราคาปิดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) และวิธีมูลค่าตามบัญชีนั้นก็ไม่ใช่วิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าเช่นกัน เนื่องจากมูลค่าตามบัญชีไม่สะท้อนความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดของ SAGI ได้ ที่ปรึกษา มีความเห็นว่าวิธีทางคณิตศาสตร์ ประกันภัยเป็นวิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าของ SAGI เนื่องจากเป็นวิธีที่สะท้อนให้เห็นมูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน และเป็นวิธีที่ได้รับการยอมรับโดยทั่วไป

ดังนั้นมูลค่าของ SAGI ที่ประเมินได้จะเท่ากับ **3,694 – 3,988 ล้านบาท**

การประเมินมูลค่าปัจจุบันของรายได้และค่าใช้จ่ายของ AYUD ที่จะดำเนินการต่อเนื่องไปในอนาคต

ในการประเมินมูลค่าปัจจุบันของรายได้และค่าใช้จ่ายของ AYUD ที่จะดำเนินการต่อเนื่องไปในอนาคต ที่ปรึกษา ได้จัดทำประมาณการรายได้และค่าใช้จ่ายของ AYUD โดยใช้สมมติฐานหลักที่ว่าบริษัทจะดำเนินกิจการไปอย่างต่อเนื่อง (Going Concern Basis) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจัดทำประมาณการเป็นระยะเวลา 10 ปี จากนั้นได้ประเมินมูลค่ากิจการ ณ ปีประมาณการสุดท้าย (Terminal Value) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ตั้งสมมติฐานว่าในช่วงหลังจากปี 2569 AYUD จะเติบโตประมาณร้อยละ 2.0 ต่อปี ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา

สมมติฐานหลักที่สำคัญในประมาณตั้งอยู่บนข้อมูลจากงบการเงินในอดีต แผนงานของผู้บริหารบริษัท โดยที่ปรึกษา ได้ปรับปรุงโดยพิจารณาความเป็นไปได้และความสมเหตุสมผลของแผนงานจากการเปรียบเทียบข้อมูลในอดีต ในส่วนของสมมติฐานอื่นๆ จะใช้ข้อมูลในอดีต ปัจจุบัน และจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารมาเป็นฐานในการจัดทำประมาณการ

รายละเอียดของสมมติฐานที่สำคัญสำหรับ AYUD มีดังต่อไปนี้

1. อัตราการเติบโตของผลกำไรจากเงินลงทุน อยู่ที่ประมาณร้อยละ 1.7 โดยอ้างอิงเป็นอัตราเฉลี่ยผลตอบแทนจากพอร์ตลงทุนย้อนหลัง โดยที่ปรึกษาฯ ได้คำนวณค่าเฉลี่ยผลกำไรจากเงินลงทุนย้อนหลัง 3 ปี โดยไม่รวมรายการพิเศษที่เกิดขึ้นในแต่ละปี ทั้งนี้ อัตราผลตอบแทนจากพอร์ตลงทุน 3 ปีที่ผ่านมาเท่ากับร้อยละ (2.1%) ร้อยละ 2.5 และร้อยละ 4.7 หรือคิดเป็นค่าเฉลี่ยที่ประมาณร้อยละ 1.7
2. อัตราการเติบโตของค่าใช้จ่ายพนักงานอยู่ที่ร้อยละ 5.0 ต่อปี โดยค่าใช้จ่ายพนักงานดังกล่าวสุทธิจากส่วนค่าใช้จ่ายพนักงานที่ AYUD เรียกเก็บจาก SAGI แล้ว และมีการปรับปรุงเพื่อสะท้อนการเปลี่ยนแปลงของผู้บริหารแล้วในปัจจุบัน ซึ่งอัตราการเติบโตดังกล่าวอ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ AYUD ทั้งนี้ อัตราการเติบโตของค่าใช้จ่ายพนักงานในปี 2558 และปี 2559 ที่ผ่านมามีค่าเท่ากับร้อยละ (68%) ร้อยละ (12) ตามลำดับ โดยในปี 2557 บริษัทฯ มีรายการพิเศษและมีการโอนพนักงานบางส่วนไปที่ SAGI จึงทำให้ค่าใช้จ่ายพนักงานในปี 2558 ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ
3. อัตราการเติบโตของค่าสอบบัญชีอยู่ที่ร้อยละ 5.0 ต่อปี ซึ่งเป็นตัวเลขที่อ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ AYUD และมีค่าใกล้เคียงกับอัตราการเติบโตในอดีต โดยในปี 2558 และ 2559 มีอัตราการเติบโตอยู่ที่ร้อยละ 2.8 และร้อยละ 4.2% หรือคิดเป็นค่าเฉลี่ยที่ประมาณร้อยละ 3.5
4. อัตราการเติบโตของค่าใช้จ่ายอื่นๆ อยู่ที่ประมาณร้อยละ 2.0 ซึ่งอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา โดยในปี 2560 มีค่าใช้จ่ายพิเศษคือค่าจ้างผู้ประเมินในการประเมินมูลค่ากิจการสำหรับการทำรายการในครั้งนี้

ในการคำนวณหามูลค่าปัจจุบัน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้คำนวณอัตราคิดลดตามแบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยมีรายละเอียดการคำนวณตามสมการ ดังนี้

$$K_e = R_f + \beta * \text{Market Premium}$$

โดยที่		สมมติฐานที่ใช้ (ร้อยละ)
R_f^1	อัตราดอกเบี้ยปลอดความเสี่ยง	2.80
Market Premium ²	อัตราผลตอบแทนที่ชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุนในตลาด	12.18
β^3	อัตราการผันผวนของราคาหุ้นต่อการเปลี่ยนแปลงของตลาด	0.62

- หมายเหตุ: 1. อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 15 ปี ณ วันที่ 21 พฤศจิกายน 2560 (ที่มา: www.thaibma.or.th)
2. อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ย้อนหลัง 15 ปี (ที่มา: SETSMART)
3. ค่าเบต้า β ของบริษัท (ที่มา: Bloomberg ณ วันที่ 21 พฤศจิกายน 2560)

เมื่อนำค่าต่างๆ ข้างต้นมาคำนวณจะได้อัตราคิดลด (K_e) ประมาณร้อยละ 10.3 ทั้งนี้สามารถสรุปการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของรายได้และค่าใช้จ่ายของ AYUD ที่จะดำเนินการต่อเนื่องไปในอนาคต ได้ดังนี้

หน่วย : ล้านบาท	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568	2569
ผลกำไรจากเงิน	49.81	50.65	51.51	52.38	53.26	54.16	55.07	56.00	56.95	57.91

หน่วย : ล้านบาท	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568	2569
ลงทุน										
ค่าใช้จ่ายพนักงาน	(7.68)	(6.84)	(7.13)	(7.49)	(7.86)	(8.26)	(8.67)	(9.10)	(9.56)	(10.04)
ค่าสอบบัญชี	(2.75)	(2.88)	(3.03)	(3.18)	(3.34)	(3.50)	(3.68)	(3.86)	(4.06)	(4.26)
ค่าใช้จ่ายอื่นๆ	(58.46)	(23.74)	(23.83)	(23.91)	(24.00)	(24.09)	(24.18)	(24.27)	(24.36)	(24.46)
ค่าใช้จ่ายภาษี	-	(3.44)	(3.50)	(3.56)	(3.61)	(3.66)	(3.71)	(3.75)	(3.79)	(3.83)
กำไรสุทธิ	(19.08)	13.75	14.01	14.24	14.45	14.65	14.84	15.01	15.18	15.33

ตารางสรุปมูลค่าปัจจุบันของรายได้และค่าใช้จ่ายของ AYUD ที่จะดำเนินการต่อเนื่องไปในอนาคต

หน่วย : ล้านบาท

รายการ	มูลค่า
มูลค่าปัจจุบัน	61.7
บวก มูลค่าหลังระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)*	75.9
มูลค่าปัจจุบันของ AYUD ที่จะดำเนินการต่อเนื่องไปในอนาคต	137.6

หมายเหตุ : * มูลค่าหลังระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value) คำนวณจากกำไรสุทธิในปี 2569 ซึ่งเป็นปีสุดท้ายของช่วงเวลาประมาณการ (NI₂₅₆₉) จากสูตรการคำนวณดังต่อไปนี้

$$\text{Terminal Value} = \text{NI}_{2569} \times (1+g) / (\text{Ke}-g)$$

โดย g คืออัตราการเติบโตระยะยาวหลังจากปี 2569 ซึ่งที่ปรึกษาฯ ตั้งสมมติฐานให้อยู่ที่ประมาณร้อยละ 2.0 ต่อปี ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา

Ke คืออัตราคิดลด

สรุปการประเมินมูลค่าของ AYUD โดยวิธีการรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ

หน่วย : ล้านบาท

รายการ	มูลค่า
มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของ AYUD (ไม่รวมเงินลงทุนใน SAGI และ AZAY)	2,422.1
มูลค่าของเงินลงทุนใน SAGI	3,694.5 – 3,988.2
มูลค่าของเงินลงทุนใน AZAY (สัดส่วนร้อยละ 20.17)	7,089.9 – 8,337.5
มูลค่าปัจจุบันของ AYUD ที่จะดำเนินการต่อเนื่องไปในอนาคต	137.6
มูลค่าประเมินของ AYUD	13,343.6 – 14,885.2
จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	250.00
มูลค่าต่อหุ้นของ AYUD (บาท/หุ้น)	53.37 – 59.54

สรุปการประเมินมูลค่าของ AYUD

ที่ปรึกษาฯ ได้พิจารณาวิธีการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมและมีความเห็นว่า วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดโดยวิธีมูลค่าราคาปิดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E) ไม่ใช่วิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่า เนื่องจากผลประกอบการในอดีตของ AYUD ยังไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต ส่วนวิธีมูลค่าราคาปิดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) และวิธีมูลค่าตามบัญชีนั้นก็ไม่ใช่วิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าเช่นกัน เนื่องจากมูลค่าตามบัญชีไม่สะท้อนความสามารถ

ในการทำกำไรและความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดของ AYUD ได้ นอกจากนี้วิธีมูลค่าตามราคาตลาดของหุ้นสามัญในอดีตก็ไม่ใช่วิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าเช่นกัน เนื่องจากในช่วงเวลาที่นำมาพิจารณามูลค่า AYUD มีอัตราการหมุนเวียนซื้อขายหลักทรัพย์ (Turnover ratio) ค่อนข้างต่ำ ทำให้ไม่สามารถสะท้อนมูลค่าที่เหมาะสมของ AYUD ได้

ที่ปรึกษา มีความเห็นว่าการประเมินมูลค่า ด้วยวิธีการรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจเป็นวิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าของ AYUD เนื่องจาก AYUD เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจหลักคือการลงทุนในบริษัทอื่น ซึ่งปัจจุบันเงินลงทุนส่วนใหญ่ของ AYUD คือเงินลงทุนใน SAGI, AZAY และเงินลงทุนในหลักทรัพย์อื่นๆ วิธีการประเมินดังกล่าวจึงเป็นวิธีที่สะท้อนให้เห็นมูลค่าของเงินลงทุนต่างๆ ของ AYUD ที่เหมาะสม

ดังนั้นมูลค่าที่เหมาะสมของ AYUD จะเท่ากับ **13,343.6 – 14,885.2 ล้านบาท หรือเท่ากับ 53.37 – 59.54 บาทต่อหุ้น**

1.5.3. สรุปความเห็นของที่ปรึกษา เกี่ยวกับราคาในการเข้าทำรายการ

จากการประเมินมูลค่าของ SAGI AZTH AZAY และ AYUD ข้างต้น ที่ปรึกษา สามารถสรุปมูลค่าของราคาในการเข้าทำรายการดังนี้

1. การรับโอนกิจการทั้งหมดจาก AZTH

ที่ปรึกษา มีความเห็นว่ามีมูลค่าที่เหมาะสมในการเข้าทำรายการจะมีมูลค่าเท่ากับ มูลค่าของ AZTH ที่ประเมินได้จากวิธีทางคณิตศาสตร์ประกันภัยข้างต้น ซึ่งอยู่ระหว่าง **1,352 ถึง 1,567 ล้านบาท**

สำหรับการรับโอนกิจการทั้งหมดจาก AZTH ราคาในการเข้าทำรายการในครั้งนี้อยู่ที่ประมาณ 1,253.8 ล้านบาท ซึ่งต่ำกว่าช่วงราคาที่เหมาะสมที่ที่ปรึกษา ประเมินได้ข้างต้น จำนวน 98.2 – 312.7 ล้านบาท ที่ปรึกษา จึงเห็นว่าราคาในการรับโอนกิจการทั้งหมดจาก AZTH เป็นราคาที่เหมาะสม

2. การซื้อหุ้น AZAY

ที่ปรึกษา มีความเห็นว่ามีมูลค่าที่เหมาะสมในการเข้าทำรายการจะมีมูลค่าดังนี้

มูลค่า (ล้านบาท)	
AZAY (สัดส่วน 11.80%)	
มูลค่าของ AZAY ที่ประเมินได้	35,151.2 – 41,337.0
มูลค่าของ AZAY (สัดส่วน 11.80%)	4,148 – 4,878
หัก ส่วนลดจากการขาดสภาพคล่อง*	1,037 – 1,219
มูลค่าของ AZAY สุทธิ	3,111 – 3,658

หมายเหตุ * เนื่องจาก AZAY ไม่ใช่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จึงมีอัตราส่วนลดสำหรับการขาดสภาพคล่องของหุ้น (Discount for Lack of Marketability) ในอัตราร้อยละ 25.00 ตามแนวปฏิบัติของที่

ปรึกษา ทั้งนี้ Discount for Lack of Marketability ดังกล่าวอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนลด สำหรับการลงทุนที่ไม่มีสภาพคล่องที่ใช้กันโดยทั่วไปที่ประมาณร้อยละ 20 – 30 จากหนังสือ Investment Valuation (ฉบับพิมพ์ครั้งที่ 2) โดย Aswath Damodaran

จากตารางข้างต้น ที่ปรึกษา มีความเห็นว่ามูลค่าที่เหมาะสมในการเข้าทำรายการจะมีมูลค่าเท่ากับ มูลค่าของ AZAY ที่ประเมินได้ข้างต้น ซึ่งอยู่ระหว่าง **3,111 ถึง 3,658 ล้านบาท**

สำหรับการซื้อหุ้น AZAY ราคาในการเข้าทำรายการในครั้งนี้อยู่ที่ประมาณ 3,902.2 ล้านบาท ซึ่งสูงกว่าช่วงราคาที่เหมาะสมที่ที่ปรึกษา ประเมินได้ข้างต้น จำนวน 243.9 – 791.3 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ราคาที่ที่ปรึกษา ประเมินข้างต้น เป็นราคาที่มีการหักลดจากการขาดสภาพคล่องของมูลค่าหุ้นของ AZAY เนื่องจาก AZAY ไม่ใช่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แล้ว

อย่างไรก็ดี วาระการพิจารณาอนุมัติรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ วาระการพิจารณาอนุมัติรายการที่เกี่ยวข้องกัน และวาระการพิจารณาอนุมัติการผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท มีความเกี่ยวเนื่องกัน และหากวาระใดวาระหนึ่งไม่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น จะไม่มีการเสนอวาระอื่นที่เกี่ยวข้องกันต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นและจะถือว่าวาระที่ได้รับการอนุมัติแล้วเป็นอันยกเลิก หากพิจารณาการทำรายการรวมทั้งหมด โดยการรวมมูลค่าที่ประเมินได้ของการรับโอนกิจการทั้งหมดจาก AZTH และการซื้อหุ้น AZAY จะอยู่ที่ **4,462.9 – 5,224.8 ล้านบาท** ดังนั้นราคารวมในการเข้าทำรายการดังกล่าวจะอยู่ที่ 5,155.995 ล้านบาท ซึ่งอยู่ในช่วงราคาที่เหมาะสมและเป็นราคาที่สูงกว่าราคาต่ำของช่วงราคาประเมินได้อยู่ 693.1 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 15.53 และต่ำกว่าราคาสูงของช่วงราคาประเมินได้อยู่ 68.8 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 1.32 ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าราคาในการซื้อหุ้น AZAY เป็นราคาที่เหมาะสม

3. การจัดสรรหุ้นเพิ่มทุน

ที่ปรึกษา มีความเห็นว่ามูลค่าที่เหมาะสมในการเข้าทำรายการจะมีมูลค่าเท่ากับ มูลค่าของ AYUD ที่ประเมินได้จากวิธีการรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจข้างต้น ซึ่งอยู่ระหว่าง **53.37 ถึง 59.54 บาทต่อหุ้น**

สำหรับการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุน ราคาในการเข้าทำรายการในครั้งนี้อยู่ที่ 53.43 บาทต่อหุ้น ซึ่งอยู่ในช่วงราคาที่เหมาะสมที่ที่ปรึกษา ประเมินได้ดังกล่าวโดยสูงกว่าราคาต่ำของช่วงราคาประเมินได้อยู่ 0.06 บาทต่อหุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 0.10 และต่ำกว่าราคาสูงของช่วงราคาประเมินได้อยู่ 6.11 บาทต่อหุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 10.26 ที่ปรึกษา จึงเห็นว่าราคาในการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุน ครั้งนี้เป็นราคาที่เหมาะสม

1.6. ความสมเหตุสมผลของเงื่อนไขของรายการ

1.6.1. เงื่อนไขของการเข้าทำรายการ

ตามสัญญาจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนและซื้อขายหุ้น (Share Subscription and Purchase Agreement : SPA) สัญญาโอนและรับโอนกิจการทั้งหมด (Entire Business Transfer Agreement : EBTA) และสารสนเทศฯ เงื่อนไขในการทำรายการที่สำคัญมีดังนี้

1. การลาออกของกรรมการของบริษัทฯ 3 ท่าน และกรรมการของ SAGI 4 ท่าน

ทั้งนี้ยังไม่ได้มีการกำหนดว่ากรรมการท่านใดจะเป็นผู้ลาออก และปัจจุบันบริษัทฯ มีกรรมการทั้งหมด 11 ท่าน และกรรมการของ SAGI มีทั้งหมด 8 ท่าน สำหรับกรรมการของบริษัทฯ จำนวน 3 ท่านที่จะแต่งตั้งใหม่เพื่อแทนท่านที่ลาออก ทางบริษัทฯ กำลังอยู่ระหว่างการเจรจากับทางกลุ่มออลิอันซ์ ณ ปัจจุบันยังไม่มีข้อสรุปในเรื่องดังกล่าว

2. ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ มีมติอนุมัติในเรื่องดังต่อไปนี้

2.1 การให้ SAGI ซื้อและรับโอนกิจการทั้งหมดของ AZTH รวมถึงการให้ AYUD ซื้อหุ้น AZAY จาก Allianz SE และ CPRNT

2.2 การแก้ไขข้อบังคับของบริษัทฯ ให้สามารถชำระค่าหุ้นด้วยทรัพย์สินอื่นนอกเหนือจากเงินสด

2.3 การลดทุนจดทะเบียนจาก 500,000,000 บาท เป็น 250,000,000 บาท โดยการยกเลิกหุ้นสามัญที่ยังไม่ได้จำหน่ายจำนวน 250,000,000 หุ้น และการแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัทฯ เพื่อให้สอดคล้องกับการลดทุน

2.4 การเพิ่มทุนจดทะเบียนจาก 250,000,000 บาท เป็น 346,500,000 บาท โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 96,500,000 หุ้น และการแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัทฯ เพื่อให้สอดคล้องกับการเพิ่มทุน

2.5 การจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด ซึ่งคือ Allianz SE และ CPRNT

2.6 การผ่อนผันให้ Allianz SE และ CPRNT ได้มาซึ่งหุ้นเพิ่มทุนโดยไม่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ ซึ่งจะขออนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2561 พร้อมกับวาระอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการครั้งนี้

2.7 การเปลี่ยนชื่อบริษัทฯ เป็น “บริษัท ออลิอันซ์ อยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)” และการแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิ และข้อบังคับของบริษัทฯ รวมถึงตราสำคัญของบริษัทฯ ให้สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว โดยให้มีผล ณ วันที่การจองซื้อและชำระราคาการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ และวันที่การซื้อขายและชำระราคาหุ้นสามัญใน AZAY เสร็จสมบูรณ์ (“วันชำระราคา”)

2.8 การเพิ่มจำนวนกรรมการทั้งหมดของบริษัทฯ จาก 11 คน เป็น 15 คน และการแต่งตั้งบุคคลที่ Allianz SE และ CPRNT เสนอชื่อ เป็นกรรมการของบริษัทฯ โดยให้มีผล ณ วันชำระราคา

ทั้งนี้จะทำให้มีจำนวนกรรมการที่เป็นตัวแทนจากทางกลุ่มออลิอันซ์เพิ่มขึ้นอีก 4 คน ประกอบกับปัจจุบันมีกรรมการที่เป็นตัวแทนของกลุ่มออลิอันซ์อยู่ 1 ท่าน และหากมีการแต่งตั้งกรรมการเพื่อทดแทนกรรมการที่ลาออกตามเงื่อนไขข้อ 1 เป็นตัวแทนจากกลุ่มออลิอันซ์ทั้ง 3

คน จะทำให้มีกรรมการจากฝั่งของกลุ่มอิลันซ์ทั้งหมด 8 คนจากกรรมการทั้งหมด 15 คน ซึ่งเกินกว่ากึ่งหนึ่งของจำนวนกรรมการทั้งหมด จะเป็นผลให้ Allianz SE และ CPRNT เป็นผู้ที่มีอำนาจควบคุมคะแนนเสียงส่วนใหญ่ของกรรมการในที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม ณ ขณะนี้ ยังไม่มีข้อสรุปสำหรับรายชื่อกรรมการที่จะลาออกและกรรมการที่จะแต่งตั้งเพื่อแทนที่ที่ลาออก

3. ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ SAGI มีมติอนุมัติในเรื่องดังต่อไปนี้
 - 3.1 การซื้อและรับโอนกิจการทั้งหมดจาก AZTH ซึ่งเป็นการโอนสินทรัพย์และหนี้สินทั้งหมดของ AZTH ให้ SAGI
 - 3.2 การลดทุนจดทะเบียนจาก 2,400,000,000 บาท เป็น 1,800,000,000 บาท โดยการยกเลิกหุ้นสามัญที่ยังไม่ได้จำหน่ายจำนวน 60,000,000 หุ้น และการแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัทฯ เพื่อให้สอดคล้องกับการลดทุน
 - 3.3 การเพิ่มทุนจดทะเบียนจาก 1,800,000,000 บาท เป็น 3,053,794,000 บาท โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 125,379,400 หุ้น และการแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัทฯ เพื่อให้สอดคล้องกับการเพิ่มทุน
 - 3.4 การจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของ SAGI
 - 3.5 การเปลี่ยนชื่อ SAGI เป็น “บริษัท อลิอันซ์ ออยุธยา ประกันภัย จำกัด (มหาชน)” และการแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิ และข้อบังคับของบริษัทฯ รวมถึงตราสำคัญของบริษัทฯ ให้สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว โดยให้มีผล ณ วันชำระราคา
4. การได้รับหนังสือจาก คปภ. แจ้งความเห็นชอบในการให้ SAGI รับโอนกิจการทั้งหมดจาก AZTH รวมถึงเรื่องต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง
5. การได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. ในเรื่องดังต่อไปนี้
 - 5.1 การเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ต่อบุคคลในวงจำกัด และการขยายระยะเวลาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อบุคคลในวงจำกัด และ
 - 5.2 การผ่อนผันให้ Allianz SE และ CPRNT ได้มาซึ่งหุ้นเพิ่มทุนโดยไม่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ
6. เงื่อนไขการทำรายการทั้งหมดข้างต้นจะต้องดำเนินการให้แล้วเสร็จก่อนหรือ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2561 หรือวันที่อื่นใดที่ทุกฝ่ายตกลงกันเป็นลายลักษณ์อักษร
7. เงื่อนไขการทำรายการในข้อ 2.1 – 2.6 ข้างต้นจะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ภายในวันที่ 31 มกราคม 2561 หรือวันที่อื่นใดที่ทุกฝ่ายตกลงกันเป็นลายลักษณ์อักษร

1.6.2. ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของเงื่อนไขของการเข้าทำรายการ

จากการพิจารณาเงื่อนไขการเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาฯ มีความเห็นว่าเงื่อนไขที่ระบุข้างต้นนั้นเป็นเงื่อนไขการเข้าทำรายการตามปกติทั่วไป เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ในการทำรายการในครั้งนี้ โดย Allianz SE และ CPRNT จะมีการส่งตัวแทนเพื่อเป็นกรรมการของบริษัทฯ เพิ่มเติมภายหลังการเข้าทำรายการ เพื่อให้สอดคล้องกับการเข้ามาเป็นถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ แต่หากเป็นกรณีที่ Allianz SE และ CPRNT แต่งตั้งกรรมการเกินกว่ากึ่งหนึ่งของจำนวนกรรมการทั้งหมด จะเป็นผลให้ Allianz SE และ CPRNT เป็นผู้ที่มีอำนาจควบคุมคะแนนเสียงส่วนใหญ่ของกรรมการในที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม ณ ขณะนี้ ยังไม่มีข้อสรุปสำหรับรายชื่อกรรมการส่วนที่จะ

ลาออกและกรรมการที่จะแต่งตั้งเพื่อแทนท่านที่ลาออก นอกจากนี้ยังมีการเปลี่ยนแปลงชื่อของบริษัทฯ และบริษัทย่อยให้สะท้อนถึงการเข้ามาถือหุ้นในสัดส่วนที่มีนัยสำคัญของ Allianz Group ซึ่งมีกรอบระยะเวลาในการดำเนินการเงื่อนไขในข้างต้นทั้งหมดให้แล้วเสร็จตามที่ตกลงในเบื้องต้น คือภายในวันที่ 30 มิถุนายน 2561

ทั้งนี้ ณ วันชำระราคา Allianz Group จะถือหุ้นในธุรกิจประกันวินาศภัยผ่านการถือหุ้นใน AYUD เนื่องจาก ธุรกิจประกันวินาศภัยที่มีอยู่ในปัจจุบัน (AZTH) จะได้ถูกโอนกิจการทั้งหมดให้กับ SAGI ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ นอกจากนี้ บริษัทฯ จะมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นในธุรกิจประกันชีวิต เนื่องจากได้เพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นของ AZAY อีกร้อยละ 11.80 ทำให้สัดส่วนการถือหุ้นเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 20.17 เป็นร้อยละ 31.97

1.7. ข้อมูลอื่นๆ

ภายหลังจากการทำรายการการซื้อหุ้น AZAY บริษัทฯ จะมีสัดส่วนการถือหุ้นใน AZAY เพิ่มขึ้นจากจำนวน 59,500,280 หุ้น เป็นจำนวน 94,310,280 หุ้น หรือเพิ่มขึ้นจากประมาณร้อยละ 20.17 เป็นประมาณร้อยละ 31.97 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ AZAY อย่างไรก็ดี ทั้งกลุ่มออลิอันซ์ ซึ่งประกอบด้วย Allianz SE และ CPRNT และกลุ่มรัตนรักษ์ ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ จะยังคงมีสถานะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ AZAY ด้วยเช่นกัน โดยมีสัดส่วนการถือหุ้นใน AZAY ประมาณร้อยละ 50.85 และประมาณร้อยละ 16.93 ตามลำดับ ทั้งนี้ โครงสร้างการถือหุ้น AZAY หลังทำการขายหุ้นไม่เป็นไปตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 39/2559 เรื่อง การขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ (และที่แก้ไขเพิ่มเติม) ตามรายละเอียดที่ปรากฏในสารสนเทศฯ และอาจส่งผลกระทบต่อบริษัทฯ ในกรณีที่บริษัทฯ ประสงค์ที่จะยื่นขออนุญาตต่อสำนักงาน ก.ล.ต. เพื่อการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อประชาชนในอนาคต

จากการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารนั้น บริษัทฯ รับผิดชอบต่อเกี่ยวกับเกณฑ์ข้างต้นและอยู่ระหว่างการพิจารณาดำเนินการแก้ไข อนึ่ง กลุ่มออลิอันซ์ และกลุ่มรัตนรักษ์ ต่างก็เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ดั้งเดิมของ AZAY มาตั้งแต่ก่อนที่บริษัทฯ เข้าซื้อหุ้นใน AZAY จากธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ในปี 2555 และในปัจจุบัน ทั้งสองกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีการลงทุนในบริษัทประกันชีวิตเพียงแห่งเดียวในประเทศไทย คือ AZAY

2. รายงานความเห็นต่อรายการการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการโดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash)

2.1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการ

ตามมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (“บริษัท” หรือ “AYUD”) ครั้งที่ 7/2560 เมื่อวันที่ 21 พฤศจิกายน 2560 ซึ่งมีมติอนุมัติให้เสนอต่อผู้ถือหุ้นในการพิจารณาการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 96,500,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท (“หลักทรัพย์ที่ขอผ่อนผัน”) ซึ่งจะจัดสรรและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าวให้กับ Allianz SE และ CPRNT (รวมเรียกว่า “ผู้ขอผ่อนผันทั้งสองราย”) ในราคาหุ้นละ 53.43 บาท ซึ่งภายหลังการทำรายการดังกล่าวจะส่งผลให้ผู้ขอผ่อนผันทั้งสองราย และบุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ขอผ่อนผันทั้งสองราย (รวมเรียกว่า “กลุ่มผู้ขอผ่อนผัน”) จะถือหุ้นในบริษัท รวมทั้งสิ้นจำนวน 139,763,000 หุ้น คิดเป็นประมาณร้อยละ 40.34 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัท ซึ่งรวมกันถึงหรือข้ามร้อยละ 25 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัท ทำให้ผู้ขอผ่อนผันทั้งสองรายมีหน้าที่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท ตามมาตรา 247 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (และที่แก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 12/2554 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ ลงวันที่ 13 พฤษภาคม 2554 (และที่แก้ไขเพิ่มเติม) อย่างไรก็ตามผู้ขอผ่อนผันทั้งสองรายมีความประสงค์ขอให้คณะกรรมการบริษัทเสนอเรื่องต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท เพื่ออนุมัติการผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท (Whitewash) ตามประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ สจ. 36/2546 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ ลงวันที่ 17 พฤศจิกายน 2546 (และที่แก้ไขเพิ่มเติม)

2.2. เงื่อนไขในการทำรายการ

เงื่อนไขในการทำรายการเป็นเช่นเดียวกับเงื่อนไขในการเข้าทำรายการที่ระบุไว้ในส่วนที่ 1.6.1 เงื่อนไขของการเข้าทำรายการ ของรายงานฉบับนี้

ทั้งนี้ในการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท นั้น จะต้องขออนุมัติต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท โดยต้องได้รับเสียงอนุมัติไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับรวมการออกเสียงของผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ขอผ่อนผันทั้งสองราย และไม่นับสิทธิออกเสียงลงคะแนนของบุคคลดังกล่าวรวมอยู่ในจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นซึ่งมาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนสำหรับวาระนั้น

2.3. ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อนโยบายและแผนการบริหารกิจการที่เสนอโดยผู้ขอผ่อนผัน

ตามที่ที่ปรึกษาฯ ได้รับร่างแบบหนังสือขอมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่ออนุมัติให้ได้มาซึ่งหลักทรัพย์ใหม่โดยไม่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ (“ร่างแบบ 247-7”) ที่ปรึกษาฯ มีความเห็นต่อแผนการดำเนินงานของผู้ขอผ่อนผันทั้งสองราย ดังนี้

2.3.1. นโยบายและแผนการดำเนินธุรกิจ

ผู้ขอผ่อนผันทั้งสองรายได้ระบุในร่างแบบ 247-7 ว่า ภายในเวลา 12 เดือนหลังจากการได้มาซึ่งหลักทรัพย์ที่ผู้ขอผ่อนผัน ผู้ขอผ่อนผันทั้งสองรายไม่มีแผนหรือนโยบายที่จะเปลี่ยนแปลงนโยบายหรือแผนการประกอบธุรกิจที่มีนัยสำคัญของ AYUD และกิจการประกันภัยที่ได้รวมเข้าด้วยกันภายหลังจากการโอนกิจการทั้งหมดของ AZTH ให้ SAGI (“MergedCo”) นอกเหนือจาก

- การเปลี่ยนชื่อและสัญลักษณ์ของบริษัทฯ และ MergedCo
- การดำเนินการตามขั้นตอนและแผนการที่เกี่ยวข้องตามแผนการรวมธุรกิจอันเนื่องมาจากการโอนกิจการทั้งหมดของ AZTH ให้แก่ SAGI ตามที่ได้รับอนุมัติจากคปภ.

ที่ปรึกษาฯ มีความเห็นว่า การไม่เปลี่ยนแปลงนโยบายและแผนธุรกิจที่มีนัยสำคัญของ AYUD และ MergedCo มีความเป็นไปได้ เนื่องจากผู้ขอผ่อนผันทั้งสองรายเป็นบริษัทในกลุ่มมัลติอินชัวร์ ซึ่งประกอบธุรกิจประกันวินาศภัยเช่นเดียวกับบริษัทฯ และบริษัทย่อย อีกทั้งวัตถุประสงค์ในการเข้าทำรายการในครั้งนี้เพื่อเพิ่มความร่วมมือทางธุรกิจระหว่างบริษัทฯ และกลุ่มมัลติอินชัวร์ รวมถึงพัฒนาประสิทธิภาพในการประกอบกิจการ และลดต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่ซ้ำซ้อนลงด้วยวิธีการต่างๆ จึงมีความเป็นไปได้สูงที่ผู้ขอผ่อนผันทั้งสองรายจะให้บริษัทฯ และ MergedCo ดำเนินธุรกิจประกันวินาศภัยต่อไป

ในส่วนของนโยบายการจ่ายเงินปันผลนั้น แม้ผู้ขอผ่อนผันทั้งสองรายไม่ได้ระบุไว้ในร่างแบบ 247-7 แต่ที่ปรึกษาฯ ได้สอบถามไปยังผู้บริหารของผู้ขอผ่อนผันทั้งสองราย และได้รับทราบจากผู้ขอผ่อนผันทั้งสองรายไม่มีความประสงค์ที่จะเปลี่ยนแปลงนโยบายดังกล่าว ในช่วงระยะเวลา 12 เดือนนับจากวันที่การขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทฯ ในครั้งนี้ได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น ดังนั้นที่ปรึกษาฯ จึงเห็นว่าผู้ถือหุ้นไม่น่าจะได้รับผลกระทบในส่วนนี้

สำหรับนโยบายการดำรงสถานะการเป็นบริษัทจดทะเบียนของบริษัทฯ นั้น แม้ผู้ขอผ่อนผันทั้งสองรายไม่ได้ระบุไว้ในร่างแบบ 247-7 เช่นกัน ที่ปรึกษาฯ จึงได้สอบถามไปยังผู้บริหารของผู้ขอผ่อนผันทั้งสองราย และได้รับทราบจากผู้ขอผ่อนผันทั้งสองรายไม่มีความประสงค์ที่จะเพิกถอนหุ้นของบริษัทฯ ออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ในช่วงระยะเวลา 12 เดือนนับจากวันที่การขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทฯ ในครั้งนี้ได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น ดังนั้นที่ปรึกษาฯ จึงเห็นว่าผู้ถือหุ้นไม่น่าจะได้รับผลกระทบในส่วนนี้เช่นกัน

2.3.2. โครงสร้างการบริหาร

ตาม SPA และร่างแบบ 247-7 กำหนดเงื่อนไขบังคับก่อนเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างกรรมการ ดังนี้

- การลาออกของกรรมการของบริษัทฯ 3 ท่าน และกรรมการของ SAGI 4 ท่าน
- การเพิ่มจำนวนกรรมการทั้งหมดของบริษัทฯ จาก 11 คน เป็น 15 คน และการแต่งตั้งบุคคลที่ Allianz SE และ CPRNT เสนอชื่อ เป็นกรรมการของบริษัทฯ โดยให้มีผล ณ วันชำระราคา
- การแต่งตั้งตัวแทนของผู้ขอผ่อนผันทั้งสองรายเป็นกรรมการในบริษัทฯ และMergedCo เพิ่มเติม

ที่ปรึกษาฯ มีความเห็นว่าการเปลี่ยนแปลงจำนวนกรรมการ และการส่งกรรมการตัวแทนของผู้ขอผ่อนผันทั้งสองราย เป็นเงื่อนไขการทำรายการเพื่อให้สอดคล้องกับการเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ ภายหลังจากเข้าทำรายการ แต่หากเป็นกรณีที่ Allianz SE และ CPRNT แต่งตั้งกรรมการเกินกว่ากึ่งหนึ่งของจำนวนกรรมการทั้งหมด จะเป็นผลให้ Allianz SE และ CPRNT เป็นผู้มีอำนาจควบคุมคะแนนเสียงส่วนใหญ่ของกรรมการในที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม ณ ขณะนี้ ยังไม่มีข้อสรุปสำหรับรายชื่อกรรมการส่วนที่จะลาออกและกรรมการที่จะแต่งตั้งเพื่อแทนท่านที่ลาออก

2.3.3. นโยบายเกี่ยวกับรายการระหว่างกัน

ผู้ขอผ่อนผันทั้งสองรายได้ระบุในร่างแบบ 247-7 ว่า ภายหลังจากได้มาซึ่งหลักทรัพย์ที่ขอผ่อนผัน ผู้ขอผ่อนผันทั้งสองรายไม่มีเจตนาที่จะเปลี่ยนแปลงนโยบายการทำรายการระหว่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้ ผู้ขอผ่อนผันทั้งสองรายมีแผนที่จะส่งเสริมความร่วมมือทางธุรกิจระหว่าง AZAY และ MergedCo เนื่องจากเล็งเห็นถึงการพัฒนาประสิทธิภาพการดำเนินงานและลดต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่ซ้ำซ้อนด้วยวิธีต่างๆ รวมถึงการแบ่งปันทรัพยากรและรวมศูนย์ระบบการทำงาน และการขายผลิตภัณฑ์ประกันภัยระหว่างฐานลูกค้าของแต่ละบริษัท

รายการที่เกี่ยวข้องกันในปัจจุบันและในอนาคตจะได้รับการพิจารณาและอนุมัติโดยคณะกรรมการบริษัท หรือผู้ถือหุ้นอย่างระมัดระวังและเป็นไปตามกฎหมาย กฎเกณฑ์ที่ใช้บังคับ เพื่อให้มั่นใจว่ามูลค่ารายการและเงื่อนไขของธุรกรรมได้กระทำขึ้นเสมือนเป็นธุรกรรมที่กระทำกับบุคคลภายนอก (arm's length)

ที่ปรึกษาฯ มีความเห็นว่า นโยบายการดำเนินการเกี่ยวกับรายการระหว่างกันข้างต้นมีความเหมาะสม เนื่องจากได้กำหนดเงื่อนไขให้มีหลักเกณฑ์เช่นเดียวกับการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอกและดำเนินงานให้เป็นไปตามกฎหมายและกฎเกณฑ์ที่ใช้บังคับ

2.4. สิทธิออกเสียงทั้งหมดที่ผู้ขอผ่อนผันจะมีภายหลังการได้มาซึ่งหลักทรัพย์และที่จะสามารถได้มาเพิ่มเติมในอนาคตโดยไม่เกิดหน้าที่ในการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ

ในกรณีที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2561 มีมติอนุมัติการขอผ่อนผันการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ และวาระต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง กลุ่มผู้ขอผ่อนผันจะถือหุ้นในบริษัท รวมกันทั้งสิ้น 139,763,000 หุ้น หรือคิดเป็นประมาณร้อยละ 40.34 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัท

ทั้งนี้ สัดส่วนการถือหุ้น ที่ประมาณร้อยละ 40.34 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัท ดังกล่าว ถือเป็นสัดส่วนการถือหุ้นที่มีนัยสำคัญ จึงทำให้กลุ่มผู้ขอผ่อนผันสามารถใช้สิทธิถ่วงดุลในบางเรื่องที่ขอกฎหมายหรือข้อบังคับของบริษัท กำหนดให้ต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น เช่น การเพิ่มทุน การลดทุน การขอผ่อนผันการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ การทำรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ การทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน เป็นต้น

ทั้งนี้ กลุ่มผู้ขอผ่อนผันจะสามารถเข้าถือหุ้นของบริษัท เพิ่มขึ้นได้อีกประมาณร้อยละ 9.65 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัท (หรือสามารถเข้าถือหุ้นของบริษัท เพิ่มขึ้นได้ถึงสัดส่วนที่ไม่ถึงร้อยละ 50.00 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัท) โดยไม่ต้องทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท (Tender Offer)

ทั้งนี้ การเข้าถือหุ้นของบริษัท จะต้องพิจารณาเรื่องข้อจำกัดการถือครองหุ้นของบุคคลต่างด้าว ที่กำหนดให้สัดส่วนการถือหุ้นโดยบุคคลที่ไม่ได้มีสัญชาติไทยไม่เกินกว่าร้อยละ 49 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด

2.5. ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อผู้ถือหุ้น

2.5.1. ผลกระทบต่อสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิม

ในกรณีที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2561 มีมติอนุมัติการขอผ่อนผันการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ และวาระต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง ผู้ถือหุ้นเดิมจะได้รับผลกระทบต่อสัดส่วนการถือหุ้น (Control Dilution) คิดเป็นร้อยละ 27.85 และจะได้รับผลกระทบต่อการลดลงของส่วนแบ่งกำไร (Earnings Dilution) คิดเป็นร้อยละ 27.85 โดยที่ปรึกษาฯ ได้แสดงรายละเอียดของการคำนวณผลกระทบในส่วนนี้ไว้ในข้อ 2 ของส่วนที่ 1.4.2.2 ข้อต่อของการเข้าทำรายการ ในรายงานฉบับนี้

2.5.2. ความเสี่ยงที่ผู้ถือหุ้นรายย่อยจะไม่สามารถถ่วงดุลอำนาจในการควบคุมบริษัท

ในกรณีที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2561 มีมติอนุมัติการขอผ่อนผันการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ และวาระต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง กลุ่มผู้ขอผ่อนผันจะถือหุ้นในบริษัท รวมกันทั้งสิ้น 139,763,000 หุ้น หรือคิดเป็นประมาณร้อยละ 40.34 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัท ซึ่งการถือหุ้นดังกล่าวถือเป็นสัดส่วนการถือหุ้นที่มีนัยสำคัญ จึงทำให้กลุ่มผู้ขอผ่อนผันสามารถใช้สิทธิถ่วงดุลในบางเรื่องที่ขอกฎหมายหรือข้อบังคับของบริษัท กำหนดให้ต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น เช่น การเพิ่มทุน การลดทุน การขอผ่อนผันการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ การทำรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ การทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน เป็นต้น ยกเว้นเรื่องที่กลุ่มผู้ขอผ่อนผันมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ หรือเรื่องที่กำหนดให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยสามารถรวมเสียงเพื่อใช้สิทธิคัดค้านได้ (veto right) ดังนั้น ผู้ถือหุ้นรายย่อยยังสามารถรวบรวมเสียงเพื่อถ่วงดุลและคานอำนาจการบริหารจัดการได้

2.6. ข้อดีและข้อดีอยู่ที่บริษัท จะพึงได้รับจากการอนุมัติการทำรายการ

ข้อดีและข้อดีจากการอนุมัติการทำรายการนี้เป็นเช่นเดียวกับข้อดีและข้อดีของการเข้าทำรายการที่ระบุไว้ในส่วนที่ 1.4.2 ข้อดีและข้อดีจากการทำรายการ / ไม่เข้าทำรายการ ของรายงานฉบับนี้ เนื่องจากวาระการพิจารณาอนุมัติรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ วาระการพิจารณาอนุมัติรายการที่เกี่ยวข้องกัน และวาระการพิจารณาอนุมัติการผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท มีความเกี่ยวเนื่องกัน และหากวาระใดวาระหนึ่งไม่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น จะไม่มีการเสนอวาระอื่นที่เกี่ยวข้องกันต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นและจะถือว่าวาระที่ได้รับการอนุมัติแล้วเป็นอันยกเลิก

2.7. ความเหมาะสมของราคาหลักทรัพย์ออกใหม่ที่กิจการจะเสนอขายให้แก่ผู้ขอผ่อนผัน

ที่ปรึกษา ได้พิจารณาความเหมาะสมของราคาหลักทรัพย์ออกใหม่ที่กิจการจะเสนอขายให้แก่ผู้ขอผ่อนผันทั้งสองรายไว้ในส่วนที่ 1.5 ความเป็นธรรมของราคา ของรายงานฉบับนี้

2.8. ความครบถ้วนถูกต้องของรายชื่อและจำนวนหุ้นที่ถือโดยบุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ขอผ่อนผัน

ผู้ขอผ่อนผันทั้งสองรายได้เปิดเผยในร่างแบบ 247-7 ว่าบุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ขอผ่อนผันทั้งสองราย ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัท คือ AZAY ซึ่งที่ปรึกษา ได้ตรวจสอบรายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัท ณ วันที่ 29 สิงหาคม 2560 และสอบถามเพิ่มเติมจากผู้บริหารของผู้ขอผ่อนผันแล้ว ไม่พบบุคคลอื่นที่อาจเป็นบุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ขอผ่อนผันทั้งสองราย

3. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หลังพิจารณารายละเอียดของรายการจากการศึกษาข้อมูลที่เกี่ยวข้องและที่รวบรวมได้ โดยพิจารณาถึงเงื่อนไขในการเข้าทำรายการ ประกอบกับข้อดีและข้อดีของการเข้าทำรายการ รวมถึงความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการ ที่ปรึกษา มีความเห็นดังต่อไปนี้

การเข้าทำรายการในครั้งนี้มีความเหมาะสม โดยมีข้อดี คือ เป็นการเพิ่มช่องทางการจำหน่ายและขยายฐานลูกค้า เกิดการประสานประโยชน์ต่อการดำเนินธุรกิจ อีกทั้งยังเป็นการเพิ่มส่วนแบ่งทางการตลาดรวมถึงเสริมสร้างรายได้และความมั่นคงทางการเงิน และเป็นการเพิ่มโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนใน AZAY ที่เพิ่มขึ้น ถึงแม้ว่าการเข้าทำรายการจะมีข้อเสียคือ การที่ AZTH มีผลขาดทุนสุทธิ การลดลงของสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิม รวมถึงการที่ผู้ถือหุ้นรายย่อยมีอำนาจในการควบคุมการบริหารจัดการของบริษัท ลดลง แต่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าทำรายการดังกล่าวมีผลดีมากกว่าผลเสีย เมื่อพิจารณาถึงความร่วมมือและการประสานประโยชน์ที่จะได้รับจากกลุ่มออลิอันซ์ ดังนั้นที่ปรึกษา จึงมีความเห็นว่า การเข้าทำรายการครั้งนี้มีความเหมาะสม ในส่วนของเงื่อนไขของการเข้าทำรายการก็มีความสมเหตุสมผล เนื่องจากที่ปรึกษา เห็นว่าเงื่อนไขดังกล่าวถูกกำหนดขึ้นตามกฎหมายเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง และเพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ในการทำรายการในครั้งนี้

ในส่วนของความสมเหตุสมผลของราคา ที่ปรึกษา ประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของรายการโดยได้ราคาที่เหมาะสมของการทำรายการในครั้งนี้ดังนี้

1. การรับโอนกิจการทั้งหมดจาก AZTH : มูลค่าของ AZTH ที่ประเมินได้จากวิธีทางคณิตศาสตร์ประกันภัย อยู่ระหว่าง 1,352 ถึง 1,567 ล้านบาท เมื่อเปรียบเทียบกับราคาในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ที่

ประมาณ 1,253.8 ล้านบาท ซึ่งเป็นราคาที่ต่ำกว่าช่วงราคาที่เหมาะสมที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินได้ข้างต้น จำนวน 98.2 – 312.7 ล้านบาท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าราคาในการรับโอนกิจการทั้งหมดจาก AZTH เป็นราคาที่เหมาะสม

2. การซื้อหุ้น AZAY : มูลค่าของหุ้นที่จะเข้าทำรายการ AZAY ประเมินได้จากวิธีทางคณิตศาสตร์ประกันภัยอยู่ระหว่าง **3,111 ถึง 3,658 ล้านบาท** เมื่อเปรียบเทียบกับราคาในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ที่ประมาณ 3,902.2 ล้านบาท ซึ่งเป็นราคาที่สูงกว่าช่วงราคาที่เหมาะสมที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินได้ดังกล่าว จำนวน 243.9 – 791.3 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ราคาที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินข้างต้น เป็นราคาที่มีการหักลดจากการขาดสภาพคล่องของมูลค่าหุ้นของ AZAY เนื่องจาก AZAY ไม่ใช่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แล้ว

ทั้งนี้ เนื่องจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้จะต้องประกอบไปด้วย วาระการพิจารณาอนุมัติรายการได้มาซึ่งสิทธิ วาระการพิจารณาอนุมัติรายการที่เกี่ยวข้องกัน และวาระการพิจารณาอนุมัติการผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทฯ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ซึ่งมีความเกี่ยวเนื่องกัน และหากวาระใดวาระหนึ่งไม่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น จะไม่มีการเสนอมติอื่นที่เกี่ยวข้องกันต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นและจะถือว่าวาระที่ได้รับการอนุมัติแล้วเป็นอันยกเลิก ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณาการเข้าทำรายการรวมทั้งหมดซึ่งมีราคาในการเข้าทำรายการเท่ากับ 5,155.995 ล้านบาท เมื่อเทียบกับมูลค่ารายการรวมทั้งหมดที่ที่ปรึกษา ประเมินได้ที่ 4,462.9 – 5,224.8 ล้านบาท จะเห็นได้ว่าราคารวมของการเข้าทำรายการอยู่ในช่วงราคาที่เหมาะสมและเป็นราคาที่สูงกว่าราคาต่ำของช่วงราคาที่เหมาะสมได้อยู่ 693.1 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 15.53 และต่ำกว่าราคาสูงของช่วงราคาที่เหมาะสมได้อยู่ 68.8 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 1.32 ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าราคารวมทั้งหมดของการเข้าทำรายการในครั้งนี้เป็นราคาที่เหมาะสม

3. การจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนฯ : มูลค่าหุ้นของ AYUD ที่ประเมินได้จากวิธีการรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจอยู่ระหว่าง **53.37 ถึง 59.54 บาทต่อหุ้น** เมื่อเปรียบเทียบกับราคาในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ที่ 53.43 บาทต่อหุ้น ซึ่งเป็นราคาที่อยู่ในช่วงราคาที่เหมาะสมที่ประเมินได้ดังกล่าวโดยสูงกว่าราคาต่ำของช่วงราคาที่เหมาะสมได้อยู่ 0.06 บาทต่อหุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 0.10 และต่ำกว่าราคาสูงของช่วงราคาที่เหมาะสมได้อยู่ 6.11 บาทต่อหุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 10.26 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าราคาในการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนฯ ครั้งนี้เป็นราคาที่เหมาะสม

นอกจากนี้ ภายหลังการทำรายการแล้วกลุ่มผู้ถือหุ้นผ่นแจ้งในร่างแบบ 247-7 ว่าจะไม่เปลี่ยนแปลงนโยบายและแผนธุรกิจที่มีนัยสำคัญของ AYUD และ MergedCo อีกทั้งยังไม่มีความประสงค์ที่จะเปลี่ยนแปลงนโยบายการจ่ายเงินปันผล นโยบายการดำรงสถานการณ์เป็นบริษัทจดทะเบียน รวมถึงนโยบายการทำรายการระหว่างกัน ซึ่งที่ปรึกษา เห็นว่ามีความเป็นไปได้ เนื่องจากกลุ่มออลิอันซ์ ประกอบธุรกิจประกันวินาศภัยเช่นเดียวกับบริษัทฯ และบริษัทย่อย อีกทั้งการทำรายการในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มความร่วมมือทางธุรกิจระหว่างบริษัทฯ และกลุ่มออลิอันซ์ รวมถึงพัฒนาประสิทธิภาพในการประกอบกิจการ และลดต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่ซ้ำซ้อนลงด้วยวิธีการต่างๆ จึงมีความเป็นไปได้สูงที่กลุ่มออลิอันซ์จะดำเนินธุรกิจประกันวินาศภัยต่อไป และไม่เปลี่ยนแปลงนโยบายสำคัญตามที่ได้กล่าวมา การเปลี่ยนแปลงหลักที่จะเกิดขึ้น คือ การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างผู้บริหาร โดยจะมีการส่งกรรมการตัวแทนของกลุ่มออลิอันซ์เข้ามาเพิ่มเติม เพื่อให้สอดคล้องกับการเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ ภายหลังการเข้าทำรายการ แต่หากเป็นกรณี Allianz SE และ CPRNT แต่งตั้งกรรมการเกินกว่ากึ่งหนึ่งของจำนวนกรรมการทั้งหมด จะเป็นผลให้ Allianz SE และ CPRNT เป็นผู้ที่มีอำนาจควบคุมคะแนนเสียงส่วนใหญ่ของกรรมการในที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม ณ ขณะนี้ ยังไม่มีข้อสรุปสำหรับรายชื่อกรรมการส่วนที่จะลาออกและกรรมการที่จะแต่งตั้งเพื่อแทนที่ที่ลาออก

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ควรออกเสียงลงมติเห็นชอบการทำรายการในครั้งนี้ อย่างไรก็ตาม การพิจารณาอนุมัติให้บริษัทฯ เข้าทำรายการดังกล่าวหรือไม่ เป็นการตัดสินใจของผู้ถือหุ้น ผู้ถือหุ้นจึงควรทำการศึกษาข้อมูลทั้งหมดที่ปรากฏในรายงานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ และเอกสารทั้งหมดที่มาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ และใช้ดุลพินิจตัดสินใจเพื่อลงมติอย่างรอบคอบ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระขอรับรองว่าได้พิจารณาให้ความเห็นต่อการทำรายการในครั้งนี้ ด้วยความรอบคอบตามหลักการและมาตรฐานวิชาชีพ โดยคำนึงถึงความเหมาะสม ความสมเหตุสมผล รวมทั้งผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ขอแสดงความนับถือ



(คุณวิชญ์ สุทธิพงษ์วิกุล)

ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน

บริษัท ที่ปรึกษา เอเชีย พลัส จำกัด



(ดร.ก้องเกียรติ โอภาสวงการ)

กรรมการ

บริษัท ที่ปรึกษา เอเชีย พลัส จำกัด



(คุณเล็ก ลิขรวิทย์)

กรรมการ

บริษัท ที่ปรึกษา เอเชีย พลัส จำกัด