



Grant Thornton

An instinct for growth™

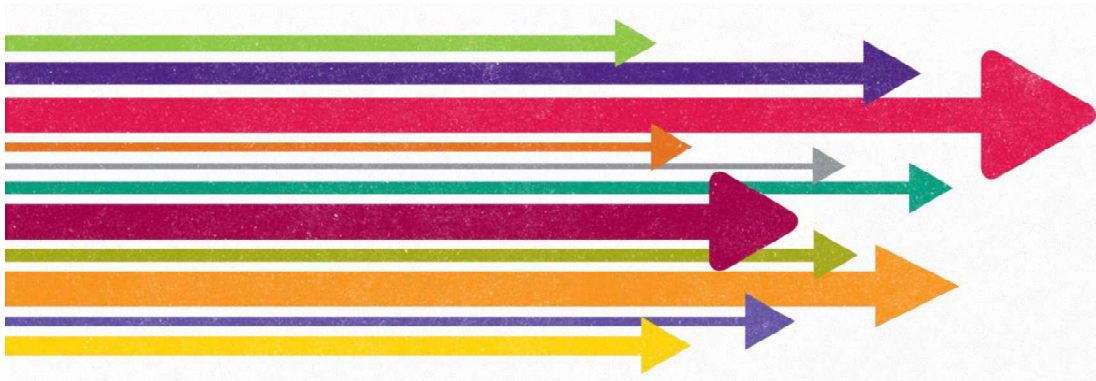


บริษัท บางกอกเร็นซ์ จำกัด (มหาชน)

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

เกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

30 มิถุนายน 2560



## สารบัญ

	หน้า
<b>1. บทสรุปผู้บริหาร</b>	<b>1</b>
<b>2. แนวทางการปฏิบัติงานและข้อมูลที่ใช้ในการจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ</b>	<b>4</b>
<b>3. ลักษณะและรายละเอียดของรายการ</b>	<b>5</b>
3.1. วัน เดือน ปี ที่เกิดของรายการ	5
3.2. คู่สัญญาและความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้อง	5
3.3. การคำนวณขนาดของรายการ	11
3.4. รายละเอียดของสินทรัพย์	13
3.5. แหล่งที่มาของเงินทุนที่ใช้ในการเข้าทำรายการ	15
3.6. เงื่อนไขในการทำรายการ	16
3.7. ความเห็นคณะกรรมการบริษัทเกี่ยวกับการเข้าทำรายการ	16
3.8. ความเห็นคณะกรรมการตรวจสอบที่แตกต่างจากความเห็นของคณะกรรมการบริษัท	16
<b>4. ความสมเหตุสมผลของรายการ</b>	<b>17</b>
4.1. วัตถุประสงค์ในการเข้าทำรายการ	17
4.2. ข้อดี ข้อด้อย และความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ	17
4.3. ข้อดีและข้อด้อยของการไม่เข้าทำรายการ	22
4.4. เปรียบเทียบข้อดีและข้อเสียระหว่างการทำรายการกับบุคคลเกี่ยวข้องและบุคคลภายนอก	22
<b>5. ความเหมาะสมของราคาและเงื่อนไขของรายการ</b>	<b>23</b>
5.1. วิธีมูลค่าประเมินราคาทรัพย์สินโดยผู้ประเมินราคาอิสระ	23
5.2. วิธีมูลค่าปัจจุบันของค่าเช่าที่ต้องชำระในอนาคต (Present Value)	28
5.3. สรุปผลการประเมินมูลค่า	33
<b>6. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ</b>	<b>34</b>
<b>7. เอกสารแนบ</b>	<b>35</b>
เอกสารแนบ 1: ข้อมูลบริษัท บางกอกแร็นซ์ จำกัด (มหาชน)	35
เอกสารแนบ 2: สรุปราคาเช่าและราคาขายตลาดของคู่เทียบ	49
เอกสารแนบ 3: การประเมินมูลค่าทรัพย์สินของผู้ประเมินราคาอิสระ	52

## สารบัญตาราง

หน้า

ตารางที่ 3-1: คู่สัญญาและความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้อง .....	5
ตารางที่ 3-2: ข้อมูลโดยสรุปของบริษัท Duck-To Holding B.V.....	6
ตารางที่ 3-3: รายชื่อผู้ถือหุ้นของ Duck-To Holding B.V.....	6
ตารางที่ 3-4: ข้อมูลโดยสรุปของบริษัท Lisuda Vastgoed B.V.....	6
ตารางที่ 3-5: รายชื่อผู้ถือหุ้นของ Lisuda Vastgoed B.V.....	7
ตารางที่ 3-6: คณะกรรมการของ G.J. Tomassen Holding B.V. ....	7
ตารางที่ 3-7: รายชื่อผู้ถือหุ้นของ G.J. Tomassen Holding B.V.....	7
ตารางที่ 3-8: สรุปเงื่อนไขสำคัญของสัญญาเช่าที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง .....	9
ตารางที่ 3-9: สรุปเงื่อนไขสำคัญของบันทึกข้อตกลงของสัญญาจะซื้อที่ดิน.....	10
ตารางที่ 3-10: การคำนวณขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ .....	11
ตารางที่ 3-11: การคำนวณขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกัน .....	12
ตารางที่ 3-12: รายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่ไม่มีสิทธิลงคะแนนในการอนุมัติรายการ .....	12
ตารางที่ 3-13: รายละเอียดที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง – Ermelo.....	13
ตารางที่ 3-14: รายละเอียดที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง – Uden.....	14
ตารางที่ 4-1: ประมาณการกำไรทางบัญชีจากการประหยัดค่าเช่าในปีแรกหลังเข้าทำรายการ .....	18
ตารางที่ 5-1: สรุปการประเมินมูลค่าโดย JLL Thailand – HCT-Method.....	23
ตารางที่ 5-2: การคิดลดกระแสเงินสดของ Ermelo โดย JLL.....	25
ตารางที่ 5-3: การคิดลดกระแสเงินสดของ Uden โดย JLL.....	25
ตารางที่ 5-4: สรุปผลการประเมินมูลค่าโดย JLL Thailand.....	26
ตารางที่ 5-5: สรุปการประเมินมูลค่าโดย AA – Income Approach .....	26
ตารางที่ 5-6: เปรียบเทียบสมมติฐานหลักในการประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระสองราย .....	27
ตารางที่ 5-7: ระยะเวลาของสัญญาเช่าและสัญญาบริการ .....	29
ตารางที่ 5-8: มูลค่าปัจจุบันของการค่าเช่าที่ต้องชำระในอนาคต .....	31
ตารางที่ 5-9: การวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis) .....	32
ตารางที่ 5-10: อัตราผลตอบแทนการประหยัดค่าเช่าในอนาคต (IRR).....	32
ตารางที่ 5-11: สรุปเปรียบเทียบราคาประเมินที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างกับราคาในการเข้าทำรายการ .....	33
ตารางที่ 7-1: การเปลี่ยนแปลงและพัฒนาการที่สำคัญ .....	35
ตารางที่ 7-2: โครงสร้างรายได้ตามงบการเงิน .....	37
ตารางที่ 7-3: ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ BR .....	37
ตารางที่ 7-4: คณะกรรมการของ BR.....	39
ตารางที่ 7-5: คณะผู้บริหารของ BR.....	39
ตารางที่ 7-6: งบแสดงฐานะการเงินรวมของ BR.....	39
ตารางที่ 7-7: งบกำไรขาดทุนรวมของ BR.....	41
ตารางที่ 7-8: สรุปงบกระแสเงินสดรวมของ BR.....	42
ตารางที่ 7-9: อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญของ BR.....	43

ตารางที่ 7-10: สรุปราคาค่าเช่าตลาดของกลุ่มเทียบใน Ermelo โดย AA.....	49
ตารางที่ 7-11: สรุปราคาค่าเช่าตลาดของกลุ่มเทียบใน Uden โดย AA.....	49
ตารางที่ 7-12: สรุปอัตราค่าเช่าตลาดแบ่งตามประเภทของ Ermelo โดย AA.....	49
ตารางที่ 7-13: สรุปอัตราค่าเช่าตลาดแบ่งตามประเภทของ Uden โดย AA.....	49
ตารางที่ 7-14: สรุปราคาค่าเช่าตลาดของกลุ่มเทียบใน Ermelo โดย JLL.....	50
ตารางที่ 7-15: สรุปราคาค่าเช่าตลาดของกลุ่มเทียบใน Uden โดย JLL.....	50
ตารางที่ 7-16: สรุปอัตราค่าเช่าตลาดแบ่งตามประเภทของ Ermelo โดย JLL.....	50
ตารางที่ 7-17: สรุปอัตราค่าเช่าตลาดแบ่งตามประเภทของ Uden โดย JLL.....	50
ตารางที่ 7-18: สรุปราคาขายตลาดของกลุ่มเทียบใน Ermelo โดย JLL.....	51
ตารางที่ 7-19: สรุปราคาขายตลาดของกลุ่มเทียบใน Uden โดย JLL.....	51

## สารบัญแผนภาพ

หน้า

แผนภาพที่ 3-1: โครงสร้างการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน.....	6
แผนภาพที่ 3-2: ภาพทางอากาศของโรงงานชำแหละและแปรรูป – Ermelo .....	8
แผนภาพที่ 3-3: ภาพทางอากาศของโรงงานอาหารแปรรูป – Uden.....	8
แผนภาพที่ 3-4: ภาพที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง – Ermelo .....	13
แผนภาพที่ 3-5: ที่ตั้ง – Ermelo.....	14
แผนภาพที่ 3-6: ภาพที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง - Uden.....	15
แผนภาพที่ 3-7: ที่ตั้ง - Uden .....	15
แผนภาพที่ 4-1: อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมเงินระหว่างธนาคารในตลาดสหภาพยุโรปในช่วง 10 ปีย้อนหลัง .....	21
แผนภาพที่ 5-1: อัตราการเติบโตของดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ในประเทศเนเธอร์แลนด์ ย้อนหลัง 20 ปี .....	29
แผนภาพที่ 7-1: โครงสร้างการถือหุ้นในบริษัทย่อยของ BR.....	36
แผนภาพที่ 7-2: แนวโน้มราคาเนื้อสัตว์ปี 2550 ถึง ปี 2560.....	45

## คำนิยาม

### ชื่อบริษัท / หน่วยงาน

AA	บริษัท อเมริกัน แอ็พเพรซัล (ประเทศไทย) จำกัด
BR หรือ บริษัทฯ	บริษัท บางกอกแบรินซ์ จำกัด (มหาชน)
CVF	Cherry Valley Farms Limited
DTH	Duck-To Holding B.V.
JLL Thailand	บริษัท โจนส์ แลง ลาซาลส์ (ประเทศไทย) จำกัด
JLL VA	Jones Lang LaSalle, Valuation Advisory สาขาเมืองอัมสเตอร์ดัม ประเทศเนเธอร์แลนด์
JRGG	JRGG Co., Ltd.
Lisuda	Lisuda Vastgoed B.V.
Lucky Duck	Lucky Duck International Food B.V.
GTSL หรือ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	บริษัท แกรนท์ ธอนตัน เซอร์วิสเชส จำกัด
SET หรือ ตลาดหลักทรัพย์ฯ	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
TT	Tomassen Transport B.V.
TDT	Tomassen Duck-To B.V.
ที่ปรึกษากฎหมาย	บริษัท สำนักงานกฎหมาย แคปปิตอล จำกัด และบริษัท วีระวงศ์, ชินวัฒน์ และพาร์ทเนอร์ส จำกัด (เดิมชื่อ บริษัท วีระวงศ์, ชินวัฒน์ และเพียงพนอ จำกัด)
สำนักงาน ก.ล.ต.	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
VSE	Coöperatieve Verenigde Slachtpluimvee Export

### อื่นๆ

ธุรกรรม หรือ การเข้าทำรายการ	การเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน
CPI	ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index) ของประเทศเนเธอร์แลนด์
NPV	มูลค่าปัจจุบันสุทธิ (Net Present Value)
ประกาศรายการเกี่ยวข้อง	รายการเกี่ยวข้องตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 และที่แก้ไขเพิ่มเติม และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน 2546 และที่แก้ไขเพิ่มเติม
ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป	ประกาศคณะกรรมการตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และประกาศของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 และที่แก้ไขเพิ่มเติม
NRVT	Nederlands Register Vastgoed Taxateurs หรือ National Register of Valuers เป็นทะเบียนรายชื่อผู้ประเมินอิสระของประเทศเนเธอร์แลนด์ ซึ่งผู้ประเมินอิสระทุกรายจำเป็นต้องทำตามกฎระเบียบของ NRVT ซึ่งเป็นองค์กรที่กำกับดูแลการประเมินทรัพย์สิน
ยูโร	อัตราแลกเปลี่ยน ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 19 พฤษภาคม 2560 (วันทำการสุดท้ายก่อนวันที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ มีมติเห็นชอบในการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน) ที่ 1 ยูโร ต่อ 38.0814 บาท
IRR	คำนวณเสมือนผลตอบแทนจากการประหยัดการจ่ายค่าเช่าเมื่อเปรียบเทียบกับการลงทุนซื้อสินทรัพย์ ดังนี้ $V_0 = D_1 / (IRR - g)$ ซึ่ง IRR คืออัตราส่วนลดซึ่งจะทำให้ NPV มีค่าเท่ากับศูนย์ โดย $V_0$ คือ ราคาที่เข้าทำรายการรวมภาษีที่เกี่ยวข้อง $D_1$ คือ อัตราค่าเช่ารวมอัตรากำไรที่ผู้เช่าต้องชำระในช่วงเวลาถัดไป $g$ คือ อัตราการเติบโตของค่าเช่าซึ่งอ้างอิงจากดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ของประเทศเนเธอร์แลนด์

30 มิถุนายน 2560

เรื่อง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

เรียน ผู้ถือหุ้น บริษัท บางกอกแร็นซ์ จำกัด (มหาชน)

ตามที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัท บางกอกแร็นซ์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัท” หรือ “BR”) ครั้งที่ 4 เมื่อวันที่ 20 พฤษภาคม 2560 มีมติเห็นชอบในการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันระหว่างบริษัทฯ (โดย Duck-To Holding B.V. (“DTH”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ที่ประเทศเนเธอร์แลนด์) กับ Lisuda Vastgoed B.V. (“Lisuda”) ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ในการเข้าทำสัญญาซื้อที่ดินจำนวน 3 แปลง พร้อมกับสิ่งปลูกสร้างซึ่งเป็นอาคารสำนักงาน โรงงานชำแหละและแปรรูปเปิด โรงงานผลิตอาหารแปรรูป ห้องเย็น และโกดังสินค้าที่ใช้ดำเนินธุรกิจโรงงานชำแหละและแปรรูป รวมทั้งโรงงานอาหารแปรรูปในประเทศเนเธอร์แลนด์ โดยมีรายละเอียดทรัพย์สินดังต่อไปนี้

- เลขที่ 112 และ 116 ถนน Fokko Kortlanglaan เมือง Ermelo 3853 KH ประเทศเนเธอร์แลนด์ พื้นที่รวม 22,027 ตารางเมตร ประกอบด้วย ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง อาทิ สำนักงาน โรงงานชำแหละและแปรรูป ห้องเย็น และโกดังสินค้าที่ตั้งอยู่บนที่ดินดังกล่าว เพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจโรงงานชำแหละและแปรรูป
- เลขที่ 5 ถนน Rietdekkerstraat เมือง Uden 5405 AX ประเทศเนเธอร์แลนด์ พื้นที่รวม 2,625 ตารางเมตร ประกอบด้วย ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง อาทิ อาคารสำนักงาน โรงงานผลิตอาหารแปรรูป ห้องเย็น และโกดังสินค้าที่ตั้งอยู่บนที่ดินดังกล่าว เพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจผลิตเนื้อแปรรูปปรุงสุกและผลิตภัณฑ์อาหารแปรรูปพร้อมรับประทาน รวมทั้งผลิตภัณฑ์อาหารแปรรูปปรุงสุกจากเนื้อสัตว์ เช่น หมูหรือไก่

ปัจจุบัน DTH ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ได้ทำสัญญาเช่าที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างดังกล่าวกับ Lisuda โดยสรุปรายละเอียดสัญญาได้ดังนี้

- ที่ดิน ตั้งอยู่เลขที่ 112 และ 116 Fokko Kortlanglaan มี Tomassen Transport B.V. (“TT”) และ Tomassen Duck-To B.V. (“TDT”) ซึ่งทั้งสองเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ เป็นผู้เช่าจาก Lisuda ตามลำดับ โดยสัญญาเช่าทั้งสองรายการจะสิ้นสุดในวันที่ 2 ตุลาคม 2587 (รวมสิทธิในการต่ออายุการเช่ารวมทั้งสิ้น 25 ปี)
- ที่ดิน ตั้งอยู่เลขที่ 5 Rietdekkerstraat มี Lucky Duck International Food B.V. (“Lucky Duck”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ เป็นผู้เช่าจาก Lisuda โดยสัญญาเช่าดังกล่าวจะสิ้นสุดในวันที่ 30 เมษายน 2587 (รวมสิทธิในการต่ออายุการเช่ารวมทั้งสิ้น 25 ปี)



# Grant Thornton

An instinct for growth™

ต่อมาเมื่อวันที่ 11 เมษายน 2560 DTH และ Lisuda ได้ลงนามในสัญญาจะซื้อที่ดิน (Purchase Agreement) ทั้ง 3 แปลงดังกล่าว โดยมีราคาซื้อขายที่ 6,811,000 ยูโร หรือประมาณ 259.37 ล้านบาท (อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยน ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 19 พฤษภาคม 2560 ที่ 1 ยูโร ต่อ 38.0814 บาท) บวกภาษีที่เกี่ยวข้อง ซึ่งเท่ากับ 408,660 ยูโร หรือประมาณ 15.56 ล้านบาท คิดเป็นมูลค่ารวม 7,219,660 ยูโร หรือประมาณ 274.93 ล้านบาท

การเข้าทำรายการซื้อที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างดังกล่าวข้างต้น ถือเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศคณะกรรมการตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 และประกาศของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 และที่แก้ไขเพิ่มเติม (“ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป”) ทั้งนี้สามารถคำนวณขนาดรายการได้เท่ากับร้อยละ 3.27 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน ซึ่งเป็นขนาดรายการสูงสุดตามเกณฑ์การคำนวณ เมื่อนับรวมกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์อื่นในช่วงระหว่าง 6 เดือนที่ผ่านมา ผลรวมขนาดรายการจะเท่ากับร้อยละ 14.56 ของมูลค่าสินทรัพย์รวมตามเกณฑ์มูลค่ารวมสิ่งตอบแทน ซึ่งมีขนาดรายการน้อยกว่าร้อยละ 15

อย่างไรก็ดี เนื่องจากบริษัทฯ และ Lisuda มีผู้ถือหุ้นใหญ่เป็นบุคคลเดียวกัน คือ นายเคิร์ตจอง ทอมาเซน ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของผู้จะขาย หรือ Lisuda โดยนายเคิร์ตจอง ทอมาเซน ถือหุ้นร้อยละ 100 ใน G.J. Tomassen Holding B.V. และ G.J. Tomassen Holding B.V. ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ Lisuda นอกจากนี้ นายเคิร์ตจอง ทอมาเซน ยังเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ในบริษัทฯ ทางอ้อมผ่านบริษัท G.J. Tomassen Holding B.V., Fly Eagle Holding Limited และ JRGG Co., Ltd. (“JRGG”)

ด้วยเหตุนี้ การเข้าทำรายการดังกล่าว จึงถือเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 และที่แก้ไขเพิ่มเติม และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน 2546 และที่แก้ไขเพิ่มเติม (“ประกาศรายการเกี่ยวข้อง”) ซึ่งขนาดรายการดังกล่าวเท่ากับร้อยละ 15.27 ของมูลค่าทรัพย์สินที่มีตัวตนสุทธิซึ่งมากกว่าร้อยละ 3.00 ของมูลค่าทรัพย์สินที่มีตัวตนสุทธิตามประกาศเกี่ยวข้อง (โดยระยะเวลา 6 เดือนก่อนหน้าการเข้าทำรายการดังกล่าว บริษัทฯ ไม่มีการเข้าทำรายการเกี่ยวข้องอื่นใด)

ดังนั้น บริษัทฯ จึงจำเป็นต้องขออนุมัติการเข้าทำรายการจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น โดยต้องได้รับคะแนนเสียงอนุมัติไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ทั้งนี้บริษัทฯ จะต้องส่งหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นพร้อมความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระแก่ผู้ถือหุ้นล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วัน ก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้น





# Grant Thornton

An instinct for growth™

หุ้น โดยมติที่ประชุมคณะกรรมการให้นำเสนอการเข้าทำรายการดังกล่าวต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2560 ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 27 กรกฎาคม 2560 เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว

ทั้งนี้ เพื่อให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ได้มีข้อมูลในการตัดสินใจพิจารณาเกี่ยวกับการเข้าทำรายการดังกล่าว อย่างครบถ้วนเพียงพอ ที่ประชุมคณะกรรมการได้แต่งตั้งบริษัท แกรนท์ ธอนตัน เซอร์วิสเชส จำกัด (“GTSL” หรือ “ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ”) เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นในการพิจารณาลงมติเกี่ยวกับการทำรายการได้มาซึ่งสิทธิประโยชน์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

GTSL ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) และเป็นอิสระจากบริษัทฯ ได้พิจารณาและศึกษาข้อมูลการเข้าทำรายการตามที่ได้รับแต่งตั้ง จากข้อมูลและรายละเอียดสารสนเทศที่บริษัทฯ ได้แจ้งต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ข้อมูลที่เปิดเผยมต่อสาธารณะ งบการเงินของบริษัทฯ และบริษัทที่เกี่ยวข้องที่ได้รับการตรวจสอบหรือสอบทานจากผู้สอบบัญชีที่ได้รับอนุญาต ข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทฯ ที่ปรึกษากฎหมายของบริษัทฯ รวมถึงการสัมภาษณ์ผู้บริหาร และเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้อง โดยความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ข้อมูล เอกสาร และร่างเอกสารต่างๆ ที่ได้รับดังกล่าวเป็นข้อมูลที่สมบูรณ์ ครบถ้วน ถูกต้องและเป็นความจริง และการให้ความเห็นนี้เป็นการพิจารณาจากสถานะและข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน ทั้งนี้หากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ อย่างมีนัยสำคัญ และ/หรือเกิดเหตุการณ์ใด และ/หรือข้อมูลไม่เป็นจริง อาจส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจและประมาณการทางการเงินของบริษัทฯ และอาจมีผลต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่มีภาระผูกพันในการปรับปรุงให้เป็นปัจจุบัน ทบทวน หรือยืนยันความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาและศึกษาข้อมูลดังกล่าวด้วยความรอบคอบและสมเหตุสมผล ตามมาตรฐานของผู้ประกอบวิชาชีพพึ่งกระทำ เอกสารแนบท้ายรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ ถือเป็นส่วนหนึ่งของรายงานความเห็น และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ถือหุ้นควรพิจารณาร่วมกับรายงานความเห็นฉบับนี้ด้วย

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระขอสรุปความเห็นต่อการเข้าทำรายการดังกล่าว ตามที่ได้รับแต่งตั้ง เพื่อให้ความเห็นที่เป็นอิสระเสนอต่อผู้ถือหุ้น เพื่อใช้ประกอบการพิจารณาลงมติในการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2560 โดยมีรายละเอียดดังนี้

## 1. บทสรุปผู้บริหาร

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัท บางกอกแอนด์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “BR”) ครั้งที่ 4 เมื่อวันที่ 20 พฤษภาคม 2560 ได้มีมติอนุมัติและให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2560 ที่จะจัดขึ้นในวันที่ 27 กรกฎาคม 2560 เพื่อพิจารณาอนุมัติให้บริษัทฯ เข้าทำสัญญาเช่าที่ดิน พร้อมสิ่งปลูกสร้าง ซึ่งเป็นอาคารสำนักงาน โรงงานฆ่าแหละและแปรรูปเปิด โรงงานผลิตอาหารแปรรูป ห้องเย็น และโกดังสินค้าซึ่งตั้งอยู่ที่

- เลขที่ 112 และ 116 ถนน Fokko Kortlanglaan เมือง Ermelo 3853 KH<sup>1</sup> และ
- เลขที่ 5 ถนน Rietdekkerstraat เมือง Uden 5405 AX ประเทศเนเธอร์แลนด์<sup>2</sup>

ทั้งนี้ ในปัจจุบัน DTH ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ได้เช่าที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างดังกล่าวจาก Lisuda เพื่อใช้ในการประกอบธุรกิจ โดยสรุปรายละเอียดสัญญาเช่าปัจจุบัน<sup>3</sup> ดังนี้

- ที่ดิน ตั้งอยู่เลขที่ 112 และ 116 Fokko Kortlanglaan เมือง Ermelo สัญญาเช่าที่ดินทั้งสองรายการ จะสิ้นสุดในวันที่ 2 ตุลาคม 2587 (รวมสิทธิในการต่ออายุการเช่าแล้ว)
- ที่ดิน ตั้งอยู่เลขที่ 5 Rietdekkerstraat เมือง Uden สัญญาเช่าที่ดินดังกล่าวจะสิ้นสุดในวันที่ 30 เมษายน 2587 (รวมสิทธิในการต่ออายุการเช่าแล้ว)

ต่อมาบริษัทฯ (โดยบริษัทย่อย DTH) ได้ลงนามในสัญญาเช่าที่ดิน (Purchase Agreement) ดังกล่าว กับ Lisuda ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ<sup>4</sup> โดยกำหนดราคาซื้อขายที่ 6,811,000 ยูโร หรือประมาณ 259.37 ล้านบาท (อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยน ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 19 พฤษภาคม 2560 ที่ 1 ยูโร ต่อ 38.0814 บาท) บวกภาษีที่เกี่ยวข้องซึ่งเท่ากับ 408,660 ยูโร หรือประมาณ 15.56 ล้านบาท คิดเป็นมูลค่ารวม 7,219,660 ยูโร หรือประมาณ 274.93 ล้านบาท ซึ่งต่ำกว่ามูลค่าเฉลี่ยตามรายงานผู้ประเมินราคาอิสระของบริษัท โจนส์ แลง ลาซาลส์ (ประเทศไทย) จำกัด และบริษัทอเมริกัน แอ็พเพรชัล (ประเทศไทย) จำกัด (ซึ่งเป็นผู้ประเมินราคาอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต.) ฉบับลงวันที่ 6 มีนาคม 2560 ที่ 7,223,900 ยูโร หรือประมาณ 275.10 ล้านบาท (รวมภาษีที่เกี่ยวข้องแล้ว)

การเข้าทำรายการข้างต้นถือเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ โดยขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 3.27 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน ซึ่งเมื่อนับรวมกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์อื่นในช่วงระหว่าง 6 เดือนที่ผ่านมา ผลรวมขนาดรายการจะเท่ากับร้อยละ 14.56 ของมูลค่าสินทรัพย์รวมตามเกณฑ์มูลค่ารวมสิ่งตอบแทน ซึ่งขนาดรายการน้อยกว่าร้อยละ 15 บริษัทฯ จึงยังไม่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ

อย่างไรก็ดี การเข้าทำรายการดังกล่าวยังถือเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 15.27 ของมูลค่าทรัพย์สินที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ ซึ่งมากกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าทรัพย์สินที่มีตัวตนสุทธิตามประกาศดังกล่าวเป็นรายการเกี่ยวโยง

ตามประกาศรายการเกี่ยวโยง บริษัทฯ ต้องขออนุมัติการเข้าทำรายการจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น โดยต้องได้รับคะแนนเสียงอนุมัติไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

<sup>1</sup> รายละเอียดของสินทรัพย์ดูในตารางที่ 3-13: รายละเอียดที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง – Ermelo ส่วนที่ 3

<sup>2</sup> รายละเอียดของสินทรัพย์ดูในตารางที่ 3-14: รายละเอียดที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง – Uden ส่วนที่ 3

<sup>3</sup> สรุปเงื่อนไขสำคัญของสัญญาเช่าในตารางที่ 3-8: สรุปเงื่อนไขสำคัญของสัญญาเช่าที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง ส่วนที่ 3

<sup>4</sup> รายละเอียดความสัมพันธ์ระหว่างกันดูในแผนภาพที่ 3-1: โครงสร้างการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ส่วนที่ 3

โดยคณะกรรมการบริษัทฯ พิจารณาและเห็นว่ารายการดังกล่าวมีความจำเป็นและเป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ เนื่องจากสินทรัพย์ดังกล่าวเป็นสินทรัพย์อยู่ในที่ตั้งที่เหมาะสมต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ หากผู้ให้เช่าไม่ตกลงต่อสัญญาเช่า จะทำให้บริษัทฯ จำเป็นต้องหาพื้นที่อื่นในการดำเนินธุรกิจ และอาจทำให้บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น อีกทั้งราคาซื้อขายดังกล่าวยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของราคาประเมินโดยผู้ประเมินอิสระทั้งสองราย รวมถึงการเข้าทำรายการดังกล่าวทำให้บริษัทฯ สามารถประหยัดค่าใช้จ่ายได้ โดยจะไม่ส่งผลกระทบต่อความเพียงพอของเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทฯ เนื่องจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้บริษัทฯ ได้รับการสนับสนุนทางด้านเงินกู้ยืมจากธนาคารแห่งหนึ่งในประเทศเนเธอร์แลนด์ นอกจากนี้การเข้าทำรายการดังกล่าว จะช่วยลดรายการระหว่างกัน ทำให้การดำเนินของบริษัทฯ มีความโปร่งใสมากยิ่งขึ้น

ทั้งนี้ เพื่อให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ได้มีข้อมูลในการตัดสินใจพิจารณาเกี่ยวกับการเข้าทำรายการดังกล่าวอย่างครบถ้วนเพียงพอ ที่ประชุมคณะกรรมการได้แต่งตั้งบริษัท แกรนท์ ธอนตัน เซอร์วิสเซส จำกัด (“GTSL” หรือ “ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ”) เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นในการพิจารณาลงมติเกี่ยวกับการทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

จากการศึกษาข้อมูลที่เกี่ยวข้องต่าง ๆ อาทิ เงื่อนไขในการเข้าทำรายการดังกล่าว ข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการ ความเสี่ยงจากการเข้าทำรายการ รวมถึงความเหมาะสมด้านราคาและเงื่อนไข โดยสามารถสรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ดังนี้

- 1) ข้อดีจากการเข้าทำรายการ คือ การได้มาซึ่งกรรมสิทธิ์ทั้งหมดในที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง อันเป็นที่ตั้งธุรกิจโรงงานชำแหละและแปรรูป โรงงานผลิตเนื้อเป็ดแปรรูปปรุงสุก และผลิตภัณฑ์อาหารแปรรูปพร้อมรับประทานในปัจจุบัน รวมทั้ง ห้องเย็น และโกดังสินค้า โดยเฉพาะใน Ermelo ที่ดินจะตั้งอยู่ใกล้กับฟาร์มพ่อแม่พันธุ์ ฟาร์มเลี้ยงเป็ด และโรงพักไข่ ในระยะทางประมาณ 1.1 กิโลเมตร การเข้าทำรายการจะช่วยลดธุรกรรมระหว่างบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในอนาคต รวมถึงความเสี่ยงจากการพึ่งพาคูคณสำคัญ เพิ่มความโปร่งใสในการดำเนินงาน ลดความเสี่ยงจากการต่ออายุและเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขต่าง ๆ ในสัญญาเช่า นอกจากนี้ การเข้าทำรายการยังเป็นการเพิ่มกำไรทางบัญชีจากการประหยัดค่าเช่ารายปีสุทธิที่ประมาณ 354,369 ยูโรต่อปี หรือประมาณ 13.49 ล้านบาทต่อปี
- 2) ข้อด้อยจากการเข้าทำรายการ ได้แก่ การต้องชำระค่าที่ดินเป็นจำนวนเงินที่สูง (เป็นเงินไม่เกิน 7,219,660 ยูโร คิดเป็นประมาณ 274.93 ล้านบาท) ทั้งจำนวนในคราวเดียวในวันที่โอนกรรมสิทธิ์ จะส่งผลให้กระแสเงินสดของบริษัทฯ ลดลง มีภาระหนี้สินและดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น ซึ่งอาจทำให้บริษัทฯ สูญเสียโอกาสในการนำเงินดังกล่าวไปลงทุนในด้านอื่น ๆ  
นอกจากนี้ยังมีความเสี่ยงที่เกี่ยวข้อง ประกอบด้วย ความเสี่ยงด้านความเพียงพอของแหล่งเงินทุนของ DTH ความเสี่ยงจากการผิดสัญญา โดยเฉพาะเงื่อนไขทางการเงินในการกู้ยืม รวมถึง ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยโตของดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ในประเทศเนเธอร์แลนด์ ซึ่งเป็นหนึ่งในตัวแปรการวิเคราะห์ความเหมาะสมของมูลค่าการเข้าทำรายการ รวมถึง ความเสี่ยงจากการต่อรองอัตราดอกเบี้ยเมื่อสิ้นสุดระยะเวลาอัตราดอกเบี้ยคงที่
- 3) เมื่อเปรียบเทียบผลตอบแทนจากการประหยัดค่าเช่าในอนาคตที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับจากการเข้าทำรายการดังกล่าวที่อัตราร้อยละ 8.38<sup>1</sup> จะสูงกว่าต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (“WACC”) ของบริษัทฯ ซึ่งเท่ากับร้อยละ 7.77 โดยมีอัตราการปรับขึ้นค่าเช่าระยะยาวที่ร้อยละ 1.90 (ซึ่งเป็น CPI ของประเทศเนเธอร์แลนด์ ในช่วง 20 ปีย้อนหลังตั้งแต่ปี 2540-2559) ด้วยเหตุนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า การซื้อที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างในครั้งนี้ให้ประโยชน์ต่อบริษัทฯ มากกว่าการเช่าที่ดินในระยะยาว

<sup>1</sup> รายละเอียดการคำนวณดูในตารางที่ 5-8: อัตราผลตอบแทนการประหยัดค่าเช่าในอนาคต (IRR) ส่วนที่ 5

**จากเหตุผลทั้งหมดข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นควรลงมติเห็นด้วยกับการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน**

อนึ่ง การพิจารณาความสมเหตุสมผลและความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ข้อมูลเอกสาร และร่างเอกสารที่ได้รับ การสัมภาษณ์ผู้บริหารและผู้ที่เกี่ยวข้อง เป็นความจริงสมบูรณ์และถูกต้อง รวมทั้งการพิจารณาเงื่อนไขและข้อกำหนดของการเข้าทำรายการดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาว่า สมมติฐานที่ใช้ในการจัดเตรียมประมาณการทางการเงินมีความสมเหตุสมผล เป็นไปตามภาวะเศรษฐกิจและข้อมูลที่มีอยู่ในช่วงเวลาที่ศึกษาเท่านั้น การเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่เกิดขึ้นในอนาคตอาจจะเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอย่างไรก็ตาม การตัดสินใจที่จะอนุมัติหรือไม่อนุมัติรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าว ขึ้นอยู่กับพิจารณาณของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

## 2. แนวทางการปฏิบัติงานและข้อมูลที่ใช้ในการจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

บริษัท แกรนท์ ธอนตัน เซอร์วิสเชส จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และเป็นอิสระจากบริษัทฯ ได้พิจารณาและศึกษาข้อมูล การเข้าทำรายการในครั้งนี้จากข้อมูลบริษัทฯ และข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ทั้งที่เป็นข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทฯ และข้อมูลที่เปิดเผยทั่วไปได้แก่

- มติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทและรายงานสารสนเทศที่เกี่ยวข้อง
- รายงานผู้สอบบัญชีและงบการเงิน
- รายงานผู้ประเมินราคาอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. ซึ่งจัดทำโดยบริษัท โจนส์ แลง ลาซาลส์ (ประเทศไทย) จำกัด และบริษัท อเมริกัน แอปเพรซัล (ประเทศไทย) จำกัด
- การสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้องของบริษัทฯ และบริษัทที่เกี่ยวข้อง
- สัญญา ร่างสัญญาและเอกสารอื่นที่เกี่ยวข้อง อาทิ สัญญาเช่าที่ดิน สัญญาจะซื้อที่ดิน (Purchase Agreement) โฉนดที่ดิน ร่างความเห็นที่ปรึกษากฎหมาย (บริษัท สำนักงานกฎหมาย แคปปิตอล จำกัด และบริษัท วีระวงศ์, ชินวัฒน์ และพาร์ทเนอร์ส จำกัด (เดิมชื่อ บริษัท วีระวงศ์, ชินวัฒน์ และเพ็ญพนา จำกัด)) เป็นต้น
- ข้อมูลสถิติตลาดหลักทรัพย์ ภาวะเศรษฐกิจ และอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าข้อมูล เอกสาร และร่างเอกสารที่ได้รับ ตลอดจนการสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้องของบริษัทฯ และบริษัทที่เกี่ยวข้อง เป็นข้อมูลที่ถูกต้องและเป็นความจริง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้พิจารณาและศึกษาข้อมูลดังกล่าวด้วยความรอบคอบและสมเหตุสมผลตามมาตรฐานของผู้ประกอบวิชาชีพพิจารณา นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระถือว่า สัญญาและข้อตกลงทางธุรกิจต่างๆ มีผลบังคับใช้ และมีผลผูกพันทางกฎหมาย โดยปราศจากข้อมูลหรือเหตุการณ์หรือเงื่อนไขใดๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อ การเข้าทำรายการของบริษัทฯ ในครั้งนี้ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่มีเหตุอันควรสงสัยว่า ข้อมูลดังกล่าวขาดความถูกต้องครบถ้วนในสาระสำคัญอันจะมีผลกระทบต่อความสมบูรณ์ในเนื้อหาของข้อมูลแต่ละรายการที่ได้รับอย่างมีนัยสำคัญ

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจัดทำขึ้นภายใต้ภาวะอุตสาหกรรม เงื่อนไขทางเศรษฐกิจ และปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่เกิดขึ้นในระหว่างการจัดทำ รวมทั้งขึ้นอยู่กับข้อมูลที่ได้รับ ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในภายหลัง และอาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่มีภาระผูกพันในการปรับปรุงให้เป็นปัจจุบันหรือทบทวนยืนยันความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อใช้และเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจอนุมัติหรือไม่อนุมัติดังกล่าว ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ผู้ถือหุ้นควรศึกษาข้อมูลในเอกสารต่างๆ ที่แนบมาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ด้วย เพื่อใช้พิจารณา และดุลยพินิจประกอบการพิจารณาในการตัดสินใจ เพื่อลงมติได้อย่างเหมาะสม

### 3. ลักษณะและรายละเอียดของรายการ

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัท” หรือ “BR”) ครั้งที่ 4 วันที่ 20 พฤษภาคม 2560 มีมติเห็นชอบให้ DTH ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ เข้าทำสัญญาจะซื้อที่ดิน พร้อมสิ่งปลูกสร้าง ซึ่งเป็นอาคารสำนักงาน โรงงานฆ่าหาละและแปรรูปเปิด โรงงานผลิตอาหารแปรรูป ห้องเย็น และโกดังสินค้าจาก Lisuda Vastgoed B.V. (“Lisuda”) ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ (ซึ่งต่อไปในรายงานฉบับนี้เรียกว่า “ธุรกรรม” หรือ “การเข้าทำรายการ”) โดยทรัพย์สินตั้งอยู่ที่

- เลขที่ 112 และ 116 ถนน Fokko Kortlanglaan เมือง Ermelo 3853 KH ประเทศเนเธอร์แลนด์ และ
- เลขที่ 5 ถนน Rietdekkerstraat เมือง Uden 5405 AX ประเทศเนเธอร์แลนด์

ซึ่งคณะกรรมการบริษัทฯ ได้มีมติอนุมัติให้เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้น เพื่อพิจารณาอนุมัติรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าว โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

#### 3.1. วัน เดือน ปี ที่เกิดของรายการ

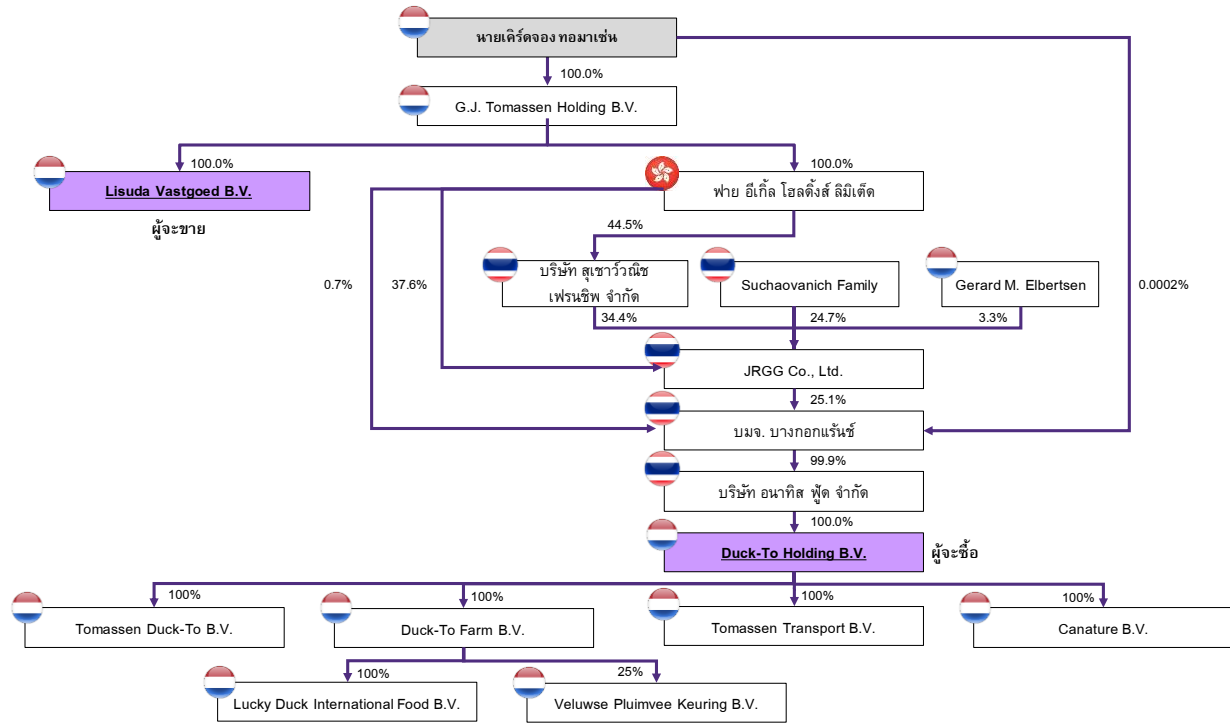
ธุรกรรมดังกล่าว จะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1 ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 27 กรกฎาคม 2560 ทั้งนี้ การเข้าทำรายการดังกล่าวคาดว่าจะแล้วเสร็จภายในเดือนกันยายน 2560 หากบริษัทฯ ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น

#### 3.2. คู่สัญญาและความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้อง

ตารางที่ 3-1: คู่สัญญาและความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้อง

	รายละเอียด
ผู้จะซื้อ	Duck-To Holding B.V. (DTH) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยถือหุ้น 100% โดยบริษัทฯ
ผู้จะขาย	Lisuda Vastgoed B.V. (Lisuda)
ลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างกัน	Lisuda เป็นบริษัทที่นายเคิร์ตจอง ทอมาเซน เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยถือหุ้นร้อยละ 100 ผ่าน G.J. Tomassen Holding B.V. นอกจากนี้ นายเคิร์ตจอง ทอมาเซน ยังเป็นผู้ถือหุ้น กรรมการของบริษัทฯ และดำรงตำแหน่งรองประธานกรรมการ กรรมการผู้จัดการภาคพื้นยุโรปของบริษัทฯ และผู้บริหารของ DTH ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ

**แผนภาพที่ 3-1: โครงสร้างการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน**



หมายเหตุ: Suchaovanich Friendship Co., Ltd. มีผู้ถือหุ้นประกอบด้วย กลุ่มสุชาวณิช 51% Fly Eagle Holding Limited 44.55% และนายเจอร์ราด มาร์ติน อัลเบิร์ตเซน 4.45% ผู้ถือหุ้นแต่ละรายในแต่ละบริษัทจะมีสิทธิออกเสียงตามสัดส่วนการถือหุ้นที่ตนถืออยู่ ทั้งนี้ กลุ่มสุชาวณิช โดยนายโจเซฟ สุชาวณิช, Fly Eagle Holding Limited โดยนายเคิร์ตจอน ทอมมาเซน และนายเจอร์ราด มาร์ติน อัลเบิร์ตเซน รับรองว่าไม่ได้เป็นบุคคลที่มีความเกี่ยวข้องกัน ไม่มีการทำข้อตกลงใดๆ ไม่มีความสัมพันธ์ใดๆ หรือมีพฤติกรรมร่วมกัน ที่จะนำไปสู่การร่วมกันในการใช้สิทธิออกเสียงไปในทิศทางเดียวกัน เพื่อควบคุมสิทธิออกเสียงหรือควบคุมการบริหารกิจการของบริษัทฯ

กลุ่มสุชาวณิช (Suchaovanich Family) ประกอบด้วย นาย โจเซฟ สุชาวณิช นาง โรซานน่า สุชาวณิช นาย พน สุชาวณิช และนาย จอห์น สุชาวณิช

**ตารางที่ 3-2: ข้อมูลโดยสรุปของบริษัท Duck-To Holding B.V.**

	รายละเอียด
ประเภทธุรกิจ	Holding company ที่ลงทุนในธุรกิจการเลี้ยง เปาะพันธ์ุ ข้ำและและจำหน่ายเปิด รวมถึงธุรกิจอื่นที่เกี่ยวข้อง ในประเทศเนเธอร์แลนด์
ทุนจดทะเบียน	18,005 ยูโร
กรรมการบริษัท	นายเคิร์ตจอน ทอมมาเซน (ในนามบริษัท G.J Tomassen Holding B.V.) และ นายเจอร์ราด อัลเบิร์ตเซน
อำนาจกรรมการ	นายเคิร์ตจอน ทอมมาเซน (ในนามบริษัท G.J Tomassen Holding B.V.) และ นายเจอร์ราด อัลเบิร์ตเซน

ที่มา: The Netherlands Chamber of Commerce Commercial Register extract

**ตารางที่ 3-3: รายชื่อผู้ถือหุ้นของ Duck-To Holding B.V.**

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	หุ้นบริมสิทธิชนิดสะสม	หุ้นสามัญ
1	Anatis Foods Limited	500	1,800,000
	รวม	500	1,800,000

ที่มา: The Netherlands Chamber of Commerce Commercial Register extract

หมายเหตุ: รายชื่อผู้ถือหุ้น ณ วันปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นครั้งล่าสุด เมื่อวันที่ 7 เมษายน 2560

**ตารางที่ 3-4: ข้อมูลโดยสรุปของบริษัท Lisuda Vastgoed B.V.**

	รายละเอียด
ประเภทธุรกิจ	ธุรกิจบริหารจัดการอสังหาริมทรัพย์
ทุนจดทะเบียน	1 ยูโร
กรรมการบริษัท	นายเคิร์ตจอน ทอมมาเซน ในนาม G.J Tomassen Holding B.V.
อำนาจกรรมการ	นายเคิร์ตจอน ทอมมาเซน ในนาม G.J Tomassen Holding B.V.

ที่มา: The Netherlands Chamber of Commerce Commercial Register extract

**ตารางที่ 3-5: รายชื่อผู้ถือหุ้นของ Lisuda Vastgoed B.V.**

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	%
1	G.J. Tomassen Holding B.V.	1	100%
	<b>รวม</b>	<b>1</b>	<b>100%</b>

ที่มา: The Netherlands Chamber of Commerce Commercial Register extract

หมายเหตุ: รายชื่อผู้ถือหุ้น ณ วันปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นครั้งสุดท้าย เมื่อวันที่ 7 เมษายน 2560

**ตารางที่ 3-6: คณะกรรมการของ G.J. Tomassen Holding B.V.**

ลำดับ	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1	นายเคิร์ตจอง ทอมาเซน	กรรมการ

ที่มา: The Netherlands Chamber of Commerce Commercial Register extract

**ตารางที่ 3-7: รายชื่อผู้ถือหุ้นของ G.J. Tomassen Holding B.V.**

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	%
1	นายเคิร์ตจอง ทอมาเซน	18,000	100%
	<b>รวม</b>	<b>18,000</b>	<b>100%</b>

ที่มา: The Netherlands Chamber of Commerce Commercial Register extract

หมายเหตุ: รายชื่อผู้ถือหุ้น ณ วันปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นครั้งสุดท้าย เมื่อวันที่ 7 เมษายน 2560

สำหรับการลงคะแนนเสียงในมติดังกล่าว ที่ปรึกษากฎหมายของบริษัทฯ ได้ออกความเห็นเห็นว่า JRGG Co., Ltd. กลุ่มสุเชาว์วิณิช และนายเจอร์ราต มาร์ติน อัลเบิร์ตเซน สามารถลงคะแนนเสียงในวาระดังกล่าวได้ เนื่องจากไม่มีส่วนได้เสียพิเศษ ในการเข้าทำรายการดังกล่าว รวมถึงกลุ่มทอมาเซนก็ถือหุ้นใน JRGG Co., Ltd. โดยอ้อม ซึ่งทำให้ไม่มีสิทธิเด็ดขาด ในการควบคุมการออกเสียงใน JRGG Co., Ltd. อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นควรว่าบริษัทฯ ควรยึดหลักความระมัดระวังและ JRGG Co., Ltd. กลุ่มสุเชาว์วิณิช และนายเจอร์ราต มาร์ติน อัลเบิร์ตเซน ควรงดออกเสียงในการลงคะแนนมติดังกล่าว

**3.2.1. ลักษณะโดยทั่วไป**

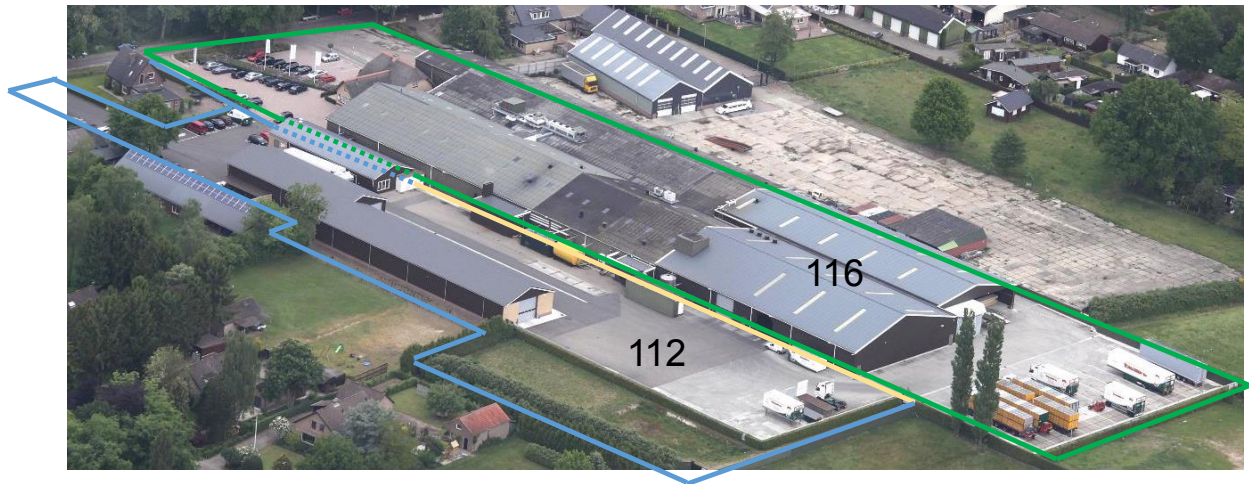
บริษัทฯ ลงนามในสัญญาจะซื้อทรัพย์สิน ซึ่งเป็นที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง กับ Lisuda ปัจจุบันทรัพย์สินดังกล่าวใช้ในการดำเนินธุรกิจโรงงานชำแหละและแปรรูป รวมทั้งโรงงานอาหารแปรรูป โดยรายละเอียดทรัพย์สินที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง มีรายละเอียดดังนี้

- เลขที่ 112 และ 116 ถนน Fokko Kortlanglaan เมือง Ermelo 3853 KH ประเทศเนเธอร์แลนด์ พื้นที่รวม 22,027 ตารางเมตร (แผนภาพประกอบดูแผนภาพที่ 3-2: ภาพทางอากาศของโรงงานชำแหละและแปรรูป – Ermelo)
  - 1) ที่ดินแปลง Fokko Kortlanglaan 112 มี Tomassen Transport B.V. ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ เป็นผู้เช่าจาก Lisuda
  - 2) ส่วนที่ดินแปลง Fokko Kortlanglaan 116 มี Tomassen Duck-To B.V. ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ เป็นผู้เช่าจาก Lisuda

โดยสัญญาเช่าทั้งสองรายการจะสิ้นสุดในวันที่ 2 ตุลาคม 2562 โดยผู้เช่ามีสิทธิในการขอต่ออายุสัญญาเช่าไปอีก 9 ปี รวมสองครั้ง (สิ้นสุดวันที่ 2 ตุลาคม 2580) และสามารถขอต่ออายุได้อีก 7 ปี จนถึงวันที่ 2 ตุลาคม 2587 ปัจจุบันบริษัทย่อยของบริษัทฯ (ซึ่งก็คือ DTH) ใช้พื้นที่ดังกล่าว ในการดำเนินธุรกิจโรงงานชำแหละและผลิตเนื้อแปรรูปพร้อมปรุงแบบแช่เย็นและแช่แข็ง รวมถึงการผลิตผลพลอยได้จากการชำแหละเปิดต่าง ๆ



**แผนภาพที่ 3-2: ภาพทางอากาศของโรงงานชำแหละและแปรรูป – Ermelo**

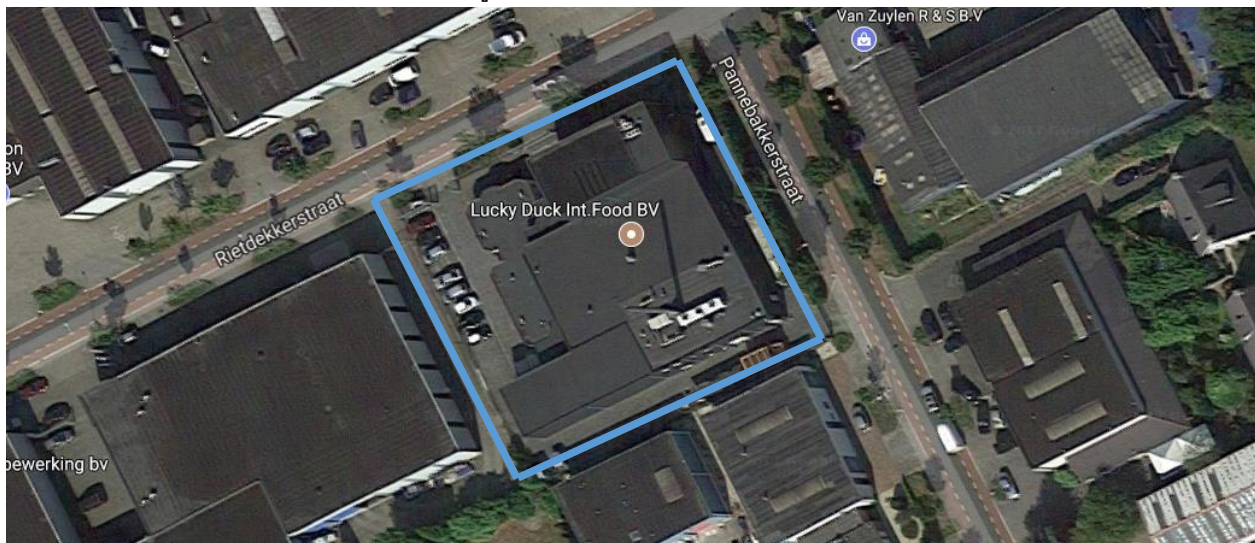


ที่มา: บริษัทฯ

- เลขที่ 5 ถนน Rietdekkerstraat เมือง Uden 5405 AX ประเทศเนเธอร์แลนด์ พื้นที่รวม 2,625 ตารางเมตร (แผนภาพประกอบดูแผนภาพที่ 3-3: ภาพทางอากาศของโรงงานอาหารแปรรูป – Uden)

ที่ดินแปลงดังกล่าว Lucky Duck International Food B.V. (Lucky Duck) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ เป็นผู้เช่าจาก Lisuda สัญญาเช่าดังกล่าวจะสิ้นสุดในวันที่ 30 เมษายน 2562 โดยเมื่อสิ้นสุดสัญญา Lucky Duck มีสิทธิในการขอต่อสัญญาเช่าไปอีก 5 ปี เป็นช่วงเวลา 5 ครั้งติดต่อกันจนถึงวันที่ 30 เมษายน 2587 ปัจจุบัน Lucky Duck ใช้พื้นที่ดังกล่าวประกอบธุรกิจผลิตเนื้อเปิดแปรรูปปรุงสุก และผลิตภัณฑ์อาหารแปรรูปพร้อมรับประทาน รวมทั้งผลิตผลิตภัณฑ์อาหารแปรรูปปรุงสุกจากเนื้อสัตว์อื่นๆ เช่น หมูหรือไก่

**แผนภาพที่ 3-3: ภาพทางอากาศของโรงงานอาหารแปรรูป – Uden**



ที่มา: Google Map

ทั้งนี้ ที่ดินใน Ermelo และ Uden มีระยะทางห่างจากกันประมาณ 113 กิโลเมตร หรือใช้เวลาเดินทางโดยรถยนต์ประมาณ 1.5 ชั่วโมง (ที่มา: Google Map)

การเข้าทำรายการดังกล่าวมีมูลค่าตามสัญญาซื้อขาย 6,811,000 ยูโร หรือประมาณ 259.37 ล้านบาท (อัตราแลกเปลี่ยน 1 ยูโร ต่อ 38.0814 บาท ซึ่งอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยน ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 19 พฤษภาคม 2560)

บวกด้วยภาษีที่เกี่ยวข้อง (ไม่เกินร้อยละ 6 ของมูลค่าการซื้อขาย เท่ากับ 408,660 ยูโร หรือประมาณ 15.56 ล้านบาท) รวมทั้งสิ้นไม่เกิน 7,219,660 ยูโร หรือประมาณ 274.93 ล้านบาท

ทั้งนี้ ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ ได้แก่ บริษัท โจนส์ แลง ลาซาลส์ (ประเทศไทย) จำกัด และบริษัท อเมริกัน แอ็พเพรชัล (ประเทศไทย) จำกัด ได้ประเมินราคาสินทรัพย์ทั้งหมดที่ 6,680,000 ยูโรและ 6,950,000 ยูโรตามลำดับ โดยค่าเฉลี่ยของราคาประเมินโดยผู้ประเมินราคาอิสระทั้งสองรายอยู่ที่ 6,815,000 ยูโร บวกด้วยภาษีที่เกี่ยวข้อง 408,900 ยูโร รวมเป็น 7,223,900 ยูโร ซึ่งสูงกว่ามูลค่าตามสัญญาซื้อขาย จึงไม่มีการเปลี่ยนแปลงราคาที่จะเข้าทำรายการ

การเข้าทำรายการดังกล่าว บริษัทฯ จะใช้แหล่งเงินกู้จากสถาบันการเงินและเงินทุนหมุนเวียนภายในของบริษัทฯ (ดังมีรายละเอียดตามข้อ 3.5 แหล่งที่มาของเงินทุนที่ใช้ในการเข้าทำรายการ)

**ตารางที่ 3-8: สรุปเงื่อนไขสำคัญของสัญญาเช่าที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง**

	รายละเอียด
คู่สัญญา	1. Tomassen Transport B.V. ในฐานะผู้เช่า และ 2. Lisuda Vastgoed B.V. ในฐานะผู้ให้เช่า
ความสัมพันธ์ของคู่สัญญา	ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ Lisuda Vastgoed (ผู้ให้เช่า) คือ นายเคิร์ตจอง ทอมาเซน และเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในบริษัทฯ โดยถือหุ้นผ่าน G.J Tomassen Holding B.V. เป็นกรรมการของบริษัทฯ และดำรงตำแหน่งรองประธานกรรมการ กรรมการผู้จัดการภาคพื้นยุโรปของบริษัทฯ และผู้บริหารของ DTH ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ
ที่ตั้ง	112 Fokko Kortlanglaan Ermelo ประเทศเนเธอร์แลนด์
เนื้อที่ดิน	รวมเนื้อที่ 5-0-56 ไร่
ระยะเวลาการเช่า	5 ปี ตั้งแต่วันที่ 2 กันยายน 2557 – 2 ตุลาคม 2562
อัตราค่าเช่า	ช่วงปี 2559 ค่าเช่าปีละ 170,654 ยูโร หรือประมาณ 6.64 ล้านบาท ช่วงปี 2560 ค่าเช่าปีละ 170,830 ยูโร หรือประมาณ 6.65 ล้านบาท
การใช้ประโยชน์	อาคารสำนักงาน
เงื่อนไขสำคัญอื่น	- ผู้เช่ามีสิทธิในการต่อสัญญาทุก ๆ 9 ปี รวม 2 ครั้ง (หลังจากสัญญาสิ้นสุดในปี 2562 โดยครั้งแรกในปี 2571 และครั้งต่อไปในปี 2580) และสามารถต่อสัญญาได้อีก 7 ปีในงวดสุดท้าย (สิ้นสุดปี 2587) - ผู้เช่ามีสิทธิในการซื้อที่ดิน - อัตราค่าเช่า จะปรับขึ้นทุกปี (ในวันที่ 1 มกราคม ของทุกปี) โดยอ้างอิงจากดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index "CPI") จากสำนักงานสถิติแห่งชาติประเทศเนเธอร์แลนด์ (The Central Bureau of Statistics (CBS))

ที่มา: สัญญาเช่าที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างระหว่างคู่สัญญา ล่าสุด เดือนกันยายน 2557

	รายละเอียด
คู่สัญญา	1. Tomassen Duck-To B.V. ในฐานะผู้เช่า และ 2. Lisuda Vastgoed B.V. ในฐานะผู้ให้เช่า
ความสัมพันธ์ของคู่สัญญา	ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ Lisuda Vastgoed (ผู้ให้เช่า) คือ นายเคิร์ตจอง ทอมาเซน และเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในบริษัทฯ โดยถือหุ้นผ่าน G.J Tomassen Holding B.V. เป็นกรรมการของบริษัทฯ และดำรงตำแหน่งรองประธานกรรมการ กรรมการผู้จัดการภาคพื้นยุโรปของบริษัทฯ และผู้บริหารของ DTH ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ
ที่ตั้ง	116 Fokko Kortlanglaan Ermelo ประเทศเนเธอร์แลนด์
เนื้อที่ดิน	รวมเนื้อที่ 8-1-14 ไร่
ระยะเวลาการเช่า	5 ปี ตั้งแต่วันที่ 2 กันยายน 2557 – 2 ตุลาคม 2562
อัตราค่าเช่า	ช่วงปี 2559 ค่าเช่าปีละ 309,118 ยูโร หรือประมาณ 12.03 ล้านบาท ช่วงปี 2560 ค่าเช่าปีละ 316,807 ยูโร หรือประมาณ 12.32 ล้านบาท
การใช้ประโยชน์	โรงงานชำแหละและแปรรูปเป็ดของ Tomassen Duck To B.V. ("TDT") (ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ)
เงื่อนไขสำคัญอื่น	- ผู้เช่ามีสิทธิในการต่อสัญญาทุก ๆ 9 ปี รวม 2 ครั้ง (หลังจากสัญญาสิ้นสุดในปี 2562 โดยครั้งแรกในปี 2571 และครั้งต่อไปในปี 2580) และสามารถต่อสัญญาได้อีก 7 ปีในงวดสุดท้าย (สิ้นสุดปี 2587) - ผู้เช่ามีสิทธิในการซื้อที่ดิน - อัตราค่าเช่า จะปรับขึ้นทุกปี (ในวันที่ 1 มกราคม ของทุกปี) โดยอ้างอิงจากดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index: CPI) จากสำนักงานสถิติแห่งชาติประเทศเนเธอร์แลนด์ (The Central Bureau of Statistics (CBS))

รายละเอียด	
	- หากมีการลงทุนหรือการต่อเติมอาคารเพิ่ม โดยปกติจะเป็นการร้องขอจากผู้เช่า การคิดค่าเช่าเพิ่มในแต่ละปี จะคิดเป็นร้อยละ 10 ของมูลค่าเงินลงทุน

ที่มา: สัญญาเช่าที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างระหว่างคู่สัญญา ล่าสุด เดือนกันยายน 2557

หมายเหตุ: แต่เดิม ผู้เช่าให้สิทธิ Mr. Tomassen Sr. (บิดาของนายเคิร์ตจอง ทอมาเซน) ในการใช้ประโยชน์อาคารสำนักงานที่ตั้งอยู่ด้านหน้าของโรงงานชำแหละเบ็ด เนื้อที่ประมาณ 150 ไร่. โดย TDT เป็นผู้ชำระค่าเช่าให้แก่ผู้ให้เช่า อย่างไรก็ตาม ในปัจจุบัน DTH เป็นผู้ใช้ประโยชน์พื้นที่ส่วนดังกล่าวทั้งหมด ในปี 2559 มีการปรับปรุง โดยการขยายและเชื่อมต่ออาคารสำนักงานดังกล่าว นอกจากนี้ ภายหลังจากการเข้าทำรายการ จะไม่มีการให้สิทธิในการใช้ประโยชน์อีกต่อไป

รายละเอียด	
คู่สัญญา	1. Lucky Duck International Food B.V. (Lucky Duck) ในฐานะผู้เช่า และ 2. นายเคิร์ตจอง ทอมาเซน ในฐานะผู้ให้เช่า
ความสัมพันธ์ของคู่สัญญา	ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ Lisuda Vastgoed (ผู้ให้เช่า) คือ นายเคิร์ตจอง ทอมาเซน และเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในบริษัท โดยถือหุ้นผ่าน G.J Tomassen Holding B.V. เป็นกรรมการของบริษัท และดำรงตำแหน่งรองประธานกรรมการ กรรมการผู้จัดการภาคพื้นยุโรปของบริษัท และผู้บริหารของ DTH ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท
ที่ตั้ง	5 Rietdekkerstraat Uden ประเทศเนเธอร์แลนด์
เนื้อที่ที่ดิน	รวมเนื้อที่ 1-2-56 ไร่
ระยะเวลาเช่า	5 ปี ตั้งแต่วันที่ 2 กันยายน 2557 – 30 เมษายน 2562
อัตราค่าเช่า	ช่วงปี 2559 ค่าเช่าปีละ 146,682 ยูโร หรือประมาณ 5.74 ล้านบาท ช่วงปี 2560 ค่าเช่าปีละ 147,711 ยูโร หรือประมาณ 5.75 ล้านบาท
การใช้ประโยชน์	โรงงานผลิตเนื้อเป็ดแปรรูปปรุงสุก และผลิตภัณฑ์อาหารแปรรูปพร้อมรับประทาน รวมทั้ง ผลิตภัณฑ์อาหารแปรรูปปรุงสุกจากเนื้อสัตว์อื่นๆ เช่น หมูหรือไก่ ของ Lucky Duck
เงื่อนไขสำคัญอื่น	- ผู้เช่ามีสิทธิในการต่อสัญญาทุกๆ 5 ปี รวม 5 ครั้ง (หลังจากสัญญาสิ้นสุดในปี 2562 ครั้งต่อไปในปี 2567 ปี 2572 ปี 2577 และครั้งสุดท้ายในปี 2582 ซึ่งจะสิ้นสุดสัญญาในปี 2587) - ผู้เช่ามีสิทธิในการซื้อที่ดิน - อัตราค่าเช่า จะปรับขึ้นทุกปี (ในวันที่ 1 มกราคม ของทุกปี) โดยอ้างอิงจากราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index: CPI) จากสำนักงานสถิติแห่งชาติประเทศเนเธอร์แลนด์ (The Central Bureau of Statistics ("CBS")) - หากมีการลงทุนหรือการต่อเติมอาคารเพิ่ม โดยปกติจะเป็นการร้องขอจากผู้เช่า การคิดค่าเช่าเพิ่มในแต่ละปี จะคิดเป็นร้อยละ 10 ของมูลค่าเงินลงทุน

ที่มา: สัญญาเช่าที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างระหว่างคู่สัญญา (Rental agreement)

หมายเหตุ: ทั้งนี้ นับตั้งแต่วันที่ 6 สิงหาคม 2558 เป็นต้นไป คู่สัญญาตามสัญญานี้ได้ถูกเปลี่ยนจากนายเคิร์ตจอง ทอมาเซน เป็น Lisuda Vastgoed B.V. โดยที่เนื้อหาเงื่อนไขค่าเช่า และเงื่อนไขอื่นๆ ในสัญญายังคงเดิม

### 3.2.2. สรุปเงื่อนไขสำคัญของสัญญาจะซื้อที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง

ตารางที่ 3-9: สรุปเงื่อนไขสำคัญของบันทึกข้อตกลงของสัญญาจะซื้อที่ดิน

รายละเอียด	
คู่สัญญา	1. Duck-To Holding B.V. ในฐานะผู้ซื้อ 2. Lisuda Vastgoed B.V. (เจ้าของที่ดินเดิม คือ นายเคิร์ตจอง ทอมาเซน) ในฐานะผู้ขาย
ความสัมพันธ์ของคู่สัญญา	ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ Lisuda Vastgoed (ผู้ขาย) คือ นายเคิร์ตจอง ทอมาเซน และเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในบริษัท โดยถือหุ้นผ่าน G.J. Tomassen Holding B.V. เป็นกรรมการของบริษัท และดำรงตำแหน่งรองประธานกรรมการ กรรมการผู้จัดการภาคพื้นยุโรปของบริษัท และผู้บริหารของ DTH ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท
ที่ตั้ง	116 Fokko Kortlanglaan Ermelo ประเทศเนเธอร์แลนด์ 112 Fokko Kortlanglaan Ermelo ประเทศเนเธอร์แลนด์ 5 Rietdekkerstraat Uden ประเทศเนเธอร์แลนด์
ทรัพย์สิน	ที่ดินรวมเนื้อที่ 24,652 ตารางเมตร และสิ่งปลูกสร้างบนที่ดินดังกล่าว
ราคาซื้อขาย	6,811,00 ยูโร บวกด้วยภาษีที่เกี่ยวข้อง หากราคาที่ไมรวมภาษีที่เกี่ยวข้องเฉลี่ยของผู้ประเมินราคาอิสระสองราย ได้แก่ บริษัท โจนส์ แลง ลาลาซาลส์ (ประเทศไทย) จำกัด และบริษัท อเมริกัน แอ็พเพรซัล (ประเทศไทย) จำกัด ต่ำกว่า 6,811,000 ยูโร ราคาซื้อขายที่ยังไม่รวมภาษีที่เกี่ยวข้องดังกล่าว จะถูกปรับให้เป็นราคาที่ไมรวมภาษีที่เกี่ยวข้องเฉลี่ยของผู้ประเมินราคาอิสระสองราย บวกด้วยภาษีที่เกี่ยวข้อง
การชำระ	ชำระเต็มจำนวนในวันโอนกรรมสิทธิ์

	รายละเอียด
ค่าธรรมเนียมและภาษี	ภาษีโอนและค่าจดทะเบียนที่ดินเป็นภาระของผู้ซื้อ
ค่าผิดสัญญา	ไม่มี
เงื่อนไขก่อนการเข้าทำรายการ	ผู้ซื้อจะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการและที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการเข้าซื้อสินทรัพย์ดังกล่าว

### 3.2.3. มูลค่าสิ่งตอบแทน

การเข้าทำรายการในครั้งนี้บริษัท จะชำระค่าที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างเป็นมูลค่า 6,811,000 ยูโร หรือประมาณ 259.37 ล้านบาท (อัตราแลกเปลี่ยน 1 ยูโร ต่อ 38.0814 บาท อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยน ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 19 พฤษภาคม 2560) บวกภาษีที่เกี่ยวข้องซึ่งเท่ากับ 408,660 ยูโร หรือประมาณ 15.56 ล้านบาท คิดเป็นมูลค่ารวม 7,219,660 ยูโร หรือประมาณ 274.93 ล้านบาท ซึ่งบริษัท จะชำระเงินทั้งจำนวนให้แก่ผู้ขายในวันโอนกรรมสิทธิ์ มูลค่าการเข้าทำรายการดังกล่าว จะต่ำกว่ามูลค่าเฉลี่ยตามรายงานผู้ประเมินราคาอิสระสองราย ได้แก่ บริษัท โจนส์ แลง ลาซาลส์ (ประเทศไทย) จำกัด และบริษัท อเมริกัน แอ็พเพรชัล (ประเทศไทย) จำกัด (ซึ่งเป็นผู้ประเมินราคาอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต.) ณ วันที่ 6 มีนาคม 2560 ที่ราคาประเมินเฉลี่ย 6,815,000 ยูโร บวกด้วยภาษีที่เกี่ยวข้อง 408,900 ยูโร รวมเป็น 7,223,900 ยูโร

### 3.3. การคำนวณขนาดของรายการ

#### 3.3.1. รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

การเข้าทำสัญญาซื้อทรัพย์สินกับ Lisuda ถือเป็นการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 และประกาศของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติ การของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 และที่แก้ไขเพิ่มเติม (“ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป”) ซึ่งเมื่อคำนวณมูลค่าของขนาดรายการตามเกณฑ์แล้ว รายการดังกล่าว จะมีมูลค่าสูงสุดจากการคำนวณที่ร้อยละ 3.27 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนโดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ตารางที่ 3-10: การคำนวณขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

เกณฑ์รายการได้มาซึ่งทรัพย์สิน	รายละเอียด	การคำนวณ (ล้านบาท)	ขนาดรายการ
1. มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (NTA)	% NTA ของสินทรัพย์ % NTA ของบริษัท	ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจากการซื้อสินทรัพย์	
2. กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	กำไรสุทธิจากการดำเนินงานของสินทรัพย์ กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติของบริษัท	ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจากการซื้อสินทรัพย์	
3. มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนเพื่อการชำระค่าทรัพย์สิน <sup>1</sup> สินทรัพย์รวมของบริษัท <sup>2</sup>	274.93 8,400.65	3.27%
4. เกณฑ์มูลค่าหุ้นทุน	จำนวนหุ้นของบริษัทจดทะเบียนที่ออกชำระค่าทรัพย์สิน จำนวนหุ้นของบริษัทจดทะเบียนที่ออกและชำระแล้ว	ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจากการซื้อสินทรัพย์	

หมายเหตุ: 1. การคำนวณขนาดรายการในครั้งนี้ คำนวณจากราคาเบื้องต้นที่ตกลงซื้อขาย 6,811,000 ยูโร หรือประมาณ 259.37 ล้านบาท บวกภาษีที่เกี่ยวข้องไม่เกินร้อยละ 6 เท่ากับ 408,660 ยูโร (หรือประมาณ 15.56 ล้านบาท) รวมเป็น 7,219,660 ยูโร (หรือประมาณ 274.93 ล้านบาท)  
2. คำนวณโดยอ้างอิงจากงบการเงินรวมของบริษัท สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2560  
3. อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยน ธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 19 พฤษภาคม 2560 ที่ 1 ยูโร ต่อ 38.0814 บาท  
4. การคำนวณขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ไม่นับรวมรายการซื้อเครื่องจักรจาก VSE ซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยคณะกรรมการมีมติเห็นชอบเมื่อเดือนสิงหาคม 2559 มีมูลค่าประมาณ 20 ล้านบาท

เมื่อนับรวมกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์อื่นในช่วงระหว่าง 6 เดือนที่ผ่านมา ผลรวมขนาดรายการจะเท่ากับร้อยละ 14.56 ของมูลค่าสินทรัพย์รวมตามเกณฑ์มูลค่ารวมสิ่งตอบแทน ซึ่งผลรวมขนาดรายการดังกล่าวน้อยกว่าร้อยละ 15 ดังนั้น บริษัทฯ จึงยังไม่มีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์

### 3.3.2. รายการที่เกี่ยวข้องกัน

เนื่องจากผู้จะขายและบริษัทฯ มีผู้ถือหุ้นใหญ่เป็นบุคคลเดียวกัน คือ นายเคิร์ตจอง ทอมาเซ่น ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของผู้จะขาย (Lisuda) โดยถือหุ้นผ่านบริษัท G.J. Tomaseen Holding B.V. ในสัดส่วนร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ Lisuda และยังเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ในบริษัทฯ ทางอ้อมผ่านบริษัท G.J. Tomaseen Holding B.V., Fly Eagle Holding Limited และ JRGG Co., Ltd. (“JRGG”) (ตามแผนภาพที่ 3-1 โครงสร้างการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน) การเข้าทำสัญญาจะซื้อทรัพย์สินกับ Lisuda จึงถือเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทจดทะเบียน ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 ลงวันที่ 31 สิงหาคม พ.ศ. 2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน และที่แก้ไขเพิ่มเติม และตามประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน พ.ศ. 2546 และที่แก้ไขเพิ่มเติม (“ประกาศรายการเกี่ยวข้อง”) จากการคำนวณขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันจะมีขนาดเท่ากับร้อยละ 15.27 ของมูลค่าทรัพย์สินที่มีตัวตนสุทธิซึ่งมากกว่าร้อยละ 3.00 ของมูลค่าทรัพย์สินที่มีตัวตนสุทธิตามประกาศเกี่ยวข้อง (ข้อมูลอ้างอิงจากสารสนเทศการได้มาซึ่งสินทรัพย์และการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ในช่วงระยะเวลา 6 เดือนก่อนหน้าการเข้าทำรายการดังกล่าว บริษัทฯ ไม่มีการเข้าทำรายการเกี่ยวข้องอื่นใด)

#### ตารางที่ 3-11: การคำนวณขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกัน

เกณฑ์รายการเกี่ยวข้อง	รายละเอียด	การคำนวณ	ขนาดรายการ
1. ขนาดรายการเกี่ยวข้อง	มูลค่าของสิ่งตอบแทน NTA ของบริษัทฯ	<u>274.93</u> 1,800.77	15.27%

หมายเหตุ: 1. คำนวณโดยอ้างอิงจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2560

2. สินทรัพย์สุทธิ (NTA) คำนวณจาก สินทรัพย์รวม - สินทรัพย์ไม่มีตัวตน (รวมภาษีเงินได้รอจ่ายบัญชี) - หนี้สินรวม - ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย

ดังนั้น บริษัทฯ จะต้องขออนุมัติการเข้าทำรายการจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น โดยต้องได้รับคะแนนเสียงอนุมัติไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ทั้งนี้บริษัทฯ จะต้องส่งหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้น พร้อมความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระแก่ผู้ถือหุ้นล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วัน ก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้น โดยมีมติที่ประชุมคณะกรรมการให้คำแนะนำการเข้าทำรายการดังกล่าวต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1 ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 27 กรกฎาคม 2560 เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว

#### ตารางที่ 3-12: รายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่ไม่มีสิทธิลงคะแนนในการอนุมัติรายการ

รายชื่อ	จำนวนหุ้นที่ถือในบริษัทฯ		ความสัมพันธ์กับคู่สัญญาในการเข้าทำรายการ
	จำนวนหุ้น	%	
1. นายเคิร์ตจอง ทอมาเซ่น	1,612	0.0002	เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ Lisuda และบริษัทฯ เป็นรองประธานกรรมการ กรรมการบริหาร และกรรมการผู้จัดการภาคพื้นยุโรปของบริษัทฯ
2. Fly Eagle Holding Limited	6,551,601	0.72	นายเคิร์ตจอง ทอมาเซ่นเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ Fly Eagle Holding Limited และเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ Lisuda และบริษัทฯ เป็นกรรมการบริษัทฯ รองประธาน กรรมการ กรรมการผู้จัดการภาคพื้นยุโรปของบริษัทฯ

หมายเหตุ: ข้อมูล ณ วันที่ 25 เมษายน 2560

สำหรับการลงคะแนนเสียงในมติดังกล่าว ที่ปรึกษากฎหมายของบริษัทฯ (บริษัท สำนักงานกฎหมาย แคปปิตอล จำกัด และบริษัท วีระวงศ์, ชินวัฒน์ และพาร์ทเนอร์ส จำกัด) ได้ออกความเห็นเห็นว่า JRGG Co., Ltd. กลุ่มสุเชาว์วณิช และนายเจอร์ราต มาร์ติน อัลเบิร์ตเซน สามารถลงคะแนนเสียงในวาระดังกล่าวได้ เนื่องจากไม่มีส่วนได้เสียพิเศษ ในการเข้าทำรายการดังกล่าว รวมถึงกลุ่มทอมาเซ่นก็ถือหุ้นใน JRGG Co., Ltd. โดยอ้อม ซึ่งทำให้ไม่มีสิทธิเด็ดขาดในการควบคุมการออกเสียงใน JRGG Co., Ltd. อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นควรว่าบริษัทฯ ควรยึดหลักความระมัดระวังและ JRGG Co., Ltd. กลุ่มสุเชาว์วณิช และนายเจอร์ราต มาร์ติน อัลเบิร์ตเซน ควรงดออกเสียงในการลงคะแนนมติดังกล่าว

### 3.4. รายละเอียดของสินทรัพย์

รายละเอียดที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างของ Lisuda ที่บริษัท จะเข้าทำรายการมีดังต่อไปนี้

**ตารางที่ 3-13: รายละเอียดที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง – Ermelo**

	รายละเอียด
ประเภท	ที่ดินจำนวน 2 แปลง (รวมสิ่งปลูกสร้าง) ประกอบด้วยที่ดินเลขที่ 5791 6020 (เฉพาะพื้นที่ขนาด 122 ตร.ม.) 6021 6451 6450 6381 6389 6448 6045 และ 6043 เนื้อที่ดินรวม 22,027 ตารางเมตร
ที่ตั้ง	เลขที่ 112 และ 116 ถนน Fokko Kortlanglaan Ermelo 3853 KH ประเทศเนเธอร์แลนด์
ลักษณะทรัพย์สิน	ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง อาทิ สำนักงาน โรงงานฆ่าและและแปรรูป ห้องเย็น และโกดังสินค้า บนที่ดินดังกล่าว ซึ่งกรรมสิทธิ์เจ้าของสิ่งปลูกสร้างทั้งหมด เป็นของ Lisuda แต่อุปกรณ์และเครื่องจักรที่ใช้ดำเนินธุรกิจเป็นของบริษัทฯ
การเข้าถึง	ทางเข้าออกติดกับถนน Fokko Kortlanglaan และห่างจากถนนมอเตอร์เวย์ A28 ประมาณ 3.5 กิโลเมตร
สภาพสินทรัพย์	มีการบำรุงรักษาดี (JLL Thailand – Good state of repair (4/5) and AA – Overall good condition)
อายุการใช้งานเฉลี่ย	เลขที่ 112 มีการก่อสร้างในปี 2557 มีอายุการใช้งานเฉลี่ย 3 ปี เลขที่ 116 มีการก่อสร้างตั้งแต่ปี 2523 ถึงปี 2560 มีอายุการใช้งานเฉลี่ย 20 ปี
ขอบเขตการใช้ประโยชน์	พื้นที่ดังกล่าวได้รับการจัดสรร (Zoning plan) สำหรับการประกอบธุรกิจ ซึ่งรวมถึง การฆ่าและสัตว์ปีก (โดยอาคารต้องมีความสูงไม่เกิน 9.5 เมตร และต้องครอบคลุมพื้นที่ (Site coverage) ไม่เกินร้อยละ 80) ขนส่ง และคลังสินค้า (โดยอาคารต้องมีความสูงไม่เกิน 8 เมตร และต้องครอบคลุมพื้นที่ (Site coverage) ไม่เกินร้อยละ 80)
บริเวณโดยรอบ	อยู่ในบริเวณที่มีชื่อว่า De Deriehoek ซึ่งประกอบไปด้วยพื้นที่สำหรับที่พักอาศัย เกษตรกรรม อุตสาหกรรม และสันตนาการ
ระบบสาธารณูปโภค	มีความพร้อม
ผู้ถือกรรมสิทธิ์	Lisuda
ภาระผูกพัน	ไม่มี

ที่มา: รายงานประเมินของผู้ประเมินอิสระ (JLL Thailand และ AA) และบริษัทฯ

**แผนภาพที่ 3-4: ภาพที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง – Ermelo**



สำนักงาน



ที่ขนย้าย

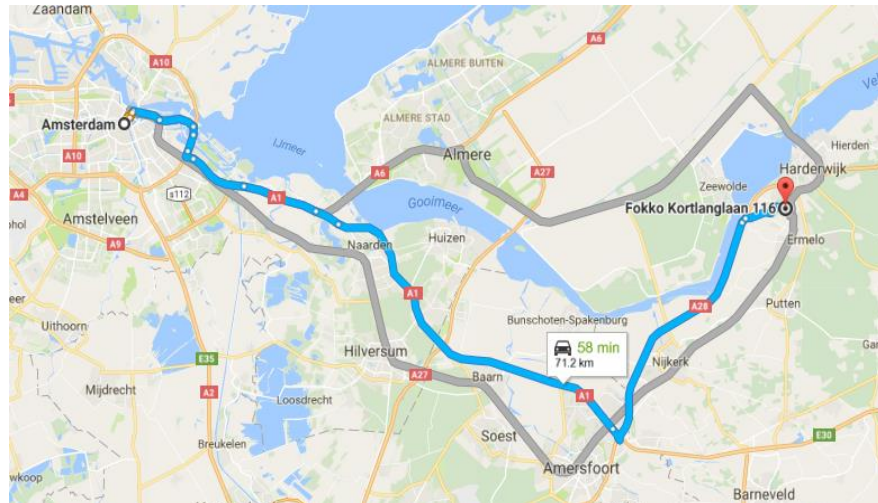


ห้องเย็น



โกดัง

**แผนที่ที่ 3-5: ที่ตั้ง – Ermelo**



ที่มา: Google map ระยะทางระหว่าง Amsterdam กับ Ermelo เท่ากับ 71.2 กิโลเมตร

**ตารางที่ 3-14: รายละเอียดที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง – Uden**

	รายละเอียด
ประเภท	ที่ดินจำนวน 1 แปลง (รวมสิ่งปลูกสร้าง) ประกอบด้วย ที่ดินเลขที่ 688 เนื้อที่ดินรวม 2,625 ตารางเมตร
ที่ตั้ง	เลขที่ 5 ถนน Rietdekkerstraat เมือง Uden 5405 AX ประเทศเนเธอร์แลนด์
ลักษณะทรัพย์สิน	ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง อาทิ อาคารสำนักงาน โรงงานผลิตอาหารแปรรูป ห้องเย็น และโกดังสินค้า ตั้งบนที่ดินดังกล่าว ซึ่งกรรมสิทธิ์เจ้าของสิ่งปลูกสร้างทั้งหมด เป็นของ Lisuda แต่อุปกรณ์และเครื่องจักรที่ใช้ดำเนินธุรกิจเป็นของบริษัทฯ
การเข้าถึง	ทางเข้าออกติดกับถนน Rietdekkerstraat และห่างจากถนนมอเตอร์เวย์ A50 ประมาณ 5 กิโลเมตร
สภาพสินทรัพย์	บำรุงรักษาปานกลางถึงดี (JLL –hailand - Average state of repair (3/5) and AA – Overall good condition)
อายุการใช้งานเฉลี่ย	มีการก่อสร้างตั้งแต่ปี 2538 ถึงปี 2557 มีอายุการใช้งานเฉลี่ย 20 ปี
ขอบเขตการใช้ประโยชน์	พื้นที่ดังกล่าวได้รับการจัดสรร (Zoning plan) สำหรับการประกอบธุรกิจ โดยอาคารห้ามมีความสูงเกิน 15 เมตร และต้องครอบคลุมพื้นที่ (Site coverage) ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 60 แต่ไม่เกินร้อยละ 100
บริเวณโดยรอบ	อยู่ในนิคมอุตสาหกรรมที่มีชื่อว่า Loopkant-Liessent business estate ซึ่งส่วนใหญ่ประกอบไปด้วยธุรกิจอุตสาหกรรมเบา (Light industrial)
ระบบสาธารณูปโภค	มีความพร้อม
ผู้ถือกรรมสิทธิ์	Lisuda
ภาระผูกพัน	ไม่มี

ที่มา: รายงานประเมินของผู้ประเมินอิสระ (JLL Thailand และ AA) และบริษัทฯ

**แผนภาพที่ 3-6: ภาพที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง - Uden**



สำนักงาน



โรงงาน (ด้านหน้า)

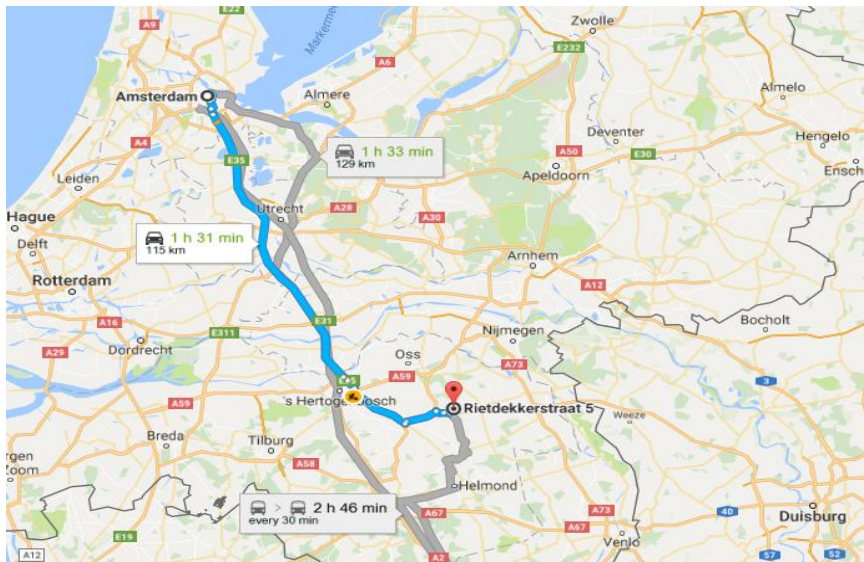


โรงงาน



ห้องเย็น

**แผนภาพที่ 3-7: ที่ตั้ง - Uden**



ที่มา: Google map ระยะทางระหว่าง Amsterdam กับ Uden เท่ากับ 115 กิโลเมตร

**3.5. แหล่งที่มาของเงินทุนที่ใช้ในการเข้าทำรายการ**

ในการเข้าทำรายการครั้งนี้ บริษัทฯ คาดว่าจะใช้แหล่งเงินทุนจากสถาบันการเงินประมาณร้อยละ 86 โดยในเบื้องต้น บริษัทฯ ได้รับการสนับสนุนเงินกู้ยืมดังกล่าวจากธนาคารแห่งหนึ่งในประเทศเนเธอร์แลนด์ ซึ่งล่าสุด DTH ได้รับข้อเสนอเบื้องต้น (Indicative term sheet) จากสถาบันทางการเงินดังกล่าวแล้ว โดยการกู้ยืมในครั้งนี้บริษัทฯ จะทำการกู้ยืมโดยตรงผ่าน DTH ซึ่งต้องนำสินทรัพย์ที่จะได้มาจากการเข้าทำรายการ (ได้แก่ ที่ดิน อาคารสำนักงาน โรงงานฆ่าแหละ และโรงงานแปรรูป) รวมทั้งสิทธิในเครื่องหมายการค้าของ DTH (ได้แก่ Tomassen Duck-To BV, Duck-To BV และ Canature BV)



มาค้ำประกันเงินกู้ดังกล่าว นอกจากนี้ ต้องได้รับหนังสือค้ำประกันของธนาคาร (Bank guarantee) เป็นวงเงิน 1 ล้านบาท จากบริษัท สำหรับส่วนที่เหลือ (ประมาณร้อยละ 14) มาจากเงินทุนหมุนเวียนภายในของ DTH

ทั้งนี้ บริษัท ได้พิจารณาการเข้าทำรายการครั้งนี้กับแผนการลงทุนของบริษัทฯ ในปัจจุบันแล้วคาดว่าจะการเข้าทำรายการครั้งนี้จะไม่ส่งผลให้บริษัทฯ ผิดเงื่อนไขทางการเงินที่มีอยู่กับทางสถาบันการเงินต่างๆ

### 3.6. เงื่อนไขในการทำรายการ

การเข้าทำรายการดังกล่าวมีมูลค่าตามสัญญาซื้อขาย 6,811,000 ยูโร หรือประมาณ 259.37 ล้านบาท บวกภาษีที่เกี่ยวข้องซึ่งเท่ากับ 408,660 ยูโร หรือประมาณ 15.56 ล้านบาท คิดเป็นมูลค่ารวม 7,219,660 ยูโร หรือประมาณ 274.93 ล้านบาท ทั้งนี้ หากราคาไม่รวมภาษีที่เกี่ยวข้องของเฉลี่ยของผู้ประเมินราคาอิสระสองราย (ซึ่งได้แก่ บริษัท โจนส์ แลง ซาลส์ (ประเทศไทย) จำกัด และบริษัท อเมริกัน แอ็พเพรชัล (ประเทศไทย) จำกัด) ต่ำกว่า 6,811,000 ยูโร ราคาซื้อขายจะถูกปรับให้เป็นราคาไม่รวมภาษีที่เกี่ยวข้องของเฉลี่ยของผู้ประเมินราคาอิสระสองราย บวกภาษีที่เกี่ยวข้อง นอกจากนี้ ในการเข้าทำรายการดังกล่าว บริษัทฯ จะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นก่อน

### 3.7. ความเห็นคณะกรรมการบริษัทเกี่ยวกับการเข้าทำรายการ

ที่ประชุมคณะกรรมการ มีมติเห็นชอบในการเข้าทำรายการและให้เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้น เพื่ออนุมัติให้ Duck-To Holding B.V. (DTH) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ เข้าทำสัญญาจะซื้อที่ดิน (Purchase Agreement) จำนวน 3 แปลง พร้อมกับสิ่งปลูกสร้างอื่นที่ใช้ดำเนินกิจการธุรกิจโรงงานชำแหละและแปรรูป โรงงานผลิตอาหารแปรรูป รวมทั้งห้องเย็นและโกดังสินค้า ในปัจจุบัน ในเมือง Ermelo และ Uden ประเทศเนเธอร์แลนด์ ซึ่งที่ดินดังกล่าวมีพื้นที่ทั้งหมด 24,652 ตารางเมตร ในราคาซื้อขายไม่เกิน 6,811,000 ยูโร บวกด้วยภาษีที่เกี่ยวข้องไม่เกินร้อยละ 6 มูลค่าการซื้อขาย ทั้งนี้ มีเงื่อนไขที่สำคัญคือ มูลค่าของการทำรายการต้องมีมูลค่าไม่เกินกว่าค่าเฉลี่ยราคาที่ได้จากผู้ประเมินราคาอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. สองราย บวกด้วยภาษีที่เกี่ยวข้อง ไม่เกินร้อยละ 6 ของมูลค่าการซื้อขาย ซึ่งบริษัทฯ จะปรับราคาที่จะเข้าทำรายการให้สอดคล้องกับราคาของเฉลี่ยของผู้ประเมินราคาอิสระทั้งสองราย หากราคาเฉลี่ยของผู้ประเมินราคาอิสระทั้งสองรายต่ำกว่า 6,811,000 ยูโร โดยบริษัทฯ จะซื้อสินทรัพย์ดังกล่าวจาก Lisuda Vastgoed B.V. ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ โดยจะใช้แหล่งเงินกู้จากสถาบันการเงิน และเงินทุนหมุนเวียนภายในของบริษัทฯ ซึ่งคณะกรรมการบริษัทฯ ได้มีมติเห็นชอบให้เสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น เพื่อพิจารณาอนุมัติการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าวและแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นในการเข้าทำรายการดังกล่าว

โดยคณะกรรมการบริษัทฯ พิจารณาและเห็นว่ารายการดังกล่าวมีความจำเป็นและเป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ เนื่องจากสินทรัพย์ดังกล่าวเป็นสินทรัพย์อยู่ในที่ตั้งที่เหมาะสมต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ หากผู้ให้เช่าไม่ตกลงต่อสัญญาเช่า จะทำให้บริษัทฯ จำเป็นต้องหาพื้นที่อื่นในการดำเนินธุรกิจ และอาจทำให้บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น อีกทั้งราคาซื้อขายดังกล่าวยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของราคาประเมินโดยผู้ประเมินอิสระทั้งสองราย รวมถึงการเข้าทำรายการดังกล่าวทำให้บริษัทฯ สามารถประหยัดค่าใช้จ่ายได้ โดยจะไม่ส่งผลกระทบต่อความเพียงพอของเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทฯ เนื่องจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้บริษัทฯ จะได้รับการสนับสนุนทางด้านเงินกู้ยืมจากธนาคารแห่งหนึ่งในประเทศเนเธอร์แลนด์ นอกจากนี้ การเข้าทำรายการดังกล่าว จะช่วยลดรายการระหว่างกัน ทำให้การดำเนินของบริษัทฯ มีความโปร่งใสมากยิ่งขึ้น

### 3.8. ความเห็นคณะกรรมการตรวจสอบที่แตกต่างจากความเห็นของคณะกรรมการบริษัทฯ

-ไม่มี-

## 4. ความสมเหตุสมผลของรายการ

### 4.1. วัตถุประสงค์ในการเข้าทำรายการ

บริษัทฯ มีความประสงค์ที่จะเข้าซื้อที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างจำนวน 3 แปลง ซึ่งเป็นอาคารสำนักงาน โรงงานฆ่าและแปรรูปเปิด โรงงานผลิตอาหารแปรรูป ห้องเย็น และโกดังสินค้า ตั้งอยู่ที่เมือง Ermelo และเมือง Uden ประเทศเนเธอร์แลนด์ ซึ่งมีพื้นที่ทั้งหมดเท่ากับ 24,652 ตารางเมตร จากผู้ขาย Lisuda

การเข้าทำรายการดังกล่าวจะทำให้บริษัทฯ ได้มาซึ่งกรรมสิทธิ์ในสินทรัพย์ดังกล่าว ซึ่งปัจจุบัน บริษัทฯ ใช้ในการดำเนินธุรกิจโรงงานฆ่าและแปรรูป ผลิตเนื้อเปิดแปรรูปปรุงสุก และผลิตภัณฑ์อาหารแปรรูปพร้อมรับประทาน นอกจากนี้ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างดังกล่าว ตั้งอยู่ใกล้เคียงกับฟาร์มพ่อแม่พันธุ์ ฟาร์มเลี้ยงเปิด และโรงพักไข่ของบริษัทฯ ดังนั้นการเข้าทำรายการจะเป็นการช่วยเพิ่มความมั่นคงในการดำเนินธุรกิจในประเทศเนเธอร์แลนด์ ลดการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ประหยัดค่าใช้จ่ายค่าเช่าที่ดิน รวมถึงลดความเสี่ยงจากการต่ออายุหรือการเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขต่างๆ เมื่อสัญญาเช่าฉบับปัจจุบันสิ้นสุดลงในปี 2587 (รวมการใช้สิทธิต่อสัญญา) อย่างไรก็ดี บริษัทฯ มีสิทธิในการปฏิเสธก่อน (Right of first refusal) ที่จะเข้าซื้อสินทรัพย์ ในกรณีที่ Lisuda มีความประสงค์ที่จะขายสินทรัพย์เมื่อสัญญาเช่าสิ้นสุด

บริษัทฯ มีความประสงค์ที่จะเป็นเจ้าของที่ดินทั้ง 3 แปลงที่ใช้ในการประกอบกิจการของบริษัทฯ ทั้งหมด ซึ่งผู้บริหารของบริษัทฯ แจ้งว่า นอกเหนือจากที่ดินในการเข้าทำรายการครั้งนี้ บริษัทฯ ไม่มีรายการเช่าที่ดินอื่นใดจากบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในปัจจุบัน

### 4.2. ข้อดี ข้อด้อย และความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ

#### ข้อดีของการเข้าทำรายการ

- 1) ได้มาซึ่งกรรมสิทธิ์ทั้งหมดในที่ดินและสิ่งปลูกสร้างอันเป็นที่ตั้งการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ

การเข้าทำรายการในครั้งนี้ จะทำให้บริษัทฯ โดย DTH ได้มาซึ่งกรรมสิทธิ์ในที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างซึ่งใช้ประกอบธุรกิจโรงงานฆ่าและแปรรูป ผลิตเนื้อเปิดแปรรูปปรุงสุก และผลิตภัณฑ์อาหารแปรรูปพร้อมรับประทาน รวมทั้งห้องเย็น และโกดังสินค้าในปัจจุบัน โดยโรงงานฆ่าและแปรรูปตั้งอยู่ห่างจากฟาร์มแม่พันธุ์ ฟาร์มเลี้ยงเปิด และโรงพักไข่ของบริษัทฯ ในเมือง Ermelo ประเทศเนเธอร์แลนด์ (ซึ่งบริษัทฯ ได้มาซึ่งกรรมสิทธิ์ในที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างบนพื้นที่ดังกล่าว เมื่อปี 2559) โดยมีระยะทางประมาณ 1.1 กิโลเมตร การได้มาซึ่งกรรมสิทธิ์ในที่ดินและสิ่งปลูกสร้างครั้งนี้ จะช่วยส่งเสริมให้การประกอบธุรกิจโรงงานฆ่าและแปรรูปอาหารในประเทศเนเธอร์แลนด์มีความมั่นคงมากขึ้น ทั้งนี้ จากงบการเงินรวมของบริษัทฯ สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559 รายได้จากกิจการในประเทศเนเธอร์แลนด์ทั้งหมดของบริษัทฯ คิดเป็นร้อยละ 32 ของรายได้ทั้งหมด

- 2) เพิ่มความโปร่งใสในการดำเนินงาน

ที่ดินและสิ่งปลูกสร้างทั้ง 3 แปลงดังกล่าวข้างต้น เป็นที่ดินและสิ่งปลูกสร้างที่เช่าจากบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน (Lisuda ซึ่งนายเคิร์ตจอง ทอมาเซนเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่) การเข้าทำรายการดังกล่าวจึงเป็นการลดธุรกรรมระหว่างบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในอนาคต ซึ่งจะช่วยเพิ่มความโปร่งใสในการดำเนินงานของบริษัทฯ ทั้งยังช่วยลดความเสี่ยงจากการพึ่งพาบุคคลสำคัญ (Key-man risk) อีกด้วย นอกจากนี้ ผู้บริหารได้ชี้แจงว่าภายหลังการเข้าทำรายการครั้งนี้ บริษัทฯ จะไม่มีการเช่าสินทรัพย์หรือมีการซื้อสินทรัพย์จากบุคคลที่เกี่ยวข้อง ในประเทศเนเธอร์แลนด์อีก

3) ลดความเสี่ยงจากการต่ออายุสัญญาเช่าและการเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขสัญญาเช่า

ในปัจจุบัน สัญญาเช่าจะให้สิทธิแก่ DTH (ผ่านทางบริษัทย่อยที่ DTH ถือหุ้นร้อยละ 100 โดยบริษัทย่อยที่เป็นคู่สัญญา ได้แก่ TT, TDT และ Lucky Duck) ในการต่ออายุสัญญาเช่าออกไปจนถึงปี 2587 รวมทั้งให้สิทธิ DTH ในการปฏิเสธที่จะเช่าซื้อสินทรัพย์ก่อน (Right of first refusal) ในกรณีที่ Lisuda ประสงค์ที่จะขายสินทรัพย์เมื่อสัญญาเช่าสิ้นสุด อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี หาก DTH ได้มาซึ่งกรรมสิทธิ์ในที่ดินดังกล่าว จะช่วยลดความเสี่ยงเกี่ยวกับการต่ออายุสัญญาเช่า รวมทั้งการเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขสัญญาเช่าหลังสิ้นสุดสัญญา ตัวอย่างเช่น

- ก) ในกรณีที่ Lisuda ไม่ต้องการต่ออายุสัญญาเช่า และบริษัท หรือ DTH ไม่สามารถได้มาซึ่งกรรมสิทธิ์ในสินทรัพย์ดังกล่าว เป็นผลให้ DTH จำเป็นต้องหาพื้นที่ในการดำเนินธุรกิจ ซึ่งอาจจะต้องใช้เวลานานในการหาสถานที่ใหม่ที่มีความเหมาะสม รวมทั้งมีค่าใช้จ่ายในการเคลื่อนย้าย ซึ่งอาจเป็นเหตุให้สูญเสียรายได้บางส่วนจากการดำเนินธุรกิจที่ไม่ต่อเนื่อง นอกจากนี้ สถานที่แห่งใหม่อาจมีระยะทางห่างจากฟาร์มพ่อแม่พันธุ์ ฟาร์มเลี้ยงเปิด และโรงพักไข่ของบริษัท และสถานที่สำคัญอื่นๆ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนค่าขนส่งของบริษัทได้ ประกอบกับ DTH มีการลงทุนในเครื่องจักรและระบบสาธารณูปโภคในสถานที่ดำเนินธุรกิจปัจจุบันแล้ว ซึ่ง DTH อาจเสียโอกาสในการใช้ประโยชน์จากการลงทุนในเครื่องจักรและระบบสาธารณูปโภคดังกล่าว หากต้องมีการเคลื่อนย้าย นอกจากนี้ DTH จะต้องรับภาระค่าใช้จ่ายอื่นที่เกี่ยวข้อง เช่น ค่าใช้จ่ายในการจัดหาพื้นที่ที่ตั้งใหม่ ค่าใช้จ่ายในการรื้อถอน ค่าใช้จ่ายในการเคลื่อนย้ายเครื่องจักร และค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงโรงงานแห่งใหม่ เป็นต้น ซึ่งการประมาณการค่าใช้จ่ายเหล่านี้ จะขึ้นอยู่กับที่ตั้งของสถานที่แห่งใหม่ ระยะเวลาที่ใช้ และอัตราค่าแรงในขณะนั้น
- ข) ในกรณีที่ Lisuda ต้องการขายที่ดินเมื่อสิ้นสุดสัญญาเช่า โดยให้สิทธิแก่บริษัท หรือ DTH ก่อน แต่หากขณะนั้นบริษัท หรือ DTH ไม่ต้องการซื้อสินทรัพย์ดังกล่าว Lisuda สามารถขายที่ดินดังกล่าวให้แก่บุคคลอื่น ซึ่งอาจจะส่งผลให้บริษัท หรือ DTH ต้องเจรจาต่อสัญญาเช่ากับเจ้าของที่ดินรายใหม่ ซึ่งผู้ให้เช่ารายใหม่อาจกำหนดอัตราค่าเช่าและเงื่อนไขต่างๆ ที่เปลี่ยนแปลงไปจากสัญญาเช่าฉบับปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญ และเป็นผลให้สิทธิของบริษัท หรือ DTH ในฐานะผู้เช่าด้อยลง นอกจากนี้ การที่บริษัท ประสงค์ที่จะรักษาฐานการผลิตในประเทศ เนเธอร์แลนด์ ก็อาจเป็นผลให้อำนาจในการต่อรองกับผู้ให้เช่ารายใหม่ลดลง

4) เพิ่มกำไรทางบัญชีจากการประหยัดค่าเช่า

การเข้าทำรายการครั้งนี้ คาดว่าจะสามารถช่วยเพิ่มกำไรทางบัญชีจากการประหยัดค่าเช่ารายปีสุทธิในปีประมาณการแรกที่ประมาณ 354,327 ยูโรต่อปี หรือประมาณ 13.49 ล้านบาทต่อปี ซึ่งคำนวณจากค่าเช่ารายปีปัจจุบัน หลังหักรายการปรับปรุง ประกอบด้วย ภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง ค่าเสื่อมราคา ต้นทุนทางการเงิน และประโยชน์ทางภาษีจากการเช่าที่สูญเสียไป ดังที่แสดงในตารางคำนวณด้านล่าง

ตารางที่ 4-1: ประมาณการกำไรทางบัญชีจากการประหยัดค่าเช่าในปีแรกหลังเข้าทำรายการ

ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ	กรณีที่ 1: อัตราดอกเบี้ยปัจจุบัน	กรณีที่ 2: อัตราดอกเบี้ยระยะยาว
ค่าเช่าที่ประหยัดรายปี <sup>1/</sup>	635,349	635,349
หัก: ภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง (ส่วนของผู้เช่า) <sup>2/</sup>	(11,010)	(11,010)
หัก: ค่าเสื่อมราคา - อาคาร <sup>3/</sup>	(32,000)	(32,000)
หัก: ต้นทุนทางการเงิน <sup>4/</sup>	(119,903)	(311,167)
<b>ค่าเช่าที่ประหยัดได้รายปีสุทธิ - ก่อนหักภาษี</b>	<b>472,436</b>	<b>281,172</b>
หัก: ประโยชน์ทางภาษีจากการเช่าที่สูญเสียไป <sup>5/</sup>	(118,109)	(70,293)
<b>ค่าเช่าที่ประหยัดได้รายปีสุทธิ - หลังหักภาษี</b>	<b>354,327</b>	<b>210,879</b>

- หมายเหตุ :
1. อ้างอิงอัตราค่าเช่าตามสัญญาสำหรับปี 2560
  2. อ้างอิงตามค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจริง โดยเป็นภาระของเจ้าของ
  3. ค่าเสื่อมราคา (ไม่รวมที่ดิน) ประมาณการโดยอ้างอิงอายุการใช้งาน 25 ปี และมูลค่าคงเหลือ 2 ล้านบาท
  4. อัตราดอกเบี้ยปัจจุบัน อ้างอิงอัตราดอกเบี้ยถัวเฉลี่ยที่ได้รับข้อเสนอเบื้องต้นจากสถาบันทางการเงินแห่งหนึ่งในประเทศเนเธอร์แลนด์ที่ร้อยละ 1.66 คูณด้วยมูลค่าการซื้อขาย (รวมภาษีที่เกี่ยวข้องแล้ว) ส่วนอัตราดอกเบี้ยระยะยาว อ้างอิงอัตราดอกเบี้ยระยะยาวที่คาดการณ์โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (รายละเอียดในการประมาณการดูข้อ 5.2.2 อัตราส่วนลด) ที่ร้อยละ 4.31 คูณด้วยมูลค่าการซื้อขาย (รวมภาษีที่เกี่ยวข้องแล้ว)
  5. อ้างอิงอัตรากำไรเงินได้นิติบุคคลของประเทศเนเธอร์แลนด์ที่ร้อยละ 25

### ข้อดีของการเข้าทำรายการ

#### 1) ต้องชำระค่าที่ดินเป็นจำนวนเงินที่สูง

การเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ จะต้องชำระค่าที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างและภาษีที่เกี่ยวข้องเป็นเงินไม่เกิน 7,219,660 ยูโร คิดเป็นประมาณ 274.93 ล้านบาท ทั้งจำนวนในคราวเดียวในวันที่โอนกรรมสิทธิ์ ซึ่งจะส่งผลให้กระแสเงินสดของบริษัทฯ ลดลงและอัตราส่วนหนี้ต่อทุนเพิ่มขึ้นโดยทันที เมื่อเปรียบเทียบกับการทยอยจ่ายชำระค่าเช่าเป็นรายปี นอกจากนี้ ผลของการเข้าทำรายการดังกล่าวอาจส่งผลให้บริษัทฯ สูญเสียโอกาสในการนำเงินดังกล่าวไปลงทุนในด้านอื่นๆ เช่น การขยายโรงงานชำแหละและโรงงานแปรรูปอาหาร เป็นต้น

#### 2) มีภาระหนี้สินและดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น

จากแผนการระดมทุนในการเข้าทำรายการครั้งนี้ บริษัทฯ จะมีภาระหนี้สินและต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้น โดยหากบริษัทฯ ใช้แหล่งเงินทุนทั้งหมดในการทำรายการจากเงินกู้ยืม บริษัทฯ จะมีหนี้สินเพิ่มขึ้นไม่เกิน 7,219,660 ยูโร หรือประมาณ 274.93 ล้านบาท ซึ่งส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นคำนวณโดยอ้างอิงจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 ปรับเพิ่มขึ้นเป็นจากเดิม 0.85 เท่า เป็น 0.91 เท่า และหากนับรวมการร่วมลงทุนในบริษัท แมน ฟู้ด โฮลดิ้งส์ จำกัด (Man Food Holding Co., Ltd.) ตามที่คณะกรรมการฯ ได้มีมติอนุมัติเมื่อวันที่ 15 กุมภาพันธ์ 2560 เป็นเงินลงทุนจำนวนไม่เกิน 400 ล้านบาท หากกำหนดสมมติฐานให้แหล่งที่มาของเงินทุนทั้งหมดมาจากการกู้ยืม จะส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นเป็น 1.00 เท่า

อย่างไรก็ตาม อัตราหนี้สินต่อทุนดังกล่าว ก็จะเป็นไปตามเงื่อนไขการกู้ยืมเงินของบริษัทฯ ที่ได้รับจากสถาบันการเงินหลายแห่งซึ่งปัจจุบันกำหนดให้ไม่เกิน 1.75 ถึง 2 เท่า ทั้งนี้ ผู้บริหารของบริษัทฯ ซึ่งแจ้งข้อมูลเพิ่มเติมว่าเงื่อนไขการกู้ยืมเงินของสถาบันทางการเงินแห่งหนึ่งกำหนดอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่ 1.75 เท่าในปัจจุบัน แต่จะปรับอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนดังกล่าว เป็น 2 เท่า โดยมีผลตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2560

### ความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ

#### 1) ความเสี่ยงด้านความเพียงพอของแหล่งเงินทุนของ DTH

บริษัทฯ มีแผนในการเข้าทำรายการและระดมทุนโดยผ่าน DTH ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ในประเทศเนเธอร์แลนด์ โดยปัจจุบัน DTH ได้รับข้อเสนอการกู้ยืมเบื้องต้น (Indicative term sheet) เป็นวงเงินประมาณร้อยละ 86% ของมูลค่าการเข้าทำรายการสูงสุด (รวมภาษีที่เกี่ยวข้อง) ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างขั้นตอนการขออนุมัติของสถาบันทางการเงินแห่งหนึ่งในประเทศเนเธอร์แลนด์ ส่วนที่เหลือมูลค่าประมาณ 1,000,000 ยูโร DTH มีแผนที่จะจัดสรรจากเงินทุนหมุนเวียนภายในในช่วงระยะเวลาดังกล่าว (การเข้าทำรายการคาดว่าจะประมาณเดือนกันยายน ปี 2560)

อย่างไรก็ตาม หากแหล่งเงินทุนดังกล่าวของ DTH ไม่เพียงพอ ในวันที่เข้าทำรายการ DTH อาจจำเป็นต้องพึ่งพาความช่วยเหลือทางการเงินเพิ่มเติมจากบริษัทฯ

2) ความเสี่ยงในกรณีที่ไม่สามารถดำรงไว้ซึ่งเงื่อนไขทางการเงินในการกู้ยืม

ตามข้อเสนอการกู้ยืมเบื้องต้น (Indicative term sheet) ที่ DTH ได้รับจากสถาบันทางการเงินแห่งหนึ่งในประเทศเนเธอร์แลนด์ เงื่อนไขทางการเงินที่สำคัญในการกู้ยืมที่ DTH จะต้องดำรง คือ

(1) กำไรก่อนดอกเบี้ยภาษี ค่าเสื่อม และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) จะต้องไม่ต่ำกว่า 4.50 ล้านยูโร โดย EBITDA ของ DTH อยู่ที่ประมาณ 2.04 ล้านยูโร ในปี 2559 และประมาณ 0.85 ล้านยูโร ในไตรมาสแรกของปี 2560 (หรือคิดเป็น 3.39 ล้านยูโร เมื่อคิดให้เป็นเต็มปี) ทั้งนี้ ผู้บริหาร คาดว่า EBITDA ของ DTH ในปี 2560 จะอยู่ที่ระดับประมาณ 6 ล้านยูโร โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ศึกษาสมมติฐานในการจัดทำประมาณการของ DTH เปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานในอดีต และเห็นว่ามีความเป็นไปได้ โดยพิจารณาจากข้อมูลอุตสาหกรรม<sup>1</sup> และปัจจัยต่างๆ ดังนี้

ก) ราคาขายเปิดสูงขึ้น ราคาขายเปิดเฉลี่ยในเดือนพฤษภาคม 2560 เพิ่มขึ้นร้อยละ 8.4 จากราคาเฉลี่ยในปี 2559 และเพิ่มขึ้นร้อยละ 5.2 เมื่อเทียบกับราคาขายเดือนมกราคม 2560 ซึ่งผู้บริหารคาดว่า ราคาขายเปิดจะยังคงที่ในระดับนี้ทั้งปี 2560

ข) ปริมาณการขายที่สูงขึ้น การที่ Coöperatieve Verenigde Slachtpluimvee Export ("VSE")<sup>1</sup> ซึ่งเป็นคู่แข่งเพียงรายเดียวของ DTH ในประเทศเนเธอร์แลนด์ยกเลิกกิจการในช่วงปลายปี 2559 ทำให้ DTH ได้รับสิทธิตลอดลูกค้าและเกษตรกรผู้เลี้ยงเป็ด (Contract farmers) เป็นผลให้มีกำลังผลิตและส่วนแบ่งการตลาดที่สูงขึ้น โดยปริมาณการขายในไตรมาสที่ 1 ปี 2560 เพิ่มขึ้นร้อยละ 50 จากไตรมาสเดียวกันในปีก่อนหน้า

ค) ต้นทุนที่ลดลงจากการประหยัดต่อขนาด DTH ได้รับข้อพิพาทสิน ประเภทเครื่องจักรจาก VSE ซึ่งสามารถลดต้นทุนด้านราคาประมาณร้อยละ 5.82 (โดยเปรียบเทียบต้นทุนที่เกิดขึ้นจริงย้อนหลัง 8 เดือนก่อนและหลังการซื้อทรัพย์สิน ณ วันที่ 1 กันยายน 2559) จากการเกิดการประหยัดต่อขนาด (Economies of scale)

ง) ผลกระทบจากฤดูกาล ปริมาณการขายมักจะเพิ่มขึ้นในช่วงไตรมาสที่ 4 ของแต่ละปี เนื่องจากเป็นช่วงเทศกาลในประเทศเนเธอร์แลนด์ ในอดีตที่ผ่านมา ปริมาณการขายในไตรมาสสุดท้ายของปี 2558 และปี 2559 คิดเป็นร้อยละ 33.05 และร้อยละ 42.36 ของปริมาณการขายทั้งปีของปีดังกล่าว ตามลำดับ

นอกจากนี้ การประมาณการข้างต้น ยังไม่นับรวมประโยชน์จากการประหยัดค่าเช่าที่ดินรายปี คิดเป็นประมาณ 635,349 ยูโรต่อปี ในกรณีที่บริษัทฯ เข้าทำรายการดังกล่าว ซึ่งจะช่วยเพิ่มระดับกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อม และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของ DTH ได้อีกเช่นกัน

(2) จากการกู้ยืมเพื่อเข้าทำรายการในครั้งนี้ DTH จะต้องดำรงอัตราความสามารถในการชำระหนี้ผูกพันระยะยาว (Solvency ratio) ให้อยู่ในระดับไม่ต่ำกว่าร้อยละ 30 ซึ่งสูงขึ้นจากเงื่อนไขเดิม (อัตราความสามารถในการชำระหนี้ผูกพันระยะยาว ณ สิ้นปี 2559 จะต้องดำรงที่ร้อยละ 25) โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 และวันที่ 31 มีนาคม 2560 อัตราดังกล่าวอยู่ที่ประมาณร้อยละ 27.28 และร้อยละ 26.82 ตามลำดับ ซึ่งยังเป็นไปตามเงื่อนไขเดิมก่อนการเข้าทำรายการ อย่างไรก็ตาม เงื่อนไขที่เข้มงวดขึ้นอาจจะส่งผลให้ DTH มีข้อจำกัดที่สูงขึ้นในการจ่ายเงินปันผลให้แก่บริษัทฯ ในอนาคต

<sup>1</sup> รายละเอียดดูในสรุปข้อมูลอุตสาหกรรมเนื้อเป็ด เนื้อเปิดสด และเนื้อเปิดปรุงสุกในทวีปยุโรปในเอกสารแนบ 1

3) ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราการเติบโตของดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ในประเทศเนเธอร์แลนด์

ภายใต้สัญญาเช่าปัจจุบัน การปรับค่าเช่าเป็นไปตามอัตราการเติบโตของ CPI ในประเทศเนเธอร์แลนด์ (ซึ่งเมื่อรวมสิทธิการต่ออายุสัญญาเช่าดังกล่าว จะมีผลจนถึงสิ้นสุดสัญญาปี 2587) อย่างไรก็ตาม อัตราการเติบโตของ CPI ในปี 2559 อยู่ที่ร้อยละ 0.32 ซึ่งเป็นอัตราที่ต่ำที่สุดในรอบ 20 ปีย้อนหลัง หากอัตราการเติบโตของ CPI ทรงตัวอยู่ในระดับนี้ต่อไป การเช่าสินทรัพย์อาจจะได้รับประโยชน์ทางการเงินมากกว่าการเช่าทำรายการ (การซื้อทรัพย์สิน) เนื่องจากจะมีการปรับอัตราค่าเช่าในระดับที่ต่ำ

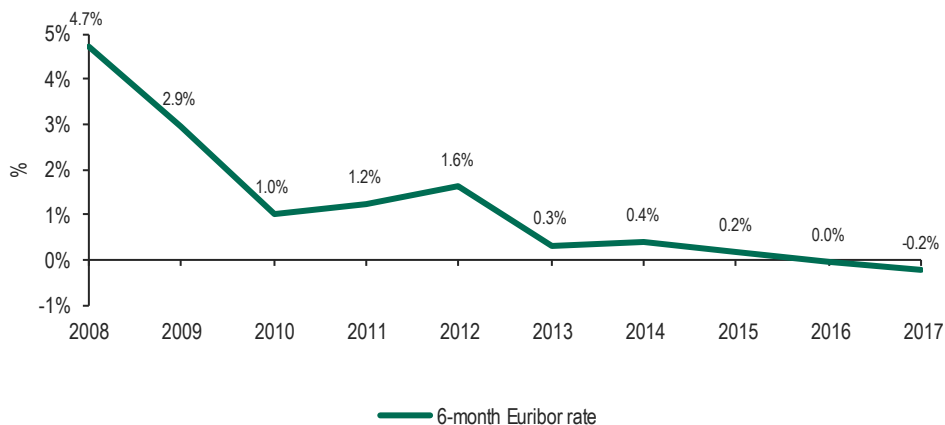
อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าอัตรา CPI ที่ต่ำในช่วงที่ผ่านมาเป็นผลกระทบจากวิกฤตเศรษฐกิจของยุโรป เมื่อเทียบกับอัตราเฉลี่ยในช่วง 20 ปีย้อนหลังที่ร้อยละ 1.9<sup>1</sup> ประกอบกับการที่นโยบายทางการเงินของธนาคารกลางยุโรป มีเป้าหมายหลัก คือ การคงความเสถียรภาพของราคา (Price stability) โดยกำหนดเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อที่ต่ำกว่า แต่ใกล้เคียงกับร้อยละ 2 (ที่มา: European Central Bank) เนื่องจากประเทศเนเธอร์แลนด์เป็นประเทศสมาชิกสหภาพยุโรป ดังนั้น จึงคาดว่าอัตราการเติบโตของดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ในประเทศเนเธอร์แลนด์ในอนาคตระยะยาว จึงน่าจะปรับตัวกลับไปอยู่ในระดับที่สูงกว่าปัจจุบันหรือใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยในอดีต

4) ความเสี่ยงจากการต่อรองอัตรดอกเบี้ย ภายหลังจากปีที่ 5

ตามข้อเสนอการกู้ยืมเบื้องต้น (Indicative term sheet) อัตรดอกเบี้ยจะกำหนดที่อัตราคงที่ในช่วง 5 ปีแรกเท่านั้น โดยคิดเป็นอัตรดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยถ่วงน้ำหนักที่ประมาณร้อยละ 1.66 ต่อปี ดังนั้นหลังจากปีที่ 5 บริษัทฯ จะต้องต่อรองอัตรดอกเบี้ยกับสถาบันทางการเงิน ตามอัตรดอกเบี้ยในตลาด ณ ช่วงเวลานั้น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าอัตรดอกเบี้ยที่ต่ำในปัจจุบันได้รับผลกระทบมาจากวิกฤตเศรษฐกิจของยุโรป ดังนั้น คาดว่าอัตรดอกเบี้ยของยุโรปในอนาคตระยะยาวน่าจะปรับตัวกลับไปอยู่ในระดับที่สูงหรือใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยในอดีต โดยอัตรดอกเบี้ยกู้ยืมเงินระหว่างธนาคารในตลาดสหภาพยุโรป (Euro Interbank Offered Rate: Euribor) ณ วันที่ 19 พฤษภาคม 2560 อยู่ที่ร้อยละ -0.271 และ ณ วันที่ 1 มกราคม ในช่วง 10 ปีย้อนหลัง เป็นดังนี้

**แผนภาพที่ 4-1: อัตรดอกเบี้ยกู้ยืมเงินระหว่างธนาคารในตลาดสหภาพยุโรปในช่วง 10 ปีย้อนหลัง**



ที่มา: <http://www.euribor-rates.eu>

<sup>1</sup> สถิติย้อนหลังดูในแผนภาพที่ 5-1: อัตราการเติบโตของดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ย้อนหลัง 20 ปี ส่วนที่ 5

#### 5) ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

DTH จะต้องทำการชำระเงินในการได้มาซึ่งสินทรัพย์ด้วยสกุลเงินยูโร ซึ่งเป็นสกุลเงินที่ใช้ในประเทศเนเธอร์แลนด์ และสหภาพยุโรป อย่างไรก็ตาม DTH มีแหล่งเงินทุนจากการกู้ยืมในสกุลเงินยูโร และเงินทุนหมุนเวียนของ DTH ซึ่งเกิดจากการดำเนินธุรกิจในประเทศเนเธอร์แลนด์ ซึ่งมีรายได้และค่าใช้จ่ายในสกุลเงินยูโรด้วยเช่นกัน ดังนั้น ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนของการเข้าทำรายการครั้งนี้จึงมีจำกัด

### 4.3. ข้อดีและข้อดีของการไม่เข้าทำรายการ

#### ข้อดีของการไม่เข้าทำรายการ

##### 1) รักษาสภาพคล่องและกระแสเงินสดให้อยู่ในระดับเดียวกับปัจจุบัน

หากบริษัท ไม่จำเป็นจะต้องชำระเงินเป็นจำนวนมากในคราวเดียว บริษัท จะยังคงมีสภาพคล่องและกระแสเงินสดเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการประกอบธุรกิจในระดับปัจจุบัน โดยบริษัท สามารถนำกระแสเงินสดมาใช้เป็นแหล่งเงินทุนสำหรับแผนการลงทุนอื่นๆ ในอนาคต

#### ข้อดีของการไม่เข้าทำรายการ

##### 1) มีความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจโรงงานชำแหละ แปรรูป ผลิตภัณฑ์เนื้อเป็ดแปรรูปปรุงสุก และผลิตภัณฑ์อาหารแปรรูปพร้อมรับประทานเพิ่มขึ้นในอนาคต

การที่บริษัท ไม่ได้ถือกรรมสิทธิ์บนที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างดังกล่าว อาจทำให้บริษัท มีข้อจำกัดในการดำเนินธุรกิจโรงงานชำแหละและแปรรูป ผลิตภัณฑ์เนื้อเป็ดแปรรูปปรุงสุก และผลิตภัณฑ์อาหารแปรรูปพร้อมรับประทานในอนาคต หากบริษัท มีแผนการขยายโรงงานชำแหละหรือโรงงานผลิตอาหารแปรรูป หรือต้องการปรับเปลี่ยนโครงสร้างอาคารต่างๆ การดำเนินการดังกล่าวจำเป็นต้องได้รับอนุญาตจากผู้ให้เช่า ซึ่งอาจทำให้บริษัท ไม่สามารถดำเนินการได้ตามแผน

##### 2) อาจได้รับผลกระทบจากการต่อสัญญาและการเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขในสัญญาเช่า

บริษัท จะมีความเสี่ยงในการต่ออายุสัญญาเช่าเมื่อสัญญาสิ้นสุดในปี 2587 นอกจากนี้ ผู้ให้เช่าอาจเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขในการต่อสัญญาเช่า เป็นผลให้สิทธิของผู้เช่าด้อยลง และส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท เช่น การเพิ่มอัตราราคาเช่า การลดระยะเวลาเช่า ขอบเขตการใช้งานที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง เป็นต้น

### 4.4. เปรียบเทียบข้อดีและข้อเสียระหว่างการทำรายการกับบุคคลเกี่ยวโยงและบุคคลภายนอก

ปัจจุบัน บริษัท ดำเนินธุรกิจโรงงานชำแหละและแปรรูป โรงงานผลิตอาหารแปรรูป ผลิตภัณฑ์เนื้อเป็ดแปรรูปปรุงสุก และผลิตภัณฑ์อาหารแปรรูปพร้อมรับประทาน บนพื้นที่ดังกล่าวอยู่แล้ว นอกจากนี้ ที่ดินในเมือง Ermelo ซึ่งเป็นโรงงานชำแหละและแปรรูป ยังตั้งอยู่ในบริเวณใกล้เคียงกับฟาร์มพ่อแม่พันธุ์ ฟาร์มเลี้ยงเป็ด และโรงฟักไข่ของบริษัท ในกรณีที่บริษัท ต้องการที่จะซื้อหรือเช่าที่ดินอื่นจากบุคคลภายนอก บริษัท อาจจะมีค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมในการรื้อถอนเครื่องจักรอุปกรณ์ ค่าใช้จ่ายในการขนย้าย รวมทั้งการลงทุนเพิ่มเติมบนที่ดินแปลงใหม่ รวมไปถึงค่าใช้จ่ายจากการขนส่งที่อาจเพิ่มขึ้นตามไปด้วย ซึ่งปัจจัยเหล่านี้อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ

## 5. ความเหมาะสมของราคาและเงื่อนไขของรายการ

### 5.1. วิธีมูลค่าประเมินราคาทรัพย์สินโดยผู้ประเมินราคาอิสระ

การพิจารณามูลค่าของที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างด้วยวิธีนี้ เป็นการอ้างอิงมูลค่าที่ได้จากการประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. จำนวน 2 ราย ดังนี้

- บริษัท โจนส์ แลง ลาซาลส์ (ประเทศไทย) จำกัด (JLL Thailand) รายงานการประเมิน ฉบับลงวันที่ 8 พฤษภาคม 2560 เพื่อประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ณ วันที่ 6 มีนาคม 2560 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อทราบมูลค่าทรัพย์สินเพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะ ซึ่ง JLL ได้ให้ผู้ประเมินบริษัท JLL, Valuation Advisory (JLL VA) สาขาเมืองอัมสเตอร์ดัม ประเทศเนเธอร์แลนด์ (โดย J.C.A. Stortelers MSc and A.C.M. Lambregts MSc) ซึ่งเป็นผู้ประเมินที่ได้รับการยอมรับจากประเทศเนเธอร์แลนด์และมีใบรับรอง Netherlands Register Vastgoed Taxateurs (“NRVT”) หรือ National Register of Valuers ทำการประเมินมูลค่าที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างดังกล่าว โดยที่ JLL Thailand ซึ่งได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. ได้ร่วมเซ็นรับรองการรายงานการประเมินดังกล่าว
- บริษัท อเมริกัน แอ็พเพรชัล (ประเทศไทย) จำกัด (AA) รายงานการประเมิน ฉบับลงวันที่ 11 พฤษภาคม 2560 เพื่อประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ณ วันที่ 6 มีนาคม 2560 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อทราบมูลค่าทรัพย์สินเพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะ ซึ่ง AA ได้มอบหมายให้ Duff & Phelps, LLC ประเทศเนเธอร์แลนด์ (โดย Peter J.M. Selhorst MRICS RT) ซึ่งเป็นผู้ประเมินที่ได้รับการยอมรับจากประเทศเนเธอร์แลนด์และมีใบรับรอง Netherlands Register Vastgoed Taxateurs (“NRVT”) หรือ National Register of Valuers ทำการประเมินมูลค่าที่ดินพร้อม สิ่งปลูกสร้างดังกล่าว โดยที่ AA ซึ่งได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. ได้เซ็นรับรองการรายงานการประเมินดังกล่าว

#### 5.1.1. สรุปการประเมินมูลค่าที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างโดย JLL Thailand

JLL Thailand ทำการประเมินมูลค่าที่ดินและอาคาร โดยเลือกใช้วิธีการประเมิน 2 วิธี คือ วิธี Hardcore/Topslice method (HCT-method) และวิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Method: DCF)

##### Hardcore/Topslice method

วิธี HCT-method เป็นวิธีการคิดหามูลค่าทรัพย์สิน โดยพิจารณาจากรายได้ที่มีความแน่นอน (Hardcore Income) ซึ่งเป็นราคาที่ต่ำกว่าระหว่างราคาตลาดและราคาตามสัญญา (ซึ่งราคาที่ต่ำกว่าในกรณีของ Ermelo คือ ราคาตามสัญญา (Under-rent) และในกรณีของ Uden คือ ราคาตลาด (Over-rent)) หักด้วยค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน แล้วนำมาคิดลดด้วยอัตราผลตอบแทนสุทธิ (Net Yield) ให้เป็นมูลค่าปัจจุบันของ Hardcore Income จากนั้นจึงนำมาปรับปรุงด้วยมูลค่าปัจจุบันของรายได้ที่เกิดจากส่วนต่างระหว่างอัตราค่าเช่าตลาดสูงหรือต่ำกว่าอัตราค่าเช่าตามสัญญาภายหลังหมดอายุสัญญาในปัจจุบัน (Topslice/Reversion) นอกจากนี้ ปรับปรุงรายการค่าใช้จ่ายต่างๆ โดยมีรายละเอียดได้ดังนี้

ตารางที่ 5-1: สรุปการประเมินมูลค่าโดย JLL Thailand – HCT-Method

หน่วย: ยูโร	Ermelo (เลขที่ 112 และ 116)	Uden
อัตราค่าเช่าตลาดต่อปี <sup>1</sup>	564,731	79,665
อัตราค่าเช่าตามสัญญาต่อปี	487,638	147,711
<b>Hardcore Income</b>	<b>487,638</b>	<b>79,665</b>
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานต่อปี <sup>2</sup>	(43,420)	(6,960)
อัตราผลตอบแทนสุทธิ (Net yield) <sup>3</sup>	7.5%	7.3%
<b>มูลค่าปัจจุบันของ Hardcore Income</b>	<b>5,933,192</b>	<b>977,355</b>
รายการปรับปรุงอื่น		



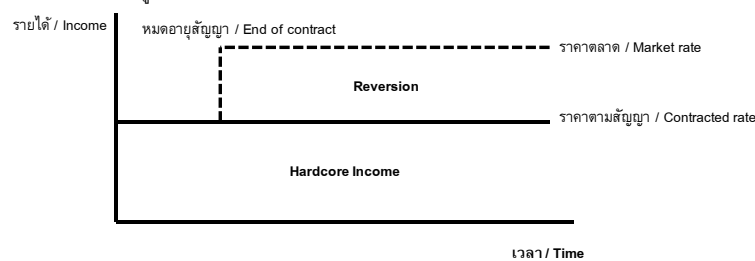
หน่วย: ยูโร	Ermelo (เลขที่ 112 และ 116)	Uden
บวก: มูลค่าปัจจุบันของส่วนต่างระหว่างราคาตลาดกับค่าเช่าจริง (Topslice/Reversion) <sup>4</sup>	728,071	134,687
หัก: ค่าใช้จ่ายอื่นๆ <sup>5</sup>	(592,693)	(39,285)
หัก: ค่าใช้จ่ายในการซื้อ (เช่น ค่าจดทะเบียนที่ดิน ภาษีโอน)	(397,009)	(70,180)
<b>มูลค่าสุทธิ</b>	<b>5,671,561</b>	<b>1,002,577</b>

หมายเหตุ: 1. ผู้ประเมินราคาอิสระประเมินอัตราค่าเช่าตลาด จากการพิจารณาอัตราเช่าของทรัพย์สินที่เป็นคู่เทียบจำนวน 5 รายการสำหรับ Ermelo และจำนวน 7 รายการสำหรับ Uden พร้อมทั้งลักษณะเฉพาะของทรัพย์สินแต่ละแห่ง โดยกำหนดอัตราค่าเช่าตลาดต่อตารางเมตรและประเภททรัพย์สิน (เช่น อาคารสำนักงาน พื้นที่ผลิต ห้องเย็น คลังสินค้าแห่งที่จอดรถ) โดยมีอัตราตั้งแต่ 12.5 ถึง 95 ยูโรต่อตารางเมตรสำหรับ Ermelo และตั้งแต่ 20 ถึง 85 ยูโรต่อตารางเมตรสำหรับ Uden (รายละเอียดตามเอกสารแนบ 2 และ 3)

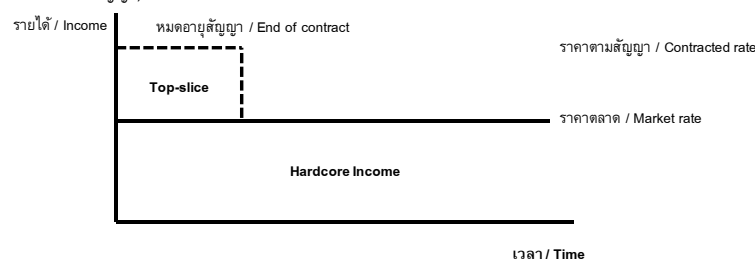
2. ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานประกอบด้วย ค่าบริหาร ค่าซ่อมแซม ค่าประกันภัย และภาษีต่างๆ (รายละเอียดตามเอกสารแนบ 2 และ 3)

3. ผู้ประเมินราคาอิสระประเมินอัตราผลตอบแทนสุทธิ จากการพิจารณาอัตราซื้อขายของทรัพย์สินที่เป็นคู่เทียบจำนวน 4 รายการสำหรับ Ermelo และจำนวน 4 รายการสำหรับ Uden พร้อมทั้งลักษณะเฉพาะของทรัพย์สินแต่ละแห่ง (รายละเอียดตามเอกสารแนบ 2 และ 3)

4. **Reversion** คือส่วนปรับปรุงในกรณีที่ราคาตลาดสูงกว่าราคาตามสัญญา (Under-rent) เพื่อให้สะท้อนส่วนต่างของราคาให้ผู้เช่าจะได้รับจากการปรับราคาเช่าให้เป็นราคาตลาดหลังหมดอายุของสัญญา (ไม่รวมสิทธิในการต่อสัญญา) ทั้งนี้การคำนวณมูลค่าปัจจุบันของ Reversion จะถูกคิดลดด้วยอัตราที่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนสุทธิ (Net yield) เนื่องจากมีความเสี่ยงสูงกว่า ดังนี้



**Topslice** คือส่วนปรับปรุงในกรณีที่ราคาตามสัญญาสูงกว่าราคาตลาด (Over-rent) เพื่อให้สะท้อนส่วนต่างของราคาให้ผู้เช่าจะได้รับตลอดอายุของสัญญาในปัจจุบัน (ไม่รวมสิทธิในการต่อสัญญา) ดังนี้



5. ค่าใช้จ่ายอื่นๆ ประกอบด้วย ค่าสูญเสียโอกาส ค่าจูงใจ (Incentive) ค่าบริการ (Letting fee) ค่าตกแต่งใหม่ ค่าการตลาด และค่าใช้จ่ายอื่น ซึ่งเกิดขึ้นจากการต่อสัญญา รวมทั้งค่าซ่อมแซมเพิ่มเติมอื่น (รายละเอียดตามเอกสารแนบ 3)

### Discounted Cash Flow Method

ส่วนวิธีการคิดลดกระแสเงินสด เป็นการประมาณการรายได้ค่าเช่าหลังหักค่าใช้จ่ายในอนาคตเป็นเวลา 15 ปี รวมทั้งมูลค่าหลังปีประมาณการ แล้วนำมาคิดลดให้เป็นมูลค่าปัจจุบัน โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

- รายได้ค่าเช่าถูกกำหนดให้เป็นไปตามราคาในสัญญาตลอดอายุสัญญา และปรับขึ้นหรือลงหลังหมดอายุสัญญาให้เป็นไปตามราคาตลาด โดยมีการปรับค่าเช่ารายปีตามอัตราการเงินเฟ้อที่ร้อยละ 1.5
- หักด้วย ค่าใช้จ่ายต่าง เช่น ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (Outgoings) ค่าใช้จ่ายในการต่อสัญญา (ได้แก่ ค่าสูญเสียโอกาส ค่าจูงใจ (Incentive) ค่าบริการ (Letting fee) ค่าตกแต่งใหม่ ค่าการตลาด และค่าใช้จ่ายอื่น) รวมทั้งค่าซ่อมแซมเพิ่มเติมอื่น
- ประมาณการมูลค่าสุดท้าย ณ สิ้นปีที่ 15 โดยคำนวณจากรายได้ในปีที่ 16 และอัตราคิดลดเท่ากับ 7.8% และ 7.9% สำหรับ Ermelo และ Uden ตามลำดับ
- คิดลดกระแสเงินสดและมูลค่าสุดท้ายให้เป็นปัจจุบัน ด้วยอัตราคิดลดเท่ากับ 7.4% และ 7.45% สำหรับ Ermelo และ Uden ตามลำดับ
- นำมูลค่าปัจจุบันมาหักค่าใช้จ่ายในการซื้อทรัพย์สิน (รวมร้อยละ 7 ของมูลค่าซื้อขายสุทธิ)

**ตารางที่ 5-2: การคิดลดกระแสเงินสดของ Ermelo โดย JLL**

ปีประมาณการ	1	2	3	4	5
รายได้	490,783	498,145	537,067	586,812	595,614
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	(43,420)	(44,180)	(44,953)	(45,740)	(46,540)
ค่าสูญเสียโอกาส	-	-	(201,400)	-	-
ค่าการตลาด	-	-	(5,371)	-	-
ค่าบริการ	-	-	(16,112)	-	-
ค่าซ่อมแซม	(30,000)	-	(438,502)		
<b>กระแสเงินสดสุทธิ</b>	<b>417,363</b>	<b>453,965</b>	<b>(169,271)</b>	<b>541,072</b>	<b>549,074</b>
ปีประมาณการ	6	7	8	9	10
รายได้	604,548	613,617	619,511	624,416	633,782
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	(47,355)	(48,183)	(49,026)	(49,884)	(50,757)
ค่าสูญเสียโอกาส	-	-	(232,317)	-	-
ค่าการตลาด	-	-	(6,195)	-	-
ค่าบริการ	-	-	(18,585)	-	-
ค่าซ่อมแซม	-	-	(478,238)	-	-
<b>กระแสเงินสดสุทธิ</b>	<b>557,194</b>	<b>565,433</b>	<b>(164,850)</b>	<b>574,532</b>	<b>583,025</b>
ปีประมาณการ	11	12	13	14	15
รายได้	643,289	642,939	668,148	685,349	695,629
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	(54,228)	(55,177)	(56,143)	(57,125)	(58,125)
ค่าสูญเสียโอกาส	-	-	(668,148)	-	-
ค่าการตลาด	-	-	(26,726)	-	-
ค่าบริการ	-	-	(80,178)	-	-
ค่าซ่อมแซม	-	-	(1,531,400)	-	-
<b>กระแสเงินสดสุทธิ</b>	<b>589,061</b>	<b>587,762</b>	<b>(1,694,446)</b>	<b>628,224</b>	<b>637,505</b>
<b>มูลค่าสุดท้าย</b>					<b>8,842,326</b>

ที่มา: รายงานประเมินของผู้ประเมินอิสระ JLL (รายละเอียดตามเอกสารแนบ 3)

**ตารางที่ 5-3: การคิดลดกระแสเงินสดของ Uden โดย JLL**

ปีประมาณการ	1	2	3	4	5
รายได้	149,594	151,838	92,744	83,305	84,555
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	(6,960)	(7,082)	(7,206)	(7,332)	(7,460)
ค่าสูญเสียโอกาส	-	-	(17,390)	-	-
ค่าการตลาด	-	-	(927)	-	-
ค่าบริการ	-	-	(2,782)	-	-
ค่าซ่อมแซม	-	-	(27,493)	-	-
<b>กระแสเงินสดสุทธิ</b>	<b>142,634</b>	<b>144,756</b>	<b>36,947</b>	<b>75,973</b>	<b>77,095</b>

ปีประมาณการ	6	7	8	9	10
รายได้	85,823	87,110	88,417	89,743	91,089
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	(7,591)	(7,724)	(7,859)	(7,996)	(8,136)
ค่าสูญเสียโอกาส	-	-	(16,578)	-	-
ค่าการตลาด	-	-	(884)	-	-
ค่าบริการ	-	-	(2,653)	-	-
ค่าซ่อมแซม	-	-	(29,984)	-	-
<b>กระแสเงินสดสุทธิ</b>	<b>78,232</b>	<b>79,387</b>	<b>30,460</b>	<b>81,747</b>	<b>82,953</b>
ปีประมาณการ	11	12	13	14	15
รายได้	92,456	93,843	95,250	96,679	98,129
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	(8,692)	(8,845)	(8,999)	(9,157)	(9,317)
ค่าสูญเสียโอกาส	-	-	(71,438)	-	-
ค่าการตลาด	-	-	(3,810)	-	-
ค่าบริการ	-	-	(11,430)	-	-
ค่าซ่อมแซม	-	-	(296,120)	-	-
<b>กระแสเงินสดสุทธิ</b>	<b>83,763</b>	<b>84,998</b>	<b>(296,547)</b>	<b>87,522</b>	<b>88,812</b>
<b>มูลค่าสุดท้าย</b>					<b>1,264,702</b>

ที่มา: รายงานประเมินของผู้ประเมินอิสระ JLL (รายละเอียดตามเอกสารแนบ 3)

จากการประเมินข้างต้น 2 วิธี สามารถสรุปผลการประเมินได้ดังนี้

**ตารางที่ 5-4: สรุปผลการประเมินมูลค่าโดย JLL Thailand**

หน่วย: ยูโร	Ermelo (เลขที่ 112 และ 116)	Uden
HCT method	5,671,561	1,002,577
DCF method	5,679,111	1,000,530
<b>เฉลี่ย 2 วิธี</b>	<b>5,675,336</b>	<b>1,001,553</b>
<b>มูลค่าประเมินเฉลี่ย (พิเศษ)</b>	<b>5,680,000</b>	<b>1,000,000</b>

ทั้งนี้ JLL Thailand ทำการประเมินมูลค่าเฉพาะส่วนของที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างเท่านั้น ไม่นับรวมอุปกรณ์และเครื่องจักรที่ใช้ดำเนินการธุรกิจในอาคาร/โรงงาน เนื่องจากเป็นกรรมสิทธิ์ผู้เช่าปัจจุบัน

**5.1.2. สรุปการประเมินมูลค่าที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างโดย AA**

AA ทำการประเมินมูลค่าที่ดินที่จะซื้อขายโดยใช้พิจารณาวิธีการประเมิน 3 วิธีตามมาตรฐาน Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP) ได้แก่ วิธีตลาด (Market Approach) วิธีทุน (Cost Approach) และวิธีรายได้ (Income Approach) อย่างไรก็ตามวิธีตลาด (Market Approach) วิธีทุน (Cost Approach) ไม่เหมาะสม เนื่องจากทรัพย์สินมีลักษณะเฉพาะ และไม่มีคู่เทียบที่ใกล้เคียงกัน จึงไม่นำมาใช้ในการประเมิน

ดังนั้น จึงเลือกใช้วิธีรายได้ (Income Approach) เป็นวิธีหลักในการคิดหามูลค่าทรัพย์สิน โดยพิจารณาจากรายได้ค่าเช่าตามราคาตลาด หักด้วยค่าใช้จ่าย แล้วนำมาหารด้วยอัตราผลตอบแทนสุทธิให้เป็นมูลค่าปัจจุบัน และปรับปรุงด้วยรายการต่างๆ สรุปได้ดังนี้

**ตารางที่ 5-5: สรุปการประเมินมูลค่าโดย AA – Income Approach**

หน่วย: ยูโร	Ermelo			Uden
	เลขที่ 112	เลขที่ 116	รวม	
อัตราค่าเช่าตลาดต่อปี <sup>1</sup>	150,165	455,932	606,097	96,968
หัก: ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานต่อปี <sup>2</sup>	(22,623)	(43,264)	(65,887)	(9,406)
ค่าเช่าหลังหักค่าใช้จ่าย	127,542	412,668	540,210	87,562
อัตราผลตอบแทนสุทธิ (Net yield) <sup>3</sup>	8.00%	8.75%		8.00%

หน่วย: ยูโร	Ermelo			Uden
	เลขที่ 112	เลขที่ 116	รวม	
มูลค่าก่อนรายการปรับปรุง	1,594,276	4,716,209	6,310,485	1,094,526
รายการปรับปรุงอื่น				
บวก: ค่าซ่อมบำรุงรักษาค้างจ่าย	50,000	50,000	100,000	50,000
บวก: มูลค่าปัจจุบันของส่วนต่างระหว่างราคาตลาดกับค่าเช่าจริง <sup>4</sup>	47,670	(320,936)	(273,266)	99,563
หัก: ค่าใช้จ่ายในการซื้อ (เช่น ค่าจดทะเบียน ภาษีโอน)	(98,777)	(259,517)	(358,294)	(72,630)
มูลค่าหลังรายการปรับปรุง	1,593,170	4,185,756	5,778,926	1,171,459
ราคาตลาดของที่ดินและอาคาร (บิดเศษ)	1,590,000	4,190,000	5,780,000	1,170,000

- หมายเหตุ: 1. ผู้ประเมินราคาอิสระประเมินอัตราค่าเช่าตลาด จากการพิจารณาอัตราเช่าของทรัพย์สินที่เป็นคู่เทียบจำนวน 6 รายการสำหรับ Ermelo และจำนวน 6 รายการสำหรับ Uden พร้อมทั้งลักษณะเฉพาะของทรัพย์สินแต่ละแห่ง โดยกำหนดอัตราค่าเช่าตลาดต่อตารางตามแต่ละประเภททรัพย์สิน (เช่น อาคารสำนักงาน โรงอาหาร พื้นที่ผลิต ห้องเย็น คลังสินค้า พื้นที่ขนถ่าย ที่จอดรถ) โดยมีอัตราตั้งแต่ 10 ถึง 95 ยูโรต่อตารางเมตรสำหรับ Ermelo และตั้งแต่ 25 ถึง 85 ยูโรต่อตารางเมตรสำหรับ Uden (รายละเอียดตามเอกสารแนบ 2 และ 3)
2. ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานประกอบด้วย ค่าบำรุงรักษา ค่าสาธารณูปโภค (waterboard charges) ค่าประกันภัย และภาษีต่างๆ (รายละเอียดตามเอกสารแนบ 3)
3. ผู้ประเมินราคาอิสระประเมินอัตราผลตอบแทนที่ต้องการจากการลงทุน (Desired yield – return on investment) โดยพิจารณาจากอัตราดอกเบี้ย (IRS interest yield) ปรับปรุงด้วยความเสี่ยงต่างๆ ได้แก่ ความเสี่ยงของอสังหาริมทรัพย์ทั่วไป (General real estate risk) ความเสี่ยงของตลาด (Market risk surcharge) ความเสี่ยงเฉพาะของทรัพย์สินที่ประเมินแต่ละแห่ง (Object risk surcharge)
4. ส่วนต่างระหว่างราคาตลาดกับค่าเช่าจริง คำนวณจากราคาตลาดลบด้วยราคาตามสัญญาในระหว่างอายุสัญญาที่เหลือนับจากวันที่ประเมิน (ไม่รวมสิทธิในการต่ออายุสัญญา) นำมาคิดลดที่อัตราร้อยละ 9 ให้เป็นมูลค่าปัจจุบัน ดังนั้น จึงมีค่าเป็นบวกในกรณีที่ราคาตลาดสูงกว่าราคาตามสัญญา และมีค่าเป็นลบในกรณีที่ราคาตลาดต่ำกว่าราคาตามสัญญา

ทั้งนี้ AA ทำการประเมินมูลค่าเฉพาะส่วนของที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างเท่านั้น ไม่นับรวมอุปกรณ์และเครื่องจักรที่ใช้ดำเนินธุรกิจภายในอาคาร/โรงงาน เนื่องจากเป็นกรรมสิทธิ์ผู้เช่าปัจจุบัน

วิธีประเมินราคาของผู้ประเมินราคาอิสระทั้ง 2 รายนำมาใช้มีความแตกต่างกัน อย่างไรก็ตาม เป็นวิธีที่คล้ายคลึงกันโดยอ้างอิงจากกระแสเงินสดที่เกิดจากรายได้ค่าเช่าเป็นหลัก และคิดลดด้วยอัตราผลตอบแทนให้เป็นมูลค่าปัจจุบัน แล้วมีการปรับปรุงด้วยรายการต่างๆ ตามความเหมาะสม ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า วิธีประเมินราคาทรัพย์สินดังกล่าวเหมาะสม และสะท้อนถึงมูลค่าทรัพย์สินตามสภาพปัจจุบัน

อย่างไรก็ดี การประเมินราคาทรัพย์สินดังกล่าวโดยผู้ประเมินราคาอิสระทั้ง 2 ราย มีสมมติฐานบางรายการที่แตกต่างกัน ซึ่งเกิดจากวิธีการคำนวณและความเห็นของผู้ประเมินราคาอิสระในการประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่แตกต่างกัน โดยสรุปข้อแตกต่างที่สำคัญได้ดังนี้

ตารางที่ 5-6: เปรียบเทียบสมมติฐานหลักในการประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระสองราย

รายการ	Ermelo		Uden	
	JLL Thailand	AA	JLL Thailand	AA
วิธีประเมิน	<ul style="list-style-type: none"> <li>HCT method</li> <li>DCF method</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Income Approach</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>HCT method</li> <li>DCF method</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Income Approach</li> </ul>
พื้นที่ให้เช่า	8,291 ตร.ม. (ไม่รวมที่จอดรถ 4,075 ตร.ม.)	8,388 ตร.ม. (ไม่รวมที่จอดรถ 7,000 ตร.ม.)	1,340 ตร.ม.	1,387 ตร.ม.
ค่าเช่าตลาดรายปี	564,731 ยูโร	606,097 ยูโร	79,665 ยูโร	96,968 ยูโร
ค่าเช่าเฉลี่ยต่อตารางเมตร (ไม่รวมพื้นที่จอดรถ)	68 ยูโร/ตร.ม./ปี	61 ยูโร/ตร.ม./ปี	59 ยูโร/ตร.ม./ปี	70 ยูโร/ตร.ม./ปี
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (สัดส่วนของค่าเช่าตลาด)	7.69%	9.49% - 15.07%	8.74%	9.70%
ค่าใช้จ่ายของผู้ซื้อ (สัดส่วนของมูลค่าซื้อขาย)	7.0%	6.2%	7.0%	6.2%
อัตราผลตอบแทน (Net Yield)	7.4% - 7.8%	8.0% - 8.75%	7.3% - 7.9%	8.0%
ราคาประเมินรวม	5,680,000 ยูโร	5,780,000 ยูโร	1,000,000 ยูโร	1,170,000 ยูโร

รายการ	Ermelo		Uden	
	JLL Thailand	AA	JLL Thailand	AA
(ไม่รวมภาษีที่เกี่ยวข้อง)				
ราคาประเมินเฉลี่ย	5,730,000 ยูโร		1,085,000 ยูโร	
ราคาประเมินเฉลี่ยรวม	6,815,000 ยูโร			
ราคาประเมินเฉลี่ยรวม (รวมภาษีที่เกี่ยวข้อง 6%)	7,223,900 ยูโร			

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาว่าสมมติฐานที่น่าจะมีผลกระทบสูงที่สุดต่อมูลค่าคือ อัตราค่าเช่าตลาด ซึ่งผู้ประเมินอิสระมีการตั้งสมมติฐานที่ไม่เหมือนกัน แต่แตกต่างกันไม่มากนัก ทั้งนี้ เนื่องจากลักษณะของทรัพย์สินมีความเป็นเอกลักษณ์สูง จึงไม่มีคู่เทียบที่สามารถนำมาเปรียบเทียบโดยตรงได้ ดังนั้น ผู้ประเมินอิสระจึงต้องพิจารณาปรับปรุงสมมติฐานตามความเหมาะสมเพื่อให้สะท้อนมูลค่าของทรัพย์สินที่แท้จริง จึงอาจทำให้เกิดความแตกต่างในการประมาณการได้ อย่างไรก็ตาม สมมติฐานที่สำคัญอื่นๆ ข้างต้น รวมทั้งมูลค่าที่ประเมินได้ของผู้ประเมินอิสระทั้งสองรายอยู่ในช่วงที่แตกต่างกันไม่มากนัก จึงน่าจะมีความเหมาะสม

ทั้งนี้ ผู้ประเมินราคาอิสระทั้ง 2 ราย ทำการประเมินมูลค่าที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง โดยไม่นับรวมเครื่องมือและอุปกรณ์ต่างๆ ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขที่ปรากฏในสัญญาจะซื้อ (Purchase Agreement) เนื่องจากกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินดังกล่าวเป็นของผู้เช่าปัจจุบัน

มูลค่าในการเข้าทำรายการครั้งนี้ เท่ากับ 7,219,660 ยูโร (รวมภาษีที่เกี่ยวข้องแล้ว) ซึ่งต่ำกว่ามูลค่าเฉลี่ยของราคาประเมินโดยผู้ประเมินราคาอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. จำนวน 2 ราย เท่ากับ 7,223,900 ยูโร (รวมภาษีที่เกี่ยวข้องแล้ว)

## 5.2. วิธีมูลค่าปัจจุบันของค่าเช่าที่ต้องชำระในอนาคต (Present Value)

วิธีมูลค่าปัจจุบันของค่าเช่าที่ต้องชำระในอนาคต ภายใต้สมมติฐานว่า บริษัทฯ ยังคงดำเนินการเช่าที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างต่อไปในอนาคต โดยคำนึงถึงกระแสเงินสดที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงจากการเข้าทำรายการเมื่อเปรียบเทียบกับเช่า (Incremental Cashflow) ดังนั้น รายได้หรือค่าใช้จ่ายที่ DTH ต้องชำระไม่ว่าในกรณีที่เช่าหรือซื้อ เช่นค่าบำรุงซ่อมแซม จึงไม่นำมารวมในการคำนวณ แล้วนำมาคิดลดด้วยอัตราคิดลด (Discount Rate) โดยที่มีอัตราเติบโตของค่าเช่า (Perpetual Growth Rate) ที่เหมาะสม เพื่อคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของค่าเช่าที่ต้องชำระในอนาคต ทั้งนี้ เพื่อนำมาเปรียบเทียบกับมูลค่าในการเข้าทำรายการซื้อที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างที่ราคา 7,219,660 ยูโร หรือประมาณ 274.93 ล้านบาท (รวมภาษีที่เกี่ยวข้อง) โดยมีสมมติฐานสำคัญในการจัดทำประมาณการทางการเงิน ดังนี้

1. บริษัทฯ สามารถต่ออายุสัญญาเช่าต่อไปในอนาคต (ภายหลังจากสิ้นสุดอายุสัญญาเช่าวันที่ 2 ตุลาคม 2587 สำหรับที่ดินใน Ermelo และวันที่ 30 เมษายน 2587 สำหรับที่ดินใน Uden) ได้อย่างต่อเนื่องและไม่มีที่สิ้นสุด (Going Concern Basis) และยังคงเงื่อนไขสัญญาเช่าเหมือนเดิม ทั้งนี้ เพื่อการเปรียบเทียบกับความเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างดังกล่าว
2. อัตราค่าเช่าเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ โดยอ้างอิงจากเงื่อนไขที่ระบุไว้ในสัญญาเช่าฉบับปัจจุบันเป็นหลัก
3. ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดสมมติฐานว่า อัตราค่าเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างจะเติบโตระยะยาวในอัตราร้อยละ 1.90 ต่อปีตามอัตราการเติบโตเฉลี่ยของ CPI ในประเทศเนเธอร์แลนด์ย้อนหลัง 20 ปี เนื่องจาก ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาว่าระยะเวลา 20 ปีน่าจะสะท้อนวัฏจักรเศรษฐกิจ (Economic Cycle) ซึ่งมีทั้งขาขึ้นและขาลง ได้ดีกว่าระยะเวลาช่วงสั้นที่ได้รับผลกระทบขาลงเป็นส่วนใหญ่จากทั้งวิกฤตเศรษฐกิจของยุโรป และวิกฤตซับไพรม์ (Sub-Prime Crisis)

4. สำหรับค่าเช่าที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดสมมติฐานอย่างระมัดระวัง โดยยึดค่าเช่าในปีแรกเท่ากับอัตราค่าเช่าในปัจจุบัน (ที่ 635,349 ยูโรต่อปี) ( $D_0$  เท่ากับ  $D_1$ ) เนื่องจาก ถึงแม้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะคาดว่าอัตราเงินเฟ้อในอนาคตระยะยาวน่าจะปรับตัวสูงขึ้น อัตราเงินเฟ้อในปัจจุบันยังอยู่ในระดับต่ำ และไม่น่ามีการปรับตัวที่รวดเร็วในอนาคตอันใกล้
5. สัญญาเช่าเดิมกำหนดให้ผู้เช่าจำเป็นต้องซ่อมแซมสิ่งปลูกสร้างให้กลับมาอยู่ในสภาพเดิมก่อนการเช่า ดังนั้น ค่าใช้จ่ายในส่วนดังกล่าวระหว่างกรณีการซื้อหรือการเช่าจึงไม่มีความแตกต่าง

### 5.2.1. สมมติฐานด้านค่าเช่า

การจัดทำประมาณการครั้งนี้ขึ้นอยู่กับสถานการณ์ในปัจจุบันและสมมติฐานที่กำหนดขึ้น ทั้งนี้ หากมีการเปลี่ยนแปลงในภาวะเศรษฐกิจหรือปัจจัยใดๆ อันอาจมีผลกระทบต่อสมมติฐานดังกล่าว ประมาณการมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ โดยสมมติฐานเกี่ยวกับการจ่ายชำระค่าเช่า เป็นดังนี้

#### 1. ระยะเวลาของสัญญาเช่า

สัญญาเช่าฉบับปัจจุบันมีอายุ 2.57 ปี และ 2.15 ปี สำหรับที่ดิน 2 แปลงใน Ermelo และที่ดิน 1 แปลงใน Uden ตามลำดับ โดยบริษัท มีสิทธิในการขยายสัญญาต่อไปอีก 25 ปีหลังจากสัญญาเช่าฉบับปัจจุบันทั้งหมดสิ้นสุดอายุสัญญา (ดังแสดงในตารางด้านล่าง) ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดสมมติฐานให้ บริษัท สามารถที่จะต่อสัญญาเช่าต่อไปได้โดยไม่มีที่สิ้นสุด

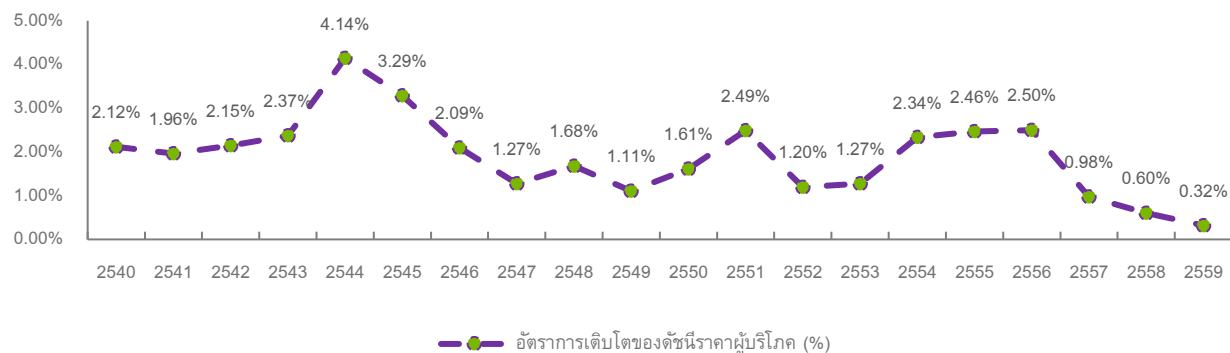
ตารางที่ 5-7: ระยะเวลาของสัญญาเช่าและสัญญาบริการ

รายการ	Ermelo		Uden
	เลขที่ 112	เลขที่ 116	
วันหมดอายุสัญญาปัจจุบัน	2 ตุลาคม 2560	2 ตุลาคม 2560	30 เมษายน 2560
อายุสัญญาปัจจุบันคงเหลือ	2.57 ปี	2.57 ปี	2.15 ปี
อายุสิทธิการต่อสัญญา	25 ปี (9+9+7)	25 ปี (9+9+7)	25 ปี (5+5+5+5+5)
อายุสัญญาคงเหลือ (รวมสิทธิในการต่อสัญญา)	27.57 ปี	27.57 ปี	27.15 ปี
วันหมดอายุสิทธิการต่อสัญญา	2 ตุลาคม 2587	2 ตุลาคม 2587	30 เมษายน 2587

#### 2. อัตราค่าเช่าและการปรับขึ้นค่าเช่า

จากสัญญาเช่าที่ดินฉบับปัจจุบัน อัตราค่าเช่าจะปรับขึ้นทุกปี ซึ่งอัตราค่าเช่าที่ปรับขึ้นนั้นจะอ้างอิงจากอัตราการเติบโตของดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ในประเทศเนเธอร์แลนด์ ซึ่งประกาศโดย Central Bureau of Statistics หรือ Central Bureau voor de Statistiek (CBS) ซึ่งก็คือ สำนักงานสถิติแห่งชาติของประเทศเนเธอร์แลนด์

แผนภาพที่ 5-1: อัตราการเติบโตของดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ในประเทศเนเธอร์แลนด์ ย้อนหลัง 20 ปี



ที่มา: CBS, Netherlands (2017)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดอัตราการปรับค่าเช่าในระยะเวลาให้เท่ากับร้อยละ 1.90 โดยอ้างอิงจากอัตราการเติบโตของดัชนีราคาผู้บริโภคเฉลี่ยย้อนหลัง 20 ปี ตั้งแต่ปี 2540 ถึงปี 2559 เนื่องจากที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาว่าระยะเวลา 20 ปีน่าจะสะท้อนวัฏจักรเศรษฐกิจ (Economic Cycle) ซึ่งมีทั้งขาขึ้นและขาลง ได้ดีกว่าระยะเวลาช่วงสั้นที่ได้รับผลกระทบขาลงเป็นส่วนใหญ่จากทั้งวิกฤตเศรษฐกิจของยุโรป และวิกฤตซับไพรม์ (Sub-Prime Crisis) รวมทั้ง เพื่อให้สอดคล้องกับการตั้งสมมติฐานในการต่อสัญญาเช่าต่อไปได้โดยที่ไม่มีที่สิ้นสุด

ทั้งนี้ อัตราดังกล่าวยังเป็นอัตราที่ใกล้เคียงกับเป้าหมายเงินเฟ้อในปัจจุบันของธนาคารกลางยุโรปที่กำหนดให้ไม่เกิน แต่ใกล้เคียงกับร้อยละ 2

### 5.2.2. อัตราส่วนลด (Discount Rate)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ของการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ ในประเทศเนเธอร์แลนด์ เป็นอัตราคิดลดในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจากการประหยัดชำระค่าเช่า เพื่อให้สอดคล้องกับความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจและแหล่งเงินทุนในการเข้าทำรายการที่มาจากประเทศเนเธอร์แลนด์ ดังนั้น จึงไม่ได้ใช้อัตราคิดลดหรือปัจจัยอื่นของบริษัทฯ (ซึ่งมีรายได้ส่วนใหญ่จากกิจการในประเทศไทย) หรือบริษัทคู่เทียบในประเทศไทยมาพิจารณาร่วม เนื่องจาก อาจไม่สะท้อนการประกอบธุรกิจในประเทศเนเธอร์แลนด์ ทั้งนี้ ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักสามารถคำนวณได้ตามสมการดังนี้

$$WACC = (D/(D+E) \times K_D \times (1 - T)) + (E/(D+E) \times K_E) + RP$$

โดยที่:

D/(D+E)	สัดส่วนหนี้สินตามมูลค่าตลาด โดยอ้างอิงจากสัดส่วนของบริษัทเทียบเคียงในยุโรป ซึ่งมีการดำเนินธุรกิจการเกษตร (เลี้ยงสัตว์) 7 ราย (รายละเอียดตามตารางด้านล่าง) ซึ่งมีค่าเฉลี่ยแบบง่าย (Simple Average) เท่ากับ 0.39 เนื่องจาก ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาว่าสัดส่วนของบริษัทฯ (ซึ่งมีรายได้ส่วนใหญ่จากกิจการในประเทศไทย) หรือคู่เทียบในประเทศไทย อาจไม่สะท้อนโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจยุโรปได้ดี นอกจากนี้ DTH ไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดยตรง จึงไม่สามารถคำนวณโครงสร้างเงินทุนของ DTH โดยอ้างอิงตามมูลค่าตลาดได้
E/(D+E)	สัดส่วนผู้ถือหุ้นตามมูลค่าตลาด โดยอ้างอิงจากสัดส่วนของคู่เทียบในยุโรป 7 ราย ซึ่งมีค่าเฉลี่ยแบบง่าย (Simple Average) เท่ากับ 0.61
T	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของประเทศเนเธอร์แลนด์ เท่ากับร้อยละ 25
K <sub>D</sub>	ต้นทุนทางการเงินของหนี้สินที่มีภาวะดอกเบี้ย ทั้งนี้ เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยในยุโรปในปัจจุบันอยู่ในอัตราที่ต่ำ เนื่องจากได้รับผลกระทบจากวิกฤตเศรษฐกิจของยุโรปในปัจจุบัน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณาอัตราดอกเบี้ยที่คาดว่าจะได้รับในระยะยาว เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง โดยอ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยงระยะยาวในอนาคต (Expected long-term risk free rate) บวกด้วยส่วนต่างดอกเบี้ย (Credit spread) ซึ่งประมาณการจากส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยที่ได้รับปัจจุบันของ DTH และอัตรา Euribor ในปัจจุบัน ประมาณร้อยละ 2 รวมทั้งสิ้นเท่ากับร้อยละ 4.31
K <sub>E</sub>	ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น คำนวณด้วยวิธี Capital Asset Pricing Model ("CAPM")
RP	ส่วนชดเชยความเสี่ยง (Risk Premium) ผลตอบแทนที่ต้องการเพิ่มขึ้น เพื่อชดเชยความเสี่ยงเกี่ยวกับการพึ่งพาทางการเงินของ DTH จากบริษัทฯ เท่ากับร้อยละ 1 โดยอ้างอิงจากอัตราค่าใช้จ่ายของบริษัทฯ ในการให้ความสนับสนุนทางการเงินแก่ DTH

K<sub>E</sub> สามารถคำนวณด้วยวิธี CAPM ดังนี้:

$$K_E = R_F + \beta \times (R_M - R_F)$$

โดยที่:

R <sub>F</sub>	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk free rate) เนื่องจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลเนเธอร์แลนด์ในปัจจุบันอยู่ในอัตราที่ต่ำ เนื่องจากได้รับผลกระทบจากวิกฤตเศรษฐกิจของยุโรปในปัจจุบัน ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยงระยะยาวในอนาคต โดยอ้างอิงอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีของประเทศเนเธอร์แลนด์ย้อนหลังรายเดือน 10 ปี ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 เท่ากับร้อยละ 2.31 ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาว่าพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีเป็นพันธบัตรระยะยาวที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายที่สูง ดังนั้น จึงมีความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่องและความเสี่ยงด้านการลงทุนต่อ (Reinvestment Risk) ที่ต่ำ ทำให้สามารถสะท้อนผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยงได้ดีที่สุด
----------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Beta	ค่า Beta ( $\beta$ ) เป็นค่าความแปรปรวนระหว่างผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของหุ้นของบริษัทที่เทียบเคียงในยุโรป ซึ่งมีการค้าดำเนินธุรกิจการเกษตร (เลี้ยงสัตว์) ได้แก่ 1) ForFarmers B.V. 2) Scandi Standard AB 3) Atria Oyj 4) Banvit Bandirma Vitaminli Yem Sanayii ASA 5) HKScan Oyj 6) Zaklady Miesne Henryk Kania SA และ 7) Indykpol S.A. โดยคำนวณจากราคาปิดย้อนหลัง 2 ปี รายสัปดาห์ นับตั้งแต่ 19 พฤษภาคม 2560 (ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาว่าระยะเวลาที่ย้อนหลัง 2 ปี รายสัปดาห์ เป็นระยะเวลาที่มีจำนวนและความถี่ของข้อมูลเหมาะสมต่อการคำนวณทางสถิติ และยังสามารถสะท้อนความเสี่ยงของธุรกิจในปัจจุบันได้ดี) ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดค่า Unlevered beta ให้เท่ากับ 0.58 ซึ่งเป็นค่าสูงสุดของกลุ่มคู่เทียบ เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (คู่เทียบอยู่ในช่วง 0.21 ถึง 0.58) แล้วนำมาปรับปรุงให้สะท้อนโครงสร้างทางการเงินตามที่กำหนด
$R_M$	อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ (Market return) เท่ากับร้อยละ 10.44 คำนวณจากอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศเนเธอร์แลนด์ โดยอ้างอิงจาก Euronext AEX All-Share Gross Return Index ในช่วง 7 ปีที่ผ่านมา ซึ่งเป็นช่วงเวลาหลังจากที่ตลาดหลักทรัพย์ได้รับผลกระทบจากวิกฤตซับไพรม์ (Sub-Prime Crisis)

โดยลักษณะธุรกิจของบริษัทที่เทียบเคียง มีดังนี้

บริษัท	Ticker	ประเทศ	ลักษณะธุรกิจ
ForFarmers B.V.	FFARM	เนเธอร์แลนด์	ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์และผลิตภัณฑ์จากฟาร์ม อาทิ อาหารสัตว์สำหรับวัว หมู สัตว์ปีก แพะ แกะ เป็นต้นเพื่อเกษตรกรและพ่อค้าปศุสัตว์ในทวีปยุโรป
Scandi Standard AB	SCST	สวีเดน	ประกอบธุรกิจผลิตและบริการผลิตภัณฑ์จากสัตว์ปีกทั่วทวีปยุโรปเหนือ
Atria Oyj	ATRAV	ฟินแลนด์	ประกอบธุรกิจแปรรูปเนื้อสัตว์ รวมถึงพัฒนา แปรรูป ขายเนื้อสัตว์และผลิตภัณฑ์จากเนื้อสัตว์ เช่นเนื้อวัว เนื้อหมู ไก่ ไก่วง ไส้กรอก และอื่นๆ เป็นต้น ในประเทศฟินแลนด์และสวีเดน
Banvit Bandirma Vitaminli Yem Sanayii ASA	BANVT	ตุรกี	ประกอบธุรกิจเกี่ยวกับไก่คอบวงจร ครอบคลุมตั้งแต่ ธุรกิจฟาร์มเลี้ยงไก่ โรงงานฆ่าและไก่ และขายไข่ออกสู่ตลาด รวมถึงผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์ผสม
HKScan Oyj	HKSAV	ฟินแลนด์	ประกอบธุรกิจการเกษตรเนื้อสัตว์ครบวงจร ตั้งแต่ผลิต แปรรูป และจำหน่ายเนื้อสัตว์จากหมู เนื้อวัว ไก่ และไก่วง และผลิตภัณฑ์จากเนื้อสัตว์ ได้แก่ เนื้อสด เบคอน ไส้กรอก ลูกชิ้น และอาหารพร้อมรับประทาน เพื่อจำหน่ายในประเทศสวีเดน ประเทศในกลุ่มบอลติก ฟินแลนด์ และโปแลนด์
Zaklady Miesne Henryk Kania SA	KAN	โปแลนด์	ประกอบธุรกิจแปรรูปเนื้อสัตว์และสัตว์ปีก และอาหารทานเล่นจากเนื้อ
Indykpol S.A.	IND	โปแลนด์	ประกอบธุรกิจการแปรรูปสัตว์ปีก ได้แก่ ไก่วง ไก่ และห่านแปรรูป โดยทำการผลิตในประเทศโปแลนด์ส่งออกไปทั่วทวีปยุโรปตะวันออก นอกจากนี้บริษัทยังส่งออกเนื้อห่านและผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้อง และเลี้ยงสัตว์ปีกเพื่อส่งออกไปยังประเทศเยอรมนี

ที่มา: Bloomberg

จากสมมติฐานอัตราคิดลดข้างต้น ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยน้ำหนัก (WACC) เท่ากับร้อยละ 7.77

### 5.2.3. มูลค่าปัจจุบันของค่าเช่าที่ต้องชำระในอนาคต

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของค่าเช่าที่ต้องชำระในอนาคต หลังปรับปรุงค่าเช่าด้วยภาษีโรงเรือนที่ต้องชำระจากการเป็นเจ้าของที่ดิน และประโยชน์ทางภาษีจากการเช่าที่สูญเสียไปจากค่าเช่า ตามสูตรการคำนวณ ดังนี้

มูลค่าปัจจุบันของค่าเช่าที่ต้องชำระในอนาคต (Present Value)
= ค่าเช่าสุทธิในปีแรก / [ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยน้ำหนัก (WACC) – อัตราการเติบโตของค่าเช่า (Perpetual Growth Rate)]

ซึ่งวิธีดังกล่าวให้ผลการคำนวณไม่แตกต่างกับวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ที่กำหนดให้มีอัตราการเติบโตคงที่อย่างต่อเนื่อง ดังนั้น วิธีการประเมินดังกล่าวจึงเป็นวิธีที่เหมาะสม โดยมีรายละเอียดการคำนวณดังนี้

#### ตารางที่ 5-8: มูลค่าปัจจุบันของการค่าเช่าที่ต้องชำระในอนาคต

ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ	สมมติฐานที่ใช้
ค่าเช่ารายปี (ปีปัจจุบัน)	635,349



ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ	สมมติฐานที่ใช้
หัก: ภาษีโรงเรือน (อ้างอิงตามค่าใช้จ่ายที่เจ้าของทรัพย์สินชำระจริงในปีล่าสุด (ที่มา: บริษัทฯ))	(11,010)
ค่าเช่าสุทธิที่ต้องชำระก่อนหักภาษี	<b>624,339</b>
หัก: ประโยชน์ทางภาษีที่สูญเสียไปจากค่าเช่า (อัตราภาษีเงินได้ของเนเธอร์แลนด์ 25%)	(156,085)
ค่าเช่าสุทธิที่ต้องชำระหลังหักภาษี (1)	<b>468,254</b>
อัตราดอกเบี้ยโต (2)	1.90%
อัตราคิดลด (3)	7.77%
มูลค่าปัจจุบันของค่าเช่าที่ต้องชำระในอนาคต [(1) / ((3) - (2))]	<b>7,978,762</b>

มูลค่าในการเข้าทำรายการครั้งนี้เท่ากับ 7,219,660 ยูโร ซึ่งต่ำกว่ามูลค่าปัจจุบันของค่าเช่าที่ต้องชำระในอนาคตเท่ากับ 7,978,762 ยูโร

#### 5.2.4. การวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity analysis)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis) โดยเปลี่ยนแปลงสมมติฐานหลักซึ่งมีผลกระทบต่อมูลค่าอย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่

- อัตราดอกเบี้ย +/- 1.0% เนื่องจากเป็นช่วงของสมมติฐานที่น่าจะเป็นไปได้ หากเกิดการคลาดเคลื่อนของการคาดการณ์สมมติฐานเกี่ยวกับเงินเพื่อ
- อัตราคิดลด +/- 1.0% เนื่องจากเป็นช่วงของสมมติฐานที่น่าจะเป็นไปได้ หากเกิดการคลาดเคลื่อนของการคาดการณ์สมมติฐานเกี่ยวกับอัตราคิดลด

ตารางที่ 5-9: การวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis)

ยูโร		อัตราคิดลด				
		6.77%	7.27%	7.77%	8.27%	8.77%
อัตราดอกเบี้ยโต	0.90%	7,978,762	7,352,363	6,817,160	6,354,588	5,950,802
	1.40%	8,721,835	7,978,762	7,352,363	6,817,160	6,354,588
	1.90%	9,617,530	8,721,835	<b>7,978,762</b>	7,352,363	6,817,160
	2.40%	10,718,247	9,617,530	8,721,835	7,978,762	7,352,363
	2.90%	12,103,478	10,718,247	9,617,530	8,721,835	7,978,762

ช่วงสมมติฐานที่ทำให้การเข้าทำรายการดังกล่าวไม่เหมาะสม

จากตารางการวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง ช่วงสมมติฐานของอัตราคิดลดและอัตราดอกเบี้ยที่ทำให้การเข้าทำรายการดังกล่าวไม่เหมาะสมแสดงอยู่ในตารางที่ 5-7 ซึ่งแสดงว่า หากอัตราคิดลดและอัตราดอกเบี้ยอยู่ในช่วงดังกล่าวมูลค่าในการเข้าทำรายการจะสูงกว่ามูลค่าปัจจุบันของการประหยัดค่าเช่าที่ต้องชำระในอนาคต

#### 5.2.5. การวิเคราะห์ผลตอบแทนจากการประหยัดค่าเช่า

ที่ปรึกษาการเงินอิสระวิเคราะห์ผลตอบแทนจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ (ซึ่งหมายถึงการประหยัดค่าเช่าในอนาคต) โดยมีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 5-10: อัตราผลตอบแทนการประหยัดค่าเช่าในอนาคต (IRR)

ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ	หน่วย	สมมติฐานที่ใช้
มูลค่าปัจจุบันของค่าเช่าที่ต้องชำระในอนาคต	ยูโร	7,978,762
มูลค่าในการเข้าทำรายการ	ยูโร	7,219,660
มูลค่าปัจจุบันสุทธิของค่าเช่าที่คาดว่าจะประหยัดได้จากการเข้าทำรายการ (NPV)	ยูโร	<b>759,102</b>
อัตราผลตอบแทนภายในจากการประหยัดค่าเช่า (IRR)	ร้อยละ	<b>8.38</b>
ระยะเวลาคืนทุนจากการประหยัดค่าเช่า (Payback period)	ปี	<b>13.65</b>

การเข้าทำรายการดังกล่าวมีมูลค่าปัจจุบันสุทธิเท่ากับ 759,102 ยูโร หรือประมาณ 6.06 ล้านบาท ซึ่งมีค่ามากกว่าศูนย์ มีอัตราผลตอบแทนภายในเท่ากับร้อยละ 8.38 ซึ่งมากกว่าต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยของธุรกิจของบริษัทฯ ในประเทศ เนเธอร์แลนด์ที่ร้อยละ 7.77 และมีระยะเวลาคืนทุนประมาณ 13.65 ปีนับจากวันที่เข้าทำรายการ ซึ่งอยู่ในระดับที่ยอมรับได้ (จากการรวบรวมสถิติระยะเวลาคืนทุนจากการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เชิงพาณิชย์อยู่ในช่วงประมาณ 8 ปีถึง 17 ปี) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงคาดว่าบริษัทฯ จะได้รับผลประโยชน์จากการเข้าทำรายการในครั้งนี้

### 5.3. สรุปผลการประเมินมูลค่า

ผลการประเมินมูลค่าจากการประเมินวิธีต่างๆ สรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 5-11: สรุปเปรียบเทียบราคาประเมินที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างกับราคาในการเข้าทำรายการ

วิธีประเมิน	ราคาประเมิน (ยูโร)	ราคาเข้าทำรายการ (ยูโร)	ความเหมาะสมของ วิธีการประเมิน	ราคาประเมินสูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาทำ รายการ (ร้อยละ)
<b>1. วิธีมูลค่าประเมินราคาสินทรัพย์โดยผู้ประเมินราคาอิสระ</b>				
ก่อนรวมภาษีที่เกี่ยวข้อง	6,680,000 – 6,950,000 (ค่าเฉลี่ย 6,815,000)	6,811,000	เหมาะสม	(1.92)% - 2.04% (เฉลี่ย 0.06%)
หลังรวมภาษีที่เกี่ยวข้อง	7,080,800 – 7,367,000 (ค่าเฉลี่ย 7,223,900)	7,219,660		
<b>2. มูลค่าปัจจุบันของค่าเช่าที่ต้องชำระในอนาคต</b>				
หลังรวมภาษีที่เกี่ยวข้อง	7,978,762	7,219,660	เหมาะสม	10.51%

เนื่องจาก มูลค่าเฉลี่ยของที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างที่ประเมินโดยผู้ประเมินราคาอิสระ และมูลค่าที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสูงกว่ามูลค่าในการเข้าทำรายการ ดังนั้น ราคาซื้อขายในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ จึงมีความเหมาะสม

## 6. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ภายหลังจากการเข้าทำรายการโดยการซื้อที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง ใน Ermelo และ Uden จาก Lisuda แล้วเสร็จจะทำให้บริษัทฯ ได้มาซึ่งกรรมสิทธิ์ในที่ดินและสิ่งปลูกสร้างที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจโรงงานฆ่าแหละและแปรรูป โรงงานผลิตเนื้อเบ็ดแปรรูปปรุงสุก และผลิตภัณฑ์อาหารแปรรูปพร้อมรับประทาน ห้องเย็น และโกดังสินค้าในปัจจุบัน ซึ่งประโยชน์จากการเข้าทำรายการจะช่วยให้ DTH ลดความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจดังกล่าวในประเทศเนเธอร์แลนด์ และคาดว่าจะประหยัดค่าเช่าในอนาคตในอัตราร้อยละ 8.38 ซึ่งเป็นอัตราที่สูงกว่าต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ย (WACC) ของบริษัทฯ ที่ร้อยละ 7.77

ด้วยเหตุนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า การซื้อที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างในครั้งนี้นำประโยชน์ต่อบริษัทฯ มากกว่าการเช่าที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างดังกล่าว อีกทั้งในอนาคตบริษัทฯ จะสามารถดำเนินการปรับปรุงสิ่งปลูกสร้างต่างๆ ได้โดยไม่ต้องได้รับอนุญาตจากผู้ให้เช่า เมื่อพิจารณาราคาและเงื่อนไขในการเข้าทำรายการที่เหมาะสม พบว่า ราคาซื้อขายที่กำหนดให้เท่ากับ 6,811,000 ยูโร หรือประมาณ 259.37 ล้านบาท (ไม่รวมภาษีที่เกี่ยวข้อง) เป็นราคาที่ต่ำกว่าราคาประเมินสินทรัพย์จากผู้ประเมินราคาอิสระทั้งสองราย (ซึ่งอยู่ระหว่าง 6,680,000 – 6,950,000 ยูโร (ค่าเฉลี่ย 6,815,000) หรือประมาณ 254.38 – 264.67 ล้านบาท) และเมื่อรวมภาษีที่เกี่ยวข้องซึ่งเท่ากับ 408,660 ยูโร หรือประมาณ 15.56 ล้านบาท มูลค่าการเข้าทำรายการจะเท่ากับ 7,219,660 ยูโร หรือ ประมาณ 274.93 ล้านบาท ซึ่งต่ำกว่ามูลค่าปัจจุบันจากการประหยัดค่าเช่าที่ต้องชำระในอนาคตจากการศึกษาซึ่งเท่ากับ 7,978,762 ยูโร หรือประมาณ 303.84 ล้านบาท นอกจากนี้เงื่อนไขและข้อกำหนดในสัญญาจะซื้อและขาย เงื่อนไขในการชำระเงิน และข้อกำหนดประเทศเนเธอร์แลนด์เรื่องการซื้อที่ดิน เป็นเงื่อนไขปกติของการซื้อขายอสังหาริมทรัพย์โดยทั่วไปและไม่ทำให้บริษัทฯ เป็นฝ่ายเสียผลประโยชน์แต่อย่างใด ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ควรอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจลงคะแนนเสียงอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการขึ้นอยู่กับดุลพินิจของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เป็นสำคัญ

ขอแสดงความนับถือ



นางสาวนวนลัย รัชตกุล  
ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน  
บริษัท แกรนท์ ธอนตัน เซอร์วิสเชส จำกัด



นางจุฬารัตน์ นำชัยศิริ  
กรรมการผู้จัดการ – วาณิชธนกิจ  
บริษัท แกรนท์ ธอนตัน เซอร์วิสเชส จำกัด

## 7. เอกสารแนบ

### เอกสารแนบ 1: ข้อมูลบริษัท บางกอกแร็นซ์ จำกัด (มหาชน)

#### 1.1. ประวัติความเป็นมาและพัฒนาการที่สำคัญ

บริษัท บางกอกแร็นซ์ จำกัด ได้จดทะเบียนก่อตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 16 กรกฎาคม 2527 ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มแรก 20 ล้านบาท โดยนายโจเซฟ และนางโรซานนา สุเชาว์วณิช โดยการร่วมทุนกับบริษัท เคซีที อินเตอร์เนชั่นแนล ดิวิชั่นแมนท์ จำกัด ซึ่งดำเนินธุรกิจโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding company) ในประเทศไทยและผู้ลงทุนชาวเยอรมัน เพื่อดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายเปิดสด เปิดสดแช่แข็ง และผลพลอยได้จากการชำแหละเปิด

ในช่วงที่ผ่านมา บริษัทฯ ได้ขยายธุรกิจผลิตและจำหน่ายเปิดสด เปิดสดแช่แข็ง และผลพลอยได้จากการชำแหละเปิดอย่างต่อเนื่อง ซึ่งพัฒนาการที่สำคัญของบริษัทฯ มีดังนี้

#### ตารางที่ 7-1: การเปลี่ยนแปลงและพัฒนาการที่สำคัญ

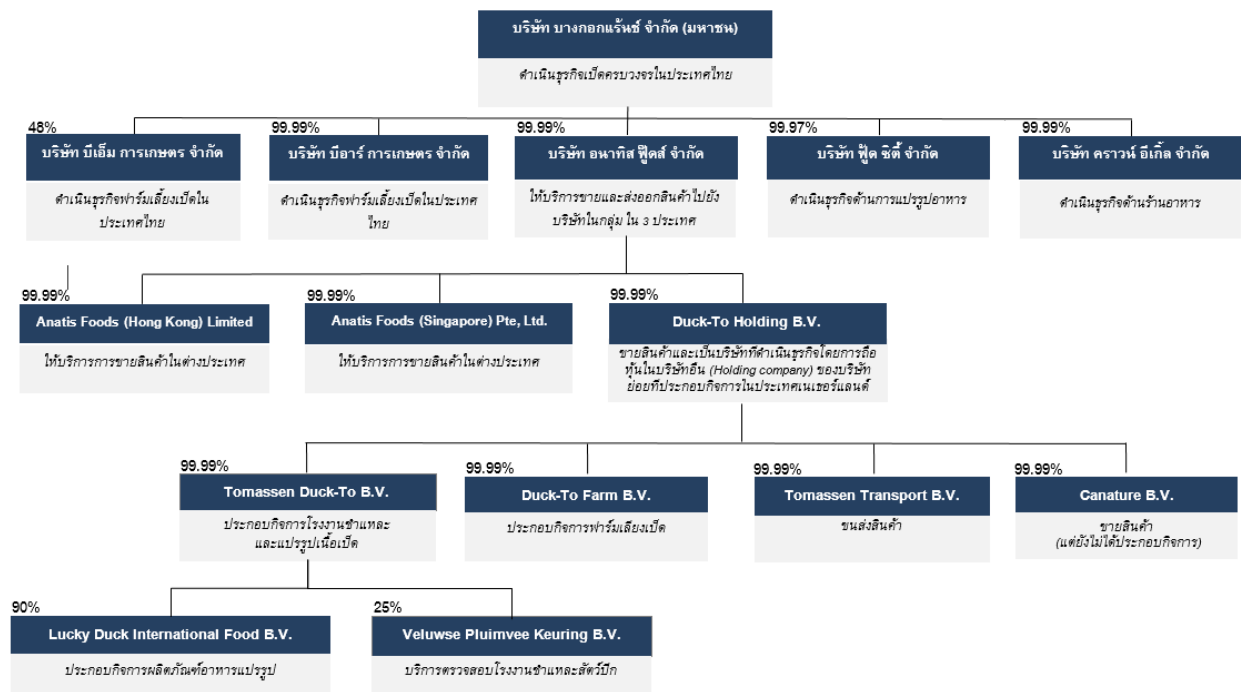
ปี	รายละเอียด
2529	บริษัทฯ ได้เริ่มใช้ระบบเกษตรแบบพันธสัญญา (Contract Farm) ขึ้น ซึ่งเป็นระบบข้อตกลงของบริษัทฯ กับเกษตรกรคู่สัญญา ว่าบริษัทฯ จะจัดส่งลูกเปิด อาหารสัตว์ และยา ให้แก่เกษตรกรเพื่อเลี้ยงเปิด และบริษัทฯ สัญญาที่จะรับซื้อเปิดกลับคืนตามที่ได้ตกลงกันไว้ บริษัทฯ มีการขยายกิจการอย่างต่อเนื่อง
2536	บริษัทฯ ได้เข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เมื่อวันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2536
2540 - 2541	บริษัทฯ ได้ก้าวสู่การเป็นบริษัทผู้ผลิตเนื้อเปิดแบบครบวงจร โดยบริษัทฯ ได้เปิดดำเนินงานโรงงานผลิตอาหารสัตว์ที่จังหวัดสิงห์บุรี เพื่อใช้เลี้ยงเปิดของบริษัทฯ และจำหน่ายให้กับผู้ซื้อรายย่อย และได้เปิดดำเนินงานโรงฟักไข่เปิดที่จังหวัดเพชรบูรณ์
2542	บริษัทฯ ได้รับผลกระทบจากวิกฤติเศรษฐกิจอย่างรุนแรง เนื่องจากบริษัทฯ ประสบปัญหาทางการเงินจากการลดตัวของค่าเงินบาท ทำให้ภาระหนี้สินที่มีในสกุลเงินเหรียญสหรัฐ เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ บริษัทฯ ได้ยื่นคำร้องขอฟื้นฟูกิจการต่อศาลล้มละลายกลาง และในที่สุดก็ได้ดำเนินการตามแผนฟื้นฟูกิจการของบริษัทฯ โดยมีผู้ร่วมทุนรายใหม่ คือ กองทุนนาวิส เอเชีย พันด์ ของ Navis Capital Partners ได้เข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นหลัก ผ่านบริษัท ลอนดอน 8 จำกัด บริษัท ธงชัย เอเชีย จำกัด และบริษัท มิติเดิ้ล วิลเลจ จำกัด
2543	บริษัทฯ เพิ่มทุนจดทะเบียนจำนวน 80 ล้านบาท โดยเสนอขายให้กับบริษัท ลอนดอน 8 จำกัด บริษัท ธงชัย เอเชีย จำกัด และบริษัท มิติเดิ้ล วิลเลจ จำกัด ซึ่งเป็นกลุ่มบริษัทเพื่อการลงทุนของนาวิส เอเชีย พันด์
2547	ประเทศไทยประสบกับวิกฤตการณ์การระบาดของเชื้อไวรัสโควิด-19 ทั่วประเทศ ทำให้การบริโภคเปิดของลูกค้าทั้งในประเทศและต่างประเทศลดลงประมาณร้อยละ 50 อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ได้ปรับกลยุทธ์โดยการขยายกำลังการผลิตและส่งออกผลิตภัณฑ์อาหารแปรรูปปรุงสุกแทนการส่งออกผลิตภัณฑ์แบบดิบ แต่ด้วยความร่วมมือของทางภาครัฐบาล เกษตรกร และผู้ประกอบการ ต่างร่วมมือกันในการการแก้ไขปัญหา รวมทั้งมาตรการต่างๆ เพื่อป้องกันและควบคุมปัญหาให้เกิดขึ้นน้อยที่สุด ทำให้สถานการณ์ได้คลี่คลายไปในแนวทางที่ดีขึ้น เนื่องจากฟาร์มเลี้ยงเปิดของบริษัทฯ ส่วนใหญ่เลี้ยงอยู่ในระบบปิด บริษัทฯ จึงได้รับผลกระทบไม่มาก
2548	บริษัทฯ มีสถานะการเงินที่ดีขึ้นจากการบริหารแผนฟื้นฟูกิจการ และได้รับการอนุมัติจากตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้หลักทรัพย์ของบริษัทฯ กลับเข้าทำการซื้อขายตามปกติ
2550	บริษัทฯ ได้มีการปรับกลยุทธ์เพื่อการขยายธุรกิจของบริษัทฯ ในระยะยาว โดยบริษัทฯ ได้เข้าร่วมกิจการโดยการซื้อหุ้นทั้งหมดของ Duck-To Holding B.V. ("DTH") ของประเทศเนเธอร์แลนด์ โดย Tomassen Duck-To B.V. ซึ่งเป็นบริษัทย่อยในกลุ่ม DTH ได้ถูกจัดตั้งขึ้นเมื่อปี 2507 โดยตระกูล Tomassen เพื่อดำเนินธุรกิจผลิตไก่ แต่อย่างไรก็ตาม ประมาณปี 2528 แนวน้อมร้านอาหารจีนในประเทศต่างๆ ในยุโรปมีแนวโน้มที่เติบโตขึ้น ซึ่งทำให้การบริโภคเปิดเป็นที่นิยมมากขึ้น บริษัทฯ จึงตัดสินใจเปลี่ยนมาดำเนินธุรกิจชำแหละเปิด เพื่อจำหน่ายให้แก่ร้านอาหารจีน และในปัจจุบันกลุ่ม DTH กลายเป็นผู้ผลิตเปิดเนื้อรายใหญ่ที่สุดในประเทศเนเธอร์แลนด์ และเป็นหนึ่งในผู้ผลิตเปิดรายใหญ่ที่สุดของยุโรป
2552	อย่างไรก็ตาม เพื่อความคล่องตัวในการบริหารงาน ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ จึงตัดสินใจเพิกถอนหลักทรัพย์ด้วยความสมัครใจ (Voluntary delisting) โดยบริษัท London 8 Limited บริษัท ธงชัย เอเชีย จำกัด และบริษัท มิติเดิ้ล วิลเลจ จำกัด ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ ได้ยื่นคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทฯ โดยเสนอซื้อหุ้นคิดเป็นร้อยละ 9.67 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด และมีผู้แสดงความขายคิดเป็นร้อยละ 7.89 และภายหลังการเสนอซื้อหลักทรัพย์เสร็จสิ้นแล้ว สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ London 8 Limited คิดเป็นร้อยละ 47.75 บริษัทฯ ธงชัย เอเชีย จำกัด มีสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 34.53 และบริษัท มิติเดิ้ล วิลเลจ จำกัด

ปี	รายละเอียด
	มีส่วนการถือหุ้นร้อยละ 15.94 โดยหลักทรัพย์หุ้นสามัญทั้งหมดของบริษัทฯ ได้รับการอนุมัติให้ถูกเพิกถอนจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนตั้งแต่วันที่ 5 สิงหาคม 2552
2553	บริษัทฯ ได้เข้าซื้อกิจการในบริษัท Cherry Valley Farms Limited ("CVF") ซึ่งเป็นธุรกิจพัฒนาสายพันธุ์และขายพ่อแม่พันธุ์เป็ด (Duck genetics) เพื่อต่อยอดธุรกิจต้นน้ำของบริษัทฯ
2555 - 2556	กลุ่มผู้บริหารนำโดยนายโจเซฟ สุชาวีวัฒน์ นายเคิร์ตจอง ทอมาเซน และนางโรซานนา สุชาวีวัฒน์ รวมทั้งผู้ร่วมทุนอื่นๆ ทำการซื้อหุ้นจากกองทุนนาวิส เอเชีย ฟันด์ ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ในนามบริษัท บีที พาร์ทเนอร์ จำกัด และได้ทำการปรับโครงสร้างการถือหุ้นโดยการควบรวมบริษัท (amalgamation) ภายใต้ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ระหว่างบริษัท บางกอกแรนซ์ จำกัด (มหาชน) บริษัท ชงชัย เอเชีย จำกัด บริษัท มิตเติ้ล วิลเลจ จำกัด และบริษัท บีที พาร์ทเนอร์ จำกัด ในระดับผู้ถือหุ้น เพื่อปรับโครงสร้างการถือหุ้นให้เหมาะสมกับการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ
2558	บริษัทฯ ได้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อวันที่ 15 กรกฎาคม 2558
2559	บริษัทฯ ได้จัดตั้ง บริษัท ฟู้ด ซิตี จำกัด เมื่อวันที่ 28 เมษายน 2559 ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มแรก 400 ล้านบาท เพื่อทำการขยายธุรกิจด้านการแปรรูปอาหาร และจัดตั้ง บริษัท คราวน อีเกิ้ล จำกัด เมื่อวันที่ 5 ตุลาคม 2559 ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มแรก 10 ล้านบาท เพื่อทำการขยายธุรกิจในด้านร้านอาหารและร้านค้าแฟฟ

ที่มา: แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1)

## 1.2. โครงสร้างการถือหุ้น

### แผนภาพที่ 7-1: โครงสร้างการถือหุ้นในบริษัทย่อยของ BR



ที่มา: แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1)

หมายเหตุ: Tomassen Duck-To B.V. ปัจจุบัน ถือหุ้นร้อยละ 100 ใน Lucky Duck International Food B.V.

## 1.3. ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

กลุ่มบริษัทบางกอกแรนซ์ เป็นผู้นำในธุรกิจผลิตอาหารจากเนื้อเป็ดแบบครบวงจร โดยดำเนินธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและผลิตอาหารจากเนื้อเป็ดที่มีคุณภาพในระดับพรีเมียม และจำแนกธุรกิจของกลุ่มบริษัทออกเป็น 5 ประเภท ได้แก่ 1) ธุรกิจอาหารสัตว์ (Feed) ได้แก่ การผลิตอาหารสัตว์เพื่อใช้ในการเลี้ยงพ่อแม่พันธุ์เป็ด และเป็ดเนื้อทั้งของบริษัทฯ และของเกษตรกรคู่สัญญาซึ่งทำหน้าที่รับเลี้ยงเป็ดให้แก่บริษัทฯ 2) ธุรกิจฟาร์มพ่อแม่พันธุ์ (Parent Stock Farm) ได้แก่ การเลี้ยงและขยายพันธุ์เป็ดเนื้อจากไขของพ่อแม่พันธุ์เป็ด 3) ธุรกิจโรงฟัก (Hatchery) ได้แก่ การฟักไข่เป็ดเพื่อเลี้ยงเป็นเป็ดเนื้อของบริษัทฯ 4) ธุรกิจฟาร์มเลี้ยงเป็ดเนื้อ

(Commercial Farm and Contract Farm) ได้แก่ การเลี้ยงเปิดเนื้อในฟาร์มเลี้ยงเปิดของบริษัทฯ (Commercial Farm) และฟาร์มเลี้ยงเปิดของเกษตรกรคู่สัญญาผ่านระบบเกษตรแบบพันธสัญญา (Contract Farm) และ 5) ธุรกิจโรงงานชำแหละและแปรรูป (Slaughterhouse and Food Processing) ได้แก่ การชำแหละเปิดเนื้อและแปรรูป เพื่อผลิตเป็นผลิตภัณฑ์อาหารแปรรูปพร้อมปรุงและผลิตภัณฑ์อาหารแปรรูปปรุงสุกจากเนื้อเปิด รวมถึงผลพลอยได้จากการชำแหละเปิดเนื้อ โดยผลิตภัณฑ์ของกลุ่มบริษัทมีการจำหน่ายทั้งในประเทศและต่างประเทศ ทั้งเอเชีย ยุโรป และตะวันออกกลาง กลุ่มบริษัทมีฐานการผลิตแบบครบวงจรทั้งในประเทศไทยและประเทศเนเธอร์แลนด์

โครงสร้างรายได้ตามงบการเงินรวมสำหรับปี 2557 - 2559 สามารถสรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 7-2: โครงสร้างรายได้ตามงบการเงิน

	2557		2558		2559	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
<b>กิจการในประเทศไทย</b>						
รายได้จากธุรกิจต้นน้ำ	2,177.3	26	2,384.7	31	2,420.2	30
รายได้จากธุรกิจปลายน้ำ	4,094.7	48	3,546.2	46	3,550.1	43
รายได้ระหว่างส่วนงาน	(1,573.6)	(19)	(1,462.3)	(19)	(1,442.2)	(17)
<b>รวมรายได้สุทธิจากกิจการในประเทศไทย</b>	<b>4,698.3</b>	<b>55</b>	<b>4,468.6</b>	<b>58</b>	<b>4,528.1</b>	<b>56</b>
<b>กิจการในประเทศเนเธอร์แลนด์</b>						
รายได้จากธุรกิจต้นน้ำ	653.2	8	589.2	8	694.0	9
รายได้จากธุรกิจปลายน้ำ	1,781.6	21	1,590.0	21	1,857.9	23
<b>รวมรายได้จากกิจการในประเทศเนเธอร์แลนด์</b>	<b>2,434.8</b>	<b>29</b>	<b>2,179.2</b>	<b>28</b>	<b>2,551.9</b>	<b>32</b>
<b>กิจการที่สนับสนุนการประกอบธุรกิจ</b>						
รายได้จากกิจการที่สนับสนุนการประกอบธุรกิจ	1,350.6	16	1,080.9	14	1,007.9	12
<b>รวมรายได้</b>	<b>8,483.8</b>	<b>100</b>	<b>7,728.7</b>	<b>100</b>	<b>8,087.9</b>	<b>100</b>

ที่มา: บริษัทฯ

#### 1.4. โครงสร้างผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 16 มีนาคม 2560 BR มีทุนจดทะเบียน 4,569,643,720 บาท และทุนชำระแล้วจำนวน 4,567,232,790 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 913.4 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 5 บาท โดยรายชื่อและสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเป็นดังนี้

ตารางที่ 7-3: ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ BR

ลำดับ	ผู้ถือหุ้นรายใหญ่	จำนวนหุ้น (หุ้น)	สัดส่วนการถือหุ้น (%)
1.	บริษัท เจอาร์จี จำกัด <sup>1</sup>	229,275,086	25.10
2.	ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) <sup>2</sup>	59,236,902	6.48
3.	Black River Capital Partners Food Fund Holdings (Singapore) Pte. Ltd. <sup>3</sup>	52,756,700	5.78
4.	กองทุนเปิด บัวหลวงหุ้นระยะยาว	38,691,400	4.24
5.	N.C.B.TRUST LIMITED-NORGES BANK 11	26,568,500	2.91
6.	กองทุนเปิด บัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25	18,311,500	2.00
7.	กองทุนเปิด บัวหลวงปัจจัย 4 หุ้นระยะยาวปันผล	17,686,900	1.94
8.	กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ พนักงานการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย ซึ่งจดทะเบียนแล้ว โดย บลจ.บัวหลวง จำกัด	16,853,600	1.85
9.	บริษัท กรุงไทย-แอกซ่า ประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)-เคแอม โกรท โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกรุงไทย จำกัด	16,157,200	1.77

ลำดับ	ผู้ถือหุ้นรายใหญ่	จำนวนหุ้น (หุ้น)	สัดส่วนการถือหุ้น (%)
10.	บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	13,552,600	1.48
11.	ผู้ถือหุ้นอื่น	424,356,170	46.46
	<b>รวม</b>	<b>913,446,558</b>	<b>100.010</b>

หมายเหตุ: รายชื่อผู้ถือหุ้น ณ วันปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นครั้งสุดท้าย เมื่อวันที่ 16 มีนาคม 2560

(1) บริษัท เจอาร์จี จำกัด เป็นบริษัทเพื่อการลงทุน (Holding company) มีทุนจดทะเบียน 693,003,900 บาท เป็นหุ้นสามัญ 6,930,039 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท โดยมีรายชื่อผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 30 เมษายน 2560 ดังต่อไปนี้

ลำดับ	ผู้ถือหุ้น	จำนวน (หุ้น)	ร้อยละ
1.	ฟาย อีเกิ้ล โฮลดิ้งส์ ลิมิเต็ด	2,605,787	37.60
2.	บริษัท สุเชาว์วณิช เฟรนชิพ จำกัด	2,383,047	34.39
3.	นาง โรชนานา สุเชาว์วณิช	536,911	7.75
4.	นาย โจเซฟ สุเชาว์วณิช	515,688	7.44
5.	นาย พน สุเชาว์วณิช	328,943	4.75
6.	นาย จอห์น สุเชาว์วณิช	328,942	4.75
7.	นายเจอราร์ด อัลเบิร์ตเซน	230,721	3.33
	<b>รวม</b>	<b>6,930,039</b>	<b>100.00</b>

ทั้งนี้ บริษัท สุเชาว์วณิช เฟรนชิพ จำกัด เป็นบริษัทเพื่อการลงทุน (Holding company) มีทุนจดทะเบียน 275,422,600 บาท เป็นหุ้นสามัญ 2,754,226 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท โดยมีรายชื่อผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 30 เมษายน 2560 ดังต่อไปนี้

ลำดับ	ผู้ถือหุ้น	จำนวน(หุ้น)	ร้อยละ
1.	ฟาย อีเกิ้ล โฮลดิ้งส์ ลิมิเต็ด	1,226,909	44.55
2.	นาย โจเซฟ สุเชาว์วณิช	421,413	15.30
3.	นาง โรชนานา สุเชาว์วณิช	421,411	15.30
4.	นาย พน สุเชาว์วณิช	280,941	10.20
5.	นาย จอห์น สุเชาว์วณิช	280,941	10.20
6.	นาย เจอราร์ด มาร์ติน อัลเบิร์ตเซน	122,611	4.45
	<b>รวม</b>	<b>2,754,226</b>	<b>100.00</b>

ฟาย อีเกิ้ล โฮลดิ้งส์ ลิมิเต็ด เป็นบริษัทเพื่อการลงทุน (Holding company) มีทุนจดทะเบียน 10 ดอลลาร์ฮ่องกง เป็นหุ้นสามัญ 10 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 ดอลลาร์ฮ่องกง โดยมีรายชื่อผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 26 พฤษภาคม 2558 ดังต่อไปนี้

ลำดับ	ผู้ถือหุ้น	จำนวน(หุ้น)	ร้อยละ
1.	G.J. Tomassen Holding B.V.	10	100.0

ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นและผู้มีอำนาจควบคุมของ G.J. Tomassen Holding B.V. คือ นายเคิร์ตจอง ทอมมาเซน เพียงผู้เดียว

(2) ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทจดทะเบียน มีทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 19,088,428,940 บาท เป็นหุ้นสามัญ 1,908,842,894 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท โดยมีรายชื่อผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 10 มีนาคม 2560 ดังต่อไปนี้

ลำดับ	ผู้ถือหุ้นรายใหญ่	จำนวนหุ้น (หุ้น)	สัดส่วนการถือหุ้น (%)
1.	บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	644,897,616	33.78
2.	CHASE NOMINEES LIMITED	67,106,347	3.52
3.	บริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด เพื่อผู้ฝาก	54,006,532	2.83
4.	สำนักงานประกันสังคม	47,881,700	2.51
5.	STATE STREET BANK EUROPE LIMITED	44,611,548	2.34
6.	บริษัท กรุงเทพประกันภัย จำกัด (มหาชน)	34,097,030	1.79
7.	UOB KAY HIAN (HONG KONG) LIMITED - Client Account	33,746,570	1.77
8.	STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY	28,186,253	1.48
9.	THE BANK OF NEW YORK (NOMINEES) LIMITED	26,601,148	1.39
10.	MORGAN STANLEY & CO. INTERNATIONAL PLC	25,765,729	1.35
11.	ผู้ถือหุ้นอื่น	901,942,421	47.25

ลำดับ	ผู้ถือหุ้นรายใหญ่	จำนวนหุ้น (หุ้น)	สัดส่วนการถือหุ้น (%)
	รวม	1,908,842,894	100.00

(3) Black River Capital Partners Food Fund Holdings (Singapore) Pte. Ltd. จดทะเบียนในประเทศสิงคโปร์ เป็นบริษัท Investment Holding มีผู้ถือหุ้นใหญ่ คือ Black River Asset Management LLC

### 1.5. คณะกรรมการและคณะผู้บริหาร

ณ วันที่ 27 กุมภาพันธ์ 2560 คณะกรรมการของ BR ประกอบด้วยกรรมการทั้งหมด 10 ท่าน ดังนี้

**ตารางที่ 7-4: คณะกรรมการของ BR**

ลำดับ	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1	นายโชติ โภควณิช	ประธานกรรมการ และกรรมการสรรหาและพิจารณาค่าตอบแทน
2	นายทวีชัย เจริญบัณฑิต <sup>1</sup>	รองประธานกรรมการ กรรมการอิสระ
3	นายโจเซฟ สุเชาว์วณิช	รองประธานกรรมการ กรรมการบริหาร กรรมการสรรหาและพิจารณาค่าตอบแทน
4	นายเคิร์ตจอง ทอมาเซน	รองประธานกรรมการและกรรมการบริหาร และกรรมการสรรหาและพิจารณาค่าตอบแทน
5	นายวุฒิพล สุริยาภิวัฒน์	กรรมการอิสระ กรรมการสรรหาและพิจารณาค่าตอบแทนและประธานคณะกรรมการตรวจสอบ
6	นางโรซานน่า สุเชาว์วณิช	กรรมการ กรรมการบริหาร และประธานคณะกรรมการสรรหาและพิจารณาค่าตอบแทน
7	นายเจอร์ราต มาร์ติน อัลเบิร์ตเซน	กรรมการ และกรรมการบริหาร
8	ดร. ภรณ์ ภัทรานวัช	กรรมการอิสระ และกรรมการตรวจสอบ
9	นางณัฐพร เหลืองสุวรรณ	กรรมการ
10	นายฐานารชกร อรุณพันธ์ <sup>2</sup>	กรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบ

ที่มา: บริษัท

หมายเหตุ: (1) นายทวีชัย เจริญบัณฑิต ลาออกจากตำแหน่งกรรมการตรวจสอบ เมื่อวันที่ 25 กุมภาพันธ์ 2560 แต่ยังคงดำรงตำแหน่งกรรมการอิสระและรองประธานกรรมการของบริษัท  
(2) นายฐานารชกร อรุณพันธ์ ได้รับแต่งตั้งเป็นกรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท เมื่อวันที่ 25 กุมภาพันธ์ 2560

กรรมการผู้มีอำนาจลงลายมือชื่อผูกพันบริษัทจำนวน 4 ท่าน คือ นายโจเซฟ สุเชาว์วณิช หรือ นายเคิร์ตจอง ทอมาเซน หรือ นายเจอร์ราต มาร์ติน อัลเบิร์ตเซน คนใดคนหนึ่งลงลายมือชื่อร่วมกับ นางโรซานน่า สุเชาว์วณิช และประทับตราสำคัญ ของบริษัท ซึ่งคณะผู้บริหารของ BR ประกอบด้วยผู้บริหารทั้งหมด 4 ท่าน ดังนี้

**ตารางที่ 7-5: คณะผู้บริหารของ BR**

ลำดับ	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1	นายโจเซฟ สุเชาว์วณิช	กรรมการผู้จัดการภาคพื้นเอเชียและเอเชียแปซิฟิก
2	นางโรซานน่า สุเชาว์วณิช	ประธานเจ้าหน้าที่บริหารฝ่ายปฏิบัติการ
3	นายวีระศักดิ์ วหาวิศาล	Group Accounting Director
4	นางสาวศมิษฐา ทินนาม	Group Finance Director
5	นายวุฒินัย อุลิต	ประธานเจ้าหน้าที่บริหารฝ่ายสารสนเทศ

ที่มา: บริษัท

หมายเหตุ: 1. ผู้บริหาร หมายความว่า ผู้จัดการ หรือผู้ดำรงตำแหน่งระดับบริหารที่รายงานฉบับนี้ต่อจากผู้จัดการลงมา ผู้ซึ่งดำรงตำแหน่งเทียบเท่ากับผู้ดำรงตำแหน่งระดับบริหารรายที่สูญหาย และให้หมายความรวมถึงผู้ดำรงตำแหน่งระดับบริหารในสายงานบัญชีหรือการเงินที่เป็นระดับผู้จัดการฝ่ายขึ้นไปหรือเทียบเท่า  
2. นางสาวศมิษฐา ทินนามได้ลาออกจากตำแหน่งมีผลวันที่ 27 มิถุนายน 2560

### 1.6. ฐานะทางการเงินและผลดำเนินงาน

ข้อมูลทางการเงินตามงบการเงินรวมของบริษัทฯ ที่ผ่านการตรวจสอบ/สอบทานโดยผู้สอบบัญชี บริษัท สำนักงาน อีวาย จำกัด สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2557 ถึง 31 ธันวาคม 2559 และสำหรับงวดสามเดือนสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2559 และ 2560 มีดังนี้

**ตารางที่ 7-6: งบแสดงฐานะการเงินรวมของ BR**

	31 ธ.ค. 2557		31 ธ.ค. 2558		31 ธ.ค. 2559		31 มี.ค. 2559		31 มี.ค. 2560	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	257.5	4.0%	192.9	2.7%	557.2	6.5%	220.5	3.0%	244.8	2.9%
เงินลงทุนชั่วคราว	0.2	0.0%	0.2	0.0%	0.2	0.0%	0.2	0.0%	0.2	0.0%
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	668.4	10.5%	612.9	8.5%	724.4	8.4%	620.6	8.6%	721.0	8.6%



	31 ธ.ค. 2557		31 ธ.ค. 2558		31 ธ.ค. 2559		31 มี.ค. 2559		31 มี.ค. 2560	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
สินค้าคงเหลือ	1,159.0	18.2%	1,789.6	24.8%	1,505.7	17.5%	1,674.5	23.1%	1,470.4	17.5%
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	29.2	0.5%	69.7	1.0%	142.4	1.7%	69.6	1.0%	92.2	1.1%
<b>รวมสินทรัพย์หมุนเวียน</b>	<b>2,114.4</b>	<b>33.1%</b>	<b>2,665.2</b>	<b>36.9%</b>	<b>2,929.9</b>	<b>34.0%</b>	<b>2,585.5</b>	<b>35.7%</b>	<b>2,528.6</b>	<b>30.1%</b>
สินทรัพย์ชีวภาพส่วนที่ไม่หมุนเวียน	84.8	1.3%	56.7	0.8%	108.3	1.3%	95.5	1.3%	107.6	1.3%
เงินลงทุนในบริษัทร่วม	1.3	0.0%	1.8	0.0%	1.9	0.0%	0.7	0.0%	0.6	0.0%
เงินลงทุนระยะยาวอื่น	26.6	0.4%	9.0	0.1%	7.0	0.1%	9.1	0.1%	106.3	1.3%
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	39.2	0.6%	32.3	0.4%	32.3	0.4%	32.3	0.4%	32.3	0.4%
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	1,325.3	20.8%	1,663.5	23.1%	2,786.0	32.3%	1,754.8	24.2%	2,864.0	34.1%
ค่าความนิยม	1,954.5	30.6%	1,954.5	27.1%	1,954.5	22.7%	1,954.5	27.0%	1,954.5	23.3%
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	754.2	11.8%	741.6	10.3%	718.5	8.3%	733.8	10.1%	715.0	8.5%
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี	78.5	1.2%	72.7	1.0%	75.2	0.9%	69.5	1.0%	71.2	0.8%
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	3.1	0.0%	16.0	0.2%	11.6	0.1%	14.8	0.2%	20.6	0.2%
<b>รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>	<b>4,267.6</b>	<b>66.9%</b>	<b>4,548.0</b>	<b>63.1%</b>	<b>5,695.2</b>	<b>66.0%</b>	<b>4,664.9</b>	<b>64.3%</b>	<b>5,872.1</b>	<b>69.9%</b>
<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>6,382.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>7,213.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>8,625.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>7,250.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>8,400.7</b>	<b>100.0%</b>
เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	722.0	11.3%	1,698.0	23.5%	1,909.9	22.1%	1,265.2	17.5%	1,580.1	18.8%
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	406.7	6.4%	459.4	6.4%	458.6	5.3%	364.5	5.0%	482.2	5.7%
ส่วนของเงินกู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	379.9	6.0%	-	0.0%	80.1	0.9%	8.8	0.1%	125.0	1.5%
ส่วนของหนี้สินตามสัญญาเช่าการเงินที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	0.7	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
ภาษีเงินได้นิติบุคคลค้างจ่าย	121.0	1.9%	25.6	0.4%	18.4	0.2%	42.8	0.6%	28.6	0.3%
หนี้สินหมุนเวียนอื่น - อื่น ๆ	13.4	0.2%	21.7	0.3%	37.8	0.4%	24.3	0.3%	50.9	0.6%
<b>รวมหนี้สินหมุนเวียน</b>	<b>1,643.5</b>	<b>25.8%</b>	<b>2,204.8</b>	<b>30.6%</b>	<b>2,504.9</b>	<b>29.0%</b>	<b>1,705.6</b>	<b>23.5%</b>	<b>2,266.8</b>	<b>27.0%</b>
เงินกู้ยืมระยะยาว - สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	2,348.1	36.8%	98.0	1.4%	1,440.8	16.7%	509.2	7.0%	1,376.3	16.4%
สำรองผลประโยชน์ระยะยาวของพนักงาน	23.5	0.4%	24.0	0.3%	35.0	0.4%	23.2	0.3%	35.8	0.4%
หนี้สินภาษีเงินได้รอตัดบัญชี	168.1	2.6%	160.5	2.2%	156.2	1.8%	159.7	2.2%	152.9	1.8%
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	21.7	0.3%	24.0	0.3%	23.4	0.3%	23.8	0.3%	23.3	0.3%
<b>รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน</b>	<b>2,561.5</b>	<b>40.1%</b>	<b>306.6</b>	<b>4.3%</b>	<b>1,655.4</b>	<b>19.2%</b>	<b>715.9</b>	<b>9.9%</b>	<b>1,588.3</b>	<b>18.9%</b>
<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>4,205.0</b>	<b>65.9%</b>	<b>2,511.4</b>	<b>34.8%</b>	<b>4,160.3</b>	<b>48.2%</b>	<b>2,421.5</b>	<b>33.4%</b>	<b>3,855.1</b>	<b>45.9%</b>
ทุนที่ออกและชำระเต็มมูลค่าแล้ว	3,427.2	53.7%	4,567.2	63.3%	4,567.2	53.0%	4,567.2	63.0%	4,567.2	54.4%
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,003.4	47.1%	3,834.0	53.2%	3,834.0	44.5%	3,834.0	52.9%	3,834.0	45.6%
กำไรสะสม - จัดสรรแล้ว (สำรองตามกฎหมาย)	184.7	2.9%	205.7	2.9%	212.7	2.5%	205.7	2.8%	212.7	2.5%
กำไรสะสม - ยังไม่ได้จัดสรร	2,968.3	46.5%	3,497.4	48.5%	3,274.4	38.0%	3,622.9	50.0%	3,367.5	40.1%
ส่วนต่ำกว่าทุนจากการควบรวมกิจการ	(7,427.9)	-116.4%	(7,427.9)	-103.0%	(7,431.2)	-86.2%	(7,427.9)	-102.4%	(7,431.2)	-88.5%
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	18.8	0.3%	20.2	0.3%	5.1	0.1%	21.7	0.3%	(8.7)	-0.1%
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท</b>	<b>2,174.6</b>	<b>34.1%</b>	<b>4,696.6</b>	<b>65.1%</b>	<b>4,462.2</b>	<b>51.7%</b>	<b>4,823.6</b>	<b>66.5%</b>	<b>4,541.5</b>	<b>54.1%</b>
ส่วนของผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมของบริษัทย่อย	2.5	0.0%	5.4	0.1%	2.7	0.0%	5.3	0.1%	4.0	0.0%
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>2,177.0</b>	<b>34.1%</b>	<b>4,701.9</b>	<b>65.2%</b>	<b>4,464.9</b>	<b>51.8%</b>	<b>4,828.9</b>	<b>66.6%</b>	<b>4,545.5</b>	<b>54.1%</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>6,382.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>7,213.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>8,625.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>7,250.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>8,400.7</b>	<b>100.0%</b>

ที่มา: งบการเงินรวม (ตรวจสอบ) และงบการเงินรวมระหว่างกาล (สอบทาน) ของบริษัทฯ

## สินทรัพย์

สินทรัพย์รวม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 เพิ่มขึ้นจาก ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 จำนวน 1,412 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 20 สาเหตุหลักจากการลงทุนเพิ่มขึ้นของกิจการในโรงงานผลิตอาหารแปรรูป เป็นต้น อีกทั้ง มีการลงทุนเพื่อรองรับการขยายกิจการในธุรกิจฟาร์มเพาะเลี้ยง

ณ สิ้นไตรมาส 1 ปี 2560 บริษัทมีสินทรัพย์รวม 8,401 ล้านบาท ลดลงจาก ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 จำนวน 224 ล้านบาท คิดเป็นอัตราร้อยละ 3 สาเหตุหลักจากการเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดที่ลดลงเพื่อจ่ายชำระเงินกู้ยืมบางส่วน

ณ สิ้นไตรมาส 1 ปี 2560 บริษัทมีเงินลงทุนระยะยาวอื่นรวม 106.3 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 จำนวน 99.3 ล้านบาท สาเหตุหลักมาจากบริษัทฯ มีการลงทุนเพิ่มเติมในบริษัทอื่นที่มีธุรกิจเกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจปัจจุบันของบริษัทฯ ทั้งนี้บริษัทดังกล่าวไม่ได้เป็นบริษัทที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัทฯ

#### หนี้สิน

หนี้สินรวม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 เพิ่มขึ้นจาก ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 จำนวน 1,649 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 66 เพิ่มขึ้นจากเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินเพื่อใช้ในการขยายกิจการและการลงทุนในธุรกิจฟาร์มเพาะเลี้ยงเปิดการปรับปรุงโรงพัก เป็นต้น

หนี้สินรวม ณ สิ้นไตรมาส 1 ปี 2560 จำนวน 3,855 ล้านบาท ลดลงจาก ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 จำนวน 305 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 7 ผลจากการชำระคืนเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน ทั้งนี้ บริษัทยังคงมีความสามารถในการชำระหนี้ตามระยะเวลาที่กำหนด

#### ส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 ส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบการเงินรวมของกลุ่มบริษัทมีจำนวน 4,465 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 5 จาก ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 ซึ่งมีจำนวน 4,702 ล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการลดลงของกำไรสะสมที่ยังไม่จัดสรรและองค์ประกอบอื่นของผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 ส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบการเงินรวมของกลุ่มบริษัทมีจำนวน 4,545 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 2 จาก ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 ซึ่งมีจำนวน 4,465 ล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการเพิ่มขึ้นของกำไรสะสมที่ยังไม่จัดสรร

#### ตารางที่ 7-7: งบกำไรขาดทุนรวมของ BR

	งวดสิ้นปีวันที่ 31 ธันวาคม						งวดสิ้นไตรมาสวันที่ 31 มีนาคม			
	2557		2558		2559		2559		2560	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
รายได้จากการขาย	8,483.8	99.7%	7,728.7	99.6%	8,087.9	99.8%	1,915.3	99.7%	2,110.0	99.2%
กำไรจากการขายเงินลงทุน	-	0.0%	13.9	0.2%	0.0	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน	-	0.0%	-	0.0%	1.3	0.0%	4.0	0.2%	9.6	0.5%
รายได้อื่น	25.4	0.3%	15.9	0.2%	16.9	0.2%	2.6	0.1%	6.9	0.3%
<b>รวมรายได้</b>	<b>8,509.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>7,758.5</b>	<b>100.0%</b>	<b>8,106.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,922.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>2,126.5</b>	<b>100.0%</b>
ต้นทุนขาย	(6,778.6)	-79.7%	(6,280.4)	-80.9%	(6,870.7)	-84.8%	(1,608.7)	-83.7%	(1,754.1)	-82.5%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(331.3)	-3.9%	(357.5)	-4.6%	(423.1)	-5.2%	(98.3)	-5.1%	(120.0)	-5.6%
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(359.9)	-4.2%	(319.2)	-4.1%	(385.9)	-4.8%	(90.7)	-4.7%	(124.3)	-5.8%
ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน	(20.8)	-0.2%	(25.7)	-0.3%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>(7,490.5)</b>	<b>-88.0%</b>	<b>(6,982.8)</b>	<b>-90.0%</b>	<b>(7,679.7)</b>	<b>-94.7%</b>	<b>(1,797.7)</b>	<b>-93.5%</b>	<b>(1,998.5)</b>	<b>-94.0%</b>
กำไรก่อนส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทรวมค่าใช้จ่ายทางการเงินและค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	1,018.6	12.0%	775.7	10.0%	426.5	5.3%	124.3	6.5%	128.0	6.0%
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทรวม	0.3	0.0%	0.5	0.0%	1.7	0.0%	0.4	0.0%	-	0.0%
<b>กำไรก่อนค่าใช้จ่ายทางการเงินและค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้</b>	<b>1,018.9</b>	<b>12.0%</b>	<b>776.2</b>	<b>10.0%</b>	<b>428.1</b>	<b>5.3%</b>	<b>124.7</b>	<b>6.5%</b>	<b>128.0</b>	<b>6.0%</b>
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	(218.8)	-2.6%	(126.9)	-1.6%	(66.7)	-0.8%	(11.9)	-0.6%	(20.2)	-1.0%
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	800.1	9.4%	649.3	8.4%	361.4	4.5%	112.8	5.9%	107.8	5.1%
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(139.0)	-1.6%	(99.0)	-1.3%	(148.6)	-1.8%	(18.5)	-1.0%	(14.6)	-0.7%

	งวดสิ้นปีวันที่ 31 ธันวาคม						งวดสิ้นไตรมาสวันที่ 31 มีนาคม			
	2557		2558		2559		2559		2560	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
กำไรสำหรับปี	661.1	7.8%	550.3	7.1%	212.8	2.6%	94.3	4.9%	93.2	4.4%

ที่มา: งบการเงินรวม (ตรวจสอบ) และงบการเงินรวมระหว่างกาล (สอบทาน) ของบริษัทฯ

### รายได้

บริษัทฯ มีรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากปีก่อน โดยในปี 2559 บริษัทฯ มีรายได้จากการขายรวมจำนวน 8,088 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 5 จากปีก่อน ซึ่งมีจำนวน 7,729 ล้านบาท เป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นจากการขายของส่วนงานในต่างประเทศจำนวน 299 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 9 จากปีก่อน และส่วนงานในประเทศมีผลดำเนินงานเพิ่มขึ้นเช่นกันแต่ในอัตราส่วนที่ต่ำกว่า ทั้งนี้ เนื่องจากภาวะการแข่งขันด้านราคาที่ยืดหยุ่นต่อเนื่องจากปี 2558 ของตลาดส่งออก ส่งผลให้ราคาขายต่างประเทศลดลง และภาวะการแข่งขันด้านราคาในประเทศจากคู่แข่งรายใหญ่ อีกทั้งยังได้รับผลกระทบจากการแข็งค่าของค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับค่าเงินยูโรและเงินปอนด์ ทำให้รายได้จากการขายที่เป็นเงินสกุลต่างประเทศเมื่อคิดเป็นเงินบาทแล้วลดลง

รายได้รวมของบริษัทฯ ในไตรมาส 1 ปี 2560 เพิ่มขึ้นจำนวน 195 ล้านบาท เป็นผลจากยอดขายที่เพิ่มขึ้นของส่วนงานในประเทศ คิดเป็นร้อยละ 2 และจากส่วนงานในต่างประเทศร้อยละ 23 เมื่อเทียบกับไตรมาสเดียวกันของปีก่อน ซึ่งมีสาเหตุจากการเพิ่มขึ้นจากการส่งออกผลิตภัณฑ์เปิดตลาดไปต่างประเทศ และยอดขายจากส่วนงานในประเทศเนเธอร์แลนด์ ซึ่งบริษัทสามารถจำหน่ายในเขตยุโรปได้เพิ่มขึ้นจากช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน การเพิ่มขึ้นของยอดขายในเขตยุโรปเป็นผลมาจากขยายของกิจการและมีจำนวนของลูกค้าที่เพิ่มขึ้นจากปีก่อน

### กำไรสุทธิ

ในปี 2559 อัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่มบริษัทลดลง 232 ล้านบาท จากร้อยละ 19 ในปี 2558 เป็นร้อยละ 15 ในปี 2559 ซึ่งเป็นผลมาจากภาวะการแข่งขันด้านราคาที่ยืดหยุ่นต่อเนื่องจากปี 2558 ส่งผลให้ราคาขายทั้งในและต่างประเทศลดลงอย่างต่อเนื่องถึงปี 2559 แม้ว่าแนวโน้มด้านราคาในประเทศจะปรับตัวดีขึ้นตั้งแต่ไตรมาส 1 ปี 2559 แต่ราคาขายก็ยังไม่สามารถกลับไปสู่ระดับเดิมเมื่อเปรียบเทียบกับช่วงครึ่งปีแรกของปี 2558 อีกทั้ง ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้นจากปีก่อน เป็นผลมาจากการเพิ่มบุคลากรทางการขาย เพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันและรองรับการขยายตัวในอนาคต

อัตรากำไรขั้นต้นในไตรมาส 1 ปี 2560 จำนวน 356 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจำนวน 49 ล้านบาทหรือคิดเป็นอัตราร้อยละ 16 เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน โดยมีสาเหตุหลักมาจากราคาขายที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากปีก่อน และสัดส่วนของการส่งออกผลิตภัณฑ์จากเปิดเพิ่มขึ้นเทียบกับไตรมาสเดียวกันของปีก่อน ถึงแม้ว่าบริษัทจะได้ผลกระทบจากค่าเงินที่ผันผวนในไตรมาส 1 ที่ผ่านมาก็ตาม อย่างไรก็ตาม ปริมาณขายผลิตภัณฑ์จากเปิดในตลาดในประเทศลดลงจากช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อนซึ่งเป็นผลมาจากภาวะการแข่งขันในประเทศ

สำหรับกำไรต่อหุ้นสำหรับปี 2559 เท่ากับ 0.23 บาทต่อหุ้น โดยคำนวณโดยหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจำนวน 913.5 ล้านหุ้น

### ตารางที่ 7-8: สรุปงบกระแสเงินสดรวมของ BR

ล้านบาท	งวดสิ้นปีวันที่ 31 ธันวาคม			งวดสิ้นไตรมาสวันที่ 31 มี.ค.	
	2557	2558	2559	2559	2560
เงินสดสุทธิจาก (ใช้ไป) ในกิจกรรมดำเนินงาน	1,250.9	161.5	531.5	172.1	279.7
เงินสดสุทธิจาก (ใช้ไป) ในกิจกรรมลงทุน	(377.0)	(548.6)	(1,344.4)	(132.5)	(241.9)
เงินสดสุทธิจาก (ใช้ไป) ในกิจกรรมจัดหาเงิน	(815.8)	317.9	1,178.3	(11.1)	(338.4)
ผลต่างจากการแปลงค่าทางการเงินเพิ่มขึ้น (ลดลง)	(16.1)	4.6	(1.1)	(0.8)	(11.8)
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิ	42.0	(64.7)	364.3	27.6	(312.4)

ที่มา: งบการเงินรวม (ตรวจสอบ) และงบการเงินรวมระหว่างกาล (สอบทาน) ของบริษัทฯ

## กระแสเงินสด

ในปี 2559 บริษัทฯ มีกระแสเงินสดสุทธิได้มาจากกิจกรรมดำเนินงานจำนวน 531 ล้านบาท กระแสเงินสดใช้ไปในกิจกรรมลงทุนจำนวน 1,344 ล้านบาท โดยส่วนใหญ่ใช้ไปในการซื้อสินทรัพย์ถาวรจำนวน 1,333 ล้านบาท และกระแสเงินสดสุทธิได้มาจากกิจกรรมจัดหาเงินจำนวน 1,178 ล้านบาท ซึ่งแยกเป็นกระแสเงินสดได้มาจากเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน 1,441 ล้านบาท เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน 212 ล้านบาท และเป็นกระแสเงินสดใช้ไปในการชำระคืนเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน 18 ล้านบาท และจ่ายปันผลจำนวน 457 ล้านบาท โดยบริษัทฯ มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 จำนวน 557 ล้านบาท

ณ สิ้นไตรมาส 1 ปี 2560 บริษัทฯ มีกระแสเงินสดสุทธิได้มาจากกิจกรรมดำเนินงานจำนวน 280 ล้านบาท กระแสเงินสดใช้ไปในกิจกรรมลงทุนจำนวน 242 ล้านบาท โดยส่วนใหญ่ใช้ไปในการซื้อสินทรัพย์ถาวรจำนวน 143 ล้านบาท และกระแสเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมจัดหาเงินจำนวน 338 ล้านบาท ซึ่งเป็นการจ่ายชำระคืนเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินจำนวน 323 ล้านบาท และเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินจำนวน 11 ล้านบาท ส่งผลให้ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 บริษัทฯ มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดคงเหลือจำนวน 245 ล้านบาท

### ตารางที่ 7-9: อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญของ BR

	งวดสิ้นปีวันที่ 31 ธันวาคม			งวดสิ้นไตรมาส วันที่ 31 มีนาคม		
	2557	2558	2559	2559	2560	
<b>อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio)</b>						
อัตราส่วนสภาพคล่อง	1.29	1.21	1.17	1.52	1.12	
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว	0.56	0.37	0.51	0.49	0.43	
อัตราส่วนสภาพคล่องกระแสเงินสด	0.70	0.08	0.23	0.00	0.12	
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า	11.92	12.06	12.10	3.11	2.92	
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย	30.21	29.84	29.76	28.98	30.83	
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ	5.82	4.20	4.03	0.91	1.15	
ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย	61.84	85.70	89.34	99.00	78.23	
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้	18.63	14.50	14.97	3.90	3.73	
ระยะเวลาชำระหนี้	19.32	24.82	24.05	23.50	24.13	
Cash Cycle	72.73	90.71	95.05	104.93	84.92	
<b>อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio)</b>						
อัตรากำไรขั้นต้น	20%	19%	15%	16%	17%	
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน	12%	10%	5%	7%	6%	
อัตรากำไรสุทธิ	8%	7%	3%	5%	4%	
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	36%	16%	5%	2%	2%	
<b>อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency Ratio)</b>						
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม	10%	8%	3%	1%	1%	
อัตราหมุนของสินทรัพย์	1.33	1.14	1.02	0.26	0.25	
<b>อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน (Financial Policy Ratio)</b>						
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	1.93	0.53	0.93	0.50	0.85	
อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย	5.72	1.27	7.96	0.00	13.84	
อัตราส่วนความสามารถชำระภาระผูกพัน	2.31	8.40	4.82	1.96	1.00	
อัตราการจ่ายปันผล	0%	0%	378%	N/A	N/A	

ที่มา: บริษัทฯ

### อัตราส่วนที่สำคัญ

อัตราส่วนสภาพคล่องตามงบการเงินรวม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 เท่ากับ 1.17 เท่า ลดลงจาก ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 ซึ่งอยู่ที่ 1.21 เท่า โดยเป็นผลมาจากเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินเพิ่มขึ้นจำนวน 212 ล้านบาทและส่วนของเงินกู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระในหนึ่งปีจำนวน 80 ล้านบาท

อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนตามงบการเงินรวม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 เท่ากับ 0.93 เท่า เพิ่มขึ้นจาก ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 ซึ่งอยู่ที่ 0.53 เท่า ผลมาจากการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินจำนวน 1,423 ล้านบาท

ระยะเวลาในการเก็บหนี้เฉลี่ยสำหรับปี 2559 เท่ากับ 30 วัน ซึ่งไม่เปลี่ยนแปลงจากปีที่ผ่านมา ส่งผลให้อัตราส่วนของ Cash Cycle จึงคงอัตราส่วนที่ไม่เปลี่ยนแปลงจากเดิมเช่นกัน หรือประมาณ 90 วัน

อัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้นตามงบการเงินรวม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 เท่ากับร้อยละ 5 ลดลงจาก ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 ซึ่งอยู่ที่ร้อยละ 16 ผลมาจากการผลประกอบการในปี 2559 ลดลงจากเดิมจำนวน 337 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 61 อันเนื่องมาจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ต้นทุนขายและค่าภาษีเงินได้ที่บริษัทชำระเพิ่มจากปีก่อน จึงส่งผลให้มีผลประกอบการลดลงจากเดิม

### ภาระผูกพันด้านหนี้สิน

ภายใต้สัญญาซึ่งบริษัทได้ทำกับเกษตรกรผู้เลี้ยงเป็ด บริษัทมีภาระที่จะต้องซื้อเป็ดจากเกษตรกรในราคาซึ่งระบุในสัญญา ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 บริษัทมีภาระผูกพันที่จะต้องซื้อเป็ดจากเกษตรกรในไตรมาส 2 ปี 2560 คิดเป็นจำนวนรวมประมาณ 366 ล้านบาท

ภายใต้สัญญาซึ่ง Duck-To Holding B.V. และบริษัทย่อยได้ทำกับเกษตรกรผู้เลี้ยงเป็ด บริษัทย่อยดังกล่าวมีภาระที่จะต้องซื้อเป็ดจากเกษตรกรในราคาซึ่งระบุในสัญญา ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 บริษัทย่อยดังกล่าวมีภาระผูกพันที่จะต้องซื้อเป็ดจากเกษตรกรในไตรมาส 2 ปี 2560 คิดเป็นจำนวนรวมประมาณ 4 ล้านยูโร

ภายใต้สัญญาซึ่ง Duck-To Holding B.V. และบริษัทย่อยได้ทำกับเกษตรกรผู้เลี้ยงเป็ดพ่อแม่พันธุ์ บริษัทย่อยดังกล่าวมีภาระที่จะต้องซื้อเป็ดพ่อแม่พันธุ์และไข่จากเกษตรกรในราคาตลาด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 บริษัทย่อยดังกล่าวมีภาระผูกพันที่จะต้องซื้อเป็ดพ่อแม่พันธุ์และไข่จากเกษตรกรในปี 2560 คิดเป็นจำนวนรวมประมาณ 3 ล้านยูโร

เมื่อวันที่ 10 มกราคม 2560 บริษัทได้ทำสัญญาซื้อเป็ดปู่พันธุ์ในขนาดจากกิจการที่ไม่เกี่ยวข้องกันแห่งหนึ่งซึ่งมูลค่าของภาระผูกพันจะขึ้นอยู่กับปริมาณการซื้อและราคาตามที่ระบุในสัญญา สัญญาดังกล่าวมีกำหนดเวลา 10 ปี นับตั้งแต่วันที่ 1 ธันวาคม 2559

### 1.7. ภาพรวมอุตสาหกรรมธุรกิจ

ตลาดหลักของบริษัท คือตลาดเนื้อเป็ดแปรรูปพร้อมปรุงและเนื้อเป็ดแปรรูปปรุงสุก (หรือผลิตภัณฑ์ปลายน้ำ) ซึ่งขายให้แก่ลูกค้าในประเทศไทย ตลาดส่งออกจากไทยไปยังทวีปยุโรปและประเทศญี่ปุ่น และตลาดในทวีปยุโรปของกลุ่มบริษัท

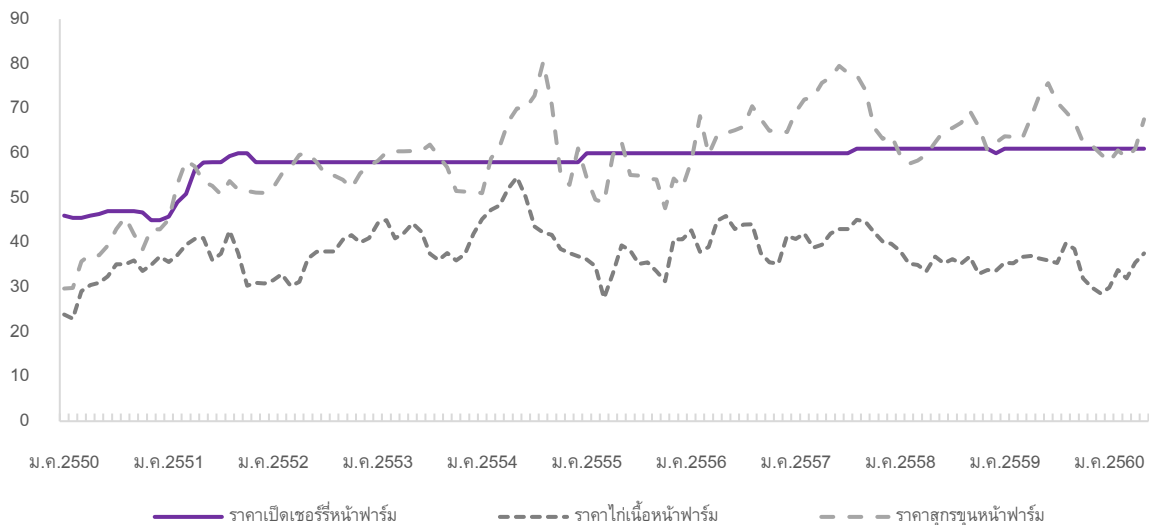
#### อุตสาหกรรมเนื้อเป็ดในประเทศไทย

จากการประมาณการของบริษัทฯ ปัจจุบันตลาดเนื้อเป็ดในประเทศไทย มีความต้องการบริโภคอยู่ที่ระดับประมาณ 80,000 – 85,000 ตันต่อปี และมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยสะสมราวร้อยละ 2 - 4 ต่อปี อุตสาหกรรมเนื้อเป็ดในประเทศไทยเป็นอุตสาหกรรมที่มีผู้เล่นน้อยราย โดยผู้บริหารของบริษัทฯ ประมาณว่า บริษัทฯ มีส่วนแบ่งทางการตลาดของตลาดเนื้อเป็ดในประเทศ ที่ผลิตโดยผู้เล่นอุตสาหกรรมราวครึ่งหนึ่ง ภายหลังจากการหักส่วนแบ่งทางการตลาดของผู้เล่นรายเล็กออกไปแล้ว ซึ่งผู้เล่นรายเล็กมีส่วนแบ่งทางการตลาดราวร้อยละ 5 – 10 โดยพันธุ์ของเป็ดเนื้อที่เป็นที่นิยมเลี้ยงในประเทศไทย คือเป็ดพันธุ์ปักกิ่ง (โดยเฉพาะเป็ดพันธุ์เซอร์รี่ ซึ่งเป็นเป็ดสายพันธุ์ย่อยของเป็ดพันธุ์ปักกิ่ง) ส่วนเป็ดสายพันธุ์อื่นๆ เช่น เป็ดเทศ (Muscovy) หรือ ไบ๊ยฉาย (Mulard) ไม่ค่อยนิยมเลี้ยงมากนัก เนื่องจากเนื้อเป็ดที่ได้จะมีมันน้อย และรสชาติไม่ถูกปากผู้บริโภค ส่วนเป็ดไล่ทุ่งซึ่งเลี้ยงโดยเกษตรกรรายย่อยและไม่ได้เลี้ยงเป็นแบบอุตสาหกรรมนั้น ส่วนใหญ่เป็นการเลี้ยงเพื่อเอาไข่เป็ดเป็นหลัก

ผู้เลี้ยงอุตสาหกรรม มีความรู้ความชำนาญในการเลี้ยงเปิดแบบอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ และประกอบกิจการในธุรกิจเปิด ตั้งแต่ต้นน้ำไปจนถึงปลายน้ำ ได้แก่ กิจการเลี้ยงพ่อแม่พันธุ์ กิจการการฟักไข่เปิด กิจการการเลี้ยงเปิดเนื้อ และกิจการชำแหละเปิดและแปรรูปอาหารจากเนื้อเปิด รวมถึงผลิตภัณฑ์ต่อเนื่อง เช่น ขนเปิด นอกจากนี้ กิจการผลิตอาหารสัตว์ มักถูกรวมอยู่ในธุรกิจการเลี้ยงเปิดด้วย เนื่องจากอาหารสัตว์เป็นต้นทุนหลักของเนื้อเปิด ส่วนกิจการพัฒนาสายพันธุ์เปิดนั้น ไม่มีการดำเนินงานในประเทศไทย เนื่องจากผู้เลี้ยงที่พัฒนาสายพันธุ์เปิดเนื้อนั้น มีจำนวนน้อยรายในโลก และดำเนินกิจการอยู่ในตลาดเปิดขนาดใหญ่ ในทวีปยุโรปและประเทศสาธารณรัฐประชาชนจีนเป็นหลัก

ผลประโยชน์ที่ผู้เลี้ยงในอุตสาหกรรมผลิตเนื้อเปิด ได้รับจากการทำกิจการแบบครบวงจรในห่วงโซ่กิจกรรม (Value chain) คือ ความสามารถในการควบคุมคุณภาพเนื้อเปิดให้อยู่ในระดับสูงและคงที่อย่างสม่ำเสมอ การควบคุมปริมาณการผลิตและการประสานงานระหว่างกิจกรรมจากต้นน้ำไปจนถึงปลายน้ำได้ดี และการควบคุมต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ

แผนภาพที่ 7-2: แนวโน้มราคาเนื้อสัตว์ปี 2550 ถึง ปี 2560



ที่มา: สมาคมผู้ผลิตอาหารสัตว์ไทย (2017)

ผู้เลี้ยงรายใหม่อาจเข้ามาประกอบกิจการในธุรกิจเปิดได้ยาก เนื่องจากต้องการลงทุนสูง และต้องสั่งสมประสบการณ์ในการเลี้ยงและเพาะพันธุ์เปิด เพื่อให้เนื้อเปิดมีสัดส่วนเนื้อที่สูง สัตส่วนไขมันที่ต่ำ และเปิดที่เลี้ยงมีการบริโภคอาหารสัตว์ที่ไม่มากจนเกินไป (หรือมีอัตราการแลกเปลี่ยนอาหารสัตว์เป็นเนื้อเปิด หรือ Feed Conversion Ratio – FCR ที่สามารถแข่งขันได้) และสามารถผลิตเนื้อเปิดที่มีคุณภาพดี เป็นที่ยอมรับของตลาด นอกจากนี้ ธรรมชาติของเปิดยังแตกต่างจากธรรมชาติของไก่ ทำให้ลักษณะการเลี้ยงมีความแตกต่างกัน เช่น การจัดวางตำแหน่งอุปกรณ์ (layout) การควบคุมความชื้นระยะเวลาในการเลี้ยง ส่วนผสมของอาหารและสูตรอาหาร การบริหารการเลี้ยงและโรงชำแหละ รวมถึงกระบวนการถนอมขนเปิดยังมีความซับซ้อนกว่าไก่ ทำให้เป็นเรื่องไม่ง่ายนักที่ผู้ผลิตเนื้อไก่จะผันตัวเองเป็นผู้ผลิตเนื้อเปิดได้

ลูกค้าส่วนใหญ่ของผู้ผลิตเนื้อเปิดอุตสาหกรรม สามารถแบ่งได้เป็น 3 กลุ่มหลักด้วยกัน ได้แก่

- **ผู้ประกอบการในธุรกิจโรงแรมและร้านอาหาร (Horeca)** โดยกลุ่มลูกค้ามีได้ตั้งแต่ลูกค้ารายใหญ่ ซึ่งดำเนินกิจการเป็นผู้ประกอบการที่มีโครงข่ายขนาดใหญ่ (Hotel chains หรือ Restaurant chains) ไล่ไปจนถึงลูกค้ารายเล็กต่าง ๆ และลักษณะการขายของลูกค้ากลุ่มนี้เป็นแบบธุรกิจถึงธุรกิจ

- **ผู้ค้าส่งเนื้อเปิด** ซึ่งเป็นผู้กระจายสินค้าให้กับร้านอาหารรายเล็ก หรือผู้ค้ารายย่อยต่าง ๆ

- **ผู้บริโภครายย่อย** ซึ่งซื้อสินค้าผ่านผู้ค้ารายย่อย และผู้ค้าปลีกต่าง ๆ ซึ่งรวมถึงช่องทางการขายแบบโมเดิร์นเทรด โดยเป็นการกระจายสินค้าผ่านร้านค้าปลีกแบบสมัยใหม่ต่าง ๆ

ในขณะที่ผู้ผลิตเนื้อเป็ดรายย่อย หรือผู้ผลิตในระดับภูมิภาคที่ไม่ได้ดำเนินธุรกิจเป็นแบบอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ มักขายสินค้าให้กับผู้ประกอบการร้านอาหาร และผู้ค้ารายย่อยที่มีขนาดเล็กกว่า เนื่องจากผู้ผลิตเนื้อเป็ดรายย่อยมักมีขนาดธุรกิจที่เล็กกว่า และอาจผลิตเนื้อเป็ดที่มีความสม่ำเสมอของคุณภาพที่ต่ำกว่าผู้ผลิตรายใหญ่ เนื่องจากผู้ผลิตรายเล็กมักมีการลงทุนในการพัฒนาระบบการเพาะพันธุ์และเลี้ยงเนื้อที่น้อยกว่าผู้ผลิตรายใหญ่ นอกจากนี้ ในตลาดส่งออกเนื้อเป็ดที่มีอัตราการเติบโตสูงนั้น ผู้ผลิตเนื้อเป็ดรายย่อย หรือผู้ผลิตในระดับภูมิภาคอาจไม่ได้รับการรับรองตามมาตรฐานการส่งออก ทำให้ไม่สามารถส่งออกผลิตภัณฑ์ไปยังต่างประเทศได้

### อุตสาหกรรมเนื้อเป็ด เนื้อเป็ดสด และเนื้อเป็ดปรุงสุกในทวีปยุโรป

ทวีปยุโรปเป็นภูมิภาคที่มีการบริโภคเนื้อเป็ดมากเป็นลำดับสองของโลก โดยมีการบริโภค 530,000 – 540,000 ตันต่อปี ในปี 2558 และมีอัตราการขยายตัวเฉลี่ยอยู่ที่ ประมาณร้อยละ 1.5-1.6 ต่อปี ทั้งนี้ประเทศที่มีการบริโภคเนื้อเป็ดมากที่สุด ในภูมิภาคนี้ คือ ฝรั่งเศส เป็นผลมาจากความนิยมในการรับประทานดับเป็ด (Foie gras) ซึ่งเป็นหนึ่งในอาหารประจำชาติที่ได้รับความนิยมสูง นอกจากนี้ ยังมีการนำเนื้อเป็ดมาเป็นส่วนประกอบสำคัญในอาหารหลากหลายประเภท โดยฝรั่งเศสเป็นประเทศที่มีการบริโภคเนื้อเป็ดต่อหัวประชากร (per capita consumption) ที่สูงที่สุดในโลก ทำให้อุตสาหกรรมเลี้ยงเป็ดเพื่อการผลิตดับเป็ดและเนื้อเป็ดสำหรับการบริโภค มีขนาดใหญ่และขยายตัวต่อเนื่อง ส่วนประเทศผู้บริโภคเนื้อเป็ดในยุโรปที่ใหญ่รองลงมา ได้แก่ เยอรมัน และฮังการี ซึ่งเป็นประเทศผู้ส่งออกเนื้อเป็ดสุทธิรายใหญ่ของยุโรป

สำหรับอุตสาหกรรมเนื้อเป็ดสดในประเทศยุโรปเป็นการแข่งขันกันระหว่างกลุ่มประเทศในสหภาพยุโรปด้วยกันเองเป็นหลัก โดยในปัจจุบันประเทศในสหภาพยุโรปที่เป็นฐานการผลิตเป็ดสดที่สำคัญ คือ เนเธอร์แลนด์ เยอรมัน ฮังการี และโปแลนด์ โดยในส่วนของ ฮังการี และโปแลนด์ มีอัตราการเติบโตของกำลังการผลิตในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมาถึงร้อยละ 7-8 จึงทำให้ทั้งสองประเทศเป็นคู่แข่งสำคัญในตลาดเป็ดสดของบริษัท ที่มีฐานการผลิตอยู่ในประเทศเนเธอร์แลนด์ ในปี 2559 ที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม การแข่งขันในช่วงต้นปี 2560 น่าจะมีความรุนแรงน้อยลงหลังจากที่เกิดการระบาดของไข้หวัดนกในปลายปี 2559 โดย ณ 31 ธันวาคม 2559 นั้นประเทศเนเธอร์แลนด์ได้รับผลกระทบจากการระบาดดังกล่าวน้อยที่สุด เมื่อเทียบกับประเทศคู่แข่งอย่าง เยอรมัน ฮังการี และโปแลนด์ ซึ่งมีการทำลายเป็ดพ่อแม่พันธุ์และเป็ดเนื้อเป็นจำนวนมาก

ทั้งนี้ ปัจจุบันบริษัทฯ นับเป็นผู้ผลิตเป็ดสดรายใหญ่อันดับ 2 ในทวีปยุโรป และเป็นผู้ผลิตเป็ดเพียงรายเดียวในประเทศเนเธอร์แลนด์ ซึ่งเป็นผลมาจากการที่บริษัทฯ สามารถเพิ่มกำลังผลิตจากเดิมที่ประมาณ 5 ล้านตัวต่อปี เป็นประมาณ 9 ล้านตัวต่อปี เพื่อรองรับคำสั่งซื้อและปริมาณเป็ดที่รับซื้อจากเกษตรกรที่เพิ่มขึ้นจากการที่คู่แข่งเพียงรายเดียวของบริษัท ในประเทศเนเธอร์แลนด์ปิดตัวไปได้สำเร็จในช่วงเดือนกันยายน 2559

สำหรับอุตสาหกรรมเนื้อเป็ดปรุงสุกในประเทศยุโรปเป็นการแข่งขันกันระหว่างกลุ่มผู้ผลิตในประเทศไทยและกลุ่มผู้ผลิตในประเทศจีนเป็นหลัก โดยตั้งแต่ปี 2556 สาธารณรัฐประชาชนจีน ซึ่งเป็นผู้ส่งออกเนื้อเป็ดรายใหญ่ ถูกกำหนดกำแพงภาษีสำหรับเนื้อเป็ดปรุงสุกในอัตราตันละ 2,765 ยูโร (กิโลกรัมละ 2,765 ยูโร) ซึ่งสูงกว่าผู้ส่งออกรายอื่น เนื่องจากการนำเข้าเนื้อเป็ดจากประเทศจีนนั้นเข้าข่ายการทุ่มตลาด ในทางกลับกันประเทศไทยได้รับผลประโยชน์ด้านโควตาจากสหภาพยุโรป โดยเนื้อเป็ดปรุงสุกนั้นจะเสียภาษีในอัตราร้อยละ 10.9 สำหรับปริมาณการนำเข้า 13,500 ตันแรกในปีนั้น และต่อมาอัตราภาษีจะเพิ่มเป็นตันละ 2,765 ยูโรสำหรับปริมาณนำเข้าที่เกินโควตา ส่วนประเทศอื่นๆ นอกเหนือจากไทย ได้รับโควตานำเข้าเนื้อเป็ดปรุงสุกเป็นปริมาณเพียง 200 ตันในแต่ละปี ซึ่งระบบโควตานี้มีประโยชน์ต่อประเทศไทย เนื่องจากในกรอบอัตราภาษีต่ำนั้น มีปริมาณการนำเข้าเนื้อเป็ดที่ได้รับอนุญาตมากเพียงพอ เมื่อเทียบกับปริมาณการส่งออกเนื้อเป็ดของไทยในแต่ละปี ในขณะที่ผู้ผลิตรายใหญ่ คือ สาธารณรัฐประชาชนจีน ได้รับสิทธิประโยชน์ด้านภาษีที่ต่ำกว่าประเทศไทย ทำให้ผู้ผลิตเนื้อเป็ดจากประเทศจีน ต้องลดราคาขายส่งออกเนื้อเป็ดปรุงสุกลงมา เพื่อให้สามารถแข่งขันได้กับสินค้าจากประเทศไทย

ปัจจัยที่เป็นตัวผลักดันให้ประเทศไทยมีขีดความสามารถในการผลิตเนื้อเป็ดมากขึ้นนั้น มี 6 ประการหลักด้วยกัน ซึ่งทำให้ประเทศไทยมีศักยภาพในการก้าวขึ้นมาเป็นผู้ผลิตรายใหญ่ของโลกได้อย่างต่อเนื่อง โดยปัจจัยหลักที่ช่วยผลักดันอุตสาหกรรมให้เติบโตขึ้น ประกอบไปด้วย

#### 1) พื้นที่ในการเลี้ยงเป็ดและความพร้อมของเกษตรกร

ประเทศที่มีพื้นฐานด้านการเกษตรและกสิกรรม มีพื้นที่ที่เหมาะสมแก่การเลี้ยงเป็ด และมีเกษตรกรที่มีศักยภาพ จะสามารถเป็นประเทศผู้ผลิตเนื้อเป็ดได้ เนื่องจากอุตสาหกรรมการแปรรูปเป็ดและผลิตอาหารจากเนื้อเป็ด ต้องใช้วัตถุดิบในระดับท้องถิ่น สามารถทำการขนส่งเป็ดที่ยังมีชีวิต เข้าสู่โรงฆ่าและแปรรูปอาหารได้อย่างมีประสิทธิภาพด้วยต้นทุนต่ำ ดังนั้น ประเทศที่มีความพร้อมในด้านการเกษตร มักมีความได้เปรียบและสามารถเป็นผู้ผลิตเนื้อเป็ดรายใหญ่ได้

ประเทศไทยซึ่งมีรากฐานด้านการเกษตรที่ดี มีเกษตรกรที่มีความสามารถในการเลี้ยงเป็ด และสามารถพัฒนาศักยภาพในการเลี้ยงเป็ดให้เป็นแบบสมัยใหม่ เช่น การปรับเปลี่ยนฟาร์มเลี้ยงเป็ดจากแบบฟาร์มเปิดให้เป็นแบบฟาร์มปิด ทำให้อุตสาหกรรมการผลิตเนื้อเป็ดของประเทศไทยสามารถเติบโตได้ต่อเนื่อง

#### 2) ขีดความสามารถในการพัฒนาเนื้อเป็ดให้ตรงตามความต้องการของตลาด

เนื้อเป็ดที่เป็นที่ต้องการของตลาดนั้น จะต้องมีส่วนเนื้อที่สูง และสัดส่วนไขมันที่ต่ำ นอกจากนั้น เนื้อเป็ดควรมีคุณค่าทางโภชนาการสูง อุดมด้วยโปรตีนและให้พลังงานต่อผู้บริโภค (caloric value) ในระดับที่เหมาะสม โดยการผลิตเนื้อเป็ดให้ได้มาตรฐานดังกล่าว จะต้องมีการพัฒนาศักยภาพในการเพาะพันธุ์เป็ดเนื้อ และการเลี้ยงเป็ด รวมถึงการพัฒนาสูตรอาหารสัตว์ที่เหมาะสมตามช่วงอายุต่างๆ ของเป็ด เพื่อให้ได้เนื้อเป็ดที่มีคุณภาพสูง ตรงตามความต้องการของผู้บริโภค

ประเทศไทยเป็นประเทศหนึ่งที่มีขีดความสามารถในการพัฒนาเนื้อเป็ดให้ตรงตามความต้องการของตลาด โดยการพัฒนาวិธีการเลี้ยงเป็ดเพื่อให้ได้เนื้อเป็ดที่มีคุณภาพดี สะอาดและปลอดภัย รวมถึงการพัฒนาสูตรอาหารสำหรับเป็ดที่มีคุณค่าทางอาหารสำหรับเป็ดที่สูง ยกระดับคุณภาพเนื้อเป็ดแปรรูปให้สูงขึ้น

#### 3) การพัฒนาการผลิตเนื้อเป็ดให้เป็นอุตสาหกรรม

ประเทศผู้นำเข้าเป็ดรายใหญ่ของโลก เช่น ประเทศในสหภาพยุโรป และญี่ปุ่น มีมาตรฐานการนำเข้าเนื้อเป็ดในระดับที่เข้มข้น ผู้ผลิตเนื้อเป็ดเพื่อส่งออกไปยังประเทศดังกล่าว ต้องสามารถควบคุมคุณภาพในการเลี้ยงเป็ดและแปรรูปเนื้อเป็ด ได้ครบทุกขั้นตอนในวงจรการเลี้ยงและแปรรูปอาหาร จึงมีความจำเป็นในการยกระดับอุตสาหกรรมการผลิตเนื้อเป็ดให้มีความทันสมัย โดยผู้เล่นที่มีศักยภาพสูงนั้น จำเป็นต้องประกอบกิจการแบบครบวงจรในห่วงโซ่อุตสาหกรรม (value chain) เพื่อให้สามารถควบคุมคุณภาพของเนื้อเป็ด สามารถตรวจสอบย้อนหลังได้ถึงที่มาของเนื้อเป็ดที่ใช้ในการบริโภค และการควบคุมการผลิตในทุกขั้นตอนในกระบวนการผลิต

ประเทศผู้ผลิตเนื้อเป็ดรายใหญ่บางประเทศ เช่น ประเทศเวียดนาม มีระดับการพัฒนาอุตสาหกรรมที่ยังอยู่ในระดับต่ำกว่าประเทศไทย เนื่องจากผู้ผลิตสมัยใหม่ยังมีน้อย เกษตรกรนิยมเลี้ยงเป็ดแบบเปิดตามไร่นาต่างๆ ทำให้ไม่สามารถควบคุมคุณภาพของเนื้อเป็ดให้อยู่ในระดับสูง และเป็นที่ต้องการของตลาดในระดับสากลได้ ทำให้การผลิตเนื้อเป็ดในประเทศเวียดนาม เป็นการผลิตเพื่อตอบสนองความต้องการในการบริโภคในประเทศเป็นหลัก ปัจจัยด้านการพัฒนาอุตสาหกรรมที่ต่อยกว่าของผู้ผลิตในบางประเทศ ส่งผลดีต่อผู้ผลิตไทยซึ่งมีศักยภาพสูง และได้รับการยอมรับในระดับสากล

#### 4) การควบคุมอุตสาหกรรมให้มีคุณภาพและความปลอดภัยต่อผู้บริโภค

ประเทศที่มีศักยภาพในการควบคุมคุณภาพของเนื้อเป็ด เช่น การกำหนดและควบคุมมาตรฐานการเลี้ยงเป็ดให้อยู่ในระดับสากล มีการควบคุมในการออกใบอนุญาตเพื่อประกอบกิจการ ทั้งในการเลี้ยงเป็ด และการแปรรูปเนื้อเป็ด กอปรกับการตรวจสอบอย่างต่อเนื่องจากกรมปศุสัตว์ของประเทศนั้นๆ จะสามารถสร้างความมั่นใจในการบริโภคเนื้อเป็ดของผู้บริโภคได้ นอกจากนั้น มาตรการอันเข้มข้นในการป้องกันการระบาดของโรคติดต่อในสัตว์ปีก เช่น โรคไข้หวัดนก จะทำให้



เกิดความได้เปรียบอย่างมากในการส่งออกเนื้อเป็ดสดและเนื้อเป็ดแปรรูป เนื่องจากผู้นำเข้าเนื้อเป็ดรายใหญ่ของโลกหลายราย มีกฎข้อห้ามในการนำเข้าเนื้อเป็ดสดจากประเทศที่มีการระบาดของโรคไข้หวัดนก ดังที่ประเทศไทย ได้ประสบกับปัญหาดังกล่าวในปี 2547 ทำให้ประเทศผู้บริโภคนเนื้อเป็ดรายใหญ่ เช่น ประเทศในกลุ่มสหภาพยุโรป และ ญี่ปุ่น ส่งระงับการนำเข้าเนื้อเป็ดสดจากประเทศไทย ทำให้อุตสาหกรรมการผลิตเนื้อเป็ดในประเทศประสบปัญหาชะงักงัน โดยภายหลังจากการแก้ปัญหาโรคระบาดในสัตว์ปีกในประเทศไทยอย่างมีประสิทธิภาพ และมีการยกเลิกการห้ามนำเข้าเนื้อเป็ดสดจากไทยเข้าสู่สหภาพยุโรปในปี 2555 และการยกเลิกกฎที่คล้ายกันในประเทศญี่ปุ่นในปีปลายปี 2556 ทำให้ประเทศไทยสามารถเพิ่มปริมาณการเลี้ยงเป็ด และแปรรูปเนื้อเป็ดเพื่อการส่งออกได้มากขึ้น เพื่อตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคในตลาดใหญ่เหล่านั้น

#### 5) การสนับสนุนจากหน่วยงานภาครัฐ

ประเทศที่มีหน่วยงานภาครัฐที่เข้มแข็ง โดยเฉพาะหน่วยงานด้านปศุสัตว์ ที่มีความรู้ความสามารถ มีการควบคุมอุตสาหกรรมการผลิตเนื้อเป็ดที่ดี และได้รับการยอมรับในระดับสากล จะสามารถสร้างความมั่นใจจากผู้บริโภคในประเทศ กระตุ้นความต้องการในการบริโภค ส่งผลดีต่อภาคการผลิตและแปรรูปเนื้อเป็ด นอกจากนี้ ประเทศที่มีการนำเข้าเนื้อเป็ด จะสามารถมั่นใจได้ถึงกระบวนการผลิตของประเทศผู้ผลิต ทำให้อุตสาหกรรมการผลิตเนื้อเป็ดเติบโตได้อย่างมั่นคง

หน่วยงานภาครัฐของประเทศไทย โดยเฉพาะอย่างยิ่ง กรมปศุสัตว์ มีการออกมาตรการควบคุมอย่างเข้มข้น ในการประกอบกิจการฟาร์มเลี้ยงเป็ด และโรงชำแหละและแปรรูปเนื้อเป็ด เช่น การต้องขอใบอนุญาตในการประกอบกิจการ การขออนุญาตในการเคลื่อนย้ายสัตว์ปีก การควบคุมและคัดกรองสัตว์ปีกที่มีโรคติดต่อ ไม่ให้สามารถแพร่เชื้อโรคได้ รวมถึงการฆ่าสัตว์ติดเชื้อเพื่อตัดตอนการระบาดของโรค มาตรการต่างๆ เหล่านี้ ล้วนมีส่วนในการพัฒนาอุตสาหกรรมการผลิตเนื้อเป็ด และสร้างความมั่นใจแก่ผู้บริโภคเนื้อเป็ดได้เป็นอย่างดี

#### 6) สิทธิประโยชน์ทางภาษีในการนำเข้าเนื้อเป็ด

ประเทศในสหภาพยุโรป ซึ่งเป็นผู้นำเข้าเนื้อเป็ดรายใหญ่ของโลก มีมาตรการด้านภาษีเพื่อปกป้องเกษตรกรและอุตสาหกรรมการเลี้ยงเป็ดในสหภาพยุโรป โดยมีการป้องกันการทุ่มตลาด ผ่านการกำหนดโควตาการนำเข้าจากประเทศต่างๆ แต่ละประเทศมาตั้งแต่ปี 2556 โดยสาธารณรัฐประชาชนจีน ซึ่งเป็นผู้ส่งออกเนื้อเป็ดรายใหญ่ ถูกกำหนดกำแพงภาษีสำหรับเนื้อเป็ดปรุงสุกในอัตราตันละ 2,765 ยูโร (กิโลกรัมละ 2.765 ยูโร) ซึ่งสูงกว่าผู้ส่งออกรายอื่น เนื่องจากการนำเข้าเนื้อเป็ดจากประเทศจีนนั้นเข้าข่ายการทุ่มตลาด ส่วนเนื้อเป็ดสดนั้น สหภาพยุโรปยังมีคำสั่งห้ามนำเข้าจากประเทศจีน เนื่องจากปัญหาเรื่องไข้หวัดนกระบาดในประเทศจีน

ประเทศไทยได้รับผลประโยชน์ด้านโควตาจากสหภาพยุโรป โดยเนื้อเป็ดปรุงสุกนั้นจะเสียภาษีในอัตราร้อยละ 10.9 สำหรับปริมาณการนำเข้า 13,500 ตันแรกในปีนั้น และต่อมากออัตราภาษีจะเพิ่มเป็นตันละ 2,765 ยูโรสำหรับปริมาณนำเข้าที่เกินโควตา ส่วนประเทศอื่นๆ นอกเหนือจากไทย ได้รับโควตานำเข้าเนื้อเป็ดปรุงสุกเป็นปริมาณเพียง 200 ตันในแต่ละปี ซึ่งระบบโควตานี้มีประโยชน์ต่อประเทศไทย เนื่องจากในรอบอัตราภาษีต่ำนั้น มีปริมาณการนำเข้าเนื้อเป็ดที่ได้รับอนุญาตมากเพียงพอ เมื่อเทียบกับปริมาณการส่งออกเนื้อเป็ดของไทยในแต่ละปี ในขณะที่ผู้ผลิตรายใหญ่ คือ สาธารณรัฐประชาชนจีน ได้รับสิทธิประโยชน์ด้านภาษีที่ต่ำกว่าประเทศไทย ทำให้ผู้ผลิตเนื้อเป็ดจากประเทศจีน ต้องกดราคาขายส่งออกเนื้อเป็ดปรุงสุกลงมา เพื่อให้สามารถแข่งขันได้กับสินค้าจากประเทศไทย

## เอกสารแนบ 2: สรุปราคาเช่าและราคาขายตลาดของคู่แข่ง

### สรุปข้อมูลราคาเช่าตลาดโดย AA

#### ตารางที่ 7-10: สรุปราคาเช่าตลาดของคู่แข่งใน Ermelo โดย AA

เมือง	ที่อยู่	พื้นที่ (ตรม.)	ค่าเช่า (ยูโร / ตรม.)	วันที่
Ermelo	Oude Telgterweg 171E	400	40	18-04-2016
Ermelo	Tolweg 16-6	410	58	21-03-2017
Ermelo	Tolweg 28	665	54	27-03-2017
Harderwijk	Hahrenheitstraat 82	630	40	04-08-2016
Harderwijk	Celsiusstraat 11B	382	44	03-05-2016
Ermelo	Additional rental value cooling and food safety finishing		15	

ที่มา: รายงานประเมินของผู้ประเมินอิสระ AA

#### ตารางที่ 7-11: สรุปราคาเช่าตลาดของคู่แข่งใน Uden โดย AA

เมือง	ที่อยู่	พื้นที่ (ตรม.)	ค่าเช่า (ยูโร / ตรม.)	วันที่
Uden	Industrielaan 6A	370	45	07-12-2016
Uden	Protonenlaan 12	140	76	01-09-2016
Uden	Nistelrodeseweg 7A	917	44	01-03-2017
Uden	Pannebakkerstraat 8C	130	48	01-12-2016
Uden	Vluchtoord 42B	300	60	20-03-2017
Uden	Additional rental value cooling and food safety finishing		15	

ที่มา: รายงานประเมินของผู้ประเมินอิสระ AA

#### ตารางที่ 7-12: สรุปอัตราค่าเช่าตลาดแบ่งตามประเภทของ Ermelo โดย AA

Fokko Kortlanglaan 112		พื้นที่ (ตรม.)	ค่าเช่า (ยูโร / ตรม.)
Canteen		278	95
Warehouse, driverroom		520	60
Warehouse		520	55
Parking		4,000	16
Fokko Kortlanglaan 116		พื้นที่ (ตรม.)	ค่าเช่า (ยูโร / ตรม.)
Office ground floor, entresol		567	90
Production		3,781	65
Office first floor, Social rooms		199	65
Shipping		176	60
Attached rooms, unloading area, workshop, feathers/battery loading area		2,347	45
Parking		3,000	10

ที่มา: รายงานประเมินของผู้ประเมินอิสระ AA

#### ตารางที่ 7-13: สรุปอัตราค่าเช่าตลาดแบ่งตามประเภทของ Uden โดย AA

Rietdekkerstraat 5		พื้นที่ (ตรม.)	ค่าเช่า (ยูโร / ตรม.)
Office ground floor		172	85
Production		920	70
Shipping, cold store		235	70
Entresol		59	25

ที่มา: รายงานประเมินของผู้ประเมินอิสระ AA

## สรุปข้อมูลราคาเช่าและราคาขายตลาดโดย JLL

### ตารางที่ 7-14: สรุปราคาเช่าตลาดของคู่แข่งเทียบใน Ermelo โดย JLL

ที่อยู่	ผู้เช่า	พื้นที่ (ตรม.)	วันที่	ค่าเช่า (ยูโร/ตรม.)	หมายเหตุ
Maarssen, Industrieweg 16	Horeca Vleescentrum Kemo	2,850	Q1 2016	47	Meat production space. Similar quality warehouse space
Utrecht, Atoomweg 20	Supply	7,700	Supply	75	Cold storage space
Province of Zuid Holland	Confidential	6,523	Q4 2016	46	Warehouse space with cold storage and freezing cells
Apeldoorn, Laan van Malkenschoten 80	Confidential	5,534	Q2 2016	45	Warehouse space
Apeldoorn, Laan van Malkenschoten 80	Confidential	2,390	Q2 2016	45	Warehouse space

ที่มา: รายงานประเมินของผู้ประเมินอิสระ JLL

### ตารางที่ 7-15: สรุปราคาเช่าตลาดของคู่แข่งเทียบใน Uden โดย JLL

ที่อยู่	ผู้เช่า	พื้นที่ (ตรม.)	วันที่	ค่าเช่า (ยูโร/ตรม.)	หมายเหตุ
Uden, Linie 15	AIXAM MEGA Brommobielen NL	810	Q1 2017	40	Similar quality warehouse space
Maarssen, Industrieweg 16	Horeca Vleescentrum Kemo	2,850	Q1 2016	47	Meat production space. Similar quality warehouse space
Utrecht, Atoomweg 20	Offered	7,700	Offered	75	Cold storage space
Province of Zuid Holland	Confidential	6,523	Q4 2016	46	Warehouse space with cold storage and freezing cells
Den Bosch, De Weegschaal 11	VenturaHoland	950	Q3 2016	52	Similar building quality
Veghel, De Amert 102	Valx	785	Q2 2016	55	Similar building quality
Eindhoven, De Witbocht 16	Asendia Netherlands	1,290	Q3 2016	58	Similar quality warehouse space

ที่มา: รายงานประเมินของผู้ประเมินอิสระ JLL

### ตารางที่ 7-16: สรุปอัตราค่าเช่าตลาดแบ่งตามประเภทของ Ermelo โดย JLL

Fokko Kortlanglaan 112 and 116	พื้นที่ (ตรม.)	ค่าเช่า (ยูโร / ตรม.)
Office	794	95
Production space	6,025	60
Cooled warehouse space	532	65
Storage	939	45
Yard	4,075	13

ที่มา: รายงานประเมินของผู้ประเมินอิสระ JLL

### ตารางที่ 7-17: สรุปอัตราค่าเช่าตลาดแบ่งตามประเภทของ Uden โดย JLL

Rietdekkerstraat 5	พื้นที่ (ตรม.)	ค่าเช่า (ยูโร / ตรม.)
Office	161	85
Production space	720	60
Cooled warehouse space	180	65
Storage	279	40

ที่มา: รายงานประเมินของผู้ประเมินอิสระ JLL

**ตารางที่ 7-18: สรุปราคาขายตลาดของคู่เทียบใน Ermelo โดย JLL**

ที่อยู่	วันที่	ราคา (ยูโร)	พื้นที่ (ตรม.)	Gross Yield (%)	อายุสัญญาเฉลี่ย (ปี)	หมายเหตุ
Rijnsburg, De Maessloot 6	Q3 2016	955,000	940	7.85%	5	Property was also offered as a five year letting
Heerhugowaard, Flemingstraat 2	Q3 2016	937,500	436	9.30%	3.74	Let to Loxam B.V. on a 5 year lease
Apeldoorn, Antillen 37	Q1 2017	995,000	448	n/a	n/a	Secondary building and location
Apeldoorn, Paramariboweg 51	Q3 2016	2,195,000	726	7.70%	n/a	Property was also offered to let

ที่มา: รายงานประเมินของผู้ประเมินอิสระ JLL

**ตารางที่ 7-19: สรุปราคาขายตลาดของคู่เทียบใน Uden โดย JLL**

ที่อยู่	วันที่	ราคา (ยูโร)	พื้นที่ (ตรม.)	Gross Yield (%)	อายุสัญญาเฉลี่ย (ปี)	หมายเหตุ
Veghel, De Amert 138-138b	Q4 2016	840,000	446	n/a	n/a	Owner occupier
Veghel, Doornhoek 3870	Q3 2016	1,380,500	879	n/a	n/a	Owner occupier
Rijnsburg, De Maessloot 6	Q3 2017	955,000	940	7.85%	5	Property was also offered as a five year letting
Heerhugowaard, Flemingstraat 2	Q3 2016	937,500	436	9.30%	3.74	Let to Loxam B.V. on a 5 year lease

ที่มา: รายงานประเมินของผู้ประเมินอิสระ JLL

### เอกสารแนบ 3: การประเมินมูลค่าทรัพย์สินของผู้ประเมินราคาอิสระ

#### JLL Thailand - Ermelo

file	12998
property	Production space
address	Fokko Kortlanglaan 112-116
city	Ermelo - The Netherlands

prepared for	BR Group
inspection date	6-3-2017
valuation date	6-3-2017

**SUMMARY**

key figures	
property type	Production space
main tenant	Tomassen Duck-To
lettable floor area	8.291 m <sup>2</sup>
parking spaces	4.075
site area	22.027 m <sup>2</sup>
year of construction / refurbishment	1995 / 1999 / 2014
energy performance label	unknown
tenure	freehold
inflation	1,50%
outgoings	7,69% € 5 / m <sup>2</sup> € 43.420
theoretical gross rental income p.a.	€ 59 / m <sup>2</sup> € 487.638
actual rental income p.a.	€ 59 / m <sup>2</sup> € 487.638
market rent p.a.	€ 68 / m <sup>2</sup> € 564.731
over-/underrented based on occupied areas	-13,7%
weighted average lease term (WALT) (incl. vacancy)	2,6 years
vacancy rate	0,00%

property rating (1 = negative, 5 = positive)	
building	
building quality	4 good building quality
parking facilities	4 sufficient parking facilities
WALT	3 average length remaining lease term
property condition	4 good state of repair
location	
macro location	3 average macro location
micro location	3 average micro location
lettability	2 moderate lettability
investment market	2 limited property market
marketability	3 average marketability

cashflow	
gross CF	€1.000.000
net CF	€800.000

valuation results	
ground lease correction	n.a.
other additional corrections	-€ 30.000
hardcore/topspace-method	
yield on hardcore	7,50%
gross value HCT-method	€ 6.068.570
net value HCT-method	€ 5.671.561
discounted cashflow-method	
IRR (internal rate of return)	7,40%
gross value DCF-method	€ 6.076.648
net value DCF-method	€ 5.679.111

market value	
net initial yields (net income / gross value)	
net yield on RP	7,32% multiplier on RP 13,67
net yield on MR	8,58% multiplier on MR 11,65
gross initial yields (gross income / rounded net value)	
gross yield on RP	8,59% multiplier on RP 11,65
gross yield on MR	9,94% multiplier on MR 10,06
gross market value	€ 732 / m <sup>2</sup> € 6.072.609
purchaser's costs	7,00%
net market value	€ 665 / m <sup>2</sup> € 5.675.336
rounding	10.000
net market value (rounded)	€ 5.680.000

SWOT analyses	
strengths	weaknesses
• freehold	• specific layout
• fully occupied	• limited flexibility
opportunities	threats
• possibilities for extension	• short lease term(s)
• extend lease agreement(s)	• low dynamic surroundings

file name: 12998a01\_Ermelo  
print date: 29-5-2017

page 1 of 6

© Jones Lang LaSalle BV  
Valuation Advisory - taxversion ac

BR Group	12998
file	12998
property	Production space
address	Fokko Kortlanglaan 112-116
city	Ermelo
valuation date	6-3-2017

**TENANT DETAILS**

tenant	unit	rent passing (RP)	VAT Y/N	expiration date	m <sup>2</sup>	m <sup>2</sup>	m <sup>2</sup>	m <sup>2</sup>	#	euro/m <sup>2</sup>	euro/m <sup>2</sup>	euro/m <sup>2</sup>	euro/m <sup>2</sup>	euro/#	market rent (MR)	years until	RP/MR
					cooled					cooled							
					office	production space	warehouse space	storage	yard	office	production space	warehouse space	storage	yard	euro	exp.	%
1 Tomassen Duck-To	entire	487.638	Y	2-10-2019	794	6.025	532	939	4.075	95	60	65	45	12,50	564.731	2,57	-14%
<b>total</b>		<b>487.638</b>			<b>794</b>	<b>6.025</b>	<b>532</b>	<b>939</b>	<b>4.075</b>						<b>564.731</b>	<b>2,57</b>	<b>-14%</b>
occupied		100%			794	6.025	532	939	4.075						564.731	2,57	-14%
vacancy		0%			-	-	-	-	-						-	-	-

file name: 12998a01\_Ermelo  
print date: 29-5-2017

page 2 of 6

© Jones Lang LaSalle BV  
Valuation Advisory - taxversion ac

BR Group file 12998							
property Production space address Fokko Kortlanglaan 112-116 city Ermelo valuation date 6-3-2017				<ul style="list-style-type: none"> <li>■ management</li> <li>■ repairs</li> <li>■ insurance</li> <li>■ taxes ocb</li> <li>■ taxes waterschap</li> <li>■ sewerage</li> <li>■ others</li> </ul>		 <b>OUTGOINGS</b>	
rent passing (RP) 487,638 market rent (MR) 564,731							
	actual	% of MR	appl. Y/N	estimated	estimated as % of MR	applicable outgoings as % of MR	outgoings
	euro			euro			euro
management	-	0,00%	N	5.650	1,00%	1,00%	5.650
repairs	-	0,00%	N	18.100	3,21%	3,21%	18.100
insurance	-	0,00%	N	3.670	0,65%	0,65%	3.670
taxes ocb	-	0,00%	N	14.550	2,58%	2,58%	14.550
taxes waterschap	-	0,00%	N	1.450	0,26%	0,26%	1.450
sewerage	-	0,00%	N	-	0,00%	0,00%	-
ground rent	-	0,00%	N	-	0,00%	0,00%	-
others	-	0,00%	N	-	0,00%	0,00%	-
total	-	0,00%		43.420	7,69%	7,69%	43.420

file name: 12998a01\_Ermelo  
print date: 29-5-2017

page 3 of 6

© Jones Lang LaSalle BV  
Valuation Advisory - taxversion ac

BR Group file 12998					
property Production space address Fokko Kortlanglaan 112-116 city Ermelo valuation date 6-3-2017				 <b>ADDITIONAL CORRECTIONS</b>	
<b>ground lease correction</b>					
ground lease correction applicable: Y/N			N		
date of fictitious future pay-off (of ground rent)			n.a.		
valuation date			n.a.		
period until fictitious future pay-off			n.a.	years	
ground rent paid off: Y/N			n.a.		
current annual ground rent			n.a.		
NPV annual ground rent until fictitious future pay-off					n.a.
period ground rent paid off			n.a.	years	
actual (historical) pay-off premium			n.a.		
per m <sup>2</sup> gross floor area			n.a.		
annual growth land value			n.a.		
current land value			n.a.		
per m <sup>2</sup> gross floor area			n.a.		
land value at date of fictitious future pay-off			n.a.		
depreciation factor			n.a.		
discount rate			n.a.		
reserved for future pay-off					n.a.
for valuation purposes					
ground lease correction			n.a.	euro	0
<b>additional corrections</b>					
NPV VAT-loss for remaining lease periods, for tenants who do not pay VAT on rent					0
Asbestos removal					-30.000
additional corrections				euro	-30.000
total additional corrections				income (+), outgoings (-) euro	-30.000

file name: 12998a01\_Ermelo  
print date: 29-5-2017

page 4 of 6

© Jones Lang LaSalle BV  
Valuation Advisory - taxversion ac

BR Group	<b>standard variables</b>			<b>total gross value</b>			<b>6,068,570</b>			
file	12998	outgoings	7.69%	<b>total net value</b>			<b>5,671,561</b>			
property		letting fee + marketing	16.00%	rounding			10,000			
Production space		<b>total net value (rounded)</b>			<b>5,670,000</b>			  <b>HCT-METHOD</b> (hardcore - topslice method)		
address		on RP			on MR					
Fokko Kortlanglaan 112-116		yield on topslice	7.00%	net yield	7.32%	8.59%				
city	Ermelo	yield on reversion	NY+ 1.00%	gross yield (net value)	8.60%	9.96%				
valuation date	6-3-2017	discount rate corrections	7.00%	multiplier	11.63	10.04	total m <sup>2</sup>	8,291	net value/m <sup>2</sup> (incl. pp)	684

tenant	unit	years unit	rent passing (RP)	market rent (MR)	NY on hardcore	hardcore RP / MR capitalized	appl. % on TS/RV	NPV topslice / reversion	initial void	void 1st exp.	appl. % on void 1st exp.	NPV void initial and 1st exp.	refurbishment and incentives / m <sup>2</sup> initial	NPV costs at initial and 1st exp.	NPV letting fee and marketing	NPV additional corrections	value gross	
			euro	euro		euro		euro	months	months		euro	euro/m <sup>2</sup>	euro/m <sup>2</sup>	euro	16.0%	euro	euro
1 Tomassen Duck-To	entire	2,57	487,638	564,731	7,50%	5,933,192	100%	728,071		18	25%	173,137		51	369,832	19,724	30,000	6,068,570
<b>Total</b>		<b>2,57</b>	<b>487,638</b>	<b>564,731</b>		<b>5,933,192</b>		<b>728,071</b>				<b>173,137</b>			<b>369,832</b>	<b>19,724</b>	<b>30,000</b>	<b>6,068,570</b>

file name: 12998a01\_Ermelo  
print date: 29-5-2017

page 5 of 6

© Jones Lang LaSalle BV  
Valuation Advisory - taxversion ac

<b>DCF 15 yrs escalation</b>													  <b>IRR-CALCULATIONS</b> year 1-15 net value end year 15: 8,842,308 market rent: 688,846 gross yield on MR: 7.8%										
BR Group	<b>standard variables</b>			<b>outgoings</b>			<b>net value (k.k.)</b>			<b>HCT</b>						<b>DCF</b>							
file	12998	valuation date	6-3-2017	management	1.0%	3,850	net value (k.k.)	5,671,561	5,671,111	RRR	7.41%	7.49%											
property		inflation (IPD)	1.50%	repairs	3.2%	16,100	gross yield on RP	7.32%	7.31%	RR	8.60%	8.59%											
Production space		MR growth 1&2	1.25%	insurance	0.6%	3,670	gross yield on MR	8.60%	8.59%	multiplier	11.63	11.60											
address		MR growth 3&4	1.50%	taxes and	2.6%	14,550	total m <sup>2</sup>	8,291	684	result net value (incl. pp)/m <sup>2</sup>	684	685											
Fokko Kortlanglaan 112-116		outgoings yr 01-10	7.69%	sewerage	0.0%	0																	
city	Ermelo	growth on outg	1.75%	others	0.0%	0																	
valuation date	6-3-2017	letting + marketing	16.00%	total	7.7%	43,420																	
<b>app. MR</b>													<b>income period</b>										
tenant	RP	MR	years unit	1st	2nd	3rd	4th	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
1 Tomassen Duck-To	entire	487,638	564,731	2,57	100%	100%	100%	100%	490,783	498,145	537,067	586,812	595,614	604,548	613,617	610,511	624,416	633,782	643,289	652,939	668,148	685,349	695,629
<b>total cashflow</b>		<b>487,638</b>	<b>564,731</b>	<b>2,57</b>					<b>43,420</b>	<b>44,180</b>	<b>44,853</b>	<b>45,746</b>	<b>46,540</b>	<b>47,350</b>	<b>48,180</b>	<b>49,026</b>	<b>49,884</b>	<b>50,767</b>	<b>51,226</b>	<b>51,771</b>	<b>52,443</b>	<b>53,225</b>	<b>58,125</b>
outgoings																							
potential void																							
period months																							
void %																							
loss of income																							
marketing																							
letting fee																							
refurbishment and incentives in euro/m <sup>2</sup>																							
refurbishment and incentives in euro/m <sup>2</sup> FV																							
additional costs																							
additional costs FV																							
total expenses																							
<b>total net cashflow</b>									<b>417,369</b>	<b>433,965</b>	<b>469,271</b>	<b>541,072</b>	<b>548,074</b>	<b>557,194</b>	<b>568,433</b>	<b>574,532</b>	<b>583,626</b>	<b>589,061</b>	<b>597,782</b>	<b>6,084,446</b>	<b>628,224</b>	<b>637,565</b>	

file name: 12998a01\_Ermelo  
print date: 29-5-2017

page 6 of 6

© Jones Lang LaSalle BV  
Valuation Advisory - taxversion ac

JLL Thailand – Uden

<table border="1" style="width:100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width:15%;"><b>file</b></td> <td>12999</td> </tr> <tr> <td><b>property</b></td> <td>Production space</td> </tr> <tr> <td><b>address</b></td> <td>Rietdijkerstraat 5</td> </tr> <tr> <td><b>city</b></td> <td>Uden - The Netherlands</td> </tr> </table>	<b>file</b>	12999	<b>property</b>	Production space	<b>address</b>	Rietdijkerstraat 5	<b>city</b>	Uden - The Netherlands	<table border="1" style="width:100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width:15%;"><b>prepared for</b></td> <td>BR Group</td> </tr> <tr> <td><b>inspection date</b></td> <td>6-3-2017</td> </tr> <tr> <td><b>valuation date</b></td> <td>6-3-2017</td> </tr> </table>	<b>prepared for</b>	BR Group	<b>inspection date</b>	6-3-2017	<b>valuation date</b>	6-3-2017	<p><b>SUMMARY</b></p>																																														
<b>file</b>	12999																																																													
<b>property</b>	Production space																																																													
<b>address</b>	Rietdijkerstraat 5																																																													
<b>city</b>	Uden - The Netherlands																																																													
<b>prepared for</b>	BR Group																																																													
<b>inspection date</b>	6-3-2017																																																													
<b>valuation date</b>	6-3-2017																																																													
<p><b>key figures</b></p> <table border="1" style="width:100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td>property type</td> <td colspan="2">Production space</td> </tr> <tr> <td>main tenant</td> <td colspan="2">Lucky Duck International Food</td> </tr> <tr> <td>lettable floor area</td> <td colspan="2">1,340 m<sup>2</sup></td> </tr> <tr> <td>parking spaces</td> <td colspan="2">0</td> </tr> <tr> <td>site area</td> <td colspan="2">2,625 m<sup>2</sup></td> </tr> <tr> <td>year of construction / refurbishment</td> <td colspan="2">1993</td> </tr> <tr> <td>energy performance label</td> <td colspan="2">unknown</td> </tr> <tr> <td>tenure</td> <td colspan="2">freehold</td> </tr> <tr> <td>inflation</td> <td colspan="2">1.50%</td> </tr> <tr> <td>outgoings</td> <td>8.74%</td> <td>€ 5 m<sup>2</sup> € 6.960</td> </tr> <tr> <td>theoretical gross rental income p.a.</td> <td>€ 110 m<sup>2</sup></td> <td>€ 147.711</td> </tr> <tr> <td>actual rental income p.a.</td> <td>€ 110 m<sup>2</sup></td> <td>€ 147.711</td> </tr> <tr> <td>market rent p.a.</td> <td>€ 59 m<sup>2</sup></td> <td>€ 79.665</td> </tr> <tr> <td>over-/underrent based on occupied areas</td> <td colspan="2">85,4%</td> </tr> <tr> <td>weighted average lease term (WALT) (incl. vacancy)</td> <td colspan="2">2.2 years</td> </tr> <tr> <td>vacancy rate</td> <td colspan="2">0.00%</td> </tr> </table>	property type	Production space		main tenant	Lucky Duck International Food		lettable floor area	1,340 m <sup>2</sup>		parking spaces	0		site area	2,625 m <sup>2</sup>		year of construction / refurbishment	1993		energy performance label	unknown		tenure	freehold		inflation	1.50%		outgoings	8.74%	€ 5 m <sup>2</sup> € 6.960	theoretical gross rental income p.a.	€ 110 m <sup>2</sup>	€ 147.711	actual rental income p.a.	€ 110 m <sup>2</sup>	€ 147.711	market rent p.a.	€ 59 m <sup>2</sup>	€ 79.665	over-/underrent based on occupied areas	85,4%		weighted average lease term (WALT) (incl. vacancy)	2.2 years		vacancy rate	0.00%															
property type	Production space																																																													
main tenant	Lucky Duck International Food																																																													
lettable floor area	1,340 m <sup>2</sup>																																																													
parking spaces	0																																																													
site area	2,625 m <sup>2</sup>																																																													
year of construction / refurbishment	1993																																																													
energy performance label	unknown																																																													
tenure	freehold																																																													
inflation	1.50%																																																													
outgoings	8.74%	€ 5 m <sup>2</sup> € 6.960																																																												
theoretical gross rental income p.a.	€ 110 m <sup>2</sup>	€ 147.711																																																												
actual rental income p.a.	€ 110 m <sup>2</sup>	€ 147.711																																																												
market rent p.a.	€ 59 m <sup>2</sup>	€ 79.665																																																												
over-/underrent based on occupied areas	85,4%																																																													
weighted average lease term (WALT) (incl. vacancy)	2.2 years																																																													
vacancy rate	0.00%																																																													
<p><b>property rating (1 = negative, 5 = positive)</b></p> <table border="1" style="width:100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td><b>building</b></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>building quality</td> <td>3</td> <td>average building quality</td> </tr> <tr> <td>parking facilities</td> <td>3</td> <td>reasonable parking facilities</td> </tr> <tr> <td>WALT</td> <td>3</td> <td>average length remaining lease term</td> </tr> <tr> <td>property condition</td> <td>3</td> <td>average state of repair</td> </tr> <tr> <td><b>location</b></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>macro location</td> <td>3</td> <td>average macro location</td> </tr> <tr> <td>micro location</td> <td>3</td> <td>average micro location</td> </tr> <tr> <td>lettability</td> <td>3</td> <td>average lettability</td> </tr> <tr> <td>investment market</td> <td>2</td> <td>limited property market</td> </tr> <tr> <td>marketability</td> <td>3</td> <td>average marketability</td> </tr> </table>	<b>building</b>			building quality	3	average building quality	parking facilities	3	reasonable parking facilities	WALT	3	average length remaining lease term	property condition	3	average state of repair	<b>location</b>			macro location	3	average macro location	micro location	3	average micro location	lettability	3	average lettability	investment market	2	limited property market	marketability	3	average marketability	<p><b>cashflow</b></p>	<p><b>valuation results</b></p> <table border="1" style="width:100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td>ground lease correction</td> <td>n.a.</td> </tr> <tr> <td>other additional corrections</td> <td>€ 0</td> </tr> <tr> <td><b>hardcore/topslice-method</b></td> <td></td> </tr> <tr> <td>yield on hardcore</td> <td>7.30%</td> </tr> <tr> <td>gross value HCT-method</td> <td>€ 1.072.757</td> </tr> <tr> <td>net value HCT-method</td> <td>€ 1.002.577</td> </tr> <tr> <td><b>discounted cashflow-method</b></td> <td></td> </tr> <tr> <td>IRR (internal rate of return)</td> <td>7.45%</td> </tr> <tr> <td>gross value DCF-method</td> <td>€ 1.070.567</td> </tr> <tr> <td>net value DCF-method</td> <td>€ 1.000.530</td> </tr> </table>	ground lease correction	n.a.	other additional corrections	€ 0	<b>hardcore/topslice-method</b>		yield on hardcore	7.30%	gross value HCT-method	€ 1.072.757	net value HCT-method	€ 1.002.577	<b>discounted cashflow-method</b>		IRR (internal rate of return)	7.45%	gross value DCF-method	€ 1.070.567	net value DCF-method	€ 1.000.530							
<b>building</b>																																																														
building quality	3	average building quality																																																												
parking facilities	3	reasonable parking facilities																																																												
WALT	3	average length remaining lease term																																																												
property condition	3	average state of repair																																																												
<b>location</b>																																																														
macro location	3	average macro location																																																												
micro location	3	average micro location																																																												
lettability	3	average lettability																																																												
investment market	2	limited property market																																																												
marketability	3	average marketability																																																												
ground lease correction	n.a.																																																													
other additional corrections	€ 0																																																													
<b>hardcore/topslice-method</b>																																																														
yield on hardcore	7.30%																																																													
gross value HCT-method	€ 1.072.757																																																													
net value HCT-method	€ 1.002.577																																																													
<b>discounted cashflow-method</b>																																																														
IRR (internal rate of return)	7.45%																																																													
gross value DCF-method	€ 1.070.567																																																													
net value DCF-method	€ 1.000.530																																																													
<p><b>general comments</b></p> <p><b>building</b></p> <p>_____</p> <p>_____</p> <p>_____</p> <p><b>other</b></p> <p>_____</p> <p>_____</p> <p>_____</p>	<p><b>SWOT analyses</b></p> <table border="1" style="width:100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td><b>strenghts</b></td> <td><b>weaknesses</b></td> </tr> <tr> <td>• freehold</td> <td>• specific layout</td> </tr> <tr> <td>• fully occupied</td> <td>• limited flexibility</td> </tr> <tr> <td>•</td> <td>•</td> </tr> <tr> <td><b>opportunities</b></td> <td><b>threats</b></td> </tr> <tr> <td>• extend lease agreement(s)</td> <td>• no extension possibilities</td> </tr> <tr> <td>• low comparable supply</td> <td>• overrented</td> </tr> <tr> <td>•</td> <td>•</td> </tr> </table>	<b>strenghts</b>	<b>weaknesses</b>	• freehold	• specific layout	• fully occupied	• limited flexibility	•	•	<b>opportunities</b>	<b>threats</b>	• extend lease agreement(s)	• no extension possibilities	• low comparable supply	• overrented	•	•	<p><b>market value</b></p> <table border="1" style="width:100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td colspan="4"><b>net initial yields (net income / gross value)</b></td> </tr> <tr> <td>net yield on RP</td> <td>13,13%</td> <td>multiplier on RP</td> <td>7,61</td> </tr> <tr> <td>net yield on MR</td> <td>6,78%</td> <td>multiplier on MR</td> <td>14,74</td> </tr> <tr> <td colspan="4"><b>gross initial yields (gross income / rounded net value)</b></td> </tr> <tr> <td>gross yield on RP</td> <td>14,77%</td> <td>multiplier on RP</td> <td>6,77</td> </tr> <tr> <td>gross yield on MR</td> <td>7,97%</td> <td>multiplier on MR</td> <td>12,55</td> </tr> <tr> <td><b>gross market value</b></td> <td>€ 800 / m<sup>2</sup></td> <td><b>€ 1.071.662</b></td> <td></td> </tr> <tr> <td><b>purchaser's costs</b></td> <td></td> <td>7,00%</td> <td></td> </tr> <tr> <td><b>net market value</b></td> <td>€ 747 / m<sup>2</sup></td> <td><b>€ 1.001.553</b></td> <td></td> </tr> <tr> <td>rounding</td> <td></td> <td>10,000</td> <td></td> </tr> <tr> <td><b>net market value (rounded)</b></td> <td></td> <td><b>€ 1.000.000</b></td> <td></td> </tr> </table>	<b>net initial yields (net income / gross value)</b>				net yield on RP	13,13%	multiplier on RP	7,61	net yield on MR	6,78%	multiplier on MR	14,74	<b>gross initial yields (gross income / rounded net value)</b>				gross yield on RP	14,77%	multiplier on RP	6,77	gross yield on MR	7,97%	multiplier on MR	12,55	<b>gross market value</b>	€ 800 / m <sup>2</sup>	<b>€ 1.071.662</b>		<b>purchaser's costs</b>		7,00%		<b>net market value</b>	€ 747 / m <sup>2</sup>	<b>€ 1.001.553</b>		rounding		10,000		<b>net market value (rounded)</b>		<b>€ 1.000.000</b>	
<b>strenghts</b>	<b>weaknesses</b>																																																													
• freehold	• specific layout																																																													
• fully occupied	• limited flexibility																																																													
•	•																																																													
<b>opportunities</b>	<b>threats</b>																																																													
• extend lease agreement(s)	• no extension possibilities																																																													
• low comparable supply	• overrented																																																													
•	•																																																													
<b>net initial yields (net income / gross value)</b>																																																														
net yield on RP	13,13%	multiplier on RP	7,61																																																											
net yield on MR	6,78%	multiplier on MR	14,74																																																											
<b>gross initial yields (gross income / rounded net value)</b>																																																														
gross yield on RP	14,77%	multiplier on RP	6,77																																																											
gross yield on MR	7,97%	multiplier on MR	12,55																																																											
<b>gross market value</b>	€ 800 / m <sup>2</sup>	<b>€ 1.071.662</b>																																																												
<b>purchaser's costs</b>		7,00%																																																												
<b>net market value</b>	€ 747 / m <sup>2</sup>	<b>€ 1.001.553</b>																																																												
rounding		10,000																																																												
<b>net market value (rounded)</b>		<b>€ 1.000.000</b>																																																												

file name: 12999a01\_Uden  
print date: 8-5-2017

page 1 of 6

© Jones Lang LaSalle BV  
Valuation Advisory - taxversion ac

<table border="1" style="width:100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width:15%;"><b>BR Group</b></td> <td>12999</td> </tr> <tr> <td><b>file</b></td> <td>12999</td> </tr> <tr> <td><b>property</b></td> <td>Production space</td> </tr> <tr> <td><b>address</b></td> <td>Rietdijkerstraat 5</td> </tr> <tr> <td><b>city</b></td> <td>Uden</td> </tr> <tr> <td><b>valuation date</b></td> <td>6-3-2017</td> </tr> </table>	<b>BR Group</b>	12999	<b>file</b>	12999	<b>property</b>	Production space	<b>address</b>	Rietdijkerstraat 5	<b>city</b>	Uden	<b>valuation date</b>	6-3-2017	<p><b>TENANT DETAILS</b></p>																																																																																															
<b>BR Group</b>	12999																																																																																																											
<b>file</b>	12999																																																																																																											
<b>property</b>	Production space																																																																																																											
<b>address</b>	Rietdijkerstraat 5																																																																																																											
<b>city</b>	Uden																																																																																																											
<b>valuation date</b>	6-3-2017																																																																																																											
<table border="1" style="width:100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th>tenant</th> <th>unit</th> <th>rent passing (RP)</th> <th>VAT Y/N</th> <th>expiration date</th> <th>m<sup>2</sup></th> <th>m<sup>2</sup></th> <th>m<sup>2</sup></th> <th>m<sup>2</sup></th> <th>#</th> <th>euro/m<sup>2</sup></th> <th>euro/m<sup>2</sup></th> <th>euro/m<sup>2</sup></th> <th>euro/m<sup>2</sup></th> <th>euro/m<sup>2</sup></th> <th>market rent (MR)</th> <th>years until</th> <th>RP/MR</th> </tr> <tr> <th colspan="2"></th> <th>euro</th> <th></th> <th></th> <th>office</th> <th>production space</th> <th>cooled warehouse</th> <th>Warehouse, entresol</th> <th>parking</th> <th>office</th> <th>production space</th> <th>cooled warehouse</th> <th>Warehouse, entresol</th> <th>parking</th> <th>euro</th> <th>exp.</th> <th>%</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1</td> <td>Lucky Duck International Food</td> <td>entire</td> <td></td> <td>30-4-2019</td> <td>161</td> <td>720</td> <td>180</td> <td>279</td> <td>-</td> <td>85</td> <td>60</td> <td>65</td> <td>40</td> <td>-</td> <td>79.665</td> <td>2,15</td> <td>85%</td> </tr> <tr> <td colspan="2"><b>total</b></td> <td><b>147.711</b></td> <td></td> <td></td> <td><b>161</b></td> <td><b>720</b></td> <td><b>180</b></td> <td><b>279</b></td> <td><b>-</b></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td><b>79.665</b></td> <td><b>2,15</b></td> <td><b>85%</b></td> </tr> <tr> <td colspan="2"><b>occupied</b></td> <td><b>100%</b></td> <td></td> <td></td> <td><b>161</b></td> <td><b>720</b></td> <td><b>180</b></td> <td><b>279</b></td> <td><b>-</b></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td><b>79.665</b></td> <td><b>2,15</b></td> <td><b>85%</b></td> </tr> <tr> <td colspan="2"><b>vacancy</b></td> <td><b>0%</b></td> <td></td> <td></td> <td><b>-</b></td> <td><b>-</b></td> <td><b>-</b></td> <td><b>-</b></td> <td><b>-</b></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td><b>-</b></td> <td><b>-</b></td> <td><b>-</b></td> </tr> </tbody> </table>	tenant	unit	rent passing (RP)	VAT Y/N	expiration date	m <sup>2</sup>	m <sup>2</sup>	m <sup>2</sup>	m <sup>2</sup>	#	euro/m <sup>2</sup>	euro/m <sup>2</sup>	euro/m <sup>2</sup>	euro/m <sup>2</sup>	euro/m <sup>2</sup>	market rent (MR)	years until	RP/MR			euro			office	production space	cooled warehouse	Warehouse, entresol	parking	office	production space	cooled warehouse	Warehouse, entresol	parking	euro	exp.	%	1	Lucky Duck International Food	entire		30-4-2019	161	720	180	279	-	85	60	65	40	-	79.665	2,15	85%	<b>total</b>		<b>147.711</b>			<b>161</b>	<b>720</b>	<b>180</b>	<b>279</b>	<b>-</b>						<b>79.665</b>	<b>2,15</b>	<b>85%</b>	<b>occupied</b>		<b>100%</b>			<b>161</b>	<b>720</b>	<b>180</b>	<b>279</b>	<b>-</b>						<b>79.665</b>	<b>2,15</b>	<b>85%</b>	<b>vacancy</b>		<b>0%</b>			<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>						<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
tenant	unit	rent passing (RP)	VAT Y/N	expiration date	m <sup>2</sup>	m <sup>2</sup>	m <sup>2</sup>	m <sup>2</sup>	#	euro/m <sup>2</sup>	euro/m <sup>2</sup>	euro/m <sup>2</sup>	euro/m <sup>2</sup>	euro/m <sup>2</sup>	market rent (MR)	years until	RP/MR																																																																																											
		euro			office	production space	cooled warehouse	Warehouse, entresol	parking	office	production space	cooled warehouse	Warehouse, entresol	parking	euro	exp.	%																																																																																											
1	Lucky Duck International Food	entire		30-4-2019	161	720	180	279	-	85	60	65	40	-	79.665	2,15	85%																																																																																											
<b>total</b>		<b>147.711</b>			<b>161</b>	<b>720</b>	<b>180</b>	<b>279</b>	<b>-</b>						<b>79.665</b>	<b>2,15</b>	<b>85%</b>																																																																																											
<b>occupied</b>		<b>100%</b>			<b>161</b>	<b>720</b>	<b>180</b>	<b>279</b>	<b>-</b>						<b>79.665</b>	<b>2,15</b>	<b>85%</b>																																																																																											
<b>vacancy</b>		<b>0%</b>			<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>						<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>																																																																																											

file name: 12999a01\_Uden  
print date: 8-5-2017

page 2 of 6

© Jones Lang LaSalle BV  
Valuation Advisory - taxversion ac



BR Group file 12999								
property Production space address Rietdekerstraat 5 city Uden valuation date 6-3-2017								
							<b>OUTGOINGS</b>	
rent passing (RP)			147.711					
market rent (MR)			79.665					
	actual	% of MR	appl. Y/N	estimated	estimated as % of MR	applicable outgoings as % of MR	outgoings	
	euro			euro			euro	
management	-	0,00%	N	1.590	2,00%	2,00%	1.590	1.590
repairs	-	0,00%	N	3.000	3,77%	3,77%	3.000	3.000
insurance	-	0,00%	N	600	0,75%	0,75%	600	600
taxes ozb	-	0,00%	N	1.610	2,02%	2,02%	1.610	1.610
taxes waterschap	-	0,00%	N	160	0,20%	0,20%	160	160
sewerage	-	0,00%	N	-	0,00%	0,00%	-	-
ground rent	-	0,00%	N	-	0,00%	0,00%	-	-
others	-	0,00%	N	-	0,00%	0,00%	-	-
others	-	0,00%	N	-	0,00%	0,00%	-	-
<b>total</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>		<b>6.960</b>	<b>8,74%</b>	<b>8,74%</b>	<b>6.960</b>	<b>6.960</b>

file name: 12999a01\_Uden  
print date: 8-5-2017

page 3 of 6

© Jones Lang LaSalle BV  
Valuation Advisory - taxversion ac

BR Group file 12999								
property Production space address Rietdekerstraat 5 city Uden valuation date 6-3-2017								
							<b>ADDITIONAL CORRECTIONS</b>	
<b>ground lease correction</b>								
ground lease correction applicable: Y/N							N	
date of fictitious future pay-off (of ground rent)							n.a.	
valuation date							n.a.	
period until fictitious future pay-off							n.a. years	
ground rent paid off: Y/N							n.a.	
current annual ground rent							n.a.	
NPV annual ground rent until fictitious future pay-off							n.a.	
period ground rent paid off							n.a. years	
actual (historical) pay-off premium							n.a.	
per m <sup>2</sup> gross floor area							n.a.	
annual growth land value							n.a.	
current land value							n.a.	
per m <sup>2</sup> gross floor area							n.a.	
land value at date of fictitious future pay-off							n.a.	
depreciation factor							n.a.	
discount rate							n.a.	
reserved for future pay-off							n.a.	
for valuation purposes							n.a.	
<b>ground lease correction</b>							euro 0	
<b>additional corrections</b>								
NPV VAT-loss for remaining lease periods, for tenants who do not pay VAT on rent							0	
<b>additional corrections</b>							euro 0	
<b>total additional corrections</b>							income (+), outgoings (-) euro 0	

file name: 12999a01\_Uden  
print date: 8-5-2017

page 4 of 6

© Jones Lang LaSalle BV  
Valuation Advisory - taxversion ac

BR Group	standard variables		total gross value		1,072,757
file	12999	outgoings	8.74%	total net value	1,002,577
property		letting fee + marketing	16.00%	rounding	10,000
Production space				total net value (rounded)	1,000,000
address				on RP	on MR
Rietdekkerstraat 5		yield on topslice	7.00%	net yield	13.12%
city		yield on reversion	NY+ 1.00%	gross yield (net value)	14.73%
Uden		discount rate corrections	7.00%	multiplier	6.79
valuation date		inflation	1.50%	total m <sup>2</sup>	1,340
6-3-2017		purchasing costs	7.00%	net value/m <sup>2</sup> (incl. pp)	748

tenant	unit	years until expiration	rent passing (RP)	market rent (MR)	NY on hardcore	hardcore RP / MR capitalized	appl. % on TS/RV	NPV topslice / reversion	initial void	void 1st exp.	appl. % on void 1st exp.	NPV void initial and 1st exp.	refurbishment and incentives / m <sup>2</sup> initial 1st exp.	NPV costs at initial and 1st exp.	NPV letting fee and marketing	NPV additional corrections	value gross
1 Lucky Duck International Food	entire	2,15	147,711	79,665	7,30%	977,355	100%	134,637		9	25%	12,733		20	23,707	2,645	1,072,757
Total		2,15	147,711	79,665		977,355		134,637				12,733		23,707	2,645		1,072,757



HCT-METHOD  
(hardcore - topslice method)

file name: 12999a01\_Uden  
print date: 8-5-2017

page 5 of 6

© Jones Lang LaSalle BV  
Valuation Advisory - taxversion ac

DCF 15 yrs escalation		standard variables		outgoings		euro		HCT		DCF	
BR Group	12999	valuation date	6-3-2017	management	2.0%	1,350	net value (k.k.)	1,002,577	1,006,530		
property		inflation (IPD)	1.50%	repairs	3.8%	3,000	RRR	7.44%	7.45%		
Production space		MR growth 1&2	1.50%	insurance	0.8%	600	net yield on RP	13.12%	13.15%		
address		MR growth 3&4	1.50%	taxes tob	2.0%	1,610	gross yield on RP	14.73%	14.76%		
Rietdekkerstraat 5		outgoings yr 01-10	8.74%	taxes waterse	0.2%	160	multiplier	6.79	6.77		
city		outgoings yr 11-20	9.17%	sewerage	0.0%	0	total m <sup>2</sup>	1,340	1,340		
Uden		growth on outg	1.75%	others	0.0%	0	result net value (incl. pp)/m <sup>2</sup>	748	747		
valuation date		letting + marketing	16.00%	total	8.7%	6,960					

tenant	RP	MR	yr's until expiration	1st rev	2nd rev	3rd rev	4th rev	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1 Lucky Duck International Food	entire	147,711	79,665	2,15	100%	100%	100%	149,594	151,838	92,744	83,305	84,555	85,823	87,110	88,417	89,743	91,089	92,456	93,843	95,250	96,679	98,129
total cashflow		147,711	79,665	2,15	100%	100%	100%	6,960	7,002	7,206	7,332	7,460	7,591	7,724	7,859	7,996	8,136	8,282	8,445	8,599	8,757	8,917
potential void										92,744											95,250	9
period months																						
void %										0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%
loss of income																						
marketing																						
letting fee																						
refurbishment and incentives in euro/m <sup>2</sup>																						
refurbishment and incentives in euro/m <sup>2</sup> FV																						
additional costs																						
additional costs FV																						
total expenses																						
total net cashflow																						



IRR-CALCULATIONS year 1-15  
net value end year 15 1,204,702  
market rent 92,500  
gross yield on MR 7.8%

file name: 12999a01\_Uden  
print date: 8-5-2017

page 6 of 6

© Jones Lang LaSalle BV  
Valuation Advisory - taxversion ac

AA – Ermelo



Name BR GROUP  
 Address Fokko Kortlanglaan 112  
 City NL-3853 KH Ermelo  
 Country The Netherlands  
 Inspected by P.J.M. Selhorst MRICS/RT/VRT  
 Date 6-3-2017  
 Land area 7,557 m2  
 Object type IND / Industry  
 net initial yield 8,00%  
 caprate 13,3 on rental value (freehold)  
 caprate 10,6 on rental value (buyer's costs)

**A. Market rental value per annum**

☑ canteen	2014	ca.	☑	277,83 m <sup>2</sup>	à	95 /m <sup>2</sup> /yr	= €	26.394
☑ warehouse, driveroom	2014	ca.	☑	519,75 m <sup>2</sup>	à	60 /m <sup>2</sup> /yr	= €	31.185
☑ warehouse	2014	ca.	☑	519,75 m <sup>2</sup>	à	55 /m <sup>2</sup> /yr	= €	28.586
Market rental value per annum				1.317,33 m <sup>2</sup>	à	65 /m <sup>2</sup> /yr	= €	86.165
Parking		4.000		m2	à €	16,00 /m <sup>2</sup> /yr	= €	64.000
Total gross market rental value						Total	€	150.165
<b>Rounded gross market rental value:</b>							<b>€</b>	<b>150.000</b>

**B. The market value**

Gross market rental value							€	150.165			
<b>Minus estimated operating costs:</b>											
- municipal property taks	0,00272	x	€	1.501.651	=	€	4.082,99				
- insurance	0,010000	x	€	1.235.000	=	€	12.350,00				
- insurance taks	0,210	x	€	12.350	=	€	2.593,50				
- sewage water charges					=	€	-				
- waterboard charges	0,00018	x	€	1.501.651	=	€	262,79				
- reservation maintenance (m <sup>2</sup> GF)	2,50	x	€	1.334	=	€	3.333,75				
- Vacancy risk	0,00%	x	€	86.165	=	€	-				
- Management costs	0,00%	x	€	150.165	=	€	-				
				€	22.623,03		15,07%	- €	22.623		
Net market rental value							€	127.542			
Capitalization on the basis of a net yield of being	8,00%			€	127.542	/	8,00	x	100 freehold	€	1.594.276
<b>Minus capital adjustment</b>							€	-			
Overdue maintenance							€	50.000,00			
<b>Minus present value difference market rent and actual rental income</b>							€	-			
tenant:											
expiration:	2-10-2019	=	2,57	jr							
market rent	€	150.165									
actual rental income	€	170.830									
	€	(20.665)									
This difference discounted over the remaining term being at a discount rate of				30,88 month	9,0%		€	47.670			
							€	1.691.946			
land available for extension	0	=	m2			€	-				
						€	1.691.946				
Minus acquisition costs such as notary fees and transfer tax costs etc. being	6,20	/	106,20	x	€	1.691.946	6,20%	costs	- €	98.777	
Private sale and rent-free use								buyer's costs	€	1.593.170	
<b>Rounded market value determined on:</b>								rounded	buyer's costs	<b>€ 1.590.000,00</b>	



Name BR GROUP  
 Address Fokko Kortlanglaan 116  
 City NL-3853 KH Ermelo  
 Country The Netherlands  
 Inspected by P.J.M. Selhorst MRJCS/RT/VRT  
 Date 3/6/2017  
 Land area 14,440 m<sup>2</sup>  
 Object type IND / Industry  
 net initial yield 8.75%  
 caprate 10.8 on rental value (freehold)  
 caprate 9.2 on rental value (buyer's costs)

#### A. Market rental value per annum

office ground floor	1985	ca.	✓	402.81 m <sup>2</sup>	à	90 /m <sup>2</sup> /yr	= €	36,253
office first floor	1985	ca.	✓	91.68 m <sup>2</sup>	à	65 /m <sup>2</sup> /yr	= €	5,959
office entresol	1985	ca.	✓	164.29 m <sup>2</sup>	à	90 /m <sup>2</sup> /yr	= €	14,786
social rooms	1985	ca.	✓	107.69 m <sup>2</sup>	à	65 /m <sup>2</sup> /yr	= €	7,000
production	1985	ca.	✓	1,297.74 m <sup>2</sup>	à	65 /m <sup>2</sup> /yr	= €	84,353
shipping	1985	ca.	✓	175.50 m <sup>2</sup>	à	60 /m <sup>2</sup> /yr	= €	10,530
production	1985	ca.	✓	2,483.72 m <sup>2</sup>	à	65 /m <sup>2</sup> /yr	= €	161,441
attached rooms	1985	ca.	✓	75.12 m <sup>2</sup>	à	45 /m <sup>2</sup> /yr	= €	3,381
unloading area, workshop	2014	ca.	✓	2,129.91 m <sup>2</sup>	à	45 /m <sup>2</sup> /yr	= €	95,846
feathers loading area	2017	ca.	✓	118.20 m <sup>2</sup>	à	45 /m <sup>2</sup> /yr	= €	5,319
battery loading area	1985	ca.	✓	23.64 m <sup>2</sup>	à	45 /m <sup>2</sup> /yr	= €	1,064
Market rental value per annum				7,070.30 m <sup>2</sup>	à	60 /m <sup>2</sup> /yr	= €	425,932
Parking		3,000	m <sup>2</sup>		à €	10 /m <sup>2</sup> /yr	= €	30,000
Total gross market rental value						Total	€	455,932
<b>Rounded gross market rental value:</b>								<b>€ 456,000</b>

#### B. The market value

<i>Gross market rental value</i>								€	455,932		
<b>Minus estimated operating costs:</b>											
- municipal property taxes	0.00272	x	€	4,559,322	=	€	12,396.80				
- insurance	0.001500	x	€	6,600,000	=	€	9,900.00				
- insurance taxes	0.210	x	€	9,900	=	€	2,079.00				
- sewage water charges					=	€	-				
- waterboard charges	0.00018	x	€	4,559,322	=	€	797.88				
- reservation maintenance (m <sup>2</sup> GF)	2.50	x	€	7,236	=	€	18,090.21				
- Vacancy risk	0.00%	x	€	425,932	=	€	-				
- Management costs	0.00%	x	€	455,932	=	€	-				
				€	43,263.89			9.49% - €	43,264		
<i>Net market rental value</i>								€	412,668		
Capitalization on the basis of a net yield of being	8.75%			€	412,668	/	8.75	x	100 freehold	€	4,716,209
<b>Minus capital adjustment</b>								€	-		
Overdue maintenance									€	50,000.00	
<b>Minus present value difference market rent and actual rental income</b>								€	-		
tenant:											
expiration:	10/2/2019	=	2.57	jr							
market rent	€	455,932									
actual rental income	€	316,807									
	€	139,125									
This difference discounted over the remaining term being			30.88	month						€	320,936-
at a discount rate of			9.0%							€	4,445,273
land available for extension	0			=	m <sup>2</sup>		€	-		€	4,445,273
										€	4,445,273
Minus acquisition costs such as notary fees and transfer tax costs etc.										€	4,445,273
being	6.20	/	106.20	x	€	4,445,273	6.20%	costs	-	€	259,517
Private sale and rent-free use								buyer's costs	€	4,185,756	
<b>Rounded market value determined on:</b>								rounded	buyer's costs	<b>€ 4,190,000.00</b>	

AA – Uden



Name BR GROUP  
 Address Rietdekerstraat 5  
 City NL-5405 AX Uden  
 Country The Netherlands  
 Inspected by P.J.M. Selhorst MRICS/RT/VRT  
 Date 6-3-2017  
 Land area 2.625 m2  
 Object type IND / Industry  
 net initial yield 8,00%  
 caprate 14,2 on rental value (freehold)  
 caprate 12,1 on rental value (buyer's costs)

**A. Market rental value per annum**

Office ground floor	1993	ca.	171,95 m <sup>2</sup>	à	85 /m <sup>2</sup> /yr	= €	14.616
production	1993	ca.	708,14 m <sup>2</sup>	à	70 /m <sup>2</sup> /yr	= €	49.570
cold store, shipping	2013	ca.	235,46 m <sup>2</sup>	à	70 /m <sup>2</sup> /yr	= €	16.482
production, warehouse	2013	ca.	211,68 m <sup>2</sup>	à	70 /m <sup>2</sup> /yr	= €	14.818
entresol	2013	ca.	59,29 m <sup>2</sup>	à	25 /m <sup>2</sup> /yr	= €	1.482
Market rental value per annum			1.386,52 m <sup>2</sup>	à	70 /m <sup>2</sup> /yr	= €	96.968
Parking			- m <sup>2</sup>	à €	- /m <sup>2</sup> /yr	= €	-
Total gross market rental value					Total	€	96.968
<b>Rounded gross market rental value:</b>							<b>€ 97.000</b>

**B. The market value**

Gross market rental value						€	96.968
<b>Minus estimated operating costs:</b>							
- municipal property taxes	0,00272	x	€ 969.679	=	€	2.636,56	
- insurance	0,001750	x	€ 1.425.000	=	€	2.493,75	
- insurance taxes	0,210	x	€ 2.494	=	€	523,69	
- sewage water charges				=	€	-	
- waterboard charges	0,00018	x	€ 969.679	=	€	169,69	
- reservation maintenance (m <sup>2</sup> GF)	2,50	x	€ 1.433	=	€	3.582,06	
- Vacancy risk	0,00%	x	€ 96.968	=	€	-	
- Management costs	0,00%	x	€ 96.968	=	€	-	
			€ 9.405,75		9,70%	-	€ 9.406
Net market rental value						€	87.562
Capitalization on the basis of a net yield of being	8,00%		€ 87.562	/	8,00	x	100 freehold
						€	1.094.526
<b>Minus capital adjustment</b>						€	-
Overdue maintenance						€	50.000,00
<b>Minus present value difference market rent and actual rental income</b>						€	-
tenant:							
expiration:	30-4-2019	=	2,15 jr				
market rent	€	96.968					
actual rental income	€	147.711					
	€	(50.743)					
This difference discounted over the remaining term being at a discount rate of			25,79 month		9%		€ 99.563
land available for extension	0		= m <sup>2</sup>			€	1.244.090
						€	-
						€	1.244.090
Minus acquisition costs such as notary fees and transfer tax costs etc. being	6,20	/	106,20 x €		1.244.090	6,20%	costs
Private sale and rent-free use						-	€ 72.630
						€	1.171.459
<b>Rounded market value determined on:</b>					rounded	buyer's costs	<b>€ 1.170.000,00</b>



© 2017 Grant Thornton Services Ltd. All rights reserved.

"Grant Thornton" refers to the brand under which the Grant Thornton member firms provide assurance, tax and advisory services to their clients and/or refers to one or more member firms, as the context requires. Grant Thornton Services Ltd. is a member firm of Grant Thornton International Ltd (GTIL). GTIL and the member firms are not a worldwide partnership. GTIL and each member firm is a separate legal entity. Services are delivered by the member firms. GTIL does not provide services to clients. GTIL and its member firms are not agents of, and do not obligate, one another and are not liable for one another's acts or omissions.