

รายงานความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
เกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

อันเนื่องจาก

การซื้อหุ้นสามัญเพิ่มเติมในบริษัท เมืองไทยไฟร์ทิส โฮลดิ้ง จำกัด

เสนอ

ผู้ถือหุ้นของ



ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)

โดย



บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

6 มีนาคม 2552

สารบัญ

	หน้า
ความเป็นมา	3
1. สรุปลักษณะและรายละเอียดของรายการ	7
2. ความสมเหตุสมผล และประโยชน์ของรายการ	15
3. ความเป็นธรรมของราคา และเงื่อนไขของรายการ	35
4. สรุปความคิดเห็นของที่ปรึกษาทางการเงิน	72
ภาคผนวก	74

ความเป็นมา

สืบเนื่องจากธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) มีนโยบายเชิงยุทธศาสตร์ที่จะดำเนินตามทิศทางการให้บริการอย่างครบวงจรและเต็มรูปแบบเพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้า และมีแผนยุทธศาสตร์มุ่งเน้นการเจริญเติบโตในธุรกิจที่มีรายได้ค่าธรรมเนียม ซึ่งรวมถึงการขายผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตผ่านช่องทางธนาคาร (Bancassurance) จึงมีโครงการที่จะขยายธุรกิจประกันชีวิตของเครือธนาคารกรุงไทย โดยการเข้าซื้อหุ้นของบริษัทประกันชีวิตที่มีอยู่ในปัจจุบันให้มีอำนาจควบคุมการจัดการ ซึ่งจากการศึกษาวิเคราะห์แล้วพบว่าบริษัท เมืองไทยประกันชีวิต จำกัด (“MTL”) เป็นบริษัทที่เหมาะสมในการขยายธุรกิจประกันชีวิตของธนาคาร

ดังนั้น ที่ประชุมคณะกรรมการของธนาคาร ครั้งที่ 2/2552 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 26 กุมภาพันธ์ 2552 (ในการประชุมและออกเสียงลงคะแนนเฉพาะกรรมการที่ไม่มีส่วนได้เสียเท่านั้น กรรมการที่มีส่วนได้เสียหรือส่วนเกี่ยวข้อง ได้แก่ นายบรรยงค์ ลำข้า พล.ต.อ.ภา สารสิน นายบัณฑิต ลำข้า และนางสุจิตพรพรณ ลำข้า มิได้ร่วมประชุมในเรื่องนี้ และไม่มีสิทธิออกเสียงในที่ประชุม) จึงได้พิจารณาและมีมติเห็นชอบในแผนการขยายการลงทุนในบริษัท เมืองไทยประกันชีวิต จำกัด (“MTL”) ผ่านการซื้อหุ้นสามัญเพิ่มเติมในบริษัท เมืองไทย ไฟรทิส โฮลดิ้ง จำกัด (“MTFH”) และมติที่เกี่ยวข้อง โดยมีรายละเอียดกระบวนการเข้าซื้อหุ้นของธนาคารและการอนุมัติการทำรายการ ดังนี้

กระบวนการเข้าซื้อหุ้นของธนาคาร

1. จัดตั้งบริษัท โฮลดิ้ง 2 โดยให้บริษัท โฮลดิ้ง 2 ทำการซื้อหุ้นเมืองไทย เรียล เอสเตท จำกัด (มหาชน) (“MTR”) ที่ราคาตามมูลค่าทางบัญชี และ/หรือ บริษัท ภัทรลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (“PL”) ที่ราคาตลาด และ/หรือ บริษัท เมืองไทยกรุ๊ปเซอร์วิส จำกัด (“MTGS”) ที่ราคาตามมูลค่าทางบัญชี จาก MTFH ภายใต้เงื่อนไขที่ว่าธนาคารสามารถถือครองหุ้นของบริษัท โฮลดิ้ง 2 ได้ไม่เกินร้อยละ 10 (ราคามูลค่าทางบัญชี ของ MTR และ MTGS และมูลค่าตลาดของ PL อยู่ในระหว่างขั้นตอนการตกลงวันกำหนดมูลค่าอ้างอิง)
2. ผู้ถือหุ้นของ MTFH ทำการเข้าถือหุ้นของ บริษัท โฮลดิ้ง 2 โดยธนาคารจะถือหุ้นใน บริษัท โฮลดิ้ง 2 ไม่เกินร้อยละ 10 ผู้ถือหุ้นเดิมของ MTFH รายอื่นนอกเหนือจากธนาคารจะถือหุ้นที่เหลือใน บริษัท โฮลดิ้ง 2
3. MTL ทำการจ่ายเงินปันผล จำนวนประมาณ 2,000 ล้านบาท (จำนวนเงินที่จะจ่ายยังอยู่ในระหว่างการตกลงกัน ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ และขึ้นอยู่กับกรอบอนุมัติจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย (“คปภ.”)) ไปยัง MTFH, Fortis Insurance International N.V. (“Fortis”) และผู้ถือหุ้นอื่นๆ ของ MTL
4. เงินปันผลที่ MTFH ได้รับจาก MTL จะถูกนำมาจ่ายให้ ธนาคาร, Fortis, Swiss Reinsurance Company Ltd. (“SwissRe”) และ บุคคลในกลุ่ม ก. (บุคคลในกลุ่ม ก. คือ ผู้ถือหุ้นของ MTFH ที่ไม่ใช่ ธนาคาร Fortis และ SwissRe โดยประกอบไปด้วย ผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันร้อยละ 43.96 และผู้ถือหุ้นที่มีไม่บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ร้อยละ 21.09 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ MTFH ก่อนการทำรายการ โปรดศึกษารายละเอียดของบุคคลในกลุ่ม ก. ในภาคผนวก ก.),
5. ภายหลังจากที่ MTFH ทำการจ่ายเงินปันผลแล้ว MTFH จะทำการออกหุ้นใหม่ จำนวน 3,865,949 หุ้น เพื่อให้ทางธนาคารจองซื้อ ในขณะที่ผู้ถือหุ้นอื่นๆ ตกลงที่จะสละสิทธิ์การจองซื้อหุ้นใหม่ที่ออกโดย MTFH
6. ธนาคารทำการซื้อหุ้นเดิมของ MTFH จากผู้ถือหุ้นเดิม ได้แก่ บุคคลในกลุ่ม ก., Fortis และ Swiss RE จำนวนทั้งหมด 15,325,686 หุ้น ในราคาต่อหุ้นเท่ากับหุ้นเพิ่มทุนในข้อ 5 เพื่อให้ธนาคารถือหุ้นใน MTFH จนถึงร้อยละ 51.0

7. ภายหลังจากที่ธนาคารได้ทำการจองซื้อหุ้นใหม่จาก MTFH แล้ว MTFH และ Fortis ตกลงที่จะทำการจองซื้อหุ้นใหม่ทั้งหมดที่ออกโดย MTL ตามสัดส่วนเดิมที่แต่ละรายถืออยู่ เป็นจำนวนเงินที่เท่ากัน หรือใกล้เคียงกับจำนวนเงินปันผลในข้อ 3

การอนุมัติการทำรายการ

- 1) อนุมัติให้ธนาคารสามารถซื้อหุ้นสามัญเพิ่มเติมใน MTFH จำนวนรวมทั้งสิ้น 19,191,635 หุ้น ในราคาซื้อหุ้นและราคาต่อหุ้นคิดตามวิธีการคำนวณ ดังนี้

ราคาซื้อหุ้น = ไม่เกิน 7,244 ล้านบาท (คำนวณจากมูลค่าของ MTL และ บริษัท เมืองไทยประกันภัย จำกัด (มหาชน) ("MTI") ในส่วนที่ MTFH ถือหุ้น ซึ่งเท่ากับประมาณ (6,980.25 ล้านบาท สำหรับ MTL+ 262.95 ล้านบาท สำหรับ MTI)) บวกด้วยเงินสด (Cash) และสินทรัพย์ (Assets) หักด้วยหนี้สินและภาระผูกพัน (Liabilities) ในสัดส่วนที่ธนาคารจะลงทุนใน MTFH ณ วันที่ทำการซื้อและขายหุ้น (ซึ่งมูลค่าของสินทรัพย์หักด้วยหนี้สินและภาระผูกพันของทาง MTFH ณ 30 กันยายน 2551 ที่ไม่รวมมูลค่าทางบัญชีของ MTL และ MTI มีมูลค่าประมาณ 332.38 ล้านบาท)

ราคาต่อหุ้น = ราคาซื้อหุ้น หารด้วย จำนวนหุ้นที่ธนาคารซื้อทั้งหมด 19,191,635 หุ้น (เป็นมูลค่าหลังจ่ายเงินปันผลของ MTL แล้ว)

และอนุมัติให้ทำรายการที่เกี่ยวข้องกันกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของธนาคารในการซื้อหุ้นสามัญเพิ่มเติมดังกล่าวด้วยโดยมีรายละเอียดดังนี้

จองซื้อหรือซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่จะออกโดย MTFH ตามสัดส่วนการถือหุ้น ตลอดจนหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ไม่ได้รับการจองซื้อจากผู้ถือหุ้นเดิม รวมจำนวน 3,865,949 หุ้น ในราคาต่อหุ้นคิดจากวิธีการคำนวณที่กล่าวไว้ข้างต้น (ทั้งนี้ MTFH มีบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของธนาคาร ถือหุ้นและมีอำนาจควบคุมใน MTFH)

ซื้อหุ้น MTFH จากผู้ถือหุ้นเดิม ได้แก่ Fortis¹ และ SwissRe และผู้ถือหุ้นรายอื่นที่มีใช้บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน จำนวนรวม 9,621,886 หุ้น ในราคาต่อหุ้นคิดจากวิธีการคำนวณที่กล่าวไว้ข้างต้น

ซื้อหุ้น MTFH จากผู้ถือหุ้นเดิมที่เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ของธนาคาร จำนวนรวม 5,703,800 หุ้น ในราคาต่อหุ้นคิดจากวิธีการคำนวณที่กล่าวไว้ข้างต้น

ทั้งนี้ ราคาซื้อหุ้นจะเป็นราคาต่อหุ้นเท่ากันทั้งหมด ทั้งหุ้นสามัญเดิมและหุ้นสามัญเพิ่มทุน จำนวนทั้งหมด 19,191,635 หุ้น และเป็นมูลค่าหลังจ่ายเงินปันผลของ MTL แล้ว

โดยสามารถสรุปเป็นตารางได้ ดังนี้

หน่วย: หุ้น

รายการ	ธนาคาร	บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน	ผู้ถือหุ้นที่มีใช้บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน	รวม
ธนาคารจองซื้อหรือซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่จะออกโดย MTFH	386,595	1,699,471 ¹	1,779,883 ¹	3,865,949
ธนาคารซื้อหุ้นเดิมของ MTFH		5,703,800	9,621,886	15,325,686
ธนาคารจะซื้อหุ้นของ MTFH ทั้งหมดเท่ากับ	386,595	7,403,271	11,401,769	19,191,635

หมายเหตุ: 1) เป็นจำนวนหุ้นเพิ่มทุนตามสิทธิที่บุคคลที่เกี่ยวข้อง และ มีใช้บุคคลที่เกี่ยวข้องจะละสิทธิ์จองซื้อหุ้น

¹ Fortis จะยังคงสภาพการเป็นผู้ถือหุ้นและพันธมิตรกับ MTFH MTL และ MTI

รวมถึงอนุมัติให้ธนาคารทำการเจรจา ตกลง ทำสัญญากับบุคคลใด ๆ และ/หรือบุคคลที่เกี่ยวข้องกันเกี่ยวกับการซื้อขายหุ้นสามัญเพิ่มเติมใน MTFH หรือสัญญาอื่น ๆ อันจำเป็นหรือเกี่ยวข้องกับการซื้อหุ้น การบริหารจัดการ หรือดำเนินธุรกิจ

ทั้งนี้ ราคาซื้อหุ้นของ MTFH ที่ธนาคารจะซื้อนี้ อาจเปลี่ยนแปลงได้ขึ้นอยู่กับผลการตรวจสอบสถานะของบริษัทที่เกี่ยวข้อง (Due Diligence) และผลการเจรจาต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง รวมถึงการปรับผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าทางบัญชี (Book value) ของ MTB ณ วันที่ 31 มีนาคม 2552 และการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าเงินสด สินทรัพย์ หนี้สินและภาระผูกพันของ MTFH ในวันที่ทำรายการด้วย

- 2) ให้ธนาคารสามารถซื้อหรือลงทุนในหุ้นของบริษัทโฮลดิ้ง 2 ที่จะมีการจัดตั้งขึ้นใหม่ คิดเป็นสัดส่วนการถือหุ้นไม่เกินกว่าร้อยละ 10 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ออกโดยบริษัทโฮลดิ้ง 2 ทั้งนี้ เพื่อประโยชน์ในการปรับโครงสร้างการถือหุ้นของ MTFH ใน MTR, PL และ MTGS และ MTFH จะขายหุ้นทั้งหมดที่ MTFH ถืออยู่ในบริษัททั้งสามแห่งดังกล่าวข้างต้นออกไปให้แก่บริษัทโฮลดิ้ง 2

การดำเนินการซื้อหุ้นใน MTFH ของธนาคารในครั้งนี้ อยู่ภายใต้เงื่อนไขอันจำเป็นหรือเกี่ยวข้อง ซึ่งหากเงื่อนไขสำเร็จหรือเสร็จสิ้นตามที่กำหนดหรือคาดหมายไว้ ตามเงื่อนไขซึ่งต้องปฏิบัติตามเข้าทำรายการ (รายละเอียดอยู่ในข้อ 1.4) การดำเนินการซื้อหุ้นใน MTFH ดังกล่าวคาดว่าจะเสร็จสิ้นได้ภายในไตรมาสที่ 2 ปี 2552

โดยเมื่อคำนวณมูลค่าของรายการซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ MTFH และรายการซื้อหุ้น MTFH จากผู้ถือหุ้นเดิมที่เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของธนาคาร ซึ่งเข้าขายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันจะมีขนาดหรือมูลค่าของรายการทั้งสิ้นประมาณ 3,612,160,285 บาท² ซึ่งเกินกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของธนาคาร ธนาคารต้องเปิดเผยการตกลงเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน รวมทั้งขออนุมัติการเข้าทำรายการจากผู้ถือหุ้นของธนาคารด้วย (รายละเอียดของบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของธนาคารที่จะทำรายการกับธนาคารจะเป็นไปตามรายละเอียดของบุคคลที่เกี่ยวข้องในหัวข้อ 1.5 ของรายงานนี้)

ทั้งนี้ ในการขออนุมัติต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นตามที่กล่าวข้างต้น จะต้องได้รับคะแนนเสียงจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุม และมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียคือ บุคคลที่เกี่ยวข้องในหัวข้อ 1.5 ของรายงานนี้ ซึ่งถือเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันตามมาตรา 258 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (รวมทั้งที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) ดังนั้น ธนาคารจะต้องจัดให้มีที่ปรึกษาทางการเงิน แสดงความเห็นในเรื่องความสมเหตุสมผลและประโยชน์ของรายการที่เกี่ยวข้องกันต่อบริษัทจดทะเบียน ความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของรายการที่เกี่ยวข้องกัน พร้อมทั้งความเห็นที่ว่าผู้ถือหุ้นควรลงมติเห็นด้วยหรือไม่เห็นด้วยกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน เพื่อเสนอต่อกรรมการตรวจสอบของธนาคารและผู้ถือหุ้นของธนาคาร

ดังนั้น ธนาคารจึงได้แต่งตั้งบริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (“ที่ปรึกษาทางการเงิน”) เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการให้ความเห็นเกี่ยวกับการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าวข้างต้น ซึ่งในการให้ความเห็นนั้นที่ปรึกษาทางการเงินได้พิจารณารายละเอียดของการเข้าทำรายการดังกล่าวจากมติคณะกรรมการธนาคาร ครั้งที่ 2/2552 เมื่อวันที่ 26 กุมภาพันธ์ 2552 งบการเงินของ MTFH สำหรับงวด 9 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2551 และบริษัทต่างๆ ที่อยู่ภายใต้ MTFH และของธนาคารที่ได้รับการตรวจสอบแล้วจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาต แบบแสดงรายการข้อมูล (แบบ 56-1) ของธนาคาร เอกสารการประเมินราคาของผู้เชี่ยวชาญอิสระ ประกอบไปด้วยรายงานจาก ที่ปรึกษา A (“CA”) เป็นผู้เชี่ยวชาญทางด้านประเมินมูลค่าธุรกิจประกันชีวิต (Independent Actuarial Consultant) ที่ปรึกษา B

² คำนวณจากมูลค่าการทำรายการเบื้องต้น 7,244 ล้านบาท จำนวนหุ้นทั้งสิ้น 19,191,635 หุ้น และจำนวนหุ้นของบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน จำนวน 9,569,749 หุ้น

("CB") เป็นผู้ประเมินอิสระที่มีชื่อเสียงระดับโลก ที่ปรึกษา C ("CC") เป็นผู้เชี่ยวชาญทางด้านประเมินมูลค่าธุรกิจประกันชีวิต (Independent Actuarial Consultant) อีกรายหนึ่ง บริษัท ไนท์แฟรงค์ ชาร์เตอร์ (ประเทศไทย) จำกัด ("KF") เป็นผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สินอิสระ เพื่อทำการประเมินมูลค่าที่ดินและอาคาร ของ MTL และ MTI โดยทาง KF เป็นผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สินอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน กสท. โดยที่ปรึกษาทางการเงินได้พิจารณา วิเคราะห์ รายงานจากผู้เชี่ยวชาญอิสระ เห็นด้วยกับข้อมูลในส่วนการวิเคราะห์มูลค่ากิจการ ตามวิธีคณิตศาสตร์ประกันภัย (Actuarial) ณ วันที่ออกรายงานของผู้เชี่ยวชาญอิสระ และนำข้อมูลที่เกี่ยวข้องและเหมาะสมกับการประเมินมูลค่ากิจการของ MTL และ MTI มาใช้ในรายงานฉบับนี้ รายละเอียดของข้อมูลที่น่ามาใช้นั้นจะนำเสนอในเรื่องความเป็นธรรมของราคา ตลอดจนข้อมูลเอกสารอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง เพื่อประกอบในการจัดทำความเห็นเกี่ยวกับรายการดังกล่าวข้างต้น ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินไม่ได้ประเมินมูลค่าสินทรัพย์หรือหนี้สินใดๆ ของ MTFH และบริษัทที่ MTFH ลงทุน หรือการตรวจสอบพิเศษรายการสินทรัพย์หรือหนี้สิน (Special Audit)

อนึ่ง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินเป็นความเห็นที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานจากข้อมูล และเอกสารที่ได้รับมีความถูกต้องและเป็นจริง ตลอดจนการพิจารณาภาวะเศรษฐกิจและข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในขณะทำการศึกษาเท่านั้น ดังนั้น หากปัจจัยดังกล่าวมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ อนาคตอาจได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว และอาจส่งผลกระทบต่อรายการของธนาคารในครั้งนั้น ดังนั้นการให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินจึงไม่อาจยืนยันผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นอย่างมีนัยสำคัญต่อธนาคารในภายหน้าได้ อย่างไรก็ดี ที่ปรึกษาทางการเงินขอเสนอส่วนสรุปของมูลค่าหุ้นในส่วนของ MTL and MTI ที่ทางที่ปรึกษาการเงินได้ประเมินดังต่อไปนี้

วิธี	มูลค่า MTL 100% ² (ล้านบาท)	มูลค่า MTI 100% (ล้านบาท)	มูลค่า MTL 30.75% (ล้านบาท)	มูลค่า MTI 10.33% (ล้านบาท)	มูลค่าหุ้นที่ ธนาคารจะลงทุน เพิ่มเติมรวม (ล้านบาท) ¹
1) วิธีราคาตลาด	N.A.	2,065 – 2,148	N.A.	213 - 221	N.A.
2) วิธีมูลค่าหุ้นทางบัญชี	5,784	3,329	1,778	344	2,122
3) วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีที่มีการปรับปรุง	5,936	3,351	1,825	346	2,171
4) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี	6,400 – 22,716	3,224 - 3,285	1,968 - 6,985	333 - 339	2,301 – 7,324
5) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น	11,565 – 14,247	614 – 633	3,556 - 4,381	63 - 65	3,619 – 4,446
6) วิธีทางคณิตศาสตร์ประกันภัย	23,733 – 25,002	3,742 – 4,244	7,298 - 7,688	387 - 438	7,684 – 8,126

หมายเหตุ: 1) มูลค่าหุ้นที่ธนาคารจะลงทุนเพิ่มเติม จะคิดเป็นสัดส่วนของบริษัทต่างๆ ที่ธนาคารจะเข้าไปลงทุน ที่ร้อยละประมาณ 41 ของ MTFH

2) มูลค่าของ MTL เป็นมูลค่าที่คิดก่อนการจ่ายเงินปันผล

โดยทางที่ปรึกษาทางการเงินได้วิเคราะห์แล้วเห็นว่าวิธีทางคณิตศาสตร์ประกันภัยนั้น เป็นวิธีที่ได้คำนึงถึงความสามารถของธุรกิจในการทำกำไรในอนาคต รวมถึงได้พิจารณาถึงมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์และหนี้สิน แล้ว ซึ่งวิธีอื่นๆ จะไม่ได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจในอนาคตอย่างครบถ้วน

หากพิจารณาเฉพาะมูลค่าที่ทางธนาคารจะเข้าไปซื้อในส่วนของ MTL และ MTI จะมีมูลค่า ประมาณ 7,684.62 ถึง 8,126.81 ล้านบาท ซึ่งทางธนาคารได้กำหนดราคาซื้อหุ้นของ MTFH ในส่วนของ MTL และ MTI โดยรวมไม่เกิน 7,244 ล้านบาท ซึ่งมีความสมเหตุสมผล

โดยที่ปรึกษาทางการเงินขอเสนอรายละเอียดของต่อรายการที่เกี่ยวข้องกันเสนอต่อผู้ถือหุ้นเพื่อประกอบการพิจารณาตามมติดังนี้

1. สรุปลักษณะและรายละเอียดของรายการ

1.1 วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการ (ในการประชุมและออกเสียงลงคะแนนเฉพาะกรรมการที่ไม่มีส่วนได้เสียเท่านั้น กรรมการที่มีส่วนได้เสียหรือส่วนเกี่ยวข้อง ได้แก่ นายบรรยงค์ ลำข้า พล.ต.อ.ภา สารสิน นายบัณฑิต ลำข้า และ นาง สุจิตพรพรณ ลำข้า มิได้ร่วมประชุมในเรื่องนี้ และไม่มีสิทธิออกเสียงในที่ประชุม) ครั้งที่ 2/2552 เมื่อวันที่ 26 กุมภาพันธ์ 2552 พิจารณาแล้วและมีมติเห็นชอบให้เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติเกี่ยวกับการซื้อหุ้นสามัญเพิ่มเติมใน MTFH การตกลงเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน และการดำเนินการที่เกี่ยวข้องหรือจำเป็น ซึ่งการดำเนินการซื้อหุ้นใน MTFH ของธนาคารในครั้งนี้อยู่ภายใต้เงื่อนไขอันจำเป็นหรือเกี่ยวข้อง ซึ่งหากเงื่อนไขสำเร็จหรือเสร็จสิ้นตามที่กำหนดหรือคาดหมายไว้ การดำเนินการซื้อหุ้นใน MTFH ดังกล่าวคาดว่าจะเสร็จสิ้นได้ภายในไตรมาสที่ 2 ปี 2552

1.2 ลักษณะทั่วไปของรายการ

ลักษณะของรายการจะเป็นการซื้อหุ้นสามัญเพิ่มเติมใน MTFH และการดำเนินที่เกี่ยวข้องโดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

- 1) ธนาคารจะเข้าซื้อหุ้นสามัญเพิ่มเติมใน MTFH จำนวนรวมทั้งสิ้น 19,191,635 หุ้น ในราคาซื้อหุ้นและราคาต่อหุ้น คิดตามวิธีการคำนวณ ดังนี้

ราคาซื้อหุ้น = ไม่เกิน 7,244 ล้านบาท (คำนวณจากมูลค่าของ MTL และ MTI ในส่วนที่ MTFH ถือหุ้น ซึ่งเท่ากับประมาณ (6,980.25 ล้านบาท สำหรับ MTL+ 262.95 ล้านบาท สำหรับ MTI)) บวก ด้วยเงินสด (Cash) และสินทรัพย์ (Assets) หักด้วยหนี้สินและภาระผูกพัน (Liabilities) ใน สัดส่วนที่ธนาคารจะลงทุนใน MTFH ณ วันที่ทำการซื้อและขายหุ้น (ซึ่งมูลค่าของสินทรัพย์หัก ด้วยหนี้สินและภาระผูกพันของทาง MTFH ณ 30 กันยายน 2551 ที่ไม่รวมมูลค่าทางบัญชีของ MTL และ MTI มีมูลค่าประมาณ 332.38 ล้านบาท)

ราคาต่อหุ้น = ราคาซื้อหุ้น หารด้วย จำนวนหุ้นที่ธนาคารซื้อทั้งหมด 19,191,635 หุ้น (เป็นมูลค่าหลังจ่ายเงินปันผลของ MTL แล้ว)

และทำรายการที่เกี่ยวข้องกันกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของธนาคารในการซื้อหุ้นสามัญเพิ่มเติมดังกล่าวด้วย โดยมีรายละเอียดดังนี้

จองซื้อหรือซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่จะออกโดย MTFH ตามสัดส่วนการถือหุ้น ตลอดจนหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ไม่ได้รับการจองซื้อจากผู้ถือหุ้นเดิม รวมจำนวน 3,865,949 หุ้น ในราคาต่อหุ้นคิดจากวิธีการคำนวณที่กล่าวไว้ข้างต้น (ทั้งนี้ MTFH มีบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของธนาคาร ถือหุ้นและมีอำนาจควบคุมใน MTFH)

ซื้อหุ้น MTFH จากผู้ถือหุ้นเดิม ได้แก่ Fortis และ SwissRe และผู้ถือหุ้นรายอื่นที่มีไม่บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน จำนวนรวม 9,621,886 หุ้น ในราคาต่อหุ้นคิดจากวิธีการคำนวณที่กล่าวไว้ข้างต้น

ซื้อหุ้น MTFH จากผู้ถือหุ้นเดิมที่เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ของธนาคาร จำนวนรวม 5,703,800 หุ้น ในราคาต่อหุ้นคิดจากวิธีการคำนวณที่กล่าวไว้ข้างต้น

รวมถึงการให้ธนาคารทำการเจรจา ตกลง ทำสัญญากับบุคคลใด ๆ และ/หรือบุคคลที่เกี่ยวข้องกันเกี่ยวกับการซื้อขายหุ้นสามัญเพิ่มเติมใน MTFH หรือสัญญาอื่น ๆ อันจำเป็นหรือเกี่ยวข้องกับการซื้อหุ้น การบริหารจัดการ หรือดำเนินธุรกิจ

ทั้งนี้ ราคาซื้อหุ้นของ MTFH ที่ธนาคารจะซื้อนี้ อาจเปลี่ยนแปลงได้ขึ้นอยู่กับผลการตรวจสอบสถานะของบริษัทที่เกี่ยวข้อง (Due Diligence) และผลการเจรจาต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง รวมถึงการปรับผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าทางบัญชี (Book value) ของ MTB ณ วันที่ 31 มีนาคม 2552 และการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าเงินสด สินทรัพย์ หนี้สินและภาระผูกพันของ MTFH ในวันที่ทำรายการด้วย

- 2) ธนาคารสามารถซื้อหรือลงทุนในหุ้นของบริษัทโฮลดิ้ง 2 ที่จะมีการจัดตั้งขึ้นใหม่ คิดเป็นสัดส่วนการถือหุ้นไม่เกินกว่าร้อยละ 10 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ออกโดยบริษัทโฮลดิ้ง 2 ทั้งนี้ เพื่อประโยชน์ในการปรับโครงสร้างการถือหุ้นของ MTFH ใน MTR, PL และ MTGS และ MTFH จะขายหุ้นทั้งหมดที่ MTFH ถืออยู่ในบริษัททั้งสามแห่งดังกล่าวข้างต้นออกไปให้แก่บริษัทโฮลดิ้ง 2

การดำเนินการซื้อหุ้นใน MTFH ของธนาคารในครั้งนี้ อยู่ภายใต้เงื่อนไขอันจำเป็นหรือเกี่ยวข้อง ซึ่งหากเงื่อนไขสำเร็จหรือเสร็จสิ้นตามที่กำหนดหรือคาดหมายไว้ การดำเนินการซื้อหุ้นใน MTFH ดังกล่าวคาดว่าจะเสร็จสิ้นได้ภายในไตรมาสที่ 2 ปี 2552

โดยธนาคารจะจ่ายเงินชำระค่าตอบแทนการซื้อหุ้นสามัญเพิ่มเติมใน MTFH เป็นเงินสดในคราวเดียวโดยใช้เงินทุนหมุนเวียนของธนาคาร โดยมีรายละเอียดดังนี้

- 1) ชำระค่าจองซื้อหรือซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่จะออกโดย MTFH ตามสัดส่วนการถือหุ้น ตลอดจนหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ไม่ได้รับการจองซื้อจากผู้ถือหุ้นเดิม รวมจำนวน 3,865,949 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท ในราคาต่อหุ้นคิดตามวิธีการคำนวณที่กำหนด) ทั้งนี้ MTFH มีบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของธนาคาร ถือหุ้นและมีอำนาจควบคุมใน MTFH
- 2) ชำระค่าซื้อหุ้น MTFH ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม ได้แก่ Fortis และ SwissRe และผู้ถือหุ้นรายอื่นที่มีใช้บุคคลที่เกี่ยวข้องกันของธนาคาร จำนวนรวม 9,621,886 หุ้น ในราคาต่อหุ้นคิดตามวิธีการคำนวณที่กำหนด
- 3) ชำระค่าซื้อหุ้น MTFH ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมที่เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของธนาคาร จำนวนรวม 5,703,800 หุ้น ในราคาต่อหุ้นคิดตามวิธีการคำนวณที่กำหนด

ทั้งนี้ ราคาซื้อหุ้นของ MTFH ที่ธนาคารจะซื้อนี้ อาจเปลี่ยนแปลงได้ขึ้นอยู่กับผลการตรวจสอบสถานะของบริษัท (Due Diligence) และผลการเจรจาต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง รวมถึงการปรับผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าทางบัญชี (Book value) ของ MTB ณ วันที่ 31 มีนาคม 2552 และการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าเงินสด สินทรัพย์ หนี้สินและภาระผูกพันของ MTFH ในวันที่ทำรายการด้วย

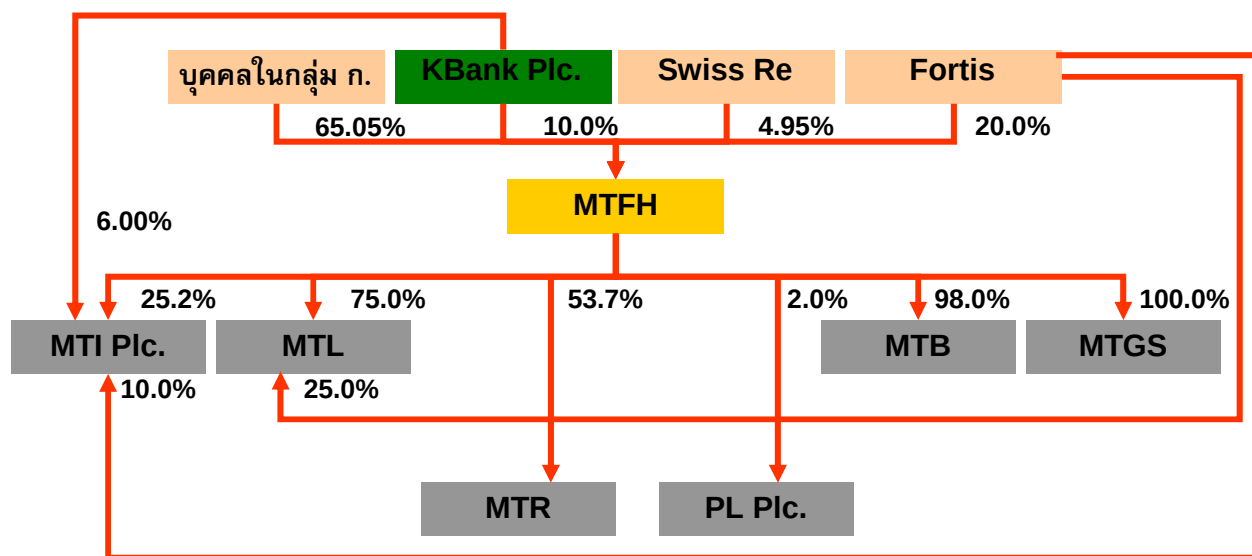
นอกจากการจ่ายเงินชำระค่าตอบแทนการซื้อหุ้นสามัญเพิ่มเติมใน MTFH แล้ว ธนาคารจะต้องจ่ายเงินชำระค่าหุ้นที่ออกโดยบริษัทโฮลดิ้ง 2 ที่จะจัดตั้งขึ้นใหม่ โดยธนาคารจะมีสัดส่วนการถือหุ้นไม่เกินกว่าร้อยละ 10 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ออกโดยบริษัทโฮลดิ้ง 2

ในการประเมินราคาซื้อขายหุ้นของ MTFH นี้ ธนาคารดำเนินการประเมินราคาซื้อขายหุ้นของ MTFH โดยคิดคำนวณจากเงินลงทุนใน MTL MTI และ MTB รวมถึงเงินสดและเงินลงทุนอื่นๆ ตามโครงสร้างของบริษัท ณ วันที่ทำการซื้อขายหุ้นเป็นหลัก ราคาซื้อหุ้นโดยประมาณที่เปิดเผยไว้นี้ อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ขึ้นอยู่กับผลการตรวจสอบสถานะของบริษัท) และผลการเจรจาต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง รวมถึงการปรับผลกระทบของการเปลี่ยนแปลง

ของมูลค่าทางบัญชี (Book value) ของ MTB และการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าเงินสด สินทรัพย์ หนี้สินและภาระผูกพันของ MTFH ในวันที่ทำรายการด้วย

โครงสร้างผู้ถือหุ้น ก่อนและหลังการเข้าการทำรายการระหว่างกัน

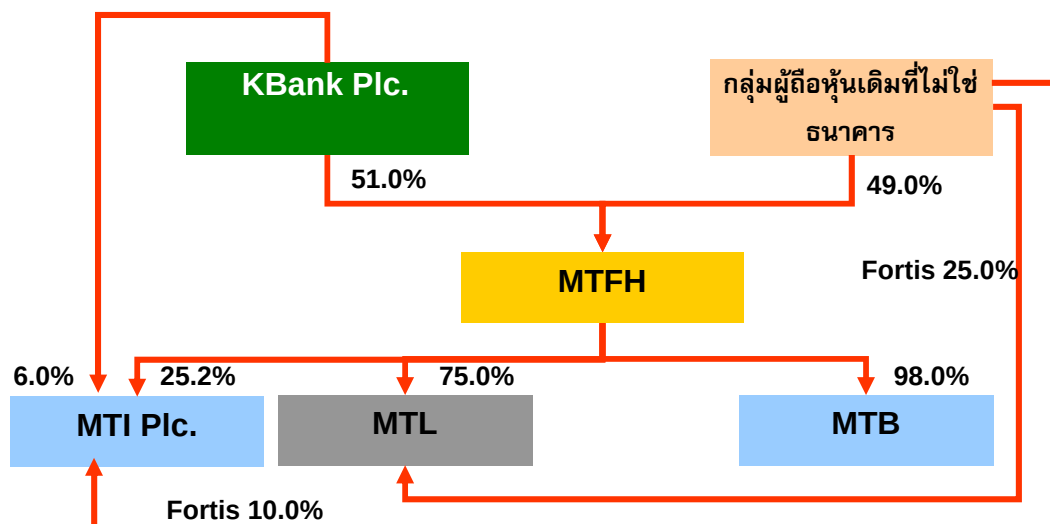
โครงสร้างผู้ถือหุ้นก่อนการเข้าการทำรายการระหว่างกัน



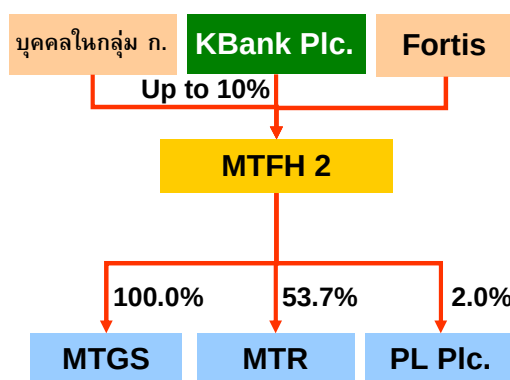
ทั้งนี้ บุคคลในกลุ่ม ก. ดังกล่าวประกอบด้วย บุคคลที่เกี่ยวข้องกันคิดเป็นร้อยละ 43.96 และบุคคลที่ไม่ได้เกี่ยวข้องกันคิดเป็นร้อยละ 21.09 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ MTFH ก่อนการทำรายการ

(โปรดศึกษารายละเอียดของบุคคลในกลุ่ม ก. ในภาคผนวก ก และรายละเอียดของแต่ละบริษัทภายใต้ MTFH ในข้อ 2.2 ข้อมูลโดยสรุปของธนาคาร, MTFH, MTL และ MTI และ ภาคผนวก ข)

โครงสร้างผู้ถือหุ้นหลังการเข้าทำรายการระหว่างกัน



นอกจากนี้ จากการที่ MTFH ประกอบธุรกิจหลักโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่นในการที่ธนาคารจะซื้อหุ้นสามัญเพิ่มเติมใน MTFH ในครั้งนี้ จะต้องมีการพิจารณาถึงโครงสร้างการถือหุ้นของ MTFH ในบริษัทต่าง ๆ ที่ MTFH ได้ไปลงทุนอยู่ด้วย จากการพิจารณาโครงสร้างดังกล่าว ต้องมีการปรับโครงสร้างการถือหุ้นของ MTFH ใน MTR, PL และ MTGS ทั้งนี้ เพื่อให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง รวมถึงกฎระเบียบของธนาคารแห่งประเทศไทย ดังนั้น ก่อนการซื้อหุ้นสามัญเพิ่มเติมใน MTFH จะมีการปรับโครงสร้างดังกล่าว โดยจะมีการจัดตั้งบริษัทขึ้นใหม่อีกหนึ่งบริษัทหนึ่ง คือ บริษัทโฮลดิ้ง 2 ขึ้น และธนาคารจะซื้อหรือลงทุนในหุ้นของบริษัทโฮลดิ้ง 2 ในสัดส่วนไม่เกินกว่าร้อยละ 10 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ออก โดยมี Fortis และบุคคลในกลุ่ม ก. (ตามรายละเอียดในภาคผนวก ก) เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ และให้ MTFH ขายหุ้นทั้งหมดที่ MTFH ถืออยู่ในบริษัททั้งสามแห่งดังกล่าวข้างต้นออกไปให้แก่บริษัทโฮลดิ้ง 2



1.3 ลักษณะของหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้อง

หุ้นสามัญเดิม และหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ MTFH และหุ้นสามัญในบริษัท Holding 2 ที่จะมีการจัดตั้งขึ้นใหม่ โดยมีรายละเอียดของสินทรัพย์ และข้อมูลโดยสรุปของ MTFH และบริษัทที่ MTFH มีการลงทุน เป็นดังนี้

- 1) สินทรัพย์ที่จะมีการทำรายการ ได้แก่ หุ้นสามัญใน MTFH และหุ้นสามัญในบริษัทโฮลดิ้ง 2 ที่จะมีการจัดตั้งขึ้นใหม่
- 2) MTFH จดทะเบียนก่อตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 11 สิงหาคม 2542 มีทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 420 ล้านบาท ดำเนินธุรกิจหลักคือ ธุรกิจประกันชีวิตและธุรกิจประกันภัย โดยเป็นการลงทุนในบริษัทในเครือในรูปแบบของบริษัทโฮลดิ้ง และมีรายได้หลักมาจากเงินปันผลของบริษัทที่เข้าไปลงทุน

MTFH มีสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทต่างๆ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2551 ดังต่อไปนี้

ลำดับที่	รายชื่อบริษัท	จำนวนหุ้น (หุ้น)	สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ)
1.	MTI	14,867,850	25.20
2.	MTL	749,994	75.00
3.	MTR	257,396,094	53.69
4.	PL	8,900,000	1.99
5.	MTB	19,600	98.00
6.	MTGS	29,993	99.98

หมายเหตุ: รายละเอียดบริษัทในลำดับที่ 4-6 อยู่ในภาคผนวก

1.4 เงื่อนไขซึ่งต้องปฏิบัติก่อนเข้าทำรายการ

การดำเนินการที่สำคัญของธนาคารภายหลังการอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการ ครั้งที่ 2/2552 ในครั้งนี้ อาจสรุปได้ดังนี้

- 1) การทำบันทึกความเข้าใจ (“MOU”) ซึ่งจะใช้เป็นหลักเบื้องต้นในการร่างสัญญาซื้อขายหุ้นและ/หรือสัญญาอื่น ๆ อันจำเป็นหรือเกี่ยวข้องกับการซื้อหุ้น การบริหารจัดการ หรือดำเนินธุรกิจ ตลอดจนการเจรจา และการดำเนินการใด ๆ เกี่ยวกับสัญญาซื้อขายหุ้น รวมทั้งสัญญาอื่นที่จำเป็นหรือเกี่ยวข้อง ต่อไป

การขออนุญาต อนุมัติ หรือผ่อนผันที่เกี่ยวข้องหรือจำเป็นต่อการดำเนินการซื้อหุ้น หรือการดำเนินการอื่นใดที่เกี่ยวข้อง จากหน่วยงานราชการ องค์กรหรือหน่วยงานของรัฐ ที่เกี่ยวข้อง รวมถึงธนาคารแห่งประเทศไทย (“ธปท.”) สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“กลต.”) สำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย (“คปภ.”) ตลอดจนการขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น

ภายหลังการได้รับอนุญาต อนุมัติ ฯลฯ ดังกล่าวข้างต้น และเงื่อนไขอื่นอันจำเป็นหรือเกี่ยวข้องสำเร็จลง หรือมีการสละสิทธิในเงื่อนไขใด ก็จะมีการลงทุนในบริษัทโฮลดิ้ง 2 ตลอดจนจองซื้อหรือซื้อหุ้นสามัญเพิ่มเติมใน MTFH

- 2) การซื้อหุ้นสามัญเพิ่มเติมใน MTFH และการดำเนินการอื่นที่เกี่ยวข้องหรือจำเป็นเพื่อให้การซื้อหุ้นดังกล่าวสำเร็จลุล่วง)รวมเรียกว่า “การดำเนินการซื้อหุ้น” (ธนาคารจะดำเนินการเมื่อเงื่อนไขอันจำเป็นหรือเกี่ยวเนื่องกับการดำเนินการซื้อหุ้นดังกล่าวสำเร็จ หรือเป็นกรณีที่ธนาคารสละสิทธิในเงื่อนไขใด ตามที่คณะกรรมการกรรมการผู้จัดการ หรือบุคคลอื่นที่คณะกรรมการหรือบุคคลดังกล่าวมอบหมายจะเห็นสมควร ในการนี้ เงื่อนไขดังกล่าวรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงเงื่อนไขดังต่อไปนี้

ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของธนาคารอนุมัติให้ธนาคารดำเนินการซื้อหุ้น รวมถึงการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน

การดำเนินการซื้อหุ้นได้รับอนุมัติ อนุญาต หรือผ่อนผัน ที่เกี่ยวข้องหรือจำเป็นต่อการดำเนินการซื้อหุ้น จากหน่วยงานราชการ องค์กรหรือหน่วยงานของรัฐที่เกี่ยวข้อง รวมถึง ธปท, กลต. และ คปภ. และการอนุญาต อนุมัติ หรือผ่อนผันดังกล่าวยังมีผลใช้บังคับอยู่

คู่สัญญาที่เกี่ยวข้องได้รับอนุมัติ อนุญาต ที่จำเป็นหรือเกี่ยวข้องกับการซื้อขายหุ้นและการดำเนินการที่เกี่ยวข้อง

- 3) ภายหลังการซื้อหุ้นเพิ่มเติมใน MTFH แล้ว ธนาคารจะมีสัดส่วนการถือหุ้นใน MTFH เป็นจำนวนประมาณร้อยละ 51 และกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมที่ไม่ใช่ธนาคาร จะมีสัดส่วนการถือหุ้นใน MTFH เป็นจำนวนประมาณร้อยละ 49 ของจำนวนหุ้นที่ออกทั้งหมดโดย MTFH ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นเดิมที่เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน จะมีสัดส่วนการถือหุ้นใน MTFH ภายหลังการเข้าทำรายการ เป็นจำนวนประมาณร้อยละ 24.41

1.5 บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

รายการที่เกี่ยวข้องกัน และ/หรือบุคคลที่อาจมีความขัดแย้งของธนาคารในรายการซื้อหุ้นสามัญเพิ่มเติมใน MTFH ในครั้งนี้ ได้แก่

- 1) รายการจองซื้อหรือซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่จะออกโดย MTFH ตามสัดส่วนการถือหุ้น ตลอดจนหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ไม่ได้รับการจองซื้อจากผู้ถือหุ้นเดิม รวมจำนวน 3,865,949 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท ในราคาต่อหุ้น คิดตามวิธีการคำนวณที่กำหนด โดย MTFH เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน เนื่องจากมีบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของธนาคาร เป็นผู้ถือหุ้นและมีอำนาจควบคุม และผู้ถือหุ้นตามรายละเอียด ดังนี้

บริษัท/บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ในฐานะผู้ถือหุ้น ของ MTFH	% จำนวน หุ้นที่ถือ	ความสัมพันธ์กับธนาคาร	สัดส่วนการถือหุ้น ในธนาคาร ณ วันที่ 11 กันยายน 2551
บริษัท ภัทรสัมพันธ์ จำกัด	9.50%	มีนายบรรยงค์ ลำข้า ประธานกรรมการ และนายบัณฑิต ลำข้า ประธาน เจ้าหน้าที่บริหาร และญาติสนิทเป็นผู้ถือ หุ้นรวมกันเกินร้อยละ 20 ของหุ้นที่ จำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัท	0.23%
นายไพโรจน์ ลำข้า	7.09%	บิดานายกฤษฎา ลำข้า ซึ่งเป็น รองกรรมการผู้จัดการ	0.09%
นายบรรยงค์ ลำข้า	4.80%	ประธานกรรมการ	0.13%
ผู้จัดการมรดก นายบัญชา ลำข้า	3.57%	ท่านผู้หญิงสำอางวรรณ ลำข้า ซึ่งเป็น มารดาประธานเจ้าหน้าที่บริหาร เป็น ผู้จัดการมรดก	-
นางสุมณฑนา โมกะเวส	2.83%	พี่สาวนางสุจิตพรรณ ลำข้า ซึ่งเป็น กรรมการ	0.01%
ห้างหุ้นส่วนสามัญธำณ	2.71%	มีญาติสนิทของ นางสุจิตพรรณ ลำข้า ซึ่งเป็นกรรมการเป็นหุ้นส่วน	0.15%
คณะบุคคลไตรสิทธิ์	2.71%	มีญาติสนิทของ นางสุจิตพรรณ ลำข้า ซึ่งเป็นกรรมการเป็นหุ้นส่วน	0.13%
นางสาวสุปัญญา ลำข้า	2.71%	น้องสาวนางสุจิตพรรณ ลำข้า ซึ่งเป็นกรรมการ	0.15%
นางรุจิราภรณ์ หวังหลี	2.71%	พี่สาวนางสุจิตพรรณ ลำข้า ซึ่งเป็น กรรมการ	0.18%
นายยุตติ ลำข้า	1.55%	น้องชายนายบรรยงค์ ลำข้า ประธาน กรรมการ	0.01%
ท่านผู้หญิงสำอางวรรณ ลำข้า	1.19%	มารดานายบัณฑิต ลำข้า ประธาน เจ้าหน้าที่บริหาร	0.25%
นายบัณฑิต ลำข้า	0.44%	ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร	-
นางสุภาวรรณ ปันยารชุน	0.44%	น้องสาวนายบัณฑิต ลำข้า ประธาน เจ้าหน้าที่บริหาร	0.09%
นางชูจิตร์ สืบญะเรือง	0.43%	พี่สาวนายบรรยงค์ ลำข้า ประธาน กรรมการ	-
บริษัท พณิธาดา จำกัด	0.38%	มีนายกฤษฎา ลำข้า รองกรรมการ ผู้จัดการ และญาติสนิท ถือหุ้นรวมกัน เกินร้อยละ 30 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้ว ทั้งหมดของบริษัท	0.02%
คุณหญิงชนัน จาติกวณิช	0.35%	พี่สาวนายบรรยงค์ ลำข้า ประธาน กรรมการ	-
บริษัท นิธิธำรง จำกัด	0.30%	มีนายบัณฑิต ลำข้าประธานเจ้าหน้าที่	0.03%

บริษัท/บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ในฐานะผู้ถือหุ้น ของ MTFH	% จำนวน หุ้นที่ถือ	ความสัมพันธ์กับธนาคาร	สัดส่วนการถือหุ้น ในธนาคาร ณ วันที่ 11 กันยายน 2551
		บริหาร และญาติสนิท ถือหุ้นรวมกันเกิน ร้อยละ 30 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้ว ทั้งหมดของบริษัท	
นางชนาทิพย์ จุฑระกุล	0.14%	พี่สาวของนายบรรยงค์ ลำข้า ประธาน กรรมการ	-
พล.ต.อ. เภา สารสิน	0.12%	รองประธานกรรมการ	0.01%
รวมบริษัท/บุคคลที่เกี่ยวข้อง โดยตรงและโดยอ้อม	43.96%		

บุคคลที่เกี่ยวข้องกันในฐานะกรรมการของ MTFH ได้แก่

บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน และ/หรือ บุคคลที่อาจมีความขัดแย้ง ในฐานะกรรมการของ MTFH	เกี่ยวข้องกับผู้บริหารธนาคาร	สัดส่วนการถือหุ้นในธนาคาร ณ วันที่ 11 กันยายน 2551
นายยุตติ ลำข้า	น้องชายนายบรรยงค์ ลำข้า ประธานกรรมการ	0.01%
นางสุจิตพร ณ ลำข้า	กรรมการ	-

- 2) รายการซื้อหุ้น MTFH จากผู้ถือหุ้นเดิมที่เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของธนาคาร จำนวนรวม 5,703,800 หุ้น ในราคาต่อหุ้นคิดตามวิธีการคำนวณตามที่กำหนด โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

บริษัท/บุคคลที่ เกี่ยวข้องกัน	จำนวน หุ้นที่ขาย (หุ้น)	ความสัมพันธ์กับธนาคาร	สัดส่วนการถือหุ้น ในธนาคาร ณ วันที่ 11 กันยายน 2551
ผู้จัดการมรดก นาย บัญชา ลำข้า	463,166	ท่านผู้หญิงลำอาจวรรณ ลำข้า ซึ่ง เป็นมารดาประธานเจ้าหน้าที่บริหาร เป็นผู้จัดการมรดก	-
บริษัท ภัทรสัมพันธ์ จำกัด	1,232,515	มีนายบรรยงค์ ลำข้า ประธาน กรรมการ และนายบัณฑิต ลำข้า ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร และญาติสนิทเป็นผู้ถือหุ้นรวมกัน เกินร้อยละ 20 ของหุ้นที่จำหน่าย แล้วทั้งหมดของบริษัท	0.23%
บริษัท นิธิธาร จำกัด	38,922	มีนายบัณฑิต ลำข้าประธาน เจ้าหน้าที่บริหาร และญาติสนิท ถือ หุ้นรวมกันเกินร้อยละ 30 ของหุ้นที่ จำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัท	0.03%
บริษัท พดุมิธราดา จำกัด	49,301	มีนายกฤษฎา ลำข้า รองกรรมการ ผู้จัดการ และญาติสนิท ถือหุ้น รวมกันเกินร้อยละ 30 ของหุ้นที่	0.02%

บริษัท/บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน	จำนวน หุ้นที่ขาย (หุ้น)	ความสัมพันธ์กับธนาคาร	สัดส่วนการถือหุ้น ในธนาคาร ณ วันที่ 11 กันยายน 2551
		จำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัท	
นางชนาทิพย์ จุตระกุล	18,163	พี่สาวของนายบรรยงค์ ล่ำขำ ประธานกรรมการ	-
ห้างหุ้นส่วนสามัญธรรณ	350,992	มีญาติสนิทของ นางสุจิตพรพรณ ล่ำขำ ซึ่งเป็นกรรมการเป็นหุ้นส่วน	0.15%
คณะบุคคลไตรสิทธิ์	351,826	มีญาติสนิทของ นางสุจิตพรพรณ ล่ำขำ ซึ่งเป็นกรรมการเป็นหุ้นส่วน	0.13%
นายไพโรจน์ ล่ำขำ	920,001	บิดานายกฤษฎา ล่ำขำ ซึ่งเป็นรอง กรรมการผู้จัดการ	0.09%
นายบรรยงค์ ล่ำขำ	622,744	ประธานกรรมการ	0.13%
นางสาวสุปัญญา ล่ำขำ	351,595	น้องสาวนางสุจิตพรพรณ ล่ำขำ ซึ่ง เป็นกรรมการ	0.15%
นายบัณฑิต ล่ำขำ	56,825	ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร	-
ท่านผู้หญิงลำอางวรรณ ล่ำขำ	154,908	มารดานายบัณฑิต ล่ำขำ ประธาน เจ้าหน้าที่บริหาร	0.25%
พล.ต.อ. เกา สารสิน	15,569	รองประธานกรรมการ	0.01%
คุณหญิงชนัน จาติกวณิช	45,408	พี่สาวนายบรรยงค์ ล่ำขำ ประธาน กรรมการ	-
นางสุภาวรรณ ปันยารชุน	56,825	น้องสาวนายบัณฑิต ล่ำขำ ประธาน เจ้าหน้าที่บริหาร	0.09%
นางจุติธร สืบบุญเรือง	55,787	พี่สาวนายบรรยงค์ ล่ำขำ ประธาน กรรมการ	-
นางสุมนทนา โมกษะเวส	367,426	พี่สาวนางสุจิตพรพรณ ล่ำขำ ซึ่งเป็น กรรมการ	0.01%
นางรุจิราภรณ์ หวังหลี	350,992	พี่สาวนางสุจิตพรพรณ ล่ำขำ ซึ่งเป็น กรรมการ	0.18%
นายยุตติ ล่ำขำ	200,835	น้องชายนายบรรยงค์ ล่ำขำ ประธานกรรมการ	0.01%
รวมบริษัท/บุคคลที่เกี่ยวข้อง โดยตรงและโดยอ้อม	5,703,800		

ทั้งนี้ ราคาซื้อหุ้นของ MTFH ที่ธนาคารจะซื้อนี้ อาจเปลี่ยนแปลงได้ขึ้นอยู่กับผลการตรวจสอบสถานะของบริษัท (Due Diligence) และผลการเจรจาต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง รวมถึงการปรับผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าทางบัญชี (Book value) ของ MTB ณ วันที่ 31 มีนาคม 2552 และการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าเงินสดสินทรัพย์หนี้สินและภาวะผูกพันของ MTFH ในวันที่ทำรายการด้วย

2. ความสมเหตุสมผลของรายการ และประโยชน์ของรายการ

2.1 วัตถุประสงค์ในการทำรายการ และความจำเป็นในการทำรายการ

เพื่อการขยายขอบเขตธุรกิจของธนาคารไปยังธุรกิจประกันชีวิต ซึ่งสอดคล้องกับยุทธศาสตร์ของธนาคารในการให้บริการครบวงจรและเต็มรูปแบบเพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้า และมุ่งเน้นการเจริญเติบโตในธุรกิจที่มีรายได้ค่าธรรมเนียม และเพื่อให้เกิดความคล่องตัวในการจัดการและควบคุมดูแลธุรกิจ รวมทั้งเอื้อประโยชน์สูงสุดต่อการทำธุรกิจประกันผ่านช่องทางธนาคาร โดยได้รับประโยชน์ทางเศรษฐกิจเพิ่มเติมจากการลงทุนและการขายนอกเหนือจากค่านายหน้า (Commission)

2.2 ข้อมูลโดยสรุปของธนาคาร, MTFH, MTL และ MTI

1) ธนาคาร

บมจ. ธนาคารกสิกรไทย (ธนาคาร) ชื่อภาษาอังกฤษ “KASIKORNBANK PUBLIC COMPANY LIMITED” ชื่อย่อ (KBank) ประกอบธุรกิจหลักด้านการธนาคารพาณิชย์ทุกประเภทตามที่กำหนดในพระราชบัญญัติธุรกิจสถาบันการเงินและประกาศที่เกี่ยวข้อง นอกจากนี้ ยังประกอบธุรกิจอื่นที่ทางราชการอนุญาต อาทิเช่น การเป็นที่ปรึกษาทางการเงิน และธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับตราสารหนี้ เพื่อเสริมสร้างศักยภาพในการแข่งขันและคงความเป็นหนึ่งในผู้นำธุรกิจพาณิชย์ ทางกลางกระแสดการแข่งขันในธุรกิจนี้ที่ทวีความรุนแรงมากขึ้น เครือธนาคารกสิกรไทยจึงให้ความสำคัญกับการตอบสนองทุกความต้องการทางการเงินของลูกค้าในมิติใหม่ของการให้บริการที่มากกว่าบริการทางการเงิน ด้วยการสร้าง K Now ซึ่งเป็นองค์ความรู้ที่มีคุณค่า เพื่อนำเสนอให้กับลูกค้าทุกกลุ่ม ภายใต้ปรัชญาของการให้บริการ “เครือธนาคารกสิกรไทย สำหรับชีวิตวันนี้...และตลอดไป”

ทั้งนี้ บริษัทในเครือธนาคารกสิกรไทย ประกอบด้วย

1. บริษัท แพลตฟอร์มกสิกรไทย จำกัด ประกอบธุรกิจให้สินเชื่อโดยการรับซื้อสิทธิเรียกร้องที่เกิดจากการจำหน่ายสินค้าและบริการ การให้เช่าดำเนินงาน และการให้เช่าซื้อทรัพย์สิน โดยธนาคารถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 99.99
2. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย จำกัด ประกอบธุรกิจหลักหลักทรัพย์ประเภทจัดการลงทุนและการจัดการกองทุน โดยธนาคารถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 99.99
3. บริษัท ศูนย์วิจัยกสิกรไทย จำกัด ประกอบธุรกิจหลักในการสนับสนุนงานธนาคาร งานวิจัย และงานประชาสัมพันธ์ให้แก่ธนาคาร โดยธนาคารถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 99.99
4. บริษัทหลักทรัพย์ กสิกรไทย จำกัด (มหาชน) ประกอบธุรกิจหลักหลักทรัพย์และธุรกิจวาณิชธนกิจ โดยธนาคารถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 99.99
5. บริษัท ลีสซิ่งกสิกรไทย จำกัด ประกอบธุรกิจหลักเกี่ยวกับการให้เช่าสินทรัพย์แบบลีสซิ่ง และการให้เช่าซื้อทรัพย์สิน โดยธนาคารถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 99.99

รายชื่อผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 11 กันยายน 2551 ของธนาคารเป็นดังนี้

ลำดับที่	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น (หุ้น)	สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ)
1.	บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	239,326,019	10.00
2.	State Street Bank and Trust company	167,286,276	6.99

ลำดับที่	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น (หุ้น)	สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ)
3.	Chase Nominees Limited 42	103,143,381	4.31
4.	HSBC (Singapore) Nominees Pte Ltd.	69,925,840	2.92
5.	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	68,050,790	2.84
6.	Nortrust Nominees Ltd.	56,054,610	2.34
7.	State Street Bank and Trust Company for Australia	37,841,200	1.58
8.	Mellon Bank, N.A.	37,247,822	1.56
9.	N.C.B. Trust Limited-RBS As Dep for Fs	35,816,400	1.50
10.	Chase Nominees Limited 1	34,315,461	1.43
11.	ผู้ถือหุ้นอื่น	1,544,252,394	64.53
	รวม	2,393,260,193	100.00

รายชื่อคณะกรรมการของธนาคาร ณ วันที่ 16 กุมภาพันธ์ 2552

ลำดับที่	รายชื่อกรรมการ	ตำแหน่ง
1.	นายบรรยงค์ ลำข้า	ประธานกรรมการ
3.	พล.ต.อ. ภา สารสิน	รองประธานกรรมการ
2.	นายบัณฑิต ลำข้า	ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร
4.	นายประสาร ไตรรัตน์วรกุล	กรรมการผู้จัดการ
5.	นายสุกรี แก้วเจริญ	กรรมการ
6.	ม.ร.ว. ยงสวาสดี กฤดากร	กรรมการ
7.	นางสุจิตพรพรณ ลำข้า	กรรมการ
8.	นายอภิชัย จันทระเสน	กรรมการ
9.	ม.ร.ว. สฤษดิ์คุณ กิตติยากร	กรรมการอิสระ และประธานกรรมการตรวจสอบ
10.	นายสมชาย บุลสุข	กรรมการอิสระ และกรรมการตรวจสอบ
11.	คุณหญิงสุชาดา กิระนันท์	กรรมการอิสระ และกรรมการตรวจสอบ
12.	นางอลิษาเบธ แซม	กรรมการอิสระ และกรรมการตรวจสอบ
13.	นายยงยุทธ ยุทธวงศ์	กรรมการอิสระ
14.	นายฉายศักดิ์ แสง-ชูโต	กรรมการอิสระ
15.	นายชวินท์ ธีมนันท์กุล	กรรมการอิสระ
16.	นายไพรัช รัชพงษ์	กรรมการอิสระ
17.	นายอิทธิ โอตะ	กรรมการอิสระ

รายชื่อผู้บริหาร ณ วันที่ 16 กุมภาพันธ์ 2552 เป็นดังนี้

ลำดับที่	รายชื่อผู้บริหาร	ตำแหน่ง
1.	นายบัณฑิต ลำข้า	ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร
2.	นายประสาร ไตรรัตน์วรกุล	กรรมการผู้จัดการ
3.	นางสาวเพ็ญใจ พุกกะคุปต์	รองกรรมการผู้จัดการอาวุโส
4.	นายสมเกียรติ ศิริชาติไชย	รองกรรมการผู้จัดการ
5.	นายปรีดี ดาวฉาย	รองกรรมการผู้จัดการ
6.	นายธีรนนท์ ศรีหงส์	รองกรรมการผู้จัดการ

ลำดับที่	รายชื่อผู้บริหาร	ตำแหน่ง
7.	นายศาสวัต วีระปรี	รองกรรมการผู้จัดการ
8.	นายกฤษฎา ลำช้า	รองกรรมการผู้จัดการ
9.	นายปกรณ์ พรพรรณแพทย์	รองกรรมการผู้จัดการ

สำหรับ ธนาคารมีผลการดำเนินงานในช่วงที่ผ่านมาเป็นดังนี้

หน่วย : ล้านบาท

รายการ / ปี	2549	เปลี่ยนแปลง ร้อยละ	2550	เปลี่ยนแปลง ร้อยละ	2551	เปลี่ยนแปลง ร้อยละ
สินทรัพย์รวม	935,508.75	11.73	994,517.78	6.31	1,303,554.49	31.07
หนี้สินรวม	847,270.43	11.60	894,522.44	5.58	1,189,891.90	33.02
ส่วนของผู้ถือหุ้น	88,238.32	12.96	99,995.34	13.32	113,662.59	13.67
รายได้รวม	51,809.75	36.11	55,516.36	7.15	60,129.96	8.31
กำไรสุทธิ	13,664.04	-1.91	15,004.88	9.81	15,333.27	2.19

ที่มา : งบการเงินของบริษัท

2) MTFH

MTFH ได้จดทะเบียนก่อตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 11 สิงหาคม 2542 มีทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 420 ล้านบาท ดำเนินธุรกิจหลักคือ เป็นบริษัทการลงทุนในรูปแบบของโฮลดิ้ง ในธุรกิจประกันชีวิตและธุรกิจประกันภัย และมีรายได้หลักมาจากเงินปันผลของบริษัทที่เข้าไปลงทุน

สำหรับโครงสร้างการถือหุ้นของ MTFH ณ วันที่ 10 เมษายน 2551 มีลักษณะดังนี้

รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวน (ล้านหุ้น)	สัดส่วนร้อยละ
1 โฟรทิส อินชัวร์รันส์ อินเตอร์เนชันแนล เอ็นวี	8,400,000	20.0
2 ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)	4,200,000	10.0
3 บริษัท ภัทรสัมพันธ์ จำกัด	3,990,000	9.5
4 นายไพโรจน์ ลำช้า	2,978,304	7.1
5 นายโพธิพงษ์ ลำช้า	2,891,728	6.9
6 บริษัท สวิสรีอินชัวร์รันส์ จำกัด	2,079,000	5.0
7 นายบรรยงค์ ลำช้า	2,016,000	4.8
8 ผู้จัดการมรดก นายบัญชา ลำช้า	1,499,400	3.6
9 นางสุภัทนา โมกขะเวส	1,189,462	2.8
10 คณะบุคคล ไตรสิทธิ์	1,138,962	2.7
11 ผู้ถือหุ้นอื่น 47 ราย	20,017,144	27.6
รวม	42,000,000	100.0

ที่มา: บัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัท

สำหรับคณะกรรมการของ MTFH ณ วันที่ 21 พฤศจิกายน 2551 เป็นดังนี้

ชื่อ – นามสกุล	ตำแหน่ง	ตัวแทนจากกลุ่มผู้ถือหุ้น
1. นายโพธิพงษ์ ลำช้า	ประธานกรรมการ	ลำช้า
2. นายยุติ ลำช้า	กรรมการ	ลำช้า
3. นายภูมิชาย ลำช้า	กรรมการ	ลำช้า
4. นางนวลพรรณ ลำช้า	กรรมการ	ลำช้า
5. นางสุจิตพรรณ ลำช้า	กรรมการ	ลำช้า
6. นายสวระ ลำช้า	ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร	ลำช้า / ผู้บริหาร
7. นางภคินีนาถ ดิยะชาติ	กรรมการ	ผู้บริหาร
8. พลตำรวจเอกพรศักดิ์ ดุรงค์วิบูลย์	กรรมการ	กรรมการอิสระ
9. นายดามิส จาโคบัส ซิงส์	กรรมการ	FORTIS
10. นายโจเซฟ จี เดอ เมีย	กรรมการ	FORTIS

ที่มา: ข้อมูลภายในของบริษัท

สำหรับ MTFH มีผลการดำเนินงานในช่วงที่ผ่านมาเป็นดังนี้

หน่วย : ล้านบาท

รายการ / ปี	2549	เปลี่ยนแปลง ร้อยละ	2550	เปลี่ยนแปลง ร้อยละ	9 เดือน 2551	เปลี่ยนแปลงร้อยละ ⁽¹⁾
สินทรัพย์รวม	550.77	N/A	585.76	6.35	655.29	11.87
หนี้สินรวม	1.20	N/A	0.37	-69.17	2.61	605.41
ส่วนของผู้ถือหุ้น	549.57	N/A	585.39	6.52	652.67	11.49
รายได้รวม	93.29	N/A	103.73	11.19	155.75	51.35
กำไรสุทธิ	88.12	N/A	98.82	12.14	151.18	52.00

หมายเหตุ (1) การเปลี่ยนแปลงสำหรับสินทรัพย์รวม หนี้สินรวม และส่วนของผู้ถือหุ้น ของปี 2551 เทียบกับ ธันวาคม 2550 และสำหรับรายได้รวมและกำไรสุทธิ เทียบกับในช่วงเวลาเดียวกันคือ 9 เดือน

ที่มา : บกการเงินของบริษัท

3) MTL

MTL ได้จดทะเบียนก่อตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2494 มีสำนักงานใหญ่ตั้งอยู่เลขที่ 250 ถนนรัชดาภิเษก ห้วยขวาง กรุงเทพฯ 10320 ณ วันที่ 30 ตุลาคม 2551 บริษัทมีทุนจดทะเบียน 100 ล้านบาท โดยมีมูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท บริษัทดำเนินธุรกิจหลักคือการรับประกันชีวิต ซึ่งมีรูปแบบการประกันชีวิตหลายรูปแบบ ทั้งแบบรายปี แบบสะสมเงินเดือน แบบการประกันกลุ่ม และการประกันอุบัติเหตุส่วนบุคคล โดยบริษัทมีรายชื่อผู้ถือหุ้น และ คณะกรรมการดังต่อไปนี้

ผู้ถือหุ้นของ MTL ณ วันที่ 30 ตุลาคม 2551 เป็นดังนี้

รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น (หุ้น)	สัดส่วนร้อยละ
1. บริษัท เมืองไทยไฟรตีส โฮลดิ้ง จำกัด	749,994	75
2. บริษัท ไฟรตีส อินชัวร์รัน อินเตอร์เนชันแนล เอ็นวี	249,999	25
3. ผู้ถือหุ้นรายย่อย	7	-
รวม	1,000,000	100

ที่มา: บัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัท

คณะกรรมการของ MTL ณ วันที่ 14 มกราคม 2552 เป็นดังนี้

ชื่อ-นามสกุล	ตำแหน่ง	ตัวแทนจากกลุ่มผู้ถือหุ้น
1 นายโพธิพงษ์ ลำคำ	ประธานกรรมการ	ลำคำ
2 นายยุตติ ลำคำ	ประธานคณะที่ปรึกษา	ลำคำ
3 นางสุจิตพรรณ ลำคำ	กรรมการ	ลำคำ
4 นายภูมิชาย ลำคำ	ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร	ลำคำ / ผู้บริหาร
5 นายสวระ ลำคำ	กรรมการผู้จัดการ	ลำคำ / ผู้บริหาร
6 นางภคินีนาถ ดิยะชาติ	กรรมการ	ผู้บริหาร
7 นายอำพล โพธิ์โลหะกุล	กรรมการ	ธนาคารกสิกรไทย
8 นายปกรณ์ พรพรณะแพทย์	กรรมการ	ธนาคารกสิกรไทย
9 นายดามิส จาโคบัส ชิงส์	กรรมการ	FORTIS
10 นายเจน อรัน เวส	กรรมการ	FORTIS
11 นาย มาร์ติน นันโน ค็อก	กรรมการ	FORTIS
12 นายสืบตระกูล สุนทรธรรม	กรรมการ	กรรมการอิสระ
13 นายพิสิฐ ล้อธรรม	กรรมการ	กรรมการอิสระ
14 นายสมบุญ ประสิทธิ์จุตระกูล	กรรมการ	กรรมการอิสระ
15 นางจารุวรรณ วนาสิน	กรรมการ	กรรมการอิสระ

สำหรับ MTL มีผลการดำเนินงานในช่วงที่ผ่านมาเป็นดังนี้

หน่วย : ล้านบาท

รายการ / ปี	2549	เปลี่ยนแปลง ร้อยละ	2550	เปลี่ยนแปลง ร้อยละ	9 เดือน 2551	เปลี่ยนแปลง ร้อยละ ⁽¹⁾
สินทรัพย์รวม	38,005.97	N/A	47,606.05	25.26	54,335.91	14.14
หนี้สินรวม	33,377.26	N/A	41,522.66	24.40	48,795.95	17.52
ส่วนของผู้ถือหุ้น	4,628.71	N/A	6,083.39	31.43	5,539.96	-8.9
รายได้รวม	11,690.73	N/A	16,237.56	38.89	14,650.97	21.73
กำไรสุทธิ	824.18	N/A	1,091.22	32.40	906.05	-8.87

หมายเหตุ (1) การเปลี่ยนแปลงสำหรับสินทรัพย์รวม หนี้สินรวม และส่วนของผู้ถือหุ้น ของปี 2551 เทียบกับ ธันวาคม 2550 และสำหรับรายได้รวมและกำไรสุทธิ เทียบกับในช่วงเวลาเดียวกันคือ 9 เดือน

ที่มา : www.bol.co.th, งบการเงินของบริษัท

โดยรายละเอียดของงบการเงินใช้ช่วง 2 ปีที่ผ่านมา เป็นดังนี้

บริษัท เมืองไทยประกันชีวิต จำกัด

งบดุล

ณ วันที่ 30 กันยายน 2551 และ 31 ธันวาคม 2550

หน่วย: บาท

	30 กันยายน 2551 ยังไม่ได้ตรวจสอบแต่สอบ ทานแล้ว	31 ธันวาคม 2550 ตรวจสอบแล้ว
สินทรัพย์		
เงินลงทุนในหลักทรัพย์ - สุทธิ	46,067,667,495	40,089,774,180
เงินให้กู้ยืม - สุทธิ	3,865,372,497	3,579,924,708
เงินลงทุนอื่น	13,248,846	10,848,809
เงินสดและเงินฝากสถาบันการเงิน	934,574,119	858,216,771
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	1,083,457,184	919,015,563
เบี้ยประกันภัยค้ำรับ - สุทธิ	993,189,720	831,799,340
เงินค้ำรับเกี่ยวกับการประกันภัยต่อ	559,618	517,090
รายได้จากการลงทุนค้ำรับ - สุทธิ	742,643,744	706,468,253
สินทรัพย์อื่น	635,192,335	609,484,071
รวมสินทรัพย์	54,335,905,558	47,606,048,785
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น		
หนี้สิน		
เงินสำรองประกันชีวิต	46,579,766,532	39,412,636,687
เงินจ่ายตามกรมธรรม์ประกันภัยค้ำจ่าย	157,635,053	135,897,520
เงินค้ำจ่ายเกี่ยวกับการประกันภัยต่อ	108,562,970	70,127,480
หนี้สินตามกรมธรรม์ประกันภัย	538,272,167	517,804,587
เงินสำรองพนักงานเกษียณอายุ	148,518,397	132,889,375
หนี้สินอื่นๆ	1,263,195,281	1,253,306,903
รวมหนี้สิน	48,795,950,400	41,522,662,552
ส่วนของผู้ถือหุ้น		
ทุนเรือนหุ้น		
ทุนจดทะเบียน ที่ออกจำหน่ายและชำระแล้ว		
หุ้นสามัญ 370,598 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 100 บาท	37,059,800	37,059,800
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	1,251,938,311	1,251,938,311
ส่วนเกินทุนจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุน	151,748,098	1,397,396,572
กำไรสะสม	4,099,214,949	3,396,991,550
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	5,539,961,158	6,083,386,233
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	54,335,911,558	47,606,048,785
รายการนอกงบดุล - ภาระผูกพัน		
ภาระผูกพัน	42,937,098	37,575,811

บริษัทเมืองไทยประกันชีวิตจำกัด
งบกำไรขาดทุน
สำหรับงวด 9 เดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2551 และ 30 กันยายน 2550

หน่วย: บาท

	30 กันยายน 2551 ยังไม่ได้ตรวจสอบแต่สอบ ทานแล้ว	30 กันยายน 2550 ยังไม่ได้ตรวจสอบแต่สอบ ทานแล้ว
รายได้		
เบี้ยประกันภัยรับสุทธิ	12,596,938,000	9,955,690,969
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	1,913,685,434	1,531,271,308
กำไรจากการลงทุนในหลักทรัพย์	117,732,446	415,834,000
กำไร(ขาดทุน)ที่ยังไม่เกิดขึ้นจากการลงทุนในหลักทรัพย์	(5,107,068)	107,264,189
รายได้อื่น	27,719,365	25,187,825
รวมรายได้	14,650,968,177	12,035,248,291
ค่าใช้จ่าย		
ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัย	12,087,609,610	9,586,470,369
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	1,178,722,616	983,489,551
บันทึกกลับผลขาดทุนจากการด้อยค่าทรัพย์สิน	(14,893,054)	(4,113,017)
รวมค่าใช้จ่าย	13,251,439,172	10,565,846,903
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,399,529,005	1,469,401,388
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	(493,476,706)	(475,144,037)
กำไรสุทธิสำหรับปี	906,052,299	994,257,351

การวิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของ MTL

สินทรัพย์รวมของ MTL ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2550 และ 30 กันยายน 2551 มีจำนวนเท่ากับ 47,606.05 ล้านบาท และ 54,335.91 ล้านบาท ตามลำดับ เพิ่มขึ้น 6,729.86 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 14.14 ทั้งนี้ การเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์นั้น มีสาเหตุส่วนใหญ่มาจากการเพิ่มขึ้นของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นสินทรัพย์หลักของ MTL คิดเป็นประมาณร้อยละ 85 ของสินทรัพย์ทั้งหมด โดย ณ สิ้นสุดเดือนกันยายนปี 2551 เงินลงทุนในหลักทรัพย์ของ MTL เพิ่มขึ้นถึง 5,977.9 ล้านบาท เมื่อเทียบกับเดือนธันวาคมปี 2550 ทั้งนี้ ส่วนใหญ่เป็นการเพิ่มของการลงทุนในตราสารหนี้

ในส่วนหนี้สินและทุนของ MTL นั้น MTL มีจำนวนเงินสำรองประกันชีวิตที่เพิ่มขึ้น 7,167.13 ล้านบาท สาเหตุหลักๆเนื่องจากการขยายตัวของธุรกิจประกันชีวิตของ MTL อย่างไรก็ตาม ในเดือนกันยายน 2551 MTL มีส่วนเกินทุนจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของเงินลงทุนที่ลดลงมากถึง 1,245.65 ล้านบาท เมื่อเทียบกับเดือนธันวาคม 2550 ทั้งนี้ เนื่องจากการลดลงอย่างมากของมูลค่าหลักทรัพย์และหน่วยลงทุนในปี 2551

ในส่วนของการเปลี่ยนแปลงรายได้และค่าใช้จ่าย MTL มีรายได้รวมในงวด 9 เดือนปี 2551 เพิ่มขึ้น 2,615.72 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นคิดเป็นร้อยละ 21.74 การเพิ่มขึ้นดังกล่าว มีสาเหตุเนื่องจากเบี้ยประกันภัยรับสุทธิในงวด 9 เดือนปี 2551 ที่เพิ่มขึ้น 2,641.25 ล้านบาท โดยเป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องของรายได้จากการขายประกันผ่านช่องทางธนาคาร (Bancassurance) ที่ส่วนใหญ่ได้ทำร่วมกับธนาคารกสิกรไทย รายได้จากการขายประกันในปี 2549 และ 2550 คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 28.02 และร้อยละ 40 เมื่อเทียบกับเบี้ยประกันรับสุทธิในแต่ละปี โดยในปี 2549 และ 2550 มีอัตราการเติบโตเพิ่มขึ้น ร้อยละ 72.84 และ ร้อยละ 97.44 ตามลำดับ ทั้งนี้ จากข้อมูลภายในของ MTL ในปี 2551 สัดส่วนรายได้จากการขายประกันผ่านช่องทางธนาคารเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 47.29 โดยมีอัตราการเติบโตในปี 2551 เมื่อเทียบกับปี 2550 เติบโตร้อยละ 46.97 สำหรับรายได้จากช่องทางขายผ่านตัวแทน ในปี 2549 และ ปี 2550 มีสัดส่วนคิดเป็นร้อยละ 66.41 และ ร้อยละ 54.89 เมื่อเทียบกับเบี้ยประกันรับสุทธิในแต่ละปี โดยมีอัตราการเติบโตเพิ่มขึ้นคิดเป็นสัดส่วนเท่ากับร้อยละ 9.52 และ 13.17 ตามลำดับ โดย ในปี 2551 สัดส่วนรายได้จากการขาย

ผ่านตัวแทนดังกล่าวเท่ากับร้อยละ 47.93 โดยมีอัตราการเติบโตเท่ากับร้อยละ 9.64 อย่างไรก็ตาม ผลกระทบจากภาวะวิกฤตการณ์ทางการเงินที่ส่งผลให้มูลค่าหลักทรัพย์ทั่วโลกลดลงอย่างมากในปี 2551 ทำให้บริษัทมีขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจากการลงทุนในหลักทรัพย์จำนวน 5.11 ล้านบาท เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนที่มีกำไรที่ยังไม่เกิดขึ้นจากการลงทุนในหลักทรัพย์ 107.26 ล้านบาท

สำหรับค่าใช้จ่ายของ MTL ในงวด 9 เดือนปี 2551 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนหน้าเพิ่มขึ้นเท่ากับ 2,685.59 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลมาจากค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยของ MTL ที่เพิ่มขึ้น โดยการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายดังกล่าวนี้มีสาเหตุมาจาก นโยบายการตั้งเงินสำรองประกันชีวิตของบริษัทที่เข้มงวดขึ้น ตลอดจนการเพิ่มขึ้นของค่านายหน้าประกันชีวิต และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของบริษัท ผลจากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายที่มากกว่ารายได้นี้เอง ทำให้กำไรสุทธิของบริษัทในงวด 9 เดือน 2551 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปี 2550 ลดลงเท่ากับ 88.21 ล้านบาท

ประวัติการจ่ายเงินปันผลของ MTL

	หน่วย : ล้านบาท		
	2548	2549	2550
กำไรสุทธิของ MTL	647.97	824.18	1,091.22
เงินปันผลจ่ายของ MTL	37.06	111.18	129.71
อัตราการจ่ายเงินปันผลของ MTL	N/A	17.16%	15.74%
เงินปันผลต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	100.00	300.00	350.00

4) MTI

MTI ได้จดทะเบียนก่อตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 20 มิถุนายน 2551 โดยเกิดจากการควบรวมกิจการของ บริษัท ภัทรประกันภัย จำกัด (มหาชน) และ บริษัท เมืองไทยประกันภัย จำกัด โดยดำเนินธุรกิจหลักคือการรับประกันภัย ทั้งประกันภัยรถยนต์ ประกันอัคคีภัย ประกันธุรกิจหยุดชะงัก ประกันภัยทางทะเลและการขนส่ง และประกันภัยเบ็ดเตล็ดอื่นๆ บริษัทมีสำนักงานใหญ่ตั้งอยู่เลขที่ 252 ถนนรัชดาภิเษก แขวงห้วยขวาง เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร ณ วันที่ 20 มิถุนายน 2551 บริษัทมีทุนจดทะเบียน 590 ล้านบาท โดยมีมูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท และโดยมีรายชื่อผู้ถือหุ้น และ คณะกรรมการดังต่อไปนี้

ผู้ถือหุ้นของ MTI ณ วันที่ 20 มิถุนายน 2551 เป็นดังนี้

รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	สัดส่วนร้อยละ
1. บริษัท เมืองไทย ไฟรติส โฮลดิ้ง จำกัด	14,867,850	25.2
2. กลุ่มบุคคลที่มีนามสกุล ลำคำ	9,106,956	15.4
3. Fortis Insurance International N.V.	5,907,193	10.0
4. ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)	3,525,840	6.0
5. บริษัท ลีอกซเลี่ย จำกัด (มหาชน)	3,197,937	5.4
6. บริษัท สมิตินิธาดา จำกัด	1,070,508	1.8
7. Somers (U.K.) Limited	979,400	1.7
8. กลุ่มบุคคลที่มีนามสกุลหวั่งหลี	926,704	1.6
9. บริษัท กรุงไทยพานิชประกันภัย จำกัด	894,192	1.5
10. บริษัท ภัทรสัมพันธ์ จำกัด	881,460	1.5
11. ผู้ถือหุ้นรายย่อย	17,641,960	29.9
รวม	59,000,000	100.0

ที่มา: ข้อมูลภายในของบริษัท

คณะกรรมการของ MTI ณ วันที่ 18 ธันวาคม 2551 เป็นดังนี้

- | | |
|------------------------------|-------------------------------------|
| 1. นายโพธิพงษ์ ลำคำ | ประธานกรรมการ |
| 2. นายยุตติ ลำคำ | รองประธานกรรมการ |
| 3. นายภูมิชาย ลำคำ | รองประธานกรรมการ |
| 4. นางกฤตยา ลำคำ | กรรมการผู้จัดการ |
| 5. นางนวลพรรณ ลำคำ | กรรมการ |
| 6. นางสุจิตพรรณ ลำคำ | กรรมการ |
| 7. นายสาระ ลำคำ | กรรมการ |
| 8. นายปรกรณ์ พรหมนะแพทย์ | กรรมการ |
| 9. นายอิสระ วงศ์รุ่ง | กรรมการ |
| 10. นายดามิส จาโคบัส ซิงส์ | กรรมการ |
| 11. นายเกร์ลี คริสท์ | กรรมการ |
| 12. นายเจน อรัน เวส | กรรมการ |
| 13. นายโอฬาร วีรวรรณ | ประธานกรรมการตรวจสอบและกรรมการอิสระ |
| 14. นายพูลพิพัฒน์ อังยูริกุล | กรรมการตรวจสอบ และกรรมการอิสระ |
| 15. นายบรรยง พงษ์พานิช | กรรมการตรวจสอบ และกรรมการอิสระ |

ที่มา: หนังสือรับรองของบริษัท ณ วันที่ 20 มิถุนายน 2551 และ setsmart

สำหรับ MTI ⁽¹⁾ มีผลการดำเนินงาน ในช่วงที่ผ่านมาเป็นดังนี้

หน่วย : ล้านบาท

รายการ / ปี	2549 ⁽²⁾	เปลี่ยนแปลง ร้อยละ	2550 ⁽²⁾	เปลี่ยนแปลง ร้อยละ	2551 ⁽²⁾	เปลี่ยนแปลง ร้อยละ
สินทรัพย์รวม	6,699.49	N/A	6,569.78	-1.94	6,255.22	-4.79
หนี้สินรวม	3,220.33	N/A	2,823.56	-12.32	2,931.06	3.81
ส่วนของผู้ถือหุ้น	6,699.49	N/A	6,569.78	-1.94	3,324.16	-49.40
รายได้รวม	2,517.05	N/A	2,706.36	10.03	2,969.92	9.74
กำไรสุทธิ	289.18	N/A	310.36	7.32	51.06	-83.55

หมายเหตุ (1) บริษัทเมืองไทย ประกันภัย จำกัด และ PHA เสร็จสิ้นการควบรวมกิจการในวันที่ 20 มิถุนายน 2551

(2) งบเสมือนจากการควบรวม PHA กับบริษัท เมืองไทยประกันภัย จำกัด

ที่มา : งบการเงินของบริษัท

สำหรับ MTI มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลดังนี้

“คณะกรรมการบริษัท อาจพิจารณาจ่ายเงินปันผลประจำปีของบริษัท โดยจะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท นอกจากนี้ คณะกรรมการบริษัท อาจพิจารณาจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลได้เป็นครั้งคราว และรายงานให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นทราบตามที่กฎหมายกำหนด ทั้งนี้ คณะกรรมการบริษัท มีนโยบายที่จะพิจารณาจ่ายเงินปันผลประจำปีให้แก่ผู้ถือหุ้น แต่การจ่ายเงินปันผลจะต้องขึ้นอยู่กับผลกำไร แผนการลงทุน กฎหมายที่เกี่ยวข้อง และข้อพิจารณาทางธุรกิจที่สำคัญที่เกี่ยวข้อง”

สำหรับการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นและข้อมูลทางการเงินที่สำคัญของ MTI ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นดังนี้

รายการ / ปี	ณ 13 ก.พ. 2552	สูงสุดในรอบ 52 สัปดาห์	ต่ำสุดในรอบ 52 สัปดาห์	เฉลี่ยในรอบ 52 สัปดาห์
ราคา	37.00	83.00	30.00	49.20
P/E	12.42	43.83	-	21.78
P/BV	0.64	1.29	-	0.79
Volume เฉลี่ย (หุ้น)	1,800.00	57,900.00	100.00	4,670.00

ที่มา: SETSMART

การวิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของ MTI

หากพิจารณางบการเงินเสมือนรวมบริษัท (งบภายใน) สำหรับรอบระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2551 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2551 MTI จะมีกำไรสุทธิจำนวน 56.79 ล้านบาท ซึ่งลดลง 253.57 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 81.70 เมื่อเปรียบเทียบกับงบการเงินเสมือนรวมบริษัท (งบภายใน) ของปี 2550 โดยสามารถสรุปการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญ ดังนี้

- 1) กำไรจากการรับประกันภัยเพิ่มขึ้น 197.97 ล้านบาท โดยเกิดจากรายได้จากการรับประกันภัยเพิ่มขึ้น 607.96 ล้านบาท (เป็นผลจากเบี้ยรับรวมที่เพิ่มขึ้น 502.48 ล้านบาท และเงินสำรองเบี้ยประกันภัยที่ยังไม่ถือเป็นรายได้ลดลงจากปี 2550 จำนวน 138.55 ล้านบาท) ในขณะที่ค่าใช้จ่ายจากการรับประกันภัยเพิ่มขึ้น 410 ล้านบาท
- 2) กำไรจากการลงทุนในหลักทรัพย์ลดลง 331.39 ล้านบาท โดยสาเหตุหลักมาจาก
 - 2.1 ขาดทุนจากการขายหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นจากปีก่อน 209.40 ล้านบาท (ปีนี้เป็นผลขาดทุน 115.82 ล้านบาท ในขณะที่ปีก่อนเป็นผลกำไร 93.59 ล้านบาท)
 - 2.2 กำไร(ขาดทุน) สุทธิที่ยังไม่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของเงินลงทุน รวมการกลบรายการผลขาดทุนจากการด้อยค่าของเงินลงทุนสุทธิปีนี้เป็นขาดทุน 80.72 ล้านบาท ในขณะที่ปีก่อนเป็นกำไร 40.21 ล้านบาท ลดลงรวม 120.93 ล้านบาท
- 3) ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพิ่มขึ้น 101.71 ล้านบาท ซึ่งมีค่าใช้จ่ายที่เกิดจากการควบกิจการรวมอยู่ด้วยประมาณ 76 ล้านบาท
- 4) ภาษีเงินได้นิติบุคคลจำนวน 108.19 ล้านบาท ประกอบด้วยยอดจำนวน 79 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลมาจากการประกาศลดอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล ตามพระราชกฤษฎีกาฉบับที่ 475 พ.ศ. 2551 ซึ่งมีผลบังคับใช้เมื่อ วันที่ 7 สิงหาคม 2551 ดังที่ได้กล่าวไปแล้วในตอนต้น ยอดดังกล่าวเป็นภาษีส่วนเพิ่มจากปกติที่เกิดขึ้นเฉพาะในปี 2551

จากผลดังกล่าวข้างต้น ทำให้กำไรก่อนภาษีเงินได้ลดลง 247.95 ล้านบาท และกำไรสุทธิลดลง 253.57 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 60.05 และ 81.70 ตามลำดับ

ประวัติการจ่ายเงินปันผลของ MTI

	หน่วย : ล้านบาท		
	2548	2549	2550
กำไรสุทธิของ MTI (ตามงบเสมือน)	N/A	289.18	310.36
เงินปันผลจ่ายของ MTI (รวมเงินปันผลจ่ายของ PHA และ เมืองไทยประกันภัย)	185.00	215.00	190.00 *
อัตราการจ่ายเงินปันผลของ MTI	N/A	N/A	65.70%

* ไม่นับรวมเงินปันผลพิเศษที่ บริษัท ภัทรประกันภัย จำกัด (มหาชน) จ่ายให้ผู้ถือหุ้นก่อนการรวบรวมจำนวน 1,000 ล้านบาท

2.3 ภาวะอุตสาหกรรมของธุรกิจประกันชีวิต และ ประกันวินาศภัย

2.3.1 ภาวะอุตสาหกรรมของธุรกิจประกันชีวิต

ปัจจุบันมีบริษัทที่ประกอบธุรกิจประกันชีวิตในประเทศไทยอยู่ทั้งสิ้น 23 บริษัท (ไม่รวมบริษัท สหประกันชีวิต จำกัด) โดยมีเบี้ยประกันรับสุทธิรวม และอัตราการเจริญเติบโตในช่วงปี 2549 – 2551 ดังตาราง

ตารางแสดงมูลค่าเบี้ยประกันชีวิตรับสุทธิ ปี 2549 – 2551

รายการ	2549		2550		2551	
	เบี้ยประกัน	Growth (%)	เบี้ยประกัน	Growth (%)	เบี้ยประกัน	Growth (%)
เบี้ยประกันชีวิตรับสุทธิปีแรก	33,207	7.5	43,974	32.4	44,733	1.7
เบี้ยประกันชีวิตรับสุทธิปีต่อไป	131,066	8.5	140,178	7.0	153,232	9.3
เบี้ยประกันชีวิตรับสุทธิจ่ายครั้งเดียว	9,019	(40.3)	18,358	103.5	24,006	30.8
เบี้ยประกันชีวิตรับสุทธิทั้งหมด	173,292	3.9	202,510	16.9	221,970	9.6

ที่มา : สมาคมประกันชีวิตไทย (www.tlaa.org)

จากตารางจะเห็นได้ว่าเบี้ยประกันชีวิตในปี 2551 มีมูลค่ารวมประมาณ 221,970 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรวมเท่ากับร้อยละ 9.6 เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน ทั้งนี้ คิดเป็นอัตราการเติบโตในส่วนของเบี้ยประกันชีวิตรายใหม่ ประมาณร้อยละ 1.7 ในขณะที่อัตราการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับสุทธิปีต่อไป จะเท่ากับร้อยละ 9.3 และอัตราการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับสุทธิจ่ายครั้งเดียว (Single Premiums) จะเท่ากับร้อยละ 30.8

ทั้งนี้ การที่ธุรกิจประกันชีวิตเป็นธุรกิจหนึ่งที่มีอัตราการเจริญเติบโตอย่างต่อเนื่อง มีสาเหตุหลักๆมาจาก

- ภาวะเศรษฐกิจตกต่ำในปัจจุบัน กระตุ้นให้ประชาชน หันมาเก็บออมเงินในรูปแบบต่างๆเพิ่มขึ้น ไม่ว่าจะเป็นการฝากธนาคาร การลงทุนในกองทุนต่างๆ และการซื้อประกันชีวิต
- การปรับลดอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ ทำให้ประชาชนเริ่มหันมาพิจารณาทางเลือกอื่นๆ เช่น การซื้อประกันชีวิตที่ให้ประโยชน์ทั้งในด้าน ความคุ้มครอง และ การออมทรัพย์ที่มีผลตอบแทนสูงกว่าการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์
- นโยบายของรัฐบาลผ่านกรมสรรพากรที่อนุญาตให้ผู้เอาประกันชีวิตสามารถนำเบี้ยประกันชีวิตในรอบปี สำหรับกรมธรรม์ประกันชีวิตที่มีความคุ้มครองเกินกว่า 10 ปี ไปหักเป็นค่าใช้จ่ายสำหรับการคิดคำนวณภาษีเงินได้ของบุคคลประจำปี ตามจำนวนที่จ่ายจริง แต่ไม่เกิน 100,000 บาท ส่งผลให้ประชาชนรวมทั้งผู้เอาประกันภัยเดิม ซื้อประกันชีวิตเพิ่มมากขึ้น

- การพัฒนาช่องทางการจัดจำหน่ายที่มีความหลากหลายมากขึ้น เช่น การขายประกันชีวิตผ่านธนาคารพาณิชย์ (Bancassurance) ระบบการขายผ่านโทรศัพท์ (Telemarketing) การขายผ่านองค์กร หรือแม้กระทั่งการขายผ่านร้านค้า เช่น เทสโก้ โลตัส เป็นต้น แตกต่างจากในอดีตที่การจัดจำหน่ายประกันชีวิตต้องกระทำผ่านตัวแทนประกันชีวิต (Agent) เพียงอย่างเดียว

โดยหากพิจารณาถึงส่วนแบ่งทางการตลาดของบริษัท 10 อันดับแรก ในธุรกิจประกันชีวิตในประเทศไทย แล้ว สามารถจำแนกตามเบี้ยประกันรวมในช่วงปี 2549 – 2551 ดังตาราง

หน่วย : ล้านบาท

บริษัท	2549		2550		2551	
	เบี้ยรวม	ส่วนแบ่งตลาด (%)	เบี้ยรวม	ส่วนแบ่งตลาด (%)	เบี้ยรวม	ส่วนแบ่งตลาด (%)
1. บริษัท อเมริกันอินเตอร์เนชั่นแนล แอสซิวรันส์ จำกัด	72,682	41.9	78,820	38.9	83,289	37.5
2. บริษัท ไทยประกันชีวิต จำกัด	24,348	14.1	30,753	15.2	32,246	14.5
3. บริษัท เมืองไทยประกันชีวิต จำกัด	10,001	5.8	13,693	6.8	17,243	7.8
4. บริษัท ไทยพาณิชย์นิวยอร์กไลฟ์ จำกัด (มหาชน)	10,001	5.8	12,157	6.0	15,101	6.8
5. บริษัท กรุงเทพประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)	10,433	6.0	12,399	6.1	15,007	6.8
6. บริษัท อยุรยา อลิอันซ์ ซี.พี. ประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)	18,434	10.6	19,237	9.5	14,558	6.6
7. บริษัท ไทยสมุทรประกันชีวิต จำกัด	8,814	5.1	9,284	4.6	9,878.9	4.5
8. บริษัท กรุงไทย แอक्ซ่า จำกัด	3,610	2.1	5,814	2.9	9,052.4	4.1
9. บริษัท ไอเอ็นจีประกันชีวิต จำกัด	3,538	2.0	4,826	2.4	6,201	2.8
10. บริษัท ธนชาติประกันชีวิต จำกัด	1,332	0.8	3,365	1.7	4,936	2.2
รวม 10 อันดับแรก	163,193	94.2	190,348	94.1	207,512.3	93.6
รวม ธุรกิจประกันชีวิตทั้งหมด	173,292	100.0	202,510	100.0	221,970	100.0

ที่มา : สมาคมประกันชีวิตไทย (www.tlaa.org)

จากตารางจะเห็นได้ว่า 10 บริษัทแรกจากทั้งหมด 23 บริษัท (ไม่รวมบริษัท สหประกันชีวิต จำกัด) ที่ประกอบธุรกิจประกันชีวิตมีส่วนแบ่งทางการตลาดมากกว่าร้อยละ 90 โดยในปี 2551 บริษัท อเมริกันอินเตอร์เนชั่นแนล แอสซิวรันส์ ซึ่งเป็นผู้นำในธุรกิจประกันชีวิตในประเทศไทย มีสัดส่วนการตลาดสูงถึงร้อยละ 37.5 โดยมีรายรับจากเบี้ยประกันชีวิตรวมที่ 83,289 ล้านบาท สำหรับ MTL มีสัดส่วนการตลาดอยู่ที่ประมาณร้อยละ 7.8 โดยมีรายรับจากเบี้ยประกันชีวิตรวมที่ 17,243 ล้านบาท คิดเป็นอันดับที่ 3 จากบริษัทที่ดำเนินธุรกิจประกันชีวิตทั้งหมด 23 บริษัท (ไม่รวมบริษัท สหประกันชีวิต จำกัด)

ในปัจจุบันช่องทางการจัดจำหน่ายของธุรกิจประกันชีวิตมีอยู่ด้วยกันหลายรูปแบบ เช่น การขายผ่านตัวแทน การขายผ่านธนาคารพาณิชย์ และการขายผ่านโทรศัพท์ และช่องทางการขายอื่นๆ โดยส่วนแบ่งทางการตลาดเบี้ยประกันรวมรับตรง และเบี้ยประกันรับปีแรก ผ่านช่องทางต่างๆ สามารถแสดงได้ดังตาราง

ตารางแสดงส่วนแบ่งทางการตลาดของเบี้ยประกันรวม ตามช่องทางการจัดจำหน่าย

หน่วย : ร้อยละของเบี้ยรวม

ช่องทางการขาย	2549	2550	2551 (มกราคม – กันยายน)
ขายผ่านตัวแทน (Agent)	82.8	83.5	78.6
ขายผ่านธนาคารพาณิชย์ (Bancassurance)	10.8	12.3	16.2
ขายผ่านทางโทรศัพท์ (Telemarketing)	2.2	1.8	2.4
อื่นๆ	4.2	2.4	2.8
เบี้ยประกันภัยรับสุทธิทั้งหมด	100.0	100.0	100.0

ที่มา : สมาคมประกันชีวิตไทย (www.tlaa.org)

ตารางแสดงส่วนแบ่งทางการตลาดของเบี้ยประกันรับปีแรก ตามช่องทางการจัดจำหน่าย

หน่วย : ร้อยละของเบี้ยรับปีแรก

ช่องทางการขาย	2549	2550	2551 (มกราคม – กันยายน)
ขายผ่านตัวแทน (Agent)	N/A	65.1	61.7
ขายผ่านธนาคารพาณิชย์ (Bancassurance)	N/A	28.1	30.6
ขายผ่านทางโทรศัพท์ (Telemarketing)	N/A	4.4	5.5
อื่นๆ	N/A	2.4	2.2
เบี้ยประกันภัยรับปีแรก	N/A	100.0	100.0

ที่มา : สมาคมประกันชีวิตไทย (www.tlaa.org)

จากตาราง จะเห็นได้ว่าการขายผ่านตัวแทนยังเป็นช่องทางการจำหน่ายที่สำคัญที่สุดของธุรกิจประกันชีวิต โดยมีสัดส่วนการตลาดเมื่อเทียบกับเบี้ยประกันภัยรับสุทธิทั้งหมดสูงถึงประมาณร้อยละ 80 ทั้งนี้ จะเห็นได้ว่า สัดส่วนดังกล่าวมีแนวโน้มลดลงในปี 2551 จากที่มีช่องทางการขายผ่านตัวแทนเท่ากับร้อยละ 83.5 ในปี 2550 ลดลงเหลือร้อยละ 78.6 ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2551 ในขณะที่ช่องทางการขายผ่านธนาคารพาณิชย์กลับมีความสำคัญเพิ่มสูงขึ้นทุกปี โดยช่องทางดังกล่าวมีสัดส่วนการตลาดเพิ่มขึ้นจากเดิมร้อยละ 10.8 ในปี 2549 เป็นร้อยละ 12.3 และ 16.2 ในปี 2550 และช่วง 9 เดือนแรกของปี 2551 ตามลำดับ สำหรับช่องทางการจำหน่ายอื่นๆ นั้น ยังไม่มีสัดส่วนทางการตลาดที่เปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้น จะถือได้ว่าช่องทางการขายประกันชีวิตผ่านธนาคารพาณิชย์ จึงเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ทำให้ธุรกิจประกันชีวิตมีการขยายตัวที่มากขึ้น เนื่องจากสามารถขยายฐานลูกค้าได้ในส่วนที่ตัวแทนยังเข้าไปไม่ถึง

ตารางแสดงส่วนแบ่งการตลาดจากช่องทางการจำหน่ายผ่านธนาคาร (Bancassurance) ในเดือนมกราคม - กันยายน 2551

บริษัท	จำนวน (ล้านบาท)	ร้อยละ
บริษัท ไทยพาณิชย์นิวยอร์ก ไลฟ์ประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)	7,567	38.0
บริษัท กรุงเทพประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)	3,273	16.5
บริษัท เมืองไทยประกันชีวิต จำกัด	3,210	16.1
บริษัท กรุงไทย แอ็กซ่า ประกันชีวิต จำกัด	1,937	9.7
บริษัท ออยุธยา อลิอันซ์ ซี.พี. ประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)	1,034	5.2
อื่นๆ	2,876	14.45

บริษัท	จำนวน (ล้านบาท)	ร้อยละ
รวม	19,897	100

ที่มา : สมาคมประกันชีวิตไทย (www.tlaa.org)

อย่างไรก็ดี หากพิจารณาเฉพาะในส่วนของการจัดจำหน่ายผ่านธนาคารพาณิชย์ หรือ แบงก์แอสซิวรันส์แล้ว ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2551 บริษัท ไทยพาณิชย์นิวยอร์ก ไลฟ์ประกันชีวิต จำกัด (มหาชน) (“SCNYL”) ถือได้ว่าเป็นผู้นำในช่องทางการจำหน่ายผ่านธนาคารพาณิชย์ โดยมีสัดส่วนถึงร้อยละ 38 ของการจำหน่ายผ่านธนาคารพาณิชย์ทั้งหมด โดยมีบริษัทกรุงเทพประกันชีวิตและ MTL มีส่วนแบ่งรองลงมาที่ร้อยละ 16.5 และ 16.1 ตามลำดับ

2.3.2 ภาวะอุตสาหกรรมของธุรกิจประกันวินาศภัย

ผลิตภัณฑ์ของธุรกิจประกันวินาศภัยหรือประเภทของการประกอบธุรกิจประกันวินาศภัย สามารถแบ่งได้เป็น 4 ประเภทหลัก คือ 1. การประกันอัคคีภัย (Fire Insurance) 2. การประกันภัยทางทะเลและขนส่ง (Marine Insurance) 3. การประกันภัยรถยนต์ (Motor Insurance) และ 4. การประกันภัยเบ็ดเตล็ด (Miscellaneous Insurance) ซึ่งในการประกอบธุรกิจประกันวินาศภัย ผู้ประกอบการจะต้องได้รับใบอนุญาตในการดำเนินธุรกิจประกันวินาศภัยในแต่ละประเภทเสียก่อน

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2551 มีจำนวนบริษัทประกันภัยทั้งอุตสาหกรรม 72 บริษัท โดยที่ในรอบ 9 เดือนของปี 2551 ทั้งอุตสาหกรรม ขยายตัวโดยเฉลี่ยเพียงร้อยละ 4-5 ซึ่งต่ำที่สุดในรอบ 8 ปีของอุตสาหกรรมประกันวินาศภัย โดยมีสาเหตุมาจากการแข่งขันของธุรกิจประกันวินาศภัยที่ทวีความรุนแรงเพิ่มสูงขึ้น และความไม่มั่นคงทางการเงินของบริษัทประกันภัย ดังนั้น บริษัทประกันวินาศภัยต่างๆ จึงพยายามปรับตัวกันอย่างต่อเนื่องเพื่อให้สามารถแข่งขันและอยู่รอดได้ จึงมีการนำกลยุทธ์ต่างๆเข้ามาช่วย โดยเฉพาะการทำโฆษณาผ่านสื่อต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นสื่อโทรทัศน์ วิทยุ หนังสือพิมพ์ หรือป้ายโฆษณาตามสถานที่ต่างๆ รวมไปถึงการเข้าไปสนับสนุนรายการบันเทิงในโทรทัศน์หลายรายการ หรือแม้แต่การโฆษณาขายตรงผ่านรายการโทรทัศน์ก็ตาม

ตารางแสดงมูลค่าเบี้ยประกันภัยรับโดยตรงของธุรกิจประกันวินาศภัย ปี 2549 – 2551

หน่วย: ล้านบาท

ประเภทการรับประกันภัย	2549		2550		2551 (ม.ค. – พ.ย.) ¹	
	เบี้ยประกันภัยรับโดยตรง	Growth (%)	เบี้ยประกันภัยรับโดยตรง	Growth (%)	เบี้ยประกันภัยรับโดยตรง	Growth (%)
อัคคีภัย	7,174	(1.80)	7,104	(0.98)	6,885	4.50
ภัยทางทะเลและขนส่ง	3,869	2.82	3,826	(1.11)	3,891	11.25
ภัยรถ	56,756	17.27	61,261	7.94	57,833	4.18
ภัยเบ็ดเตล็ด ³	27,292	9.22	28,457	4.27	26,881	5.36
เบี้ยประกันภัยรับทั้งหมด	95,091	12.60	100,648	5.84	95,490	4.81

ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย (คปภ.) (www.oic.or.th)

/1 เปรียบเทียบกับมูลค่าเบี้ยประกันภัยรับโดยตรงในช่วงเดือนมกราคม ถึงเดือนพฤศจิกายน ปี 2550.

จากตารางจะเห็นได้ว่าเบี้ยประกันภัยรับโดยตรงในเดือนมกราคม ถึงเดือนพฤศจิกายน ปี 2551 มีมูลค่ารวมประมาณ 95,490 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับโดยตรงรวมเท่ากับร้อยละ 4.81 เมื่อ

³ ภัยเบ็ดเตล็ด = ความเสี่ยงภัยทรัพย์สิน, ความรับผิดชอบบุคคลภายนอก, วิศวกรรม, อากาศยาน, อุบัติเหตุส่วนบุคคล, สุขภาพ, พืชผล และอื่นๆ

เทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน ทั้งนี้ คิดเป็นอัตราการเติบโตในส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญประมาณร้อยละ 4.50 อัตราการเติบโตของผู้ถือหุ้นสามัญทางทะเลและขนส่งเท่ากับร้อยละ 11.25 อัตราการเติบโตของผู้ถือหุ้นสามัญรวมเท่ากับร้อยละ 4.18 และอัตราการเติบโตของผู้ถือหุ้นเบ็ดเตล็ด เท่ากับร้อยละ 5.36

ทั้งนี้ การที่ธุรกิจประกันวินาศภัยเป็นธุรกิจหนึ่งที่มีอัตราการเจริญเติบโตอย่างต่อเนื่องมาหลายปี ถึงแม้ว่าการเติบโตในช่วงสองปีหลังคือในปี 2550 และ 2551 จะเป็นการเติบโตในอัตราที่ลดลง (Declining Growth) ก็ตาม โดยสาเหตุหลักของการขยายตัวที่ต่อเนื่องของธุรกิจประกันวินาศภัยมาจาก

- ความตื่นตัวของประชาชน ในการทำประกันวินาศภัยในประเทศเพิ่มมากขึ้น โดยเฉพาะการประกันภัยเบ็ดเตล็ด เช่น การทำประกันสุขภาพ และการทำประกันอุบัติเหตุส่วนบุคคล
- มีรูปแบบของกรมธรรม์ประกันภัยที่มีความหลากหลาย สามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าในแต่ละกลุ่มได้เป็นอย่างดี
- การแข่งขันที่เข้มข้นของตลาดรถยนต์ในปี 2551 และการจัดกิจกรรมส่งเสริมการขายอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ธุรกิจประกันวินาศภัย โดยเฉพาะการประกันภัยรถยนต์ สามารถขยายตัวได้ต่อเนื่อง
- การส่งเสริมจากทางภาครัฐในโครงการประกันภัยอุบัติเหตุเอื้ออาทรซึ่งเป็นการประกันภัยที่จัดทำขึ้นเป็นกรณีพิเศษ เนื่องจากรัฐบาลมีนโยบายที่จะช่วยเหลือประชาชน โดยเฉพาะผู้มีรายได้น้อยให้ได้รับความคุ้มครองจากการประกันภัยทั่วทุกคน ซึ่งโครงการนี้ก็เป็นสาเหตุหนึ่งให้เกิดการขยายตัวของธุรกิจประกันวินาศภัย
- ช่องทางการจัดจำหน่ายที่ครอบคลุมทั่วประเทศและมีความหลากหลายมากขึ้น เช่น การขายประกันวินาศภัยผ่านทางธนาคารพาณิชย์ การขายผ่านทางโทรทัศน์ (Direct Respond TV) การขายผ่านทางโทรศัพท์ (Telemarketing) หรือการขายผ่านทางร้านสะดวกซื้อต่างๆ เป็นต้น
- วินาศภัยต่างๆ ที่เกิดขึ้นไม่ว่าจะมาจากภัยธรรมชาติ หรือการก่อการร้าย ทำให้ความสนใจทำประกันวินาศภัยมีมากขึ้น เพื่อลดความเสี่ยงจากเหตุการณ์ดังกล่าว

ตารางส่วนแบ่งทางการตลาดของบริษัท 10 อันดับแรก ในธุรกิจประกันวินาศภัยในประเทศไทย โดยจำแนกตามเบี้ยประกันภัยรับโดยตรงของบริษัทประกันวินาศภัยในช่วงปี 2549 – 2551 ดังตาราง

หน่วย: ล้านบาท

บริษัท	2549		2550		2551 (ม.ค. – พ.ย.)	
	เบี้ยรวม	ส่วนแบ่งตลาด (%)	เบี้ยรวม	ส่วนแบ่งตลาด (%)	เบี้ยรวม	ส่วนแบ่งตลาด (%)
1. บริษัท วิริยะประกันภัย จำกัด	13,645	14.35	14,782	14.69	14,379	15.06
2. บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน)	8,317	8.75	7,883	7.83	6,517	6.82
3. บริษัท กรุงเทพประกันภัย จำกัด (มหาชน)	6,562	6.90	6,728	6.68	6,159	6.45
4. บริษัท สินมั่นคงประกันภัย จำกัด (มหาชน)	3,462	3.64	4,252	4.22	4,493	4.71
5. บริษัท เมืองไทยประกันภัย จำกัด (มหาชน) ¹	2,720	2.86	3,371	3.35	3,663	3.83
6. บริษัท ประกันคุ้มภัย จำกัด (มหาชน)	3,423	3.60	3,487	3.46	3,376	3.53
7. บริษัท แอลเอ็มจี ประกันภัย	2,673	2.81	3,169	3.15	3,375	3.53

บริษัท	2549		2550		2551 (ม.ค. – พ.ย.)	
	เบี้ยรวม	ส่วนแบ่งตลาด (%)	เบี้ยรวม	ส่วนแบ่งตลาด (%)	เบี้ยรวม	ส่วนแบ่งตลาด (%)
จำกัด						
8. บริษัท ประกันภัยศรีเมือง จำกัด	2,491	2.62	2,777	2.76	3,131	3.28
9. บริษัท ธนชาติประกันภัย จำกัด	2,244	2.36	2,557	2.54	2,824	2.96
10. บริษัท ไทยพาณิชย์สามัคคี ประกันภัย จำกัด (มหาชน)	1,888	1.99	3,175	3.15	2,591	2.71
รวม 10 อันดับแรก	47,425	49.87	52,181	51.85	50,508	52.89
รวมธุรกิจประกันวินาศภัย ทั้งหมด	95,091	100.00	100,647	100.00	95,489	100.00

ที่มา : คปภ. (www.oic.or.th)

หมายเหตุ: 1) เป็นการรวมผลของเบี้ยรวมระหว่าง MTI และ บริษัทภัทรประกันภัย จำกัด (“PHA”)

จากตารางจะเห็นได้ว่า 10 บริษัทแรกจากทั้งหมด 72 บริษัท ที่ประกอบธุรกิจประกันวินาศภัยมีส่วนแบ่งทางการตลาดระหว่างปี 2549 – 2551 อยู่ที่ย้อยละ 49.87 51.85 และ 52.89 ตามลำดับ หรือประมาณครึ่งหนึ่งของทั้งอุตสาหกรรม โดยที่ระหว่างปี 2549 – 2551 ผู้นำในตลาดประกันวินาศภัยซึ่งก็คือบริษัท วิริยะประกันภัย จำกัด มีส่วนแบ่งทางการตลาดร้อยละ 14.35 14.69 และ 15.06 ตามลำดับ อันดับสองคือบริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีส่วนแบ่งทางการตลาดอยู่ที่ 8.75 7.83 และ 6.82 ตามลำดับ และอันดับสามคือบริษัทกรุงเทพประกันภัย จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีส่วนแบ่งทางการตลาดในปี 2549 – 2551 อยู่ที่ย้อยละ 6.90 6.68 และ 6.45 ตามลำดับ

2.4 ข้อดีและข้อเสียของการทำรายการ

2.4.1 ข้อดีของการทำรายการ

1. ผลักดันธนาคารให้ก้าวเข้าไปเป็นหนึ่งในผู้นำธุรกิจประกัน

ในช่วงระยะเวลาไม่กี่ปีที่ผ่านมา ธุรกิจประกันภัยเป็นหนึ่งในธุรกิจที่มีอัตราการเติบโตที่สูง โดยเฉพาะธุรกิจประกันชีวิต ที่มีอัตราการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับสุทธิในปี 2550 และ ปี 2551 เท่ากับร้อยละ 16.9 และ 9.6 ตามลำดับ ทั้งนี้ ภายหลังจากการทำรายการ ธนาคารจะมีศักยภาพในการแข่งขันในธุรกิจประกันที่เพิ่มสูงขึ้นในทันที โดยที่ไม่ต้องเริ่มสร้างธุรกิจประกันขึ้นมาใหม่ ซึ่งอาจจะต้องใช้เวลานานในการสร้างฐานลูกค้า เพื่อให้ได้ขนาดการดำเนินธุรกิจที่มีกำไร ดังนั้น การทำรายการโดยการลงทุนในธุรกิจประกันขนาดใหญ่ จึงจะเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ผลักดันให้ธนาคารเป็นหนึ่งในผู้นำด้านธุรกิจประกันได้ในอนาคต

2. สนับสนุนนโยบายของธนาคารในการเป็นศูนย์กลางทางการเงินครบวงจร (Universal Banking)

ในปัจจุบัน เมื่อเปรียบเทียบสัดส่วนการให้บริการการขายผลิตภัณฑ์ประกันภัยของธนาคารกับธนาคารคู่แข่งแล้วจะเห็นได้ว่าธนาคารยังมีสัดส่วนการให้บริการด้านการขายประกันผ่านช่องทางธนาคารไม่มากนักเมื่อเทียบกับธนาคารพาณิชย์อื่นๆ โดยการเข้าซื้อ MTFH ในครั้งนี้ จะทำให้ธนาคารสามารถขยายธุรกิจการบริการการขายประกันให้กับลูกค้าได้ในทันที โดยเฉพาะการขายประกันผ่านช่องทางธนาคาร (Bancassurance) ซึ่งมีฐานลูกค้าครอบคลุมอยู่ทั่วประเทศ ตามกลยุทธ์ของธนาคารที่ต้องการเป็นศูนย์กลางในธุรกิจการเงินครบวงจร

3. ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นในเรื่อง รายได้และผลกำไรจากการดำเนินงานของธนาคาร

ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นมีมติอนุมัติธนาคารเข้าทำรายการ โดยเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นใน MTFH รวมแล้วให้ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 51 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ออกโดย MTFH จะทำให้รายได้ของธนาคารเพิ่มสูงขึ้น เนื่องจากธนาคารมีการถือหุ้นใน MTFH ซึ่งจะมีสถานะเป็นบริษัทย่อยของธนาคาร จึงส่งผลให้ธนาคารมีรายได้และกำไรจากการดำเนินงานตามงบการเงินรวมเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ ภาพจำลองการเพิ่มขึ้นของรายได้และกำไรสุทธิของธนาคารก่อนและหลังการเข้าซื้อ MTFH ภายใต้สมมติฐานและกำไรสุทธิของธนาคารและ MTFH ในปี 2551 เป็นดังต่อไปนี้

หน่วย : ล้านบาท

	ก่อนการเข้าซื้อ MTFH			หลังการเข้าซื้อ MTFH		
	% การถือหุ้น	รายได้	กำไรสุทธิ	% การถือหุ้น	รายได้	กำไรสุทธิ
ธนาคาร ¹	-	82,776	15,333	-	82,776	15,333
MTL ²	7.5%	1,099	68	38.25%	5,604	347
MTI ³	8.52%	253	5	18.85%	560	11
MTB ⁴	9.8%	0.00	0	49.98%	0	0
รวม		84,128	15,406		88,940	15,691

หมายเหตุ: ข้อมูลเป็นเพียงการแสดงในเบื้องต้นเท่านั้น โดยมิได้รับรองผลหลังการเข้าซื้อของ MTFH ซึ่งเป็นการรวมผลโดยมิได้คำนึงถึงผลของรายการระหว่างกันและอาจจะไม่สอดคล้องกับวิธีการทางบัญชี

- 1) ข้อมูลทางการเงินสำหรับ ช่วง 1 มกราคม – 31 ธันวาคม 2551
- 2) ข้อมูลทางการเงินภายใน สำหรับช่วง 1 มกราคม – 30 กันยายน 2551
- 3) ข้อมูลงบเสมือนสำหรับช่วง 1 มกราคม – 31 ธันวาคม 2551
- 4) ข้อมูลทางการเงินภายใน สำหรับช่วงตั้งแต่ตั้งบริษัท ถึง 31 กันยายน 2551

นอกจากนี้ ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นปัจจุบันในเรื่องส่วนแบ่งกำไรในรูปเงินปันผล และสิทธิในการออกเสียงในการประชุมผู้ถือหุ้นใน MTFH ก็จะมีเพิ่มสูงขึ้น จากการที่ธนาคารได้เพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นทั้งทางตรงและทางอ้อมในบริษัทต่างๆที่อยู่ในกลุ่มของ MTFH โดยธนาคารจะต้องลงทุนเพิ่มอีกประมาณ 7,244 ล้านบาท

2.4.2 ข้อเสียของการทำรายการ

1. ผลกระทบต่อฐานะทางการเงินของธนาคารและฐานะเงินทุนของกิจการ

การใช้เงินทุนของธนาคารในการเข้าซื้อ MTFH จะเป็นการใช้แหล่งเงินทุนภายในของธนาคารเองทั้งหมด ซึ่งจะมีผลทำให้สภาพคล่องของธนาคารลดลง และจะมีสินทรัพย์เสี่ยงรวมสูงขึ้น โดยธนาคารจะมีความเสี่ยงในธุรกิจประกันรวมมากขึ้น ทั้งนี้ หากพิจารณาถึงเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงทั้งหมด (CAR) ของธนาคารแล้ว การเข้าซื้อ MTFH คาดว่าจะทำให้อัตราส่วนเปลี่ยนแปลงจากประมาณร้อยละ 15.03 เป็น 14.28 ในงบการเงินรวมของธนาคาร และ เปลี่ยนแปลงประมาณจากร้อยละ 15.19 เป็น 15.08 ในงบการเงินของธนาคาร

2. ผลกระทบทางบัญชี

การซื้อ MTFH อาจจะทำให้ธนาคารมีความเสี่ยงที่จะต้องเปลี่ยนแปลงนโยบายในการบันทึกบัญชี ในส่วนของ MTL จากเดิมที่รับรู้รายได้จากเงินลงทุนมาเป็นการทำงบการเงินรวม อีกทั้งหากความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่อยู่ในเครือของ MTFH มีความผันผวน อาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของธนาคาร

3. การรับรู้ค่าความนิยม (Goodwill)

เนื่องจาก วิธีการบันทึกบัญชีตามมาตรฐานการบัญชี คือ ณ วันที่เกิดรายการแลกเปลี่ยนนั้น ธนาคารจะต้องบันทึกมูลค่าของการได้มาซึ่งหลักทรัพย์ของ MTFH ที่อาจสูงกว่ามูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์และหนี้สิน โดยส่วนต่างของมูลค่าต้นทุนของการได้มา และมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ และหนี้สินนั้น จะถูกบันทึกเป็นค่าความนิยม (Goodwill) และรับรู้เป็นสินทรัพย์ในงบการเงินของธนาคาร และธนาคารอาจมีความเสี่ยงในเรื่องของการประเมินมูลค่าความนิมดังกล่าว

หน่วย : ล้านบาท

บริษัท	สัดส่วนการลงทุน ก่อนการทำรายการ	สัดส่วนการลงทุน หลังทำรายการ	สัดส่วนตามมูลค่าทาง บัญชี	มูลค่าการลงทุน	ค่าความนิยม
MTL	7.5%	38.25%	2,119.04	6,980.25	4,861.21
MTI	8.52%	12.85%	435.95	262.95	(173.00)
MTB	9.8%	49.98%	0.99	0.79	(0.20)

ที่มา: ข้อมูลการประมาณการจากทางธนาคาร

หมายเหตุ : 1) มูลค่าความนิยม จะต้องคำนวณ ณ วันที่เกิดรายการเท่านั้น ตัวเลขข้างต้นเป็นเพียงตัวเลขที่ใช้เปรียบเทียบกับมูลค่าทางบัญชี ณ 31 กันยายน 2551 เพื่อแสดงการวัดค่าความนิยมที่อาจเกิดขึ้นเท่านั้น มิได้มีเจตนาให้เข้าใจว่ามูลค่าความนิยมที่เกิดขึ้นจริงจะมีมูลค่าตามที่ได้ประมาณไว้ข้างต้น
2) ตัวเลขที่เป็นลบ แสดงถึง Negative Goodwill

2.5 ผลประโยชน์ และผลกระทบของการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันเปรียบเทียบกับบุคคลภายนอก

2.5.1 ผลประโยชน์จากการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันเปรียบเทียบกับบุคคลภายนอก

1. ลดความเสี่ยงด้านปฏิบัติการ

ธนาคารมีประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจร่วมกับ MTFH มาระยะหนึ่งแล้ว และการที่ MTL มีการขายประกันร่วมกับธนาคารผ่านช่องทางธนาคาร (Bancassurance) ก็พิสูจน์ว่าสามารถดำเนินงานร่วมกันได้ประสบความสำเร็จมาโดยตลอด ดังนั้น ธนาคารจึงสามารถมั่นใจได้ในระดับหนึ่งว่า การที่ธนาคารเพิ่มสัดส่วนในการถือหุ้นใน MTFH รวมแล้วไม่ต่ำกว่าร้อยละ 51 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ออกโดย MTFH ซึ่งจะทำให้ธนาคารมีการลงทุนในหุ้นของ MTL ทั้งทางตรงและทางอ้อม รวมแล้วไม่ต่ำกว่าร้อยละ 38.25 จะก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่ธนาคารและ สามารถลดความเสี่ยงด้านการปฏิบัติการ (Execution Risk) ลงได้

นอกจากนี้ หากทำรายการกับบุคคลภายนอกทั้งหมด ธนาคารจะไม่สามารถเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นใน MTFH ให้ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 51 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ออกโดย MTFH ได้ ซึ่งจะทำให้ธนาคารไม่สามารถบรรลุวัตถุประสงค์ในแผนการขยายการลงทุนใน MTL ผ่านการซื้อหุ้นสามัญเพิ่มเติมใน MTFH และอาจส่งผลกระทบต่อแผนการดำเนินงานของธนาคารในอนาคต

2. ความเข้าใจในธุรกิจของบริษัท

ก่อนหน้าการทำรายการ เนื่องจากทางธนาคารมีตัวแทนเข้าไปเป็นผู้บริหารและกรรมการร่วมกับ MTFH และ MTL อยู่แล้ว ดังนั้นธนาคารจึงสามารถทำความเข้าใจกับโครงสร้างบริษัท ลักษณะการดำเนินธุรกิจ ตลอดจนแผนการดำเนินธุรกิจในอนาคตของทั้ง MTFH และ บริษัทที่ MTFH ลงทุนอยู่ได้อย่างละเอียด

3. ลดเวลาในการเจรจาต่อรองของการทำรายการ

การที่ธนาคารทำการซื้อหุ้นจากบุคคลที่เกี่ยวข้องกันจะช่วยทำให้ธนาคารสามารถลดระยะเวลาในการเจรจา เพื่อที่จะเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นใน MTFH ได้รวดเร็วยิ่งขึ้น

4. มีความร่วมมือกันมากขึ้นในธุรกิจการขายร่วมผ่านช่องทางธนาคาร

ในปัจจุบัน MTL เป็นบริษัทประกันชีวิตที่มีการขายผลิตภัณฑ์ผ่านช่องทางธนาคาร (Bancassurance) อยู่แล้ว ทำให้สามารถตอบสนองต่อความต้องการขยายตัวด้านการขายผลิตภัณฑ์ Bancassurance ของธนาคารได้ภายหลังการทำรายการ โดยผลจากการที่ธนาคารเพิ่มสัดส่วนการลงทุนใน MTFH จะทำให้ธนาคารมีผลประโยชน์ทางเศรษฐกิจใน MTL รวมแล้วเพิ่มขึ้น ซึ่งจะช่วยตอบสนองต่อการขยายตัวด้านการขายผลิตภัณฑ์ Bancassurance ได้ดียิ่งขึ้นด้วย

5. มีพันธมิตรต่างชาติที่มีความชำนาญในธุรกิจประกัน

ผลจากการที่ MTFH และ MTL มีผู้ถือหุ้นโดย Fortis ซึ่งเป็นบริษัทระดับโลกที่มีความเชี่ยวชาญอย่างมากในด้าน Banking and Insurance Services ทำให้ MTL มีศักยภาพและความแข็งแกร่งในการดำเนินธุรกิจจากการที่ได้รับความรู้จากผู้เชี่ยวชาญ และสามารถขยายโอกาสทางธุรกิจ โดยอาศัยประสบการณ์และความชำนาญของ Fortis ดังนั้น ในกรณีที่ธนาคารเลือกทำรายการกับบุคคลภายนอก โดยเข้าซื้อหุ้นทั้งหมดจากพันธมิตรดังกล่าว จะทำให้ผลประโยชน์ร่วมทางธุรกิจที่เคยได้รับจากพันธมิตรนั้นลดลง และส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ และผลตอบแทนที่ธนาคารจะได้รับในอนาคตจาก MTFH และ MTL

6. มีช่องทางในการขายประกันหลายช่องทาง

MTL สามารถบริหารจัดการช่องทางการขายประกันต่างๆ ให้มีศักยภาพในการเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง มีผลประโยชน์ที่น่าพอใจ และมีฐานเงินกองทุนที่แข็งแกร่งมาโดยตลอด โดยช่องทางที่ MTL สามารถขายประกันได้ ได้แก่ การขายประกันผ่านตัวแทน การขายประกันผ่านสาขาธนาคาร และการขายประกันผ่านพันธมิตรทางการค้าอื่นๆ

2.5.2 ผลกระทบจากการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันเปรียบเทียบกับบุคคลภายนอก

1. ความเสี่ยงจากการที่จะถูกคัดค้านโดยผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ ในอนาคต

แม้ว่าการที่ทางธนาคารเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นใน MTFH รวมแล้วไม่ต่ำกว่าร้อยละ 51 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ออกโดย MTFH แล้ว อย่างไรก็ตาม ธนาคารยังคงมีความเสี่ยงจากการที่จะถูกคัดค้านจากผู้ถือหุ้นรายอื่นๆซึ่งรวมสัดส่วนการถือหุ้นใน MTFH รวมแล้วไม่ต่ำกว่าร้อยละ 25 ในเรื่องที่มีความสำคัญได้ เช่น การขออนุมัติเพิ่มทุน / ลดทุน เป็นต้น

2. การเปิดเผยข้อมูลการทำรายการ

การทำรายการจะทำให้ MTL เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกับธนาคารทำให้เมื่อธนาคารทำรายการกับอาจก่อให้เกิดปัญหาเรื่องความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of Interest) เนื่องจากมีผู้ถือหุ้นของ MTL อาจมีส่วนได้เสียหรือส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการ ทำให้ต้องเปิดเผยข้อมูลในการทำรายการโดยละเอียด ในขณะที่ ถ้าธนาคารเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอก ธนาคารจะไม่เกิดปัญหาดังกล่าว

3. ความสำคัญของพันธมิตรต่างชาติที่มีความชำนาญในธุรกิจประกัน

ดังที่ได้กล่าวมาแล้วว่า พันมิตรต่างชาติเป็นหนึ่งในปัจจัยสำคัญที่ทำให้ MTL มีศักยภาพและความแข็งแกร่งในการดำเนินธุรกิจประกัน หากการเข้าซื้อหุ้นของ MTFH จาก Fortis ทั้งหมดจะทำให้ MTL สูญเสียพันธมิตรต่างชาติดังกล่าวไป อาจจะทำให้ MTL มีโอกาสในการขยายธุรกิจที่ลดลง ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของ MTL ได้

4. ผลการดำเนินงานของ MTL อาจไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์

ภายใต้สถานะเศรษฐกิจปัจจุบัน มูลค่าหลักทรัพย์ต่างๆมีความผันผวนอย่างมาก ทำให้การบริหารการลงทุนในหลักทรัพย์ของ MTL ทำได้ลำบากยิ่งขึ้น ตลอดจน ความต้องการบริโภคสินค้าที่ชะลอตัวตามกำลังซื้อของประชาชน อาจส่งผลกระทบให้ผลการดำเนินงานของ MTL ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ได้

2.6 ข้อคำนึงอื่นๆ

2.6.1 หากธนาคารทำการซื้อหุ้นสามัญเพิ่มเติมใน MTFH จะส่งผลให้ธนาคารถือหุ้นใน MTFH ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 51 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ออกโดย MTFH และจะเป็นผลให้ธนาคารเข้าเป็นผู้ถือหุ้นทางตรง และทางอ้อม (ผ่าน MTFH) ใน MTI เป็นสัดส่วนรวมกันประมาณร้อยละ 31.2 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ MTI การเข้าถือหุ้นใน MTFH ของธนาคารดังกล่าวจะเข้าข่ายเป็นการเข้ามามีอำนาจการควบคุมอย่างมีนัยสำคัญใน นิติบุคคลที่เป็นผู้ถือหุ้นของกิจการ (Chain Principle) ของ MTI ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กจ. 53/2545 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ ส่งผลให้ธนาคารต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมด (Mandatory Tender Offer) ของ MTI

อย่างไรก็ดี เนื่องจากธนาคารมีจุดมุ่งหมายในการลงทุนในธุรกิจประกันชีวิตเท่านั้น โดยธนาคารไม่มีนโยบายในการเพิ่มสัดส่วนการลงทุนใน MTI หรือมีเจตนาเข้าครอบงำหรือเปลี่ยนแปลงการบริหารงานใน MTI แต่อย่างไรก็ตามธนาคารจึงได้ขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ MTI ต่อคณะกรรมการวินิจฉัยการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ (Takeover Panel) และธนาคารได้รับผ่อนผันให้ไม่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ MTI ทั้งนี้ ธนาคารมีแนวทางการปกป้องสิทธิของผู้ถือหุ้นรายย่อยของ MTI ภายหลังการทำรายการซื้อหุ้นสามัญเพิ่มเติมใน MTFH แสดงในสารสนเทศที่แนบมาด้วยในข้อ 11.1 (ก) ถึง (จ)

2.6.2 หากการซื้อหุ้นสามัญเพิ่มเติมใน MTFH เป็นผลสำเร็จ MTFH จะเป็นบริษัทย่อยของธนาคาร และ MTI จะเป็นบริษัทร่วมของธนาคาร แต่อย่างไรก็ดี บุคคลที่อาจมีความขัดแย้งของธนาคารจะยังคงถือหุ้นใน MTFH และ MTI ในสัดส่วนร้อยละ 24.41 และร้อยละ 13.06 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ออกโดยแต่ละบริษัทนั้นตามลำดับ ทั้งนี้ การมีโครงสร้างการถือหุ้นของบุคคลที่อาจมีความขัดแย้งของธนาคารอยู่เกินกว่าร้อยละ 10 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ MTFH และ MTI ดังกล่าว เป็นการไม่สอดคล้องกับโครงสร้างการถือหุ้นตามหลักเกณฑ์แห่งประกาศคณะกรรมการตลาดทุนที่เกี่ยวกับการขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ ที่ ทจ. 28/2551 (ข้อ 12) เว้นแต่จะแสดงได้ว่าการจัดโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมดังกล่าวเป็นไปเพื่อประโยชน์ที่ดีที่สุดของธนาคารแล้ว นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์ฯ ใช้หลักเกณฑ์ดังกล่าวในการพิจารณาเรื่องความขัดแย้งทางผลประโยชน์ของบริษัทจดทะเบียนด้วย ตามประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ บจร 01-07 (ข้อ 6)

ในการนี้ จากการเจรจาต่อรองที่จะซื้อหุ้นสามัญเพิ่มเติมใน MTFH ธนาคารไม่สามารถเข้าถือหุ้นทั้งหมดใน MTFH ได้ กลุ่มบุคคลที่อาจมีความขัดแย้งมีเจตจำนงยืนยันที่จะถือหุ้นต่อไปใน MTFH และ MTI อย่างไรก็ดี ที่

ประชุมคณะกรรมการธนาคาร (ในการประชุมและออกเสียงลงคะแนนเฉพาะกรรมการที่ไม่มีส่วนได้เสียเท่านั้น กรรมการที่มีส่วนได้เสียหรือส่วนเกี่ยวข้อง ได้แก่ นายบรรยงค์ ลำข้า พล.ต.อ.ภา สารสิน นายบัณฑูร ลำข้า และนาง สุจิตพรพรณ ลำข้า มิได้ร่วมประชุมในเรื่องนี้ และไม่มีสิทธิออกเสียงในที่ประชุม) เห็นว่า การมีโครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มบุคคลที่อาจมีความขัดแย้งของธนาคารดังกล่าวใน MTFH และ MTI เป็นประโยชน์ที่ดีที่สุดของธนาคารแล้ว ด้วยข้อเท็จจริงและเหตุผลที่สำคัญ ที่แสดงในสารสนเทศที่แนบมาด้วยในข้อ 11.2 (ก) ถึง (ง)

2.6.3 ปัจจุบัน MTL มีการลงทุนในหุ้นของธนาคารในสัดส่วนร้อยละ 0.6 ซึ่งอาจทำให้โครงสร้างการถือหุ้นของธนาคาร บริษัทย่อยและบริษัทรวมไม่เป็นไปตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 28/2551 (ข้อ 14 (1)(ข)) และ ประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บจ/ร 01-07 (ข้อ 6) อย่างไรก็ตาม ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 28/2551 (ข้อ 15 (2)) ธนาคารอาจได้รับการผ่อนผันให้ถือหุ้นไขว้ไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อมกับบริษัทอื่น หากการถือหุ้นไขว้มีเหตุจำเป็นและสมควร และไม่ก่อให้เกิดความไม่เป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้น โดยธนาคารจะทำเรื่องการขอผ่อนผันต่อสำนักงาน กลต.

2.6.4 ความเสี่ยงในเรื่องข้อตกลงในสัญญาการซื้อขายหุ้น, สัญญาของผู้ถือหุ้น, สัญญาด้านประกันภัยผ่านธนาคาร เนื่องจากสัญญาดังกล่าวจะดำเนินการภายหลังการเซ็น MOU ซึ่งรายละเอียดของสัญญายังมิได้มีข้อตกลงอย่างเป็นทางการ ดังนั้น รายละเอียดของสัญญาต่างๆ อาจมีความเสี่ยงที่จะมิได้สร้างประโยชน์ให้กับทางผู้ถือหุ้นในระยะยาวได้

2.6.5 ธนาคาร และ ผู้ถือหุ้นเดิมได้ตกลงราคาซื้อขายหุ้นของ MTFH จากราคาของ MTL ณ สิ้นเดือนตุลาคม 2551 และ MTI ณ สิ้นเดือนกันยายน 2551 อย่างไรก็ตาม การชำระราคาจะกระทำ ณ ประมาณกลางปี 2552 ทำให้ธนาคารมีความเสี่ยงจากมูลค่าของกิจการที่มีโอกาสเปลี่ยนแปลงไปจากที่ประมาณการไว้อย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้ ภายใต้สภาพการณ์ปัจจุบัน มูลค่าหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์มีความผันผวนสูง ดังนั้น ทางธนาคารจึงควรมีส่วนร่วมในการรับรู้ถึงนโยบายการบริหารพอร์ตลงทุนของ MTFH และบริษัทย่อย ในระหว่างช่วงวันตกลงราคา (Valuation Date) และวันชำระราคา (Settlement Date)

3. ความเป็นธรรมของราคา และเงื่อนไขของรายการ

จากการที่ MTFH หลังการปรับโครงสร้างจะถือหุ้นใน MTL, MTI และ MTB ในสัดส่วนร้อยละ 75.00, 25.20, และ 98.00 ตามลำดับ ดังนั้นในการประเมินมูลค่าของ MTFH จะเป็นการประเมินมูลค่าบริษัทต่างๆ ที่อยู่ภายใต้ MTFH ตามสัดส่วนที่ทาง MTFH ถือเพื่อนำมาประเมินมูลค่าที่เหมาะสมสำหรับรายการเกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ โดยใช้วิธีการประเมินมูลค่าหุ้นของแต่ละบริษัท และนำมูลค่ามาพิจารณาที่ระดับ MTFH (Sum of the part Method) อย่างไรก็ตามเนื่องจาก MTR, MTGS และ PL จะถูกโอนออกไปสู่บริษัทโฮลดิ้งใหม่ (โฮลดิ้ง 2) ดังนั้นทางที่ปรึกษาทางการเงินจะประเมินมูลค่าของบริษัทต่างๆ ที่อยู่ภายใต้ MTFH ดังต่อไปนี้

1. MTL
2. MTI
3. MTB

3.1 MTL

ที่ปรึกษาทางการเงินได้พิจารณาแนวทางการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ MTL โดยมีการประเมินมูลค่าตามวิธีต่างๆ 5 วิธี ดังนี้คือ

1. วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value)
2. วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีที่มีการปรับปรุงแล้ว (Net Adjusted Book Value)
3. วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value หรือ P/BV Ratio Approach)

4. วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price to Earning หรือ P/E Ratio Approach)
5. วิธีทางคณิตศาสตร์ประกันภัย (Actuarial Appraisal of Economic Value Method)

3.1.1 วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value)

วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี เป็นวิธีการประเมินราคาหุ้นจากส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรากฏอยู่ในงบการเงินของ MTL โดยงบการเงินที่ทางที่ปรึกษาทางการเงินใช้ในการประเมินราคาหุ้นครั้งนี้เป็นงบการเงินของ MTL วันที่ 31 ธันวาคม 2551 ซึ่งเป็นงบการเงินภายในของ MTL ล่าสุด โดยทางที่ปรึกษาทางการเงินได้แสดงสถานะการเงิน ณ 30 มิถุนายน 2551 เพื่อการเปรียบเทียบกับ โดยมีรายละเอียดดังตาราง

รายการ	หน่วย: ล้านบาท	
	30 มิถุนายน 2551	31 ธันวาคม 2551
1) ทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้ว มูลค่าหุ้นละ 100 บาท จำนวน 370,598 หุ้น และ 1,000,000 หุ้น ในเดือนมิถุนายน และ ธันวาคม ตามลำดับ	37.06	100.00
2) ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ – สุทธิ	1,251.94	1,251.94
3) ส่วนเกินทุน (ต่ำกว่าทุน) จากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุน	443.35	33.75
4) กำไร (ขาดทุน) สะสม		
- จัดสรรแล้ว – สรรองตามกฎหมาย	3.71	N.A.
- จัดสรรแล้ว – อื่นๆ	105.00	N.A.
- ยังไม่ได้จัดสรร	3,645.78	4,398.60
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	5,486.84	5,784.28

หมายเหตุ: งบการเงิน ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2551 เป็นงบการเงินที่ได้รับการสอบทานจากผู้สอบบัญชี คือ Ernst & Young Office Limited. สำหรับ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2551 เป็นงบการเงินภายในของบริษัท

จากการประเมินโดยวิธีตามบัญชี MTL มีส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2551 จำนวน 5,784.28 ล้านบาท

อย่างไรก็ดีวิธีนี้เป็นการแสดงให้เห็นมูลค่าตามบัญชีของกิจการ ณ เวลาใดเวลาหนึ่งเท่านั้น มิได้คำนึงถึงผลประกอบการในอนาคต และไม่ได้คำนึงถึงแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมโดยรวม นอกจากนี้ยังไม่ได้พิจารณามูลค่าที่ยุติธรรมของสินทรัพย์ และหนี้สินของบริษัทอีกด้วย

3.1.2 วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีที่มีการปรับปรุงแล้ว (Net Adjusted Book Value)

การคำนวณมูลค่าโดยปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชีวิธีนี้ จะแสดงให้เห็นถึงมูลค่าของบริษัทภายหลังจากการปรับปรุงส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบการเงินของบริษัท ด้วยส่วนต่างจากการประเมินราคาสินทรัพย์เพื่อสะท้อนราคา ยุติธรรมในปัจจุบันโดยผู้ประเมินราคาอิสระที่จะส่งผลกระทบต่อมูลค่าทางบัญชีของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ โดยธนาคารได้จัดให้มีผู้ประเมินราคาอิสระ ต่างๆ ดังต่อไปนี้

1. ที่ปรึกษา B (“CB”) ซึ่งเป็นผู้ประเมินอิสระ ที่มีชื่อเสียงระดับโลก ซึ่งในรายงานของทาง CB ที่นำเสนอเมื่อวันที่ 22 ธันวาคม 2551 นั้น จะทำการพิจารณาศึกษามูลค่ายุติธรรมในส่วนของสินทรัพย์ และหนี้สินในบางรายการเท่านั้นตามขอบเขตที่กำหนด โดยอ้างอิงจากงบการเงินของ MTL ณ 30 มิถุนายน 2551
2. บริษัท ไนท์แฟรงค์ ชาร์เตอร์ (ประเทศไทย) จำกัด (Knight Frank Charter (Thailand) Company Limited) (“KF”) ซึ่งทาง KF จะเป็นผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สินอิสระ เพื่อทำการประเมินหามูลค่าที่ดินและอาคาร ของ MTL โดยทาง KF เป็นผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สินอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน กสท.

3.1.2.1 ผลการศึกษาของ CB

สำหรับรายงานการศึกษาของทาง CB จะพิจารณาถึงมูลค่ายุติธรรมในส่วนของสินทรัพย์และหนี้สินในบางรายการตามขอบเขตที่กำหนด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2551 โดยมีรายการที่อยู่ภายใต้ขอบเขตการศึกษาของทาง CB ดังนี้

1. เงินลงทุนในหลักทรัพย์ (Investment in securities)
2. เงินให้กู้ยืม (Loans)
3. เงินลงทุนอื่นๆ (Other investments)
4. เงินสดและเงินฝากสถาบันการเงิน (Cash and Deposits at financial institution)
5. เบี้ยประกันภัยค้ำรับ (Premiums due and uncollected)
6. เงินค้ำรับเกี่ยวกับการประกันภัยต่อ (Amount deposited on reinsurance treaties)
7. รายได้จากการลงทุนค้ำรับ (Accrued investment income)
8. ทรัพย์สินอื่นๆ ยกเว้นทรัพย์สินรอการขาย (Other assets excluding property foreclosed)
9. เงินจ่ายตามกรมธรรม์ประกันภัยค้ำจ่าย (Unpaid policy benefits)
10. เงินค้ำจ่ายเกี่ยวกับการประกันภัยต่อ (Due to reinsured)
11. หนี้สินอื่น (Other Liabilities)

โดยทาง CB มิได้ศึกษามูลค่ายุติธรรมของ เงินสำรองประกันชีวิต (Life policy reserve), ที่ดิน อาคาร และ อุปกรณ์ (Premises and equipment), ทรัพย์สินรอการขาย (Property foreclosed), และ เงินสำรองพนักงานเกษียณอายุ (Retirement benefit reserve)

จากงบการเงิน ณ 30 มิถุนายน 2551 ของ MTL จะมีส่วนของสินทรัพย์มูลค่า 52,638.52 ล้านบาท ทาง CB จะพิจารณามูลค่ายุติธรรมสินทรัพย์ในรายการต่างๆ รวมมูลค่า 51,185.70 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 97.24 ของสินทรัพย์ทั้งหมด สำหรับในส่วนของหนี้สินมูลค่า 47,151.68 ล้านบาท ทาง CB จะพิจารณามูลค่ายุติธรรมของหนี้สินในบางรายการรวมมูลค่า 2,667.90 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 5.66 ของหนี้สินรวม

3.1.2.2 ผลการศึกษาของ KF

จากที่ได้กล่าวมาข้างต้น ทาง KF จะเป็นผู้ประเมินราคาอิสระเฉพาะในส่วนของที่ดินและอาคารของ MTL เท่านั้น โดยมูลค่ายุติธรรมของที่ดินและอาคาร เปรียบเทียบกับมูลค่าทางบัญชี ณ 30 มิถุนายน 2551 เป็นดังนี้

หน่วย : ล้านบาท

รายการ	มูลค่าทางบัญชี	มูลค่าของ KF ¹
- ที่ดินและอาคาร และทรัพย์สินรอการขาย	1,453	4,847
รวม	1,453	4,847

หมายเหตุ: 1) มูลค่าของ KF ที่ประเมินได้เป็นมูลค่าที่ยังไม่ได้รวมที่ดินและอาคารที่ได้มาหลังเดือนมิถุนายน 2551 ซึ่งมีมูลค่าประมาณ 105 ล้านบาท โดยมูลค่าที่แสดงเป็นมูลค่าที่รวมส่วนของที่ดินและอาคารที่ถูกบังคับขายบางส่วนและอุปกรณ์ที่ราคาทางบัญชี

จากการประเมินราคาเฉพาะในส่วนของที่ดินและอาคาร รวมถึงทรัพย์สินรอการขาย จะมีส่วนเพิ่มจากการตีราคาดังกล่าวจำนวน 3,394 ล้านบาท โดยคิดเป็นส่วนเพิ่มหลังภาษีจำนวน 2,376 ล้านบาท

อย่างไรก็ดี ทางที่ปรึกษาทางการเงินได้ศึกษารายงานของที่ปรึกษาอิสระ ในการคำนวณผลของการปรับมูลค่าทางบัญชี ณ 30 มิถุนายน 2550 ซึ่งทางที่ปรึกษาทางการเงินได้ทำการวิเคราะห์และทำการปรับปรุง

รายการต่างๆ เพื่อให้สะท้อนมูลค่ายุติธรรมจะทำให้มูลค่าหุ้นของ MTL เปลี่ยนแปลงจากประมาณ 5,487 ล้านบาท เป็น 5,936 ล้านบาท โดยมีรายละเอียดดังตาราง

รายการ	มูลค่า (ล้านบาท)
มูลค่าทางบัญชี ณ 30 มิถุนายน 2551	5,487
รายการปรับปรุง	
- ส่วนที่เป็นสินทรัพย์ และ หนี้สินที่ไม่รวมสินทรัพย์ถาวร	(1,927)
- ส่วนที่เป็นสินทรัพย์ถาวร หลังภาษี (KF)	2,376
รวมรายการปรับปรุง	449
รวมมูลค่าทางบัญชีหลังการปรับปรุง	5,936

หมายเหตุ: 1) บางรายการที่ปรับปรุงจะมีความเหลื่อมล้ำกันในที่รายงานของที่ปรึกษาอิสระ เช่น มูลค่าของตราสารหนี้ ตราสารทุน และมูลค่าที่ดิน ดังนั้นเพื่อความสอดคล้อง การปรับปรุงจะใช้มูลค่าของ CB และ KF เป็น หลักในการปรับปรุง

3.1.3 วิธีอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value หรือ P/BV)

การประเมินมูลค่าตามวิธีอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชีนี้ เป็นการนำมูลค่าตามบัญชีของ MTL คูณกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ของบริษัทประกันชีวิต / ประกันภัย ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทางที่ปรึกษาทางการเงินได้เปรียบเทียบอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชี ของบริษัทประกันชีวิต ซึ่งได้แก่ บริษัท ไทยพาณิชย์วินยอร์คไลฟ์ จำกัด (มหาชน) (“SCNYL”) และเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชีของกลุ่มธุรกิจประกันภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่ง กลุ่มธุรกิจประกันภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีจำนวน 16 บริษัท โดยเป็น บริษัทประกันชีวิตจำนวน 1 บริษัท และบริษัทประกันวินาศภัย จำนวน 15 บริษัท

3.1.3.1 เปรียบเทียบกับบริษัท ประกันชีวิต ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

เนื่องจากบริษัทประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในปัจจุบันมีเพียง 1 บริษัท คือ SCNYL เท่านั้น ซึ่งมีข้อมูลราคาปิดและมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น ณ 25 กุมภาพันธ์ 2552 เป็นดังนี้

บริษัท	ราคาปิด ณ 25/2/2552 (บาทต่อหุ้น)	มูลค่าที่ตราไว้ (บาทต่อหุ้น)	มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น ณ 30 กันยายน 2551 (บาทต่อหุ้น)	อัตราส่วน P/BV ณ 25/2/2552 (เท่า)
1. SCNYL	170.00	10.00	38.63	3.90

ที่มา: SET SMART

ในการประเมินมูลค่าตามวิธีอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ที่ปรึกษาทางการเงินได้มีการคำนวณจากอัตรา P/BV ของ SCNYL ดังกล่าวโดยมีผลการวิเคราะห์ดังตาราง

ช่วงเวลา	จำนวนหุ้นที่มีการซื้อขายเฉลี่ย (พันหุ้น)	ค่า P/BV ของ SCNYL (เท่า)	ณ 25/2/2552
			มูลค่าหุ้น MTL (ล้านบาท)
ค่าเฉลี่ย ณ วันที่ 25/2/2552	-	3.90	22,558.69
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 7 วันทำการ 17/2/2552 – 25/2/2552	0.57	3.93	22,715.69

ช่วงเวลา	จำนวนหุ้นที่มีการซื้อขายเฉลี่ย (พันหุ้น)	ค่า P/BV ของ SCNYL (เท่า)	ณ 25/2/2552
			มูลค่าหุ้น MTL (ล้านบาท)
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 15 วันทำการ 4/2/2552 – 25/2/2552	0.80	3.88	22,427.58
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 30 วันทำการ 14/1/2552 – 25/2/2552	0.93	3.64	21,027.79
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน 25/11/2551–25/2/2552	1.01	3.46	20,041.11

ที่มา: SET SMART

หมายเหตุ: มูลค่าตามบัญชีที่ใช้ในการคำนวณจะใช้มูลค่า ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2551 ซึ่งเป็นงบการเงินภายในล่าสุดของ MTL

จากการประเมินราคาหุ้นโดยใช้อัตราส่วน P/BV ของ SCNYL จะได้มูลค่าหุ้นของ MTL อยู่ระหว่าง 20,041 ถึง 22,716 ล้านบาท

แต่อย่างไรก็ดี จากการที่ SCNYL มีจำนวนการซื้อขายหุ้นเฉลี่ยที่ค่อนข้างต่ำ ดังนั้นการใช้อัตราส่วน P/BV ของ SCNYL ในการหามูลค่าของ MTL จะมีความสมเหตุสมผลลดลง

3.1.3.2 เปรียบเทียบกับกลุ่มธุรกิจประกันภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

จากที่ได้กล่าวมาข้างต้นสำหรับ บริษัทประกันภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในปัจจุบันมี 16 บริษัท โดยเป็นบริษัทประกันชีวิตจำนวน 1 บริษัท และ บริษัทประกันวินาศภัยจำนวน 15 บริษัท ซึ่งมีข้อมูลทางการตลาดพื้นฐานของธุรกิจประกันภัย ณ 25 กุมภาพันธ์ 2552 เป็นดังนี้

ธุรกิจ	ราคาปิด / ดัชนี ณ 25/2/2552	ราคา / ดัชนี ปิด สูงสุด 52 สัปดาห์	ราคา / ดัชนี ปิด ต่ำสุด 52 สัปดาห์	อัตราส่วน P/BV ณ 25/2/2552 (เท่า)
ธุรกิจประกันภัย	3,709.49	5,669.03	3,370.00	1.16

ที่มา: SET SMART

ในการประเมินมูลค่าตามวิธีอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ที่ปรึกษาทางการเงินได้มีการคำนวณจากอัตรา P/BV ของกลุ่มธุรกิจประกันภัยดังกล่าวโดยมีผลการวิเคราะห์ดังตาราง

ช่วงเวลา	ค่า P/BV ของ ธุรกิจประกันภัย (เท่า)	ณ 25/2/2552
		มูลค่าหุ้น MTL (ล้านบาท)
ค่าเฉลี่ย ณ วันที่ 25/2/2552	1.16	6,709.76
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 7 วันทำการ 17/2/2552 – 25/2/2552	1.17	6,775.87
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 15 วันทำการ 4/2/2552 – 25/2/2552	1.17	6,740.61
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 30 วันทำการ 14/1/2552 – 25/2/2552	1.14	6,569.01

ช่วงเวลา	ค่า P/BV ของ ธุรกิจประกันภัย (เท่า)	ณ 25/2/2552
		มูลค่าหุ้น MTL (ล้านบาท)
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน 25/11/2551 – 25/2/2552	1.11	6,399.69

ที่มา: SET SMART

หมายเหตุ: มูลค่าตามบัญชีที่ใช้ในการคำนวณจะใช้มูลค่า ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2551 ซึ่งเป็นงบการเงินภายในล่าสุดของ MTL

จากการประเมินราคาหุ้นโดยใช้อัตราส่วน P/BV ของกลุ่มธุรกิจประกันภัย จะได้มูลค่าหุ้นของ MTL อยู่ระหว่างประมาณ 6,400 ถึง 6,776 ล้านบาท

แต่อย่างไรก็ดี การใช้อัตราส่วน P/BV ของกลุ่มธุรกิจประกันภัยอาจมีความไม่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าของ MTL เนื่องจากบริษัทส่วนใหญ่ในธุรกิจประกันภัยจะดำเนินธุรกิจประกันภัยเป็นส่วนใหญ่

สำหรับวิธีการประเมินมูลค่าตามวิธีการ P/BV นี้เป็นวิธีการหนึ่งในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญที่สะท้อนถึงกลไกตลาด และฐานะของกิจการ ณ ขณะนั้น แต่บริษัทที่นำมาใช้ในการเปรียบเทียบอาจมีความแตกต่างกันในรายละเอียด เนื่องจากแต่ละบริษัทประกันมีปัจจัยพื้นฐานข้อมูลหลายประการที่แตกต่างกัน เช่น นโยบายทางบัญชี (การรับรู้รายได้ และการตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ) นโยบายการลงทุน ขนาดธุรกิจ โครงสร้างต้นทุน รายได้อื่น รวมถึงคุณภาพสินทรัพย์ และคุณภาพของธุรกิจ เป็นต้น

3.1.4 วิธีอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price to Earning หรือ P/E)

การประเมินมูลค่าตามวิธีอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นนี้ เป็นการนำกำไรสุทธิของ MTL คูณกับอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E) ของบริษัทประกันชีวิต / ประกันภัย ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เช่นเดียวกับวิธีการประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธี P/BV ทางที่ปรึกษาทางการเงินได้เปรียบเทียบอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น ของบริษัทประกันชีวิต ซึ่งได้แก่ SCNYL และเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้นของกลุ่มธุรกิจประกันภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

3.1.4.1 เปรียบเทียบกับบริษัทประกันชีวิต ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

จากการบริษัทประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในปัจจุบันมีเพียง SCNYL มีข้อมูลราคาปิดและมูลค่ากำไรสุทธิต่อหุ้น ณ 25 กุมภาพันธ์ 2552 เป็นดังนี้

บริษัท	ราคาปิด ณ 25/2/2552 (บาทต่อหุ้น)	มูลค่าที่ตราไว้ (บาทต่อหุ้น)	กำไรสุทธิ 9 เดือนปี 2551 (ล้านบาท)	อัตราส่วน P/E ณ 25/2/2552 (เท่า)
1. SCNYL	170.00	10.00	927.45	10.21

ที่มา: SET SMART

ในการประเมินมูลค่าตามวิธีอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E) ที่ปรึกษาทางการเงินได้มีการคำนวณจากอัตรา P/E ของ SCNYL ดังกล่าวโดยมีผลการวิเคราะห์ดังตาราง

ช่วงเวลา	จำนวนหุ้นที่มีการซื้อขายเฉลี่ย (พันหุ้น)	ค่าเฉลี่ย P/E ของ SCNYL (เท่า)	ณ 25/2/2552
			มูลค่าหุ้น MTL (ล้านบาท)
ค่าเฉลี่ย ณ วันที่ 25/2/2552	-	10.21	13,015.91
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 7 วันทำการ 17/2/2552 – 25/2/2552	0.57	10.28	13,103.33
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 15 วันทำการ 4/2/2552 – 25/2/2552	0.80	10.15	12,939.42
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 30 วันทำการ 14/1/2552 – 25/2/2552	0.93	9.52	12,133.74
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน 25/11/2551 – 25/2/2552	1.01	9.07	11,565.13

ที่มา: SET SMART

หมายเหตุ: กำไรสุทธิของบริษัท เป็นงบภายในของบริษัท ณ 31 ธันวาคม 2551 ซึ่งมีมูลค่า 1,274.82 ล้านบาท

จากการประเมินราคาหุ้นโดยใช้อัตราส่วน P/E ของ SCNYL จะได้มูลค่าหุ้นของ MTL อยู่ระหว่าง 11,565 ถึง 13,103 ล้านบาท

แต่อย่างไรก็ดี จากการที่ SCNYL มีจำนวนการซื้อขายหุ้นเฉลี่ยที่ค่อนข้างต่ำ ดังนั้นการใช้อัตราส่วน P/E ของ SCNYL ในการหามูลค่าของ MTL จะมีความสมเหตุสมผลลดลง

3.1.4.2 เปรียบเทียบกับกลุ่มธุรกิจประกันภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

สำหรับข้อมูลทางการเงินตลาดพื้นฐานของธุรกิจประกันภัย ณ 25 กุมภาพันธ์ 2552 เป็นดังนี้

ธุรกิจ	ราคาปิด / ดัชนี ณ 25/2/2552	ราคา / ดัชนี ปิด สูงสุด 52 สัปดาห์	ราคา / ดัชนี ปิด ต่ำสุด 52 สัปดาห์	อัตราส่วน P/E ณ 25/2/2552 (เท่า)
ธุรกิจประกันภัย	3,709.49	5,669.03	3,370.00	11.09

ที่มา: SET SMART

ในการประเมินมูลค่าตามวิธีอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E) ที่ปรึกษาทางการเงินได้มีการคำนวณจากอัตรา P/E ของบริษัทประกันภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดังกล่าวโดยมีผลการวิเคราะห์ดังตาราง

ช่วงเวลา	ค่าเฉลี่ย P/E ของ ธุรกิจ ประกันภัย (เท่า)	ณ 25/2/2552
		มูลค่าหุ้น MTL (ล้านบาท)
ค่าเฉลี่ย ณ วันที่ 25/2/2552	11.09	14,137.75
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 7 วันทำการ 17/2/2552 – 25/2/2552	11.18	14,247.02
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 15 วันทำการ 4/2/2552 – 25/2/2552	10.84	13,818.20
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 30 วันทำการ 14/1/2552 – 25/2/2552	10.05	12,813.64

ช่วงเวลา	ค่าเฉลี่ย P/E ของ ธุรกิจ ประกันภัย (เท่า)	ณ 25/2/2552
		มูลค่าหุ้น MTL (ล้านบาท)
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน 25/11/2551 – 25/2/2552	9.54	12,157.60

ที่มา: SET SMART

หมายเหตุ: กำไรสุทธิของบริษัท เป็นงบภายในของบริษัท ณ 31 ธันวาคม 2551 ซึ่งมีมูลค่า 1,274.82 ล้านบาท

จากการประเมินราคาหุ้นโดยใช้อัตราส่วน P/E ของกลุ่มธุรกิจประกันภัย จะได้มูลค่าหุ้นของ MTL อยู่ระหว่าง 12,158 ถึง 14,247 ล้านบาท

แต่อย่างไรก็ดี การใช้อัตราส่วน P/E ของกลุ่มธุรกิจประกันภัยอาจมีความไม่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าของ MTL เนื่องจากบริษัทส่วนใหญ่ในธุรกิจประกันภัยจะดำเนินธุรกิจประกันภัยเป็นส่วนใหญ่

อย่างไรก็ดีวิธีการประเมินมูลค่าตามวิธีการนี้เป็นวิธีการหนึ่งในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญที่สะท้อนถึงผลการดำเนินงานและผลของกลไกตลาด แต่อาจมีความแตกต่างกันในรายละเอียด เนื่องจากแต่ละบริษัทในธุรกิจประกันภัยอาจมีความแตกต่างกัน ในเรื่องของ นโยบายบัญชี การเงิน ขนาดธุรกิจ โครงสร้างต้นทุน โครงสร้างการเงิน รายได้อื่นๆ เป็นต้น

3.1.5 วิธีทางคณิตศาสตร์ประกันภัย (Actuarial Appraisal of Economic Value Method)

สำหรับวิธีการประเมินมูลค่าหุ้นตามหลักการคณิตศาสตร์ประกันภัย จะเป็นการคำนวณหามูลค่าหุ้นโดยคำนึงถึงปัจจัยพื้นฐานของบริษัทประกันชีวิตโดยทั่วไป ซึ่งมูลค่าทางธุรกิจที่สำคัญจะประกอบด้วย 3 ส่วนหลัก คือ

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

โดยการประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้นั้น ทางธนาคารได้จ้างผู้เชี่ยวชาญการประเมินมูลค่าธุรกิจประกันภัยอิสระ (Independent Actuarial Consultant) ซึ่งได้แก่ ทางที่ปรึกษาอิสระ A (“CA”) เพื่อให้ประเมินมูลค่าหุ้น ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2551 โดย ณ วันที่ 8 ธันวาคม 2551 ทาง CA ได้นำเสนอรายงานเกี่ยวกับรายงานการตรวจสอบการประเมินมูลค่าหุ้น (Appraisal Valuation) ซึ่งทาง MTL เป็นผู้คำนวณโดยใช้แบบจำลอง Prophet Actuarial Software ของทาง MTL เอง โดยมีการใช้ข้อมูลสมมติฐานที่ MTL จะดำเนินธุรกิจปกติ ภายใต้สภาวะตลาด และกฎเกณฑ์ต่างๆ เหมือนในอดีตที่ผ่านมา

ผลการประเมินราคา

ทาง CA นั้นจะประเมินมูลค่าธุรกิจประกันชีวิตของ MTL (ซึ่งประกอบด้วย มูลค่าของกรรมธรรมที่มีผลบังคับ และส่วนของผู้ถือหุ้น และมูลค่าของกรรมธรรมใหม่ 1 ปี) โดยรายงานของทาง CA จะให้ใช้เพียงเฉพาะกับทางธนาคาร ตามข้อตกลงตามสัญญาที่มี โดยทาง CA จะไม่ได้รับรองผลในการศึกษาที่สรุปโดยบุคคลอื่นๆ โดยข้อมูลสรุปในรายงานฉบับนี้เป็นข้อมูล

ทางที่ปรึกษาทางการเงินได้สรุปไว้เอง ดังนั้นในทางกฎหมายแล้ว ทาง CA จะไม่ได้รับรองหรือ รับผิดชอบผลที่เกิดจากการสรุปข้อมูลต่างๆ จากรายงานของทาง CA และทาง CA จะไม่รับประกันความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และความเหมาะสมในการใช้รายละเอียดของข้อมูลต่างๆ ต่อบุคคลภายนอก ซึ่งเป็นรายงานที่ส่งเฉพาะ MTL และ KBank เท่านั้นในการประเมินมูลค่า สำหรับข้อมูลที่น่าเสนอในรายงานของ CA นั้น CA ได้ประเมิน โดยอยู่บนพื้นฐานจากข้อมูลต่างๆ ที่ได้รับมีความสมบูรณ์และถูกต้อง โดยมีได้ทำการตรวจสอบเพิ่มเติม

1. **ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Net Worth)** เป็นวิธีการหามูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นในปัจจุบัน ซึ่งมีการปรับปรุงรายการสินทรัพย์ของ MTL บางรายการ โดย ณ 30 มิถุนายน 2551 MTL มีส่วนของผู้ถือหุ้นประมาณ 5,487 ล้านบาท ซึ่งทาง CA ได้ทำการปรับปรุงมูลค่ายุติธรรมในบางรายการ ดังนี้

ส่วนของผู้ถือหุ้น ณ 30 มิถุนายน 2551	5,487	ล้านบาท
รายการปรับปรุง		
ปรับปรุงเงินสำรองสำหรับ TPD Benefit	(15)	ล้านบาท
เงินลงทุนในหลักทรัพย์ (บางรายการ)	(904)	ล้านบาท
ส่วนของผู้ถือหุ้นหลังการปรับปรุง	4,568	ล้านบาท

หมายเหตุ: 1) ข้อมูลทางการเงินที่ได้รับและมูลค่าของสินทรัพย์ที่ปรับปรุงในส่วนของสินทรัพย์จะได้รับจากทาง MTL ซึ่งจะนำเข้าไปพิจารณาโดยมิได้ตรวจสอบเพิ่มเติมโดยข้อมูลที่ได้รับนั้นทาง CA ตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ข้อมูลมีความสมบูรณ์และถูกต้อง

2) ตัวเลขที่แสดงเป็นตัวเลขประมาณในจำนวนเต็ม

2. **ส่วนของมูลค่าปัจจุบันของกรรมธรรมที่มีผลบังคับใช้ในปัจจุบัน (Value of In-force Business)** เป็นการหามูลค่าปัจจุบันของผลประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นพึงได้รับจากธุรกิจในปัจจุบัน ซึ่งเป็นการประเมินมูลค่าบนข้อสมมติฐานต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยผลประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นพึงได้รับนั้นจะคำนวณจากหลักการดังต่อไปนี้

ผลประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นพึงได้รับ = (รายได้จากเบี้ยประกันรับ + รายได้จากการลงทุน) หักลบ (ค่าใช้จ่ายตามกรรมธรรม ซึ่งรวมถึงมูลค่าสินไหมจากการตาย, เงินจ่ายที่ครบกำหนด หรือการยกเลิกกรรมธรรม เงินปันผลต่อผู้ถือกรรมธรรม ค่าใช้จ่ายด้านผลประโยชน์ต่างๆ ของผู้ถือกรรมธรรม + ค่านายหน้า + ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน + การเพิ่ม (ลด) ในส่วนของเงินสำรอง + ผลทางด้านภาษี)

ข้อสมมติฐานที่สำคัญ

- 1) **อัตราการตาย (Mortality Rate)** สำหรับข้อสมมติในส่วนของการตายนั้น จะใช้อัตราการตายในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาของ MTL เป็นข้อมูลฐานในการพิจารณา โดยอัตราการตายเฉลี่ยของกรรมธรรมทุกประเภทของ MTL ตามรายงานของ CA ในช่วง 2548 – 2550 เปรียบเทียบกับตารางมรณะไทยปี 2540 ของทางการ จะอยู่ในช่วงระหว่าง 30 – 40%

โดยทางที่ปรึกษาทางการเงินได้ศึกษารายละเอียดในข้อสมมติที่ใช้ในแบบจำลองของ CA แล้ว เห็นว่าการใช้สมมติฐานมีความสอดคล้องกับข้อมูลในอดีตของ MTL

- 2) **อัตราการสูญเสีย (Loss Ratio)** เช่นเดียวกับอัตราการตาย บริษัทได้ทำการวิเคราะห์ข้อมูลอัตราการสูญเสียในอดีตที่ผ่านมา ซึ่งแยกออกเป็น สัญญาเพิ่มเติมคุ้มครองโรคร้ายแรง (Critical Illness) สัญญาเพิ่มเติมการยกเว้นเบี้ย (Waiver of Premium) สัญญาเพิ่มเติมการคุ้มครองการชำระเบี้ยของผู้ปกครอง (Payer Benefit) แบบประกันอุบัติเหตุ (Personal Accident) แบบประกันสุขภาพ (Health) และแบบ ประกันกลุ่ม (Group Product)

ในการประเมินในแบบจำลองได้ใช้ประสิทธิภาพของ MTL ในอดีตในช่วงปี 2549 – 2550 สำหรับการประกันสุขภาพนั้น ทาง MLT ได้ใช้ข้อมูลในอดีตปี 2550 ในการประมาณการ โดยทางที่ปรึกษาทางการเงินได้ศึกษารายละเอียดในข้อสมมติที่ใช้ในแบบจำลองของ CA แล้ว เห็นว่าการใช้สมมติฐานมีความสอดคล้องกับข้อมูลในอดีตของ MTL

- 3) **อัตราการขาดอายุกรรมธรรม์ (Lapse Rate)** เช่นเดียวกับ อัตราการตาย และ อัตราการสูญเสีย MTL ได้มีการเก็บรวบรวมข้อมูลในอดีต โดยทาง CA ได้ทำการศึกษาเปรียบเทียบกับข้อมูลที่ใช้ในการประมาณการแล้วมีความคล้ายคลึงกับข้อมูลในอดีต ซึ่งทางที่ปรึกษาทางการเงินเห็นว่าการตรวจสอบการใช้ข้อมูลดังกล่าวของทาง CA มีความเหมาะสมเพียงพอต่อการประมาณการ โดยตัวอย่างข้อมูลของอัตราการขาดอายุกรรมธรรม์ของ MTL ในปี 2550 เป็นดังนี้

อัตราการขาดอายุกรรมธรรม์	ปีที่ 1 - 6
รวมทุกประเภท	5.0 % - 34.1%

ที่มา: รายงานของ CA

สำหรับการประกันชีวิตแบบกลุ่มจะใช้อัตราการขาดอายุกรรมธรรม์ ที่ร้อยละ 20 ต่อปีในการประมาณการ ในขณะที่ประสิทธิภาพในอดีตเฉลี่ยเพียงร้อยละ 7 ต่อปีเท่านั้น

- 4) **อัตราการแปลงลักษณะการจ่ายกรรมธรรม์ (Annuity Conversion Rate)** คือ อัตราที่เมื่อครบกำหนดกรรมธรรม์แล้วผู้เอาประกันจะขอเปลี่ยนจากการรับเป็นเงินก้อนเป็นเงินได้ต่อปีแทน สำหรับข้อสมมติฐานในส่วนของการเปลี่ยนแปลงจะใช้ที่ประมาณร้อยละ 31 ของกรรมธรรม์

- 5) **ค่านายหน้าและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (Commission and Operating Expense)** สำหรับค่านายหน้าทาง CA ได้รายงานว่าได้ใช้ประสิทธิภาพในอดีตมาประมาณการในแบบจำลอง สำหรับค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ทาง CA เห็นว่าสมมติฐานที่ทาง MTL ได้ให้ไว้มีความสมเหตุสมผล สำหรับอัตราค่าจ้างหรือค่าบำเหน็จ ที่กำหนดโดย คปภ. มีรายละเอียดดังนี้

1. ปีแรก จ่ายได้ไม่เกินร้อยละ สิบของจำนวนเบี้ยประกันภัยปีแรก
2. ปีที่สอง ต้องจ่ายไม่ต่ำกว่าร้อยละสิบของอัตราค่าจ้างหรือบำเหน็จปีแรก
3. ปีที่สาม ต้องจ่ายไม่ต่ำกว่าร้อยละสิบห้าของอัตราค่าจ้างหรือบำเหน็จปีแรก
4. ปีที่สี่เป็นต้นไป จ่ายได้ตามความเหมาะสม

- 6) **อัตราผลตอบแทนสุทธิจากการลงทุน (Net Investment Return)** ในแบบจำลองที่ใช้ในการประมาณการของ MTL ได้ใช้อัตราผลตอบแทนสุทธิจากการลงทุนในอัตราคงที่ที่ร้อยละ 6.33 ต่อปีซึ่งเป็นอัตราที่คำนวณจากผลตอบแทนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของตราสารที่ทาง MTL ถือ ซึ่ง ณ 30 มิถุนายน 2551 MTL มีสัดส่วนการลงทุนในตราสารหนี้, ตราสารทุน และหน่วยลงทุน, และตราสารประเภทอื่นๆ ประมาณร้อยละ 70, 10 และ 20 ตามลำดับ โดยมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตราสารหนี้, ตราสารทุน และหน่วยลงทุน และตราสารประเภทอื่นๆ ประมาณร้อยละ 6, 11 และ 4 ตามลำดับ

สำหรับสมมติฐานผลตอบแทนจากการลงทุนที่ร้อยละ 6.33 มีความเหมาะสมกับช่วงเวลา that MTL ได้ทำการประเมินในช่วงเวลาดังกล่าว โดยอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุ 5 ปี และ 10 ปี อยู่ที่ร้อยละ 5.60 และ 6.01 ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม สมมติฐานผลตอบแทนดังกล่าว ได้มีการเปลี่ยนแปลงตามความเห็นของ CC เพื่อให้มีความเหมาะสมกับช่วงเวลาที่ได้ทำการประมาณการใหม่ (โปรดศึกษารายละเอียดในหน้าที่ 51 ของรายงานฉบับนี้)

- 7) **อัตราการจ่ายเงินปันผล (Policyholder Dividends)** ในผลิตภัณฑ์บางประเภทของทาง MTL จะทำการจ่ายกำไรจากการลงทุนเป็นเงินปันผลให้กับผู้เอาประกัน โดยอัตราการจ่ายเงินปันผลในช่วงปี 2549 – 2550 มีการจ่ายอัตรา

ผลตอบแทนจากการลงทุนอยู่ที่ประมาณร้อยละ 6 สำหรับสมมติฐานที่ MTL ที่อ้างอิงจากผลตอบแทนสุทธิจากการลงทุนที่ใช้ในการประมาณการเป็นดังนี้

ปี	อัตราผลตอบแทนสุทธิสำหรับจ่ายเงินปันผล
2552	6.04%
2553	6.14%
2554	6.10%
หลังจาก 2555	6.10%

ที่มา: รายงานของ CA

แต่อย่างไรก็ดี ข้อสมมติของอัตราผลตอบแทนสุทธิสำหรับจ่ายเงินปันผลนั้น จะมีการเปลี่ยนแปลงไปตามข้อสมมติในส่วน of อัตราผลตอบแทนสุทธิจากการลงทุนให้มีความสอดคล้องกัน ซึ่งทางที่ปรึกษาทางการเงินเห็นว่าข้อมูลที่ใช้ในการประมาณการสำหรับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน และ อัตราผลตอบแทนสุทธิจากการลงทุนควรมีความสอดคล้องซึ่งกันและกัน

- 8) **ค่าใช้จ่ายสำหรับการประกันภัยต่อ (Reinsured expense)** เนื่องจากที่ผ่านมา MTL จะมีกำไรจากการประกันภัยที่ค่อนข้างน้อย เมื่อเทียบกับธุรกิจทั้งหมด จึงไม่ได้คิดค่าใช้จ่ายในการประกันภัยต่อในแบบจำลอง
- 9) **อัตราคิดลด (Discount Rate)** เนื่องจากวิธีการประเมินมูลค่านั้นอยู่บนการหากระแสเงินสดที่กำหนดขึ้น โดยปัจจัยทางด้านความเสี่ยงต่างๆ ต้นทุนทางเลือกของผู้ถือกรรมสิทธิ์ รวมถึงต้นทุนทางธุรกิจของเงินทุน จะถูกรวมอยู่ในอัตราคิดลด ซึ่งทาง CA ได้ใช้อัตราคิดลดที่ร้อยละ 10.5 - 13.5 ในการคำนวณเพื่อประโยชน์ในการแสดงผลเท่านั้น โดยพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนในระยะยาวของผู้ถือหุ้นเพื่อสะท้อนความเสี่ยงของธุรกิจเอง แต่อย่างไรก็ดีทาง CA มิได้ให้ความเห็นเกี่ยวกับอัตราคิดลดที่เหมาะสม เพื่อใช้เป็นข้อมูลอ้างอิงในการประเมินมูลค่านั้นในครั้งนี้

อย่างไรก็ดีทางที่ปรึกษาทางการเงินได้คำนวณอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นโดยใช้แบบจำลอง CAPM เพื่อใช้เปรียบเทียบ โดยมีรายละเอียดดังนี้

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

โดยที่

R_f = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง หรืออัตราผลตอบแทนในพันธบัตรระยะยาว 10 ปี ณ วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2552 ซึ่งมีค่าประมาณร้อยละ 3.69 ต่อปี

β = ค่าสัมประสิทธิ์ Beta ซึ่งเป็นตัวแปรที่ใช้วัดความเสี่ยงของหลักทรัพย์ของบริษัท สำหรับค่า Beta ที่ใช้นั้น จะใช้ข้อมูล Beta ของบริษัทประกันชีวิต ทั้งในประเทศเป็นข้อมูลอ้างอิง ณ 23 กุมภาพันธ์ 2551 โดยมีรายละเอียดดังนี้

บริษัท	ค่า Beta
บริษัทในประเทศ	
1) SCNYL	0.883
เฉลี่ยในประเทศ	0.883

ที่มา: Bloomberg

R_m = อัตราผลตอบแทนของตลาด โดยใช้ข้อมูล ผลตอบแทนของตลาดในช่วง 30 ปีย้อนหลัง ซึ่ง มีค่าประมาณร้อยละ 14.10

$$R_e = \text{อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น}$$

จากแบบจำลอง CAPM อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีค่าร้อยละ 12.88 โดยผลการศึกษาของที่ปรึกษาอิสระจะใช้อัตราส่วนลดระหว่างร้อยละ 10.5 ถึง 13.5 ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินเห็นว่ามูลค่าหุ้นของบริษัทควรอ้างอิงจากอัตราส่วนลดในส่วนที่เป็นขอบเขตสูงในการศึกษา

- 10) **ต้นทุนเงินสำรองกองทุน (Cost of Solvency Margin)** ข้อสมมติของการคำนวณต้นทุนของการรักษาระดับเงินกองทุนนั้น จะเป็นไปตามมาตรฐานร้อยละ 100 ของ EU มาตรฐานนี้จะเป็นเงินสำรองกองทุนที่ประมาณร้อยละ 4 ของเงินสำรองประกันชีวิต (เงินสำรองประกันชีวิต จะเป็นเงินที่รองรับเพื่อจ่ายตามสัญญากรมธรรม์ที่มีการผลบังคับใช้แล้ว) และ ร้อยละ 0.3 ของผลรวมของความเสี่ยงสุทธิ (Net Amount at Risk) แต่สำหรับส่วนของสัญญาเพิ่มเติม (Rider) ที่ต่ออายุจะใช้ที่อัตราร้อยละ 20 ของเบี้ยประกันชีวิตรับ สำหรับประกันชีวิตแบบกลุ่ม จะใช้ที่ร้อยละ 4 ของเงินสำรองประกันชีวิต และ ร้อยละ 0.1 ของผลรวมของความเสี่ยงสุทธิ (Net Amount at Risk) โดยมาตรฐาน EU เป็นมาตรฐานที่เข้มกว่ามาตรฐานของประเทศไทยที่จะใช้ประมาณ 2% ของ เงินสำรองประกันชีวิต

สำหรับผลการประเมินมูลค่าปัจจุบันของกรมธรรม์ที่มีผลบังคับใช้ในปัจจุบันเป็นไปดังตาราง

หน่วย: ล้านบาท

	เบี้ยประกันชีวิตตาม กรมธรรม์ที่จะได้รับ	อัตราส่วนลด		
		10.5%	12.0%	13.5%
มูลค่าของกรมธรรม์ที่มีผลบังคับ (Value of Inforce)	20,189.17	11,435.52	10,501.92	9,698.06
หัก ต้นทุนของการรักษาระดับเงินกองทุน (Cost of Solvency Margin)		(1,427.82)	(1,619.89)	(1,777.34)
รวมมูลค่าของกรมธรรม์ที่มีผลบังคับใช้		10,007.70	8,882.03	7,920.72

หมายเหตุ: ตัวเลขที่บวกในตารางอาจมีมูลค่าไม่ตรงกับตัวเลขรวมเนื่องจากการปัดเศษ

3. **มูลค่าปัจจุบันของกรมธรรม์ใหม่ (Value of New Business)** จะเป็นการหามูลค่าปัจจุบันของผู้ถือหุ้นที่จะได้รับจากธุรกิจใหม่ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งในการหามูลค่าของกรมธรรม์ใหม่นี้จะประกอบด้วย 2 ส่วน คือ

3.1) มูลค่าปัจจุบันของกรมธรรม์ใหม่ 1 ปี

3.2) ตัวคูณทวี (Multiplier) หรือ Capitalize Factor

- 3.1) มูลค่าปัจจุบันของกรมธรรม์ใหม่ 1 ปี ทาง MTL ได้มีการประเมินมูลค่าในส่วนนี้โดยใช้วิธีการคำนวณ และข้อสมมติที่เหมือนกับการประเมินหามูลค่ากรมธรรม์ที่มีผลบังคับ และใช้ผลิตภัณฑ์บางตัวของบริษัทเป็นตัวแปรในการประมาณการ โดยทาง CA มิได้ทำการตรวจสอบข้อมูลในส่วนการใช้ผลิตภัณฑ์ที่เป็นตัวแทนดังกล่าว โดยผลของมูลค่าปัจจุบันของกรมธรรม์ใหม่ 1 ปี แสดงดังตาราง

หน่วย: ล้านบาท

	เบี้ยประกันชีวิต ตามกรมธรรม์ที่ คาดว่าจะได้รับ	อัตราส่วนลด		
		10.5%	12.0%	13.5%
รวมมูลค่าของกรมธรรม์ใหม่ก่อนเงินสำรองกองทุน	6,636.65	2,543.62	2,369.61	2,217.25
หัก ต้นทุนของการรักษาระดับเงินกองทุน (Cost of Solvency Margin)		(252.50)	(287.79)	(317.04)
รวมมูลค่าของกรมธรรม์ใหม่ 1 ปี		2,291.12	2,081.82	1,900.21

หมายเหตุ: ตัวเลขที่บวกในตารางอาจมีมูลค่าไม่ตรงกับตัวเลขรวมเนื่องจากการปัดเศษ

- 3.2) ตัวคูณทวี (Multiplier) หรือ Capitalize Factor สำหรับการประเมินหาตัวคูณทวีนั้น จะเป็นการคำนวณจากการประมาณการอัตราการเจริญเติบโตของกรรมกรมีประกันชีวิตในแต่ละประเภท ตลอดจนการประมาณการเพื่อหาอัตราการเจริญเติบโตสะสม และทำการหามูลค่าปัจจุบันของอัตราการเจริญเติบโตสะสมดังกล่าวด้วยการใช้ส่วนลดที่กำหนดไว้

ซึ่งทาง CA มิได้คำนวณผลของตัวคูณทวีหรือให้ความเห็นในส่วนของตัวคูณทวีนี้ แต่อย่างไรเนื่องจากการกำหนดมูลค่าของตัวคูณทวีจะขึ้นอยู่กับข้อตกลงระหว่างผู้ซื้อและผู้ขายเองมากกว่า ซึ่งหากอ้างอิงจากอัตราการเจริญเติบโตของกรรมกรมีประกันชีวิตตามแผนงานของทาง MTL ทางที่ปรึกษาทางการเงินได้คำนวณผลของตัวคูณทวีดังกล่าวโดยใช้อัตราส่วนลดตั้งแต่วัยละ 10.5 - 13.5 โดยมีรายละเอียดของอัตราการเจริญเติบโตของกรรมกรมีประกันชีวิตเป็นดังตาราง

ประเภทกรรมกรมี	ช่วงของอัตราการเจริญเติบโตที่ใช้ในแต่ละปี
แบบขายผ่านตัวแทน	15% - 35%
แบบขายผ่านธนาคาร	15% - 40%
แบบ Affinity	15% - 40%
แบบกลุ่ม	15% - 20%

หมายเหตุ: อัตราการเจริญเติบโตที่ใช้ในแต่ละปีจะอยู่ในช่วงที่กำหนดในแต่ละประเภทของกรรมกรมี

โดยผลของตัวคูณทวีตามอัตราส่วนลดต่างๆ มีผลดังตาราง

อัตราส่วนลด	ตัวคูณทวี (เท่า)
10.5%	20.50
12.0%	19.04
13.5%	17.7

ซึ่งหากใช้รวมผลของมูลค่ากรรมกรมีใหม่ 1 ปี กับตัวคูณทวีตามแผนงานของ MTL แล้ว จะได้ผลดังนี้

หน่วย: ล้านบาท			
อัตราส่วนลด	10.5%	12.0%	13.5%
มูลค่ากรรมกรมี 1 ปี	2,291.12	2,081.82	1,900.21
ตัวคูณทวี (เท่า)	20.50	19.04	17.73
มูลค่าของกรรมกรมีใหม่รวม	46,967.96	39,637.85	33,690.72

จากผลการประเมินมูลค่าของกรรมกรมีใหม่ โดยใช้อัตราการเจริญเติบโตตามแผนงานของ MTL จะเห็นได้ว่า มูลค่าของกรรมกรมีใหม่มีมูลค่ามากกว่ากรรมกรมีที่มีผลบังคับใช้ประมาณ 3 เท่า ทางที่ปรึกษาทางการเงินเห็นว่าอาจมีความไม่เหมาะสมกับสถานะแวดล้อมโดยทั่วไปอย่างเช่นในปัจจุบัน โดยทางที่ปรึกษาทางการเงินได้ทำการปรับลดอัตราการเจริญเติบโตของกรรมกรมีประเภทต่างๆ โดยใช้ข้อสมมติฐานที่อัตราการเจริญเติบโตของกรรมกรมีทุกประเภทมีอัตราคงที่ที่ร้อยละ 3 และ 5 ตลอดจนการประมาณการ ซึ่งเป็นอัตราการเจริญเติบโตแบบอนุรักษนิยมของอัตราการเจริญเติบโตโดยรวมของธุรกิจประกันชีวิตสำหรับเบี้ยประกันปีแรกที่มีอัตราการเจริญเติบโตประมาณร้อยละ 1.7 – 32.4 ในขณะที่อัตราการเจริญเติบโตของเบี้ยประกันปีแรกของทาง MTL มีประมาณร้อยละ 25 – 40 ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ซึ่งจะเห็นได้ว่า MTL มีอัตราการเติบโตเฉลี่ยสูงกว่าค่าเฉลี่ยอัตราการเจริญเติบโตของอุตสาหกรรม ที่ปรึกษาทางการเงินเห็นว่า อัตราการเจริญเติบโตที่ร้อยละ 3 -5 มีความเหมาะสมในระยะยาว ซึ่งผลของตัวคูณทวีที่อัตราคงที่แสดงดังตาราง

อัตราส่วนลด	อัตราการเจริญเติบโต 3% ตัวคูณทวี (เท่า)	อัตราการเจริญเติบโต 5% ตัวคูณทวี (เท่า)
10.5%	7.29	8.02
12.0%	6.87	7.55
13.5%	6.49	7.12

หากใช้ผลของอัตราการเจริญเติบโตของกรรมธรรม์ทุกประเภทที่อัตราคงที่ที่ร้อยละ 3 และ 5 จะได้มูลค่าของกรรมธรรม์ใหม่รวมดังนี้

อัตราการเจริญเติบโตคงที่ที่ร้อยละ 3

หน่วย: ล้านบาท

อัตราส่วนลด	10.5%	12.0%	13.5%
มูลค่ากรรมธรรม์ 1 ปี	2,291.12	2,081.82	1,900.21
ตัวคูณทวี (เท่า)	7.29	6.87	6.49
มูลค่าของกรรมธรรม์ใหม่รวม	16,702.26	14,302.10	12,332.36

อัตราการเจริญเติบโตคงที่ที่ร้อยละ 5

หน่วย: ล้านบาท

อัตราส่วนลด	10.5%	12.0%	13.5%
มูลค่ากรรมธรรม์ 1 ปี	2,291.12	2,081.82	1,900.21
ตัวคูณทวี (เท่า)	8.02	7.55	7.12
มูลค่าของกรรมธรรม์ใหม่รวม	18,374.78	15,717.74	13,529.50

สรุปผลการประเมินหามูลค่าหุ้นสามัญตามวิธีคิดศาสตร์ประกนภัย

- เมื่อพิจารณาการใช้ข้อมูลผลการปรับมูลค่ายุติธรรมของ MTL มูลค่าของกรรมธรรม์ที่มีผลบังคับ และมูลค่าของกรรมธรรม์ใหม่ 1 ปี ภายใต้การพิจารณาของทาง CA จะได้ผลดังตาราง

หน่วย: ล้านบาท

อัตราส่วนลด	10.5%	12.0%	13.5%
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว ¹	4,568.00	4,568.00	4,568.00
มูลค่าของกรรมธรรม์ที่มีผลบังคับ	10,007.70	8,882.03	7,920.72
มูลค่าของกรรมธรรม์ใหม่ 1 ปี	2,291.12	2,081.82	1,900.21

หมายเหตุ: 1) ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้วของทาง CA ยังไม่ได้มีการปรับมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ในทุกรายการ โดยเฉพาะในส่วนของสินทรัพย์ถาวร และสินทรัพย์รอการขาย ที่ทาง CA ใช้ราคาที่สูง คปภ. เป็นตัวอ้างอิงแทนราคาตลาด

นอกจากผลการการพิจารณามูลค่าหุ้นสามัญตามข้อสมมติฐานที่กำหนดข้างต้นแล้ว ทาง CA ยังได้แสดงผลการศึกษาเมื่อได้มีการเปลี่ยนแปลงในข้อสมมติฐานบางตัว โดยแยกการศึกษาผลกระทบออกเป็น 8 กรณีดังมีรายละเอียดต่อไปนี้

- การลดอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนลงร้อยละ 1
- การเพิ่มอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนขึ้นร้อยละ 1
- การปรับลดค่าใช้จ่ายลงร้อยละ 10
- การปรับลดในส่วนของค่านายหน้าร้อยละ 10
- การปรับเพิ่มในส่วนของอัตราขาดอายุกรรมธรรม์ร้อยละ 20
- การปรับลดในส่วนของอัตราขาดอายุกรรมธรรม์ร้อยละ 20

7) การปรับลดในส่วนของอัตราการตายร้อยละ 20

8) ผลของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่รวมผลของส่วนผู้ถือหุ้นที่ถือในส่วนของสินทรัพย์คงที่

โดยผลการศึกษาเป็นไปดังตาราง

กรณีอัตราส่วนลดร้อยละ 10.5

หน่วย : ล้านบาท

อัตราส่วนลด 10.5%	กรณี ฐาน	กรณีที่ 1	กรณีที่ 2	กรณีที่ 3	กรณีที่ 4	กรณีที่ 5	กรณีที่ 6	กรณีที่ 7	กรณีที่ 8
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	4,568	6,887	2,249	4,568	4,568	4,568	4,568	4,568	4,568
มูลค่าของกรรมธรรม์ที่มีผลบังคับใช้	10,008	7,489	11,983	10,637	10,019	9,851	10,190	10,230	9,187
มูลค่าของกรรมธรรม์ใหม่ 1 ปี	2,291	1,977	2,586	2,438	2,337	2,128	2,483	2,401	2,170

ที่มา: รายงานของ CA

กรณีอัตราส่วนลดร้อยละ 12.0

หน่วย : ล้านบาท

อัตราส่วนลด 12.0%	กรณี ฐาน	กรณีที่ 1	กรณีที่ 2	กรณีที่ 3	กรณีที่ 4	กรณีที่ 5	กรณีที่ 6	กรณีที่ 7	กรณีที่ 8
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	4,568	6,887	2,249	4,568	4,568	4,568	4,568	4,568	4,568
มูลค่าของกรรมธรรม์ที่มีผลบังคับใช้	8,882	6,520	10,748	9,461	8,893	8,777	9,006	9,087	8,134
มูลค่าของกรรมธรรม์ใหม่ 1 ปี	2,082	1,784	2,360	2,221	2,127	1,942	2,246	2,181	1,972

ที่มา: รายงานของ CA

กรณีอัตราส่วนลดร้อยละ 13.5

หน่วย : ล้านบาท

อัตราส่วนลด 13.5%	กรณี ฐาน	กรณีที่ 1	กรณีที่ 2	กรณีที่ 3	กรณีที่ 4	กรณีที่ 5	กรณีที่ 6	กรณีที่ 7	กรณีที่ 8
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	4,568	6,887	2,249	4,568	4,568	4,568	4,568	4,568	4,568
มูลค่าของกรรมธรรม์ที่มีผลบังคับใช้	7,921	5,698	9,687	8,458	7,932	7,857	7,999	8,110	7,235
มูลค่าของกรรมธรรม์ใหม่ 1 ปี	1,900	1,617	2,163	2,034	1,946	1,780	2,042	1,991	1,800

ที่มา: รายงานของ CA

- 2) ผลการพิจารณาผลของตัวคุณทวีในมูลค่าของกรรมธรรม์ใหม่ 1 ปี ตามอัตราการเจริญเติบโตตามแผนงานของ MTL จะได้ผลดังตาราง

หน่วย: ล้านบาท

อัตราส่วนลด	10.5%	12.0%	13.5%
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	4,568.00	4,568.00	4,568.00
มูลค่าของกรรมธรรม์ที่มีผลบังคับใช้	10,007.70	8,882.03	7,920.72

อัตราส่วนลด	10.5%	12.0%	13.5%
มูลค่าของกรรมสิทธิ์ใหม่ รวม	46,967.96	39,637.85	33,690.72
รวมมูลค่าหุ้นของบริษัท	61,543.66	53,087.88	46,179.44

- 3) ผลการพิจารณาเมื่อรวมผลตัวคุณทวีในมูลค่าของกรรมสิทธิ์ใหม่ 1 ปี โดยมีอัตราการเจริญเติบโตของกรรมสิทธิ์ใหม่ที่อัตราคงที่ที่ร้อยละ 3 จะได้ผลดังตาราง

หน่วย: ล้านบาท

อัตราส่วนลด	10.5%	12.0%	13.5%
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	4,568.00	4,568.00	4,568.00
มูลค่าของกรรมสิทธิ์ที่มีผลบังคับใช้	10,007.70	8,882.03	7,920.72
มูลค่าของกรรมสิทธิ์ใหม่ รวม	16,702.26	14,302.10	12,332.36
รวมมูลค่าหุ้นของบริษัท	31,277.96	27,752.13	24,821.08

- 4) ผลการพิจารณาเมื่อรวมผลตัวคุณทวีในมูลค่าของกรรมสิทธิ์ใหม่ 1 ปี โดยมีอัตราการเจริญเติบโตของกรรมสิทธิ์ใหม่ที่อัตราคงที่ที่ร้อยละ 5 จะได้ผลดังตาราง

หน่วย: ล้านบาท

อัตราส่วนลด	10.5%	12.0%	13.5%
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	4,568.00	4,568.00	4,568.00
มูลค่าของกรรมสิทธิ์ที่มีผลบังคับใช้	10,007.70	8,882.03	7,920.72
มูลค่าของกรรมสิทธิ์ใหม่ รวม	18,374.78	15,717.74	13,529.50
รวมมูลค่าหุ้นของบริษัท	32,950.48	29,167.77	26,018.22

อย่างไรก็ดี ซึ่งหากพิจารณามูลค่าหุ้นตามบัญชีที่มีการปรับปรุง (โปรดอ้างอิงการศึกษาในส่วนของวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีที่มีการปรับปรุงของ MTL) จะได้ผลของส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้วเปลี่ยนแปลงจาก 4,568 ล้านบาท เป็น 5,936 ล้านบาท

จากการปรับปรุงรายการโดยรวมผลการศึกษาของทุกที่ปรึกษาอิสระรวมกันจะได้มูลค่าของบริษัทดังนี้

- 5) ผลการพิจารณาเมื่อรวมผลตัวคุณทวีในมูลค่าของกรรมสิทธิ์ใหม่ 1 ปี ตามอัตราการเจริญเติบโตตามแผนงานของ MTL และผลการศึกษาของที่ปรึกษาอิสระรวมกัน

หน่วย: ล้านบาท

อัตราส่วนลด	10.5%	12.0%	13.5%
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	5,936.00	5,936.00	5,936.00
มูลค่าของกรรมสิทธิ์ที่มีผลบังคับใช้	10,007.70	8,882.03	7,920.72
มูลค่าของกรรมสิทธิ์ใหม่ รวม	46,967.96	39,637.85	33,690.72
รวมมูลค่าหุ้นของบริษัท	62,911.66	54,455.88	47,547.44

- 6) ผลการพิจารณาผลตัวคุณทวีในมูลค่าของกรรมสิทธิ์ใหม่ 1 ปี โดยมีอัตราการเจริญเติบโตของกรรมสิทธิ์ใหม่ที่อัตราคงที่ที่ร้อยละ 3 และผลการศึกษาของที่ปรึกษาอิสระรวมกัน

หน่วย: ล้านบาท

อัตราส่วนลด	10.5%	12.0%	13.5%
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	5,936.00	5,936.00	5,936.00
มูลค่าของกรรมสิทธิ์ที่มีผลบังคับใช้	10,007.70	8,882.03	7,920.72

อัตราส่วนลด	10.5%	12.0%	13.5%
มูลค่าของกรรมสิทธิ์ใหม่ รวม	16,702.26	14,302.10	12,332.36
รวมมูลค่าหุ้นของบริษัท	32,645.96	29,120.13	26,189.08

- 7) ผลการพิจารณาผลตัวคุณทวีในมูลค่าของกรรมสิทธิ์ใหม่ 1 ปี โดยมีอัตราการเจริญเติบโตของกรรมสิทธิ์ใหม่ที่อัตราคงที่ที่ร้อยละ 5 และผลการศึกษาของที่ปรึกษาอิสระรวมกัน

หน่วย: ล้านบาท

อัตราส่วนลด	10.5%	12.0%	13.5%
ส่วนของผู้อถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	5,936.00	5,936.00	5,936.00
มูลค่าของกรรมสิทธิ์ที่มีผลบังคับใช้	10,007.70	8,882.03	7,920.72
มูลค่าของกรรมสิทธิ์ใหม่ รวม	18,374.78	15,717.74	13,529.50
รวมมูลค่าหุ้นของบริษัท	34,318.48	30,535.77	27,386.22

อย่างไรก็ดีทางธนาคารได้ทำการว่าจ้างบริษัทผู้ประเมินอิสระซึ่งเป็นผู้เชี่ยวชาญด้านประกันภัยระดับโลกอีกรายหนึ่ง (ที่ปรึกษาอิสระ C (“CC”)) ซึ่งทางผู้ว่าจ้างรายนี้นี้ควรคำนึงว่า

- 1) ทาง CC ได้ให้ความเห็นในส่วนของการประเมินมูลค่าหุ้นให้กับทางธนาคาร โดยอ้างอิงจากรายงานของ CA โดยผลการศึกษาของ CC มิได้มีจุดประสงค์ให้กับบุคคลภายนอก ดังนั้น ผู้ใช้รายงานจึงควรที่จะใช้ดุลพินิจเพิ่มเติมในการพิจารณา
- 2) ในผลของการศึกษานั้น ทาง CC ได้รับข้อมูลทางจาก MTL และ ธนาคาร รวมถึงข้อมูลต่างๆ จากการสอบถาม โดยอยู่บนพื้นฐานจากข้อมูลต่างๆ ที่ได้รับมีความสมบูรณ์และถูกต้อง โดยมีได้ทำการตรวจสอบเพิ่มเติม

โดยทาง CC ได้ให้ความเห็นในการประเมินมูลค่าหลักๆ เพิ่มเติมดังนี้

1. ตามสถานะการในตลาดการเงินในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2551 วันที่ทำการประเมินมูลค่าควรเป็นเดือนธันวาคม ซึ่งจะเป็วันที่ใกล้กับวันที่จะทำการตกลงราคามากที่สุด แต่อย่างไรก็ดี หากต้องการประเมินมูลค่าโดยใช้ข้อมูลในเดือนดังกล่าว ข้อมูลทางการเงินรวมถึง การประเมินมูลค่าในแบบจำลองอาจจะต้องใช้เวลาเพิ่มเติมในการเก็บรวบรวม และประมวลผล ดังนั้น จึงไม่สามารถเป็นไปได้ในทางปฏิบัติ อย่างไรก็ตามทาง MTL ได้เปลี่ยนวันที่ทำการประเมินมูลค่าจากเดือนมิถุนายน เป็นเดือนตุลาคม
2. หากมีการเปลี่ยนแปลงวันที่ทำการประมาณการ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนจากร้อยละ 6.57 ก่อนหักภาษี และ ค่าใช้จ่าย ควรจะเป็นร้อยละ 4.87 ในเดือนตุลาคม และเป็นร้อยละ 4.07 ในเดือนธันวาคม ซึ่งจากการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนดังกล่าวจะส่งผลให้มูลค่าของส่วนของผู้อถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้วมีมูลค่าสูงขึ้น จากการที่มูลค่ายุติธรรมของตราสารทางการเงินของ MTL จะมีค่าเพิ่มขึ้น (โดยเฉพาะในตราสารประเภทหนี้) แต่ จะกระทบให้มูลค่าของกรรมสิทธิ์ที่มีผลบังคับและมูลค่าของกรรมสิทธิ์ใหม่ 1 ปีมีมูลค่าลดลง เนื่องจากรายได้จากการลงทุนจะลดลง
3. ต้นทุนเงินสำรองกองทุนควรจะเป็นที่ร้อยละ 175 ของมาตรฐานขั้นต่ำของ EU โดยจากการเปลี่ยนแปลงในส่วนนี้ของต้นทุนเงินสำรองกองทุนจะทำให้มูลค่าของเงินที่ต้องกันไว้เพื่อสำรองกองทุนที่ต้องใช้ในการดำเนินงานมีมูลค่าเพิ่มขึ้น ส่งผลให้มูลค่าของกรรมสิทธิ์ที่มีผลบังคับและมูลค่าของกรรมสิทธิ์ใหม่ 1 ปีมีมูลค่าลดลง เนื่องจากกระแสเงินสดที่ผู้อถือหุ้นจะได้รับจะมีค่าลดลง
4. เพิ่มอัตราการเปลี่ยนกรรมสิทธิ์เป็นแบบจ่ายรายปี เมื่อสิ้นสุดกรรมสิทธิ์ จากเดิมร้อยละ 31 เป็นร้อยละ 50 (โปรดอ้างอิงจากข้อ 4 ในหน้าที่ 44 ของรายงานฉบับนี้) โดยการเปลี่ยนแปลงข้อสมมติฐานนี้จะทำให้มูลค่า

ของกรรมธรรมที่มีผลบังคับและมูลค่าของกรรมธรรมใหม่ 1 ปีมีมูลค่าลดลง เนื่องจากทาง MTL จะมีภาระในการจ่ายเงินในระยะยาวเพิ่มขึ้น

5. CC มีความเห็นว่า ส่วนประกอบของตัวคูณทวีและมูลค่าของกรรมธรรมใหม่ 1 ปี จะทำให้มูลค่าของกรรมธรรมใหม่มีค่าสูงเกินไป อย่างไรก็ตามทาง CC มิได้ให้ความเห็นเกี่ยวกับตัวคูณทวีที่เหมาะสม แต่ให้แนวความคิดในการคำนวณหาตัวคูณทวี และ/หรือ มูลค่าของกรรมธรรมใหม่ให้มีความเหมาะสมมากขึ้น

โดยผลการประมาณมูลค่าของ มูลค่าทางบัญชีหลังการปรับปรุง, มูลค่าของกรรมธรรมที่มีผลบังคับใช้ และมูลค่าของกรรมธรรมใหม่ หลังจากเปลี่ยนแปลงข้อสมมติฐานตามความเห็นของ CC ที่อัตราส่วนลดร้อยละ 12 ณ ตุลาคม 2551 แล้วเป็นดังนี้

หน่วย: ล้านบาท

	เดิม ¹	ใหม่ ¹
ส่วนของผู้อื้อหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	4,568	9,041 ²
มูลค่าของกรรมธรรมที่มีผลบังคับใช้	8,882	1,873
มูลค่าของกรรมธรรมใหม่ 1 ปี	2,082	1,866

หมายเหตุ: 1) ตัวเลขที่แสดงเป็นประมาณการในจำนวนเต็ม

- 2) ส่วนของผู้อื้อหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว จะรวมผลของการปรับราคามูลค่าตลาดของตราสารทางการเงิน และ สินทรัพย์ถาวร จากระาคาที่ทาง MTL ส่งให้กับทางสำนักงาน คปภ. เป็นมูลค่าตลาดทั้งหมดตามมูลค่าของ KF

โดยหากใช้ตัวคูณทวีตามอัตราการเจริญเติบโตตามแผนการดำเนินงานของ MTL ที่ 19.4 เท่า และตามที่ทางที่ปรึกษาทางการเงินคำนวณได้ที่ 6.87 (ที่อัตราการเจริญเติบโตร้อยละ 3) และ 7.55 เท่า (ที่อัตราการเจริญเติบโตที่ร้อยละ 5) ณ อัตราส่วนลดที่ร้อยละ 12 จะได้ผลดังตาราง

หน่วย: ล้านบาท

อัตราส่วนลด	อัตราการเจริญเติบโตของบริษัท	อัตราการเจริญเติบโตของที่ปรึกษาทางการเงิน (3%)	อัตราการเจริญเติบโตของที่ปรึกษาทางการเงิน (5%)
ส่วนของผู้อื้อหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	9,041	9,041	9,041
มูลค่าของกรรมธรรมที่มีผลบังคับใช้	1,873	1,873	1,873
มูลค่าของกรรมธรรมใหม่ 1 ปี	1,866	1,866	1,866
ตัวคูณทวี	19.4	6.87	7.55
มูลค่าของกรรมธรรมใหม่ รวม	36,200	12,819	14,088
รวมมูลค่าหุ้นของบริษัท	47,114	23,733	25,002

หมายเหตุ: ตัวเลขที่แสดงเป็นประมาณการในจำนวนเต็ม

ทางที่ปรึกษาทางการเงิน เห็นว่ามูลค่าหุ้นที่เหมาะสมสำหรับวิธีการประเมินราคาตามหลักคณิตศาสตร์ ประกันภัยนี้ควรจะต้องอิงจากอัตราการเจริญเติบโตในส่วนของกรรมธรรมใหม่ที่ประมาณร้อยละ 3 – 5 ซึ่งจะได้มูลค่าอยู่ระหว่าง 23,733 – 25,002 ล้านบาท แต่การที่ทาง CC ได้มีการพิจารณาในอัตราส่วนลดที่ร้อยละ 12 เพียงอัตราเดียว ในขณะที่อัตราส่วนลดที่คำนวณได้จาก CAPM นั้น มีค่าสูงกว่าที่ใช้ในแบบจำลอง ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงิน เห็นว่า มูลค่าหุ้นที่เหมาะสมไม่ควรเกินกว่า 23,733 – 25,002 ล้านบาท

สรุปความเห็นของมูลค่าหุ้นสามัญของ MTL

ตารางสรุปเปรียบเทียบราคาหุ้นของ MTL ตามการประเมินราคาด้วยวิธีต่างๆ

วิธีประเมินราคาหุ้น	มูลค่าหุ้น (ล้านบาท)
1. วิธีมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Book Value)	5,784
2. วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีที่มีการปรับปรุง (Net Adjusted Book Value)	5,936
3. วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV)	6,400 – 22,716
4. วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E)	11,565 – 14,247
5. วิธีทางคณิตศาสตร์ประกันภัย (Actuarial Appraisal of Economic Value Method)	23,733 – 25,002

จากการประเมินมูลค่าตามวิธีการดังกล่าวทั้งหมดข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่า สำหรับวิธีมูลค่าตามบัญชี นั้นเป็นวิธีที่หามูลค่าหุ้นจากการดำเนินงานในปัจจุบันและสะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่ผ่านมาในอดีต รวมถึงการคำนึงถึงผลกระทบต่างๆที่มีในงบการเงิน แต่วิธีการนี้ไม่ได้พิจารณาถึงกำไรและความสามารถในการดำเนินงานในอนาคต ทำให้การประเมินมูลค่ามีความสมเหตุสมผลลดลง อีกทั้งมูลค่าทางบัญชีดังกล่าวมิได้คำนึงถึงมูลค่าปัจจุบันของสินทรัพย์บางรายการ เช่น มูลค่าการลงทุนในตราสารทางการเงิน และ สินทรัพย์ถาวรของ MTL โดยมูลค่าหุ้นที่คำนวณได้จากวิธีการนี้อยู่ใช้มูลค่าทางบัญชี ณ 31 ธันวาคม 2551 อยู่ที่ 5,784 ล้านบาท

สำหรับวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีที่มีการปรับปรุง นั้นเป็นวิธีที่หามูลค่าหุ้นจากส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรากฏในงบการเงินและปรับปรุงด้วยมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์และหนี้สิน โดยจากรายงานของผู้เชี่ยวชาญอิสระที่ได้มีการปรับปรุงมูลค่ายุติธรรมในบางรายการในงบการเงินนั้น โดยทาง CB ได้มีการปรับปรุงรายการในรายการต่างๆ เช่น มูลค่าตราสารทางการเงิน ภาษีค้างรับ เงินกู้ เป็นต้น สำหรับรายงานของทาง CA ได้มีการปรับปรุงรายการ คือ เงินสำรองสำหรับกรรมวิธีพหุผลภาพ และมูลค่าการลงทุนในบางรายการ สำหรับทาง KF ได้ทำการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ถาวรของบริษัท โดยจากการปรับปรุงผลของที่ปรึกษาอิสระทั้งหมด รวมถึงผลของกำไรจากการควบรวมกิจการ แล้ว จะได้มูลค่าหุ้นตามบัญชีหลังการปรับปรุงแล้ว 5,936 ล้านบาท อย่างไรก็ตามวิธีการนี้ไม่ได้พิจารณาถึงกำไรและความสามารถในการดำเนินงานในอนาคต ทำให้การประเมินมูลค่ามีความสมเหตุสมผลลดลง

สำหรับวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ซึ่งเป็นวิธีที่นำมูลค่าตามบัญชีของ MTL เปรียบเทียบกับอัตราส่วนอ้างอิงของบริษัทประกันชีวิต, บริษัทในกลุ่มธุรกิจประกันภัยนั้นที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ และบริษัทประกันชีวิตที่อยู่ในต่างประเทศ แม้ว่าวิธีการนี้จะสามารถนำมาใช้ในการหามูลค่าหุ้นของบริษัทได้ แต่เนื่องจากการที่มีบริษัทประกันชีวิตในตลาดหลักทรัพย์ เพียงรายเดียว นอกจากนั้น จะเป็นบริษัทที่ทำธุรกิจประกันวินาศภัย ซึ่งมีนโยบายในการดำเนินธุรกิจมีความแตกต่างกัน อีกทั้งนโยบายทางบัญชี รวมถึงเงินสำรองประกันชีวิต / ประกันภัยจะมีความแตกต่างกัน ทำให้การประเมินด้วยวิธีนี้มีความสมเหตุสมผลลดลง โดยจากการประเมินด้วยวิธี P/BV มูลค่าหุ้นของ MTL จะอยู่ระหว่าง 6,400 – 22,716 ล้านบาท

สำหรับวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E) จากการประเมินด้วยวิธี P/E เป็นวิธีที่นำกำไรสุทธิต่อหุ้นของ MTL เปรียบเทียบกับอัตราส่วนอ้างอิงของบริษัทประกันชีวิต บริษัทในกลุ่มธุรกิจประกันภัยนั้นที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ และบริษัทประกันชีวิตที่อยู่ในต่างประเทศ เช่นเดียวกับวิธี P/BV แต่อย่างไรก็ดี เนื่องจากอัตราส่วน P/E ของธุรกิจประกันชีวิตจะมีเพียงบริษัทเดียวที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ คือ SCNYL นอกนั้นแล้วจะเป็นบริษัทที่ทำธุรกิจประกันวินาศภัย ทำให้กำไรของ MTL จะมีความแตกต่างกันในรายละเอียด ทำให้การเปรียบเทียบหามูลค่าหุ้นของ MTL มีความสมเหตุสมผลลดลง ซึ่งจากการประเมินด้วยวิธีนี้จะได้มูลค่าหุ้นของ MTL อยู่ระหว่าง 11,565 – 14,247 ล้านบาท

สำหรับวิธีทางคณิตศาสตร์ประกันภัย เป็นวิธีที่ทำการประเมินโดยรวมผลของมูลค่าทางบัญชีที่มีการปรับปรุงกับมูลค่ากรรมธรรม์ที่มีผลบังคับใช้ และมูลค่ากรรมธรรม์ใหม่ที่ประมาณการในอนาคต ซึ่งการประเมินนั้น ทางที่ปรึกษาทางการเงินได้ใช้ข้อมูลที่ได้จากผู้เชี่ยวชาญด้านประกันชีวิต / ประกันภัย ซึ่งคือ CA และ CC มาประกอบการพิจารณา โดยอ้างอิงในส่วนของต้นทุนของเงินทุนสำรอง ตามมาตรฐานของทาง EU โดยทาง CA ได้อาศัยข้อมูลทางการเงิน และมูลค่าการประเมินสินทรัพย์ที่มาจากทาง MTL โดยมีได้มีการตรวจสอบเพิ่มเติม

โดยทางที่ปรึกษาทางการเงินได้ทำการพิจารณามูลค่าทางบัญชีซึ่งหากมีการปรับปรุงเพื่อให้สะท้อนถึงมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ ณ 31 ตุลาคม 2551 และประเมินมูลค่าของตัวคูณทวี (Capitalize Factor) โดยใช้หลักการเจริญเติบโตที่สอดคล้องกับอัตราการเจริญเติบโตของเบี้ยประกัน และอัตราการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจโดยรวม ซึ่งวิธีการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้ได้คำนึงถึงมูลค่าของสินทรัพย์ตามมูลค่ายุติธรรม และความสามารถของธุรกิจในการดำเนินธุรกิจในอนาคตด้วย จึงทำให้วิธีการประเมินมีความสมเหตุสมผลที่นำมาใช้อ้างอิงได้ โดยมูลค่าที่ได้จากการประเมินด้วยวิธีนี้โดยใช้ตัวคูณทวีที่กำหนดโดยทางที่ปรึกษาทางการเงินจะอยู่ระหว่าง 23,733 – 25,002 ล้านบาท

กล่าวโดยสรุป ที่ปรึกษาทางการเงินเห็นว่ามูลค่าหุ้นที่เหมาะสมของ MTL ควรอ้างอิงจากวิธีทางคณิตศาสตร์ประกันภัย และส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับด้วยมูลค่ายุติธรรมแล้ว ซึ่งทางที่ปรึกษาทางการเงินประเมินตามหลักการข้างต้นแล้ว เห็นว่า มูลค่าหุ้นของ MTL นั้นไม่ควรเกินกว่า 23,733 ล้านบาทถึง 25,002 ล้านบาท

ซึ่งจากมูลค่าหุ้นที่มีการตกลงกันของธนาคารในส่วนของ MTL จะมีมูลค่าประมาณ 22,700 ล้านบาท ซึ่งจะมูลค่าที่ต่ำกว่าที่ทางที่ปรึกษาทางการเงินประเมินได้

3.2 MTI

ที่ปรึกษาทางการเงินได้พิจารณาแนวทางการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ MTI โดยมีการประเมินมูลค่าตามวิธีต่างๆ 6 วิธี ดังนี้คือ

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

3.2.1 วิธีราคาตลาด (Market Value)

วิธีราคาตลาดเป็นการประเมินมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดเฉลี่ยย้อนหลังของหุ้นสามัญของ MTI ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งเป็นการตัดสินใจซื้อขายของนักลงทุนโดยรวมปัจจัยต่างๆ ที่สะท้อนออกมาเป็นราคาตลาดตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการธนาคารได้มีมติอนุมัติการลงทุนเมื่อวันที่ 26 กุมภาพันธ์ 2552 ที่ผ่านมา ที่ปรึกษาทางการเงินจึงวิเคราะห์ราคาปิดในวันที่ 25 กุมภาพันธ์ 2552 ซึ่งเป็นวันก่อนวันที่คณะกรรมการธนาคารมีมติ และช่วงวันก่อนที่คณะกรรมการธนาคารมีมติในช่วง 7 วันทำการ 15 วันทำการ 30 วันทำการ และ 3 เดือน ก่อนคณะกรรมการธนาคารมีมติ โดยมีราคาตลาดเฉลี่ยดังนี้

		เฉลี่ย 7 วันทำการ 17/2/2552 – 25/2/2552	เฉลี่ย 15 วันทำการ 4/2/2552 – 25/2/2552	เฉลี่ย 30 วันทำการ 14/1/2552 - 25/2/2552	เฉลี่ย 3 เดือน 25/11/2551 - 25/2/2552
ราคาเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (บาทต่อหุ้น)	35.12	35.45	35.64	36.06	35.79
มูลค่าหุ้นของ MTI (ล้านบาท)	2,065.00	2,100.82	2,124.00	2,148.09	2,103.20
ปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อ วัน (พันหุ้น)	0.60	0.67	0.65	0.72	1.43

ที่มา: SET SMART

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้จะได้มูลค่าหุ้นของ MTI อยู่ระหว่าง 2,065 บาท ถึง 2,148 บาท

3.2.2 วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value)

วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี เป็นวิธีการประเมินราคาหุ้นจากส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรากฏอยู่ในงบการเงินของ MTI โดยงบการเงินที่ทางที่ปรึกษาทางการเงินใช้ในการประเมินราคาหุ้นครั้งนี้จะเป็นงบการเงินของ MTI ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2551 ซึ่งเป็นงบการเงินรวมแรกหลังการควบกิจการกับทางบริษัทภัทรประกันภัย จำกัด (มหาชน) (“PHA”) และ 30 กันยายน 2551 และ วันที่ 31 ธันวาคม 2551 ซึ่งเป็นงบการเงินที่ผ่านการสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต

จากงบการเงินของ MTI ที่ผ่านการสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตล่าสุด ณ 30 มิถุนายน 2551, กันยายน 2551 และ 31 ธันวาคม 2551 มีส่วนของผู้ถือหุ้นดังนี้

หน่วย: ล้านบาท

รายการ	30 มิถุนายน 2551	30 กันยายน 2551	31 ธันวาคม 2551
1) ทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้ว มูลค่าหุ้นละ 10 บาท จำนวน 59,000,000 หุ้น	590.00	590.00	590.00
2) ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	681.57	681.57	681.57
3) ส่วนเกินทุน (ต่ำกว่าทุน) จากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุน	83.55	(15.69)	(116.04)
4) ส่วนเกินทุนจากการควบรวมกิจการ	823.37	823.37	823.37
5) กำไร (ขาดทุน) สะสม			
- จัดสรรแล้ว – สรรองตามกฎหมาย	59.00	59.00	59.00
- จัดสรรแล้ว – อื่นๆ	650.00	650.00	650.00
- ยังไม่ได้จัดสรร	532.66	604.37	641.22
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	3,420.15	3,392.62	3,329.11

ที่มา : งบการเงินของ MTI และ SET SMART

หมายเหตุ: งบการเงิน ณ วันที่ 30 มิถุนายน ,30 กันยายน 2551 และ 31 ธันวาคม 2551 เป็นงบการเงินที่ได้รับการสอบทานจากผู้สอบบัญชี คือ Ernst & Young Office Limited

จากการที่ MTI มีส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชี ณ วันที่ 30 มิถุนายน, 30 กันยายน และ 31 ธันวาคม 2551 จำนวน 3,420.15, 3,392.62, และ 3,329.11 ล้านบาทตามลำดับ โดยมีจำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำนวน 59 ล้านหุ้น ทางที่ปรึกษาทางการเงินเห็นว่าการประเมินโดยวิธีตามบัญชีดังกล่าวควรจะอ้างอิงจากส่วนของผู้ถือหุ้นในงบการเงินล่าสุด ซึ่ง คือมูลค่าหุ้นตามบัญชีของ MTI ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2551 ซึ่งมีมูลค่า 3,329.11 ล้านบาท

ตามที่ได้กล่าวมาแล้ว วิธีประเมินราคาหุ้นนี้เป็นการแสดงให้เห็นมูลค่าตามบัญชีของกิจการ ณ เวลาใดเวลาหนึ่งเท่านั้น มิได้คำนึงถึงผลประโยชน์ในอนาคต และไม่ได้คำนึงถึงแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมโดยรวม นอกจากนี้ยังไม่ได้พิจารณามูลค่าที่ยุติธรรมของสินทรัพย์และหนี้สินของบริษัท

3.2.3 วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีที่มีการปรับปรุง (Net Adjusted Book Value)

การคำนวณมูลค่าโดยปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชีวิธีนี้ จะแสดงให้เห็นถึงมูลค่าของบริษัทภายหลังจากการปรับปรุงส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบการเงินของ MTI ด้วยส่วนต่างจากการประเมินราคาสินทรัพย์บางรายการเพื่อสะท้อนราคายุติธรรมในปัจจุบันของรายการโดยผู้ประเมินราคาอิสระที่จะส่งผลกระทบต่อมูลค่าทางบัญชีของ MTI อย่างมีนัยสำคัญ โดยธนาคารได้จัดให้มีผู้ประเมินราคาอิสระ ดังมีรายละเอียดดังนี้

1. CB ซึ่งทาง CB ได้นำเสนอรายงานเมื่อวันที่ 28 พฤศจิกายน 2551 โดยทำการพิจารณาศึกษามูลค่ายุติธรรมในส่วนของสินทรัพย์ และหนี้สินในบางรายการเท่านั้น โดยอ้างอิงจากงบการเงินของ MTI ณ 30 มิถุนายน 2551
2. ทาง KF จะเป็นผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สินอิสระ เพื่อทำการประเมินมูลค่าที่ดินและอาคาร ของ MTI โดยทาง KF เป็นผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สินอิสระที่ได้รับการอนุญาตจากสำนักงาน กคต.

3.2.3.1 ผลการศึกษาของ CB

สำหรับรายงานการศึกษาของทาง CB จะพิจารณาถึงมูลค่ายุติธรรมในส่วนของสินทรัพย์และหนี้สินในบางรายการตามขอบเขตที่กำหนด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2551 โดยมีรายการที่อยู่ภายใต้ขอบเขตการศึกษาของทาง CB ดังนี้

1. เงินลงทุนในหลักทรัพย์ (Investment in securities)
2. เงินให้กู้ยืม (Loans)
3. เงินลงทุนอื่นๆ (Other investments)
4. เงินสดและเงินฝากสถาบันการเงิน (Cash and Deposits at financial institution)
5. เบี้ยประกันภัยค้างรับ (Premiums due and uncollected)
6. เงินค้างรับเกี่ยวกับการประกันภัยต่อ (Amount deposited on reinsurance treaties)
7. เงินค้างรับและค้างจ่ายของการประกันภัยต่อ (Amount due to and from reinsurers)
8. รายได้จากการลงทุนค้างรับ (Accrued investment income)
9. ทรัพย์สินอื่นๆ (Other assets)
10. เงินที่ถือไว้เกี่ยวกับการประกันภัยต่อ (Amount withheld on reinsurance treaties)
11. หนี้สินอื่น (Other Liabilities)

โดยทาง CB มิได้ศึกษามูลค่ายุติธรรมของ ค่าความนิยมที่เกิดจากการควบรวม (Goodwill on business combination) สำรองของเบี้ยประกันที่ยังไม่ได้รับ (Unearned premium reserve) เงินสำรองตามเงื่อนไขกรรมธรรม์ (Loss reserve and outstanding claims) ที่ดิน อาคาร และ อุปกรณ์ (Premises and equipment) และ เงินสำรองพนักงานเกษียณอายุ (Retirement benefit reserve)

สำหรับรายงานของ CB จะพิจารณาศึกษาถึงมูลค่ายุติธรรมในส่วนของสินทรัพย์และหนี้สินในบางรายการตามขอบเขตที่กำหนด โดยจากงบการเงินของ MTI ที่มีส่วนของสินทรัพย์มูลค่า 6,793.89 ล้านบาท ทาง CB จะพิจารณามูลค่าสินทรัพย์ในบางรายการรวมมูลค่า 5,766.10 ล้านบาท หรือคิดเป็น ร้อยละ 85 ของสินทรัพย์รวม สำหรับในส่วนของหนี้สินมูลค่า 3,373.75 ล้านบาท ทาง CB จะพิจารณามูลค่าหนี้สินในบางรายการรวมมูลค่า 1,173.20 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 34.77 ของหนี้สินรวม

3.2.3.2 ผลการศึกษาของ KF

จากที่ได้กล่าวมาข้างต้น ทาง KF จะเป็นผู้ประเมินราคาอิสระเฉพาะในส่วนของที่ดินและอาคารของ MTI เท่านั้น โดยมูลค่ายุติธรรมของที่ดินและอาคาร เปรียบเทียบกับมูลค่าทางบัญชี ณ 30 มิถุนายน 2551 เป็นดังนี้

หน่วย : ล้านบาท

รายการ	มูลค่าทางบัญชี	มูลค่าจากการประเมินของ KF ¹
- ที่ดินและอาคาร	264.24	804.35

หมายเหตุ: ตัวเลขที่ประเมินของ KF เป็น ณ วันที่ออกรายงานที่รวมมูลค่าของอุปกรณ์ที่ใช้ที่ประเมินโดยใช้วิธีมูลค่าทางบัญชี

จากการประเมินราคาเฉพาะในส่วนของที่ดินและอาคาร รวมถึงทรัพย์สินรอการขาย จะมีส่วนเพิ่มจากการตีราคาดังกล่าวจำนวน 540.11 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าเพิ่มหลังภาษีจำนวน 378.08 ล้านบาท

อย่างไรก็ดี ทางที่ปรึกษาทางการเงินได้ศึกษารายงานของที่ปรึกษาอิสระ ในการคำนวณผลของการปรับมูลค่าทางบัญชี ณ 30 มิถุนายน 2551 ซึ่งทางที่ปรึกษาทางการเงินได้ทำการวิเคราะห์และทำการปรับปรุงรายการต่างๆ จะทำให้มูลค่าหุ้นของ MTI จะเปลี่ยนแปลงจากประมาณ 3,420 ล้านบาท เป็น 4,115 ล้านบาท นอกจากนั้นแล้ว ทางที่ปรึกษาทางการเงินยังมีความเห็นเพิ่มเติมในส่วนของการคำนวณจากการควบรวมกิจการจำนวน 764 ล้านบาทที่เกิดจากการควบรวมกิจการระหว่างบริษัทเมืองไทยประกันภัย และ PHA อาจมีความเสี่ยงต่อการด้อยค่า (ซึ่งขึ้นอยู่กับพิจารณาของบริษัท และผู้ตรวจสอบบัญชีในอนาคต) ดังนั้น หากทำการปรับมูลค่าดังกล่าวออกจากส่วนของผู้ถือหุ้นแล้ว จะได้มูลค่าทางบัญชีใหม่ เป็น 3,351 ล้านบาท

ที่ปรึกษาอิสระ / รายการ	มูลค่า (ล้านบาท)
มูลค่าทางบัญชี ณ 30 มิถุนายน 2551	3,420
รายการปรับปรุง	
- ส่วนที่เป็นสินทรัพย์ และ หนี้สินที่ไม่รวมสินทรัพย์ถาวร	317
- ส่วนที่เป็นสินทรัพย์ถาวร หลังภาษี (KF)	378
- ส่วนเงินทุนจากการควบรวมกิจการ	(764)
รวมรายการปรับปรุง	(69)
รวมมูลค่าทางบัญชีหลังการปรับปรุง	3,351

หมายเหตุ: ตัวเลขที่แสดงเป็นตัวเลขประมาณในจำนวนเต็ม

3.2.4 วิธีอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value หรือ P/BV)

การประเมินมูลค่าตามวิธีอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชีนี้ เป็นการนำมูลค่าตามบัญชีของ MTI คูณกับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ของบริษัทประกันวินาศภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.2.4.1 เปรียบเทียบกับบริษัทประกันวินาศภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ทางที่ปรึกษาทางการเงินได้เปรียบเทียบอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชี ของบริษัทประกันวินาศภัย โดยมีรายละเอียดดังนี้

1. บริษัท ศรีอยุธยาประกันภัย จำกัด (มหาชน) ("AYUD")
2. บริษัท กรุงเทพประกันภัย จำกัด (มหาชน) ("BKI")
3. บริษัท บางกอกสหประกันภัย จำกัด (มหาชน) ("BUI")
4. บริษัท จริฎประกันภัย จำกัด (มหาชน) ("CHARAN")
5. บริษัท อินทรประกันภัย จำกัด (มหาชน) ("INSURE")

6. บริษัท นวกิจประกันภัย จำกัด (มหาชน) ("NKI")
7. บริษัท นำสินประกันภัย จำกัด (มหาชน) ("NSI")
8. บริษัท ไทยพาณิชย์สามัคคีประกันภัย จำกัด (มหาชน) ("SCSMG")
9. บริษัท สินมั่นคงประกันภัย จำกัด (มหาชน) ("SMK")
10. บริษัท ไทยรับประกันต่อ จำกัด (มหาชน) ("THRE")
11. บริษัท ไทยประกันภัย จำกัด (มหาชน) ("TIC")
12. บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) ("TIP")
13. บริษัท ไทยเศรษฐกิจประกันภัย จำกัด (มหาชน) ("TSI")
14. บริษัท ประกันภัยไทยวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน) ("TVI")

บริษัท	ราคาปิด ณ 25/2/2552 (บาทต่อหุ้น)	มูลค่าที่ตราไว้ (บาทต่อหุ้น)	มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น ณ 30 กันยายน 2551 (บาทต่อหุ้น)	อัตราส่วน P/BV ณ 25/2/2552 (เท่า)
1. AYUD	11.50	1.00	21.73	0.55
2. BKI	196.00	10.00	259.28	0.83
3. BUI	11.00	10.00	29.69	0.42
4. CHARAN	61.00	10.00	100.06	0.62
5. INSURE	52.00	10.00	24.19	2.30
6. NKI	70.00	10.00	64.90	1.11
7. NSI	9.15	10.00	40.48	0.23
8. SCSMG	23.00	5.00	19.47	1.42
9. SMK	59.50	10.00	63.43	0.98
10. THRE	4.54	1.00	1.99	2.58
11. TIC	9.00	10.00	23.49	0.42
12. TIP	13.30	1.00	11.87	1.17
13. TSI	10.00	10.00	15.34	0.65
14. TVI	1.80	1.00	4.10	0.47
เฉลี่ย				0.98
15. MTI	35.00	10.00	57.97	0.61

ที่มา: SET SMART

ในการประเมินมูลค่าตามวิธีอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ที่ปรึกษาทางการเงินได้มีการคำนวณจากอัตรา P/BV เฉลี่ยของบริษัทประกันวินาศภัยดังกล่าวโดยมีผลการวิเคราะห์ดังตาราง

ช่วงเวลา	ค่า P/BV ของ บริษัทประกันวินาศภัย (เท่า)	ณ 25/2/2552
		มูลค่าหุ้นบริษัท (ล้านบาท)
ค่าเฉลี่ย ณ วันที่ 25/2/2552	0.98	3,269.67
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 7 วันทำการ 17/2/2552 - 25/2/2552	0.99	3,284.95
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 15 วันทำการ 4/2/2552 - 25/2/2552	0.98	3,278.70

ช่วงเวลา	ค่า P/BV ของ บริษัทประกันวินาศภัย (เท่า)	ณ 25/2/2552
		มูลค่าหุ้นบริษัท (ล้านบาท)
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 30 วันทำการ 14/1/2552 - 25/2/2552	0.98	3,254.53
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน 25/11/2551 -25/2/2552	0.97	3,224.80

ที่มา: SET SMART

หมายเหตุ: มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น ใช้ข้อมูลเมื่อวันที่ 31 ธันวาคม 2551 ซึ่งเป็นงบการเงินล่าสุดซึ่งมีมูลค่า 3,329 ล้านบาท

จากการประเมินราคาหุ้นโดยใช้อัตราส่วน P/BV ของธุรกิจประกันวินาศภัย จะได้มูลค่าหุ้นของ MTI อยู่ระหว่าง 3,224 ล้านบาท ถึง 3,285 ล้านบาท

3.2.5 วิธีอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price to Earning หรือ P/E)

การประเมินมูลค่าตามวิธีอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นนี้ เป็นการนำกำไรสุทธิของ MTI คูณกับอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E) ของบริษัทประกันวินาศภัย ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เช่นเดียวกับวิธีการประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธี P/BV ทางที่ปรึกษาทางการเงินได้เปรียบเทียบอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัทประกันวินาศภัย ตามรายละเอียดของบริษัทข้างต้น

3.2.5.1 เปรียบเทียบกับบริษัทประกันวินาศภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ทางที่ปรึกษาทางการเงินได้เปรียบเทียบอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ ของบริษัทประกันวินาศภัยโดยมีรายละเอียดดังนี้

บริษัท	ราคาปิด ณ 25/2/2552 (บาทต่อหุ้น)	มูลค่าที่ตราไว้ (บาทต่อหุ้น)	กำไรสุทธิ 9 เดือน ปี 2551 ล้านบาท	อัตราส่วน P/E ณ 25/2/2552 (เท่า)
1. AYUD	11.50	1.00	281.35	9.07
2. BKI	196.00	10.00	838.73	9.49
3. BUI	11.00	10.00	16.86	12.31
4. CHARAN	61.00	10.00	31.79	7.81
5. INSURE	52.00	10.00	(8.02)	N.A.
6. NKI	70.00	10.00	109.80	10.35
7. NSI	9.15	10.00	46.36	4.08
8. SCSMG	23.00	5.00	140.35	N.A.
9. SMK	59.50	10.00	195.13	5.89
10. THRE	4.54	1.00	350.71	11.45
11. TIC	9.00	10.00	4.26	28.44
12. TIP	13.30	1.00	466.30	7.34
13. TSI	10.00	10.00	0.56	317.38
14. TVI	1.80	1.00	2.50	15.70
เฉลี่ย				36.61
เฉลี่ยแบบไม่รวม Insure และ TSI				11.08

บริษัท	ราคาปิด ณ 25/2/2552 (บาทต่อหุ้น)	มูลค่าที่ตราไว้ (บาทต่อหุ้น)	กำไรสุทธิ 9 เดือน ปี 2551 ล้านบาท	อัตราส่วน P/E ณ 25/2/2552 (เท่า)
15. MTI	35.00	10.00	(56.87) ¹	11.75

ที่มา: SET SMART

หมายเหตุ : 1) MTI เกิดจากการควบรวมระหว่าง บริษัทเมืองไทยประกันภัย จำกัด กับ PHA เมื่อ วันที่ 20 มิถุนายน 2551 ดังนั้นผลประกอบการที่แสดงจะเป็นช่วง ตั้งแต่ 20 มิถุนายน 2551 ถึง 30 กันยายน 2551 เท่านั้น

2) N.A เกิดจากการที่บริษัทมีผลประกอบการขาดทุนในช่วงเวลาการหาอัตราส่วน P/E

วิธีการประเมินมูลค่าตามวิธีการนี้ เป็นวิธีการหนึ่งในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญที่สะท้อนถึงผลการดำเนินงานและผลของกลไกตลาด แต่จะมีความแตกต่างกันในรายละเอียด เนื่องจากแต่ละบริษัทอาจมีความแตกต่างกัน ในเรื่องของ นโยบายบัญชี การเงิน ขนาดธุรกิจ โครงสร้างต้นทุน โครงสร้างการเงิน รายได้อื่นๆ รวมถึงคุณภาพของสินทรัพย์ และคุณภาพของธุรกิจ เป็นต้น

อย่างไรก็ดี จากข้อมูล P/E ของบริษัทที่อยู่ในตลาดนั้น P/E ของ TSI และ INSURE มีมูลค่าที่แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญกับบริษัทประกันวินาศภัยที่เหลือ ซึ่งทำให้ค่าเฉลี่ยของ P/E มีค่าค่อนข้างสูง ดังนั้นทางที่ปรึกษาทางการเงินจึงได้ทำการคำนวณอัตราส่วน P/E ของบริษัทประกันวินาศภัยเฉลี่ย โดยยกเว้น TSI และ INSURE

ในการประเมินมูลค่าตามวิธีอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E) โดยใช้ P/E เฉลี่ยของบริษัทประกันวินาศภัย ยกเว้น TSI และ INSURE มีผลการวิเคราะห์ดังตาราง

ช่วงเวลา	ค่า P/E ของ บริษัทประกันภัยยกเว้น TSI และ INSURE (เท่า)	ณ 25/2/2552
		มูลค่าหุ้นบริษัท ¹ (ล้านบาท)
ค่าเฉลี่ย ณ วันที่ 25/2/2552	11.08	629.48
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 7 วันทำการ 17/2/2552 - 25/2/2552	11.16	633.80
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 15 วันทำการ 4/2/2552 - 25/2/2552	10.96	622.35
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 30 วันทำการ 14/1/2552 - 25/2/2552	10.90	618.73
ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน 25/11/2551 - 25/2/2552	10.82	614.22

ที่มา: SET SMART

1) MTI มีกำไรในปี 2551 ซึ่งเป็นงบการเงินภายในที่เปิดเผยต่อสาธารณชน ประมาณ 56.79 ล้านบาท

จากการประเมินราคาหุ้นโดยใช้อัตราส่วน P/E เฉลี่ยของบริษัทประกันวินาศภัยยกเว้น TSI และ INSURE จะได้มูลค่าหุ้นของ MTI อยู่ระหว่าง 614 ถึง 633 ล้านบาท

แต่อย่างไรก็ดี เนื่องจากอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ ของบริษัทส่วนใหญ่ที่นำมาใช้อ้างอิงนั้น จะใช้ผลประกอบการของบริษัทต่างๆ ในรอบ 12 เดือนย้อนหลังตั้งแต่วันที่ 30 กันยายน 2551 มาคำนวณ แต่ในขณะที่ MTI ได้ประกาศผลการดำเนินงานในช่วงปี 2551 ที่ผ่านมา โดยมีกำไรเพียงประมาณ 56.79 ล้านบาท เนื่องจากเป็นที่มีการควบรวมกิจการและมีค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการควบรวมกิจการ ทำให้การเปรียบเทียบด้วยอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิมีความสมเหตุสมผลลดลง

3.2.6 วิธีทางคณิตศาสตร์ประกันภัย (Actuarial Appraisal of Economic Value Method)

สำหรับวิธีการประเมินมูลค่าหุ้นตามหลักการคณิตศาสตร์ประกันภัย จะเป็นการคำนวณหามูลค่าหุ้นโดยคำนึงถึงปัจจัยพื้นฐานของบริษัทประกันภัยโดยทั่วไป ซึ่งมูลค่าทางธุรกิจที่สำคัญจะประกอบด้วย 2 ส่วนหลัก คือ

1. ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Net Worth) ซึ่งจะเป็นมูลค่าของส่วนของผู้ถือหุ้นที่ถูกปรับปรุงให้สะท้อนถึงมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์และหนี้สิน.
2. ส่วนของมูลค่าปัจจุบันที่จะเกิดจากกำไรจากการดำเนินธุรกิจในอนาคต (Net Present Value of estimated distributable profits) จะเป็นมูลค่าปัจจุบันของกำไรที่เกิดขึ้นในอนาคตหลังจากภาษีและต้นทุนทางการเงินที่จำเป็นสำหรับการดำเนินธุรกิจ

โดยการประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้นั้น ทางธนาคารได้จ้างผู้เชี่ยวชาญการประเมินมูลค่าธุรกิจประกันภัยอิสระ (Independent Actuarial Consultant) ซึ่งได้แก่ ทาง CA เพื่อให้ประเมินมูลค่าหุ้น ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2551 โดย ณ วันที่ 9 ธันวาคม 2551 ทาง CA ได้นำเสนอรายงานเกี่ยวกับรายงานการประเมินมูลค่าหุ้น (Appraisal Valuation) โดยมีการใช้ข้อสมมติฐานที่ MTI จะดำเนินธุรกิจปกติ ภายใต้สภาวะตลาด และกฎเกณฑ์ต่างๆ เหมือนในอดีตที่ผ่านมา

ผลการประเมินราคา

ทาง CA นั้นจะประเมินมูลค่าธุรกิจประกันชีวิตตามหลักการของทาง MTI (ซึ่งประกอบด้วย ส่วนของผู้ถือหุ้น และมูลค่าของกรมธรรม์ใหม่) โดยรายงานของทาง CA จะให้ใช้เพียงเฉพาะกับทางธนาคาร ตามข้อตกลงตามสัญญาที่มี โดยทาง CA จะไม่ได้รับรองผลในการศึกษาที่สรุปโดยบุคคลอื่นๆ สำหรับข้อมูลสรุปในรายงานฉบับนี้เป็นข้อมูลทางที่ปรึกษาทางการเงินได้สรุปไว้เอง ดังนั้นในทางกฎหมายแล้ว ทาง CA จะไม่ได้รับรองหรือ รับผิดชอบผลที่เกิดจากการสรุปข้อมูลต่างๆ จากรายงานของทาง CA และทาง CA จะไม่รับประกันความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และความเหมาะสมในการใช้รายละเอียดของข้อมูลต่างๆ ต่อบุคคลที่สาม ซึ่งเป็นรายงานที่ส่งเฉพาะ MTI และ KBank เท่านั้นในการประเมินมูลค่า สำหรับข้อมูลที่นำเสนอในรายงานของ CA นั้น CA ได้อาศัยสมมติฐานที่ว่าข้อมูลต่างๆ ที่ได้รับจากทาง MTI มีความถูกต้องและสมบูรณ์โดยมิได้ทำการตรวจสอบข้อมูลดังกล่าว

1. ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Net Worth) เป็นวิธีการหามูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นในปัจจุบันซึ่งมีการปรับปรุงรายการสินทรัพย์ของ MTI โดย ณ 30 มิถุนายน 2551 MTI มีส่วนของผู้ถือหุ้นประมาณ 3,420 ล้านบาท ซึ่งทาง CA ได้ทำการปรับปรุงมูลค่ายุติธรรมในบางรายการ ดังนี้

ส่วนของผู้ถือหุ้น ณ 30 มิถุนายน 2551	3,420.00	ล้านบาท
รายการปรับปรุง		
สิทธิเรียกร้อง (Outstanding claims)	(61.00)	ล้านบาท
เงินจ่ายตามกรมธรรม์ประกันภัยค้างจ่าย	339.00	ล้านบาท
ส่วนของผู้ถือหุ้นหลังการปรับปรุง	3,699.00	ล้านบาท

หมายเหตุ: 1) ข้อมูลในงบการเงินและการปรับปรุงมูลค่าสินทรัพย์เป็นข้อมูลจากทาง MTI ซึ่งได้รวมเข้าไปในการศึกษาของทาง CA โดยมีได้มีการตรวจสอบเพิ่มเติม ทาง CA ได้อาศัยข้อสมมติที่ CA ได้รับข้อมูลที่ถูกต้องและสมบูรณ์ จากทาง MTI ในการประเมิน

- 2) ตัวเลขที่แสดงเป็นตัวเลขจำนวนเต็ม

2. ส่วนของมูลค่าปัจจุบันที่จะเกิดจากการดำเนินการดำเนินธุรกิจในอนาคต (Net Present Value of estimated distributable profits) ในการประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้จะเป็นการประเมินมูลค่าจากกำไรที่เกิดจากการดำเนินธุรกิจในอนาคตจะคำนวณจากสูตรดังนี้

กำไรที่เกิดจากการดำเนินธุรกิจในอนาคต = (รายรับจากเบี้ยประกัน + รายได้จากการลงทุน) หักลบ (ค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เกิดจากการเอาประกัน ค่านายหน้า และ ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน + ค่าใช้จ่ายในส่วนของทุนที่ต้องใช้)

สำหรับการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีทางคณิตศาสตร์ประกันภัยนี้ จะต้องอาศัยข้อสมมติฐานต่างๆ เพื่อนำมาใช้ในการประเมิน

ข้อสมมติฐานที่สำคัญ

1. อัตราการเจริญเติบโตของเบี้ยประกันภัย ตั้งแต่ปี 2552 – 2562

ประเภท	ประมาณการ			
	2551 %	2552- 2556 %	2557 – 2561 %	2562+ %
รวมทุกประเภท	11	12-13	9-10	8

ที่มา: รายงานของ CA

2. อัตราการคงไว้ของกรมธรรม์ (Retention Ratio) เป็นอัตราส่วนของเบี้ยประกันสุทธิ หาวด้วย เบี้ยประกันรับ ที่แสดงถึงความสามารถของบริษัทในการรักษาสถานลูกค้าเดิมไว้

ประเภท	เกิดขึ้นจริง	ประมาณการ			
	2549 -2551 ครั้งปีแรก %	2551 ครั้งปีหลัง %	5 ปีแรก %	5 ปีต่อมา %	หลังปีที่ 10 %
รวมทุกประเภท	69 - 74	72	74-75	75	75

ที่มา: รายงานของ CA

3. อัตราส่วนค่าสินไหมทดแทนสุทธิ (Net Loss Ratio) เป็นอัตราส่วนของสิทธิเรียกร้องต่อเบี้ยประกันรับสุทธิ ซึ่งเป็นอัตราที่บริษัทต้องจ่ายค่าสินไหมให้กับผู้เอากรมธรรม์

ประเภท	เกิดขึ้นจริง	ประมาณการ			
	2549 -2551 ครั้งปีแรก %	2551 ครั้งปีหลัง %	5 ปีแรก %	5 ปีต่อมา %	หลังปีที่ 10 %
รวมทุกประเภท	44 - 48	48	48-49	47-48	48-49

ที่มา: รายงานของ CA

4. อัตราส่วนค่าจ้างและค่าบำเหน็จ (Net Commission Ratio) เป็นอัตราส่วนของค่าจ้างและค่าบำเหน็จ ต่อเบี้ยประกันรับสุทธิ

ประเภท	เกิดขึ้นจริง	ประมาณการ			
	2549 -2551 ครั้งปีแรก %	2551 ครั้งปีหลัง %	5 ปีแรก %	5 ปีต่อมา %	หลังปีที่ 10 %
รวมทุกประเภท	21 - 24	21	23	23	23

ที่มา: รายงานของ CA

5. อัตราส่วนค่าใช้จ่าย (Expense Ratio)

ประเภท	เกิดขึ้นจริง	ประมาณการ			
	2549 -2551 ครึ่งปีแรก %	2551 ครึ่งปีหลัง %	5 ปีแรก %	5 ปีต่อมา %	หลังปีที่ 10 %
รวมทุกประเภท	33 - 38	25	25	25	25

ที่มา: รายงานของ CA

6. อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานสุทธิ (Net Combined Operating Ratio; CORs) เป็นการรวมผลของอัตราค่าสินไหมทดแทนสุทธิ ค่าจ้าง ค่าบำนาญ และค่าใช้จ่ายรวมของ MTI

ประเภท	เกิดขึ้นจริง	ประมาณการ			
	2549 -2551 ครึ่งปีแรก %	2551 ครึ่งปีหลัง %	5 ปีแรก %	5 ปีต่อมา %	หลังปีที่ 10 %
รวมทุกประเภท	95 - 98	96	96-97	96	96-97

ที่มา: รายงานของ CA

7. อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (Investment Earning Rate)

ประเภทสินทรัพย์	ผลตอบแทน %
เงินทุนของผู้ถือหุ้น	4.54
สำรองเพิ่มทางเทคนิค	3.94
ตราสารหนี้	3.94
ตราสารทุน	6.33

ที่มา: รายงานของ CA

โดยจากข้อสมมติฐานต่างๆ ตั้งแต่ข้อ 1 – 7 ทางที่ปรึกษาทางการเงินเห็นว่าข้อสมมติฐานที่ใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้นของทาง MTI มีความสอดคล้องกับข้อมูลพื้นฐานในอดีตของทาง MTI เอง

8. อัตราส่วนลด (Discount Rate) ทาง CA ได้ใช้อัตราส่วนลดระหว่างร้อยละ 12 - 14 ซึ่งทาง CA มิได้ให้ความเห็นเกี่ยวกับอัตราคิดลดที่เหมาะสม เพื่อใช้เป็นข้อมูลอ้างอิงในการประเมินมูลค่าหุ้นในครั้งนี้

อย่างไรก็ดีทางที่ปรึกษาทางการเงินได้คำนวณอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นโดยใช้แบบจำลอง CAPM เหมือนกับการคิดอัตราส่วนลดที่ใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้นของ MTL (โปรดศึกษารายละเอียดการวิเคราะห์ในส่วนของการประเมินมูลค่าหุ้นของ MTL ด้วยวิธีคณิตศาสตร์ประกันภัย เรื่อง อัตราส่วนลด) โดยใช้ Beta ของบริษัทประกันวินาศภัยในประเทศ โดยมีรายละเอียดดังนี้

บริษัท	ค่า Beta
บริษัทในประเทศ	
1) AYUD	0.535
2) BKI	0.593
3) BUI	0.484
4) CHARAN	0.446
5) INSURE	0.466
6) NKI	0.400
7) NSI	0.646

บริษัท	ค่า Beta
8) SCSMG	0.521
9) SMK	0.417
10) THRE	0.494
11) TIC	0.357
12) TIP	0.572
13) TSI	0.128
14) TVI	0.347
เฉลี่ย	0.458

ที่มา: Bloomberg

จากแบบจำลอง CAPM อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีค่าในกรณีนี้จะมีค่าร้อยละ 8.46 ดังนั้นทางที่ปรึกษาทางการเงินเห็นว่า อัตราส่วนลดระหว่างร้อยละ 12 ถึง 14 ตามการประมาณการของ CA จะทำให้การประเมินมูลค่าหุ้นของ MTI มีลักษณะที่อนุรักษ์นิยมมากขึ้น

จากสมมติฐานข้างต้นทาง CA ได้ทำการประเมินมูลค่าหุ้นภายใต้ข้อกำหนดในส่วนของทุนสำรองที่ต้องการ (Capital Requirement) ออกเป็น 2 กรณี

1. กรณีอ้างอิงจากความเสี่ยง (Risk Based Capital)
2. กรณีแบบ EU (EU approach)

1. **กรณีอ้างอิงจากความเสี่ยง (Risk Based Capital)** ผลการประเมินมูลค่าโดยส่วนของทุนสำรองที่ต้องการอ้างอิงตามความเสี่ยงเป็นดังนี้

หน่วย: ล้านบาท

	อัตราส่วนลด				
	12.0%	12.5%	13.0%	13.5%	14.0%
มูลค่าปัจจุบันของกำไร	3,427	3,234	3,057	2,894	2,744
หักลบ ต้นทุนของเงินกองทุน	(2,534)	(2,487)	(2,441)	(2,396)	(2,352)
มูลค่าปัจจุบันของกำไรสุทธิ	893	747	616	498	391

หมายเหตุ: ตัวเลขที่แสดงเป็นตัวเลขประมาณในจำนวนเต็ม

ที่มา: รายงานของ CA

2. **กรณีแบบ EU (EU approach)** ซึ่งวิธีการนี้จะกำหนดให้มีทุนสำรองที่ร้อยละ 18 ของเบี้ยประกันภัยรับสุทธิโดยมีผลของการประเมินเป็นดังนี้

หน่วย: ล้านบาท

	อัตราส่วนลด				
	12.0%	12.5%	13.0%	13.5%	14.0%
มูลค่าปัจจุบันของกำไร	3,133	2,957	2,796	2,648	2,511
หักลบ ต้นทุนของเงินกองทุน	(1,365)	(1,341)	(1,318)	(1,295)	(1,273)
มูลค่าปัจจุบันของกำไรสุทธิ	1,768	1,616	1,478	1,353	1,238

หมายเหตุ: ตัวเลขที่แสดงเป็นตัวเลขประมาณในจำนวนเต็ม

ที่มา: รายงานของ CA

ดังนั้น หากรวมผลของการประเมินราคา ในส่วนของส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้วและส่วนของมูลค่าปัจจุบันที่จะเกิดจากการไถ่ถอนการดำเนินงานในอนาคตที่นำเสนอโดย CA จะได้ผลดังตาราง

1. วิธีการอ้างอิงความเสี่ยง (Risk Based Capital)

หน่วย: ล้านบาท

	อัตราส่วนลด				
	12.0%	12.5%	13.0%	13.5%	14.0%
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	3,699	3,699	3,699	3,699	3,699
มูลค่าปัจจุบันของกำไรสุทธิ	893	747	616	498	391
รวมมูลค่าหุ้นของ MTI	4,592	4,446	4,315	4,197	4,090

หมายเหตุ: ตัวเลขที่แสดงเป็นตัวเลขประมาณในจำนวนเต็ม

ที่มา: รายงานของ CA

จากตาราง การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีการทางคณิตศาสตร์ประกันภัย โดยอ้างอิงส่วนของทุนสำรองจากความเสียหาย จะได้มูลค่าหุ้นของ MTI อยู่ระหว่าง 4,090 บาท ถึง 4,592 ล้านบาท

2. วิธีแบบ EU

หน่วย: ล้านบาท

	อัตราส่วนลด				
	12.0%	12.5%	13.0%	13.5%	14.0%
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	3,699	3,699	3,699	3,699	3,699
มูลค่าปัจจุบันของกำไรสุทธิ	1,768	1,616	1,478	1,353	1,238
รวมมูลค่าหุ้นของ MTI	5,466	5,315	5,177	5,052	4,937

หมายเหตุ: ตัวเลขที่แสดงเป็นตัวเลขประมาณในจำนวนเต็ม

ที่มา: รายงานของ CA

จากตารางการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีการทางคณิตศาสตร์ประกันภัย โดยอ้างอิงส่วนของทุนสำรองจากมาตรฐานของ EU จะได้มูลค่าหุ้นของ MTI อยู่ระหว่าง 4,937 ถึง 5,466 ล้านบาท

อย่างไรก็ดี ทาง CA ยังได้แสดงผลการศึกษาเมื่อได้มีการเปลี่ยนแปลงในข้อสมมติฐานบางตัว ในส่วนที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกำไรสุทธิ เช่น อัตราการเจริญเติบโต, อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ การเปลี่ยนแปลงในส่วนของอัตราดอกเบี้ยของกรมธรรม์ (โปรดศึกษารายละเอียดของผลการศึกษาในภาคผนวก ค)

ทั้งนี้ จากผลการศึกษาจะเห็นได้ว่าตัวแปรทางด้านอัตราดอกเบี้ยจะส่งผลกระทบต่อมูลค่าปัจจุบันของกำไรสุทธิต่อมาค่อนข้างมาก โดยหากอัตราดอกเบี้ยมีการเปลี่ยนแปลงร้อยละ 1 จะส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าปัจจุบันของกำไรสุทธิประมาณ 360 – 450 ล้านบาท นอกจากนั้น ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าปัจจุบันของกำไรสุทธิหรือลงมาก็คือ การเปลี่ยนแปลงในค่าใช้จ่ายในการดำเนินการที่จะส่งผลต่อกำไรประมาณ 100 ล้านบาท หากอัตราค่าใช้จ่ายเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1

อย่างไรก็ดี หากพิจารณาผลของการปรับปรุงมูลค่าต่างๆ ตามข้อมูลอ้างอิงที่ได้รับ และผลของส่วนเกินจากการควบคุมกิจการจะได้มูลค่าหุ้นตามบัญชีหลังมีการปรับปรุงแล้วจำนวนประมาณ 3,351 ล้านบาท (โปรดศึกษารายละเอียดในวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีที่มีการปรับปรุงในส่วนของ MTI)

ดังนั้น หากใช้ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงตามรายการต่างๆ แล้วจะได้มูลค่าหุ้นของ MTI เป็นดังนี้

1. วิธีการอ้างอิงความเสี่ยง (Risk Based Capital)

หน่วย: ล้านบาท

	อัตราส่วนลด				
	12.0%	12.5%	13.0%	13.5%	14.0%
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	3,351	3,351	3,351	3,351	3,351
มูลค่าปัจจุบันของกำไรสุทธิ	893	747	616	498	391
รวมมูลค่าหุ้นของ MTI	4,244	4,098	3,967	3,849	3,742

หมายเหตุ: ตัวเลขที่แสดงเป็นตัวเลขประมาณในจำนวนเต็ม

2. วิธีแบบ EU

หน่วย: ล้านบาท

	อัตราส่วนลด				
	12.0%	12.5%	13.0%	13.5%	14.0%
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	3,351	3,351	3,351	3,351	3,351
มูลค่าปัจจุบันของกำไรสุทธิ	1,768	1,616	1,478	1,353	1,238
รวมมูลค่าหุ้นของ MTI	5,119	4,967	4,829	4,704	4,589

หมายเหตุ: ตัวเลขที่แสดงเป็นตัวเลขประมาณในจำนวนเต็ม

ทางที่ปรึกษาทางการเงินเห็นว่า มูลค่าหุ้นที่เหมาะสมสำหรับวิธีการประเมินราคาตามหลักคณิตศาสตร์ ประกันภัยนี้จะอยู่ระหว่าง 3,742 – 4,244 ล้านบาท ตามหลักการประเมินอ้างอิงส่วนของทุนสำรองตามแบบวิธีการ อ้างอิงความเสี่ยง เนื่องจากการประเมินด้วยวิธีแบบ EU นั้น ต้นทุนของเงินกองทุนที่ใช้ในการรองรับนั้น มีมูลค่า น้อยกว่าวิธีการประเมินแบบอ้างอิงความเสี่ยง ซึ่งจะเป็นการประเมินที่มีลักษณะอนุรักษ์นิยมมากขึ้น

สรุปความเห็นของมูลค่าหุ้นสามัญของ MTI

ตารางสรุปเปรียบเทียบมูลค่าหุ้นของ MTI ตามการประเมินด้วยวิธีต่างๆ

วิธีประเมินมูลค่าหุ้น	มูลค่าหุ้น (ล้านบาท)
1. วิธีราคาตลาด (Market Value)	2,065 – 2,148
2. วิธีมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Book Value)	3,329
3. วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีที่มีการปรับปรุง (Net Adjusted Book Value)	3,351
4. วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV)	3,224 – 3,285
5. วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E) ¹	614 – 633
6. วิธีทางคณิตศาสตร์ประกันภัย (Actuarial Appraisal of Economic Value Method)	3,742 – 4,244

หมายเหตุ: ตัวเลขที่แสดงเป็นตัวเลขประมาณในจำนวนเต็ม

1) MTI เกิดจากการควบรวมกิจการในปี 2551 ทำให้ผลประโยชน์ของบริษัทมีค่าใช้จ่ายที่เกิดจากการควบรวมกิจการซึ่งเป็นผลจาก ผลการขาดทุนจากการลงทุนในพอร์ตการลงทุน เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงทางด้านบัญชี

จากการประเมินมูลค่าตามวิธีการดังกล่าวทั้งหมดข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่า สำหรับวิธีราคาตลาด นั้น ซึ่งเป็นราคาที่สะท้อนปัจจัยต่างๆ รวมถึงสภาวะการซื้อขายของตลาดหลักทรัพย์ การคาดการณ์ของผลการดำเนินงานของธนาคารโดยนักลงทุนตามภาวะเศรษฐกิจโดยรวม แม้ว่าปริมาณการซื้อขายหุ้นของบริษัทจะค่อนข้างน้อย ซึ่งราคาที่จะสะท้อนออกมาอาจจะไม่ได้แสดงถึงมูลค่าที่แท้จริง แต่อย่างไรก็ดีที่ปรึกษาเห็นว่าการใช้ราคาตลาดยังเป็นวิธีที่สามารถนำมาใช้อ้างอิงได้ในระดับหนึ่ง โดยมีราคาหุ้นของบริษัทอยู่ระหว่าง 2,065 – 2,148 ล้านบาท สำหรับวิธีมูลค่าตามบัญชี นั้น เป็นวิธีที่หามูลค่าหุ้นจากการดำเนินงานในปัจจุบันและสะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่ผ่านมาในอดีต รวมถึงการคำนึงถึงผลกระทบต่างๆ ที่มีในงบการเงิน แต่วิธีการนี้มิได้พิจารณาถึงกำไรและความสามารถในการดำเนินงานในอนาคต ทำให้การประเมินมูลค่ามีความสมเหตุสมผลลดลง เนื่องจากมูลค่าทางบัญชีดังกล่าวมิได้คำนึงถึงมูลค่าปัจจุบันของสินทรัพย์บางรายการ เช่น มูลค่าการลงทุนในตราสารทางการเงิน และ สินทรัพย์ถาวรของ MTI โดยมูลค่าหุ้นที่คำนวณได้จากวิธีการนี้ใช้ งบการเงินของบริษัท ณ 31 ธันวาคม 2551 อยู่ที่ 3,329 ล้านบาท

สำหรับวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีที่มีการปรับปรุง นั้นเป็นวิธีที่หามูลค่าหุ้นจากส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรากฏในงบการเงินและปรับปรุงด้วยมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์และหนี้สิน โดยจากรายงานของผู้เชี่ยวชาญอิสระที่ได้มีการปรับปรุงมูลค่ายุติธรรมในบางรายการในงบการเงินนั้น โดยทาง CB ได้มีการปรับปรุงรายการเพียง 1) มูลค่าการลงทุนในตราสารทางการเงิน 2) มูลค่าเงินกู้ และ 3) ผลกระทบทางภาษี (รวมเป็นการปรับปรุงจำนวน 38.2 ล้านบาท) สำหรับรายงานของทาง CA ได้มีการปรับปรุงรายการเพียง 1) มูลค่าของสิทธิเรียกร้อง และ 2) มูลค่าในส่วนของเงินจ่ายตามกรรมธรรม์ประกันภัยค้ำจาย (รวมเป็นการปรับปรุงจำนวน 279 ล้านบาท) สำหรับทาง KF ได้ทำการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ถาวรของบริษัท โดยจากการปรับปรุงผลของที่ปรึกษาอิสระทั้งหมด รวมถึงผลของกำไรจากการควบรวมกิจการ แล้ว จะได้มูลค่าหุ้นตามบัญชีหลังการปรับปรุงแล้ว 3,351 ล้านบาท

สำหรับวิธีอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ซึ่งเป็นวิธีที่นำมูลค่าตามบัญชีของ MTI เปรียบเทียบกับอัตราส่วนอ้างอิงของบริษัทในธุรกิจประกันวินาศภัยทั้งในประเทศนั้น มิได้คำนึงถึงความสามารถในการดำเนินธุรกิจในอนาคต ทำให้การอ้างอิงด้วยวิธีนี้มีความสมเหตุสมผลลดลง จากการประเมินด้วยวิธี P/BV มูลค่าหุ้นของ MTI จะอยู่ระหว่าง 3,224 – 3,285 ล้านบาท

จากที่ได้กล่าวไว้แล้วข้างต้นที่ MTI ได้เกิดจากการควบรวมระหว่าง PHA และ บริษัทเมืองไทยประกันภัย จำกัด ณ วันที่ 20 มิถุนายน 2551 ซึ่งผลประกอบการที่ได้รับการสอบทานจากผู้สอบบัญชีมีเพียงประมาณ 3 เดือนเท่านั้น ในขณะที่อัตราส่วนที่นำมาใช้อ้างอิงนั้นจะใช้ผลประกอบการของบริษัทต่างๆ ในรอบ 12 เดือน ทำให้การประเมินมูลค่าหุ้นจากวิธีอัตราส่วนต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E) มีความไม่เหมาะสมกับข้อมูลทางการเงินของบริษัทในปัจจุบัน แต่อย่างไรก็ดีทางที่ปรึกษาทางการเงินได้นำผลประกอบการในปี 2551 โดยมีกำไรในปีดังกล่าวประมาณ 56.79 ล้านบาท โดย MTI มีค่าใช้จ่ายที่เกิดจากการควบรวมกิจการ จากการประเมินด้วยวิธี P/E จะได้มูลค่าหุ้นของ MTI อยู่ระหว่าง 614 - 633 ล้านบาท

สำหรับวิธีทางคณิตศาสตร์ประกันภัย เป็นวิธีที่ทำการประเมินโดยรวมผลของมูลค่าทางบัญชีที่มีการปรับปรุงกับมูลค่าปัจจุบันของกำไรในอนาคตของบริษัท ซึ่งการประเมินนั้น ทางที่ปรึกษาทางการเงินได้ใช้ข้อมูลที่มาจากผู้เชี่ยวชาญด้านประกันภัยซึ่งคือ CA มาประกอบการพิจารณาโดยทาง CA ได้ประเมินมูลค่าของบริษัทภายใต้ข้อสมมติฐานต่างๆ ทางด้านประกันภัยที่จำเป็นต่อแบบจำลอง และประเมินมูลค่าภายใต้ข้อกำหนดในส่วนของทุนสำรองออกเป็น 2 กรณี คือ กรณีทุนสำรองที่อ้างอิงจากความเสียหาย และ กรณีทุนสำรองที่อ้างอิงจากมาตรฐาน EU โดยทาง CA ได้อาศัยข้อมูลทางการเงิน และมูลค่าการประเมินสินทรัพย์ที่มาจากทาง MTI โดยมีได้มีการตรวจสอบเพิ่มเติม ซึ่งทางที่ปรึกษาทางการเงินได้ทำการพิจารณามูลค่าทางบัญชีที่มีการปรับปรุงโดยรวมผลของที่ปรึกษาอิสระทั้งหมด เพื่อให้สะท้อนถึงมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ โดยทางที่ปรึกษาทางการเงินเห็นว่าหากได้มีการปรับมูลค่าทางบัญชีเพื่อสะท้อนราคายุติธรรมแล้ว วิธีการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้จะสามารถนำมาใช้อ้างอิงได้อย่างสมเหตุสมผล โดยมูลค่าได้จากการประเมินด้วยวิธีนี้ อยู่ระหว่าง 3,742 – 4,244

ล้านบาท หากเงินทุนสำรองเป็นไปตามการอ้างอิงตามความเสี่ยง และ อยู่ระหว่าง 4,589 – 5,119 ล้านบาทหากเงินทุนสำรองเป็นไปตามมาตรฐานของ EU

ที่ปรึกษาทางการเงินเห็นว่ามูลค่าหุ้นที่เหมาะสมของ MTI ควรอ้างอิงจากวิธีทางคณิตศาสตร์ประกันภัยที่ใช้เงินทุนสำรองตามวิธีที่คำนึงถึงความเสี่ยง (Risk Base Capital) และส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับด้วยมูลค่ายุติธรรมแล้ว ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่ามูลค่าที่เหมาะสมคือ ระหว่าง 3,742 ล้านบาทถึง 4,244 ล้านบาท

ซึ่งจากมูลค่าหุ้นที่มีการตกลงกันของธนาคารในส่วนของ MTI จะมีมูลค่าประมาณ 2,545 ล้านบาท ซึ่งจะมีมูลค่าที่ต่ำกว่าที่ทางที่ปรึกษาทางการเงินประเมินได้

3.3 MTB

ที่ปรึกษาทางการเงินได้พิจารณาแนวทางการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ MTB โดยใช้การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value) เนื่องจาก MTB เพิ่งเริ่มจัดตั้งในปี 2551 ทำให้ยังมีธุรกรรมไม่มากนัก

3.3.1 วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value)

วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี เป็นวิธีการประเมินราคาหุ้นจากส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรากฏอยู่ในงบการเงินของ MTB โดยงบการเงินที่ทางที่ปรึกษาทางการเงินใช้ในการประเมินราคาหุ้นครั้งนี้เป็นงบการเงินภายในของ MTB วันที่ 30 กันยายน 2551

	หน่วย: ล้านบาท
ทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้ว จำนวน 20,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 100 บาท	2.00
กำไรสะสม	-
จัดสรรแล้ว	-
สำรองตามกฎหมาย	-
กำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรร	(0.02)
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1.98

การประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีการทางบัญชีนี้นั้น จะได้ราคาของหุ้นสามัญของ MTB ที่ประมาณ 1.98 ล้านบาท

สรุปความเห็นของมูลค่าหุ้นสามัญของ MTB

ตารางสรุปราคาหุ้นของ MTB ตามการประเมินราคาหุ้นตามมูลค่าทางบัญชี

วิธีประเมินราคาหุ้น	มูลค่าหุ้น (ล้านบาท)
วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value)	1.98

กล่าวโดยสรุปการประเมินราคาหุ้นโดยวิธีมูลค่าทางบัญชีนี้นั้น จะได้มูลค่าหุ้นอยู่ที่ประมาณ 1.98 ล้านบาท ซึ่งทางที่ปรึกษาทางการเงินเห็นว่าการใช้วิธีการประเมินด้วยวิธีนี้ จะสามารถนำมาใช้อ้างอิงได้อย่างสมเหตุสมผล เนื่องจากหากพิจารณาจากงบการเงินของ MTB แล้ว จะเห็นได้ว่าสินทรัพย์ส่วนใหญ่ของบริษัทเป็นเงินสดและเงินฝากธนาคาร โดยมีมูลค่าประมาณ 1.97 ล้านบาท โดยมีส่วนของหนี้สินเพียงในส่วนหนี้สินหมุนเวียนประมาณ 0.02 ล้านบาท โดยแม้ว่าวิธีการประเมินด้วยวิธีนี้จะเป็นการแสดงถึงสถานะการเงิน ณ ขณะใดขณะหนึ่ง โดยมีได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และมีได้คำนึงถึงหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นนอกงบดุลของบริษัท (Off Balance Sheet) แต่เนื่องจาก MTB เพิ่งเริ่มดำเนินการเมื่อปี 2551 อีกทั้งรายได้ส่วนใหญ่ของบริษัทจะเป็นรายได้ในส่วนของการขายหน้าจากการขายตรง ซึ่งมีมูลค่า

เพียงประมาณ 0.02 ล้านบาทในช่วง มีนาคม ถึง กันยายน 2551 เท่านั้น ทำให้การประเมินความสามารถในการทำกำไรที่แท้จริงเป็นไปได้ยาก เนื่องจากข้อจำกัดในด้านข้อมูลพื้นฐานในการทำประมาณการ

ที่ปรึกษาทางการเงินเห็นว่าราคาหุ้นที่เหมาะสมควรอ้างอิงจากวิธีมูลค่าทางบัญชี ณ วันที่ 30 กันยายน 2551 ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมของ MTB คือประมาณ 1.98 ล้านบาท

สรุปผลการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทต่างๆ ภายใต้ MTFH

มูลค่าหุ้นที่ทางธนาคารได้ทำการตกลงไว้เบื้องต้น

บริษัท	มูลค่าหุ้น 100% ที่ธนาคารประเมินไว้ (ล้านบาท)	สัดส่วนที่ถือโดย MTFH (%)	มูลค่าหุ้นภายใต้ MTFH (ล้านบาท)	สัดส่วนเพิ่มเติมที่จะลงทุนเพิ่ม (%)	มูลค่าหุ้นที่ธนาคารจะลงทุนเพิ่มเติม (ล้านบาท)
1. MTL	22,700	75.0	17,025	41	6,980.25
2. MTI	2,545	25.2	641.34	41	262.94
รวม	25,245		17,666.34		7,243.19

มูลค่าหุ้นที่ปรึกษาทางการเงินประเมิน

บริษัท	มูลค่าหุ้น 100% (ล้านบาท)	สัดส่วนที่ถือโดย MTFH (%)	มูลค่าหุ้นภายใต้ MTFH (ล้านบาท)	สัดส่วนเพิ่มเติมที่จะลงทุนเพิ่ม (%)	มูลค่าหุ้นที่ธนาคารจะลงทุนเพิ่มเติม (ล้านบาท)
1. MTL ¹	23,733 – 25,002	75.0	17,800 – 18,752	41	7,298.00 – 7,688.32
2. MTI	3,742 – 4,244	25.2	942.98 – 1,069.49	41	386.62 – 438.49
3. MTB	1.98	98.0	1.94	41	0.79
รวม	27,477 – 29,248		18,745 – 19,823		7,685.41 – 8,127.6

1) มูลค่าของ MTL เป็นมูลค่าที่คิดก่อนการจ่ายเงินปันผล

หากพิจารณาเฉพาะมูลค่าที่ทางธนาคารจะเข้าซื้อในส่วนของ MTL และ MTI จะมีมูลค่า ประมาณ 7,684.62 ถึง 8,126.81 ล้านบาท ซึ่งทางธนาคารได้กำหนดราคาซื้อหุ้น ของ MTFH ในส่วนที่ของ MTL และ MTI โดยรวมไม่เกิน 7,244 ล้านบาท ซึ่งมีความสมเหตุสมผล

โดยทางที่ปรึกษาทางการเงินได้ทำการประเมินเปรียบเทียบมูลค่าหุ้นของ MTL และ MTI ในแต่ละวิธีที่ได้ทำการประเมินขึ้น โดยมีรายละเอียดดังตาราง

วิธี	มูลค่า MTL 100% ² (ล้านบาท)	มูลค่า MTI 100% (ล้านบาท)	มูลค่า MTL 30.75% (ล้านบาท)	มูลค่า MTI 10.33% (ล้านบาท)	มูลค่าหุ้นที่ธนาคารจะลงทุนเพิ่มเติมรวม (ล้านบาท) ¹
1) วิธีราคาตลาด	N.A.	2,065 – 2,148	N.A.	213 - 221	N.A.
2) วิธีมูลค่าหุ้นทางบัญชี	5,784	3,329	1,778	344	2,122
3) วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีที่มีการปรับปรุง	5,936	3,351	1,825	346	2,171
4) วิธีอัตราส่วนราคาต่อ	6,400 – 22,716	3,224 - 3,285	1,968 - 6,985	333 - 339	2,301 – 7,324

วิธี	มูลค่า MTL 100% ² (ล้านบาท)	มูลค่า MTI 100% (ล้านบาท)	มูลค่า MTL 30.75% (ล้านบาท)	มูลค่า MTI 10.33% (ล้านบาท)	มูลค่าหุ้นที่ ธนาคารจะลงทุน เพิ่มเติมรวม (ล้านบาท) ¹
มูลค่าทางบัญชี					
5) วิธีอัตราส่วนราคาต่อ กำไรสุทธิต่อหุ้น	11,565 – 14,247	614 – 633	3,556 – 4,381	63 – 65	3,619 – 4,446
6) วิธีทางคณิตศาสตร์ ประกันภัย	23,733 – 25,002	3,742 – 4,244	7,298 – 7,688	387 – 438	7,684 – 8,126

หมายเหตุ: 1) มูลค่าหุ้นที่ธนาคารจะลงทุนเพิ่มเติม จะคิดเป็นสัดส่วนของบริษัทต่างๆ ที่ธนาคารจะเข้าไปลงทุน ที่ร้อยละประมาณ 41 ของ MTFH

2) มูลค่าของ MTL เป็นมูลค่าที่คิดก่อนการจ่ายเงินปันผล

อย่างไรก็ดีหากพิจารณาจากงบการเงินของ MTFH ณ 30 กันยายน 2551 แล้ว MTFH มีส่วนของสินทรัพย์รวมประมาณ 655.28 ล้านบาท โดยเป็นสินทรัพย์หมุนเวียนประมาณ 131.37 ล้านบาท และเป็นส่วนของหนี้สินรวมประมาณ 2.61 ล้านบาท (โดยเป็นส่วนของหนี้สินหมุนเวียนทั้งหมด)

ซึ่งหากมีการปรับส่วนของมูลค่าเงินลงทุนระยะยาว เพื่อสะท้อนถึงมูลค่ายุติธรรมตามสัดส่วนการถือหุ้นของ MTFH หลังการปรับโครงสร้างแล้ว จะทำให้ส่วนของสินทรัพย์ และส่วนของผู้ถือหุ้นเปลี่ยนแปลงดังตาราง

หน่วย: ล้านบาท

รายการ ณ 30 กันยายน 2551	มูลค่าทางบัญชี	มูลค่าประมาณการ ที่ตกลงโดยธนาคาร ²	หลังการพิจารณาปรับมูลค่า ยุติธรรมของการลงทุน
สินทรัพย์			
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	1.96	1.96	1.96
เงินลงทุนชั่วคราว – ตัวเงิน	129.00	129.00	129.00
ดอกเบี้ยค้างรับ	0.37	0.37	0.37
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	0.02	0.02	0.02
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	131.36	131.36	131.36
เงินลงทุนระยะยาว			
- หลักทรัพย์เพื่อขาย (PL) ¹	19.56	-	-
- เงินลงทุนใน MTL ³	27.79	17,025	17,800 – 18,752
- เงินลงทุนใน MTI	292.50	641.34	942.98 – 1,069.49
- เงินลงทุนใน MTR ¹	148.00	-	-
- เงินลงทุนใน MTB	1.96	1.94	1.94
- เงินลงทุนใน MTGS ¹	2.99	-	-
รวมเงินลงทุนระยะยาว	492.81	17,668.28	18,744.67 – 19,822.98
เงินให้กู้ยืมระยะยาว	30.11	-	-
ที่ดินรอการขาย	1.01	1.01	1.01
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	523.92	17,669.29	18,745.68 – 19,823.94
รวมสินทรัพย์	655.28	17,800.65	18,877.03 – 19,955.29
หนี้สิน			
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	0.18	0.18	0.18

รายการ ณ 30 กันยายน 2551	มูลค่าทางบัญชี	มูลค่าประมาณการ ที่ตกลงโดยธนาคาร ²	หลังการพิจารณาปรับมูลค่า ยุติธรรมของการลงทุน
เงินค้ำจ่ายจากการซื้อหลักทรัพย์	2.43	2.43	2.43
รวมหนี้สิน	2.61	2.61	2.61
ส่วนของผู้ถือหุ้น	652.67	17,798.04	18,874.42 – 19,952.68

หมายเหตุ: 1) MTFH ได้ทำการขาย MTR, MTGS และ PL ออก โดย MTFH จะทำการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นของ MTFH ใน มูลค่าที่ขายออก ทำให้มูลค่าส่วนการลงทุนเป็นศูนย์ โดยไม่ได้มีผลกระทบต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

2) ข้อมูลที่แสดงเป็นการใช้ข้อมูลทางการเงินของ MTFH ณ 31 กันยายน 2551 ในการเปรียบเทียบ ซึ่งมูลค่าการซื้อขายจะมีความแตกต่างจากที่ประมาณการ

3) มูลค่าที่ประเมินของ MTL ยังไม่รวมผลของเงินปันผลจ่าย

จากตารางจะทำให้มูลค่าหุ้นของ MTFH เป็นประมาณ 18,874 ถึง 19,953 ล้านบาท เนื่องจากธนาคารทำการลงทุนเพิ่มอีกร้อยละ 41 ใน MTFH จึงคิดเป็นมูลค่าการลงทุนในครั้งนี้ ประมาณ 7,738 – 8,181 ล้านบาท

ที่ปรึกษาทางการเงินได้พิจารณารายการเพิ่มทุนและจ่ายเงินปันผลของ MTFH ที่จำนวนเท่ากัน ในเวลาใกล้เคียงกัน โดยพิจารณาจากเงินปันผลไม่เกิน 2,000 ล้านบาท มูลค่าที่เหมาะสมของ MTFH ยังเป็นไปตามที่ทางที่ปรึกษาทางการเงินนำเสนอ

นอกจากการพิจารณาในส่วนองราคาที่เหมาะสมสำหรับการทำรายการที่เกี่ยวข้องนี้แล้ว ทางที่ปรึกษาทางการเงินยังได้พิจารณาในส่วนของการควบคุมและการบริหารภายหลังจากการปรับโครงสร้างครั้งนี้ด้วย โดยพิจารณาจากร่าง บันทึกความเข้าใจในเบื้องต้น (ซึ่งอยู่ระหว่างการเจรจา) โครงสร้างการบริหารเป็นดังนี้

คณะกรรมการของบริษัท MTFH

คณะกรรมการของบริษัท MTFH มีจำนวน 13 ท่าน โดยมีรายละเอียดดังนี้

- 1) เสนอโดยธนาคารจำนวน 7 ท่าน หรือคิดเป็นร้อยละ 53.85 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด
- 2) เสนอโดยกลุ่มผู้ถือหุ้นในกลุ่มบุคคลกลุ่ม ก จำนวน 3 ท่าน หรือ คิดเป็นร้อยละ 23.08 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด
- 3) เสนอโดย Fortis จำนวน 3 ท่าน หรือ คิดเป็นร้อยละ 23.08 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด

ซึ่งหากพิจารณาการถือหุ้นของธนาคารใน MTFH จำนวนร้อยละ 51 แล้ว สัดส่วนการเสนอกรรมการมีความสมเหตุสมผล

คณะกรรมการของบริษัท MTL

คณะกรรมการของบริษัท MTL มีจำนวน 16 ท่าน โดยมีรายละเอียดดังนี้

- 1) เสนอโดยธนาคารจำนวน 6 ท่าน หรือคิดเป็นร้อยละ 37.50 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด
- 2) เสนอโดยกลุ่มผู้ถือหุ้นในกลุ่มบุคคลกลุ่ม ก จำนวน 5 ท่าน หรือ คิดเป็นร้อยละ 31.25 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด
- 3) เสนอโดย Fortis จำนวน 5 ท่าน หรือ คิดเป็นร้อยละ 31.25 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด

โดยหากพิจารณาคณะกรรมการที่ไม่รวมกรรมการอิสระแล้ว จะมีรายละเอียดดังนี้

- 1) เสนอโดยธนาคารจำนวน 5 ท่าน หรือคิดเป็นร้อยละ 38.46 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด

- 2) เสนอโดยกลุ่มผู้ถือหุ้นในกลุ่มบุคคลกลุ่ม ก จำนวน 4 ท่าน หรือ คิดเป็นร้อยละ 30.77 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด
- 3) เสนอโดย Fortis จำนวน 4 ท่าน หรือ คิดเป็นร้อยละ 30.77 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด

ซึ่งหากพิจารณาการถือหุ้นของธนาคารใน MTL ผ่านทาง MTFH คิดเป็นจำนวนร้อยละ 38.25 แล้ว สัดส่วนการเสนอกรรมการมีความสมเหตุสมผล

นอกจากในส่วนของการลงมาแล้ว ทางธนาคารยังได้มีส่วนร่วมในการนำเสนอแต่งตั้งคณะกรรมการย่อยต่างๆ เช่น คณะกรรมการบริหาร, คณะกรรมการการตรวจสอบ, คณะกรรมการความเสี่ยง, คณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทน, คณะกรรมการด้านการลงทุน และ คณะกรรมการด้านประกันชีวิตผ่านธนาคารด้วย ซึ่งทำให้การเข้าไปถือหุ้นของธนาคารในครั้งนี้ ธนาคารจะมีบทบาทในการควบคุมและบริหาร MTL ซึ่งถือว่าเป็นบริษัทที่มีแนวโน้มในการเจริญเติบโตที่ดี ซึ่งจะเป็นประโยชน์โดยรวมต่อธนาคาร และผู้ถือหุ้นของธนาคารในระยะยาว

4. สรุปความคิดเห็นของที่ปรึกษาทางการเงิน

ธนาคารจะขยายการลงทุนในธุรกิจประกันชีวิต ผ่านการซื้อหุ้นสามัญเพิ่มเติมใน MTFH ในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่า ธนาคารจะได้รับผลดีในระยะยาว เนื่องจากธนาคารจะสามารถขยายธุรกิจประกันชีวิตได้อย่างรวดเร็ว โดยผ่าน MTL ซึ่งเป็นบริษัทประกันชีวิตชั้นนำของประเทศไทย มีความชำนาญ และประสบการณ์ที่ยาวนาน ซึ่งจะช่วยเหลือการเจริญเติบโตในรายได้จากค่าธรรมเนียม จากการขายผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตผ่านช่องทางธนาคาร (Bancassurance)

สำหรับมูลค่าของการทำรายการ ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่าเป็นมูลค่าที่เหมาะสม เนื่องจาก ใช้การประเมินมูลค่าโดยวิธีทางคณิตศาสตร์ประกันภัย โดยผู้เชี่ยวชาญ เป็นหลักในการพิจารณา นอกจากนี้ ผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลภายนอก คือ SwissRe ซึ่งเป็นบริษัทรับประกันภัยต่อระดับสากล และ Fortis ซึ่งเป็นสถาบันการเงินใหญ่ระดับโลก จะขายหุ้นสามัญของ MTFH บางส่วน ในราคาเดียวกัน กับการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ทำให้มั่นใจได้ว่าการพิจารณามูลค่า และเงื่อนไขจาก บุคคลภายนอกมีความเหมาะสม และเป็นธรรม อย่างไรก็ตาม อาจมีข้อคำนึงของการทำรายการที่ได้กล่าวมาแล้วตามข้อ 2.6 ซึ่งขึ้นอยู่กับการผ่อนผันจากสำนักงาน กสท. และ ตลท.

จากเหตุผลดังกล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่า **ผู้ถือหุ้นควรลงมติอนุมัติการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้เพื่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นในระยะยาว** เนื่องจากการทำรายการในครั้งนี้มีความสมเหตุสมผล และมูลค่า และเงื่อนไขของรายการมีความยุติธรรม

อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจลงคะแนนเสียงอนุมัติในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ขึ้นอยู่กับดุลพินิจของผู้ถือหุ้นของธนาคาร ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินมีหน้าที่ในการเปิดเผยข้อมูลของธนาคารที่เกี่ยวข้อง และให้ความเห็นตามความเห็นสมควรบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้รับจากธนาคาร ตลอดจนข้อมูลอุตสาหกรรมที่ได้รับจากภายนอกเป็นสำคัญ รวมทั้งที่รับจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ของธนาคาร โดยที่ปรึกษาทางการเงินมีข้อสมมติฐานว่าข้อมูลดังกล่าวมีความถูกต้อง ครบถ้วน และถูกต้องตามความเป็นจริง ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินมิได้เข้าทำการตรวจสอบถึงความถูกต้องและครบถ้วนของข้อมูลทั้งหมด ดังนั้นหากข้อมูลดังกล่าวข้างต้นไม่ถูกต้องและไม่เป็นจริง หรือมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในอนาคต อาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินได้ ด้วยเหตุนี้ทางที่ปรึกษาทางการเงินจะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ อันอาจจะเกิดขึ้นจากความไม่ถูกต้องหรือความไม่สมบูรณ์ของข้อมูลที่ได้รับ หรือ การเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญของอุตสาหกรรม ซึ่งส่งผลกระทบต่อการลงทุน ตลอดจนผลประโยชน์ที่คาดว่าจะเกิดขึ้น

อย่างไรก็ดี ผู้ถือหุ้นควรศึกษาข้อมูลในเอกสารต่างๆ ที่แนบมากับหนังสือเชิญประชุมในครั้งนี้อย่างละเอียดเพื่อใช้พิจารณา และดุลพินิจประกอบการพิจารณา ในการตัดสินใจเพื่อลงมติได้อย่างเหมาะสม

ที่ปรึกษาทางการเงินขอรับรองว่าได้พิจารณาให้ความเห็นกรณีข้างต้นด้วยความรอบคอบตามหลักมาตรฐานวิชาชีพโดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

(นายมนตรี ศรีไพศาล)

กรรมการ

(นายภูษิต แก้วมงคลศรี)

กรรมการ

บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

ในการปฏิบัติงานในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินในครั้งนี้ ได้มอบหมายให้ นายทวีสิทธิ์ สันตติกุล เป็นผู้ควบคุมการปฏิบัติงานในสายงานที่ปรึกษาทางการเงิน

(นายทวีสิทธิ์ สันตติกุล)

ผู้ควบคุมการปฏิบัติงานที่ในสายงานที่ปรึกษาทางการเงิน

ภาคผนวก ก

- บุคคลกลุ่ม ก. ที่เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ในฐานะผู้ถือหุ้นของ MTFH มีรายละเอียดดังนี้

บุคคลในกลุ่ม ก.	% จำนวนหุ้นที่ถือ	ความสัมพันธ์กับธนาคาร
บริษัท ภัทรสัมพันธ์ จำกัด	9.50%	มีนายบรรยงค์ ลำข้า ประธานกรรมการ และนายบัณฑิต ลำข้า ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร และญาติสนิทเป็นผู้ถือหุ้นรวมกันเกินร้อยละ 20 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัท
นายไพโรจน์ ลำข้า	7.09%	บิดานายกฤษฎา ลำข้า ซึ่งเป็นรองกรรมการผู้จัดการ
นายบรรยงค์ ลำข้า	4.80%	ประธานกรรมการ
ผู้จัดการมรดกนายปัญญา ลำข้า	3.57%	ท่านผู้หญิงสำอางวรรณ ลำข้า ซึ่งเป็นมารดาประธานเจ้าหน้าที่บริหาร เป็นผู้จัดการมรดก
นางสุมณฑา โมกขะเวช	2.83%	พี่สาวนางสุจิตพรณ ลำข้า ซึ่งเป็นกรรมการ
คณะบุคคล ไตรสิทธิ์	2.71%	มีญาติสนิทของ นางสุจิตพรณ ลำข้า ซึ่งเป็นกรรมการเป็นหุ้นส่วน
นางสาวสุปัญญา ลำข้า	2.71%	น้องสาวนางสุจิตพรณ ลำข้า ซึ่งเป็นกรรมการ
นางจุริราภรณ์ หวังหลี่	2.71%	พี่สาวนางสุจิตพรณ ลำข้า ซึ่งเป็นกรรมการ
ห้างหุ้นส่วนสามัญธรรณย์	2.71%	มีญาติสนิทของ นางสุจิตพรณ ลำข้า ซึ่งเป็นกรรมการเป็นหุ้นส่วน
นายยุตติ ลำข้า	1.55%	น้องชายนายบรรยงค์ ลำข้า ประธานกรรมการ
ท่านผู้หญิงสำอางวรรณ ลำข้า	1.19%	มารดานายบัณฑิต ลำข้า ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร
นางสุวรรณ ปันยารชุน	0.44%	น้องสาวนายบัณฑิต ลำข้า ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร
นายบัณฑิต ลำข้า	0.44%	ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร
นางจุติร สันญะเรือง	0.43%	พี่สาวนายบรรยงค์ ลำข้า ประธานกรรมการ
บริษัท พฤตมิธราดา จำกัด	0.38%	มีนายกฤษฎา ลำข้า รองกรรมการผู้จัดการ และญาติสนิท ถือหุ้นรวมกันเกินร้อยละ 30 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัท
คุณหญิงชัชวีร์ จาติกวณิช	0.35%	พี่สาวนายบรรยงค์ ลำข้า ประธานกรรมการ
บริษัท นิธิราษฎร์ จำกัด	0.30%	มีนายบัณฑิต ลำข้าประธานเจ้าหน้าที่บริหาร และญาติสนิท ถือหุ้นรวมกันเกินร้อยละ 30 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัท
นางชนาทิพย์ จูตระกูล	0.14%	พี่สาวของนายบรรยงค์ ลำข้า ประธานกรรมการ
พล.ต.อ.ภา สารสิน	0.12%	กรรมการ
รวม	43.96%	

- บุคคลในกลุ่ม ก. ที่ไม่ได้เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ในฐานะผู้ถือหุ้นของ MTFH มีรายละเอียด ดังนี้

บุคคลในกลุ่ม ก.	% จำนวนหุ้นที่ถือ
นายโพธิพงษ์ ลำข้า	6.89%
นายภูมิชาย ลำข้า	2.56%
นายธงชัย ลำข้า	2.01%
นางวารินทร์ สกุลไทย	0.79%
นางวิภา รัตนวราน	0.79%
นางสาววรรณภา ชลิตอาภรณ์	0.79%
นายจิตตพันธ์ ชลิตอาภรณ์	0.79%

<u>บุคคลในกลุ่ม ก.</u>	<u>% จำนวนหุ้นที่ถือ</u>
นายชัย ชลิตอาภรณ์	0.79%
นายสีบพงศ์ ชลิตอาภรณ์	0.79%
ท่านผู้หญิงนราวดี ชัยเนนิย	0.59%
คุณหญิงจันทรี หาญเจนลักษณ์	0.49%
มูลนิธิทองพูล หวังหลี	0.48%
นายสันต์ จาติกวณิช	0.29%
นายวิชญา จาติกวณิช	0.29%
บริษัท พีรกิจ จำกัด	0.29%
บริษัท พัฒนาสิน จำกัด	0.26%
นางสุวรา หวังหลี	0.22%
นางทวิษฐ จ่างตระกูล	0.21%
นายศุภชัย หวังหลี	0.17%
นายสุจินต์ หวังหลี	0.17%
นายสุชาติ หวังหลี	0.17%
นายสุรจิตต์ หวังหลี	0.17%
นายกณพ จ่างตระกูล	0.14%
นายธฤตพน จ่างตระกูล	0.14%
นายอภิชาติ จุตระกูล	0.14%
นายอภิรักษ์ จุตระกูล	0.14%
นายบริพันธ์ หนูนาคดี	0.12%
บริษัท สุวรา จำกัด	0.08%
นางณิรมพงษ์ วงศ์สุ	0.06%
นายศิริพงษ์ กัลยาณรจ	0.06%
นายสุพจน์ หวังหลี	0.06%
นางสาวพิมพ์ประไพ พิศาลบุตร	0.04%
นายदनัยนิต พิศาลบุตร	0.04%
นายธำรงรัตน์ พิศาลบุตร	0.04%
นายปิติพงศ์ พิศาลบุตร	0.04%
รวม	21.10%

โดยเมื่อคำนวณสัดส่วนการถือหุ้นใน MTFH ของบุคคลที่อยู่ในกลุ่ม ก. รวมกันทั้งบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน และบุคคลที่ไม่เกี่ยวข้องกัน แล้วจะเท่ากับร้อยละ 65.05 ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายและชำระแล้วของ MTFH ทั้งหมด

ภาคผนวก ข

1) MTB

MTB มีสำนักงานใหญ่ตั้งอยู่ที่ เลขที่ 252/1 ถนนรัชดาภิเษก แขวงห้วยขวาง เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร ได้จดทะเบียนก่อตั้งเมื่อวันที่ 12 มีนาคม 2551 โดยมีทุนจดทะเบียน 2 ล้านบาท และมีมูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท บริษัทดำเนินธุรกิจหลักคือ การเป็นนายหน้าประกันชีวิต โดยมีรายชื่อผู้ถือหุ้น และ คณะกรรมการดังต่อไปนี้

ผู้ถือหุ้นของ MTB ณ วันที่ 29 เมษายน 2551 เป็นดังนี้

รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น (หุ้น)	สัดส่วนร้อยละ
1. บริษัท เมืองไทย ไฟรติส โฮลดิ้ง จำกัด	19,600	98.00
2. นายมานิตย์ แฉ้วประยูร	200	1.00
3. นายถาวร หล่อใจ	150	0.75
4. นางสาวสมพร จวนสง	41	0.21
5. ผู้ถือหุ้นรายย่อย	9	0.04
รวม	20,000	100

ที่มา: บัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นของ MTB

คณะกรรมการของ MTB ณ วันที่ 21 กรกฎาคม 2551 เป็นดังนี้

1. นายมานิตย์ แฉ้วประยูร
2. นายถาวร หล่อใจ
3. นางสาวสมพร จวนสง
4. นางศิริพร สายสุวรรณ

สำหรับ MTB มีผลการดำเนินงานในช่วงที่ผ่านมาเป็นดังนี้

หน่วย : บาท

รายการ / ปี	12 มี.ค. – ก.ย. 2551 ⁽¹⁾
สินทรัพย์รวม	2,004,291
หนี้สินรวม	21,055
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,983,237
รายได้รวม	27,396
กำไรสุทธิ	-16,763

หมายเหตุ (1) ตามหนังสือรับรองของบริษัท บริษัทจัดตั้งเมื่อวันที่ 12 มีนาคม 2551

ที่มา : งบการเงินของบริษัท

2) MTGS

MTGS มีสำนักงานใหญ่ตั้งอยู่ที่ เลขที่ 250 ถนนรัชดาภิเษก แขวงห้วยขวาง เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร บริษัทจดทะเบียนก่อตั้งเมื่อ วันที่ 2 มิถุนายน 2551 โดยมีทุนจดทะเบียน 3 ล้านบาท และมีมูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100

บาท บริษัทดำเนินธุรกิจหลักคือ การขายส่งของชำร่วยและของที่ระลึก โดยมีรายชื่อผู้ถือหุ้น และ คณะกรรมการดังต่อไปนี้

ผู้ถือหุ้นของ MTGS ณ วันที่ 1 มิถุนายน 2551 เป็นดังนี้

รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น (หุ้น)	สัดส่วนร้อยละ
1. บริษัท เมืองไทย ไฟรติส โฮลดิ้ง จำกัด	29,993	99.98
2. ผู้ถือหุ้นรายย่อย	7	0.02
รวม	30,000	100

ที่มา: บัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นของ MTGS

คณะกรรมการของ MTGS ณ วันที่ 22 กรกฎาคม 2551 เป็นดังนี้

1. นายสาระ ล่ำซำ	ประธานกรรมการ
2. นางภคินีนาถ ดิยะชาติ	กรรมการ
3. นางสาวบุศรา อุไรกุล	กรรมการ
4. นายมงคล จิระเมธวรพงศ์	กรรมการ
5. นางพิตรารภรณ์ บุญยรัตพันธุ์	กรรมการ
6. นางอลิสรา เปี่ยมพงศ์สานต์	กรรมการ
7. นายรัตนชัย ไกรรัตน์	กรรมการ
8. นายพัลลภ สิทธิสมบัติ	กรรมการ
9. นายธงชัย พงษ์ศรีกูร	กรรมการ

สำหรับ MTGS มีผลการดำเนินงานในช่วงที่ผ่านมาเป็นดังนี้

หน่วย : บาท

รายการ / ปี	2 มิถุนายน 2551 – 30 กันยายน 2551 ⁽¹⁾
สินทรัพย์รวม	8,280,136
หนี้สินรวม	4,535,899
ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,744,237
รายได้รวม	10,540,645
กำไรสุทธิ	744,237

หมายเหตุ (1) ตามหนังสือรับรองของบริษัท บริษัทจัดตั้งเมื่อวันที่ 2 มิถุนายน 2551

ที่มา : งบการเงินของบริษัท

3) PL

PL ได้จดทะเบียนก่อตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 15 สิงหาคม 2539 มีสำนักงานใหญ่ตั้งอยู่ที่ อาคารเมืองไทยภัทรคอมเพล็กซ์ 1 ชั้น 29, 252/6 ถนนรัชดาภิเษก เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร ณ วันที่ 15 กุมภาพันธ์ 2552 บริษัทมีทุนจดทะเบียน 450 ล้านบาท โดยมีมูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท บริษัทดำเนินธุรกิจหลักคือการให้บริการให้เช่ารถยนต์ การบริการให้เช่าเครื่องจักรและอุปกรณ์ โดยบริษัทมีรายชื่อผู้ถือหุ้น และ คณะกรรมการดังต่อไปนี้

ผู้ถือหุ้นของ PL ณ วันที่ 15 กุมภาพันธ์ 2552 เป็นดังนี้

รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	สัดส่วนร้อยละ
1. บริษัท เมืองไทยประกันชีวิต จำกัด	67.00	14.98
2. บริษัท เมืองไทยประกันภัย จำกัด (มหาชน)	39.00	8.72
3. บริษัท สมบัติล้ำค่า จำกัด	34.20	7.64
4. บริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน)	22.49	5.03
5. บริษัท จุลินทรีย์วงศ์ จำกัด	18.00	4.02
6. บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	13.84	3.09
7. นายบรรยงค์ ล้ำค่า	10.80	2.41
8. บริษัท เมืองไทย ไฟรทิส โฮลดิ้ง จำกัด	8.90	1.99
9. บริษัท ยูพงษ์ จำกัด	8.64	1.93
10. บริษัท กรุงเทพประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)	6.70	1.5
11. ผู้ถือหุ้นรายย่อย	217.81	48.68
รวม	447.37	100

ที่มา: SETSMART

คณะกรรมการของ PL ณ วันที่ 15 กุมภาพันธ์ 2552 เป็นดังนี้

นายโพธิพงษ์ ล้ำค่า	ประธานกรรมการ
นายภูมิชาย ล้ำค่า	รองประธานกรรมการ
นายพิภพ กุณาศล	กรรมการผู้จัดการ
นายสาร์ระ ล้ำค่า	กรรมการ
นายเจมส์ฟรี ดัน เกียร์ ลี	กรรมการ
นายเกริกชัย ศิริภักดิ์	กรรมการ
นายพงษ์เทพ ผลอนันต์	กรรมการ
นายธนากร ปุระณะพรรณ	กรรมการ
นางสาวลิขัย พงศ์ผาติโรจน์	ประธานกรรมการตรวจสอบ และกรรมการอิสระ
นายอาทิตย์สร บุนนาค	กรรมการตรวจสอบและ กรรมการอิสระ
นายพูลพิพัฒน์ อังยุริกุล	กรรมการตรวจสอบและ กรรมการอิสระ

สำหรับ PL มีผลการดำเนินงานในช่วงที่ผ่านมาเป็นดังนี้

หน่วย : ล้านบาท

รายการ / ปี ⁽¹⁾	2549	เปลี่ยนแปลง ร้อยละ	2550	เปลี่ยนแปลง ร้อยละ	2551	เปลี่ยนแปลง ร้อยละ
สินทรัพย์รวม	4,677.99	N/A	4,853.50	3.75	5,557.90	14.51
หนี้สินรวม	3,189.24	N/A	3,196.11	0.22	3,838.47	20.10
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,488.75	N/A	1,657.40	11.33	1,719.43	3.74
รายได้รวม	1,691.67	N/A	1,675.04	-0.98	1,731.75	3.39
กำไรสุทธิ	172.58	N/A	267.07	54.75	218.61	-18.14

หมายเหตุ (1) รอบปีบัญชีของ บริษัท ภัทร ลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) สิ้นสุด ณ เดือนกันยายน

ที่มา : งบการเงินของบริษัท

สำหรับ PL มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลประมาณอัตราร้อยละ 50 ของกำไรสุทธิ

สำหรับการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นและข้อมูลทางการเงินที่สำคัญของ PL ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นดังนี้

รายการ / ปี	ณ 13 ก.พ. 2552	สูงสุดในรอบ 52 สัปดาห์	ต่ำสุดในรอบ 52 สัปดาห์	เฉลี่ยในรอบ 52 สัปดาห์
ราคา	2.04	3.02	1.96	2.49
P/E	4.17	5.99	3.60	4.76
P/BV	0.53	0.83	0.51	0.67
Volume เฉลี่ย (หุ้น)	58,400.00	3,260,400.00	100.00	227,436.00

ที่มา: SETSMART

4) MTR

MTR ได้จดทะเบียนก่อตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 28 มกราคม 2537 ในปัจจุบันมีทุน จดทะเบียนชำระแล้ว 4,794 ล้านบาท แบ่งเป็น หุ้นสามัญ 960 ล้านบาท และหุ้นบุริมสิทธิ 3,834 ล้านบาท บริษัทดำเนินธุรกิจหลักคือการขายและให้เช่า อสังหาริมทรัพย์ ในปัจจุบันบริษัทถือครองอาคารชุด 2 อาคารคือ อาคารชุดหลังสวน บัลโคนีและอาคารชุด นิวเฮาส์ คอนโด มีงานระหว่างพัฒนา 4 โครงการคือ โครงการโรงแรมเบลวิลล์ล่า-เขาใหญ่ โครงการเบลวิลล์ล่า-หางดง จ.เชียงใหม่ โครงการเบลวิลล์ล่า-ปาย จ.แม่ฮ่องสอน และโครงการบ้านมอม่่วนหลาย-เขาใหญ่ โดยบริษัทมีสำนักงานใหญ่ตั้งอยู่ที่ 252/6 อาคารเมืองไทยภัทรคอนโดมิเนียม ชั้น 7 แขวงห้วยขวาง เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร และมีรายชื่อผู้ถือหุ้น และ คณะกรรมการดังต่อไปนี้

ผู้ถือหุ้นของ MTR ณ วันที่ 11 พฤศจิกายน 2551 เป็นดังนี้

	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	สัดส่วนร้อยละ
1	บริษัท เมืองไทย ไฟรทิส โฮลดิ้ง จำกัด	257,396,094	53.69%
2	บริษัท เมืองไทยประกันชีวิต จำกัด	71,910,961	15.00%
3	บริษัท เมืองไทยประกันภัย จำกัด (มหาชน)	54,078,310	11.28%
4	นายสาระ ล่ำซำ	15,475,372	3.23%
5	บริษัท สติระพัฒนา จำกัด	9,470,000	1.98%
6	นางวรรณพร พรประภา	8,017,458	1.67%
7	นางนวลพรรณ ล่ำซำ	8,017,458	1.67%
8	นางสุมณฑา โมกษะเวส	5,275,112	1.10%
9	นายภูมิชาย ล่ำซำ	4,547,814	0.95%
10	บริษัท สมบัติล่ำซำ จำกัด	4,470,461	0.93%
11	ผู้ถือหุ้นรายย่อย	40,747,365	8.50%
	รวม	479,406,405	100.00%

ที่มา: บัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัท ณ วันที่ 11 พฤศจิกายน 2551

คณะกรรมการของ MTR ณ วันที่ 24 เมษายน 2550 เป็นดังนี้

- | | |
|-------------------------------|-------------------------|
| 1) นายสืบตระกูล สุนทรธรรม | 2) นายภูมิชาย ลำข้า |
| 3) นายสาระ ลำข้า | 4) นางภคินีนาถ ตียะชาติ |
| 5) นางนันทิยา มนต์วิวัฒน์ | 6) นายประกอบ วีรสินธพ |
| 7) นางนวลพรรณ ลำข้า | 8) นางวรรณพร พรประภา |
| 9) นายตัน เกียรติ ลิ เจมส์ฟรี | |

สำหรับ MTR มีผลการดำเนินงานในช่วงที่ผ่านมาเป็นดังนี้

หน่วย : ล้านบาท

รายการ / ปี	2549	เปลี่ยนแปลง ร้อยละ	2550	เปลี่ยนแปลง ร้อยละ	9 เดือน 2551	เปลี่ยนแปลง ร้อยละ ⁽¹⁾
สินทรัพย์รวม	312.29	N/A	323.26	3.51	317.25	-1.86
หนี้สินรวม	31.99	N/A	32.08	0.28	45.47	41.74
ส่วนของผู้ถือหุ้น	280.30	N/A	291.18	3.88	271.78	-6.66
รายได้รวม	139.74	N/A	140.54	0.57	40.62	-60.32
กำไรสุทธิ	8.63	N/A	11.58	34.18	-19.4	-359.71

หมายเหตุ (1) การเปลี่ยนแปลงสำหรับสินทรัพย์รวม หนี้สินรวม และส่วนของผู้ถือหุ้น ของปี 2551 เทียบกับ ธันวาคม 2550 และสำหรับรายได้รวมและกำไรสุทธิ เทียบกับในช่วงเวลาเดียวกันคือ 9 เดือน

ที่มา : งบการเงินของบริษัท

ภาคผนวก ค

ผลการศึกษาของการเปลี่ยนแปลงข้อสมมติฐานบางตัวในมูลค่าของ MTI

ผลการศึกษา		การเปลี่ยนแปลงของมูลค่าปัจจุบันของกำไรสุทธิ (ล้านบาท)				
		12.0%	12.5%	13.0%	13.5%	14.0%
การเปลี่ยนแปลงของอัตราการเจริญเติบโต ในช่วง 5 ปีแรก	2%	85.3	72.8	61.7	51.8	42.9
	1%	41.8	35.7	30.2	25.4	21.0
	(1%)	(40.3)	(34.4)	(29.1)	(24.4)	(20.2)
	(2%)	(79.1)	(67.4)	(57.1)	(47.9)	(39.6)
การเปลี่ยนแปลงของอัตราการเจริญเติบโต ในช่วงปีที่ 6 - 10	2%	57.6	47.8	39.2	31.6	25.0
	1%	28.3	23.5	19.2	15.5	12.3
	(1%)	(27.3)	(22.7)	(18.6)	(15.0)	(11.9)
	(2%)	(53.7)	(44.5)	(36.5)	(29.5)	(23.3)
การเปลี่ยนแปลงในค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ	2%	(218.6)	(215.5)	(212.4)	(209.4)	(206.5)
	1%	(109.3)	(107.7)	(106.2)	(104.7)	(103.2)
	(1%)	109.3	107.7	106.2	104.7	103.2
	(2%)	218.6	215.5	212.4	209.4	206.5
การเปลี่ยนแปลงของอัตราคงอยู่ของกรมธรรม์	2%	71.0	65.8	61.1	56.8	52.9
	1%	35.5	32.9	30.6	28.4	26.5
	(1%)	(22.7)	(20.2)	(18.0)	(15.9)	(14.1)
	(2%)	(45.4)	(40.4)	(35.9)	(31.9)	(28.2)
การเปลี่ยนแปลงในส่วนของอัตราดอกเบี้ย	2%	909.7	857.4	809.3	765.2	724.6
	1%	454.9	428.7	404.7	382.6	362.3
	(1%)	(454.9)	(428.7)	(404.7)	(382.6)	(362.3)
	(2%)	(909.7)	(857.4)	(809.3)	(765.2)	(724.6)

ที่มา: รายงานของ CA