

รายงานการประเมินมูลค่ายุติธรรม
ของ
กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่อ
อนาคตประเทศไทย



บริษัท ดิสคัฟเวอร์ แมเนจเม้นท์ จำกัด

30 กันยายน 2565

Disclaimer

รายงานการประเมินมูลค่ายุติธรรมของกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย ซึ่งลงทุนในสิทธิที่ได้รับรายได้ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับ (1) โครงการทางพิเศษของรัฐ และ (2) โครงการทางพิเศษบูรพาวิถี จากการทางพิเศษแห่งประเทศไทย (“โครงการทางพิเศษ”) (“รายงานฯ”) ฉบับนี้ จัดเตรียมขึ้นโดย บริษัท ดิสคัฟเวอร์ แมเนจเม้นท์ จำกัด (“Discover”) ในฐานะผู้ประเมินมูลค่าอิสระ (Independent Valuer) ที่ได้รับการแต่งตั้งโดยกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย (“TFFIF” หรือ “กองทุนรวมฯ”) เพื่อนำเสนอการประเมินมูลค่ายุติธรรมของกองทุนรวมฯ ณ วันที่ 30 กันยายน 2565

รายงานฯ ฉบับนี้ มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้แนะการพิจารณาตัดสินใจใดๆ และไม่ได้มีวัตถุประสงค์ในการชักชวนให้ซื้อหรือขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวมฯ แต่อย่างใด

ในการจัดทำรายงานฯ ฉบับนี้ Discover ได้พิจารณาจากเอกสารและข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับโครงการทางพิเศษ ที่กองทุนรวมฯ ลงทุน ได้แก่ สัญญาโอนและรับโอนสิทธิในรายได้ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับโครงการทางพิเศษของรัฐ และโครงการทางพิเศษบูรพาวิถี (“สัญญาโอนสิทธิในรายได้”) รายงานการวิเคราะห์อุตสาหกรรมขนส่งและทางด่วนที่มีการจัดเก็บค่าผ่านทาง ของบริษัท ชิสตรา เอ็มวีเอ (ไทยแลนด์) จำกัด (“MVA”) และข้อมูลที่เปิดเผยมต่อสาธารณะของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”) เป็นต้น โดย Discover ได้มีการตรวจสอบความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าว เพื่อนำมาใช้อ้างอิงในสมมติฐานทางการเงิน และจัดทำประมาณการทางการเงินของโครงการทางพิเศษ ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของกองทุนรวมฯ ในครั้งนี้

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะตามขอบเขตงานที่กำหนดไว้ โดยนำเสนอผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมของกองทุนรวมฯ ณ วันที่ 30 กันยายน 2565 ตามวัตถุประสงค์ข้างต้น ดังนั้น Discover จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นจากการใช้รายงานฉบับนี้ หรือการใช้ข้อมูลที่มีอยู่ในรายงานฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์อื่น และผู้อื่นใดไม่สามารถดัดแปลง เปลี่ยนแปลง และแก้ไขไม่ว่าส่วนหนึ่งหรือทั้งหมดของรายงานฯ เพื่อวัตถุประสงค์อื่นใดก็ตาม

สารบัญ

บทสรุปสำหรับผู้บริหาร (Executive Summary)	2
1. วัตถุประสงค์ของรายงาน	4
2. ข้อมูลทรัพย์สินที่กองทุนรวมฯ เข้าลงทุน	5
3. การประเมินมูลค่ายุติธรรมของรายได้ที่รับโอนจากโครงการทางพิเศษฯ	7
4. สรุปการประเมินมูลค่ายุติธรรมของกองทุนรวมฯ	15

คำย่อ (Abbreviation)

กองทุนรวมฯ หรือ TFFIF	กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย
โครงการทางพิเศษฯ	โครงการทางพิเศษฉลองรัช (ทางพิเศษสายรามอินทรา-อาจณรงค์ และทางพิเศษสายรามอินทรา-วงแหวนรอบนอก กรุงเทพมหานคร) ระยะทางประมาณ 28.2 กิโลเมตร และโครงการทางพิเศษบูรพาวิถี (ทางพิเศษสายบางนา-ชลบุรี) ระยะทางประมาณ 55.0 กิโลเมตร
กทพ.	การทางพิเศษแห่งประเทศไทย
สัญญาโอนสิทธิในรายได้ฯ	สัญญาโอนและรับโอนสิทธิในรายได้ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับโครงการพิเศษฉลองรัช และโครงการทางพิเศษบูรพาวิถี
รายได้ที่รับโอนจากโครงการทางพิเศษฯ	รายได้จากโครงการทางพิเศษฉลองรัช และโครงการทางพิเศษบูรพาวิถีจากการทางพิเศษแห่งประเทศไทย ในสัดส่วนร้อยละ 45.00 ของรายได้จากโครงการทางพิเศษฯ สุทธิ
MVA หรือ ผู้เชี่ยวชาญด้านการจรรยาบรรณ	บริษัท ซิสตร้า เอ็มวีเอ จำกัด
Discover หรือ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	บริษัท ดิสคัฟเวอร์ แมเนจเม้นท์ จำกัด ซึ่งเป็นผู้ประเมินมูลค่าอิสระ

บทสรุปสำหรับผู้บริหาร (Executive Summary)

บริษัท ดิสคัฟเวอร์ แมเนจเม้นท์ จำกัด (“Discover”) ในฐานะผู้ประเมินมูลค่าอิสระ (Independent Valuer) ที่ได้รับการแต่งตั้งโดยกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย เพื่อนำเสนอการประเมินมูลค่ายุติธรรมของกองทุนรวมฯ โดยพิจารณาจากรายได้ที่ได้รับโอนจากโครงการทางพิเศษฯ ในสัดส่วนร้อยละ 45.00 ของรายได้ของโครงการทางพิเศษฯ สุทธิ ที่โอนให้กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย (“กองทุนรวมฯ”) เพื่อใช้อ้างอิงในการพิจารณามูลค่าการยุติธรรมของกองทุนรวมฯ

ทั้งนี้ Discover ได้พิจารณาจากเอกสารและข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับโครงการทางพิเศษฯ ได้แก่ สมมติฐาน สัญญาโอนและรับโอนสิทธิในรายได้ในส่วนที่เกี่ยวกับโครงการทางพิเศษของราชฯ และโครงการทางพิเศษบูรพาวิถี (“สัญญาโอนสิทธิในรายได้”) รายงานการวิเคราะห์อุตสาหกรรมขนส่งและทางด่วนที่มีการจัดเก็บค่าผ่านทาง ของบริษัท ซิสตร้า เอ็มวี เอ (ไทยแลนด์) จำกัด (“MVA”) ฉบับวันที่ 6 ตุลาคม 2564 (หมายเลขเอกสารอ้างอิง CTH600301) สำหรับปี 2564 เอกสารและสัญญาอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับโครงการทางพิเศษฯ และข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”) เป็นต้น

ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของกองทุนรวมฯ Discover เลือกใช้วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow) ในการประเมิน เนื่องจากวิธีนี้จะอ้างอิงมูลค่าของกระแสเงินสดที่กองทุนรวมฯ จะได้รับจากรายได้ที่ได้รับโอนจากโครงการทางพิเศษฯ ในช่วงระยะเวลาประมาณการตามสัญญาโอนสิทธิในรายได้ฯ จนถึงวันที่ครบระยะเวลาตามสัญญา และสามารถสะท้อนถึงมูลค่าที่เหมาะสมของมูลค่ายุติธรรมของกองทุนรวมฯ ได้ดีที่สุด

อย่างไรก็ตาม วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เป็นการประเมินจากประมาณการทางการเงิน ซึ่งตั้งอยู่บนสมมติฐานต่างๆ ที่ได้รับจากกองทุนรวมฯ และผู้เกี่ยวข้องอื่นๆ ตามที่ได้กล่าวถึงไว้แล้วข้างต้น และกำหนดขึ้นมาภายใต้ภาวะการผลิต สภาพเศรษฐกิจและสถานการณ์ปัจจุบัน ณ วันที่ทำการประเมิน การเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่เกิดขึ้นในอนาคตอันมีผลกระทบต่อสมมติฐานดังกล่าวข้างต้นอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลให้ผลประกอบการในอนาคตของกองทุนรวมฯ ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์หรือทำให้ตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในการประเมินมูลค่าเปลี่ยนแปลงไป ดังนั้น มูลค่ายุติธรรมของกองทุนรวมฯ ที่ประเมินได้ตามวิธีนี้ก็อาจเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

โดยสรุป Discover มีความเห็นว่า มูลค่ายุติธรรมของกองทุนรวมฯ ณ วันที่ 30 กันยายน 2565 ของสิทธิในรายได้ที่ได้รับโอนจากทางพิเศษของราชฯ **เท่ากับ 27,880.91 ล้านบาท** และสิทธิในรายได้ที่ได้รับโอนจากทางพิเศษบูรพาวิถี **เท่ากับ 25,168.19 ล้านบาท รวมสิทธิในรายได้ที่ได้รับโอนจากทางพิเศษ 2 สาย เท่ากับ 53,049.10 ล้านบาท**

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะตามขอบเขตงานที่กำหนดไว้ โดยนำเสนอผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมของกองทุนรวมฯ ตามวัตถุประสงค์ข้างต้น ดังนั้น Discover จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นจากการใช้รายงานฉบับนี้ หรือการใช้ข้อมูลที่มีอยู่ในรายงานฉบับนี้ เพื่อวัตถุประสงค์อื่น และผู้อื่นใดไม่สามารถดัดแปลงเปลี่ยนแปลง และแก้ไขไม่ว่าส่วนหนึ่งหรือทั้งหมดของรายงานฯ เพื่อวัตถุประสงค์อื่นใดก็ตาม

บริษัท ดิสคัฟเวอร์ แมเนจเม้นท์ จำกัด

ผู้ประเมินมูลค่ายุติธรรมของกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย



(นายพรเทพ ตังศรี)

กรรมการ



(นางสาวกนกพร พงศ์เจตน์พงศ์)

กรรมการ



(นายพรเทพ ตังศรี)

ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน

1. วัตถุประสงค์ของรายงาน

บริษัท ดิสคัฟเวอร์ แมเนจเม้นท์ จำกัด (“Discover”) ในฐานะผู้ประเมินมูลค่าอิสระ (Independent Valuer) ที่ได้รับการแต่งตั้งโดยกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย (“TFFIF” หรือ “กองทุนรวมฯ”) เพื่อนำเสนอการประเมินมูลค่ายุติธรรมของกองทุนรวมฯ โดยอ้างอิงจากมูลค่ากระแสเงินสดจากรายได้ที่ได้รับโอนจากโครงการทางพิเศษฯ ตามสัญญาโอนสิทธิในรายได้ฯ ที่โอนให้แก่กองทุนรวมฯ เพื่อใช้อ้างอิงในการพิจารณามูลค่าของกองทุนรวมฯ ดังกล่าว

ในการประเมินมูลค่ากองทุนรวมฯ Discover ได้พิจารณาจากข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับโครงการทางพิเศษฯ ได้แก่

1. สมมติฐาน และประมาณการทางการเงินที่ได้รับจากผู้เชี่ยวชาญด้านการจราจร
2. รายงานการวิเคราะห์อุตสาหกรรมขนส่งและทางด่วนที่มีการจัดเก็บค่าผ่านทาง (Transport and Toll Road Industry Analysis Report) จัดทำโดยบริษัท ซิสตร้า เอ็มวีเอ (ไทยแลนด์) จำกัด (“MVA”) ตามรายงานลงวันที่ 6 ตุลาคม 2564
3. สัญญาโอนและรับโอนสิทธิในรายได้ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับโครงการทางพิเศษของจริง และโครงการทางพิเศษบูรพาวิถี (“สัญญาโอนสิทธิในรายได้ฯ”)
4. เอกสาร สัญญา และข้อตกลงอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับโครงการทางพิเศษฯ
5. ข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”) และธนาคารแห่งประเทศไทย (“BOT”) เป็นต้น

ทั้งนี้ Discover จัดทำประมาณการทางการเงิน และกำหนดสมมติฐานทางการเงิน เพื่อทำการประเมินมูลค่ายุติธรรมของรายได้ที่ได้รับโอนจากโครงการทางพิเศษฯ ภายใต้สมมติฐานว่าข้อมูลที่ได้รับดังกล่าวมีความถูกต้อง และครบถ้วน

2. ข้อมูลทรัพย์สินที่กองทุนรวมฯ เข้าลงทุน

กองทุนรวมฯ ลงทุนในสิทธิที่ได้รับรายได้ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับ (1) โครงการทางพิเศษฉลองรัช (ทางพิเศษสายรามอินทรา - อารณรังค์ และทางพิเศษรามอินทรา - วงแหวนรอบนอก กรุงเทพมหานคร) ระยะทางประมาณ 28.2 กิโลเมตร และ (2) โครงการทางพิเศษบูรพาวิถี (ทางพิเศษสายบางนา - ชลบุรี) ระยะทางประมาณ 55.0 กิโลเมตร (“โครงการทางพิเศษ”) จากการทางพิเศษแห่งประเทศไทย ทั้งนี้ กองทุนรวมฯ จะได้รับสิทธิที่ได้รับรายได้ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับโครงการทางพิเศษฯ คือ

สัญญาโอนสิทธิในรายได้: สัญญาโอนและรับโอนสิทธิในรายได้ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับโครงการทางพิเศษฉลองรัช และโครงการทางพิเศษบูรพาวิถี ฉบับลงวันที่ 8 ตุลาคม 2561 ระหว่างการทางพิเศษแห่งประเทศไทย (“ผู้โอน”) และกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย (“ผู้รับโอน”) โดย กทพ. เป็นผู้นำหน้าทีบริหารจัดการตามธุรกิจปกติ (Day-to-Day Management) ซึ่งกองทุนรวมฯ จะได้รับรายได้ค่าผ่านทางของโครงการทางพิเศษฯ ที่ กทพ. เรียกเก็บได้จริงจากผู้ใช้งานทางพิเศษ (“รายได้ของโครงการทางพิเศษฯ”) ในสัดส่วนร้อยละ 45.00 ของรายได้ของโครงการทางพิเศษฯ (หลังหักภาษีมูลค่าเพิ่ม หรือค่าใช้จ่ายอื่นใดที่เกี่ยวข้องกับรายได้ของโครงการทางพิเศษฯ ซึ่งในอนาคต หน่วยงานรัฐเรียกเก็บตามกฎหมาย) และเริ่มโอนรายได้ส่วนนี้เข้ากองทุนรวมฯ ตั้งแต่วันที่ 29 ตุลาคม 2561 เป็นต้นไป รวมมีระยะเวลาการลงทุนประมาณ 30 ปี

รายละเอียดของทรัพย์สิน

ทางพิเศษที่กองทุนรวมฯ เข้าลงทุน จำนวน 2 สายทาง ซึ่งครอบคลุมระยะทางรวมทั้งสิ้น 83.2 กิโลเมตร ประกอบด้วย

1) ทางพิเศษฉลองรัช

โดยก่อสร้างขึ้นในปี 2539 เพื่อแบ่งเบาความหนาแน่นของการจราจรบน (1) ถนนรามอินทราและพื้นที่เขตธุรกิจใจกลางเมืองของกรุงเทพมหานคร โดยไม่ต้องผ่านถนนลาดพร้าว ถนนพระราม 9 และถนนเพชรบุรี และ (2) ทางพิเศษเฉลิมมหานคร

ทางพิเศษฉลองรัชมีระยะทาง 28.2 กิโลเมตรโดยเป็นทางพิเศษยกระดับขนาด 6 ช่องจราจร เริ่มจากถนนวงแหวนรอบนอกกรุงเทพมหานคร ด้านตะวันออกบริเวณจุดตัดใต้ ไปทางทิศตะวันตกเฉียงใต้จนถึงถนนรามอินทรา จากนั้นเส้นทางทิศใต้ข้ามถนนรามคำแหงและถนนพัฒนาการ และเลียบแนวถนนคลองตันข้ามถนนสุขุมวิททางด้านตะวันออกของสะพานพระโขนง ไปบรรจบกับทางพิเศษมหานครที่บริเวณอารณรังค์ และทางพิเศษบางนา - อารณรังค์ โดยมีด่านเก็บค่าผ่านทาง จำนวน 16 ด่าน ดังนี้

- | | |
|------------------|-----------------------------|
| - ด่านรามอินทรา | - ด่านอารณรังค์ 2 (ท่าเรือ) |
| - ด่านโยธินพัฒนา | - ด่านอารณรังค์ 2 (บางนา) |
| - ด่านลาดพร้าว | - ด่านพัฒนาการ 2 |
| - ด่านประชาอุทิศ | - ด่านอารณรังค์ 3 -S1* |
| - ด่านพระราม 9-2 | - ด่านรามอินทรา 1 |

- ด้านพระราม 9-1 (คลองรัช)
- ด้านพัฒนาการ 1
- ด้านพระโขนง
- ด้านสุขาภิบาล 5-1
- ด้านสุขาภิบาล 5-2
- ด้านจตุโชติ

หมายเหตุ: *ด้านเก็บค่าผ่านทางอาจนรังค์ 3-S1 ตั้งอยู่บนโครงการทางพิเศษบูรพาวิถี (บริเวณด้านเก็บค่าผ่านทางบางนา กม.6 (ขาเข้า)) โดยจัดเก็บค่าผ่านทางจากผู้ใช้งานทางพิเศษบูรพาวิถีที่ประสงค์จะใช้โครงการทางพิเศษคลองรัชโดยใช้เส้นทางผ่านทางพิเศษบางนา-อาจนรังค์ (S1) และเป็นการจัดเก็บค่าผ่านทางเข้าโครงการทางพิเศษคลองรัช

2) ทางพิเศษบูรพาวิถี

ทางพิเศษบูรพาวิถี เป็นทางพิเศษยกระดับขนาด 6 ช่องจราจร มีระยะทาง 55.0 กิโลเมตร ซึ่งเป็นหนึ่งในทางยกระดับที่มีการจัดเก็บค่าผ่านทางที่มีระยะทางยาวที่สุดในประเทศไทย และเป็นหนึ่งในสองเส้นทางของทางที่มีการจัดเก็บค่าผ่านทางซึ่งเชื่อมต่อท่าอากาศยานนานาชาติสุวรรณภูมิ กับพื้นที่เขตธุรกิจใจกลางเมืองของกรุงเทพมหานครโดยตรง โดยมีแนวสายทางเริ่มที่ปลายทางพิเศษเฉลิมมหานคร บริเวณบางนา โดยใช้พื้นที่เหนือทางหลวงแผ่นดินหมายเลข 34 (บางนา - บางปะกง) รวมทั้งช่วยส่งเสริมการพัฒนาชายฝั่งตะวันออกทะเลภาคตะวันออก ทางพิเศษบูรพาวิถีเชื่อมต่อกับพื้นที่ชานเมืองทางด้านตะวันออกเฉียงใต้ของกรุงเทพมหานคร โดยมีด้านเก็บค่าผ่านทาง จำนวน 19 ด้าน ดังนี้

- ด้านบางนา กม. 6 (ขาออก)
- ด้านบางนา 3
- ด้านบางแก้ว
- ด้านบางนา กม.9-1
- ด้านบางนา กม.9-2
- ด้านบางพลี 1
- ด้านบางพลี 2
- ด้านสุวรรณภูมิ 1
- ด้านสุวรรณภูมิ 2
- ด้านเมืองใหม่บางพลี
- ด้านบางเสาธง
- ด้านบางพลีน้อย
- ด้านบางสมัคร
- ด้านบางวัว
- ด้านบางบ่อ
- ด้านวงแหวนรอบนอก (บางแก้ว)
- ด้านบางปะกง 1
- ด้านบางปะกง 2
- ด้านชลบุรี

3. การประเมินมูลค่ายุติธรรมของรายได้ที่รับโอนจากโครงการทางพิเศษฯ

ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของกองทุนรวมฯ โดยพิจารณาจากกระแสเงินสดจากรายได้ที่ได้รับโอนจากโครงการทางพิเศษฯ ในครั้งนี้ Discover เลือกใช้วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow : DCF) ในการประเมิน โดยคำนวณมูลค่าปัจจุบัน (Present Value) ของกระแสเงินสดสุทธิจากรายได้ที่ได้รับโอนจากโครงการทางพิเศษฯ ตลอดช่วงระยะเวลาตามที่ระบุในสัญญาโอนและรับโอนสิทธิในรายได้ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับโครงการพิเศษของราชและโครงการทางพิเศษบูรพาวิถี ทำระหว่าง กทพ. และกองทุนรวมฯ (“สัญญาโอนสิทธิในรายได้”)

Discover ได้คำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหน่วยลงทุนคาดว่าจะได้รับจากการลงทุน (Return on Unit holder) โดยอ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นคาดว่าจะได้รับ (Return on Equity : R_E) จากกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย (“TFFIF”) เพื่อใช้เป็นอัตราคิดลด และคำนวณหากระแสเงินสดสุทธิในอนาคตจากรายได้ที่ได้รับโอนจากโครงการทางพิเศษฯ ที่จ่ายให้แก่กองทุนรวมฯ ตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2565 - วันที่ 28 ตุลาคม 2591 รวมระยะเวลาคงเหลือประมาณ 26 ปี 28 วัน โดยตั้งอยู่บนพื้นฐานว่ารายได้จากธุรกิจของโครงการทางพิเศษฯ ยังคงดำเนินต่อไปอย่างต่อเนื่อง (Going Concern Basis) จนครบกำหนดระยะเวลาตามสัญญาโอนสิทธิในรายได้ฯ ภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ในปัจจุบัน และไม่มีเหตุการณ์อื่นใดที่อาจส่งผลกระทบต่อธุรกิจของโครงการทางพิเศษฯ หยุดดำเนินงาน

ทั้งนี้ รายได้ที่ได้รับโอนจากโครงการทางพิเศษฯ ตามที่ระบุในสัญญาโอนสิทธิในรายได้ฯ ซึ่งมีคู่สัญญาระหว่าง กทพ. และกองทุนรวมฯ สามารถคำนวณได้ดังนี้

รายได้ที่ได้รับโอนจากโครงการทางพิเศษฯ

= ร้อยละ 45.00 ของ รายได้จากค่าผ่านทางของโครงการทางพิเศษฯ ที่ กทพ. เรียกเก็บได้จริงจากผู้ใช้งานพิเศษ (หลังหักภาษีมูลค่าเพิ่ม หรือค่าใช้จ่ายอื่นใดที่เกี่ยวข้องกับรายได้ของโครงการทางพิเศษฯ ซึ่งในอนาคต หน่วยงานรัฐเรียกเก็บตามกฎหมาย) (“รายได้จากโครงการทางพิเศษฯ สุทธิ”)

โดยที่

$$\text{รายได้ที่ได้รับโอนจากโครงการทางพิเศษฯ} = [\text{ประมาณการรายได้} \times (100/110)] \times \text{ร้อยละ 45}$$

1) รายได้จากโครงการทางพิเศษฯ สุทธิ

ประกอบด้วย

- 1.1 รายได้จากค่าผ่านทางของโครงการทางพิเศษฯ ประกอบด้วย (1) ทางพิเศษฉลองรัช และ (2) ทางพิเศษบูรพาวิถี โดยตั้งอยู่บนสมมติฐานข้อมูลประมาณการปริมาณการจราจร และรายได้ค่าผ่านทาง ที่จัดทำโดยผู้เชี่ยวชาญด้านการจราจร หรือบริษัท ซิสตรา เอ็มวีเอ จำกัด และเริ่มโอนรายได้ส่วนนี้เข้ากองทุนรวมฯ ตั้งแต่วันที่ 29 ตุลาคม 2561 เป็นต้นไป รวมมีระยะเวลาการลงทุนประมาณ 30 ปี

1.2 หัก ภาษีมูลค่าเพิ่ม (Value Added Tax: VAT) ที่ร้อยละ 10.00 ของรายได้ของโครงการทางพิเศษ ก่อนนำคำนวณรายได้ที่โอน ตลอดระยะเวลาประมาณการ ภายใต้สมมติฐานแบบระมัดระวัง (Conservative) ว่ารัฐบาลมีนโยบายปรับเพิ่มภาษีมูลค่าเพิ่มเป็นร้อยละ 10.00 ในอนาคตประมาณปี 2556 (ปัจจุบัน อยู่ในระหว่างการขยายเวลาลดอัตราภาษีมูลค่าเพิ่ม โดยคงไว้ที่อัตราร้อยละ 7.00)

2) อัตราการขยายตัวของกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)

ในการประมาณการทางการเงิน กำหนดให้ไม่มีมูลค่าเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ เนื่องจากมีการกำหนดวันสิ้นสุดสัญญาโอนสิทธิในรายได้ฯ จึงกำหนดให้มูลค่ากระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการเท่ากับ ศูนย์

ดังนั้น สามารถสรุปรายได้ตามสัญญาโอนสิทธิในรายได้ฯ ที่กองทุนรวมฯ จะได้รับในสัดส่วนร้อยละ 45.00 ของรายได้จากโครงการทางพิเศษ ในแต่ละปี ตลอดช่วงระยะเวลาประมาณการ ได้ดังนี้

(1) ทางพิเศษฉลองรัช

ปีงบประมาณ ^{1/}	ปริมาณรถยนต์เฉลี่ยต่อวัน (คัน)				รายได้ค่าผ่านทางเฉลี่ยต่อวัน (บาท)	รายได้ค่าผ่านทางต่อปี (ล้านบาท)
	4 ล้อ	6-10 ล้อ	> 10 ล้อ	Total		
2566	244,810	2,120	450	247,380	8,989,000	3,281.00
2567	264,710	2,510	510	267,730	9,748,900	3,568.09
2568	282,690	2,890	560	286,140	10,437,100	3,809.53
2569	295,640	3,240	600	299,480	10,941,800	3,993.76
2570	309,430	3,490	630	313,550	11,453,800	4,180.64
2571	324,060	3,660	660	328,380	12,123,300	4,437.14
2572	330,180	3,750	680	334,610	13,892,600	5,070.79
2573	347,190	3,940	710	351,840	14,599,400	5,328.79
2574	364,200	4,140	740	369,080	15,305,400	5,586.49
2575	372,130	4,230	760	377,120	15,628,900	5,720.17
2576	376,640	4,280	760	381,680	15,968,800	5,828.59
2577	377,550	4,290	760	382,600	17,750,200	6,478.84
2578	383,070	4,350	770	388,190	18,001,200	6,570.44
2579	388,600	4,420	770	393,790	18,251,900	6,680.20
2580	390,770	4,430	770	395,970	18,351,400	6,698.27
2581	391,550	4,430	770	396,750	18,556,100	6,772.98
2582	389,770	4,410	760	394,940	20,295,600	7,407.91
2583	391,020	4,420	760	396,200	20,360,200	7,451.83
2584	392,270	4,420	760	397,450	20,424,700	7,455.02
2585	393,350	4,430	760	398,540	20,477,300	7,474.20
2586	394,150	4,440	760	399,350	20,684,100	7,549.70
2587	393,330	4,410	750	398,490	22,473,100	8,225.16
2588	394,910	4,430	750	400,090	22,556,100	8,232.99
2589	396,490	4,440	750	401,680	22,639,100	8,263.26

ปีงบประมาณ ^{1/}	ปริมาณรถยนต์เฉลี่ยต่อวัน (คัน)				รายได้ค่าผ่านทางเฉลี่ยต่อวัน (บาท)	รายได้ค่าผ่านทางต่อปี (ล้านบาท)
	4 ล้อ	6-10 ล้อ	> 10 ล้อ	Total		
2590	398,060	4,460	750	403,270	22,722,000	8,293.52
2591	399,430	4,470	750	404,650	22,964,100	8,404.88
2592	387,830	4,240	740	392,810	24,097,100	674.72 ^{2/}

หมายเหตุ: * ผลกระทบจากการระบาดระลอก 2 ส่งผลให้ปริมาณการจราจรบนทางด่วนลดลง ซึ่งมีปริมาณการจราจรลดลงในระดับที่น้อยกว่าการระบาดในรอบแรก เนื่องจากการระบาดในวงแคบ อย่างไรก็ตาม การระบาดระลอก 3 ส่งผลให้การจราจรบนทางพิเศษลดลง และทางพิเศษบุรีปาวีก็ลดลงสู่ระดับใกล้เคียงกับการระบาดระลอกแรก อันเป็นมาจากการประกาศเคอร์ฟิว และยกระดับพื้นที่ควบคุมสูงสุดและเข้มงวด (พื้นที่สีแดงเข้ม) 10 จังหวัดที่มีการแพร่ระบาดหนัก จากข้อมูลแนวโน้มดัชนีปริมาณจราจร คาดว่าปริมาณรถยนต์ของทางด่วนคลองรัช จะมีการฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิดสถานการณ์โควิด-19 ในช่วงปลายปี 2565 เป็นต้นไป 2566 ตามแผนการฉีดวัคซีนเพื่อสร้างภูมิคุ้มกัน ที่มีเป้าหมายฉีดวัคซีนครอบคลุมร้อยละ 70 ของประชากรในประเทศไทยภายในสิ้นปี 2564 และการเปิดประเทศเพื่อรับการท่องเที่ยวอีกครั้ง (อ้างอิงจากรายงานการวิเคราะห์อุตสาหกรรมการขนส่งและทางด่วนที่มีการจัดเก็บค่าผ่านทาง)

1/ ปีงบประมาณ หมายถึง ระยะเวลานับแต่วันที่ 1 ตุลาคม ของปีก่อนหน้าจนถึงวันที่ 30 กันยายน เช่น ปีงบประมาณ 2566 หมายถึง ระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2565 จนถึงวันที่ 30 กันยายน 2566

2/ ปี 2592 คำนวณจากวันที่ 1 - 28 ตุลาคม 2592

(2) ทางพิเศษบุรีปาวี

ปีงบประมาณ ^{1/}	ปริมาณรถยนต์เฉลี่ยต่อวัน (คัน)				รายได้ค่าผ่านทางเฉลี่ยต่อวัน (บาท)	รายได้ค่าผ่านทางต่อปี (ล้านบาท)
	4 ล้อ	6-10 ล้อ	> 10 ล้อ	Total		
2566	156,420	6,170	1,340	163,930	6,655,100	2,329.28
2567	175,340	7,050	1,500	183,890	7,826,800	2,747.20
2568	193,810	7,920	1,630	203,360	8,695,500	3,043.42
2569	203,130	8,670	1,690	213,490	9,169,100	3,209.20
2570	214,660	9,330	1,810	225,800	9,700,100	3,395.02
2571	227,240	10,030	1,940	239,210	10,375,400	3,641.77
2572	237,430	10,600	2,050	250,080	12,136,900	4,247.90
2573	250,730	11,310	2,190	264,230	12,814,500	4,485.06
2574	264,030	12,010	2,330	278,370	13,490,000	4,721.51
2575	275,160	12,570	2,430	290,160	14,037,700	4,927.24
2576	285,400	13,040	2,530	300,970	14,695,500	5,143.42
2577	293,320	13,240	2,560	309,120	16,949,000	5,932.16
2578	303,130	13,710	2,650	319,490	17,490,500	6,121.69
2579	312,940	14,180	2,740	329,860	18,030,100	6,328.58
2580	317,940	14,500	2,810	335,250	18,347,100	6,421.47
2581	321,220	14,770	2,850	338,840	18,764,700	6,567.66
2582	323,550	14,840	2,870	341,260	20,960,800	7,336.29
2583	327,300	15,080	2,910	345,290	21,215,100	7,446.51
2584	331,060	15,330	2,950	349,340	21,469,400	7,514.29
2585	332,620	15,380	2,960	350,960	21,609,800	7,563.44
2586	333,460	15,360	2,960	351,780	21,917,100	7,670.98

ปีงบประมาณ ^{1/}	ปริมาณรถยนต์เฉลี่ยต่อวัน (คัน)				รายได้ค่าผ่านทางเฉลี่ยต่อวัน (บาท)	รายได้ค่าผ่านทางต่อปี (ล้านบาท)
	4 ล้อ	6-10 ล้อ	> 10 ล้อ	Total		
2587	334,260	15,200	2,920	352,380	24,300,200	8,529.38
2588	335,100	15,230	2,930	353,260	24,396,900	8,538.92
2589	335,940	15,260	2,930	354,130	24,493,800	8,572.84
2590	336,770	15,290	2,930	354,990	24,590,900	8,606.82
2591	337,610	15,300	2,930	355,840	24,894,300	8,737.90
2592	332,700	14,360	3,070	350,130	26,802,200	750.46 ^{2/}

หมายเหตุ: * ผลกระทบจากการระบาดระลอก 2 ส่งผลให้ปริมาณการจราจรบนทางด่วนลดลง ซึ่งมีปริมาณการจราจรลดลงในระดับที่น้อยกว่าการระบาดในรอบแรก เนื่องจากการระบาดในวงแคบ อย่างไรก็ตาม การระบาดระลอก 3 ส่งผลให้การจราจรบนทางพิเศษลดลง และทางพิเศษบุรีพาวิถี ลดลงสู่ระดับใกล้เคียงกับการระบาดระลอกแรก อันเป็นมาจากประกาศเคอร์ฟิว และยกระดับพื้นที่ควบคุมสูงสุดและเข้มงวด (พื้นที่สีแดงเข้ม) 10 จังหวัดที่มีการแพร่ระบาดหนัก จากข้อมูลแนวโน้มดัชนีปริมาณจราจร คาดว่าปริมาณรถยนต์ของทางพิเศษบุรีพาวิถี อาจใช้เวลาในการฟื้นตัวนานกว่า โดยอาจจะขึ้นอยู่กับการฟื้นตัวของกิจกรรมทางการท่องเที่ยวในพื้นที่ระเบียงเศรษฐกิจภาคตะวันออก (EEC) (อ้างอิงจากรายงานการวิเคราะห์อุตสาหกรรมขนส่งและทางด่วนที่มีการจัดเก็บค่าผ่านทาง)

1/ ปีงบประมาณ หมายถึง ระยะเวลานับแต่วันที่ 1 ตุลาคม ของปีก่อนหน้าจนถึงวันที่ 30 กันยายน เช่น ปีงบประมาณ 2566 หมายถึง ระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2565 จนถึงวันที่ 30 กันยายน 2566

2/ ปี 2592 คำนวณจากวันที่ 1 – 28 ตุลาคม 2592

3) อัตราคิดลด (Discount Rate)

ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบัน (Present Value) ของกระแสเงินสดสุทธิ ซึ่งคือรายได้ที่รับโอนจากโครงการทางพิเศษ ไปกองทุนรวมฯ Discover พิจารณาอ้างอิงอัตราคิดลด หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนคาดว่าจะได้รับ (Return on Unit Holder) จากอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นหน่วยคาดว่าจะได้รับ (Return on Equity) หรือ Re ซึ่งคำนวณได้จาก Capital Asset Pricing Model (CAPM)

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

โดยที่

Risk Free Rate (R_f) = มีค่าเท่ากับร้อยละ 4.04 ต่อปี อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 26.10 ปี (ข้อมูล ณ วันที่ 30 กันยายน 2565) โดยคำนวณจาก R_f อายุ 26 ปี และบวกกับส่วนต่างอายุคงเหลือของกองทุนรวมฯ ที่ 0.10 ปี โดยคำนวณจากเทียบสัดส่วน R_f อายุ 26 ปีและ 27 ปี ซึ่งการคำนวณดังกล่าวมีอายุใกล้เคียงกับระยะเวลาประมาณการคงเหลือของกระแสเงินสดจากที่จะได้รับโอนจากโครงการทางพิเศษ ซึ่งสอดคล้องกับการประเมินมูลค่ากระแสเงินสด ที่มีสมมติฐานว่าธุรกิจยังคงดำเนินต่อไปอย่างต่อเนื่อง (Going Concern Basis) จนถึงช่วงสิ้นสุดตามสัญญาโอนสิทธิในรายได้

Beta (β) = มีค่าเท่ากับ 0.48 อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยความแปรปรวน ระหว่างผลตอบแทนรายวันของตลาดหลักทรัพย์ฯ กับราคาปิดของหน่วยลงทุนของกองทุนรวมฯ ตั้งแต่วันเริ่มต้นซื้อขายคือวันที่ 31 ตุลาคม 2561 – 30 กันยายน 2565 ซึ่งน่าจะสะท้อนข้อมูลที่เป็นปัจจุบันที่สุดของกองทุนรวมฯ

R_m = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เฉลี่ยย้อนหลัง 30 ปี เนื่องจากเป็นช่วงระยะเวลาที่สะท้อนอัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยได้ดีที่สุด (และสามารถลดความผันผวนจากการปรับขึ้นลงในระยะสั้นของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ จากข่าวสารต่างๆ) ซึ่งเท่ากับร้อยละ 9.29 ต่อปี (ข้อมูล ณ วันที่ 30 กันยายน 2565) และสอดคล้องกับอายุสัญญาของกองทุนรวมฯ นอกจากนี้ได้มีการพิจารณาข้อมูล R_m ที่ระยะเวลาต่างๆ โดยพบว่า R_m 30 ปี อยู่ในช่วงใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย R_m ในช่วงเวลา 25 – 35 ปี ซึ่งใกล้เคียงกับระยะเวลาคงเหลือของกองทุนรวมฯ จนถึงช่วงสิ้นสุดตามสัญญาโอนสิทธิในรายได้ โดยมีค่าเฉลี่ย ณ วันที่ 30 กันยายน 2565 อยู่ที่ร้อยละ 9.41 ต่อปี

ทั้งนี้ สามารถคำนวณอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นหน่วยคาดว่าจะได้รับ (R_e) ได้เท่ากับร้อยละ 6.56 ต่อปี

โดย Discover เห็นว่า การนำอัตราผลตอบแทนดังกล่าวมาใช้เป็นอัตราคิดลดน่าจะสะท้อนอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนต้องการ (Required Rate of Return for Unit Holder) ของกองทุนรวมฯ ได้เหมาะสมที่สุด เพราะอ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนที่ผ่านมาของกองทุนรวมฯ เอง

ดังนั้น จะสามารถคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิจากโครงการทางพิเศษฯ ได้ดังนี้

(1) ทางพิเศษฉลองรัช

ปีงบประมาณ	รายได้ค่าผ่านทางต่อปี (ล้านบาท)	รายได้สุทธิ (หลังหัก VAT ร้อยละ 10) (ล้านบาท)	รายได้ที่รับโอน (ร้อยละ 45 ของรายได้สุทธิ) (ล้านบาท)	มูลค่าปัจจุบันของรายได้ที่ ได้รับโอน (ล้านบาท)
2566	3,281.00	2,982.73	1,342.23	1,259.64
2567	3,568.09	3,243.72	1,459.67	1,285.57
2568	3,809.53	3,463.21	1,558.44	1,288.11
2569	3,993.76	3,630.69	1,633.81	1,267.31
2570	4,180.64	3,800.58	1,710.26	1,244.99
2571	4,437.14	4,033.76	1,815.19	1,240.07
2572	5,070.79	4,609.81	2,074.41	1,329.96
2573	5,328.79	4,844.36	2,179.96	1,311.63
2574	5,586.49	5,078.62	2,285.38	1,290.46
2575	5,720.17	5,200.16	2,340.07	1,240.04
2576	5,828.59	5,298.72	2,384.42	1,185.79
2577	6,478.84	5,889.85	2,650.43	1,236.98
2578	6,570.44	5,973.13	2,687.91	1,177.28
2579	6,680.20	6,072.91	2,732.81	1,123.30
2580	6,698.27	6,089.34	2,740.20	1,057.04
2581	6,772.98	6,157.25	2,770.76	1,003.06
2582	7,407.91	6,734.46	3,030.51	1,029.59
2583	7,451.83	6,774.39	3,048.47	971.97
2584	7,455.02	6,777.29	3,049.78	912.55
2585	7,474.20	6,794.73	3,057.63	858.61
2586	7,549.70	6,863.36	3,088.51	813.92
2587	8,225.16	7,477.42	3,364.84	832.18
2588	8,232.99	7,484.53	3,368.04	781.72
2589	8,263.26	7,512.06	3,380.43	736.31
2590	8,293.52	7,539.57	3,392.80	693.54
2591	8,404.88	7,640.80	3,438.36	659.61
2592	674.72	613.38	276.02	49.69
รวมมูลค่าปัจจุบันของรายได้ที่ได้รับโอน				27,880.91

(2) ทางพิเศษบูรพาวิถี

ปีงบประมาณ	รายได้ค่าผ่านทางต่อปี (ล้านบาท)	รายได้สุทธิ (หลังหัก VAT ร้อยละ 10) (ล้านบาท)	รายได้ที่รับโอน (ร้อยละ 45 ของรายได้สุทธิ) (ล้านบาท)	มูลค่าปัจจุบันของรายได้ที่ ได้รับโอน (ล้านบาท)
2566	2,329.28	2,117.53	952.89	894.26
2567	2,747.20	2,497.46	1,123.86	989.81
2568	3,043.42	2,766.75	1,245.04	1,029.07
2569	3,209.20	2,917.45	1,312.85	1,018.35
2570	3,395.02	3,086.38	1,388.87	1,011.03
2571	3,641.77	3,310.70	1,489.82	1,017.78
2572	4,247.90	3,861.73	1,737.78	1,114.14
2573	4,485.06	4,077.33	1,834.80	1,103.96
2574	4,721.51	4,292.28	1,931.53	1,090.65
2575	4,927.24	4,479.31	2,015.69	1,068.14
2576	5,143.42	4,675.84	2,104.13	1,046.40
2577	5,932.16	5,392.88	2,426.79	1,132.61
2578	6,121.69	5,565.17	2,504.33	1,096.88
2579	6,328.58	5,753.25	2,588.96	1,064.18
2580	6,421.47	5,837.70	2,626.96	1,013.36
2581	6,567.66	5,970.60	2,686.77	972.65
2582	7,336.29	6,669.35	3,001.21	1,019.64
2583	7,446.51	6,769.55	3,046.30	971.27
2584	7,514.29	6,831.17	3,074.03	919.81
2585	7,563.44	6,875.86	3,094.14	868.86
2586	7,670.98	6,973.62	3,138.13	826.99
2587	8,529.38	7,753.98	3,489.29	862.95
2588	8,538.92	7,762.66	3,493.20	810.76
2589	8,572.84	7,793.49	3,507.07	763.90
2590	8,606.82	7,824.38	3,520.97	719.74
2591	8,737.90	7,943.54	3,574.59	685.74
2592	750.46	682.24	307.01	55.27
รวมมูลค่าปัจจุบันของรายได้ที่ได้รับโอน				25,168.19

ดังนั้น จากการประเมินโดยวิธีนี้ โดยอ้างอิงจากอัตราคิดลดที่ร้อยละ 6.56 ต่อปี จะได้มูลค่ายุติธรรมของรายได้ที่รับโอนจากโครงการทางพิเศษฯ โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

รายละเอียด	มูลค่า (ล้านบาท)
สิทธิในรายได้ที่รับโอนจากทางพิเศษฉลองรัช	27,880.91
สิทธิในรายได้ที่รับโอนจากทางพิเศษบูรพาวิถี	25,168.19
รวม	53,049.10

ดังนั้น จะได้มูลค่ายุติธรรม ณ วันที่ 30 กันยายน 2565 ของสิทธิในรายได้ที่รับโอนจากทางพิเศษฉลองรัช เท่ากับ 27,880.91 ล้านบาท และสิทธิในรายได้ที่รับโอนจากทางพิเศษบูรพาวิถี เท่ากับ 25,168.19 ล้านบาท รวมสิทธิในรายได้ที่รับโอนจากทางพิเศษ 2 สาย เท่ากับ 53,049.10 ล้านบาท

นอกจากนี้ Discover ได้พิจารณาจัดทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของมูลค่ายุติธรรมของกองทุนรวมฯ โดยปรับค่าของอัตราคิดลด (Discount Rate) หรือ Re จากเดิมเพิ่มขึ้นและลดลงประมาณร้อยละ 0.25 ต่อปี ถึงร้อยละ 1.00 ต่อปี โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)	การปรับอัตราคิดลด (Discount Rate): Re (ร้อยละต่อปี)								
	+1.00%	+0.75%	+0.50%	+0.25%	0.00%	-0.25%	-0.50%	-0.75%	-1.00%
สิทธิในรายได้ที่รับโอนจากทางพิเศษฉลองรัช	24,956.34	25,644.17	26,359.95	27,105.05	27,880.91	28,689.05	29,531.10	30,408.76	31,323.83
สิทธิในรายได้ที่รับโอนจากทางพิเศษบูรพาวิถี	22,369.78	23,026.70	23,711.15	24,424.49	25,168.19	25,943.76	26,752.85	27,597.15	28,478.47
รวม	47,326.11	48,670.87	50,071.10	51,529.54	53,049.10	54,632.82	56,283.95	58,005.91	59,802.30

ทั้งนี้ ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของกองทุนรวมฯ โดยพิจารณาจากรายได้ที่รับโอนจากโครงการทางพิเศษฯ ในรูปของกระแสเงินสด ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เป็นการประเมินจากประมาณการทางการเงิน ซึ่งตั้งอยู่บนสมมติฐานต่างๆ ที่ได้รับจากผู้เชี่ยวชาญด้านการจราจร และกองทุนรวมฯ ภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปัจจุบัน ณ วันที่ทำการประเมิน และไม่มีเหตุการณ์ใดที่มากกระทบอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งการเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่เกิดขึ้นในอนาคต อันมีผลกระทบต่อสมมติฐานดังกล่าวข้างต้นอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลให้ผลประโยชน์จากการประกอบกิจการของโครงการทางพิเศษฯ ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์หรือทำให้ตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในการประเมินมูลค่าเปลี่ยนแปลงไป ดังนั้น มูลค่ายุติธรรมของกองทุนรวมฯ ที่ประเมินได้ตามวิธีนี้ก็เปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

4. สรุปการประเมินมูลค่ายุติธรรมของกองทุนรวมฯ

ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของกองทุนรวมฯ ในครั้งนี้ Discover เลือกใช้วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow) ในการประเมิน เนื่องจากวิธีนี้จะวิเคราะห์ความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดของรายได้ที่รับโอนจากโครงการทางพิเศษฯ โดยอ้างอิงจากข้อมูลในอดีต ตลอดจนสะท้อนถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในช่วงระยะเวลาประมาณการที่จะโอนให้กองทุนรวมฯ ซึ่งน่าจะสามารถสะท้อนถึงมูลค่าที่เหมาะสมของรายได้ที่รับโอนจากโครงการทางพิเศษฯ ดังกล่าวได้ดีที่สุด

ดังนั้น Discover มีความเห็นว่า มูลค่ายุติธรรมของกองทุนรวมฯ ณ วันที่ 30 กันยายน 2565 ของสิทธิในรายได้ที่รับโอนจากทางพิเศษฉลองรัช **เท่ากับ 27,880.91 ล้านบาท** และสิทธิในรายได้ที่รับโอนจากทางพิเศษบูรพาวิถี **เท่ากับ 25,168.19 ล้านบาท รวมสิทธิในรายได้ที่รับโอนจากทางพิเศษ 2 สาย เท่ากับ 53,049.10 ล้านบาท**

อย่างไรก็ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เป็นการประเมินจากประมาณการทางการเงิน ซึ่งตั้งอยู่บนสมมติฐานต่างๆ ที่ได้รับจากกองทุนรวมฯ และผู้เชี่ยวชาญด้านการจรรยา และกำหนดขึ้นมาจากภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปัจจุบัน ณ วันที่ทำการประเมิน การเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่เกิดขึ้นในอนาคต อันมีผลกระทบต่อสมมติฐานดังกล่าวข้างต้นอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลให้ผลประกอบการในอนาคตของกองทุนรวมฯ ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์หรือทำให้ตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในการประเมินมูลค่าเปลี่ยนแปลงไป ดังนั้นมูลค่ายุติธรรมของรายได้ที่รับโอนจากโครงการทางพิเศษฯ ที่ประเมินได้ตามวิธีนี้ก็จะเป็นเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน