

รายงานการประเมินมูลค่ายุติธรรม
ของ
กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่อ
อนาคตประเทศไทย



บริษัท ดิสคัฟเวอร์ แมเนจเม้นท์ จำกัด

30 กันยายน 2568

Disclaimer

รายงานการประเมินมูลค่ายุติธรรมของกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย ซึ่งลงทุนในสิทธิที่ได้รับรายได้ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับ (1) โครงการทางพิเศษฉลองรัช และ (2) โครงการทางพิเศษบูรพาวิถี จากการทางพิเศษแห่งประเทศไทย ("โครงการทางพิเศษ") ("รายงาน") ฉบับนี้ จัดเตรียมขึ้นโดย บริษัท ดิสคัฟเวอร์ แมเนจเม้นท์ จำกัด ("Discover") ในฐานะผู้ประเมินมูลค่าอิสระ (Independent Valuer) ที่ได้รับการแต่งตั้งโดยกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย ("TFFIF" หรือ "กองทุนรวมฯ") เพื่อนำเสนอการประเมินมูลค่ายุติธรรมของกองทุนรวมฯ ณ วันที่ 30 กันยายน 2568

รายงานฯ ฉบับนี้ มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้แนะการพิจารณาตัดสินใจใดๆ และไม่ได้มีวัตถุประสงค์ในการชักชวนให้ซื้อหรือขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวมฯ แต่อย่างใด

ในการจัดทำรายงานฯ ฉบับนี้ Discover ได้พิจารณาจากเอกสารและข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับโครงการทางพิเศษ ที่กองทุนรวมฯ ลงทุน ได้แก่ สัญญาโอนและรับโอนสิทธิในรายได้ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับโครงการทางพิเศษฉลองรัช และโครงการทางพิเศษบูรพาวิถี ("สัญญาโอนสิทธิในรายได้ฯ") รายงานการวิเคราะห์อุตสาหกรรมขนส่งและทางด่วนที่มีการจัดเก็บค่าผ่านทาง ของบริษัท ซิสตรา เอ็มวีเอ (ไทยแลนด์) จำกัด ("MVA") และข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ("ตลาดหลักทรัพย์ฯ") เป็นต้น โดย Discover ได้มีการตรวจสอบความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าว เพื่อนำมาใช้อ้างอิงในสมมติฐานทางการเงิน และจัดทำประมาณการทางการเงินของโครงการทางพิเศษ ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของกองทุนรวมฯ ในครั้งนี้

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะตามขอบเขตงานที่กำหนดไว้ โดยนำเสนอผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมของกองทุนรวมฯ ณ วันที่ 30 กันยายน 2568 ตามวัตถุประสงค์ข้างต้น ดังนั้น Discover จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นจากการใช้รายงานฉบับนี้ หรือการใช้ข้อมูลที่มีอยู่ในรายงานฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์อื่น และผู้อื่นใดไม่สามารถดัดแปลง เปลี่ยนแปลง และแก้ไขไม่ว่าส่วนหนึ่งหรือทั้งหมดของรายงานฯ เพื่อวัตถุประสงค์อื่นใดก็ตาม

สารบัญ

บทสรุปสำหรับผู้บริหาร (Executive Summary)	2
1. วัตถุประสงค์ของรายงาน.....	4
2. ข้อมูลทรัพย์สินที่กองทุนรวมฯ เข้าลงทุน	5
3. การประเมินมูลค่ายุติธรรมของรายได้ที่รับโอนจากโครงการทางพิเศษ.....	7
4. สรุปการประเมินมูลค่ายุติธรรมของกองทุนรวมฯ	14

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 (ไทยแลนด์) 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 สหุติ ที่โอนให้กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย ("กองทุนรวมฯ") เพื่อใช้อ้างอิงในการพิจารณามูลค่าการยุติธรรมของกองทุนรวมฯ

ทั้งนี้ Discover ได้พิจารณาจากเอกสารและข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับโครงการทางพิเศษฯ ได้แก่ สมมติฐาน สัญญาโอนและรับโอนสิทธิในรายได้ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับโครงการทางพิเศษฉลองรัช และโครงการทางพิเศษบูรพาวิถี ("สัญญาโอนสิทธิในรายได้") รายงาน The 2024 TFFIF Toll Road Traffic and Revenues Study ของบริษัท ซิสตร้า เอ็มวีเอ (ไทยแลนด์) จำกัด ("MVA") ฉบับวันที่ 13 พฤศจิกายน 2567 (หมายเลขเอกสารอ้างอิง CTH600409) รวมถึง Appendix ลงวันที่ 30 ตุลาคม 2567 และสมมติฐานจัดทำโดย MVA ข้อมูลผลการดำเนินงานจริง เอกสาร และสัญญาอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับโครงการทางพิเศษฯ และข้อมูลที่เปิดเผยมต่อสาธารณะของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ("ตลาดหลักทรัพย์ฯ") เป็นต้น

ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของกองทุนรวมฯ Discover เลือกใช้วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow) ในการประเมิน เนื่องจากวิธีนี้จะอ้างอิงมูลค่าของกระแสเงินสดที่กองทุนรวมฯ จะได้รับจากรายได้ที่รับโอนจากโครงการทางพิเศษฯ ในช่วงระยะเวลาประมาณการตามสัญญาโอนสิทธิในรายได้ จนถึงวันที่ครบระยะเวลาตามสัญญา และสามารถสะท้อนถึงมูลค่าที่เหมาะสมของมูลค่ายุติธรรมของกองทุนรวมฯ ได้ดีที่สุด

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

โดยสรุป Discover มีความเห็นว่า มูลค่ายุติธรรมของกองทุนรวมฯ ณ วันที่ 30 กันยายน 2568 ของสิทธิในรายได้ที่ได้รับโอนจากทางพิเศษฉลองรัช เท่ากับ 37,355.00 ล้านบาท และสิทธิในรายได้ที่ได้รับโอนจากทางพิเศษบูรพาวิถี เท่ากับ 27,815.00 ล้านบาท รวมสิทธิในรายได้ที่ได้รับโอนจากทางพิเศษ 2 สาย เท่ากับ 65,170.00 ล้านบาท

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะตามขอบเขตงานที่กำหนดไว้ โดยนำเสนอผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมของกองทุนรวมฯ ตามวัตถุประสงค์ข้างต้น ดังนั้น Discover จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นจากการใช้รายงานฉบับนี้ หรือการใช้ข้อมูลที่มีอยู่ในรายงานฉบับนี้ เพื่อวัตถุประสงค์อื่น และผู้อื่นใดไม่สามารถดัดแปลงเปลี่ยนแปลง และแก้ไขไม่ว่าส่วนหนึ่งหรือทั้งหมดของรายงานฯ เพื่อวัตถุประสงค์อื่นใดก็ตาม

บริษัท ดิสคัฟเวอร์ แมเนจเม้นท์ จำกัด

ผู้ประเมินมูลค่ายุติธรรมของกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย


(นายพรเทพ ตั้งเศรณี)

กรรมการ


(นางสาวกนกพร พงศ์เจตน์พงศ์)

กรรมการ




(นายพรเทพ ตั้งเศรณี)
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. รายงาน The 2024 TFFIF Toll Road Traffic and Revenues Study จัดทำโดยบริษัท ซิสตว่า เอ็มวีเอ (ไทยแลนด์) จำกัด ("MVA") ฉบับวันที่ 13 พฤศจิกายน 2567 (หมายเลขเอกสารอ้างอิง CTH600409) รวมถึง Appendix ลงวันที่ 30 ตุลาคม 2567 ("รายงานการจราจร")
2. สมมติฐาน และประมาณการทางการเงินที่ได้รับจากผู้เชี่ยวชาญด้านการจราจร MVA
3. สัญญาโอนและรับโอนสิทธิในรายได้ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับโครงการทางพิเศษของหลวงรัช 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. เป็นผู้นำหน้าที่บริหารจัดการตามธุรกิจปกติ (Day-to-Day Management) ซึ่งกองทุนรวมฯ จะได้รับรายได้ค่าผ่านทางของโครงการทางพิเศษฯ ที่ กทพ. เรียกเก็บได้จริงจากผู้ใช้ทางพิเศษ ("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 ด้านตะวันออกบริเวณจุดตัด ไปทางทิศตะวันตกเฉียงใต้จนถึงถนนรามอินทรา จากนั้นลงทางพิศได้ข้ามถนนรามคำแหงและถนนพัฒนาการ 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 (ฉลองรัช)
- ด้านพัฒนาการ 1
- ด้านพระโขนง
- ด้านสุขาภิบาล 5-1
- ด้านสุขาภิบาล 5-2
- ด้านจตุโชติ

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

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
- ด้านบางสมัค
- ด้านบางวัว
- ด้านบางบ่อ
- ด้านวงแหวนรอบนอก (บางแก้ว)
- ด้านบางปะกง 1
- ด้านบางปะกง 2
- ด้านชลบุรี

3. การประเมินมูลค่ายุติธรรมของรายได้ที่ได้รับโอนจากโครงการทางพิเศษฯ

ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของกองทุนรวมฯ โดยพิจารณาจากกระแสเงินสดจากรายได้ที่ได้รับโอนจากโครงการทางพิเศษฯ ในครั้งนี้ Discover เลือกใช้วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow : DCF) ในการประเมิน โดยคำนวณมูลค่าปัจจุบัน (Present Value) ของกระแสเงินสดสุทธิจากรายได้ที่ได้รับโอนจากโครงการทางพิเศษฯ ตลอดช่วงระยะเวลาตามที่ระบุในสัญญาโอนและรับโอนสิทธิในรายได้ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับโครงการพิเศษฉลองรัช และโครงการทางพิเศษบูรพาวิถี ทำระหว่าง กทพ. และกองทุนรวมฯ ("สัญญาโอนสิทธิในรายได้")

Discover ได้คำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนคาดว่าจะได้รับจากการลงทุน (Return on Unit holder) โดยอ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นคาดว่าจะได้รับ (Return on Equity : R_E) จากกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย ("TFFIF") เพื่อใช้เป็นอัตราคิดลด และคำนวณหากระแสเงินสดสุทธิในอนาคตจากรายได้ที่ได้รับโอนจากโครงการทางพิเศษฯ ที่จ่ายให้แก่กองทุนรวมฯ ตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2568 - วันที่ 28 ตุลาคม 2591 รวมระยะเวลาคงเหลือประมาณ 23 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 ชิสตร้า เอ็มวีเอ จำกัด และเริ่มโอนรายได้ส่วนนี้เข้ากองทุนรวมฯ ตั้งแต่วันที่ 29 ตุลาคม 2561 เป็นต้นไป รวมมีระยะเวลาการลงทุนประมาณ 30 ปี
- 1.2 หัก ภาษีมูลค่าเพิ่ม (Value Added Tax: VAT) ที่ร้อยละ 10.00 ของรายได้ของโครงการทางพิเศษฯ ก่อนนำมาคำนวณรายได้ที่โอน ตลอดระยะเวลาประมาณการ ภายใต้สมมติฐานแบบประมัตถะวัง

(Conservative) ว่ารัฐบาลมีนโยบายปรับเพิ่มภาษีมูลค่าเพิ่มเป็นร้อยละ 10.00 ในอนาคต (ปัจจุบัน อยู่ในช่วงการขยายเวลาลดอัตราภาษีมูลค่าเพิ่ม 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"	ปริมาณรถยนต์เฉลี่ยต่อวัน (คัน)				รายได้ค่าผ่านทางเฉลี่ยต่อวัน (บาท)	รายได้ค่าผ่านทางต่อปี (ล้านบาท)
	4 ล้อ	6-10 ล้อ	> 10 ล้อ	Total		
2569	229,950	2,050	470	232,470	10,030,800	3,661.23
2570	247,250	2,160	490	249,900	10,810,800	3,945.96
2571	265,520	2,280	520	268,320	11,754,900	4,302.30
2572	274,700	2,320	540	277,560	13,483,800	4,921.58
2573	295,510	2,460	570	298,540	14,538,700	5,306.61
2574	316,310	2,590	610	319,510	15,598,700	5,693.52
2575	332,450	2,720	640	335,810	16,386,800	5,997.58
2576	346,410	2,840	660	349,910	17,202,100	6,278.77
2577	354,960	2,910	680	358,550	19,280,000	7,037.21
2578	370,780	3,040	700	374,520	20,103,700	7,337.86
2579	386,610	3,170	720	390,500	20,924,400	7,658.34
2580	391,830	3,210	730	395,770	21,198,100	7,737.30
2581	393,170	3,220	730	397,120	21,439,000	7,825.22
2582	391,480	3,220	730	395,430	23,181,900	8,461.40
2583	394,340	3,240	740	398,320	23,348,500	8,545.56
2584	397,200	3,260	740	401,200	23,515,100	8,583.02
2585	398,370	3,270	750	402,390	23,577,000	8,605.60
2586	399,090	3,280	750	403,120	23,782,400	8,680.57
2587	400,040	3,280	750	404,070	25,695,500	9,404.57
2588	399,670	3,280	750	403,700	25,665,900	9,368.06
2589	399,300	3,280	750	403,330	25,636,300	9,357.26
2590	399,090	3,280	750	403,120	25,622,100	9,352.05
2591	399,050	3,280	750	403,080	25,791,300	9,439.60
2592	390,320	3,140	760	394,220	27,037,400	757.05 ²⁾

หมายเหตุ: 1/ ปีงบประมาณ หมายถึง ระยะเวลานับแต่วันที่ 1 ตุลาคม ของปีก่อนหน้าจนถึงวันที่ 30 กันยายน เช่น ปีงบประมาณ 2569

หมายถึง ระยะเวลาับแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2568 จนถึงวันที่ 30 กันยายน 2569

2/ ปี 2592 คำนวณจากวันที่ 1 – 28 ตุลาคม 2592

(2) ทางพิเศษบูรพาวิถี

ปีงบประมาณ ^{1/}	ปริมาณรถยนต์เฉลี่ยต่อวัน (คัน)				รายได้ค่าผ่านทางเฉลี่ยต่อวัน (บาท)	รายได้ค่าผ่านทางต่อปี (ล้านบาท)
	4 ล้อ	6-10 ล้อ	> 10 ล้อ	Total		
2569	166,920	5,940	1,400	174,260	7,306,000	2,557.10
2570	181,650	6,330	1,490	189,470	7,880,600	2,758.22
2571	198,170	6,760	1,590	206,520	8,630,100	3,029.15
2572	209,770	7,070	1,660	218,500	10,296,200	3,603.65
2573	227,470	7,500	1,760	236,730	11,075,200	3,876.31
2574	245,170	7,930	1,860	254,960	11,844,000	4,145.41
2575	257,320	8,380	1,960	267,660	12,361,700	4,338.96
2576	267,370	8,800	2,060	278,230	12,914,700	4,520.16
2577	274,860	9,000	2,100	285,960	14,756,700	5,164.85
2578	285,380	9,430	2,200	297,010	15,240,700	5,334.24
2579	295,890	9,860	2,300	308,050	15,717,600	5,516.89
2580	300,060	10,220	2,390	312,670	15,951,400	5,582.99
2581	302,180	10,530	2,460	315,170	16,273,700	5,695.79
2582	305,110	10,630	2,470	318,210	18,325,300	6,413.85
2583	307,660	10,960	2,550	321,170	18,498,600	6,493.02
2584	310,210	11,290	2,620	324,120	18,671,600	6,535.05
2585	309,910	11,710	2,720	324,340	18,790,900	6,576.80
2586	308,540	12,140	2,820	323,500	19,068,400	6,673.94
2587	305,820	12,280	2,850	320,950	21,142,600	7,421.05
2588	304,440	12,730	2,960	320,130	21,244,300	7,435.52
2589	303,050	13,170	3,060	319,280	21,345,200	7,470.84
2590	302,710	13,270	3,090	319,070	21,370,100	7,479.54
2591	302,590	13,240	3,080	318,910	21,542,800	7,561.51
2592	296,760	12,120	3,180	312,060	23,145,900	648.09 ^{2/}

หมายเหตุ: 1/ ปีงบประมาณ หมายถึง ระยะเวลา นับแต่วันที่ 1 ตุลาคม ของปีก่อนหน้าจนถึงวันที่ 30 กันยายน เช่น ปีงบประมาณ 2569

หมายถึง ระยะเวลา นับแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2568 จนถึงวันที่ 30 กันยายน 2569

2/ ปี 2592 คำนวณจากวันที่ 1 - 28 ตุลาคม 2592

3) อัตราคิดลด (Discount Rate)

ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบัน (Present Value) ของกระแสเงินสดสุทธิ ซึ่งคือรายได้ที่รับโอนจากโครงการทางพิเศษฯ 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 2.09 ต่อปี อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 23.09 ปี (ข้อมูล ณ วันที่ 30 กันยายน 2568) โดยคำนวณจาก R_f อายุ 23 ปี และบวกกับส่วนต่างอายุคงเหลือของกองทุนรวมฯ ที่ 0.09 ปี โดยคำนวณจากเทียบสัดส่วน R_f อายุ 23 ปีและ 24 ปี ซึ่งการคำนวณดังกล่าวมีอายุใกล้เคียงกับระยะเวลาประมาณการคงเหลือของกระแสเงินสดจากที่จะได้รับโอนจากโครงการทางพิเศษฯ ซึ่งสอดคล้องกับการประเมินมูลค่ากระแสเงินสด ที่มีสมมติฐานว่าธุรกิจยังคงดำเนินต่อไปอย่างต่อเนื่อง (Going Concern Basis) จนถึงช่วงสิ้นสุดตามสัญญาโอนสิทธิในรายได้ฯ

Beta (β) = มีค่าเท่ากับ 0.43 อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยความแปรปรวน ระหว่างผลตอบแทนรายวันของตลาดหลักทรัพย์ฯ กับราคาปิดของหน่วยลงทุนของกองทุนรวมฯ ตั้งแต่วันเริ่มต้นซื้อขาย คือวันที่ 31 ตุลาคม 2561 – 30 กันยายน 2568 ซึ่งน่าจะสะท้อนข้อมูลที่เป็นปัจจุบันที่สุดของกองทุนรวมฯ

R_m = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เฉลี่ยย้อนหลัง 30 ปี เนื่องจากเป็นช่วงระยะเวลาที่สะท้อนอัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยได้ดีที่สุด (และสามารถลดความผันผวนจากการปรับขึ้นลงในระยะสั้นของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ จากข่าวสารต่างๆ) ซึ่งเท่ากับร้อยละ 6.91 ต่อปี (ข้อมูล ณ วันที่ 30 กันยายน 2568) และสอดคล้องกับอายุสัญญาของกองทุนรวมฯ

ทั้งนี้ จากการคำนวณข้างต้น สามารถคำนวณอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นหน่วยคาดว่าจะได้รับ (R_e) ได้เท่ากับร้อยละ 4.17 ต่อปี นอกจากนี้ Discover ได้พิจารณาความเสี่ยงพิเศษ (Special Risk Factor) อันเนื่องจากความเสี่ยงจากความคลาดเคลื่อนของประมาณการการจราจรในอนาคต ที่จัดทำโดยผู้เชี่ยวชาญด้านการจราจร ที่อาจคลาดเคลื่อนจากปริมาณการจราจรจริง เนื่องจากปัจจัยภายนอกต่างๆ ที่เปลี่ยนแปลง จากสมมติฐานที่กำหนดไว้ ดังนั้น Discover จึงพิจารณากำหนดให้มีความเสี่ยงพิเศษเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.75 ต่อปีในการประเมินในครั้งนี้

ดังนั้น สามารถคำนวณอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นหน่วยคาดว่าจะได้รับ (R_e) ได้เท่ากับร้อยละ 4.92 ต่อปี

โดย Discover เห็นว่า การนำอัตราผลตอบแทนดังกล่าวมาใช้เป็นอัตราคิดลดน่าจะสะท้อนอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหน่วยลงทุนต้องการ (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)	มูลค่าปัจจุบันของ รายได้ที่รับโอน (ล้านบาท)
2569	3,661.23	3,328.39	1,497.77	1,427.51
2570	3,945.96	3,587.23	1,614.26	1,466.35
2571	4,302.30	3,911.18	1,760.03	1,523.77
2572	4,921.58	4,474.17	2,013.37	1,661.34
2573	5,306.61	4,824.20	2,170.89	1,707.27
2574	5,693.52	5,175.93	2,329.17	1,745.82
2575	5,997.58	5,452.35	2,453.56	1,752.78
2576	6,278.77	5,707.98	2,568.59	1,748.88
2577	7,037.21	6,397.46	2,878.86	1,868.18
2578	7,337.86	6,670.79	3,001.85	1,856.61
2579	7,658.34	6,962.13	3,132.96	1,846.80
2580	7,737.30	7,033.91	3,165.26	1,778.31
2581	7,825.22	7,113.84	3,201.23	1,714.15
2582	8,461.40	7,692.18	3,461.48	1,766.55
2583	8,545.56	7,768.70	3,495.91	1,700.43
2584	8,583.02	7,802.75	3,511.24	1,627.76
2585	8,605.60	7,823.28	3,520.47	1,555.49
2586	8,680.57	7,891.43	3,551.14	1,495.43
2587	9,404.57	8,549.61	3,847.32	1,544.15
2588	9,368.06	8,516.42	3,832.39	1,466.00
2589	9,357.26	8,506.60	3,827.97	1,395.62
2590	9,352.05	8,501.86	3,825.84	1,329.41
2591	9,439.60	8,581.45	3,861.65	1,278.90
2592	757.05	688.22	309.70	97.76
รวมมูลค่าปัจจุบันของรายได้ที่รับโอน				37,355.29
รวมมูลค่าปัจจุบันของรายได้ที่รับโอน (ปรับเศษ)				37,355.00

(2) ทางพิเศษบูรพาวิถี

ปีงบประมาณ	รายได้ค่าผ่านทางต่อปี (ล้านบาท)	รายได้สุทธิ (หลังหัก VAT ร้อยละ 10) (ล้านบาท)	รายได้ที่รับโอน (ร้อยละ 45 ของรายได้สุทธิ) (ล้านบาท)	มูลค่าปัจจุบันของ รายได้ที่รับโอน (ล้านบาท)
2569	2,361.76	2,147.06	966.18	997.01
2570	2,547.37	2,315.79	1,042.11	1,024.98
2571	2,797.33	2,543.03	1,144.36	1,072.85
2572	3,328.30	3,025.73	1,361.58	1,216.45
2573	3,580.22	3,254.75	1,464.64	1,247.11
2574	3,828.85	3,480.77	1,566.35	1,271.12
2575	4,007.02	3,642.74	1,639.23	1,268.05
2576	4,174.78	3,795.26	1,707.87	1,259.04
2577	4,770.33	4,336.67	1,951.50	1,371.12
2578	4,926.71	4,478.82	2,015.47	1,349.66
2579	5,094.87	4,631.70	2,084.27	1,330.39
2580	5,156.44	4,687.67	2,109.45	1,283.17
2581	5,260.77	4,782.52	2,152.13	1,247.69
2582	5,923.95	5,385.41	2,423.43	1,339.07
2583	5,996.27	5,451.16	2,453.02	1,292.01
2584	6,035.92	5,487.20	2,469.24	1,239.37
2585	6,074.50	5,522.28	2,485.02	1,188.77
2586	6,164.25	5,603.86	2,521.74	1,149.74
2587	6,853.56	6,230.51	2,803.73	1,218.47
2588	6,867.31	6,243.01	2,809.35	1,163.58
2589	6,900.16	6,272.87	2,822.79	1,114.26
2590	6,908.27	6,280.25	2,826.11	1,063.23
2591	6,983.30	6,348.45	2,856.80	1,024.45
2592	573.98	521.80	234.81	83.69
รวมมูลค่าปัจจุบันของรายได้ที่รับโอน				27,815.29
รวมมูลค่าปัจจุบันของรายได้ที่รับโอน (ปรับเศษ)				27,815.00

ดังนั้น จากการประเมินโดยวิธีนี้ โดยอ้างอิงจากอัตราคิดลดที่ร้อยละ 4.92 ต่อปี จะได้มูลค่ายุติธรรมของรายได้ที่รับโอนจากโครงการทางพิเศษฯ โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

รายละเอียด	มูลค่า (ล้านบาท)
สิทธิในรายได้ที่รับโอนจากทางพิเศษฉลองรัช	37,355.00
สิทธิในรายได้ที่รับโอนจากทางพิเศษบูรพาวิถี	27,815.00
รวม	65,170.00

ดังนั้น จะได้มูลค่ายุติธรรม ณ วันที่ 30 กันยายน 2568 ของสิทธิในรายได้ที่รับโอนจากทางพิเศษฉลองรัช เท่ากับ 37,355.00 ล้านบาท และสิทธิในรายได้ที่รับโอนจากทางพิเศษบูรพาวิถี เท่ากับ 27,815.00 ล้านบาท รวมสิทธิในรายได้ที่รับโอนจากทางพิเศษ 2 สาย เท่ากับ 65,170.00 ล้านบาท

นอกจากนี้ Discover ได้พิจารณาจัดทำกรวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของมูลค่ายุติธรรมของกองทุนรวมฯ โดยปรับค่าของอัตราคิดลด (Discount Rate) หรือ Re จากเดิมเพิ่มขึ้นและลดลงประมาณร้อยละ 0.50 ต่อปี ถึงร้อยละ 1.00 ต่อปี โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)	การปรับอัตราคิดลด (Discount Rate): Re (ร้อยละต่อปี)				
	+1.00%	+0.50%	0.00%	-0.50%	-1.00%
สิทธิในรายได้ที่รับโอนจากทางพิเศษฉลองรัช	33,478.00	35,343.00	37,355.00	39,530.00	41,881.00
สิทธิในรายได้ที่รับโอนจากทางพิเศษบูรพาวิถี	24,869.00	26,286.00	27,815.00	29,470.00	31,260.00
รวม	58,347.00	61,629.00	65,170.00	69,000.00	73,141.00

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

4. สรุปการประเมินมูลค่ายุติธรรมของกองทุนรวมฯ

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

ดังนั้น Discover มีความเห็นว่า มูลค่ายุติธรรมของกองทุนรวมฯ ณ วันที่ 30 กันยายน 2568 ของสิทธิในรายได้ที่รับโอนจากทางพิเศษฉลองรัช เท่ากับ 37,355.00 ล้านบาท และสิทธิในรายได้ที่รับโอนจากทางพิเศษบูรพาวิถี เท่ากับ 27,815.00 ล้านบาท รวมสิทธิในรายได้ที่รับโอนจากทางพิเศษ 2 สาย เท่ากับ 65,170.00 ล้านบาท

อย่างไรก็ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เป็นการประเมินจากประมาณการทางการเงิน ซึ่งตั้งอยู่บนสมมติฐานต่างๆ ที่ได้รับจากกองทุนรวมฯ และผู้เชี่ยวชาญด้านการจรรยา และกำหนดขึ้นมาภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปัจจุบัน ณ วันที่ทำการประเมิน การเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่เกิดขึ้นในอนาคต อันมีผลกระทบต่อสมมติฐานดังกล่าวข้างต้นอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลให้ผลประกอบการในอนาคตของกองทุนรวมฯ ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์หรือทำให้ตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในการประเมินมูลค่าเปลี่ยนแปลงไป ดังนั้นมูลค่ายุติธรรมของรายได้ที่รับโอนจากโครงการทางพิเศษฯ ที่ประเมินได้ตามวิธีนี้ก็จะเป็นไปอย่างเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน