

สรุปรายงานประเมินค่าทรัพย์สินของผู้ประเมินอิสระ
และตารางสรุปสมมติฐานของผู้ประเมินสำหรับทรัพย์สินกิจการโครงสร้างพื้นฐานเพิ่มเติมครั้งที่ 4

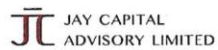
รายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน
โครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคมที่ลงทุนเพิ่มเติมครั้งที่ 4

ของ



กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล

จัดทำโดย



บริษัท เจย์ แคปิตอล แอดไวเซอร์ จำกัด

30 เมษายน 2562

รายงานการประเมินมูลค่ายุติธรรมของทรัพย์สิน

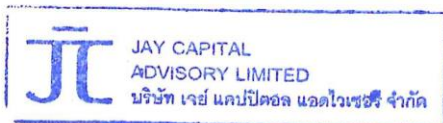
ส่วนที่ 3 สรุปความเห็นของผู้ประเมินฯ

การประเมินมูลค่ายุติธรรมของทรัพย์สินที่กองทุนจะเข้าลงทุนครั้งที่ 4 นี้ ผู้ประเมินฯ ได้ประเมินมูลค่าดังกล่าวด้วย Income Approach ซึ่งพิจารณาถึงความสามารถในการสร้างรายได้จากทรัพย์สิน และค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เกิดขึ้น โดยพิจารณาถึงมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดในอนาคตจากการใช้ทรัพย์สิน ภายใต้สมมติฐานด้านรายได้และค่าใช้จ่าย ซึ่งอ้างอิงตามสรุปร่างสัญญาในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ เอกสารของกองทุนฯ และบริษัทจัดการฯ การสัมภาษณ์ผู้บริหารและผู้ที่เกี่ยวข้อง และงบการเงินและรายงานผู้ตรวจสอบบัญชีของกองทุนฯ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ รวมถึงข้อมูลสถิติต่างๆ เช่น สภาพแวดล้อมทางธุรกิจ และข้อมูลสถิติของตลาดหลักทรัพย์ เป็นต้น โดยมูลค่ายุติธรรมของทรัพย์สินอยู่ในช่วงระหว่าง 14,329.04 - 16,023.75 ล้านบาท ซึ่งมีมูลค่าฐานที่ 16,023.75 ล้านบาท ณ วันที่กองทุนฯ ได้รับโอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินเสร็จสิ้น และเริ่มรับรัยได้จากทรัพย์สินดังกล่าว

บริษัท เจย์ แคปิตอล แอดไวเซอร์ จำกัด ในฐานะผู้ประเมินฯ ที่ได้รับการแต่งตั้งจากกองทุนฯ ขอรับรองว่าได้ทำหน้าที่ศึกษา และวิเคราะห์ข้อมูลต่างๆ ดังที่ได้กล่าวมาข้างต้นตามมาตรฐานวิชาชีพ และได้ให้เหตุผลบนพื้นฐานของข้อมูลและการวิเคราะห์อย่างเที่ยงธรรม

ทั้งนี้ การให้ความเห็นในการเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้น อ้างอิงจากข้อมูลที่ได้รับจากเอกสาร และ/หรือจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ ตลอดจน ข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยผู้ประเมินฯ ตั้งข้อสมมติฐานว่าข้อมูลดังกล่าวข้างต้นมีความถูกต้องและเป็นจริง ดังนั้น หากข้อมูลดังกล่าวข้างต้นไม่ถูกต้อง และ/หรือไม่เป็นจริง และ/หรือมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในอนาคต อาจส่งผลกระทบต่อมูลค่ายุติธรรมของทรัพย์สินที่ประเมินโดยผู้ประเมินฯ ในครั้งนี้ ด้วยเหตุนี้ผู้ประเมินฯ จึงไม่อาจยืนยันถึงผลกระทบจากปัจจัยดังกล่าวที่อาจเกิดขึ้นต่อกองทุนฯ ในอนาคตได้ อีกทั้ง ความเห็นของผู้ประเมินฯ ในครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอการประเมินมูลค่ายุติธรรมของทรัพย์สินโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคมที่จะเข้าลงทุนเพิ่มเติมครั้งที่ 4 ให้คณะกรรมการลงทุนของบริษัทจัดการฯ ใช้ประกอบการพิจารณามูลค่ายุติธรรมของทรัพย์สินที่กองทุนฯ จะเข้าลงทุนเท่านั้น แต่อย่างไรก็ดีเป็นการรับรองผลสำเร็จของการเข้าทำรายการต่างๆ รวมถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นกับกองทุนฯ

ขอแสดงความนับถือ



(น.ส. จิรยง อนุมานราชธน)

กรรมการผู้จัดการและผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน
บริษัท เจย์ แคปิตอล แอดไวเซอร์ จำกัด ในฐานะผู้ประเมินฯ

รายงานการประเมินมูลค่ายุติธรรมของทรัพย์สิน

ของ

กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล

โดย



บริษัท สิลม แอ็ดไวซอรี จำกัด

วันที่ 30 เมษายน 2562

รายงานการประเมินมูลค่ายุติธรรมของทรัพย์สินของกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล

ส่วนที่ 3 : สรุปความเห็นของผู้ประเมิน

3.1 สรุปความเห็นของผู้ประเมิน

ผู้ประเมิน เห็นว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมของทรัพย์สินที่กองทุนรวมฯ จะเข้าลงทุน ด้วยวิธีประเมินมูลค่าจากรายได้ (Income Approach) เป็นวิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของทรัพย์สินที่กองทุนรวมฯ จะเข้าลงทุนในครั้งนี้ เนื่องจากเป็นวิธีที่คำนึงผลการดำเนินงานในอดีต และคำนึงถึงความสามารถในการสร้างรายได้ของทรัพย์สิน และแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจต่อเนื่องไปในอนาคต โดยมูลค่ายุติธรรมของทรัพย์สินที่กองทุนรวมฯ จะเข้าลงทุนในครั้งนี้ที่คำนวณได้จากวิธีประเมินมูลค่าจากรายได้ มีรายละเอียดดังนี้

	ล้านบาท
มูลค่ายุติธรรมสำหรับทรัพย์สิน	14,851.10-16,173.92

โดยมีมูลค่าตาม Base Case เท่ากับ 15,475.87 ล้านบาท

3.2 ข้อควรพิจารณาอื่น ๆ

จากการที่ผู้ประเมิน ได้ตรวจสอบเอกสารและข้อมูลที่ได้รับนั้น ผู้ประเมินมีความเห็นว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมของทรัพย์สินที่กองทุนรวมฯ จะเข้าลงทุน มีข้อควรพิจารณาความเสี่ยงเพิ่มเติมดังนี้

1. สัญญาที่ผู้ประเมิน ได้รับจากการเข้าทำรายงานการในครั้งนี้ เป็นเพียงแค่สรุปร่างสัญญาสำหรับการเข้าทำรายการ และสรุปร่างสัญญาอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการ โดยเนื้อหาในสัญญามันบับสุดท้ายอาจมีการเปลี่ยนแปลงจากสรุปร่างสัญญาสำหรับการเข้าทำรายการ และสรุปร่างสัญญาอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการที่ผู้ประเมิน ได้รับ ซึ่งอาจกระทบต่อการประเมินมูลค่ายุติธรรมของทรัพย์สินที่กองทุนรวมฯ จะเข้าลงทุน
2. วันที่กองทุนรวมฯ เข้าลงทุนจากสินทรัพย์ที่ใช้ในการประมาณการในรายงานฉบับนี้ อาจไม่ตรงกับวันที่กองทุนรวมฯ เข้าลงทุนตามความเป็นจริง ซึ่งเป็นเหตุการณ์ที่จะเกิดขึ้นในอนาคต โดยกรณีนี้ที่วันที่เข้าลงทุนที่เปลี่ยนแปลงไป อาจทำให้กระทบต่อการประเมินมูลค่ายุติธรรมของทรัพย์สินที่กองทุนรวมฯ จะเข้าลงทุน

ขอแสดงความนับถือ



(นายพิทักษ์ กิตติจักรเสถียร)

กรรมการผู้จัดการ

บริษัท สิลม แอ็ดไวเซอร์ จำกัด

สรุปสมมติฐานของผู้ประเมินสำหรับทรัพย์สินกิจการโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคมเพิ่มเติมครั้งที่ 4

	บริษัท เจย์ แคปิตอล แอดไวเซอร์ จำกัด	บริษัท สิลม แอดไวเซอร์ จำกัด
วิธีที่ใช้ในการประเมินมูลค่า	วิธีประเมินมูลค่าจากรายได้ (Income Approach) ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow: DCF) ของทรัพย์สินที่กองทุนฯ จะเข้าลงทุน และคิดลด (Discount) กลับด้วยด้วยต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital : WACC) ของกองทุนฯ	
ระยะเวลาประมาณการ	<p><u>เสาโทรคมนาคม</u> ตั้งแต่ 1 ตุลาคม 2562 – 31 ธันวาคม 2577 ซึ่งประกอบด้วย 2 ช่วง ได้แก่</p> <ul style="list-style-type: none"> - ช่วงที่ 1 (1 ตุลาคม 2562 - 15 กันยายน 2576) : เป็นช่วงภายใต้การเช่าของ TUC ซึ่งเป็นไปตามสรุปร่างสัญญาเช่า - ช่วงที่ 2 (16 กันยายน 2576 - 31 ธันวาคม 2577) และประมาณการมูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) : ผู้ประเมินฯ พิจารณาให้กลุ่ม TRUE ต่ออายุสัญญาเช่าทั้งหมดกับกองทุนฯ เมื่อสัญญาเช่าของ TUC สิ้นสุดลง <p><u>FOC</u> ตั้งแต่ 1 ตุลาคม 2562 – 31 ธันวาคม 2577 ซึ่งประกอบด้วย 2 ช่วง ได้แก่</p> <ul style="list-style-type: none"> - ช่วงที่ 1 (1 ตุลาคม 2562 - 15 กันยายน 2576) : เป็นช่วงภายใต้การเช่าของ TUC และ TICC ซึ่งเป็นไปตามสรุปร่างสัญญาเช่า - ช่วงที่ 2 (16 กันยายน 2576 - 31 ธันวาคม 2577) และประมาณการมูลค่าสุดท้าย 	<p><u>เสาโทรคมนาคม</u> ตั้งแต่ 1 มกราคม 2563 – 30 กันยายน 2576 ซึ่งประกอบด้วย 2 ช่วง ได้แก่</p> <ul style="list-style-type: none"> - ช่วงที่ 1 (1 มกราคม 2563 - 15 กันยายน 2576) : เป็นช่วงภายใต้การเช่าของ TUC ซึ่งเป็นไปตามสรุปร่างสัญญาเช่า - ช่วงที่ 2 (16 กันยายน 2576 – 30 กันยายน 2576) และประมาณการมูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) ณ สิ้นสุดปี 2576 <p><u>FOC</u> ตั้งแต่ 1 มกราคม 2563 – 30 เมษายน 2591 ซึ่งประกอบด้วย 3 ช่วง ได้แก่</p> <ul style="list-style-type: none"> - ช่วงที่ 1 (1 มกราคม 2563 - 15 กันยายน 2576) : เป็นช่วงภายใต้การเช่าของ TUC และ TICC ซึ่งเป็นไปตามสรุปร่างสัญญาเช่า - ช่วงที่ 2 (16 กันยายน 2576 - 15 กันยายน 2586) : เป็นช่วงต่ออายุสัญญา

	(Terminal Value): ผู้ประเมินฯ พิจารณาให้กลุ่ม TRUE ต่ออายุสัญญาเช่าทั้งหมดกับกองทุนฯ เมื่อสัญญาเช่าของ TUC และ TICC สิ้นสุดลง	เช่าของ TUC และ TICC อีก 10 ปี ตามเงื่อนไขในสรุปร่างสัญญาเช่า - ช่วงที่ 3 (16 กันยายน 2586 - 30 เมษายน 2591) และประมาณการมูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) ณ สิ้นสุดปี 2591
กระแสเงินสดจากเสาโทรคมนาคมของ TUC		
อัตราเช่า	- ช่วงที่ 1 : TUC เช่าเท่ากับ 2 พื้นที่ (slot) บนเสาโทรคมนาคม โดยไม่มีผู้เช่ารายอื่น - ช่วงที่ 2 : ผู้ประเมินฯ พิจารณาให้กลุ่ม TRUE เช่าเท่ากับ 2 พื้นที่ (slot) บนเสาโทรคมนาคม โดยไม่มีผู้เช่ารายอื่น	- TUC เช่าเท่ากับ 2 พื้นที่ (slot) บนเสาโทรคมนาคม ตลอดระยะเวลาประมาณการ โดยไม่มีผู้เช่ารายอื่น
อัตราค่าเช่าสำหรับผู้เช่าในกลุ่ม TRUE	- เสาประเภทที่ตั้งอยู่บนดินมีอัตราค่าเช่าเริ่มต้นที่ 11,265.68 บาทต่อพื้นที่ (slot) ต่อเดือนในปี 2562 - เสาประเภทที่ตั้งบนดาดฟ้า มีอัตราค่าเช่าเริ่มต้นที่ 10,289.77 บาท บาทต่อพื้นที่ (slot) ต่อเดือนในปี 2562 โดยมีอัตราการปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.70 ต่อปี ตั้งแต่ปี 2563	
อัตราค่าเช่าสำหรับผู้เช่ารายอื่น	- เสาประเภทที่ตั้งอยู่บนดินมีอัตราค่าเช่าเริ่มต้นที่ 15,020.90 บาทต่อพื้นที่ (slot) ต่อเดือนในปี 2562 - เสาประเภทที่ตั้งบนดาดฟ้ามีอัตราค่าเช่าเริ่มต้นที่ 13,719.69 บาทต่อพื้นที่ (slot) ต่อเดือนในปี 2562 โดยมีอัตราการปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.70 ต่อปี ตั้งแต่ปี 2563	
ค่าเช่าที่ดิน ภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง	- เสาประเภทที่ตั้งอยู่บนดินมีอัตราค่าเช่าที่ดินรวมภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้างเริ่มต้นที่ 6,477.00 บาทต่อเสาต่อเดือนในปี 2562 - เสาประเภทที่ตั้งบนดาดฟ้า มีอัตราค่าเช่าที่ดินรวมภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้างเริ่มต้นที่ 20,374.00 บาท บาทต่อเสาต่อเดือนในปี 2562 โดยมีอัตราการปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.20 ต่อปี ตั้งแต่ปี 2563	
ค่าซ่อมบำรุงรักษา	ผู้เช่าเป็นผู้รับผิดชอบ	
ค่าประกันภัย	ค่าประกันภัยประกอบด้วย กรมธรรม์ประกันภัยการเสียหายทุกชนิด (All Risks Insurance) ร้อยละ 0.0174 ของทุนประกัน	ค่าประกันภัยเริ่มต้นเท่ากับ 1.00 ล้านบาท ในปี 2562 และมีอัตราเติบโตร้อยละ 3.07 ต่อปี

	ทรัพย์สิน ของเสาประเภทที่ตั้งอยู่บนดิน และ บนดาดฟ้า ที่เท่ากับ 1.01 และ 0.27 ล้านบาท ต่อปี ตามลำดับ โดยทุนประกันทรัพย์สินมี อัตราเติบโตเท่ากับร้อยละ 2.00 ต่อปี และ กรมธรรม์ประกันภัยธุรกิจหยุดชะงัก (Business Interruption Insurance) เท่ากับ ร้อยละ 0.0104 ของรายได้จากการดำเนินการ	
ค่าย้ายเสาโทรคมนาคม	กองทุนฯ ไม่มีค่าใช้จ่ายดังกล่าวเพิ่มเติมจากการเข้าลงทุนทรัพย์สินเพิ่มเติมครั้งที่ 4	
Capital Expenditure	ผู้เช่าเป็นผู้รับผิดชอบค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการซ่อมบำรุง และดูแลรักษาทรัพย์สินตลอดอายุ สัญญาเช่า	
ค่าใช้จ่ายด้านการตลาด	ร้อยละ 2.00 ของรายได้ค่าเช่าจากผู้เช่ารายอื่น	
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	ร้อยละ 0.15 ของรายได้สุทธิหลังหักค่าใช้จ่ายหลักในการดำเนินงาน	
กระแสเงินสดจาก FOC ของ TUC RMV และ TICC		
อัตราค่าเช่า	- ช่วงที่ 1 : TUC และ TICC เช่าร้อยละ 80.00 ของจำนวนคอร์ริโดลเมตรทั้งหมด โดยไม่มีผู้เช่ารายอื่น - ช่วงที่ 2 : ผู้ประเมินฯ พิจารณาให้กลุ่ม TRUE เช่าร้อยละ 80.00 ของจำนวน คอร์ริโดลเมตรทั้งหมด โดยไม่มีผู้เช่าราย อื่น	- TUC และ TICC เช่าร้อยละ 80.00 ของ จำนวนคอร์ริโดลเมตรทั้งหมด ตลอด ระยะเวลาประมาณการ โดยไม่มีผู้เช่า รายอื่น
อัตราค่าเช่า	350 บาท ต่อคอร์ริโดลเมตรต่อเดือน สำหรับผู้เช่าที่เป็นบริษัทในกลุ่ม TRUE 500 บาท ต่อคอร์ริโดลเมตรต่อเดือน สำหรับผู้เช่ารายอื่น	
ส่วนลด	ส่วนลดประกอบไปด้วยการบำรุงรักษาเชิงป้องกัน (Preventive Maintenance) และการ บำรุงรักษาตามสภาพ (Corrective Maintenance) เท่ากับ 4,410.00 บาทต่อกิโลเมตรต่อปี และ 6,615.00 บาทต่อกิโลเมตรต่อปี ตามลำดับ เพื่อชดเชยค่าใช้จ่ายในการบำรุงรักษา ทรัพย์สินให้แก่ผู้เช่า	
ค่าใช้จ่ายสิทธิแห่งทาง	55.00 บาท ต่อ pole ต่อปี หรือคิดเป็น 1,925.00 บาท ต่อกิโลเมตรต่อปี	
ค่าซ่อมบำรุงรักษา	ผู้เช่าเป็นผู้รับผิดชอบค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการซ่อมบำรุง และดูแลรักษาทรัพย์สินตลอดอายุ สัญญาเช่า ตามส่วนลดที่ได้กล่าวในข้างต้น	
ค่าประกันภัย	ค่าประกันภัยประกอบด้วย กรมธรรม์ ประกันภัยธุรกิจหยุดชะงัก (Business Interruption Insurance) เท่ากับ ร้อยละ 0.0104 ของรายได้จากการดำเนินการ	ค่าประกันภัยเริ่มต้นเท่ากับ 0.50 ล้านบาท ใน ปี 2562 และมีอัตราเติบโตร้อยละ 3.07 ต่อปี

ค่าย้าย FOC	กองทุนฯ ไม่มีค่าใช้จ่ายดังกล่าวเพิ่มเติมจากการเข้าลงทุนทรัพย์สินเพิ่มเติมครั้งที่ 4	
Capital Expenditure	ผู้เช่าเป็นผู้รับผิดชอบ	
ค่าใช้จ่ายด้านการตลาด	ร้อยละ 2.00 ของรายได้ค่าเช่าจากผู้เช่ารายอื่น	ร้อยละ 2.00 ของรายได้ค่าเช่าจากผู้เช่ารายอื่น
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	ร้อยละ 0.15 ของรายได้สุทธิหลังหักค่าใช้จ่ายหลักในการดำเนินงาน	
อัตราการเติบโตของกระแสเงินสด หลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Growth Rate)	เสาโทรคมนาคม ร้อยละ 1.00 FOC ไม่มี	เสาโทรคมนาคม ไม่มี FOC ไม่มี
อัตราคิดลด (Discount Rate) จาก ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วง น้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital : WACC)	ร้อยละ 7.03	ร้อยละ 7.12
การวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis)	ทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหวโดยการเปลี่ยนแปลงจำนวนพื้นที่บนเสาโทรคมนาคมที่เช่าโดยกลุ่ม TRUE สำหรับระยะเวลาประมาณการช่วงที่ 2 และประมาณการมูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) ระหว่าง 1.00 – 2.00 พื้นที่ (slot) และอัตราการเช่า FOC ที่เช่าโดยกลุ่ม TRUE สำหรับระยะเวลาประมาณการช่วงที่ 2 และประมาณการมูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) ระหว่างร้อยละ 70.00 – 80.00	ทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหวโดยการเปลี่ยนแปลงอัตราคิดลด (Discount Rate) ระหว่างร้อยละ 6.62 – 7.62 และอัตราการเติบโตของกระแสเงินสดภายหลังระยะเวลาประมาณการ (Terminal Growth Rate) ระหว่างร้อยละ -0.50 – 0.50

ความเห็นของบริษัทจัดการ

บริษัทจัดการได้พิจารณาและวิเคราะห์ข้อมูลต่าง ๆ ในรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินกิจการโครงสร้างพื้นฐานเพิ่มเติมครั้งที่ 4 รวมถึงการสัมภาษณ์ผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สินทั้งสองราย ได้แก่ บริษัท เจย์ แคปปิตอล แอ็ดไวเซอร์ จำกัด และ บริษัท สीलม แอ็ดไวเซอร์ จำกัด ซึ่งเป็นผู้ประเมินที่มีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน และได้รับการอนุมัติจากสำนักงาน ก.ล.ต. บริษัทจัดการมีความเห็นว่ามูลค่าทรัพย์สินและสมมติฐานสำหรับการประเมินมูลค่าทรัพย์สินของผู้ประเมินทั้งสองรายมีความสมเหตุสมผล เนื่องจากถูกจัดทำขึ้นด้วยวิธีการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมกับโครงสร้างการลงทุนของกองทุนในทรัพย์สินโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม กล่าวคือ เป็นวิธีการคำนวณด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Method) ซึ่งคำนึงถึงผลการดำเนินงานและความสามารถในการสร้างกระแสรายได้ของทรัพย์สินในอนาคต ซึ่งวิธีดังกล่าวจะสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของทรัพย์สินที่กองทุนจะเข้าลงทุนได้

สมมติฐานที่ผู้ประเมินทั้งสองรายใช้ในช่วงระยะเวลาประมาณการสำหรับการประมาณการรายได้ และค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ที่มีสำคัญ อ้างอิงถึงสรุปสาระสำคัญของร่างสัญญาที่เกี่ยวข้องกับการเข้าลงทุน กล่าวคือ การประมาณการรายได้ อ้างอิงตามเงื่อนไขใน สัญญาเช่า ดำเนินการ และบริหารจัดการหลักที่ได้มีการแก้ไขและแทนที่ระหว่างกองทุนกับผู้เช่าและบริหารจัดการหลัก ซึ่งสัญญาดังกล่าวได้ระบุเงื่อนไขต่าง ๆ ที่มีผลต่อรายได้ของกองทุน อาทิ อัตราค่าเช่าและอัตราค่าเช่าไว้้อย่างชัดเจนและแน่นอน โดยในการประมาณการรายได้ค่าเช่าเสาโทรคมนาคมและรายได้ค่าเช่า FOC จากผู้เช่ารายอื่น ผู้ประเมินทั้งสองรายได้ใช้สมมติฐานแบบระมัดระวัง (Conservative Assumption) โดยมีได้มีสมมติฐานในการรับรายได้ค่าเช่าจากผู้เช่ารายอื่น ในขณะที่ค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับทรัพย์สิน อาทิ ค่าเช่าที่ดิน ค่าใช้จ่ายสิทธิแห่งทาง (Rights of Way Costs) ค่าย้ายเสาโทรคมนาคมและ FOC และค่าใช้จ่ายการตลาด อ้างอิงตามเงื่อนไขที่ระบุในสัญญาเช่า ดำเนินการ และบริหารจัดการหลักที่ได้มีการแก้ไขและแทนที่ ระหว่างกองทุนกับผู้เช่าและบริหารจัดการหลัก และสัญญาบริการหลัก อย่างไรก็ดี ผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สินมีการปรับปรุงสมมติฐานบางอย่างด้วยดุลยพินิจของผู้ประเมิน โดยอาศัยข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะ เช่น อัตราเงินเฟ้อ และการประมาณมูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) เป็นต้น

ในส่วนของสมมติฐานของการประมาณมูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) ของเสาโทรคมนาคม ผู้ประเมินทั้งสองรายได้อ้างอิงอัตราค่าเช่า อัตราค่าเช่า และค่าเช่าที่ดิน ตามสัญญาเช่ากับผู้เช่าหลักในปัจจุบัน ซึ่งข้อกำหนดและเงื่อนไขของสัญญาเป็นการปฏิบัติโดยทั่วไปในตลาดและการดำเนินธุรกิจโทรคมนาคม (Market and industry normal practice) โดยผู้ประเมินรายหนึ่งใช้สมมติฐานสำหรับอัตราการเติบโตของกระแสเงินสดหลังช่วงการประมาณการ (Terminal Growth Rate) ที่ร้อยละ 1 ซึ่งพิจารณาถึงอัตราการเติบโตของกระแสเงินสดที่คาดการณ์ หลังหักอัตราเงินเฟ้อเป้าหมาย ในขณะที่ผู้ประเมินอีกหนึ่งรายใช้สมมติฐานแบบระมัดระวัง (Conservative Assumption) ว่าไม่มีอัตราการเติบโตของกระแสเงินสดดังกล่าว สำหรับสมมติฐานของการประมาณมูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) ของ FOC ผู้ประเมินทั้งสองรายได้อ้างอิงอัตราค่าเช่า อัตราค่าเช่า และค่าสิทธิแห่งทาง (Rights of Way costs) ตามสัญญาเช่ากับผู้เช่าหลักในปัจจุบันซึ่งข้อกำหนดและเงื่อนไขของสัญญาเป็นการปฏิบัติโดยทั่วไปในตลาดและการดำเนินธุรกิจโทรคมนาคม (Market and Industry Normal Practice) และใช้สมมติฐานสำหรับอัตราการเติบโตของกระแสเงินสดหลังช่วงการประมาณการ (Terminal Growth Rate) ที่ร้อยละ 0 ซึ่งถือเป็นการใช้สมมติฐานแบบระมัดระวัง (Conservative Assumption)

สำหรับการวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) ผู้ประเมินรายหนึ่งได้ทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหวตามลักษณะการดำเนินการทางธุรกิจของทรัพย์สินตามการเปลี่ยนแปลงของอัตราการเช่าของพื้นที่บนเสาโทรคมนาคมและอัตราการเช่า FOC ที่เช่าโดยกลุ่ม TRUE ในขณะที่ผู้ประเมินอีกรายหนึ่งได้ทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหวโดยการเปลี่ยนแปลงอัตราคิดลด (Discount Rate) และอัตราการเติบโตของกระแสเงินสดภายหลังระยะเวลาประมาณการ (Terminal Growth Rate) โดยบริษัทจัดการมีความเห็นว่า การวิเคราะห์ความอ่อนไหวดังกล่าว มีความสมเหตุสมผล เนื่องจากเป็นการสะท้อนช่วงของมูลค่าทรัพย์สินผ่านทั้งปัจจัยทางธุรกิจ รวมถึงการเปลี่ยนแปลงของอัตราคิดลด

อนึ่ง บริษัทจัดการมีความเห็นว่า วิธีการคิดอัตราคิดลด และอัตราคิดลดที่ผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สินทั้งสองราย กำหนดเป็นวิธีการและอัตราที่สมเหตุสมผลและสอดคล้องกับ สภาวะตลาดทุนโดยภาพรวม สภาวะเศรษฐกิจและโครงสร้างเงินทุนปัจจุบันของกองทุน กล่าวคือ สมมติฐานต้นทุนการกู้ยืมเงินที่ใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยของการกู้ยืมเงินที่กองทุนได้รับจากกลุ่มผู้ให้สินเชื่อในปัจจุบัน รวมถึงสัดส่วนหนี้สินต่อทุนในระยะยาว

ทั้งนี้ความเห็นดังกล่าวของบริษัทจัดการ ตั้งอยู่บนปัจจัยสภาพแวดล้อมการดำเนินธุรกิจและสภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบัน หากมีการเปลี่ยนแปลงใด ๆ ในอนาคตซึ่งอาจมิได้เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ ผลประกอบการที่เกิดขึ้นจริงอาจจะแตกต่างการสมมติฐานดังกล่าว และอาจส่งผลให้ความเห็นของบริษัทจัดการมีการเปลี่ยนแปลงได้ในอนาคต