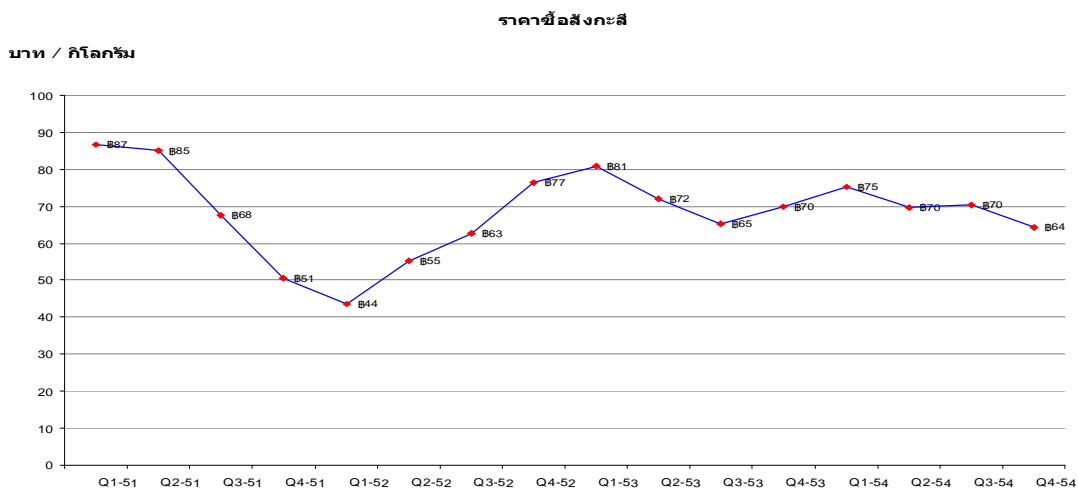
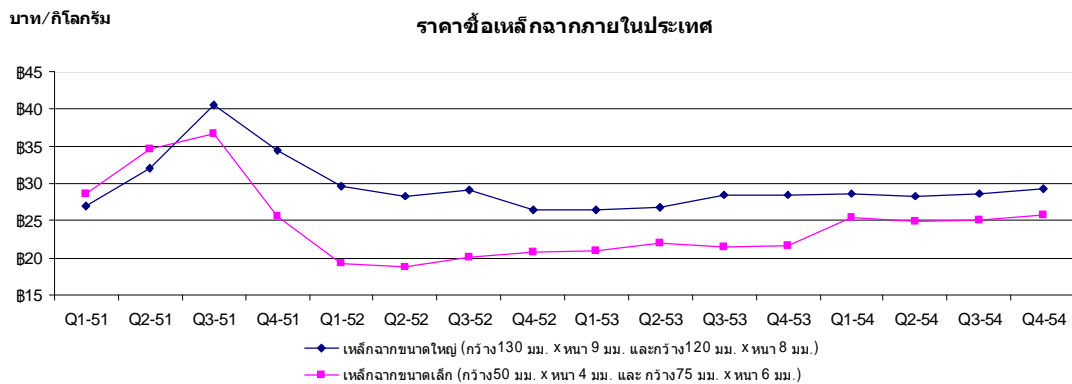


## 1. ปัจจัยความเสี่ยง

### 1.1 ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของราคาวัตถุดิบที่สำคัญ

บริษัทประกอบธุรกิจหลักคือ การรับผลิตและจำหน่ายเสาโครงเหล็กชุบสังกะสีประเภทเสาโครงเหล็กสายส่งไฟฟ้าแรงสูง เสาโครงเหล็กสถานีไฟฟ้าย่อย เสาโครงเหล็กโทรคมนาคม และงานโครงเหล็กทั่วไป โดยมีวัตถุดิบที่สำคัญ ได้แก่ เหล็ก และสังกะสี โดยคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 71.84 - 80.15 และ ร้อยละ 11.09 - 14.85 ของมูลค่าวัตถุดิบรวมในช่วงปี 2551 - 2554 ทั้งนี้บริษัทได้สั่งซื้อเหล็กและสังกะสีจากผู้จัดจำหน่ายภายในประเทศ แต่เนื่องจากราคาเหล็กและสังกะสีมีการเปลี่ยนแปลงตามอุปสงค์และอุปทานของผู้ผลิตและผู้ใช้เหล็กและสังกะสีทั่วโลก ซึ่งการเปลี่ยนแปลงราคาดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อรายได้ ต้นทุน และอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัท โดยเฉพาะอย่างยิ่ง หากเกิดกรณี que บริษัทไม่สามารถปรับราคาขายสินค้าได้เพิ่มขึ้นตามราคาวัตถุดิบที่มีการปรับตัวสูงขึ้นได้ ซึ่งในปี 2551 บริษัทได้รับผลกระทบจากการปรับเพิ่มขึ้นราคาเหล็ก ทำให้ต้นทุนการผลิตโครงการเสาโครงเหล็กปรับตัวสูงขึ้น เป็นเหตุให้ผลการดำเนินงานของบริษัทในปีดังกล่าว มีผลขาดทุน 58.69 ล้านบาท

ทั้งนี้ ราคาเหล็กและสังกะสีปี 2551-2554 สามารถแสดงได้ดังนี้



อย่างไรก็ตาม บริษัทมีนโยบายบริหารความเสี่ยงในเรื่องดังกล่าว โดยการกำหนดราคาขายในงานโครงการต่างๆ ให้มีส่วนต่างกำไรในระดับที่จะสามารถรองรับการเปลี่ยนแปลงของราคาวัตถุดิบได้ในระดับหนึ่ง ซึ่งหากราคาวัตถุดิบมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญหรือมีความผันผวนจนผิดปกติ บริษัทยังมีความเสี่ยงดังกล่าวอยู่ ซึ่งบริษัทต้องยอมรับความเสี่ยงดังกล่าวเนื่องจากการกำหนดราคาขายในแต่ละโครงการบริษัทจะต้องพิจารณาถึงภาวะการแข่งขันประกอบด้วย อีกทั้งบริษัทมีนโยบายที่จะจองและสั่งซื้อวัตถุดิบหลักสำรองเมื่อบริษัทได้รับงานการผลิตอย่างเป็นทางการเพื่อลดความเสี่ยงของราคาเหล็กที่ผันผวน

นอกจากนี้ บริษัทได้ติดตามการเปลี่ยนแปลงราคาวัตถุดิบอย่างใกล้ชิดเพื่อประเมินสถานการณ์และแนวโน้มราคาวัตถุดิบเพื่อนำมาประกอบการพิจารณาดัดลिनใจกำหนดราคาขายในการผลิตเสาโครงเหล็กชุปสังกะสี ตลอดจนวางแผนสั่งซื้อและบริหารจัดการวัตถุดิบคงคลังให้มีความเหมาะสม รวมทั้งการพัฒนาปรับปรุงการบริหารการผลิตอย่างต่อเนื่องเพื่อควบคุมต้นทุนการผลิตให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมก็จะช่วยให้บริษัทสามารถลดความเสี่ยงดังกล่าวได้

## 1.2 ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้จัดจำหน่ายวัตถุดิบและผู้ผลิตวัตถุดิบที่สำคัญ

เหล็กและสังกะสีเป็นวัตถุดิบที่สำคัญในการผลิตเสาโครงเหล็กชุปสังกะสีของบริษัท ปัจจุบัน บริษัทได้มีการสั่งซื้อวัตถุดิบประเภทเหล็กจากผู้จัดจำหน่ายจำนวนหลายราย อย่างไรก็ตาม ในปี 2551-2554 บริษัทได้สั่งซื้อวัตถุดิบเหล็กจากบริษัท อุดมโลหะกิจ (1975) จำกัด ซึ่งเป็นผู้จัดจำหน่ายเหล็กและไม่มีเกี่ยวข้องกับบริษัท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 30.78 ร้อยละ 17.03 ร้อยละ 29.60 และร้อยละ 19.54 ของยอดซื้อวัตถุดิบรวมตามลำดับ เนื่องจากที่ผ่านมาบริษัทดังกล่าวสามารถจัดหาปริมาณเหล็กและประเภทของเหล็กได้ตามที่บริษัทต้องการและราคาซื้อที่เหมาะสมมาโดยตลอด ซึ่งผู้ผลิตเหล็กที่ผู้จัดจำหน่ายนำมาจำหน่ายต่อให้บริษัทที่สำคัญ คือ บริษัท เหล็กสยามยามาโตะ จำกัด ดังนั้นหากบริษัทผู้ผลิตดังกล่าวไม่สามารถดำรงสถานะในการผลิตเหล็ก ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อการผลิตของบริษัท นอกจากนี้ ในแต่ละปีบริษัทได้สั่งซื้อสังกะสีทั้งหมดมาจากบริษัท ผาแดงอินดัสทรี จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นผู้ผลิตสังกะสีเพียงรายเดียวของประเทศ บริษัทจึงอาจมีความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้จัดจำหน่ายเหล็กและสังกะสีรายดังกล่าว และอาจขาดแคลนเหล็กและสังกะสีในกรณีที่ผู้จัดจำหน่ายรายดังกล่าวไม่สามารถจัดส่งวัตถุดิบให้แก่บริษัทได้ตามกำหนด และบริษัทไม่สามารถจัดหาวัตถุดิบจากแหล่งอื่นเข้ามาทดแทนได้ทันแผนการผลิตสินค้าตามที่ได้รับคำสั่งจากลูกค้า

อย่างไรก็ตาม บริษัทได้มีการติดตามประเมินสถานการณ์โดยใกล้ชิด และมีการวางแผนการสั่งซื้อวัตถุดิบล่วงหน้า ประกอบกับบริษัทได้มีการสั่งซื้อเหล็กจากผู้จัดจำหน่ายหลายรายเป็นเวลานานและไม่เคยมีการค้างชำระค่าสินค้า ส่งผลให้บริษัทมีความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้จัดจำหน่ายเหล็ก อีกทั้งในอดีตบริษัทได้นำเข้าเหล็กจากต่างประเทศโดยตรง ซึ่งหากโรงงานของผู้ผลิตเหล็กในประเทศเกิดประสบปัญหาอันเป็นผลทำให้บริษัทเกิดปัญหาในการสรรหาวัตถุดิบประเภทเหล็ก บริษัทก็ยังสามารถที่นำเข้าเหล็กจากต่างประเทศเองได้ และในอดีตที่ผ่านมา บริษัทยังไม่เคยประสบปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบ ทำให้บริษัทเชื่อมั่นว่าจะไม่ได้รับผลกระทบหรือความเสียหายใดๆ ในการสั่งซื้อวัตถุดิบจากผู้จัดจำหน่ายเหล็กดังกล่าว สำหรับในกรณีที่ปริมาณสังกะสีภายในประเทศขาดแคลน บริษัทสามารถสั่งซื้อสังกะสีจากต่างประเทศได้

## 1.3 ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้า

การดำเนินธุรกิจของบริษัทนั้น บริษัทจะรับงานจากผู้รับเหมาหลักที่สามารถชนะการประมูลจากหน่วยงานราชการ เช่น การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (“กฟผ.”) การไฟฟ้านครหลวง (“กฟน.”) การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (“กฟภ.”) เป็นต้น โดยที่ผ่านมาในช่วงปี 2551-2553 ลูกค้าหลักของบริษัท คือ J-Power System Corporation (บริษัทในประเทศญี่ปุ่นและไม่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัท) โดยเป็นรายได้จากการจำหน่ายเสาโครงเหล็กสายส่งไฟฟ้าแรงสูง จำนวน 206.01 ล้านบาท

606.60 ล้านบาท และ 161.14 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 33.62 ร้อยละ 82.76 และร้อยละ 36.23 ของรายได้รวมตามลำดับ นอกจากนั้น ในปี 2551 บริษัทมีรายได้จากการจำหน่ายเสาโครงเหล็กสายส่งไฟฟ้าแรงสูงให้กับบริษัท ไทยซูมิเด็นเอ็นจีเนียริง จำกัด (บริษัทในกลุ่มของบริษัท J-Power System Corporation – สาขาประเทศไทย และไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับบริษัท) จำนวน 228.96 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 37.36 ของรายได้รวมในปี 2551 ซึ่งเห็นได้ว่ารายได้ของบริษัทมากกว่าร้อยละ 30 มาจากบริษัท J-Power System Corporation และบริษัทในกลุ่มของบริษัทดังกล่าว นอกจากนี้เมื่อวันที่ 21 มีนาคม 2555 บริษัทได้มีการลงนามใน Letter of Intent กับบริษัท J-Power System Corporation เพื่อผลิตเสาโครงเหล็กไฟฟ้าแรงสูง ขนาด 500 kv ของโครงการหงสา จากจังหวัดน่าน ถึง แม่เมาะ มูลค่า 371.50 ล้านบาท จึงกล่าวได้ว่าบริษัทมีการพึ่งพิงลูกค้ารายดังกล่าวเป็นอย่างมาก ดังนั้นบริษัทจึงมีความเสี่ยงในด้านรายได้หากลูกค้ารายดังกล่าวไม่ได้รับงานการประมูลหรือได้รับงานประมูลแต่ไม่ได้ให้งานกับบริษัท

อย่างไรก็ตาม บริษัทเป็นผู้ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายเสาโครงเหล็กชุบสังกะสี โดยเฉพาะเสาโครงเหล็กสายส่งไฟฟ้าแรงสูง และเสาโครงเหล็กสถานีไฟฟ้าย่อย ที่ได้คุณภาพมาตรฐานมามากกว่า 30 ปี บริษัทยังได้รับจ้างให้ผลิตและจำหน่ายเสาโครงเหล็กสายส่งไฟฟ้าแรงสูงให้กับผู้รับเหมาหลักรายอื่นอีกจำนวน 2 รายที่รับงานก่อสร้างระบบส่งไฟฟ้าให้กับ กฟผ. ดังนั้นแม้ปัจจุบันบริษัทจะมีลูกค้าจำนวนน้อยรายในส่วนของการผลิตและจำหน่ายเสาโครงเหล็กสายส่งไฟฟ้าแรงสูง แต่บริษัทมีนโยบายที่จะกระจายแหล่งที่มาของรายได้โดยได้มุ่งเน้นที่จะรับงานโครงเหล็กทั่วไป ซึ่งเป็นงานส่วนหนึ่งของการก่อสร้างอาคารต่างๆ ซึ่งจะได้รับผลดีจากการขยายตัวของธุรกิจก่อสร้าง และงานเสาโครงเหล็กโทรคมนาคมที่จะได้รับผลดีจากการเปลี่ยนแปลงระบบการสื่อสารผ่านโทรศัพท์เคลื่อนที่ระบบ 3G ซึ่งผู้ประกอบการโทรคมนาคมบางรายมีความจำเป็นต้องเพิ่มจำนวนเสาโครงเหล็กโทรคมนาคมเพื่อให้สอดคล้องกับการขยายตัวธุรกิจ

#### 1.4 ความเสี่ยงจากการได้รับชำระหนี้ตามข้อตกลงโอนสิทธิ

เมื่อวันที่ 3 สิงหาคม 2550 บริษัท แคปปิตอล เอ็นจีเนียริง เน็ตเวิร์ค จำกัด (มหาชน) (“บริษัท CEN”) (เดิมชื่อบริษัท อีสเทิร์นไวร์ จำกัด (มหาชน)) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท ในสัดส่วนร้อยละ 90.98 (ณ วันที่ 25 เมษายน 2550 จนถึงปัจจุบัน) และบริษัท ปิคนิค คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (“บริษัท ปิคนิค”) ได้ทำบันทึกเพิ่มเติมสัญญาซื้อขายหุ้นของบริษัท เอ็นเนซอล จำกัด (“บริษัท เอ็นเนซอล”) เพื่อโอนสิทธิการรับเงินค่าหุ้นเป็นจำนวนทั้งสิ้น 12.76 ล้านบาท ที่บริษัท ปิคนิค จะได้รับจากบริษัท CEN ไปชำระหนี้ให้กับบริษัท ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท CEN และเป็นเจ้าหนี้การค้าของบริษัท ปิคนิค ทั้งนี้ บริษัทได้ร่วมลงนามรับทราบในบันทึกฉบับนี้ด้วย

ต่อมาเมื่อวันที่ 23 สิงหาคม 2550 บริษัทได้ทำสัญญาปรับปรุงโครงสร้างหนี้กับบริษัท ปิคนิคซึ่งเป็นลูกหนี้การค้าของบริษัท โดยบริษัท ปิคนิคตกลงโอนสิทธิการรับเงินค่าขายหุ้นบริษัท เอ็นเนซอล ที่บริษัท ปิคนิคจะได้รับจากบริษัท CEN ในวันที่ 30 สิงหาคม 2550 ให้กับบริษัท จำนวนเงินประมาณ 12.76 ล้านบาท เพื่อเป็นการชำระหนี้ของบริษัท ปิคนิค อย่างไรก็ตาม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2550 บริษัทมิได้ล้างลูกหนี้การค้า (บริษัท ปิคนิค) ออกจากบัญชีภายหลังจากที่บริษัทได้รับชำระเงินดังกล่าว แต่ได้แสดงเป็น “เงินรับชำระหนี้ตามข้อตกลงโอนสิทธิ” ไว้ภายใต้หนี้สินหมุนเวียนในงบดุล เนื่องจากได้มีการอายัดสิทธิเรียกร้องเงินค่าขายหุ้นในบริษัท เอ็นเนซอล โดยเจ้าพนักงานบังคับคดี ดังนั้น บริษัทจึงมีความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนว่า เงินที่ได้รับชำระมาตามข้อตกลงโอนสิทธิการรับเงินค่าขายหุ้นดังกล่าว บริษัทจะต้องส่งคืนให้บริษัท CEN หรือไม่ ทั้งนี้ หากศาลมีคำสั่งให้บริษัท CEN ต้องส่งคืนเงินที่บริษัทได้รับชำระมาตามข้อตกลงโอนสิทธิการรับเงินค่าขายหุ้นดังกล่าว

<sup>1</sup> บริษัท ปิคนิค มีภาระหนี้คงค้างอยู่กับสถาบันการเงินต่างๆ โดยเจ้าหนี้ของบริษัท ปิคนิคได้ทำการอายัด และยึดทรัพย์อย่างต่อเนื่อง ซึ่งได้รวมหุ้นของบริษัท เอ็นเนซอล ทั้งนี้ ปัจจุบันศาลล้มละลายกลางได้มีคำสั่งเห็นชอบด้วยแผนฟื้นฟูกิจการ ณ วันที่ 4 พ.ค. 2554 โดยบริษัท ปิคนิคเป็นผู้บริหารแผนตามแผนฟื้นฟู

จำนวนประมาณ 12.76 ล้านบาท จะส่งผลกระทบต่อบริษัท ถึงแม้ว่าการรับชำระเงินดังกล่าวเป็นการกระทำตามสัญญาโดยสมบูรณ์ครบถ้วนและเป็นสัญญาต่างตอบแทนระหว่างบริษัทและบริษัท ปิคนิค

ปัจจุบัน บริษัท CEN อยู่ในขั้นตอนการชำระหนี้ค่าหุ้นส่วนที่เหลือจำนวน 5.77 ล้านบาท สำหรับหุ้นจำนวน 109,900 หุ้น โดยบริษัท CEN อยู่ระหว่างการดำเนินการเพื่อเรียกร้องการโอนหุ้นในส่วนที่เหลือมาให้บริษัท CEN ตามข้อตกลงในสัญญา แต่ถ้าในกรณีที่บริษัท CEN ถูกศาลสั่งให้คืนเงินที่บริษัทรับชำระเงินตามข้อตกลงโอนสิทธิจากบริษัท CEN บริษัท CEN สามารถที่จะเรียกร้องจำนวนเงินดังกล่าวต่อบริษัท

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 คณะกรรมการบริษัทได้มีมติให้นำเงินรับชำระหนี้ตามข้อตกลงโอนสิทธิค่าหุ้นมูลค่า 12.76 ล้านบาท ตัดชำระกับลูกหนี้การค้า และให้ปรับปรุงโอนกลับรายการค่าเพื่อหนี้สงสัยจะสูญของบริษัท ปิคนิค ทั้งจำนวนตั้งนั้นหากบริษัทจำเป็นต้องคืนเงินจำนวนดังกล่าวให้กับบริษัท CEN บริษัทจะต้องกลับรายการโอนกลับทั้งหมด ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องเงินสดและกำไรสะสมของบริษัท อย่างไรก็ตามบริษัทสามารถเรียกร้องจำนวนเงินดังกล่าวต่อบริษัท ปิคนิค หลังจากบริษัท ปิคนิค ได้ออกจากแผนฟื้นฟูกิจการ หรือถ้าบริษัทปิคนิคทำการฟื้นฟูไม่สำเร็จ อันเป็นเหตุให้บริษัท ปิคนิคต้องเข้ากระบวนการฟื้นฟูก่อครั้ง บริษัทสามารถที่จะยื่นขอเฉลี่ยหนี้ใหม่ดังกล่าวได้อีกครั้ง

รายการดังกล่าวข้างต้นมีความเป็นมาดังนี้

ในปี 2549 บริษัท CEN (ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทในสัดส่วนร้อยละ 90.98 ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2550) ได้ร่วมทุนกับบริษัท ปิคนิค โดยจัดตั้งบริษัท เอ็นเนซอล<sup>2</sup> โดยบริษัท CEN ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 35 และบริษัท ปิคนิคถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 65 เพื่อดำเนินโครงการผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าและพลังงานความร้อนแก่บริษัท เดอะ สยามเซรามิค กรุ๊ป อินดัสทรีส์ จำกัด

ต่อมาเมื่อวันที่ 9 เมษายน 2550 บริษัท CEN ได้ทำบันทึกความเข้าใจเบื้องต้น (MOU) กับบริษัท ปิคนิค โดยบริษัท ปิคนิคตกลงจะขายหุ้นสามัญของบริษัท เอ็นเนซอล ให้แก่บริษัท CEN จำนวน 1,572,995 หุ้น (ร้อยละ 65 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมด) ในราคาหุ้นละ 100 บาท คิดเป็นราคาขายจำนวน 157.3 ล้านบาท โดยมีกำหนดการชำระเงินดังนี้

(1) ชำระเงินมัดจำเป็นจำนวนเงิน 35 ล้านบาท ภายใน 3 วัน นับแต่วันที่ทำ MOU ซึ่งบริษัท CEN ได้จ่ายชำระแล้วในวันที่ 10 เมษายน 2550

(2) ชำระเงินส่วนที่เหลือเป็นเงิน 122.3 ล้านบาท ภายใน 30 วัน นับแต่วันที่จัดทำการตรวจสอบเป็นกรณีพิเศษ และเจรจาซื้อขายสุดท้ายแล้วเสร็จ

ทั้งนี้ ตามเงื่อนไขของ MOU บริษัท ปิคนิคจะต้องดำเนินการจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัท เอ็นเนซอล จำนวน 420,000 หุ้น เป็นหลักประกันการชำระเงินมัดจำดังกล่าว

เมื่อวันที่ 30 เมษายน 2550 บริษัท ปิคนิคได้จัดทำหนังสือขอเสนอขายหุ้นสามัญของบริษัท เอ็นเนซอล ฉบับใหม่ให้แก่บริษัท CEN โดยการขอเสนอขายหุ้นจำนวน 1,200,000 หุ้น ในราคาหุ้นละ 55 บาท คิดเป็นเงินจำนวน 66 ล้านบาท และให้มีการทำสัญญาซื้อขายหุ้นดังกล่าว โดยให้ผู้ซื้อและผู้ขายมีสิทธิปรับราคาซื้อขายได้อีกครั้งหนึ่ง เมื่อได้รับผลประเมินมูลค่าหุ้นและผลการตรวจสอบเป็นกรณีพิเศษทางด้านกฎหมาย

เมื่อวันที่ 11 พฤษภาคม 2550 บริษัท CEN ได้ทำสัญญาซื้อขายหุ้นของบริษัท เอ็นเนซอล กับบริษัท ปิคนิค โดยสรุปสาระสำคัญได้ดังนี้

(1) บริษัท CEN ตกลงซื้อหุ้นบริษัท เอ็นเนซอล จำนวน 1,200,000 หุ้น ในราคาหุ้นละ 55 บาท คิดเป็นจำนวนเงิน 66 ล้านบาท และได้ชำระเงินมัดจำเป็นจำนวนเงิน 35 ล้านบาท ให้กับบริษัท ปิคนิคเรียบร้อยแล้ว (ซึ่งจะทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัท CEN ในบริษัท เอ็นเนซอล เปลี่ยนเป็นร้อยละ 84.59)

<sup>2</sup> บริษัท เอ็นเนซอล มีทุนจดทะเบียนจำนวน 242,000,000 บาท ประกอบด้วยหุ้นสามัญจำนวน 2,420,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท

(2) ชำระเงินส่วนที่เหลือจำนวน 25 ล้านบาท ภายใน 3 วัน นับแต่วันทำสัญญาซื้อขายนี้ (บริษัท CEN ได้จ่ายชำระแล้วในวันที่ 14 พฤษภาคม 2550) และบริษัท ปิคนิคจะต้องโอนหุ้นของบริษัท เอ็นเนซอล จำนวน 1,090,910 หุ้น ให้กับบริษัท CEN และเมื่อได้มีการโอนหุ้นเรียบร้อยแล้ว การจำหน่ายหุ้นตามที่กล่าวไว้ใน MOU ข้างต้นให้ถือว่าสิ้นสุดตามกฎหมาย

(3) ชำระเงินส่วนที่เหลือจำนวน 6 ล้านบาท ภายใน 30 วัน นับแต่วันที่ได้รับรายงานการตรวจสอบเป็นกรณีพิเศษ และคู่สัญญาทั้งสองฝ่ายได้มีการเจรจาราคาซื้อขายหุ้นสุดท้ายแล้วเสร็จ และราคาหุ้นดังกล่าวไม่เปลี่ยนแปลงไปจากราคาซื้อขายเบื้องต้นที่กำหนดไว้ในข้อ 1 โดยบริษัท ปิคนิคจะต้องโอนหุ้นจำนวน 109,090 ให้กับบริษัท CEN ด้วย

(4) ในกรณีที่ราคาซื้อขายสุดท้ายของหุ้นสามัญของบริษัท เอ็นเนซอล มีราคาสูงกว่าหุ้นละ 55 บาท บริษัท CEN จะตกลงที่จะซื้อหุ้นดังกล่าวตามราคาซื้อขายสุดท้าย แต่จำนวนหุ้นที่ซื้ออาจจะไม่ถึงที่กำหนดไว้ในสัญญา

(5) ในกรณีที่ราคาซื้อขายสุดท้ายของหุ้นสามัญของบริษัท เอ็นเนซอล มีราคาต่ำกว่าหุ้นละ 55 บาท บริษัท CEN จะชำระเงินค่าหุ้นส่วนที่เหลือตามราคาซื้อขายสุดท้ายต่อไป

(6) ทั้งสองฝ่ายตกลงร่วมกันที่จะยกเลิกสัญญาร่วมทุน ฉบับลงวันที่ 14 มีนาคม 2549 รวมทั้งสัญญาฉบับแก้ไขเพิ่มเติม และยกเลิกบันทึกความเข้าใจเบื้องต้น ฉบับลงวันที่ 9 เมษายน 2550 โดยให้มีผลตั้งแต่วันที่ทำสัญญาฉบับนี้ขึ้น

(7) ในกรณีที่คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายไม่สามารถตกลงราคาซื้อขายสุดท้ายกันได้ไม่ว่าด้วยเหตุใดๆ บริษัท ปิคนิคจะต้องคืนเงินให้กับบริษัท CEN ภายใน 3 วันนับแต่ได้รับหนังสือจากบริษัท CEN พร้อมด้วยดอกเบี้ยในอัตราร้อยละ 5 ต่อปี นับแต่วันที่ได้รับเงินมัดจำและเงินค่าหุ้นจนกว่าจะชำระแล้วเสร็จให้กับบริษัท CEN ทั้งนี้ หากพันกำหนดระยะเวลา 60 วัน นับแต่วันที่ในหนังสือของบริษัท CEN และบริษัท ปิคนิคไม่คืนเงินจำนวนดังกล่าว ให้ถือว่าหุ้นสามัญของบริษัท เอ็นเนซอล ดังกล่าวที่ได้โอนให้กับบริษัท CEN เป็นกรรมสิทธิ์ของบริษัท CEN โดยครบถ้วนสมบูรณ์

เมื่อวันที่ 10 สิงหาคม 2550 เจ้าพนักงานบังคับคดีมีหนังสือถึงบริษัท CEN โดยแจ้งว่าศาลแพ่งกรุงเทพใต้ได้มีหมายบังคับคดีระหว่งกองทุนแห่งหนึ่ง (โจทก์) กับบริษัท ปิคนิค (จำเลย) ตั้งเจ้าพนักงานบังคับคดีเพื่อยึดทรัพย์และอายัดทรัพย์สินของจำเลย และโจทก์แถลงว่าจำเลยมีสิทธิเรียกร้องอยู่กับบริษัท CEN และขอให้อายัดสิทธิเรียกร้องเงินค่าหุ้นที่จำเลยได้ออนขายหุ้นในบริษัท เอ็นเนซอล จำนวน 1,090,910 หุ้น ให้แก่บริษัท CEN ไว้ เป็นเงินรวมทั้งสิ้น 20 ล้านบาท โดยให้บริษัท CEN ส่งเงินต่อเจ้าพนักงานบังคับคดีภายใน 10 วัน นับแต่ถึงกำหนดจ่ายเงิน

เมื่อวันที่ 27 สิงหาคม 2550 บริษัท CEN ได้ตกลงราคาซื้อขายสุดท้ายของหุ้นสามัญของบริษัท เอ็นเนซอล กับบริษัท ปิคนิค แล้ว เป็นเงินจำนวน 72 บาทต่อหุ้น (โดยนำราคาประเมินกรณีที่ดีที่สุดของที่ปรึกษาทางการเงินและนำมาคิดส่วนลด) เป็นผลให้บริษัท CEN ต้องชำระเงินค่าหุ้นเพิ่มอีกจำนวน 18.55 ล้านบาท ซึ่งเมื่อวันที่ 30 สิงหาคม 2550 บริษัท CEN ได้จ่ายชำระแล้วเป็นเงิน 12.78 ล้านบาท (โดยส่งจ่ายกรมสรรพากรเพื่อชำระค่าอากรแสตมป์ เป็นเงิน 0.02 ล้านบาท และส่งจ่ายบริษัท เป็นเงิน 12.76 ล้านบาท ตามบันทึกเพิ่มเติมสัญญาซื้อขายหุ้นลงวันที่ 3 สิงหาคม 2550) ส่วนที่เหลือ 5.77 ล้านบาท ส่งจ่ายกองคลังกรมบังคับคดีตามหนังสือลงวันที่ 10 สิงหาคม 2550 แต่ยังมีได้ส่งมอบให้กรมบังคับคดี เนื่องจากหุ้นที่เหลืออีก 109,090 หุ้น บริษัท ปิคนิค ยังไม่สามารถโอนให้แก่บริษัท CEN ได้ เนื่องจากถูกกองทุน (โจทก์) ตามที่กล่าวในวรรคก่อนยึดหุ้นดังกล่าวไป

ทั้งนี้ เมื่อวันที่ 7 กันยายน 2550 บริษัท CEN ได้ทำหนังสือถึงผู้อำนวยการกองอายัดทรัพย์สิน กรมบังคับคดี ขอแจ้งเหตุขัดข้องการส่งเงินตามหนังสืออายัดข้างต้น เนื่องจาก

(1) บริษัท ปิคนิค ได้ออนสิทธิเรียกร้องในเงินค่าหุ้นจำนวน 12.76 ล้านบาท ให้แก่บริษัทไปแล้ว สิทธิเรียกร้องจำนวนดังกล่าวของบริษัท ปิคนิคที่มีต่อบริษัท CEN ได้ระงับไปก่อนการอายัดแล้ว บริษัท CEN จึงไม่อาจส่งเงินนี้แก่เจ้าพนักงานบังคับคดีได้

(2) สำหรับเงินค่าหุ้นส่วนที่เหลือจำนวน 5.77 ล้านบาทนั้น เนื่องจากสัญญาซื้อขายหุ้นดังกล่าวเป็นสัญญาต่างตอบแทนและบริษัท ปิคนิคยังไม่สามารถปฏิบัติตามสัญญาด้วยการจดทะเบียนให้บริษัท CEN มีชื่อเป็นผู้ถือกรรมสิทธิ์ในหุ้น

ที่ตกลงซื้อขายกันให้แก่บริษัท CEN จนครบจำนวน เพราะหุ้นดังกล่าวถูกบังคับคดีด้วยการยึดทรัพย์จากเจ้าหนี้ภายนอก ซึ่งบริษัท CEN อยู่ระหว่างการดำเนินการเพื่อร้องขอตัดทรัพย์ ดังนั้นบริษัท CEN จึงมีสิทธิที่จะยังไม่ชำระหนี้ค่าหุ้นส่วนที่เหลือดังกล่าว โดยขอใช้สิทธิยึดหน่วงไว้จนกว่าคดีร้องขอตัดทรัพย์ดังกล่าวจะถึงที่สุด และศาลสั่งให้บริษัท CEN มีสิทธิในหุ้นดังกล่าว และบริษัท ปิคนิคได้อินหุ้นให้บริษัท CEN แล้วบริษัท CEN จะส่งเงินต่อเจ้าพนักงานบังคับคดีต่อไป แต่หากศาลมีคำสั่งไม่ปล่อยทรัพย์ที่ยึด บริษัท ปิคนิคย่อมไม่สามารถอินหุ้นให้บริษัท CEN ได้ และถือว่าบริษัท ปิคนิคผิดสัญญาซื้อขายหุ้น ซึ่งหากเป็นเช่นนั้นบริษัท CEN อาจใช้สิทธิบอกเลิกสัญญา

ต่อมาเมื่อวันที่ 21 กันยายน 2550 บริษัท CEN (ผู้ร้อง) ได้ยื่นคำร้องขอตัดทรัพย์ต่อศาลแพ่งกรุงเทพใต้ โดยขอศาลให้มีคำสั่งปล่อยทรัพย์หุ้นจำนวน 109,090 หุ้น แต่ศาลแพ่งกรุงเทพใต้ได้ยกคำร้องขอตัดทรัพย์ดังกล่าว ปัจจุบัน บริษัท ได้ติดตามรอฟังคำพิพากษาของศาลอุทธรณ์ภายหลังที่บริษัท CEN ได้ยื่นอุทธรณ์จนถึงวันที่ 12 พฤศจิกายน 2553 เพื่อคัดค้านคำสั่งของศาลกรุงเทพใต้ที่ยกคำร้องขอตัดทรัพย์ที่ขอให้ปล่อยหุ้นจำนวนที่เหลือจำนวน 109,090 หุ้นของบริษัท เอ็นเนซอล

อย่างไรก็ตามบริษัท ฟินิกซ์ บาริสเทอร์ (ประเทศไทย) จำกัด ("ที่ปรึกษากฎหมายของบริษัท CEN") ได้ให้ความเห็นเกี่ยวกับการดำเนินการในกรณีโอนสิทธิเรียกร้องตามสัญญาซื้อขายหุ้น ตามหนังสือลงวันที่ 30 มิถุนายน 2554 ดังนี้

1. การอินหุ้นจำนวน 1,090,910 หุ้นตามสัญญาซื้อขายหุ้นของบริษัท เอ็นเนซอล ระหว่างบริษัท CEN และบริษัท ปิคนิค มีผลบังคับใช้โดยสมบูรณ์ตามกฎหมาย และสามารถนำมาใช้อ้างอิงกับบริษัท และบุคคลภายนอกได้ เนื่องจากมีการลงนามโดยผู้มีอำนาจดำเนินการ และมีการจดทะเบียนผู้ถือหุ้นแล้ว ตามความในมาตรา 1129 (วรรคสาม) ของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ("ป.พ.พ.")
2. การโอนสิทธิการรับเงินค่าซื้อขายหุ้นดังกล่าว จำนวน 12,760,322.17 บาท จาก บริษัท ปิคนิค ให้แก่บริษัท ตามบันทึกเพิ่มเติมสัญญาซื้อขายหุ้น ระหว่างบริษัท CEN และบริษัท ปิคนิค มีผลบังคับใช้ตามกฎหมายโดยสมบูรณ์ตามวิธีการที่กำหนดไว้ในมาตรา 306 ของ ป.พ.พ. ดังนั้นบริษัทจึงมีสิทธิโดยชอบตามกฎหมายที่จะได้รับเงินค่าหุ้นดังกล่าวจากบริษัท CEN
3. เจ้าหนี้ที่ขอรับชำระหนี้ในการฟื้นฟูกิจการของบริษัท ปิคนิค ไม่สามารถฟ้องร้องให้เพิกถอนการซื้อขายหุ้น รวมทั้งการโอนสิทธิเรียกร้อง เนื่องจากการซื้อขายหุ้นและการโอนสิทธิดังกล่าวได้ทำขึ้นก่อนระยะเวลาสามเดือนก่อนมีการยื่นคำร้องขอฟื้นฟูกิจการของบริษัท ปิคนิค ซึ่งเป็นกำหนดระยะเวลาตามกฎหมายที่ให้สิทธิแก่ผู้ทำแผนผู้บริหารแผน หรือเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์อาจยื่นคำร้องต่อศาลให้เพิกถอนการซื้อขายหรือโอนสิทธิดังกล่าวได้ ดังนั้นเจ้าหนี้ที่ขอรับชำระหนี้ในการฟื้นฟูกิจการของบริษัท ปิคนิค จึงไม่สามารถขอให้เพิกถอนการซื้อขายและการโอนสิทธิดังกล่าวได้ เนื่องจากขัดต่อมาตรา 90/41 ของพระราชบัญญัติล้มละลาย
4. คำสั่งอายัดทรัพย์ตามหนังสือแจ้งอายัดสิทธิเรียกร้อง ลงวันที่ 10 สิงหาคม 2550 ไม่มีผลบังคับต่อบริษัท เนื่องจากคำสั่งดังกล่าวจะมีผลบังคับใช้เฉพาะกับบริษัท CEN และบริษัท ปิคนิค เท่านั้น
5. การอุทธรณ์หรือฎีกาคำสั่งศาลแพ่งกรุงเทพใต้ ไม่มีผลบังคับใช้ต่อบริษัท เนื่องจากคำสั่งดังกล่าวจะมีผลบังคับใช้เฉพาะกับบริษัท CEN และกองทุนแห่งหนึ่งซึ่งเป็นโจทก์ และบริษัท ปิคนิค เท่านั้น
6. เจ้าหนี้รายอื่นของบริษัท ปิคนิค ที่ทราบถึงการโอนสิทธิที่ บริษัท ปิคนิค จะได้รับชำระค่าหุ้นจากบริษัท CEN ไปให้แก่บริษัท ตามข้อตกลงในบันทึกเพิ่มเติม อาจร้องต่อศาลให้เพิกถอนการโอนสิทธิดังกล่าวได้ ตามบทบัญญัติของมาตรา 90/41 ของพระราชบัญญัติล้มละลาย แต่การเพิกถอนการโอนสิทธิดังกล่าวจะไม่มีผลกระทบต่อบริษัท

ดังนั้น ในการประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 3/2554 เมื่อวันที่ 30 มิถุนายน 2554 จึงมีมติให้กลับรายการค่าเพื่อหนี้สงสัยจะสูญรายของบริษัท ปิคนิค เป็นรายได้อื่น (รายละเอียดในส่วนที่ 2 ข้อ 12 ฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงาน)

ทั้งนี้ นิติกรรมการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ระหว่างบริษัท กับบริษัท ปิคนิก ดังกล่าวทำขึ้นภายในระยะเวลา 1 ปีก่อนวันยื่นคำร้องขอฟื้นฟูกิจการ ซึ่งตาม พรบ. ล้มละลาย มาตรา 90/40 ได้กำหนดให้อำนาจผู้ทำแผน ผู้บริหารแผน หรือเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์เพิกถอนการขอลด ตาม ป.พ.พ. มาตรา 237 ได้โดยต้องมืองค์ประกอบดังนี้

- (1) บริษัท ปิคนิก ทำนิติกรรมการซื้อขายหุ้นขึ้นโดยรู้ว่าเป็นทางให้เจ้าหนี้อื่นเสียเปรียบ
- (2) บริษัทผู้ถึงขอความจริงอันเป็นทางให้เจ้าหนี้อื่นเสียเปรียบด้วย

ดังนั้น แม้ว่าสัญญาปรับปรุงโครงสร้างหนี้ดังกล่าวจะมีผลสมบูรณ์บังคับใช้ได้ตามกฎหมาย แต่มีความเป็นไปได้ที่อาจกล่าวอ้างว่าเป็นนิติกรรมที่มีลักษณะเป็นการขอลดทำให้เจ้าหนี้รายอื่นเสียเปรียบและอาจมีการขอเพิกถอนนิติกรรมดังกล่าว ซึ่งมีความเป็นไปได้ที่บริษัทจะถูกศาลสั่งให้บริษัทคืนเงินแก่บริษัท ปิคนิก

อย่างไรก็ตาม บริษัทที่ปรึกษากฎหมาย ฟินิกซ์ บาริสเตอร์ (ประเทศไทย) จำกัด ได้ให้ความเห็นต่อเรื่องข้อกล่าวหาการรับโอนสิทธิที่บริษัทได้รับนั้นเป็นการกระทำโดยสุจริต ถูกต้องและนิติกรรมการโอนสิทธิมีความสมบูรณ์ เนื่องจากการโอนสิทธิดังกล่าวได้ทำขึ้นเป็นหนังสือและลูกหนี้ได้ยินยอมด้วยในการโอนดังกล่าวแล้ว ประกอบกับการพิจารณาการกระทำที่ข้อชลนั้น เจ้าหนี้จะต้องมีการกล่าวโทษและจะต้องมีหลักฐานเพื่อพิสูจน์ต่อศาลให้มีการเพิกถอนการโอนสิทธิที่ทางบริษัท CEN ได้ชำระแก่บริษัท และหากศาลมีคำสั่งให้เพิกถอนการโอนสิทธิดังกล่าว หรือหากศาลมีคำสั่งให้บริษัทต้องคืนเงินจากการโอนสิทธิให้กับบริษัท CEN บริษัทจะได้รับผลกระทบเท่ากับจำนวนเงินที่ต้องส่งคืน ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องเงินสดและกำไรสะสมของบริษัท อย่างไรก็ตามบริษัทสามารถเรียกร้องจำนวนเงินดังกล่าวต่อบริษัท ปิคนิก หลังจากบริษัท ปิคนิก ได้ออกจากแผนฟื้นฟูกิจการ หรือถ้าบริษัท ปิคนิกทำการฟื้นฟูกิจการไม่สำเร็จ อันเป็นเหตุให้บริษัท ปิคนิกต้องเข้ากระบวนการฟื้นฟูกิจการ บริษัทสามารถที่จะยื่นขอเฉลี่ยหนี้ใหม่ดังกล่าวได้อีกครั้ง

## 1.5 ความเสี่ยงจากกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีอิทธิพลต่อการกำหนดนโยบายและการบริหารจัดการ

ภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนแก่ประชาชนในครั้งนี้นี้บริษัท CEN ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทจะยังคงถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 65.12 ของทุนชำระแล้ว จึงทำให้สามารถควบคุมคะแนนเสียงในการลงมติที่สำคัญในการประชุมผู้ถือหุ้นได้เกือบทั้งหมด ยกเว้นมติพิเศษที่กฎหมายหรือข้อบังคับของบริษัทกำหนดให้ต้องได้รับเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนหุ้นที่เข้าประชุมและมีสิทธิออกเสียง ดังนั้นจึงอาจทำให้ผู้ถือหุ้นรายอื่นไม่สามารถรวบรวมคะแนนเพื่อตรวจสอบและถ่วงดุลเรื่องของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เสนอได้

อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาโครงสร้างของคณะกรรมการของบริษัทจะพบว่า กรรมการของบริษัทมีทั้งสิ้น 11 ท่าน ซึ่งเป็นกรรมการอิสระจำนวน 4 ท่าน คิดเป็นประมาณร้อยละ 36.36 ของจำนวนกรรมการโดยรวม จึงถือได้ว่าการบริหารงานมีการถ่วงดุลอำนาจได้ในระดับหนึ่ง

## 1.6 ความเสี่ยงจากข้อจำกัดของใบอนุญาตประกอบกิจการโรงงาน

ปัจจุบัน บริษัทได้รับใบอนุญาตประกอบกิจการโรงงานจำนวน 3 ใบอนุญาตเพื่อทำ (1) เสาไฟฟ้าแรงสูง โครงสร้างเหล็กสำหรับสถานีไฟฟ้าย่อยและเสาโทรคมนาคม (2) ชูปลังกะสีเหล็กและเหล็กทั่วไป และ (3) ผลิตรบบเครื่องมือลำเลียง และเครื่องกำเนิดน้ำเสีย ทั้งนี้ ใบอนุญาตประกอบกิจการโรงงานที่บริษัทได้รับตั้งแต่วันที่ 11 กันยายน 2540 เพื่อผลิตเสาไฟฟ้าแรงสูง โครงสร้างเหล็กสำหรับสถานีไฟฟ้าย่อยและเสาโทรคมนาคม ได้มีการกำหนดเงื่อนไขการอนุญาตให้ประกอบกิจการโรงงานว่า "ห้ามปฏิบัติงานก่อนเวลา 7.30 น. และภายหลังเวลา 18.30 น." และใบอนุญาตประกอบกิจการโรงงานที่บริษัทได้รับตั้งแต่วันที่ 17 กันยายน 2540 เพื่อดำเนินการชูปลังกะสีเหล็กอุปกรณ์และเหล็กทั่วไป ได้มีการกำหนด

เงื่อนไขการอนุญาตให้ประกอบกิจการโรงงานว่า “บริษัทต้องมีและใช้ระบบขจัดไอสารเคมีและไอกรดที่เกิดขึ้นจากกรรมวิธีการผลิตที่มีขนาดและประสิทธิภาพเพียงพอ ไม่ก่อให้เกิดเหตุเดือดร้อนหรือเป็นอันตรายต่อผู้ปฏิบัติงานและผู้อยู่อาศัยใกล้เคียง และต้องมีและใช้ระบบขจัดน้ำทิ้งที่มีขนาดและประสิทธิภาพเพียงพอที่จะปรับคุณภาพน้ำทิ้งทั้งหมดของโรงงานให้มีลักษณะเป็นไปตามประกาศกระทรวงอุตสาหกรรม ฉบับที่ 12 (พ.ศ. 2525) ออกตามความในพระราชบัญญัติโรงงาน พ.ศ. 2512 ตลอดเวลาการทำงาน” บริษัทจึงต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขของใบอนุญาตที่ได้รับ ซึ่งทำให้บริษัทไม่สามารถดำเนินการผลิตสินค้าได้นอกเหนือเวลาทำงานดังกล่าว และต้องดำเนินการผลิตสินค้าให้สอดคล้องกับกฎเกณฑ์เกี่ยวกับการรักษาสีสิ่งแวดล้อม

อย่างไรก็ตาม ที่ผ่านมามีบริษัทได้ปฏิบัติตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในใบอนุญาตมาโดยตลอด อีกทั้ง บริษัทไม่เคยได้รับการร้องเรียนหรือฟ้องร้องจากผลการปฏิบัติงานของบริษัท นอกจากนี้ บริษัทยังมีนโยบายว่าจ้างผู้เชี่ยวชาญอิสระเพื่อทำการตรวจวัดคุณภาพสิ่งแวดล้อมอย่างเป็นประจำ เพื่อให้แน่ใจว่าผลการดำเนินงานของบริษัทได้ปฏิบัติตามกฎหมายและกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องได้อย่างครบถ้วน

### 1.7 ความเสี่ยงจากการลดลงของส่วนแบ่งกำไรหรือสิทธิในการออกเสียงของผู้ถือหุ้นสามัญของบริษัท CEN จากการนำบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI

การนำบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI โดยการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 99,496,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท จะส่งผลให้บริษัท CEN มีส่วนแบ่งกำไรและสิทธิในการออกเสียงของผู้ถือหุ้นเดิมลดลงร้อยละ 28.43 โดยจากการถือหุ้นร้อยละ 90.98 เหลือร้อยละ 65.12 ของทุนชำระแล้วทั้งหมดของบริษัท ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนแก่ประชาชนครั้งแรก ซึ่งเปรียบเสมือนผู้ถือหุ้นสามัญของบริษัท CEN มีความเสี่ยงต่อการลดลงของส่วนแบ่งกำไรหรือสิทธิในการออกเสียงในบริษัท คิดเป็นอัตราส่วนร้อยละ 28.43 เช่นกัน อย่างไรก็ตาม การนำบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI ดังกล่าว ไม่มีผลต่อสถานะการเป็นบริษัทจดทะเบียนของบริษัท CEN

ดังนั้น เพื่อเป็นการชดเชยการลดลงของส่วนแบ่งกำไรและสิทธิในการออกเสียงในบริษัทของบริษัท CEN ดังกล่าวในระดับหนึ่ง ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทและบริษัท CEN ได้มีมติให้บริษัทจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวนรวมไม่เกิน 28,300,000 หุ้นหรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 28.44 ของจำนวนหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่จะเสนอขายแก่ประชาชน (99,496,000 หุ้น) ให้แก่ผู้ถือหุ้นทุกรายของบริษัท CEN ตามสัดส่วนการถือหุ้น (Pre-emptive Right) เพื่อเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นของบริษัท CEN ใช้สิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าวเพื่อรักษาสีทธิในส่วนแบ่งกำไรหรือสิทธิในการออกเสียงของผู้ถือหุ้นเดิมได้ในระดับหนึ่ง ทั้งนี้ ราคาที่จะทำการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัท CEN ตามสัดส่วนการถือหุ้น จะเป็นราคาเดียวกับราคาเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนทั่วไป และคณะกรรมการของบริษัท CEN จะเป็นผู้กำหนดวันปิดสมุดทะเบียนของผู้ถือหุ้นบริษัท CEN เพื่อกำหนดรายชื่อผู้ได้รับสิทธิและอัตราส่วนในการจัดสรรภายหลังจากที่สำนักงาน ก.ล.ต. อนุมัติให้บริษัทเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนได้

### 1.8 ความเสี่ยงจากเงื่อนไขของสัญญาเงินกู้

บริษัทได้ทำสัญญาเงินกู้กับธนาคารพาณิชย์ในประเทศแห่งหนึ่ง โดยในสัญญาเงินกู้นี้ดังกล่าว ได้กำหนดเงื่อนไขการจ่ายเงินปันผลว่าบริษัทจะสามารถจ่ายเงินปันผลได้เมื่อบริษัทไม่มีภาระหนี้ค้างชำระกับธนาคาร (Overdue) และต้องแจ้งให้ธนาคารทราบ



จากเงื่อนไขดังกล่าวข้างต้น ทำให้ก่อนที่คณะกรรมการบริษัท จะประกาศจ่ายเงินปันผลจะต้องพิจารณาถึงภาระหนี้ที่ค้างชำระหรือจะต้องแจ้งให้ธนาคารแห่งนั้นทราบก่อน หรืออาจต้องขอผ่อนผันจากธนาคารก่อนหากยังไม่ชำระหนี้ที่ค้าง ซึ่งส่งผลให้การจ่ายเงินปันผลของบริษัท ต้องมีขั้นตอนมากขึ้นส่งผลต่อความคล่องตัวในการตัดสินใจจ่ายเงินปันผลของบริษัท นักลงทุนที่จองซื้อหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้ ก็จะได้รับความเสี่ยงที่จะไม่ได้รับเงินปันผลหากบริษัทไม่สามารถเจรจาหรือปฏิบัติตามเงื่อนไขของธนาคารได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทคาดว่าบริษัทน่าจะสามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขตามสัญญาเงินกู้ดังกล่าวได้

## 1.9 ความเสี่ยงด้านเงินทุนหมุนเวียน

ในการประกอบธุรกิจของบริษัทต้องมีการสำรองวัตถุดิบล่วงหน้าเพื่อใช้ในการผลิตเสาโครงเหล็กและส่งมอบให้แก่ลูกค้าตามสัญญา โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 บริษัทมีสินค้าคงเหลือก่อนหักค่าเผื่อการลดลงของมูลค่าสินค้าจำนวน 282.04 ล้านบาท และมีสินค้าคงเหลือสุทธิจำนวน 267.78 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 35.36 ของสินทรัพย์รวม สินค้าคงเหลือก่อนหักค่าเผื่อการลดลงของมูลค่าสินค้านี้ประกอบด้วย (1) สินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 17.15 ล้านบาท (2) วัตถุดิบและวัสดุสิ้นเปลือง จำนวน 163.94 ล้านบาท และ (3) งานระหว่างทำ จำนวน 100.95 ล้านบาท ดังนั้น หากบริษัทไม่สามารถบริหารจัดการสินค้าคงเหลือให้หมุนเวียนในระดับที่เหมาะสม อาจส่งผลกระทบต่อราคาตลาดเงินลงทุนหมุนเวียน และส่งผลให้สภาพคล่องของบริษัทลดลง

อย่างไรก็ตาม บริษัทมีนโยบายวางแผนสำรองวัตถุดิบและสำรองสินค้าคงเหลือโดยพิจารณาให้เหมาะสมกับการเปลี่ยนแปลงของราคาวัตถุดิบ และปริมาณงานที่จะต้องส่งมอบให้แก่ลูกค้า ซึ่งในระยะเวลาที่ผ่านมาบริษัทไม่ได้ประสบปัญหาเกี่ยวกับสภาพคล่อง นอกจากนี้ ภายหลังจากเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนในครั้งนี้ บริษัทมีวัตถุประสงค์จะนำเงินที่ได้บางส่วนเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนเพื่อรองรับการขยายการดำเนินงานธุรกิจโรงงานโครงเหล็กทั่วไปที่บริษัทคาดว่าจะเพิ่มสัดส่วนของรายได้ของบริษัทต่อไปในอนาคต

## 1.10 ความเสี่ยงด้านงานโครงการคงเหลือ ที่อาจมีผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัท

โดยลักษณะธุรกิจหลักบริษัทเป็นผู้รับจ้างผลิตเสาโครงเหล็กสายส่งไฟฟ้าแรงสูง ตามความต้องการของลูกค้า ซึ่งลูกค้าส่วนใหญ่จะเป็นผู้รับเหมาลูกที่รับงานจากหน่วยงานไฟฟ้าของภาครัฐ ซึ่งตั้งแต่ปี 2553 เป็นต้นมางานโครงการผลิตสายส่งไฟฟ้าแรงสูงขนาด 500 kv ซึ่งเป็นรายได้หลักของบริษัท มีปริมาณลดลงอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากความไม่ชัดเจนของนโยบายภาครัฐที่มีต่อการพัฒนาสาธารณูปโภคพื้นฐานในการผลิตไฟฟ้า ประกอบกับปี 2554 เป็นช่วงระหว่างการผลิต เลือกตั้ง ทำให้งานประมูลโครงการติดตั้งโครงเหล็กสายส่งไฟฟ้าแรงสูงขนาดใหญ่มีการเลื่อนออกไป ดังนั้นในช่วงเวลาปี 2553 และ ปี 2554 บริษัทจึงได้มีการหางานทดแทนเพิ่มขึ้น เช่น รับงานผลิตเสาโครงเหล็กที่มีขนาดเล็ก และใช้ศักยภาพการผลิตของบริษัทที่มีอยู่ไปขยายงานผลิตเสาโครงเหล็กทั่วไป โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 บริษัทมีมูลค่างานที่ยังไม่ส่งมอบ ประมาณ 174.16 ล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะทำการส่งมอบภายในไตรมาส 1 และ 2 ของปี 2555 ดังนั้นหากบริษัทไม่ได้รับงานในโครงการใหม่ จะทำให้บริษัทอาจมีผลกระทบต่อทางการเงินอย่างมีนัยสำคัญ

อย่างไรก็ตามปัจจุบัน การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทยได้อยู่ระหว่างการคัดเลือกเอกชนในโครงการพัฒนาระบบสายส่งไฟฟ้าแรงสูงขนาด 500 kv จาก ประเทศสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาวมายัง ประเทศไทย มูลค่าน้ำหนักรวมในการผลิตอยู่ประมาณ 67,500 ตัน โดยโครงการดังกล่าวได้แบ่งการประมูลออกเป็น 4 โครงการย่อยหรือที่เรียกว่าโครงการหงสา (รายละเอียดในตอนที่ 2 ข้อ 3.2.1 ภาวะอุตสาหกรรมโดยรวม หัวข้อโครงการก่อสร้างระบบส่งไฟฟ้าที่อยู่ระหว่างดำเนินการ) โดยแต่ละโครงการย่อยจะมีน้ำหนักเหล็กในการผลิตอยู่ประมาณ 17,000 ตัน ทั้งนี้มีผู้ผลิตเสาโครงเหล็กสายส่งไฟฟ้าแรงสูงเพียง 4 รายที่มีคุณสมบัติเป็นที่ยอมรับจากการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย ประกอบด้วยบริษัทและ

คู่แข่งอีก 3 ราย โดยทุกโครงการย่อยมีกำหนดเวลาส่งมอบงานที่ใกล้เคียงกันเพื่อให้สามารถจัดส่งกระแสไฟฟ้าได้ ดังนั้นผู้บริหารคาดว่าด้วยประสิทธิภาพที่บริษัทได้ดำเนินธุรกิจที่ยาวนานและความสัมพันธ์ที่ดีต่อผู้รับเหมาหลักอื่นๆ รวมถึงกำลังผลิตที่เพียงพอประกอบกับระยะเวลาในการส่งมอบงาน ทำให้บริษัทมีโอกาสที่จะได้รับงานประมูลใน โครงการย่อยดังกล่าว

### 1.11 ความเสี่ยงด้านการพึ่งพิงบุคลากรที่สำคัญ

บริษัทประกอบธุรกิจรับผลิตและจำหน่ายเสาโครงเหล็กชุบสังกะสี ประเภทเสาโครงเหล็กสายส่งไฟฟ้าแรงสูง เสาโครงเหล็กสถานีไฟฟ้าย่อย เสาโครงเหล็กโทรคมนาคม งานโครงเหล็กทั่วไป และการให้บริการชุบสังกะสี ซึ่งต้องอาศัยความเชี่ยวชาญเฉพาะด้านจากวิศวกรที่มีประสบการณ์ในการออกแบบและการผลิต โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 บริษัทมีพนักงานในฝ่ายวิศวกรรมจำนวน 23 คน บริษัทจึงมีความเสี่ยงจากการพึ่งพิงวิศวกร และผู้ชำนาญการ หากบุคลากรดังกล่าวลาออก อาจเกิดการขาดแคลนบุคลากรที่สำคัญและอาจส่งผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัทได้

อย่างไรก็ตาม บริษัทมีนโยบายให้ความสำคัญกับการรักษาบุคลากรให้ปฏิบัติงานต่อเนื่องในระยะยาวกับบริษัท โดยบริษัทมีนโยบายจ่ายค่าตอบแทนให้อยู่ในระดับที่สามารถแข่งขันได้กับบริษัทอื่นๆ ที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกัน นอกจากนี้ บริษัทมีนโยบายพัฒนามูลค่าบุคลากรโดยส่งเข้าฝึกอบรม และส่งไปดูงานต่างๆ รวมทั้งมีนโยบายให้ความสำคัญกับระบบประเมินผลงานให้สอดคล้องกับการปฏิบัติงานและค่าตอบแทนของพนักงาน ซึ่งที่ผ่านมาบริษัทไม่เคยประสบปัญหาการขาดแคลนวิศวกรและผู้ชำนาญการ

### 1.12 ความเสี่ยงจากการประสบอุทกภัย

ในปี 2554 ประเทศไทยประสบกับอุทกภัยครั้งใหญ่ในหลายภูมิภาค โดยเฉพาะภาคเหนือและภาคกลาง อุทกภัยดังกล่าวส่งผลให้ผู้ประกอบการเป็นจำนวนมากมีค่าใช้จ่ายในการป้องกันหรือซ่อมแซมสินทรัพย์ที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจ ซึ่งอุทกภัยดังกล่าวอาจเกิดขึ้นได้อีกในอนาคต หากภาครัฐหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้องไม่มีการจัดเตรียมแผนการบริหารจัดการทรัพยากรน้ำได้อย่างมีประสิทธิภาพ

อย่างไรก็ตาม ถึงแม้บริษัทจะตั้งอยู่ในเขตพื้นที่ที่ประสบอุทกภัยในปีที่ผ่านมา แต่บริษัทได้จัดทำแนวป้องกันน้ำท่วมซึ่งทำให้บริษัทไม่ได้รับความเสียหายจากอุทกภัยครั้งที่ผ่านมา ประกอบกับลูกค้าของบริษัทส่วนใหญ่ไม่ได้รับผลกระทบจากอุทกภัยในครั้งที่ผ่านมา จึงถือได้ว่าบริษัทมีความเสี่ยงต่ำจากการประสบอุทกภัย นอกจากนี้ ผู้บริหารของบริษัทยังสังเกตเห็นความสำคัญของการป้องกันอุทกภัยที่อาจเกิดขึ้นกับบริษัท ผู้บริหารของบริษัทจึงได้กำหนดนโยบายเกี่ยวกับการจัดทำแนวป้องกันอุทกภัยถาวรโดยรอบพื้นที่ของบริษัทด้วย

### 1.13 ความเสี่ยงจากการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ

ตามมติของที่ประชุมคณะรัฐมนตรี (ครม.) เกี่ยวกับการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำเป็นวันละ 300 บาทตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2555 เป็นต้นไปนั้น ซึ่งจะมีผลกระทบต่อค่าแรงทางตรงซึ่งเป็นต้นทุนในการผลิตสินค้าของบริษัท หากแต่จำนวนบุคลากรในปัจจุบันที่จะได้รับการปรับค่าแรงมีจำนวนน้อยรายและจำนวนเงินค่าแรงรวมที่ปรับเพิ่มขึ้นจากเดิมนั้น จะกระทบต่อต้นทุนในการผลิตเพียงเล็กน้อย เนื่องจากต้นทุนการผลิตหลักของบริษัทเป็นต้นทุนที่มาจากวัตถุดิบ ดังนั้นการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำจึงไม่ส่งผลกระทบต่อผลประกอบการดำเนินงานของบริษัทแต่อย่างใด นอกจากนี้จากมติที่ประชุมคณะรัฐมนตรีเมื่อวันที่ 22 พฤศจิกายน 2554 ที่มีมติอนุมัติให้เลื่อนกำหนดปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำวันละ 300 บาท จากวันที่ 1 มกราคม 2555 เป็นวันที่ 1 เมษายน 2555

### 1.14 ความเสี่ยงจากการที่บริษัทอยู่ระหว่างการปฏิบัติตามเงื่อนไขของตลาดหลักทรัพย์ MAI

บริษัทได้ยื่นคำขออนุญาตและเอกสารประกอบการยื่นคำขออนุญาตต่อตลาดหลักทรัพย์ MAI ให้พิจารณารับหุ้นสามัญของบริษัทเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เมื่อวันที่ \*\* เดือน \*\* พ.ศ. 2555 โดยมีบริษัทหลักทรัพย์ คันทรี กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินได้พิจารณาคุณสมบัติของบริษัทในเบื้องต้นแล้วพบว่าบริษัทมีคุณสมบัติครบถ้วนที่จะสามารถเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI ได้ ตามข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การรับหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน พ.ศ.2544 ลงวันที่ 22 มกราคม 2544 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) ยกเว้นคุณสมบัติเรื่องการกระจายการถือหุ้นรายย่อย ซึ่งบริษัทจะต้องมีผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่น้อยกว่า 1,000 ราย ถือหุ้นรวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 25 ของทุนชำระแล้ว อย่างไรก็ตามบริษัทยังคงมีความไม่แน่นอนที่จะได้รับอนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์ MAI ให้เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงอาจมีความเสี่ยงเกี่ยวกับสภาพคล่องในการซื้อขายหุ้นสามัญของบริษัทในตลาดรอง และอาจไม่ได้รับผลตอบแทนจากการขายหุ้นสามัญตามราคาที่เคยคาดไว้ หากหุ้นสามัญของบริษัทไม่สามารถเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI ได้