



1. ปัจจัยความเสี่ยง

ก่อนตัดสินใจลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัท นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการพิจารณาปัจจัยความเสี่ยงอย่างรอบคอบทั้งข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ และปัจจัยความเสี่ยงอื่นเพิ่มเติม โดยความเสี่ยงที่ระบุไว้ในเอกสารฉบับนี้ อ้างอิงจากข้อมูลปัจจุบันและการคาดการณ์อนาคตเท่าที่สามารถระบุได้ ซึ่งปัจจัยความเสี่ยงที่มีนัยสำคัญบางประการ อาจมีผลกระทบต่อมูลค่าหุ้นของบริษัทได้ และในอนาคตอาจมีปัจจัยความเสี่ยงอื่นที่อาจมีผลกระทบต่อธุรกิจ รายได้ และผลการดำเนินงานของบริษัทได้

บริษัทที่มีปัจจัยความเสี่ยงซึ่งอาจมีผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญ ดังต่อไปนี้

1.1. ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจ

1.1.1. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่

บริษัทประกอบธุรกิจหลักเป็นผู้ผลิตและจัดจำหน่ายน้ำมันไบโอดีเซล (B100) น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว โดยน้ำมันดีเซลหมุนเร็วได้จากการผสมน้ำมันดีเซล (B0) กับน้ำมันไบโอดีเซล (B100) เพื่อที่จะนำไปใช้เป็นน้ำมันเชื้อเพลิง นอกจากนี้ยังเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายกลีเซอรินบริสุทธิ์ รวมถึงวัตถุดิบและผลิตภัณฑ์พลอยได้ โดยบริษัทมีการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่ในการจำหน่ายน้ำมันไบโอดีเซลจำนวนน้อยราย คิดเป็นจำนวน 8 - 10 ราย สำหรับลูกค้าที่เกิดขึ้นในช่วงปี 2554 จนถึงงวด 9 เดือนแรกของปี 2555 โดยส่วนใหญ่เป็นการขายไบโอดีเซลให้แก่ลูกค้าตามสัญญา (Sales Agreement) อย่างไรก็ตาม ยอดขายแต่ละรายคิดเป็นสัดส่วนไม่เกินร้อยละ 30 ของยอดขายโดยรวม เนื่องจากเป็นการขายสินค้าให้กับบริษัทผู้ค้าน้ำมันรายใหญ่ของประเทศไทย ซึ่งจะเป็นผลดีต่อบริษัทเนื่องจากบริษัทผู้ค้าน้ำมันรายใหญ่มักมีความน่าเชื่อถือทางการเงิน อย่างไรก็ตาม สัดส่วนการซื้อขาดดังกล่าวอาจปรับลดลงได้ตามความต้องการในการซื้อขาดสินค้าในแต่ละช่วง นอกจากนี้ บริษัทยังเชื่อมั่นว่า โอกาสสูญเสียลูกค้ารายใหญ่น้อยมาก เนื่องจากปัจจุบันบริษัทมีการจัดทำสัญญาซื้อขายกับลูกค้ารายใหญ่ (Sales Agreement) โดยมีอายุสัญญาครั้งละ 3 - 6 เดือน และสูงสุดไม่เกิน 1 ปี โดยมีการให้ส่วนลดจากราคาไบโอดีเซลที่ประกาศโดยหน่วยงานของภาครัฐ และเมื่อสัญญาการซื้อขายที่มีกับลูกค้าใกล้ถึงวันหมดอายุ บริษัทจะมีการเสนอขายไบโอดีเซล (Bid) โดยการให้ส่วนลดจากราคาไบโอดีเซลที่ประกาศโดยหน่วยงานของภาครัฐแก่ลูกค้ารายใหญ่ในอายุสัญญาถัดไป ในลักษณะการเสนอขายแบบต่อเนื่องตามแต่ละอายุสัญญา ประกอบกับรัฐบาลได้กำหนดให้ผู้ค้าน้ำมันเชื้อเพลิงรายใหญ่ตามมาตรา 7 (ผู้ค้าน้ำมันตามมาตรา 7 หมายถึง ผู้ค้าน้ำมันที่มีปริมาณการค้า น้ำมันเชื้อเพลิงแต่ละชนิดหรือรวมกันทุกชนิดปีละตั้งแต่ 100,000 เมตริกตัน หรือประมาณ 120 ล้านลิตรขึ้นไป) ต้องใช้ไบโอดีเซล (B100) เป็นส่วนผสมในการจำหน่ายน้ำมันดีเซลหมุนเร็ว ดังนั้นความต้องการน้ำมันไบโอดีเซล (B100) จึงเพิ่มขึ้นสูงขึ้นตามอัตราการเพิ่มขึ้นของรถยนต์ที่ใช้น้ำมันไบโอดีเซล ในขณะที่บริษัทผู้ผลิตต่าง ๆ ยังมีกำลังการผลิตไม่เพียงพอที่จะตอบสนองอุปสงค์ที่เพิ่มสูงขึ้นได้ ดังนั้น หากคู่ค้าที่มีอยู่ของบริษัทไม่สั่งซื้อน้ำมันไบโอดีเซล (B100) ทางบริษัทยังสามารถหาช่องทางจำหน่ายน้ำมันไบโอดีเซล (B100) ให้กับบริษัทผู้ค้าน้ำมันทั้งรายใหญ่และรายย่อยรายอื่น ๆ ได้

สำหรับการจำหน่ายน้ำมันดีเซลหมุนเร็ว บริษัทมีลูกค้าจำนวน 3 - 6 รายในช่วงปี 2554 ถึงงวด 9 เดือนแรกของปี 2555 โดยที่บริษัทมีการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่รายหนึ่งในการจำหน่ายน้ำมันดีเซลหมุนเร็ว แต่ไม่เกินร้อยละ 30 ของยอดขายโดยรวม

1.1.2. ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาไบโอดีเซล

จากความต้องการใช้น้ำมันที่มีแนวโน้มสูงขึ้นทั่วโลก พลังงานทดแทนจึงเป็นพลังงานที่ได้รับความสนใจมากขึ้นในช่วงสถานการณ์ที่ราคาน้ำมันแพง โดยน้ำมันไบโอดีเซลเป็นหนึ่งในพลังงานทดแทนที่รัฐบาลให้การสนับสนุน แต่ในสถานการณ์ที่ราคาน้ำมันดิบมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น ก็จะทำให้ความต้องการใช้น้ำมันปาล์มเพื่อผลิตไบโอดีเซลมีแนวโน้มสูงขึ้น ซึ่งจะเป็นผลทำให้ต้นทุนที่แท้จริงของการผลิตน้ำมันไบโอดีเซลเพิ่มสูงขึ้นและมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นในทิศทางเดียวกับราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกด้วย จนอาจกล่าวได้ว่าหากเชื้อเพลิงฟอสซิลที่ผลิตจากน้ำมันดิบมีราคาสูง ความต้องการน้ำมันปาล์มเพื่อใช้ผลิตไบโอดีเซลเป็นพลังงานทดแทนก็จะมีเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลทำให้ราคาของน้ำมันปาล์มดิบปรับตัวสูงขึ้น ส่งผลต่อต้นทุนวัตถุดิบของการผลิตน้ำมันไบโอดีเซลที่เพิ่มขึ้น อันส่งผลกระทบต่อราคาน้ำมันไบโอดีเซลที่กำหนดราคาโดยคณะกรรมการบริหารนโยบายพลังงาน (กบง.)

สำหรับภาพรวมของไบโอดีเซลในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา การแข่งขันในอุตสาหกรรมไบโอดีเซลมีแนวโน้มการแข่งขันที่รุนแรง และปริมาณการใช้ไบโอดีเซลอ้างอิงกับนโยบายภาครัฐ โดยในช่วงต้นปี 2552 ปริมาณการใช้ไบโอดีเซลมีการเติบโตขึ้นอย่างมากซึ่งเป็นผลจากนโยบายของภาครัฐที่สนับสนุนการใช้้ำมันดีเซลหมุนเร็ว (B5) อย่างไรก็ตามในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2552 ภาวะอุตสาหกรรมไบโอดีเซลมีปริมาณการใช้ที่ถดถอยลง ส่วนหนึ่งเกิดจากการได้รับผลกระทบมากเป็นพิเศษในช่วง Low Season ซึ่งโดยปกติแล้วในรอบ 1 ปี ช่วงการขายไบโอดีเซลจะมีช่วง Low Season เกิดขึ้นในช่วงฤดูฝน เนื่องจากผู้บริโภคส่วนใหญ่จะอยู่ในภาคการขนส่ง การก่อสร้าง ซึ่งฤดูฝนจะส่งผลกระทบต่อการเดินทางของอุตสาหกรรมเหล่านี้ จึงทำให้ปริมาณการใช้้ำมันดีเซลลดลงไปด้วย

ในปี 2553 ภาวะอุตสาหกรรมของไบโอดีเซลยังคงมีความผันผวน และมีผู้ผลิตรายใหญ่เข้ามาในตลาดมากขึ้น ส่งผลให้อุปทานในตลาดมีสูงขึ้น และมีการแข่งขันด้านราคาขายในตลาดสูง อย่างไรก็ตาม ในช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2553 เกิดภาวะผลผลิตน้ำมันปาล์มตกต่ำเนื่องจากเหตุการณ์อุทกภัยในภาคใต้ ผลผลิตที่ออกสู่ตลาดมีน้อยกว่าที่คาดการณ์ไว้ ทำให้สต็อกสำรองของน้ำมันปาล์มลดลงอย่างมากในปลายปี 2553 ส่งผลให้เกิดปัญหาผลผลิตน้ำมันปาล์มขาดแคลนทำให้ราคาน้ำมันปาล์มดิบปรับตัวสูงขึ้น และเป็นผลให้ราคาไบโอดีเซลในช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2553 ราคาไบโอดีเซลเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ในปี 2554 มีการเปลี่ยนแปลงของนโยบายรัฐบาลในการสนับสนุนไบโอดีเซลเนื่องจากน้ำมันปาล์มที่ใช้ในการบริโภคขาดแคลน ไม่เพียงพอต่อการจำหน่ายในประเทศและมีราคาสูงขึ้นอีกในช่วงต้นปี 2554 ส่งผลให้รัฐบาลมีการยกเลิกการสนับสนุนการใช้ไบโอดีเซลเพื่อผลิตเป็นน้ำมันดีเซลหมุนเร็ว B5 และ B3 คงเหลือแต่การใช้น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว B2 ในช่วงต้นปี 2554 ซึ่งทำให้ความต้องการไบโอดีเซลในตลาดลดลงเป็นอย่างมาก แต่ในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2554 มีการเพิ่มสัดส่วนการใช้้ำมันดีเซลหมุนเร็วเป็น B4

สำหรับปี 2555 นับเป็นปีที่ราคาไบโอดีเซลไม่ผันผวนมากเท่ากับปี 2553 - 2554 และจากการที่ประเทศไทยมีสต็อกน้ำมันปาล์มดิบในปัจจุบันเพิ่มขึ้น ซึ่งล่าสุด กรมธุรกิจพลังงานได้กำหนดลักษณะและคุณภาพน้ำมันดีเซล ตามเอกสารฉบับวันที่ 21 ตุลาคม 2555 กำหนดให้ใช้ไบโอดีเซลประเภทกรดไขมันเมทิลเอสเทอร์ของกรดไขมันไม่ต่ำกว่าร้อยละ 4.5 และไม่สูงกว่าร้อยละ 5 โดยให้มีผลตั้งแต่วันที่ 1 พฤศจิกายน 2555 เป็นต้นไป

โดยที่ น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว (B2, B3, B4, B5) คือ น้ำมันไบโอดีเซล (B100) ที่ผสมกับน้ำมันดีเซล (B0) ในอัตราส่วนต่าง ๆ เช่น

- น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว B2 คือ น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว (B0) ที่มีส่วนผสมของน้ำมันไบโอดีเซล (B100) ในสัดส่วนร้อยละ 2 กับน้ำมันดีเซล ร้อยละ 98

- น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว B3 คือ น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว (B0) ที่มีส่วนผสมของน้ำมันไบโอดีเซล (B100) ในสัดส่วน ร้อยละ 3 กับน้ำมันดีเซล ร้อยละ 97
- น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว B4 คือ น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว (B0) ที่มีส่วนผสมของน้ำมันไบโอดีเซล (B100) ในสัดส่วน ร้อยละ 4 กับน้ำมันดีเซล ร้อยละ 96
- น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว B5 คือ น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว (B0) ที่มีส่วนผสมของน้ำมันไบโอดีเซล (B100) ในสัดส่วน ร้อยละ 5 กับน้ำมันดีเซล ร้อยละ 95

1.1.3. ความเสี่ยงจากการแข่งขันในอุตสาหกรรม

ปัจจุบัน อุตสาหกรรมผลิตและจำหน่ายน้ำมันไบโอดีเซลมีแนวโน้มการแข่งขันสูงขึ้น โดยจะเห็นได้จากเมื่อมีการประกาศนโยบายด้านพลังงานทดแทนจากรัฐบาลที่ให้การสนับสนุน เช่น เรื่องสิทธิพิเศษด้านภาษีตามสิทธิประโยชน์ของสำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) ทำให้ตั้งแต่ปี 2548 เป็นต้นมา จำนวนผู้ผลิตไบโอดีเซลเพิ่มสูงขึ้น โดย ณ เดือนพฤศจิกายน 2555 มีรายชื่อผู้ผลิตไบโอดีเซลประเภทเมทิลเอสเทอร์ของกรดไขมัน (B100) ที่ได้รับความเห็นชอบการจำหน่ายหรือมีไว้เพื่อจำหน่ายไบโอดีเซลจากกรมธุรกิจพลังงาน (รวมชื่อของบริษัท) จำนวนทั้งสิ้น 13 ราย คิดเป็นกำลังการผลิตรวมประมาณ 5,205,800 ลิตร/วัน ซึ่งข้อมูลจากผู้บริหารบริษัทแจ้งว่า มีผู้ผลิตไบโอดีเซล 3 ราย มีกำลังการผลิตรวม 650,000 ลิตรต่อวัน ได้หยุดดำเนินการผลิตในปัจจุบัน นอกจากนี้การส่งเสริมของกระทรวงเกษตรและสหกรณ์เกี่ยวกับไบโอดีเซลระดับชุมชน ทำให้มีผู้ผลิตไบโอดีเซลรายย่อยเพิ่มขึ้นอีกจำนวนมาก รวมถึงการเข้ามาดำเนินธุรกิจไบโอดีเซลของผู้ผลิตรายใหญ่ในตลาด ทำให้บริษัทอาจมีความเสี่ยงในการแข่งขันในตลาดในประเทศที่อาจมีการแข่งขันรุนแรงมากขึ้น เช่น การให้ส่วนลดเพิ่มขึ้นจากราคาขายไบโอดีเซลจากราคาประกาศของภาครัฐ เป็นต้น

อย่างไรก็ตาม ในส่วนไบโอดีเซลของผู้ผลิตรายย่อยนั้น ส่วนใหญ่จะใช้สำหรับเครื่องจักรกลทางการเกษตรเท่านั้น และยังมีได้มีการพัฒนาปรับปรุงคุณภาพให้ถึงระดับที่ใช้ในเครื่องยนต์ทั่วไปได้ เนื่องจากเป็นเพียงการส่งเสริมเกษตรกรให้มีการใช้น้ำมันจากพืชทดแทนการพึ่งพาน้ำมันดีเซลเพียงอย่างเดียว แต่ในส่วนของผู้ผลิตรายใหญ่นั้น บริษัทก็ได้ตระหนักถึงการแข่งขันที่มีแนวโน้มรุนแรงขึ้น จึงได้พัฒนากระบวนการผลิตของบริษัทให้สามารถเลือกใช้วัตถุดิบตั้งต้นในการผลิตได้หลากหลายชนิดที่แตกต่างจากคู่แข่งรายอื่น โดยบริษัทสามารถใช้น้ำมันปาล์มดิบเกรดรอง (CPO-B) ในการผลิตได้ในปริมาณที่มากกว่าผู้ผลิตรายอื่น ซึ่งน้ำมันปาล์มดิบเกรดรอง (CPO-B) มีราคาถูกกว่าน้ำมันปาล์มดิบเกรดเอ (CPO-A) และในการผลิตโดยใช้ CPO-B จะทำให้เกิดกรดไขมันมากกว่าการใช้ CPO-A ซึ่งกระบวนการผลิตของบริษัทมีความสามารถในการนำกรดไขมันปาล์ม (Palm Fatty Acid Distillate : PFAD) โดย PFAD เป็นผลพลอยได้จากกระบวนการผลิตที่บริษัทสามารถนำกลับไปใช้ในการผลิตไบโอดีเซลได้ใหม่ และขณะนี้ไม่มีผู้ผลิตรายใดในประเทศไทยมีกระบวนการผลิตที่สามารถนำกรดไขมันปาล์มเกินกว่าร้อยละ 5 ของวัตถุดิบในการผลิตไบโอดีเซล มาผลิตเป็นไบโอดีเซลได้เช่นเดียวกับบริษัท ซึ่งถือเป็นจุดได้เปรียบที่สำคัญเมื่อเทียบกับคู่แข่งรายอื่นในอุตสาหกรรม โดยเฉพาะในช่วงที่ราคาวัตถุดิบมีความผันผวนสูง รวมถึงการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตให้สามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ผลพลอยได้ที่ได้จากกระบวนการผลิต ได้แก่ กลีเซอรินบริสุทธิ์ อีกทั้งบริษัทยังสามารถลดต้นทุนการผลิตต่อหน่วยได้จากการที่สามารถเลือกใช้วัตถุดิบที่หลากหลายและมีต้นทุนต่ำ โดยที่ยังรักษาคุณภาพของสินค้าให้เป็นไปตามมาตรฐานที่กำหนดได้ เพื่อให้บริษัทมีความได้เปรียบในการแข่งขันกับคู่แข่งรายอื่น ๆ โดยเฉพาะในช่วงที่ภาวะการแข่งขันรุนแรงในตลาด

1.1.4. ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายของภาครัฐ

ในช่วงที่ผ่านมา ราคาน้ำมันเชื้อเพลิงในตลาดโลก มีการปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทางรัฐบาลจึงได้มีนโยบายในการพัฒนาพลังงานทดแทนในรูปแบบต่าง ๆ สำหรับไบโอดีเซลนั้น รัฐบาลได้ตระหนักถึงความสำคัญของไบโอดีเซลเป็นอย่างดี และเมื่อพิจารณาด้านราคา และปริมาณที่สามารถจะพัฒนาเป็นพลังงานทดแทนแล้ว รัฐบาลจึงได้ส่งเสริมการใช้น้ำมันปาล์มเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตไบโอดีเซลซึ่งเป็นการสร้างทางเลือกให้แก่เกษตรกรผู้ปลูกปาล์ม น้ำมัน อีกทั้งยังเป็นการช่วงพุงราคาปาล์มน้ำมันอีกทางหนึ่ง โดยกระทรวงพลังงานร่วมกับกระทรวงเกษตรและสหกรณ์ กำหนดยุทธศาสตร์การพัฒนาและส่งเสริมการไบโอดีเซลจากปาล์มน้ำมัน ซึ่งมีเป้าหมายส่งเสริมการผลิตและการใช้ไบโอดีเซลให้ได้ 8.5 ล้านลิตรต่อวัน เพื่อทดแทนปริมาณการใช้น้ำมันดีเซลร้อยละ 10 ในปี 2555 ซึ่ง ณ เดือน พฤศจิกายน 2555 มีผู้ผลิตไบโอดีเซลประเภทเมทิลเอสเทอร์ของกรดไขมัน (B100) ที่ได้รับความเห็นชอบการจำหน่ายหรือมีไว้เพื่อจำหน่ายไบโอดีเซลจากกรมธุรกิจพลังงาน (รวมชื่อของบริษัท) จำนวนทั้งสิ้น 13 ราย คิดเป็นกำลังการผลิตรวมประมาณ 5.21 ล้านลิตรต่อวัน (ซึ่งรวมผู้ผลิตไบโอดีเซล 3 ราย มีกำลังการผลิตรวม 650,000 ลิตรต่อวัน แต่ปัจจุบันได้หยุดดำเนินการผลิตแล้วในปัจจุบัน) ในการนี้รัฐบาลได้จัดทำแผนปฏิบัติการพัฒนาและส่งเสริมการใช้ไบโอดีเซลมาโดยตลอด เช่น การสนับสนุนการปลูกปาล์มน้ำมัน 4 ล้านไร่เพื่อเป็นวัตถุดิบสำหรับผลิตไบโอดีเซล การสนับสนุนผู้ประกอบการผลิตไบโอดีเซลด้วยการให้สิทธิประโยชน์ของคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) เช่น ยกเว้นภาษีนำเข้าเครื่องจักร ยกเว้นภาษีรายได้เป็นเวลา 8 ปี รวมถึงการสร้างตลาดรองรับสำหรับการขายไบโอดีเซลด้วยวิธีการใช้มาตรการทางภาษีเพื่อกำหนดให้ราคาขายปลีกน้ำมันดีเซลที่มีไบโอดีเซลเป็นส่วนผสมต่ำกว่าราคาขายปลีกน้ำมันดีเซลธรรมดา รวมถึงการออกประกาศของกรมธุรกิจพลังงาน กระทรวงพลังงาน เรื่อง กำหนดลักษณะและคุณภาพของไบโอดีเซลประเภทเมทิลเอสเทอร์ของกรดไขมัน เพื่อสร้างความเชื่อมั่นทางด้านคุณภาพให้แก่ผู้บริโภค จะเห็นได้ว่า นโยบายของทางภาครัฐได้เอื้อประโยชน์ให้กับผู้ประกอบการผลิตไบโอดีเซลเป็นอย่างมาก ทำให้ธุรกิจการผลิตและจำหน่ายไบโอดีเซลมีผลตอบแทนคุ้มค่าแก่การลงทุน อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายของภาครัฐก็อาจส่งผลกระทบต่อบริษัทได้ หากมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายที่เกี่ยวกับการให้การสนับสนุนต่าง ๆ ในอนาคต เช่น หลักเกณฑ์การกำหนดราคาไบโอดีเซล อาจทำให้ผลตอบแทนจากธุรกิจลดลง แต่บริษัทยังมีความเชื่อมั่นว่า โอกาสที่รัฐบาลจะยกเลิกนโยบายสนับสนุนอุตสาหกรรมพลังงานทดแทนน่าจะมีน้อยมาก เนื่องจากราคาน้ำมันดีเซลได้มีการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องมาโดยตลอด

จากข้อมูลในปี 2553 ถึงปัจจุบัน กระทรวงพลังงานได้ปรับสัดส่วนการใช้น้ำมันไบโอดีเซล (B100) ในส่วนผสมน้ำมันดีเซล ในสัดส่วนต่าง ๆ กันให้สอดคล้องกับภาวะอุปสงค์และอุปทานของตลาดในขณะนั้น โดยมีรายละเอียด ดังนี้

ช่วงระยะเวลา	สัดส่วนการใช้น้ำมันไบโอดีเซล (B100) ในส่วนผสมน้ำมันดีเซล (ร้อยละโดยปริมาตร)	
	น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว	
	น้ำมันดีเซลหมุนเร็วธรรมดา	น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว B5
1 กุมภาพันธ์ 2553 – 31 พฤษภาคม 2553	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 1.5 ไม่สูงกว่าร้อยละ 2	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 4 ไม่สูงกว่าร้อยละ 5
1 มิถุนายน 2553 – 28 กุมภาพันธ์ 2554	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 2.5 ไม่สูงกว่าร้อยละ 3	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 4 ไม่สูงกว่าร้อยละ 5
1 มีนาคม 2554 - 30 เมษายน 2554	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 1.5	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 4

ช่วงระยะเวลา	สัดส่วนการใช้น้ำมันไบโอดีเซล (B100) ในส่วนผสมน้ำมันดีเซล	
	(ร้อยละโดยปริมาตร)	
	น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว	
	น้ำมันดีเซลหมุนเร็วธรรมดา	น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว B5
	ไม่สูงกว่าร้อยละ 2	ไม่สูงกว่าร้อยละ 5
1 พฤษภาคม 2554 – 30 มิถุนายน 2554	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 3 ไม่สูงกว่าร้อยละ 5	
1 กรกฎาคม 2554 – 20 ตุลาคม 2554	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 4 ไม่สูงกว่าร้อยละ 5	
21 ตุลาคม 2554 – 18 กรกฎาคม 2555	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 4.5 ไม่สูงกว่าร้อยละ 5	
19 กรกฎาคม 2555 – 31 ตุลาคม 2555	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 3.5 ไม่สูงกว่าร้อยละ 5	
1 พฤศจิกายน 2555 เป็นต้นไป	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 4.5 ไม่สูงกว่าร้อยละ 5	

ที่มา : ประกาศกรมธุรกิจพลังงาน

หมายเหตุ : น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว (High Speed Diesel) แยกออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่

- 1) น้ำมันดีเซลหมุนเร็วธรรมดา ซึ่งกำหนดให้มีไบโอดีเซลผสมอยู่ในอัตราส่วน ร้อยละ 1.5 - 2
- 2) น้ำมันดีเซลหมุนเร็วบี5 (B5) ซึ่งกำหนดให้มีไบโอดีเซลผสมอยู่ในอัตราส่วน ร้อยละ 4 - 5

จากข้อมูลในอดีตที่ปรากฏ ภาวะการขาดแคลนน้ำมันปาล์มบริโภคในช่วงตั้งแต่ปลายปี 2553 เป็นต้นมา ส่งผลให้ภาครัฐมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายในปี 2554 โดยมีการปรับแผนพัฒนาไบโอดีเซล 15 ปี (พ.ศ. 2551 - พ.ศ. 2565) จากเดิมที่จะบังคับจำหน่าย B5 ทั่วประเทศและจำหน่าย B10 เป็นทางเลือกในปี 2554 เหลือเพียงการจำหน่าย B2 B3 B4 และ B5 ทั่วประเทศ (ขึ้นอยู่กับประกาศจากภาครัฐในแต่ละช่วงเวลา) และในปัจจุบัน กระทรวงพลังงานได้ปรับเพิ่มสัดส่วนการใช้ น้ำมันไบโอดีเซล (B100) ในส่วนผสมน้ำมันดีเซลเป็น B5 มีผลตั้งแต่วันที่ 1 พฤศจิกายน 2555 เป็นต้นไป ซึ่งการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวของภาครัฐเป็นการเปลี่ยนแปลงตามความเหมาะสมของปริมาณปาล์มในประเทศ

อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายของรัฐบาลเป็นปัจจัยภายนอกที่บริษัทไม่สามารถควบคุมได้ บริษัทจึงพยายามลดความเสี่ยงดังกล่าวโดยการขยายขอบเขตการค้าเงินธุรกิจของบริษัท ไปยังธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์

1.2. ความเสี่ยงเกี่ยวกับสินค้าและการจัดหาสินค้า

1.2.1. ความเสี่ยงในการจัดหาวัตถุดิบ

เนื่องจากวัตถุดิบหลักในการผลิตไบโอดีเซลของบริษัท คือ น้ำมันปาล์มดิบ (CPO) สเตียร์น (Stearine) และ น้ำมันปาล์มกึ่งบริสุทธิ์ (RBD Palm Oil) โดยภาครัฐมีหน้าที่ในการพิจารณาปริมาณการสำรองน้ำมันปาล์มในสต็อกให้เพียงพอตามอุปสงค์และอุปทานของตลาดในประเทศ และนำไปสู่การกำหนดนโยบายการนำปาล์มน้ำมันไปใช้เพื่อผลิตเป็นไบโอดีเซล รวมถึงเร่งผลักดันให้น้ำมันไบโอดีเซลที่มีการเพิ่มส่วนผสมของไบโอดีเซลให้เป็นน้ำมันดีเซลหมุนเร็วตามปริมาณน้ำมันที่มีอยู่เพื่อให้สามารถผลิตและจำหน่ายได้ในเชิงพาณิชย์ทั่วประเทศ แต่เนื่องจากในปี 2553 - ปี 2554 ที่ผ่าน

มาเกิดภาวะการขาดแคลนน้ำมันปาล์มเพื่อการบริโภคจากปริมาณผลผลิตของปาล์มดิบที่ออกสู่ตลาดมีปริมาณไม่เพียงพอ กับความต้องการของตลาดหรือการส่งออกน้ำมันปาล์มในปริมาณมากจนเกินความสมดุลในตลาด ทำให้เกิดความไม่สมดุลของปริมาณอุปทานและอุปสงค์ในตลาดน้ำมันปาล์มเพื่อการบริโภค และ ตลาดการผลิตไบโอดีเซล ซึ่งอาจส่งผลให้เกิดปัญหาในการจัดหาวัตถุดิบเพื่อการผลิตไบโอดีเซลของบริษัทได้ อย่างไรก็ตาม ตั้งแต่ปี 2551 ถึงปัจจุบัน บริษัทไม่มีปัญหาในการจัดหาวัตถุดิบในการผลิตแต่อย่างใด อย่างไรก็ตาม เพื่อเป็นการป้องกันในกรณีที่เกิดปัญหาน้ำมันปาล์มดิบไม่เพียงพอในอนาคต บริษัทได้มีการวางแผนและปรับปรุงกระบวนการผลิตให้สามารถใช้วัตถุดิบในการผลิตได้หลากหลายประเภท ทั้งน้ำมันปาล์มดิบ (CPO) สเตียรีน (Stearine) น้ำมันปาล์มกึ่งบริสุทธิ์ (RBD Palm Oil) กรดไขมันปาล์ม (Palm Fatty Acid Distillate : PFAD) หรือ กรดไขมันอิสระ (Free Fatty Acid : FFA)

สำหรับงวด 9 เดือน ปี 2555 บริษัทมีสัดส่วนการใช้วัตถุดิบในการผลิตไบโอดีเซล ได้แก่ น้ำมันปาล์มดิบ (CPO) ในสัดส่วนร้อยละ 54 สเตียรีน (Stearine) ในสัดส่วนร้อยละ 22 น้ำมันปาล์มกึ่งบริสุทธิ์ (RBD Palm Oil) ในสัดส่วนร้อยละ 14 และกรดไขมันปาล์ม (Palm Fatty Acid Distillate : PFAD) รวมกับกรดไขมันอิสระ (Free Fatty Acid : FFA) ในสัดส่วนร้อยละ 10 (ซึ่งกรดไขมันทั้งสองประเภทเป็นผลพลอยได้จากกระบวนการผลิตไบโอดีเซลของบริษัท) โดยสาเหตุที่บริษัทมีการใช้น้ำมันปาล์มดิบ (CPO) เป็นวัตถุดิบในการผลิตไบโอดีเซลสูงสุด เนื่องจากบริษัทได้มีการขยายกำลังการผลิตของหอก้นน้ำมันปาล์มดิบ (CPO) เพิ่มเติมในปี 2554 ทำให้บริษัทสามารถรองรับการก้นน้ำมันปาล์มดิบในการผลิตไบโอดีเซลได้มากขึ้น และส่งผลให้บริษัทสามารถลดต้นทุนวัตถุดิบจากการซื้อน้ำมันปาล์มกึ่งบริสุทธิ์ (RBD Palm Oil) ซึ่งเป็นวัตถุดิบชั้นกลาง (Intermediate Raw Material) ที่มีราคาสูงกว่า น้ำมันปาล์มดิบ (CPO) ซึ่งเป็นข้อได้เปรียบจากผู้ผลิตรายอื่น

ปัจจุบันบริษัทมีการจัดหาวัตถุดิบด้วยวิธีการซื้อขายและตกลงราคาเป็นครั้ง ๆ โดยบริษัททำการสั่งซื้อวัตถุดิบจากบริษัทผู้ผลิตน้ำมันพืชและโรงสกัดน้ำมันปาล์มซึ่งเป็นผู้จัดหาวัตถุดิบหลักให้กับบริษัท ด้วยวิธีการดังกล่าวที่ไม่มีการทำสัญญาจัดซื้อระยะยาว บริษัทจึงมีความเสี่ยงในการจัดหาวัตถุดิบในกรณีที่ผู้ผลิตอาจไม่สามารถผลิตหรือจำหน่ายวัตถุดิบให้แก่บริษัทได้ตามปริมาณ เวลา และเงื่อนไขที่บริษัทกำหนดไว้ได้ หรือการที่ผู้จำหน่ายวัตถุดิบให้กับบริษัทอาจมีการพิจารณาลงทุนในการผลิตไบโอดีเซลเอง และไม่จำหน่ายวัตถุดิบให้แก่บริษัท ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อภาระดำเนินงานของบริษัทได้

ทั้งนี้ บริษัทได้มีการวางแผนเพื่อป้องกันและลดผลกระทบหากเกิดความเสี่ยงจากกรณีดังกล่าว โดยที่ผ่านมามีบริษัทได้มีการติดต่อค้าขายและมีความสัมพันธ์อันดีกับผู้ผลิตและผู้จำหน่ายวัตถุดิบ รวมทั้ง บริษัทมีนโยบายการกระจายการจัดหาวัตถุดิบจากผู้ผลิตหลายรายที่กระจายอยู่ตามภูมิภาคต่าง ๆ ในประเทศ เช่น น้ำมันปาล์มดิบ (CPO) บริษัทจะจัดซื้อจากโรงสกัดน้ำมันปาล์มที่อยู่ทางภาคใต้ ส่วนน้ำมันปาล์มกึ่งบริสุทธิ์ (RBD Palm Oil) และ สเตียรีน (Stearine) จะจัดซื้อจากโรงงานน้ำมันพืชรายใหญ่ในภาคกลางและภาคตะวันออก เพื่อป้องกันความเสี่ยงในกรณีที่บางภูมิภาคอาจประสบเหตุการณ์หรือภัยพิบัติต่าง ๆ ที่อาจทำให้ผลผลิตที่ได้ไม่เพียงพอหรือออกไม่ตรงตามฤดูกาล โดยบริษัทมีการติดต่อกับโรงงานผู้ผลิตวัตถุดิบในประเทศที่ได้คุณภาพผ่านเกณฑ์มาตรฐานของบริษัทเพิ่มมากขึ้น นอกจากนี้บริษัทยังมีการวิจัยและพัฒนากระบวนการผลิตของบริษัทให้สามารถใช้น้ำมันปาล์มดิบเกรดรอง (CPO-B) ซึ่งมีราคาถูกกว่าน้ำมันปาล์มดิบเกรดเอ (CPO-A) ในการผลิตได้สูงกว่าผู้ผลิตรายอื่น (การผลิตโดยใช้ CPO-B จะทำให้เกิดกรดไขมันมากกว่าการใช้ CPO-A) ซึ่งกระบวนการผลิตของบริษัทมีความสามารถในการนำกรดไขมันปาล์ม (Palm Fatty Acid Distillate : PFAD) โดย PFAD เป็นผลพลอยได้จากกระบวนการผลิตที่บริษัทสามารถนำกลับไปใช้ในการผลิตไบโอดีเซลได้ใหม่ ดังนั้น บริษัทเชื่อว่าความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการจัดหาวัตถุดิบของบริษัทจะลดลง และที่ผ่านมามีบริษัทยังไม่เคยประสบปัญหาดังกล่าวแต่อย่างใด

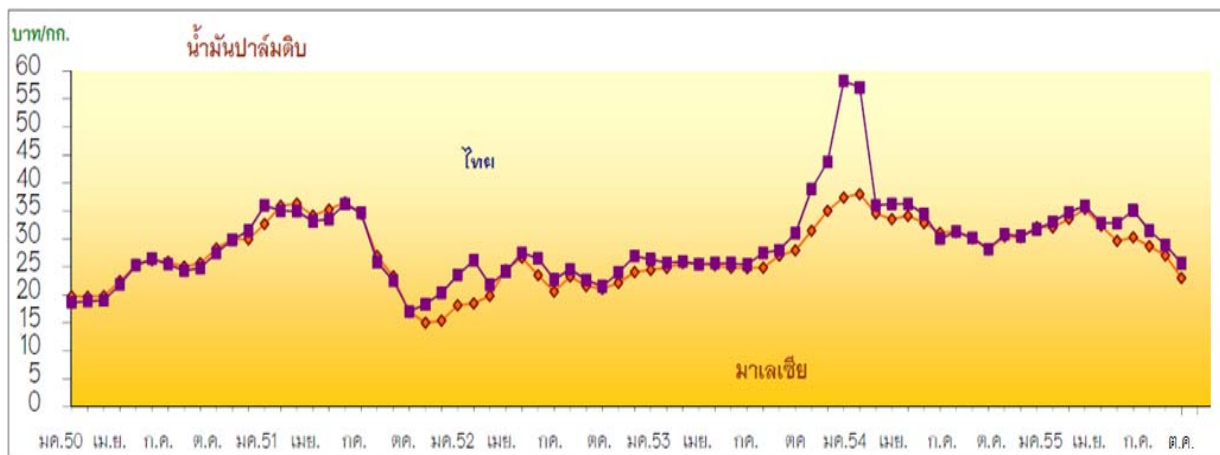
อย่างไรก็ตาม เนื่องจากภูมิศาสตร์ของโรงงานไบโอดีเซลของบริษัท ซึ่งตั้งอยู่ที่จังหวัดปราจีนบุรี เป็นทำเลที่ตั้งที่มีระยะทางในการขนส่งวัตถุดิบมายังโรงงานได้ไม่มากนัก แต่ผลกระทบของค่าขนส่งวัตถุดิบของบริษัทถือว่าไม่เสียเปรียบมากนักเมื่อเทียบกับผู้ผลิตไบโอดีเซลรายอื่น โดยข้อได้เปรียบสำหรับการมีที่ตั้งโรงงานอยู่ที่จังหวัดปราจีนบุรี ในด้านอื่นคือ ทำเลที่เหมาะสมในการกระจายสินค้าสู่ภาคอีสานและภาคตะวันออก ทั้งนี้บริษัทให้ความสำคัญกับปัจจัยให้ด้านอื่น ๆ ที่จะช่วยเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน อาทิ ความสามารถในการนำเทคโนโลยีมาพัฒนาต่อยอดเพื่อลดต้นทุนการผลิต การใช้ถ่านหินซึ่งมีราคาถูกเป็นต้นทุนกำลังในการทำความร้อน การพัฒนาเครื่องจักรให้สามารถรับน้ำมันปาล์มดิบเกรดรอง (CPO-B) ซึ่งถือเป็นวัตถุดิบที่มีราคาถูกในสัดส่วนที่เพิ่มขึ้นได้เหล่านี้ เป็นต้น อีกทั้งปัจจุบันพื้นที่เพาะปลูกปาล์มเริ่มขยายมาทางภาคตะวันออกและภาคตะวันออกเฉียงเหนือตอนใต้เพิ่มขึ้น ซึ่งในอนาคตบริษัทคาดว่าข้อจำกัดด้านทำเลที่ตั้งจะลดลงเรื่อย ๆ และจะเป็นประโยชน์กับบริษัทในระยะยาวมากขึ้น

1.2.2. ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบที่เปลี่ยนแปลงไปตามราคาตลาดโลก

บริษัทอาจได้รับความเสี่ยงจากความผันผวนของต้นทุนวัตถุดิบ สำหรับวัตถุดิบหลักในการผลิตไบโอดีเซล (B100) ของบริษัท ได้แก่ น้ำมันปาล์มดิบ (CPO) สเตียร์น (Stearine) และ น้ำมันปาล์มกึ่งบริสุทธิ์ (RBD Palm Oil) ซึ่งอาจมีราคาตลาดผันผวนตามอุปสงค์และอุปทานในตลาดได้

เนื่องจากสเตียร์นเป็นผลิตภัณฑ์พลอยได้จากการกลั่นน้ำมันปาล์มดิบ และน้ำมันปาล์มดิบได้มาจากผลปาล์มซึ่งเป็นผลผลิตทางการเกษตร แต่ในระยะเวลาที่ผ่านมา เช่น ในปี 2552 ผลผลิตปาล์มได้รับผลกระทบจากภาวะภัยแล้ง ส่งผลให้ผลผลิตปาล์ม (Yield) ต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ส่งผลให้ราคาน้ำมันปาล์มดิบเพิ่มสูงขึ้น หรือการที่รัฐบาลในต่างประเทศ เช่น จีน หรือ อินเดีย ออกประกาศลดภาษีนำเข้าปาล์มก็อาจส่งผลให้อุปทานของน้ำมันปาล์มไหลเข้าไปยังประเทศดังกล่าวมากขึ้น ทำให้ราคาน้ำมันปาล์มมีราคาสูงขึ้น และการจัดหาวัตถุดิบในประเทศอาจมีความยากลำบากมากขึ้นได้

ทั้งนี้ ราคาน้ำมันปาล์มดิบในประเทศไทยจะอ้างอิงจากราคาในตลาดมาเลเซีย ซึ่งเป็นผู้ผลิตน้ำมันปาล์มรายใหญ่ในตลาดโลก ดังกราฟ



ที่มา : สำนักส่งเสริมการค้าสินค้าเกษตร กรมการค้าภายใน

จากกราฟจะเห็นว่า ในช่วงปลายปี 2553 ถึงต้นปี 2554 ราคาน้ำมันปาล์มดิบมีราคาผันผวนสูงมาก สาเหตุเกิดจากในช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2553 เกิดภาวะผลผลิตน้ำมันปาล์มตกต่ำเนื่องจากเหตุการณ์อุทกภัยในภาคใต้ ผลผลิตที่ออกสู่ตลาดมีน้อยกว่าที่คาดการณ์ไว้ นอกจากนี้ยังมีพ่อค้าคนกลางบางรายได้ส่งออกน้ำมันปาล์มดิบเพื่อจำหน่ายเป็น

จำนวนมากทำให้สต็อกสำรองของน้ำมันปาล์มลดลงอย่างมากในปลายปี 2553 ส่งผลให้เกิดปัญหาผลผลิตน้ำมันปาล์มดิบขาดแคลนทำให้ราคาน้ำมันปาล์มดิบปรับตัวสูงขึ้น และเป็นผลให้ราคาไบโอดีเซลในช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2553 ถึงไตรมาส 1 ของปี 2554 ราคาไบโอดีเซลเพิ่มสูงขึ้นอย่างผิดปกติเช่นกัน

ส่วนแนวโน้มราคาน้ำมันปาล์มดิบในช่วงไตรมาสที่ 3 ของปี 2555 มีแนวโน้มลดลง เนื่องจาก

- 1) การชะลอตัวของภาวะเศรษฐกิจโลก ความต้องการซื้อน้ำมันปาล์มดิบจึงลดลง ส่งผลให้ราคาน้ำมันปาล์มดิบในตลาดโลกลดต่ำลงด้วย
- 2) สต็อกน้ำมันปาล์มดิบของประเทศมาเลเซียในเดือนกันยายน 2555 เพิ่มสูงขึ้นมากถึง 2.4 ล้านตัน
- 3) ผลผลิตปาล์มของประเทศไทยออกสู่ตลาดมาก ประกอบกับกระทรวงพลังงานปรับลดส่วนผสมน้ำมันปาล์มดิบในน้ำมันดีเซลลดลงจากเดิมที่ผสมในสัดส่วนร้อยละ 5 เหลือเป็นการผสมในสัดส่วนร้อยละ 3.5 ในระหว่างวันที่ 19 กรกฎาคม ถึง 31 ตุลาคม 2555 ส่งผลให้มีสต็อกน้ำมันปาล์มคงเหลือในปัจจุบันเพิ่มสูงขึ้นมาก ซึ่งส่งผลต่อราคาน้ำมันปาล์มดิบที่ลดลง

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากปัจจุบัน ผลผลิตยังมีออกสู่ตลาดอย่างต่อเนื่อง กระทรวงพลังงานได้ปรับเพิ่มสัดส่วนการใช้ น้ำมันไบโอดีเซล (B100) ในส่วนผสมน้ำมันดีเซลเป็น B5 มีผลตั้งแต่วันที่ 1 พฤศจิกายน 2555 เป็นต้นไป ซึ่งคาดว่าจะทำให้โรงงานผลิตไบโอดีเซลรับซื้อน้ำมันปาล์มดิบเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ราคาปาล์มดิบจะมีแนวโน้มทรงตัวหรือปรับตัวสูงขึ้นเล็กน้อยในช่วงปลายปี 2555

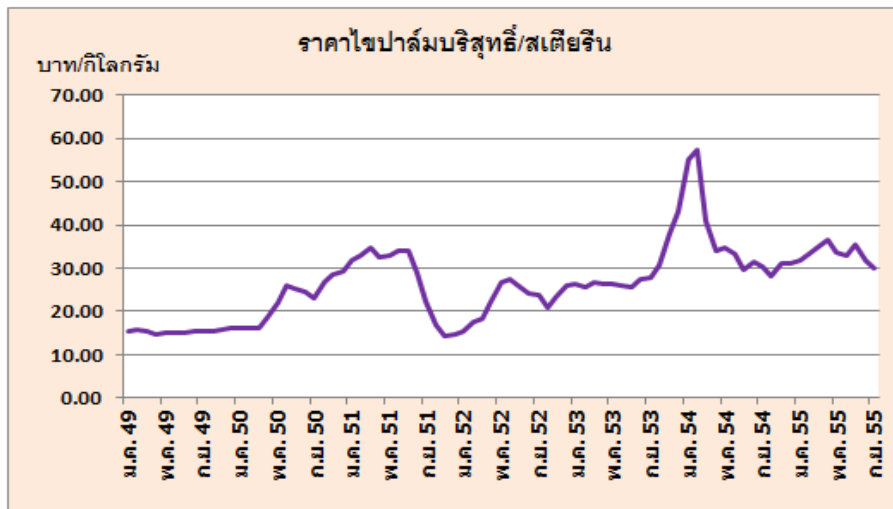
นอกจากนี้ ในเดือนมกราคม 2556 ประเทศมาเลเซียจะปรับลดภาษีส่งออกน้ำมันปาล์มดิบจากร้อยละ 23 เหลือ ร้อยละ 4.5 – 8.5 ขึ้นอยู่กับภาวะตลาดโลก เพื่อกระตุ้นการส่งออกและระบายสต็อกที่สูงขึ้นเป็นประวัติการณ์และให้สามารถแข่งขันกับประเทศอินโดนีเซียได้ รวมถึงยกเลิกโควตาน้ำมันปาล์มดิบปลอดภาษีที่เคยให้อยู่ปีละ 3 ล้านตันอีกด้วย

ราคาน้ำมันปาล์มดิบในประเทศไทย



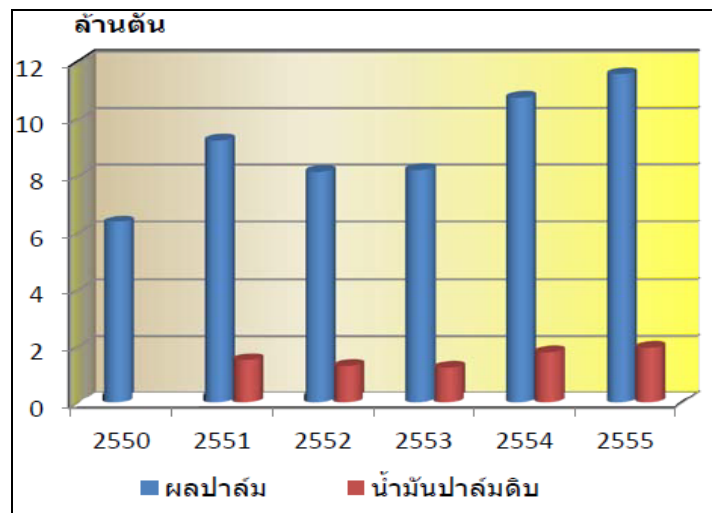
ที่มา : สำนักส่งเสริมการค้าสินค้าเกษตร กรมการค้าภายใน

ราคาไซปาล์มบริสุทธิ์/สเดียรินในประเทศไทย



ที่มา : สำนักส่งเสริมการค้าสินค้าเกษตร กรมการค้าภายใน

ปริมาณผลิตของผลปาล์มและน้ำมันปาล์มดิบในประเทศไทย



ที่มา : สำนักส่งเสริมการค้าสินค้าเกษตร กรมการค้าภายใน

ทั้งนี้ บริษัทได้ตระหนักถึงความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ และเพื่อเป็นการป้องกันความเสี่ยงด้านราคา บริษัทจึงพยายามบริหารจัดการให้มีปริมาณวัตถุดิบเท่าที่จำเป็น โดยการกำหนดระยะเวลาสำหรับการซื้อวัตถุดิบให้สอดคล้องกับแผนการขายสินค้าล่วงหน้า เพื่อลดความเสี่ยงของต้นทุนสินค้าคงเหลือให้น้อยที่สุด ทั้งนี้ การบริหารจัดการให้มีปริมาณวัตถุดิบเท่าที่จำเป็นยังเป็นการลดผลกระทบจากราคาวัตถุดิบที่อาจเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา นอกจากนี้ บริษัทยังสามารถทำ การป้องกันและบริหารความเสี่ยง (Hedging) ด้วยสัญญาซื้อขายล่วงหน้าได้อีกด้วย และที่ผ่านมาทางบริษัทได้ทำการวิจัยและพัฒนากระบวนการผลิตและก่อสร้างส่วนขยายของโรงงานผลิตไบโอดีเซลให้สามารถใช้วัตถุดิบที่หลากหลายมากขึ้นได้ เช่น การนำกรดไขมันปาล์ม (PFAD) และกรดไขมันอิสระ (FFA) ซึ่งเป็นผลพลอยได้จากกระบวนการผลิตกลับมาใช้ในการผลิตไบโอดีเซลได้ใหม่ เพื่อลดความเสี่ยงหากราคาวัตถุดิบชนิดใดชนิดหนึ่งมีราคาผันผวนมากจนเกินไป เป็นต้น

นอกจากนี้ บริษัทได้มีการจัดตั้งคณะกรรมการจัดซื้อวัตถุดิบขึ้น ตามมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทครั้งที่ 2/2555 เมื่อวันที่ 30 มีนาคม 2555 โดยคณะกรรมการจัดซื้อวัตถุดิบหลักดำเนินการอยู่ภายใต้คณะกรรมการบริหาร เพื่อ

ร่วมกันพิจารณาคัดเลือก ต่อรองเงื่อนไขการจัดซื้อวัตถุดิบหลักในเรื่องของคุณสมบัติ ปริมาณ และราคาของวัตถุดิบหลัก เพื่อให้เพียงพอและเหมาะสม รวมถึงการตัดสินใจจัดซื้อได้อย่างรวดเร็ว เพื่อให้สามารถสนับสนุนการผลิตได้อย่างต่อเนื่อง ตามนโยบายบริษัท

1.3. ความเสี่ยงด้านการบริหาร การจัดการ

1.3.1. ความเสี่ยงกรณีที่บริษัทมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 44.34 ภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้

ณ วันที่ 25 กรกฎาคม 2555 บริษัทมีโครงสร้างผู้ถือหุ้นโดยกลุ่มครอบครัวอาหุณย์ร่วมถือหุ้นในบริษัท คิดเป็นสัดส่วนเท่ากับร้อยละ 52.17 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท โดยนายสมโภชน์ อาหุณย์ เป็นผู้ดำรงตำแหน่งทั้งกรรมการ กรรมการผู้มีอำนาจลงลายมือชื่อแทนบริษัท ประธานกรรมการบริหาร ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท โดยภายหลังการกระจายหุ้นเพื่อเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนในครั้งนี้ กลุ่มครอบครัวอาหุณย์จะมีสัดส่วนการถือหุ้นอยู่ร้อยละ 44.34 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท จะทำให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่โดยกลุ่มครอบครัวอาหุณย์ยังมีอำนาจในการควบคุมมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้ค่อนข้างมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกรณีที่ให้ถือคะแนนเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่ากึ่งหนึ่งของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่เข้าร่วมประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน ยกเว้นเรื่องที่กฎหมายหรือข้อบังคับบริษัทกำหนดให้ต้องได้รับเสียง 3 ใน 4 ของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ดังนั้น ผู้ถือหุ้นรายอื่นจึงไม่สามารถรวบรวมคะแนนเสียงเพื่อตรวจสอบและถ่วงดุลเรื่องของผู้ถือหุ้นใหญ่เสนอได้

1.3.2. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้บริหาร

เนื่องจากการดำเนินธุรกิจของบริษัทที่ผ่านมากว่า 5 ปี เป็นการบริหารงานของผู้ถือหุ้นรายใหญ่และผู้บริหารหลัก คือ นายสมโภชน์ อาหุณย์ โดยดำรงตำแหน่งเป็นทั้งกรรมการ กรรมการซึ่งมีอำนาจลงลายมือชื่อแทนบริษัท ประธานกรรมการบริหาร ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท ซึ่งเป็นบุคคลที่มีความรู้ ความชำนาญ และประสบการณ์ทั้งในส่วนของการวางแผนการผลิต การพัฒนากระบวนการผลิต การขยายช่องทางการจำหน่ายผลิตภัณฑ์ การพัฒนาคุณภาพผลิตภัณฑ์ของบริษัท เพื่อให้สามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าหรือคู่ค้าได้เป็นอย่างดี รวมถึงการมีแนวคิดการบริหารงานที่เป็นมืออาชีพ มีแนวทางการขยายการดำเนินธุรกิจเพื่อสร้างผลตอบแทนและการเจริญเติบโตให้กับบริษัทได้อย่างต่อเนื่อง ดังนั้น ในการบริหารงานบริษัทยังต้องอาศัยผู้บริหารหลักปัจจุบันในการบริหารงานและการจัดการ

แต่อย่างไรก็ตาม ที่ผ่านมามีบริษัทได้เริ่มใช้แนวทางการบริหารงานอย่างมืออาชีพ มีการมอบหมายหน้าที่และความรับผิดชอบในการทำงานให้แก่ผู้บริหารท่านอื่น ๆ และพนักงานแต่ละฝ่ายอย่างชัดเจน มีการวางแผนระบบควบคุมภายใน รวมถึงมีระบบการจัดเก็บข้อมูลและฐานข้อมูลที่ดี ตลอดจนมีการแลกเปลี่ยนข้อมูลข่าวสารที่จำเป็นต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องระหว่างผู้บริหารและพนักงานบริษัทอย่างสม่ำเสมอ อีกทั้งยังมีการลงทุนด้านการพัฒนาบุคลากรของบริษัทโดยสนับสนุนให้มีการอบรมเพื่อเพิ่มพูนความรู้และทักษะในการทำงาน ทำให้บุคลากรของบริษัทมีความรู้ความเข้าใจในบทบาทและหน้าที่การทำงานของตนเองเป็นอย่างดี นอกจากนี้ บริษัทยังมีนโยบายสรรหากุคลากรที่มีความรู้ความสามารถเข้ามาร่วมงานกับบริษัทเพิ่มเติมให้สอดคล้องกับแผนการขยายธุรกิจ เพื่อสร้างการเติบโตอย่างมั่นคงให้กับบริษัทในระยะยาวต่อไป

1.4. ความเสี่ยงจากการลงทุนในโครงการใหม่

บริษัทมีโครงการในการดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์จำนวนรวม 4 โครงการ คิดเป็นขนาดกำลังการผลิตรวมทั้งสิ้น 278 เมกะวัตต์ ซึ่ง 1 ใน 4 ของโครงการดังกล่าว เป็นโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์โครงการแรกของบริษัทที่มีขนาดกำลังการผลิต 8 เมกะวัตต์ ตั้งอยู่เลขที่ 188 หมู่ที่ 3 ถนนสายโคกตูม-แม่น้ำป่าสัก (ทางหลวงหมายเลข 3333) กม.21 ตำบลพัฒนานิคม อำเภอพัฒนานิคม จังหวัดลพบุรี 15140 ซึ่งได้เริ่มจำหน่ายกระแสไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ได้ในเดือนตุลาคม 2555 แล้ว โดยโรงไฟฟ้าแห่งนี้ดำเนินงานภายใต้ บริษัท อีเอ โซล่า จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นทางตรงและทางอ้อมในสัดส่วนร้อยละ 100.00 และอีก 3 โครงการที่เหลือเป็นโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ขนาดกำลังการผลิตโครงการละ 90 เมกะวัตต์ ตั้งอยู่ที่จังหวัดนครสวรรค์ จังหวัดลำปาง และจังหวัดพิษณุโลก ซึ่งจะมีการลงทุนในปี 2556 ปี 2557 และปี 2558 ตามลำดับ โดยผลการดำเนินงานจากโครงการโรงไฟฟ้าข้างต้นจะช่วยสร้างผลตอบแทนที่มั่นคงในระยะยาว ช่วยกระจายความเสี่ยงทางธุรกิจให้กับบริษัท อีกทั้งยังเป็นการดำเนินการตามการสนับสนุนนโยบายของภาครัฐในการส่งเสริมการใช้พลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก

บริษัทประมาณการงบลงทุนที่จะใช้ในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ขนาดกำลังการผลิตโครงการละ 90 เมกะวัตต์ ในจังหวัดนครสวรรค์ประมาณ 6,680 ล้านบาท ในจังหวัดลำปางประมาณ 6,680 ล้านบาท และในจังหวัดพิษณุโลกประมาณ 6,780 ล้านบาท โดยคาดว่าจะเริ่มลงทุนในปี 2556 - ปี 2558 อย่างไรก็ตาม ในการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ บริษัทยังอยู่ในขั้นตอนการดำเนินการต่าง ๆ ซึ่งทำให้บริษัทยังมีความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในโครงการดังกล่าว ได้ดังนี้

1.4.1. ความเสี่ยงด้านการจัดหาที่ดินสำหรับการดำเนินการโครงการโรงไฟฟ้า

สำหรับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในจังหวัดนครสวรรค์และจังหวัดลำปาง บริษัทได้ทำการจัดซื้อที่ดินสำหรับใช้ดำเนินโครงการเสร็จสิ้นเรียบร้อยแล้ว โดยมีเนื้อที่โครงการรวมทั้งสิ้น 1,818-0-39 ไร่ และ 2,045-0-12 ไร่ ตามลำดับ (ข้อมูล ณ 30 กันยายน 2555) ซึ่งเพียงพอต่อการดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แล้ว โดยในส่วนของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ จังหวัดลำปางมีการทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาว 30 ปีบางส่วนกับเจ้าของที่ดินจำนวน 3 แปลง เนื้อที่รวม 95-2-47 ไร่ และในส่วนของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดกำลังการผลิต 90 เมกะวัตต์ จังหวัดพิษณุโลก อยู่ระหว่างการจัดหาที่ดินสำหรับใช้ดำเนินโครงการ ซึ่งปัจจุบันได้เริ่มจัดซื้อที่ดินไปบางส่วนแล้วประมาณ 191-2-70 ไร่ (ข้อมูล ณ 30 กันยายน 2555) และได้ดำเนินการจัดทำสัญญาจะซื้อขายที่ดินกับเจ้าของที่ดินประมาณ 1,000 ไร่แล้ว โดยมีเป้าหมายการจัดซื้อที่ดินทั้งหมดสำหรับดำเนินโครงการรวมทั้งสิ้นประมาณ 2,000 ไร่ หรือคิดเป็นสัดส่วนการจัดหาที่ดินไปแล้ว ในสัดส่วนร้อยละ 60 ของเป้าหมายการจัดหาที่ดินรวมในจังหวัดพิษณุโลก จึงทำให้บริษัทยังมีความเสี่ยงจากการจัดหาที่ดินเพื่อให้เพียงพอต่อการดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ หรือมีความเสี่ยงที่ราคาที่ดินอาจสูงขึ้นกว่าราคาตลาดหรือราคาที่เหมาะสม อย่างไรก็ตามหากบริษัทเลือกใช้เทคโนโลยีแผงเซลล์แสงอาทิตย์แบบผลึก (Crystalline Solar Cells) ในการดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ จังหวัดพิษณุโลก จำนวนที่ดินขนาดประมาณ 1,000 ไร่ถือว่าเพียงพอต่อการดำเนินโครงการแล้ว แต่ทั้งนี้บริษัทมีเป้าหมายที่จะซื้อที่ดินเพิ่มเนื่องจากจะทำให้บริษัทสามารถเลือกใช้เทคโนโลยีที่หลากหลายได้มากขึ้นในอนาคต

1.4.2. ความเสี่ยงในเรื่องเอกสารในการดำเนินโครงการโรงไฟฟ้า

ปัจจุบันบริษัทเข้าทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) สำหรับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ขนาดกำลังการผลิต 8 เมกะวัตต์ จังหวัดลพบุรี จำนวน 1 โครงการ และเข้าทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) สำหรับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ขนาดกำลังการผลิตโครงการละ 90 เมกะวัตต์ ในจังหวัดนครสวรรค์ จังหวัดลำปาง และจังหวัดพิษณุโลก รวม 3 โครงการทั้ง เพื่อจำหน่ายกระแสไฟฟ้าที่ผลิตได้ทั้งหมดจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ให้แก่การไฟฟ้าของภาครัฐดังกล่าวเป็นที่เรียบร้อยแล้ว

จึงถือว่าบริษัทไม่มีความเสี่ยงเรื่องการจัดทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้าของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แต่อย่างใด แต่ทั้งนี้ บริษัทจะต้องดำเนินการขอใบอนุญาตประกอบกิจการโรงงาน (ร.ง.4) ให้แล้วเสร็จก่อนการเริ่มดำเนินการก่อสร้างโครงการ นอกจากนี้ หากบริษัทไม่ก่อสร้างภายในระยะเวลาที่วางแผนไว้ อาจส่งผลให้บริษัทไม่สามารถดำเนินการผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ได้ทันตามที่กำหนดในสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) โดยสามารถสรุปรายละเอียดของกำหนดการก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ขนาดกำลังการผลิตโครงการละ 90 เมกะวัตต์ ในจังหวัดนครสวรรค์ จังหวัดลำปาง และจังหวัดพิษณุโลก เพื่อให้สามารถเริ่มต้นซื้อขายไฟฟ้าได้ทันตามกำหนดในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (SCOD) ได้ดังนี้

โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์	ขนาดกำลังการผลิต	กำหนดการเริ่มก่อสร้างโครงการเพื่อให้สามารถเริ่มต้นซื้อขายไฟฟ้าที่ระบุในสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. ได้	วันกำหนดเริ่มต้นซื้อขายไฟฟ้าที่ระบุในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (SCOD)
1. โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ จังหวัดนครสวรรค์	90 เมกะวัตต์	เริ่มปรับปรุงที่ดินแล้วเมื่อไตรมาสที่ 4 ปี 2555	1 ธันวาคม 2556
2. โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ จังหวัดลำปาง	90 เมกะวัตต์	1 ธันวาคม 2556	1 ธันวาคม 2557
3. โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ จังหวัดพิษณุโลก	90 เมกะวัตต์	1 ธันวาคม 2557	1 ธันวาคม 2558

1.4.3. ความเสี่ยงในการจัดหาเงินทุนสำหรับใช้ในการดำเนินโครงการโรงไฟฟ้า

เนื่องจากบริษัทมีแผนการก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จำนวน 3 โครงการ ขนาดกำลังการผลิตโครงการละ 90 เมกะวัตต์ ซึ่งตั้งอยู่ที่จังหวัดนครสวรรค์ จังหวัดลำปาง และจังหวัดพิษณุโลก ในปี 2556 ปี 2557 และ ปี 2558 ตามลำดับ โดยมีงบลงทุนประมาณ 6,680 ล้านบาท 6,680 ล้านบาท และ 6,780 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเป็นมูลค่างบลงทุนที่สูงมาก ทำให้บริษัทอาจมีความเสี่ยงในการที่จะไม่สามารถจัดหาเงินทุนทั้งจากส่วนของทุน และส่วนของเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเพื่อนำมาใช้ดำเนินโครงการโรงไฟฟ้างดงกล่าวได้ ดังนั้น บริษัทจึงมีความเสี่ยงเกี่ยวกับการจัดหาเงินทุนเพื่อนำมาใช้ดำเนินโครงการให้ทันตามระยะเวลาที่กำหนดไว้ ซึ่งหากเกินกำหนดระยะเวลาที่กำหนดไว้ ก็จะส่งผลให้ผลประโยชน์จากการดำเนินงานไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ อย่างไรก็ตาม บริษัทได้จัดหาที่ปรึกษาทางการเงินในการจัดหาเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินดังกล่าวเป็นสถาบันการเงินในประเทศ โดยจะทำหน้าที่การเป็นที่ปรึกษาและประสานงานการจัดหาเงินกู้ยืมให้กับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ทั้ง 3 แห่ง ได้แก่ จังหวัดนครสวรรค์ จังหวัดลำปาง และจังหวัดพิษณุโลก ให้กับบริษัท เพื่อเป็นทางเลือกให้แก่บริษัทสำหรับใช้ในการดำเนิน

โครงการ (Project Finance) โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ขนาดกำลังการผลิตโครงการละ 90 เมกะวัตต์ในจังหวัด นครสวรรค์ จังหวัดลำปาง และจังหวัดพิษณุโลก ตามลำดับแล้ว

สำหรับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ขนาดกำลังการผลิตโครงการละ 90 เมกะวัตต์ ในจังหวัด นครสวรรค์ จังหวัดลำปาง และจังหวัดพิษณุโลก บริษัทมีแผนการจัดหาเงินทุนสำหรับการก่อสร้าง โดยมีสัดส่วนของ หนี้สินต่อทุน (D/E Ratio) คิดเป็นสัดส่วน 3:1 เท่า บริษัทจึงคาดว่าจะได้รับเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินในประเทศใน สัดส่วนร้อยละ 75 และเงินลงทุนจากส่วนของผู้ออกหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 25 โดยสามารถสรุปรายละเอียดแหล่งที่มาของ เงินทุนสำหรับใช้ในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ทั้ง 3 โครงการได้ดังนี้

	โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์		
	จังหวัดนครสวรรค์	จังหวัดลำปาง	จังหวัดพิษณุโลก
งบลงทุนรวม	6,680 ล้านบาท	6,680 ล้านบาท	6,780 ล้านบาท
- เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน (ร้อยละ 75)	5,010 ล้านบาท	5,010 ล้านบาท	5,085 ล้านบาท
- เงินทุนจากส่วนของผู้ออกหุ้น (ร้อยละ 25)	1,670 ล้านบาท	1,670 ล้านบาท	1,695 ล้านบาท
- แหล่งที่มาของเงินทุน	1) เงินทุนที่ระดมได้จากการเสนอขายหุ้นในครั้งนี้อยู่โดยประมาณร้อยละ [●] 2) กระแสเงินสดภายในกิจการของบริษัท	1) กระแสเงินสดภายในกิจการของบริษัท ¹ โดยประมาณร้อยละ 100 ประกอบด้วย กระแสเงินสดภายในกิจการของบริษัทจากธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ประมาณร้อยละ 91 และจากธุรกิจไบโอดีเซลประมาณร้อยละ 9 2) หากกระแสเงินสดภายในกิจการไม่ได้ตามที่คาดการณ์ อาจพิจารณาออกเครื่องมือทางการเงินอื่น เช่น การทำ Infrastructure Fund หรือ การขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ออกหุ้นเดิมตามสัดส่วน (Rights Offering : RO) เป็นต้น ซึ่งจะนำเสนอคณะกรรมการบริษัทเพื่อพิจารณาผลประโยชน์และผลกระทบในแต่ละทางเลือก	1) กระแสเงินสดภายในกิจการของบริษัท โดยประมาณ ร้อยละ 100

หมายเหตุ: ¹ กระแสเงินสดภายในกิจการของบริษัทที่ใช้ในการคำนวณแหล่งเงินทุนสำหรับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ขนาดกำลังการผลิต 90 เมกะวัตต์ จังหวัดลำปาง ในปี 2557 มาจากการคำนวณกระแสเงินสดจากธุรกิจไบโอดีเซล

โดยคำนวณจากผลการดำเนินงาน 9 เดือนปี 2555 และปรับเป็นรายได้เต็มปี โดยไม่นำรายได้และกำไรจากธุรกิจก๊าซปิโตรเลียมเหลวที่บริษัทได้เลิกดำเนินธุรกิจแล้ว รวมทั้งไม่นำรายได้และกำไรจากการให้บริการที่ไม่ใช่ธุรกิจหลักของบริษัทมาคำนวณ และกระแสเงินสดจากธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ จำนวนจาก กระแสเงินสดจากธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ขนาดกำลังการผลิต 8 เมกะวัตต์ และกระแสเงินสดจากธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ขนาดกำลังการผลิต 90 เมกะวัตต์ จังหวัดนครสวรรค์ ในปี 2557

โดยสำหรับเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ทั้ง 3 โครงการข้างต้น บริษัทได้จัดหาที่ปรึกษาทางการเงินในการจัดหาเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินให้แก่บริษัทสำหรับใช้ในการดำเนินโครงการ (Project Finance) โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ทั้ง 3 โครงการ ขนาดกำลังการผลิตโครงการละ 90 เมกะวัตต์แล้ว บริษัทจึงคาดว่าความเสี่ยงที่จะไม่ได้รับการสนับสนุนทางการเงินในส่วนของเงินกู้ยืมระยะยาวมีค่อนข้างต่ำ ซึ่งจะมีการดำเนินการในการขอสนับสนุนทางการเงินจากสถาบันการเงินในโครงการจังหวัดนครสวรรค์ก่อนเป็นลำดับแรก แล้วจึงดำเนินการขอสนับสนุนทางการเงินในจังหวัดลำปางภายหลังจากโครงการในจังหวัดนครสวรรค์แล้วเสร็จ และโครงการในจังหวัดพิษณุโลกเป็นลำดับสุดท้าย ซึ่งบริษัทมีความเสี่ยงเกี่ยวกับการจัดหาเงินทุนเพื่อนำมาใช้ดำเนินโครงการให้ทันตามระยะเวลาที่กำหนดไว้ ซึ่งหากเกินกำหนดระยะเวลาที่กำหนดไว้ ก็จะส่งผลให้การดำเนินงานไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ได้

สำหรับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ จังหวัดนครสวรรค์ ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการพิจารณาข้อเสนอการสนับสนุนทางการเงินจากสถาบันการเงินภายในประเทศ (Offering Letter) รวม 3 แห่ง และอยู่ระหว่างการสรุปเงื่อนไขรายละเอียดต่าง ๆ เช่น การประกันภัยโครงการ การเบิกจ่ายเงินผู้รับเหมาก่อสร้างโครงการ รายละเอียดของเงื่อนไขเงินกู้ และการพิจารณาอนุมัติเงินกู้อย่างเป็นทางการ โดยจะดำเนินโครงการและขอรับการสนับสนุนเงินกู้ยืมภายใต้ บริษัท อีเอ โซล่า นครสวรรค์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท และในส่วนของเงินลงทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น บริษัทคาดว่าจะมาจากเงินที่ได้รับจากผู้ถือหุ้นจากการเสนอขายหุ้นสามัญแก่ประชาชน (IPO) ในครั้งนี้เป็นหลัก รวมถึงมาจากกระแสเงินสดภายในกิจการของบริษัท ซึ่งบริษัทมีความเสี่ยงเกี่ยวกับการจัดหาเงินทุนเพื่อนำมาใช้ดำเนินโครงการให้ทันตามระยะเวลาที่กำหนดไว้ ซึ่งหากเกินกำหนดระยะเวลาที่กำหนดไว้ ก็อาจจะส่งผลให้ผลประกอบการ การดำเนินงานไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ได้ ทั้งนี้ สามารถสรุปเงื่อนไขบังคับที่สำคัญก่อนการเบิกจ่ายเงินกู้ (Condition Precedent) ของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ จังหวัดนครสวรรค์ ได้ดังนี้

1. หลักฐานการเพิ่มทุนชำระแล้วของบริษัท อีเอ โซล่า นครสวรรค์ จำกัด ตามเงื่อนไขที่สถาบันการเงินกำหนด
2. งบการเงินล่าสุดของบริษัท อีเอ โซล่า นครสวรรค์ จำกัด และ บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน)
3. สำเนาเอกสารสำคัญสำหรับการดำเนินการโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ จังหวัดนครสวรรค์ (Major Project Documents) ได้แก่
 - 3.1. สัญญารับเหมาก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ (EPC)
 - 3.2. สัญญาการก่อสร้างสถานีไฟฟ้าย่อย หรือ จุดเชื่อมโยงระบบไฟฟ้าของบริษัทกับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.)
 - 3.3. สัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) เพื่อจำหน่ายกระแสไฟฟ้าที่ผลิตได้ทั้งหมดจากโครงการให้กับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) รวมถึงสัญญาที่มีการเปลี่ยนแปลงคู่สัญญา (สัญญา

การโอนสิทธิในสัญญาซื้อขายไฟฟ้าของโครงการจาก บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน) ให้แก่ บริษัท อีเอ โซล่า นครสวรรค์ จำกัด)

3.4. สัญญาเช่าที่ดิน (โดยโครงการโรงไฟฟ้าจังหวัดนครสวรรค์ไม่มีการทำสัญญาเช่าที่ดิน)

3.5. สัญญาการจัดการและบำรุงรักษาโครงการ (Operation and Maintenance : O&M Contract)

3.6. อื่นๆ ที่อาจมีการกำหนดภายหลังการตรวจสอบสถานะกิจการ (Due Diligence)

4. ใบอนุญาตที่สำคัญสำหรับการดำเนินโครงการที่ออกโดยภาครัฐบาล เช่น ใบอนุญาตก่อสร้าง ใบอนุญาตประกอบกิจการโรงงาน (ร.ง.4)

5. ความเห็นของที่ปรึกษากฎหมาย

6. รายงานการตรวจสอบด้านเทคนิคโครงการของผู้ให้กู้ (สถาบันการเงิน) ซึ่งอยู่ระหว่างการออกรายงานโดยผู้เชี่ยวชาญด้านเทคนิคโครงการ โดยความคืบหน้าล่าสุดขณะนี้ คือ อยู่ระหว่างการออกรายงานฉบับสมบูรณ์จากที่ปรึกษาด้านเทคนิคของโครงการ

7. รายงานการตรวจสอบทางกฎหมายสำหรับโครงการของผู้ให้กู้ (สถาบันการเงิน) ซึ่งอยู่ระหว่างการออกรายงานโดยที่ปรึกษากฎหมาย โดยความคืบหน้าล่าสุดขณะนี้ คือ อยู่ระหว่างการออกรายงานฉบับสมบูรณ์จากที่ปรึกษาด้านกฎหมายของโครงการ

8. รายงานการตรวจสอบด้านการประกันภัยโครงการของผู้ให้กู้ (สถาบันการเงิน) ซึ่งอยู่ระหว่างการออกรายงานโดยผู้เชี่ยวชาญด้านประกันภัยโครงการ โดยความคืบหน้าล่าสุดขณะนี้ คือ อยู่ระหว่างการออกรายงานฉบับสมบูรณ์จากที่ปรึกษาด้านประกันภัยของโครงการ

9. เอกสารการประกันภัยโครงการระหว่างการก่อสร้าง

10. เอกสารแสดงการสนับสนุนทางการเงินของบริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน) ในฐานะบริษัทแม่ ที่ยอมรับโดยผู้ให้กู้ (สถาบันการเงิน)

11. เอกสารแสดงการเพิ่มทุนโดยบริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน) ในฐานะผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท อีเอ โซล่า นครสวรรค์ จำกัด ในมูลค่าที่ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 25 ของมูลค่าโครงการ

ทั้งนี้ บริษัทคาดว่าจะสามารถดำเนินการตามเงื่อนไขข้างต้นก่อนการเบิกจ่ายเงินกู้ (Condition Precedent) ของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ จังหวัดนครสวรรค์ได้ทั้งหมดตามที่กล่าวมาข้างต้น โดยความคืบหน้าของเงื่อนไขข้างต้นอยู่ระหว่างการออกรายงานการตรวจสอบด้านเทคนิคโครงการ รายงานการตรวจสอบทางกฎหมาย รายงานการตรวจสอบด้านการประกันภัย และแสดงหลักฐานการเพิ่มทุน และอยู่ระหว่างการอนุมัติเงินกู้อย่างเป็นทางการจากสถาบันการเงินผู้สนับสนุนด้านเงินกู้ยืมของโครงการ

นอกจากนี้ สามารถสรุปรายละเอียดหลักประกันสำหรับการขอรับการสนับสนุนทางการเงินของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ จังหวัดนครสวรรค์ ได้ดังนี้

- 1) การจ้างเครื่องจักร ที่ดิน และสิ่งปลูกสร้างของโครงการ
- 2) การโอนสิทธิ์เรียกร้องในเอกสารสำคัญสำหรับการดำเนินการโครงการ (Major Project Documents)
- 3) การจำนำหุ้นของผู้กู้ (บริษัท อีเอ โซล่า นครสวรรค์ จำกัด)
- 4) การโอนสิทธิ์เรียกร้องในการประกันภัยและการประกันภัยต่อของโครงการ
- 5) หลักประกันอื่นที่อาจพิจารณาตามความเหมาะสม

1.4.4. ความเสี่ยงทางการเงินจากการดำเนินโครงการโรงไฟฟ้า

เนื่องจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในจังหวัดลพบุรีของบริษัท อีเอ โซล่า จำกัด ได้มีการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินเพื่อสนับสนุนทางการเงินสำหรับการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ในสัดส่วนหนี้สินต่อทุนเท่ากับ 3 : 1 เท่า ซึ่งสูงกว่าสัดส่วนหนี้สินต่อทุนรวมตามงบการเงินรวมของบริษัท ณ วันที่ 30 กันยายน 2555 ที่มีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนเท่ากับ 1.11 : 1 เท่า และการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ จำนวน 3 โครงการ ขนาดกำลังการผลิตโครงการละ 90 เมกะวัตต์ ซึ่งตั้งอยู่ที่จังหวัดนครสวรรค์ จังหวัดลำปาง และจังหวัดพิษณุโลกของบริษัทก็จะมีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนเท่ากับ 3 : 1 เท่า เช่นกัน ส่งผลให้ในอนาคตบริษัทจะมีภาระหนี้สูงขึ้น และจะส่งผลให้สัดส่วนหนี้สินต่อทุนโดยรวมของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นด้วยเช่นกัน

สำหรับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ จังหวัดนครสวรรค์ ที่ดำเนินการภายใต้บริษัท อีเอ โซล่า นครสวรรค์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท ปัจจุบันอยู่ระหว่างการพิจารณาข้อเสนอการสนับสนุนทางการเงินจากสถาบันการเงินภายในประเทศ (Offering Letter) รวม 3 แห่งนั้น มีเงื่อนไขการดำรงอัตราส่วนทางการเงินตามที่กำหนดไว้ตาม Offering Letter ได้แก่

- บริษัท อีเอ โซล่า นครสวรรค์ จำกัด จะต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน(Debt to Equity Ratio) ไม่เกิน 3 : 1 เท่า
- บริษัท อีเอ โซล่า นครสวรรค์ จำกัด จะต้องดำรงอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (Debt Service Coverage Ratio : DSCR) ไม่น้อยกว่า 1.20 เท่า

1.4.5. ความเสี่ยงที่ผลตอบแทนจากการลงทุนอาจไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์

โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ขนาดกำลังการผลิต 8 เมกะวัตต์ จังหวัดลพบุรี เริ่มขายไฟฟ้าให้แก่ กฟภ. ตั้งแต่เดือนตุลาคม 2555 จากประมาณการทางการเงินของโครงการคาดว่าจะรายได้เต็มปีในปี 2556 จะมีรายได้ประมาณ 149.17 ล้านบาทต่อปี และกำไรสุทธิประมาณ 63.49 ล้านบาทต่อปี นอกจากนี้ บริษัทคาดว่าจะมีรายได้จากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์อีก 1 โครงการ ได้แก่ โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จังหวัดนครสวรรค์ ขนาดกำลังการผลิต 90 เมกะวัตต์ ในปลายปี 2556 โดยคาดว่าจะมีรายได้เต็มปีในปี 2557 ประมาณ 1,586.35 ล้านบาทต่อปี และกำไรสุทธิประมาณ 915.75 ล้านบาทต่อปี ซึ่งหากมีปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินโครงการ ก็อาจทำให้ผลตอบแทนที่จะได้รับจากโครงการต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ได้ ปัจจัยที่อาจส่งผลให้ผลตอบแทนไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ดังกล่าวได้แก่ อัตราการปรับราคาค่าไฟฟ้าลดต่ำลงกว่าที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน (อัตราค่าไฟฟ้าขายส่งช่วง Peak ที่เท่ากับ 3.8548 บาท/หน่วย และ อัตราค่าไฟฟ้าขายส่งช่วง Off-Peak ที่เท่ากับ 2.0424 บาท/หน่วย) (โดยที่ช่วง Peak คือ เวลา 09.00 - 22.00 น. ของวันจันทร์ - วันศุกร์ และช่วง Off Peak คือ เวลา 22.00 - 09.00 น. ของวันจันทร์ - วันศุกร์ และ เวลา 00.00 - 24.00 น. ของวันเสาร์ - วัน อาทิตย์ วันแรงงานแห่งชาติและวันหยุดราชการตามปกติ ที่ไม่รวมวันหยุดชดเชยและวันพีชมงคล) ภัยธรรมชาติ หรือจำนวนหน่วยไฟฟ้าที่ผลิตได้จากโครงการที่น้อยกว่าที่คาดการณ์ไว้ จากค่าความเข้มแสงอาทิตย์ที่โครงการผลิตได้น้อยกว่าที่คาดการณ์ไว้ที่ความเข้มแสงอาทิตย์ (Solar Radiation) เฉลี่ยเท่ากับ 5 หน่วยต่อกิโลวัตต์ชั่วโมงต่อตารางเมตรต่อวัน (kWh/sq.m./day) หรือต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการที่เพิ่มขึ้น อาทิ ค่าใช้จ่ายพนักงาน ค่าใช้จ่ายในการดูแลรักษา ค่าเบี้ยประกันภัย เป็นต้น นอกจากนี้ เนื่องจากบริษัทเพิ่งเริ่มมีประสบการณ์ในการดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดกำลังการผลิต 8 เมกะวัตต์ จังหวัดลพบุรีเป็นโครงการแรก โดยยังไม่มีประสบการณ์หรือความเชี่ยวชาญในการดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดกำลังการผลิต 90 เมกะวัตต์ ซึ่งเป็นโครงการโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่มาก่อน จึงอาจส่งผลให้บริษัทคาดการณ์งบลงทุนรวมหรือค่าใช้จ่ายของโครงการต่ำ

กว่าความเป็นจริงได้ ซึ่งจะส่งผลให้ต้นทุนการก่อสร้างโครงการสูงขึ้น และส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนที่บริษัทคาดว่าจะได้รับต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ได้

1.4.6. ความเสี่ยงด้านความสำเร็จในการดำเนินโครงการโรงไฟฟ้า

สำหรับเทคโนโลยีการผลิตไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศไทย ถือเป็นธุรกิจพลังงานทดแทนที่มีการพึ่งพาเทคโนโลยีเป็นอย่างมาก ประกอบกับอยู่ในช่วงเริ่มต้นการพัฒนาและดำเนินการผลิตในเชิงพาณิชย์อย่างเป็นทางการ ดังนั้นบริษัทจึงจำเป็นต้องจัดหาผู้ที่มีความรู้ ความเชี่ยวชาญเพียงพอในการดำเนินธุรกิจเพื่อให้สามารถบริหารจัดการด้านการดำเนินงานโครงการโรงไฟฟ้าได้อย่างมีประสิทธิภาพ มีความเข้าใจในเทคโนโลยีการผลิตที่ใช้ ตลอดจนมีการวางแผนเพื่อป้องกันความเสี่ยงด้านต่าง ๆ ที่อาจจะเกิดขึ้นกับโครงการในอนาคต เพื่อให้บริษัทประสบความสำเร็จในการดำเนินการโครงการโรงไฟฟ้าซึ่งเป็นธุรกิจที่บริษัทยังไม่เคยมีประสบการณ์โดยตรงมาก่อน อย่างไรก็ตาม ในส่วนของโครงการโรงไฟฟ้าจังหวัดลพบุรีซึ่งได้เริ่มจำหน่ายกระแสไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ได้ในเดือนตุลาคม 2555 แล้วนั้น บริษัทได้ศึกษาความเป็นไปได้ของธุรกิจและว่าจ้างที่ปรึกษาอิสระซึ่งเป็นผู้เชี่ยวชาญด้านเทคนิคของธุรกิจผลิตกระแสไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนเพื่อศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการในเบื้องต้น รวมถึงการว่าจ้างผู้รับเหมาก่อสร้างโครงการที่มีความเชี่ยวชาญด้านธุรกิจโรงไฟฟ้าเข้ามาเป็นผู้บริหารจัดการ (Operation and Maintenance Service : O&M) โครงการให้แก่บริษัทในช่วง 5 ปีแรก ซึ่งจะช่วยให้บริษัทสามารถนำประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์โครงการแรกมาประยุกต์ใช้กับโครงการโรงไฟฟ้าอีกหลายโครงการในอนาคตให้มีประสิทธิภาพมากขึ้นได้ อีกทั้งบริษัทยังมีการเจรจาให้ผู้รับเหมาก่อสร้างโครงการรับประกันปริมาณพลังงานไฟฟ้าที่จะผลิตได้จากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แห่งนี้เป็นระยะเวลา 10 ปี เพื่อเป็นการสร้างความมั่นใจในการดำเนินงานและช่วยลดความเสี่ยงในความเสี่ยงแน่นอนของรายได้ของบริษัทในธุรกิจโรงไฟฟ้าได้ในระดับหนึ่ง อีกทั้งบริษัทยังมีการจัดทำประกันภัยความเสี่ยงทุกชนิดของผู้รับเหมาก่อสร้าง ตั้งแต่เริ่มการก่อสร้างจนกระทั่งโครงการแล้วเสร็จและดำเนินงานไปอีก 1 ปี และสำหรับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ขนาดกำลังการผลิต 90 เมกะวัตต์ จังหวัดนครสวรรค์ จังหวัด ได้มีการว่าจ้างที่ปรึกษาด้านเทคนิคโครงการและด้านการประกันภัยโครงการ รวมถึงมีการว่าจ้างผู้รับเหมาก่อสร้างโครงการที่มีความเชี่ยวชาญด้านธุรกิจโรงไฟฟ้าเข้ามาเป็นผู้บริหารจัดการ (Operation and Maintenance Service : O&M) ให้กับโครงการ นอกจากนี้ ยังมีการเลือกใช้แผงเซลล์แสงอาทิตย์จากผู้ผลิตที่มีชื่อเสียงในประเทศจีน ที่มีการรับประกันประสิทธิภาพในการผลิตพลังงานไฟฟ้าของแผงเซลล์แสงอาทิตย์ (Power Output Guarantee) จากโรงงานผู้ผลิตตลอดอายุการใช้งาน 25 ปี และการรับประกันสินค้า (Product Warranty) เป็นระยะเวลา 10 ปี และเลือกใช้ Inverter ที่มีเทคโนโลยีการผลิตจากประเทศสวีเดน โดยมีการรับประกันสินค้า (Product Warranty) เป็นระยะเวลา 5 ปี อีกทั้งยังมี บริษัท เอ็นเนอร์จี้โซลูชั่น เมเนจเม้นท์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทที่ดำเนินธุรกิจออกแบบ ก่อสร้างและดูแลรักษาโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ เพื่อให้บริษัทมีบุคลากรที่มีประสบการณ์ ความเชี่ยวชาญในด้านการโยธาและการติดตั้งโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในระยะยาวอีกด้วย

1.4.7. ความเสี่ยงที่โครงการอาจดำเนินการล่าช้ากว่าที่คาดการณ์ไว้

บริษัทอาจมีความเสี่ยงที่โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จะดำเนินการล่าช้ากว่าที่คาดการณ์ไว้จากปัจจัยหลาย ๆ ด้าน เช่น การที่ไม่สามารถจัดหาที่ดินได้ทันตามที่กำหนดไว้ การไม่สามารถจัดหาเงินทุนมาใช้ดำเนินโครงการได้ตามเวลาที่กำหนด การที่ระยะเวลาการก่อสร้างโครงการอาจมีความล่าช้าจากปัญหาสภาพภูมิอากาศ เช่น ฝนตก น้ำท่วม หรือปัญหาด้านเทคนิค ซึ่งอาจส่งผลให้ระยะเวลาการก่อสร้างอาจล่าช้ากว่าที่คาดการณ์ไว้ และอาจทำให้ไม่

สามารถดำเนินการเชิงพาณิชย์ได้ทันตามวันเริ่มต้นซื้อขายไฟฟ้าที่ระบุไว้ในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (Scheduled Commercial Operation Date : SCOD) ได้ ซึ่งในส่วนของโครงการดำเนินการเชิงพาณิชย์ที่ล่าช้าอาจส่งผลให้บริษัทรับรู้รายได้จากโครงการล่าช้าตามไปด้วย แต่อย่างไรก็ตาม บริษัทสามารถยื่นขอขยายระยะเวลาการจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) ได้ ซึ่งจะได้รับการอนุมัติให้ผ่อนผันจาก กฟผ. โดยไม่ถือว่าเป็นการผิดสัญญาซื้อขายไฟฟ้า โดยบริษัทจะต้องระบุเหตุผลและรายงานความคืบหน้าการดำเนินโครงการก่อสร้างโรงไฟฟ้าให้ กฟผ. ทราบอย่างต่อเนื่อง

1.5. ความเสี่ยงเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์

1.5.1. ความเสี่ยงจากการที่บริษัทอยู่ระหว่างการยื่นคำขออนุญาตเพื่อเข้าเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)

บริษัทที่มีความประสงค์จะเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนในครั้งนี้นี้ก่อนที่จะได้รับทราบผลการพิจารณาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในการรับหุ้นสามัญของบริษัทเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ตามหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยมีกำไรสุทธิในระยะเวลา 2 ปี หรือ 3 ปี ล่าสุดก่อนยื่นคำขอรวมกันมากกว่าหรือเท่ากับ 50 ล้านบาท โดยในปีล่าสุดก่อนยื่นคำขอมีกำไรสุทธิมากกว่าหรือเท่ากับ 30 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิในงวดสะสมก่อนยื่นคำขอ อย่างไรก็ดี บริษัทได้ยื่นแบบแจ้งความประสงค์ให้ตลาดหลักทรัพย์ฯ พิจารณาคำขอให้รับหุ้นสามัญของบริษัทเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แล้ว เมื่อวันที่ 1 ตุลาคม 2555 โดย บริษัท แอสเซท โปร แมเนจเม้นท์ จำกัด (Asset Pro Management Co.,Ltd. : APM) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงิน ได้พิจารณาคุณสมบัติของบริษัทแล้ว เห็นว่าบริษัทและหุ้นสามัญของบริษัทมีคุณสมบัติครบถ้วนตามข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การรับหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ยกเว้นคุณสมบัติเรื่อง การกระจายการถือหุ้นรายย่อย ซึ่งบริษัทจะต้องมีผู้ถือหุ้นสามัญรายย่อยไม่น้อยกว่า 300 ราย และถือหุ้นรวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 20 ของทุนชำระแล้ว ดังนั้น บริษัทจึงยังคงมีความไม่แน่นอนในการที่จะได้รับอนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้หุ้นสามัญของบริษัทเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผู้ลงทุนจึงยังคงมีความเสี่ยงเกี่ยวกับสภาพคล่องของหุ้นสามัญของบริษัทในตลาดรอง หากบริษัทไม่สามารถกระจายหุ้นได้ครบถ้วนตามหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งจะทำให้บริษัทมีคุณสมบัติไม่ครบถ้วนตามข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ฯ อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินคาดว่า ภายหลังจากเสนอขายหุ้นครั้งนี้แล้วเสร็จ บริษัทจะมีคุณสมบัติเกี่ยวกับการกระจายการถือหุ้นรายย่อยครบถ้วนตามเกณฑ์ที่กำหนดดังกล่าวข้างต้นได้

1.5.2. ความเสี่ยงจากการลดลงของราคาหุ้นเมื่อเข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai) อันเนื่องมาจากการเสนอขายหุ้นสามัญที่ออกใหม่ให้แก่บุคคลในวงจำกัด และการเสนอขายหุ้นสามัญที่ออกใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วน ในราคาต่ำกว่าราคาเสนอขายหุ้นออกใหม่ที่เสนอขายต่อประชาชนในครั้งนี้นี้

ก่อนการเสนอขายหุ้นออกใหม่ที่เสนอขายต่อประชาชนในครั้งนี้นี้ บริษัทได้เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อบุคคลในวงจำกัดและการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วน ดังมีรายละเอียด ดังนี้

- เดือนมีนาคม ปี 2553 บริษัทมีการขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อบุคคลในวงจำกัด จำนวนรวม 293,800,000 หุ้น (จากจำนวนหุ้นที่มีการเสนอขายในปี 2552 รวมจำนวน 550,000,000 หุ้น) มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาท ประกอบด้วย

- การเสนอขายต่อผู้บริหารบริษัทจำนวน 50,000,000 หุ้น ในราคาเสนอขายหุ้นละ 0.10 บาท
 - การเสนอขายต่อบุคคลในวงจำกัด จำนวน 243,800,000 หุ้น ในราคาเสนอขายหุ้นละ 1.00 บาท
- ส่งผลให้บริษัทมีทุนจดทะเบียนชำระแล้วเท่ากับ 279.38 ล้านบาท
- เดือนกรกฎาคม ปี 2554 บริษัทได้ขายหุ้นส่วนที่เหลือจากการจองซื้อในปี 2553 จำนวน 256,200,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาท ให้กับผู้ถือหุ้นเดิมและผู้ถือหุ้นใหม่ ในราคาหุ้นละ 1.50 บาท และ ส่งผลให้บริษัทมีทุนจดทะเบียนชำระแล้วเท่ากับ 305.00 ล้านบาท
 - เดือนพฤษภาคม ปี 2555 บริษัทได้ขายหุ้นเพิ่มทุนจำนวน 120,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาท ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วน (Rights Offering : RO) ในราคาหุ้นละ 1.50 บาท ส่งผลให้บริษัทมีทุนจดทะเบียนชำระแล้วก่อนการเสนอขายหุ้นให้แก่ประชาชนในครั้งนี้อยู่ที่ 317.00 ล้านบาท จากทุนจดทะเบียนรวมทั้งสิ้น 373.00 ล้านบาท

โดยราคาเสนอขายหุ้นให้แก่ประชาชนในครั้งนี้อยู่สูงกว่าราคาเสนอขายหุ้นที่บริษัทเคยเสนอขายต่อบุคคลในวงจำกัดและที่เคยเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วน ซึ่งประชาชนที่ซื้อหุ้นของบริษัทอาจมีความเสี่ยงจากการลดลงของราคาหุ้น อันเนื่องมาจากการขายหุ้นของกลุ่มผู้ถือหุ้นดังกล่าว เพื่อทำกำไรเมื่อหุ้นของบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แล้ว เนื่องจากผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่น ๆ ที่ไม่เข้าขายเป็นกรรมการ ผู้บริหารของบริษัทจะไม่มีกำหนดระยะเวลาการห้ามขายหุ้น (Silent Period) เมื่อหุ้นของบริษัทเข้าจดทะเบียนและซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แล้ว