

## 1. ปัจจัยความเสี่ยง

การลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทฯ ที่เสนอขายในครั้งนี ผู้ลงทุนควรพิจารณาข้อมูลในเอกสารนี้ก่อนตัดสินใจลงทุน นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างรอบคอบในการพิจารณาปัจจัยความเสี่ยงในหัวข้อนี้รวมทั้งข้อมูลอื่นๆที่ปรากฏในเอกสารนี้

ทั้งนี้ปัจจัยเสี่ยงที่ระบุไว้ในหัวข้อนี้เป็นปัจจัยความเสี่ยงที่มีนัยสำคัญบางประการ อันอาจมีผลกระทบในทางลบต่อบริษัทฯ และมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ โดยปัจจัยความเสี่ยงดังกล่าวมิได้เป็นปัจจัยความเสี่ยงทั้งหมดที่มีอยู่ซึ่งอาจมีผลกระทบต่อหุ้นสามัญของบริษัทฯ ดังนั้นปัจจัยความเสี่ยงอื่นๆ ที่บริษัทฯ มิได้ทราบในขณะนี้หรือที่บริษัทฯ เห็นว่าเป็นปัจจัยความเสี่ยงที่ไม่เป็นสาระสำคัญในปัจจุบันอาจเป็นปัจจัยความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อธุรกิจ รายได้ ผลกำไร สินทรัพย์ สภาพคล่อง แหล่งเงินทุน หรือการดำเนินงานของบริษัทฯ ในอนาคต นอกจากนี้ ข้อความในลักษณะการคาดการณ์ในอนาคต (Forward Looking Statement) ที่ปรากฏในหนังสือชี้ชวนฉบับนี้ เช่น การใช้ถ้อยคำว่า “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “คาดหมายว่า” “มีแผนจะ” “ตั้งใจ” หรือ “ประมาณ” เป็นต้นหรือการคาดการณ์เกี่ยวกับผลประกอบการ ธุรกิจ แผนการขยายธุรกิจ การเปลี่ยนแปลงของกฎหมายที่เกี่ยวข้องในการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ บริษัทย่อย และกิจการที่ควบคุมร่วมกัน นโยบายของรัฐ และอื่นๆ ซึ่งเป็นการคาดการณ์ถึงเหตุการณ์ในอนาคตและที่เกิดขึ้นจริงอาจมีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญจากการคาดการณ์ หรือการคาดคะเนก็ได้

นอกจากนี้ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ที่ได้อ้างถึงหรือเกี่ยวกับหรือเกี่ยวข้องกับรัฐบาล นโยบายของรัฐบาลหรือเศรษฐกิจของประเทศ ได้มาจากข้อมูลที่มีการเปิดเผยสู่สาธารณชนหรือคัดย่อจากสิ่งพิมพ์ของรัฐบาลหรือจากแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อถือได้

### ความเสี่ยงด้านกลยุทธ์

#### ความเสี่ยงจากนโยบายการจัดซื้อหรือเช่าที่ดินเพื่อนำมาพัฒนาโครงการในอนาคต

บริษัทฯ บริษัทย่อย และโครงการมหานคร (รวมเรียกว่า บริษัทฯ) ไม่มีนโยบายซื้อที่ดินเก็บไว้เพื่อรอการพัฒนาโครงการ (เว้นแต่จะเป็นที่ดินที่กลุ่มบริษัทเล็งเห็นว่ามีศักยภาพสูงในการพัฒนาและราคาอยู่ในระดับที่ทำให้ผลตอบแทนการลงทุนสูง) เนื่องจากไม่ต้องการก่อภาระต้นทุนทางการเงิน และยังต้องการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงในเรื่องที่เกี่ยวกับการเปลี่ยนผังเมืองและแนวเวนคืน รวมทั้งความเสี่ยงต่อการตกต่ำของราคาที่ดินหากระบบขนส่งมวลชนที่มีการวางแผนไว้ล้มเลิกไปหรือยี่ดระยะเวลาการก่อสร้างออกไป ดังนั้น บริษัทฯจึงอาจมีความเสี่ยงจากการที่ไม่สามารถซื้อที่ดินในทำเลที่ต้องการ หรือมีความเสี่ยงจากการที่ราคาที่ดินที่อาจมีการปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ไม่สามารถจัดหาที่ดินในทำเลที่ดีในการพัฒนา หรืออาจจัดหาได้แต่ต้องมีต้นทุนในการพัฒนาโครงการที่เพิ่มขึ้นซึ่งจะส่งผลกระทบต่อฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานในอนาคตได้

อย่างไรก็ตาม บริษัทฯมีการจัดทำแผนการจัดหาและจัดซื้อที่ดินล่วงหน้าให้สอดคล้องกับการนำไปพัฒนาโครงการในแต่ละปี และเพื่อให้แน่ใจว่าจะมีที่ดินส่วนของการพัฒนาโครงการตลอดเวลา บริษัทฯจึงได้มีการติดตามและศึกษาข้อมูลเรื่องที่ดินอย่างใกล้ชิด เพื่อให้ทราบแนวโน้มและศักยภาพในการพัฒนาของที่ดินในทำเลต่างๆ โดยการศึกษาจากทิศทางการเติบโตของแหล่งที่อยู่อาศัย เส้นทางพัฒนาและการขยายตัวของเขตเมือง มีการคาดการณ์ทิศทางการเติบโตของเมือง ข้อจำกัดทางกฎหมาย และตรวจสอบกรรมสิทธิ์อย่างละเอียดเพื่อลดความเสี่ยงในทุกๆ ด้านก่อนการตัดสินใจซื้อที่ดิน รวมถึงการทำสำรวจและจัดทำการศึกษาความเป็นไปได้ทางการตลาดและทางการเงิน

บริษัทฯมีการจัดหาที่ดินทั้งผ่านนายหน้าหรือดำเนินการเอง ซึ่งที่ผ่านมามีกลุ่มนายหน้าค่าที่ดินที่เข้ามาเสนอที่ดินให้กับบริษัทฯ อย่างต่อเนื่อง โดยบริษัทฯ มีแนวทางการบริหารจัดการต้นทุนค่าที่ดินด้วยการเข้าเจรจาติดต่อซื้อ

ที่ดินกับเจ้าของที่ดินเองโดยตรง ทำให้สามารถควบคุมราคาต้นทุนที่ดินให้อยู่ในระดับที่ประเมินแล้วว่าสามารถนำมาพัฒนาขายแล้วสร้างรายได้และกำไรให้กับบริษัทฯ ได้อย่างเหมาะสม

### ความเสี่ยงจากความสำเร็จของโครงการที่อยู่ระหว่างดำเนินการ

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2556 บริษัทฯ มีโครงการที่กำลังดำเนินการพัฒนาอยู่ 3 โครงการ ได้แก่

โครงการ	ทำเลที่ตั้ง	ระยะเวลา การก่อสร้าง (ประมาณการ)	ร้อยละความคืบหน้าโครงการ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2556	
			การก่อสร้าง	การขาย**
1. โครงการไฟลิส เลน	ซอยสุขุมวิท 44/1 (พิชัยสวัสดิ์) ถนนสุขุมวิท	ปี 2547-2549	100.0	91.5
2. โครงการศาลาแดง เรสซิเดนเชส	ซอยศาลาแดง 1 ถนนสีลม	ปี 2551-2554	100.0	97.8
3. โครงการมหานคร				
3.1 โรงแรมบางกอก เอดิชั่น	ติดกับสถานีรถไฟฟ้า บีทีเอส สถานีช่องนนทรี ถนน นราธิวาสราชนครินทร์	ปี 2554-2558	6.3	0.0
3.2 เดอะ ริทซ์-คาร์ลตัน เรสซิเดนเชส บางกอก*	ติดกับสถานีรถไฟฟ้า บีทีเอส สถานีช่องนนทรี ถนนนราธิวาสราชนครินทร์	ปี 2554-2558	9.1	39.9
3.3 ศูนย์การค้า				
3.3.1 อาคารคิวบี (รีเทล คิวบี)	ติดกับสถานีรถไฟฟ้า	ปี 2554-2556	33.9	0.0
3.3.2 อาคารหลัก				
• รีเทล ฮิลล์ และ	บีทีเอส สถานีช่องนนทรี ถนน นราธิวาสราชนครินทร์	ปี 2554-2558	7.5	0.0
• สกาย		ปี 2554-2559	7.5	0.0
ออบเซอร์เวชั่น เดค				

\* ณ วันที่ 22 พฤษภาคม 2556 โครงการเดอะ ริทซ์-คาร์ลตัน เรสซิเดนเชส บางกอก มีลูกค้าที่ได้ทำสัญญาเช่าระยะยาวรวม 107 ยูนิต คิดเป็นพื้นที่รวม 21,093.86 ตารางเมตร หรือคิดเป็นร้อยละ 44.0% ของพื้นที่ให้เช่ารวมจำนวน 47,915 ตารางเมตร และคิดเป็นมูลค่าเช่าตามสัญญารวม 5,303.6 ล้านบาท นอกจากนี้ยังมีลูกค้าที่ได้ทำสัญญาจองรวม 12 ยูนิต คิดเป็นพื้นที่รวม 2,755 ตารางเมตร หรือคิดเป็นร้อยละ 5.7% ของพื้นที่ให้เช่ารวม และคิดเป็นมูลค่าเช่าตามสัญญาจองรวม 755.0 ล้านบาท รวมเป็นลูกค้าที่ได้ทำสัญญาเช่าและสัญญาจองทั้งสิ้นรวม 119 ยูนิต คิดเป็นพื้นที่รวม 23,848.86 ตารางเมตร หรือคิดเป็นร้อยละ 49.8% ของพื้นที่ให้เช่ารวม และคิดเป็นมูลค่าเช่าตามสัญญารวม 6,058.6 ล้านบาท ทั้งนี้ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2556 บริษัทฯ ยังไม่มีการรับรู้รายได้จากมูลค่าให้เช่าระยะยาวตามสัญญาดังกล่าว โดยจะรับรู้เป็นรายได้เมื่องานก่อสร้างเสร็จและมีการโอนกรรมสิทธิ์ให้แก่ผู้ซื้อแล้ว

\*\* คำนวณตามสัดส่วนของพื้นที่ที่โอนกรรมสิทธิ์หรือพื้นที่ที่ทำสัญญาจะซื้อจะขายแล้วต่อพื้นที่ขายรวม

โดยโครงการอสังหาริมทรัพย์ต่างๆที่กำลังดำเนินการพัฒนานั้นอาจเผชิญความเสี่ยงต่อความสำเร็จของโครงการทั้งจากปัจจัยภายนอก เช่น ความผันผวนทางเศรษฐกิจ ความผันผวนทางการเมือง อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ อัตราดอกเบี้ย และราคาน้ำมัน เป็นต้น และปัจจัยภายใน เช่น การก่อสร้างที่ล่าช้า การจำหน่ายห้องชุดเพื่อพักอาศัยได้น้อยกว่าเป้าหมายที่วางไว้ เป็นต้น นอกจากนี้ความสำเร็จของโครงการในอนาคต ยังอาจได้รับผลกระทบจากการขยายตัวอย่างต่อเนื่องของผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์อื่นที่มุ่งเน้นลูกค้ากลุ่มที่พักอาศัยระดับชุปเปอร์ลักซ์วีเช่นเดียวกับบริษัทฯ โดยอาจทำให้เกิดปัญหาการขาดแคลนวัสดุและแรงงานในการก่อสร้างทำให้ต้นทุนก่อสร้างปรับตัวสูงขึ้นหรือมีการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น ซึ่งจากปัจจัยความเสี่ยงดังกล่าวข้างต้นนั้นอาจส่งผลกระทบต่อความสำเร็จของโครงการและผลกำไรของบริษัทฯ ได้

อย่างไรก็ตาม ก่อนการดำเนินการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์โครงการต่าง ๆ บริษัทฯ ได้มีการศึกษาและวางแผนการดำเนินการโครงการต่าง ๆ เป็นอย่างดี รวมถึงมีการว่าจ้างมืออาชีพเข้ามาช่วยในการดำเนินการส่วนต่าง ๆ การวางกลุ่มลูกค้าเป้าหมายที่ชัดเจน การนำเสนอนวัตกรรมใหม่ ๆ เพื่อเพิ่มคุณค่าของโครงการรวมถึงสิ่งอำนวยความสะดวกต่าง ๆ ที่ตรงกับความต้องการของลูกค้าเพื่อประโยชน์สูงสุดของลูกค้าทำให้บริษัทฯ มีความมั่นใจว่าจะสามารถดำเนินการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ต่าง ๆ ได้สำเร็จตามแผนที่วางไว้

### ความเสี่ยงจากการที่บริษัทฯ ไม่มีประสบการณ์ในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่มีลักษณะการใช้พื้นที่ในลักษณะผสมผสาน (Mixed-use)

บริษัทฯ อยู่ระหว่างการพัฒนาโครงการมหานคร ซึ่งเป็นโครงการที่มีลักษณะการใช้พื้นที่โครงการในลักษณะผสมผสาน (Mixed-use) โดยประกอบไปด้วยส่วนพักอาศัย โรงแรมและศูนย์การค้า ในขณะที่บริษัทฯ มีประสบการณ์ในการพัฒนาโครงการอาคารพักอาศัยเพียงอย่างเดียว ดังนั้น บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงจากการไม่คุ้นเคยกับการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่มีลักษณะการใช้พื้นที่ในลักษณะผสมผสาน

อย่างไรก็ตาม พื้นที่ประมาณ 2 ใน 3 ของพื้นที่โครงการมหานครเป็นส่วนของอาคารพักอาศัย ซึ่งบริษัทฯ มีประสบการณ์และความชำนาญในการพัฒนาโครงการ นอกจากนี้จากวิสัยทัศน์ของผู้บริหารที่เล็งเห็นถึงองค์ประกอบที่จะให้โครงการมีความสำเร็จ ภายใต้เงื่อนไขความเสี่ยงดังกล่าว จึงได้ว่าจ้างบริษัทผู้เชี่ยวชาญที่มีประสบการณ์และเป็นมืออาชีพระดับนานาชาติเข้ามาบริหารและดำเนินงานในแต่ละด้านของโครงการ เพื่อให้มั่นใจได้ว่าโครงการจะประสบความสำเร็จเป็นไปตามที่บริษัทฯ ได้ตั้งเป้าหมายไว้ เช่น บริษัท เพช โปรเจ็ค วัน จำกัด และบริษัท เพช โปรเจ็ค ทู จำกัด ได้ว่าจ้าง เดอะ ริทซ์-คาร์ลตัน โฮเทล คัมพานี (The Ritz-Carlton Hotel Company) ซึ่งเป็นบริษัทบริหารจัดการโรงแรมและอาคารพักอาศัยระดับซูเปอร์ลักซ์วรีภายใต้กลุ่มแมริออท เข้ามาบริหารธุรกิจโรงแรมและอาคารพักอาศัย และบริษัท เพช โปรเจ็ค ทรี จำกัด ได้มีการว่าจ้าง ฮัสแบนด์ รีเทล คอนซัลติง (Husband Retail Consulting) เพื่อเป็นที่ปรึกษาในการกำหนดรูปแบบที่เหมาะสม (Retail Mix) ของผู้เช่าพื้นที่ศูนย์การค้า เป็นต้น

### ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงของโครงการมหานครที่มีขนาดใหญ่

โครงการมหานครมีมูลค่าการลงทุนสูงเมื่อเปรียบเทียบกับสินทรัพย์รวมหรือโครงการในอดีตที่บริษัทฯ เคยทำมา มีความซับซ้อนและมีผู้มีส่วนได้เสียหลากหลาย ความสำเร็จของโครงการจึงมีความสำคัญ และส่งผลกระทบต่อความสำเร็จของบริษัทฯ

อย่างไรก็ตาม โครงการมหานครมิใช่โครงการเดียวที่บริษัทฯ มีอยู่ บริษัทฯ มีโครงการที่ได้ดำเนินการมาแล้ว 2 โครงการ ได้แก่ โครงการไฟคัส เลน และโครงการศาลาแดง เรสซิเดนเชส ซึ่งมีมูลค่าโครงการรวมกันประมาณ 3,251.3 ล้านบาท โครงการมหานครนับเป็นโครงการที่ 3 ที่บริษัทฯ ร่วมลงทุนกับผู้อื่น นอกจากนี้ บริษัทฯ มีแผนงานที่จะลงทุนในโครงการหัวหินและโครงการหลังสวน ซึ่งมีมูลค่าโครงการรวมประมาณ 8,700 ล้านบาท ดังนั้น จึงเห็นได้ว่า บริษัทฯ มิได้พึ่งพาความสำเร็จของโครงการมหานครเพียงโครงการเดียว อย่างไรก็ตาม ความสำเร็จของทุกโครงการที่บริษัทฯ พัฒนาอยู่ย่อมมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทฯ เฉกเช่นเดียวกับการดำเนินธุรกิจโดยทั่วไป

### ความเสี่ยงจากการเลือกใช้โรงแรมแบรนด์ใหม่

The Edition เป็นแบรนด์โรงแรมแนวบูทีกระดับพรีเมียมแบรนด์ใหม่ของเครือแมริออท บริหารงานโดย เดอะริทซ์-คาร์ลตัน โฮเทล คัมพานี (The Ritz-Carlton Hotel Company) ที่อยู่ในระหว่างการพัฒนาแบรนด์ให้เป็นที่รู้จักของนักท่องเที่ยวระดับบน ซึ่งการพัฒนาแบรนด์ให้ประสบความสำเร็จต้องใช้เวลา ดังนั้น บริษัทฯ จึงอาจมีความ

เสี่ยงจากการที่ผลการดำเนินงานไม่เป็นไปตามเป้าหมายในช่วงที่แบรนด์ The Edition ยังไม่เป็นที่รู้จักของนักท่องเที่ยวในวงกว้าง อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ มีความเชื่อมั่นในศักยภาพการบริหารงานของกลุ่มแมริออทซึ่งเป็นหนึ่งในผู้ประกอบการที่มีชื่อเสียงในด้านการบริหารจัดการโรงแรมชั้นนำของโลก ด้วยเครือข่ายนักท่องเที่ยวที่เป็นสมาชิกแมริออท รีวอร์คส์ (Marriott Rewards) เป็นจำนวนกว่า 33 ล้านรายทั่วโลกของกลุ่มแมริออท จะช่วยให้ผลการดำเนินงานของบริษัทฯเป็นไปตามเป้าหมายที่วางไว้

### ความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนของโครงการในอนาคต

นอกจากโครงการมหานครแล้ว บริษัทฯ ยังอยู่ระหว่างการพัฒนาโครงการบ้านพักตากอากาศหัวหินวิลล่าซึ่งได้มีการลงนามสัญญาจะซื้อจะขายที่ดินและวางมัดจำไปเรียบร้อยแล้ว โดยในส่วนของโครงการอาคารชุดพักอาศัยแถบหลังสวนได้ลงนามในข้อตกลงการซื้อที่ดินดังกล่าวในรูปของบันทึกข้อตกลงจะซื้อจะขายที่ดิน (Memorandum of Understanding หรือ MoU) ซึ่งอาจไม่มีผลผูกพันคู่สัญญาตามกฎหมาย ดังนั้น บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนของการได้มาซึ่งที่ดินเพื่อพัฒนาโครงการดังกล่าว อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ เชื่อว่าความเสี่ยงดังกล่าวมีแต่ไม่มากนักเนื่องจากการลงนามใน MoU ดังกล่าวเป็นธรรมเนียมปฏิบัติโดยทั่วไปในการรวบรวมพื้นที่เพื่อพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ ทั้งนี้ บริษัทฯ จะเร่งดำเนินการลงนามในสัญญาซื้อที่ดินภายหลังการเจรจาซื้อขายที่ดินสำหรับโครงการนั้นๆ เสร็จสิ้นลง

### ความเสี่ยงด้านการปฏิบัติการ

#### ความเสี่ยงจากการพัฒนาโครงการบนพื้นที่เช่า

โครงการมหานครเป็นโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ขนาดใหญ่ด้วยเนื้อที่รวมประมาณ 7 ไร่ 3 งาน 37.1 ตารางวา บนที่ดินที่โครงการมหานครเช่าที่ดินจำนวน 2 โฉนดจากมิสซังโรมันคาทอลิกกรุงเทพโดยตรง และเช่าช่วงที่ดินอีกจำนวน 5 โฉนดจากมิสซังโรมันคาทอลิกกรุงเทพซึ่งเป็นผู้เช่าที่ดินจาก บริษัท ปิยะภาพ จำกัด ซึ่งเป็นเจ้าของที่ดิน ทั้งนี้ การเช่าที่ดินดังกล่าวเป็นการเช่าระยะยาวรวมระยะเวลาเช่าทั้งสิ้น 103 ปี โดยรวมระยะเวลาการเช่าช่วงแรก 30 ปี และระยะเวลาการเช่าในช่วงต่อไปอีก 3 ช่วง โดย 2 ช่วงแรก จะมีอายุการเช่าช่วงละ 30 ปี และช่วงที่ 3 (ช่วงสุดท้าย) อีก 13 ปี (กรุณาดูสรุปสาระสำคัญของสัญญาเช่าดังกล่าวในส่วนที่ 2-5 ทรัพย์สินที่ใช้ในการประกอบธุรกิจ) ซึ่งเพื่อลดความเสี่ยงจากการไม่ได้ต่อสัญญาเช่าในแต่ละช่วง โครงการมหานครจึงได้มีการป้องกันดังต่อไปนี้

- (1) ผู้ให้เช่า (คือ มิสซังโรมันคาทอลิกกรุงเทพ) และผู้เช่า (โครงการมหานคร) ได้เข้าทำสัญญากำหนดกรอบความตกลงเพื่อกำหนดสิทธิและหน้าที่ระหว่างผู้เช่าและผู้ให้เช่าโดยครอบคลุมหน้าที่ของผู้ให้เช่าในการดำเนินการเพื่อให้ตนมีสิทธิให้เช่าช่วงที่ดิน 5 โฉนดที่เป็นของ บริษัท ปิยะภาพ จำกัด จนครบระยะเวลาการเช่ารวม 103 ปี และหน้าที่ของผู้ให้เช่าที่ดินจะต้องให้ผู้เช่าเช่าที่ดินทั้ง 7 โฉนด จนครบทั้ง 4 ช่วง (รวม 103 ปี)
- (2) ผู้เช่าได้ชำระค่าเช่าและค่าตอบแทนสำหรับการเช่าทั้ง 4 ช่วง (รวม 103 ปี) ครบถ้วนเรียบร้อยแล้ว
- (3) เพื่อเป็นหลักประกันการปฏิบัติตามสัญญากำหนดกรอบความตกลง สัญญาเช่า และสัญญาอื่นที่เกี่ยวข้อง ผู้ให้เช่า และบริษัท ปิยะภาพ จำกัด ได้จำนองที่ดินที่ตนเป็นเจ้าของเฉพาะส่วนที่เป็นที่ตั้งของโครงการมหานคร รวม 7 โฉนดไว้แก่ผู้เช่าในวงเงินจำนวนเท่ากับร้อยละ 125 ของมูลค่าตลาดของที่ดินและสิ่งปลูกสร้างตลอดอายุสัญญาเช่า เนื่องจากมีเงื่อนไขในการประเมินมูลค่าตลาดของที่ดิน ซึ่งถ้าหากวงเงินจำนองต่ำจนเกินไปจะต้องมีการเพิ่มวงเงินจำนองขึ้นไปจนครบร้อยละ 125 ของราคาตลาด โดยหากผู้ให้เช่าไม่ปฏิบัติตามสัญญาเช่า ผู้เช่ามีสิทธิเรียกร้องค่าเสียหายเท่ากับวงเงินที่จำนองไว้
- (4) บริษัทฯ มีสิทธิในการซื้อที่ดินก่อนบุคคลอื่น หากผู้ให้เช่ามีความประสงค์จะขายที่ดิน

ในส่วนของคุณ้ำมันของผู้ให้เช่าสำหรับระยะเวลาการเช่าในช่วงต่อไปอีก 3 ช่วงภายหลังจากระยะเวลาการเช่าช่วงแรก 30 ปีนั้น บริษัทฯ ได้ขอความเห็นทางกฎหมายจากบริษัท เบเคอร์ แอนด์ แม็คเคินซี จำกัด ซึ่งได้ให้ความเห็นสรุปเป็นสาระสำคัญได้ดังนี้ คือ น้ำมันของผู้ให้เช่านั้นสามารถบังคับได้ตามกฎหมายในลักษณะบุคคลสิทธิ โดยเป็นไปตามคำพิพากษาของศาลฎีกาฉบับต่าง ๆ ที่ผ่านมาในอดีตจนถึงปัจจุบัน อาทิเช่น คำพิพากษาของศาลฎีกาที่ 626/2490 คำพิพากษาของศาลฎีกาที่ 748/2533 และคำพิพากษาของศาลฎีกาที่ 3078- 3079/2552 เป็นต้น นอกจากนี้ที่ปรึกษากฎหมายยังมีความเห็นด้วยว่าการจำนองที่ดินเพื่อประกันการปฏิบัติตามสัญญาของผู้ให้เช่าซึ่งได้ทำเป็นหนังสือและจดทะเบียนต่อพนักงานเจ้าหน้าที่ และข้อตกลงที่ให้ผู้ให้เช่า มีสิทธิในการซื้อที่ดินก่อนบุคคลอื่น หากผู้ให้เช่ามีความประสงค์จะขายที่ดินนั้น มีผลสมบูรณ์และบังคับได้ตามกฎหมาย

แต่อย่างไรก็ตาม ทางที่ปรึกษากฎหมายได้วิเคราะห์ถึงความเสี่ยงไว้ว่า การเปลี่ยนแปลงแนวคำพิพากษาในอนาคตของศาลฎีกาอาจก่อความเสี่ยงทางกฎหมายต่อน้ำมันของผู้ให้เช่าได้ กล่าวคือ หากศาลฎีกาเห็นว่าน้ำมันที่มีลักษณะคล้ายน้ำมันของผู้ให้เช่าบังคับไม่ได้หรือตกเป็นโมฆะแล้ว ผู้เช่าอาจได้รับผลกระทบทางกฎหมายในกรณีเลวร้ายที่สุด ดังนี้

- (1) ผู้เช่าไม่อาจฟ้องบังคับให้ผู้ให้เช่าปฏิบัติตามน้ำมันในการต่ออายุการให้เช่าที่ดินแก่ผู้เช่าได้ อย่างไรก็ตาม ทั้งสองฝ่ายยังคงมีเสรีภาพที่จะเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินฉบับใหม่ โดยที่ระยะเวลาการเช่าแต่ละครั้งต้องไม่เกินไปกว่า 30 ปี
- (2) ผู้เช่าไม่อาจใช้สิทธิตามสัญญาในเรื่องการผิดสัญญาของผู้ให้เช่า มาเรียกร้องให้ผู้ให้เช่าชำระค่าเสียหายจากการไม่ปฏิบัติตามน้ำมัน เพราะเมื่อน้ำมันของผู้ให้เช่าตกเป็นโมฆะแล้ว กฎหมายก็ย่อมถือว่าไม่มีน้ำมันดังกล่าวมาตั้งแต่เริ่มแรก และย่อมไม่ถือว่าการที่ผู้ให้เช่าไม่ปฏิบัติตามน้ำมันที่เป็นโมฆะนั้นเป็นการผิดสัญญาต่อผู้เช่า
- (3) ผู้เช่าจะยกเหตุที่ผู้ให้เช่าไม่ยอมต่ออายุการเช่า มาเป็นเหตุในการบังคับจำนองที่ดินไม่ได้ เพราะการที่ผู้ให้เช่าไม่ปฏิบัติตามน้ำมันที่เป็นโมฆะนั้น ไม่ถือว่าเป็นการผิดสัญญา
- (4) ผู้เช่าอาจเรียกให้ผู้ให้เช่าคืนเงินค่าเช่าล่วงหน้าและเงินมัดจำที่ผู้เช่าได้ชำระเป็นการตอบแทนการให้น้ำมันของผู้ให้เช่าได้ เพราะการชำระเงินดังกล่าวถือเป็นการชำระหนี้อันเป็นโมฆะ ปราศจากมูลอันจะอ้างกฎหมาย และเป็นทางให้ผู้เช่าต้องเสียเปรียบ อย่างไรก็ตาม หากผู้ให้เช่าพิสูจน์ต่อศาลได้ว่าในขณะที่รับเงินดังกล่าวไว้ ผู้ให้เช่าเชื่ออย่างสุจริตใจว่าน้ำมันของตนจะไม่ตกเป็นโมฆะ ผู้ให้เช่าก็มีหน้าที่ที่ต้องคืนเงินเพียงเท่าจำนวนที่ยังเหลืออยู่ ณ เวลาที่ผู้เช่าเรียกคืนเท่านั้น ทั้งนี้ ผู้เช่าต้องใช้สิทธิเรียกคืนเงินค่าเช่าล่วงหน้าและเงินมัดจำภายในอายุความ คือ ภายใน 1 ปีนับแต่เวลาที่ผู้เช่ารู้ว่ามิสิทธิเรียกเงินดังกล่าวคืน และต้องไม่เกินกว่า 10 ปีนับแต่เวลาที่ผู้เช่าได้ชำระเงินจำนวนนั้นแก่ผู้ให้เช่าไป อย่างไรก็ตาม อาจมีกรณีที่ศาลเห็นว่า ณ ขณะที่ผู้เช่าชำระเงินค่าเช่าล่วงหน้าและเงินมัดจำแก่ผู้ให้เช่า ผู้เช่าได้รู้ถึงความเป็นโมฆะของน้ำมันอยู่แล้ว แต่ก็ยังชำระเงินดังกล่าวแก่ผู้ให้เช่า ศาลก็อาจตัดสินให้ผู้ให้เช่าไม่ต้องคืนเงินดังกล่าวแก่ผู้เช่า เพราะถือว่าผู้เช่าชำระหนี้อันฝ่าฝืนข้อห้ามตามกฎหมาย และชำระหนี้ตามอำเภอใจทั้งที่รู้อยู่แล้วว่าตนไม่มีความผูกพันต้องกระทำเช่นนั้น
- (5) กรรมสิทธิ์ในสิ่งปลูกสร้างบนที่ดินที่เช่าจะตกเป็นของผู้ให้เช่า ทั้งนี้ เนื่องจากสัญญาเช่าที่ดินระหว่างผู้ให้เช่าและผู้เช่ากำหนดให้สิ่งปลูกสร้างเป็นกรรมสิทธิ์ของผู้เช่าในระหว่างระยะเวลาการเช่า (กล่าวคือระยะเวลาการเช่ารวมถึงระยะเวลาการเช่าที่ผู้เช่าได้ใช้สิทธิการต่อระยะเวลาการเช่าตามที่ระบุในสัญญาเช่าที่ดินทุกครั้ง) และให้สิ่งปลูกสร้างตกเป็นกรรมสิทธิ์ของผู้ให้เช่าในกรณีที่ระยะเวลาการเช่าสิ้นสุดลง ยกเว้นที่เกิดจากความผิดของผู้ให้เช่า ดังนั้น หากน้ำมันของผู้ให้เช่าตกเป็นโมฆะ ย่อมถือว่าระยะเวลาการเช่าสิ้นสุดลงโดยไม่ใช้ความผิดของผู้ให้เช่า กรรมสิทธิ์ในสิ่งปลูกสร้างจึงตกเป็นของผู้ให้เช่า

อย่างไรก็ดี ที่ปรึกษากฎหมายได้ให้ความเห็นว่า ความเสี่ยงที่ระบุในข้างต้นยังคงเป็นเพียงความเสี่ยงในทางทฤษฎี หากพิจารณาแนวคำพิพากษาของศาลฎีกาในอดีตนับจากปี พ.ศ.2490 จวบจนถึงปัจจุบันซึ่งยังคงมีคำพิพากษาไปในแนวทางเดียวกันอยู่แล้ว แนวโน้มที่จะเกิดความเสี่ยงข้างต้นจึงเป็นไปได้ยากมาก นอกจากนี้ในปัจจุบันพระราชบัญญัติการเช่าอสังหาริมทรัพย์เพื่อพาณิชยกรรมและอุตสาหกรรม พ.ศ. 2542 ได้อนุญาตให้สามารถจดทะเบียนสิทธิการเช่าได้สูงสุดถึง 50 ปี และเมื่อครบกำหนดการเช่านั้นแล้ว ยังสามารถตกลงกันต่อระยะเวลาการเช่าออกได้อีกสูงสุดถึง 50 ปีนับตั้งแต่วันที่ตกลงกันด้วย ประกอบกับ หากในอนาคตมีการแก้ไขกฎหมายที่เกี่ยวข้อง เพื่อให้การเช่าอสังหาริมทรัพย์มีกำหนดเวลาได้เกินกว่าสามสิบปีเช่นเดียวกับหลายประเทศที่มีความเจริญทางเศรษฐกิจ อาทิเช่น อังกฤษ, ฮองกง, สิงคโปร์ เป็นต้น ก็จะทำให้ความเสี่ยงที่ระบุข้างต้นลดน้อยลงด้วย

### ความเสี่ยงที่เกี่ยวกับการบริหารจัดการต้นทุน

#### ก) ความเสี่ยงจากความล่าช้าและคุณภาพผลงานของผู้รับเหมาก่อสร้าง

บริษัทดำเนินงานก่อสร้างโครงการอสังหาริมทรัพย์ต่างๆโดยการว่าจ้างผู้รับเหมาจากภายนอก ด้วยเหตุที่บริษัทไม่มีทีมงานก่อสร้างของบริษัทเองย่อมส่งผลให้เกิดความเสี่ยงกรณีผู้รับเหมาส่งมอบงานล่าช้าเนื่องจากผู้รับเหมาอาจไม่มีความชำนาญหรืออาจมีปัญหาขาดแคลนแรงงาน หรือผู้รับเหมาส่งมอบงานให้ทันตามกำหนดเวลาแต่คุณภาพงานอาจไม่เป็นไปตามมาตรฐานที่กำหนด ทำให้บริษัทไม่สามารถควบคุมต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพหรืออาจส่งผลกระทบต่อไม่ส่งมอบโครงการอสังหาริมทรัพย์ต่างๆให้แก่ลูกค้าได้ตรงตามกำหนด เพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าว บริษัทฯ จึงมีนโยบายที่จะว่าจ้างผู้รับเหมาก่อสร้างที่มีประสบการณ์และมีความเชี่ยวชาญในการก่อสร้างโครงการต่างๆของบริษัทฯ โดยเน้นที่ผลงานก่อสร้างมีคุณภาพที่ดีและมีฐานะทางการเงินที่มั่นคง อาทิเช่น บริษัท บิวค-ไทย จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทในเครือของกลุ่มบิวคที่เป็นผู้ดำเนินการก่อสร้างสิ่งปลูกสร้างระดับแลนด์มาร์คของโลกหลายโครงการ ได้แก่ Hong Kong Convention & Exhibition Centre ในประเทศฮ่องกง และโครงการในประเทศไทยที่เป็นอาคารที่มีความสูงเป็นอันดับต้นๆของประเทศจำนวน 2 โครงการ เป็นต้น นอกจากนี้ การทำสัญญาจ้างก่อสร้างบริษัทฯ ได้มีการกำหนดค่าปรับในกรณีการส่งมอบงานล่าช้า และยังมีการหักเงินค่าประกันผลงานไว้ในแต่ละงวดงานอีกร้อยละ 5 ของมูลค่างานที่ส่งมอบ ซึ่งผู้รับเหมาจะได้รับเงินประกันคืนเมื่อครบกำหนดระยะเวลาประกันผลงานเพื่อให้มั่นใจได้ว่าบริษัทฯสามารถควบคุมระยะเวลาการก่อสร้าง ควบคุมต้นทุน และคุณภาพของงานได้ตามที่กำหนด ทั้งนี้ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2556 ความคืบหน้าของการก่อสร้างสำหรับโครงการมหานครยังคงเป็นไปตามแผนที่วางไว้และคาดว่าจะแล้วเสร็จภายในกำหนด

บริษัทฯ เน้นการสร้างความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้รับเหมาอย่างต่อเนื่อง โดยมีการจัดประชุมหารือร่วมกันอย่างสม่ำเสมอเพื่อสอบถามปัญหาต่างๆที่ผู้รับเหมาพบในงานก่อสร้างและร่วมกันแก้ไขปัญหาให้ลุล่วงไป บริษัทฯยังได้ว่าจ้างผู้เชี่ยวชาญในการควบคุมการก่อสร้างเพื่อคอยกำกับดูแลและควบคุมคุณภาพผลงานของผู้รับเหมา ในส่วนของการควบคุมคุณภาพผลงานนั้น บริษัทฯได้จัดให้มีผู้จัดการโครงการและว่าจ้างที่มนานวิศวกรและผู้ควบคุมงานก่อสร้างเพื่อคอยดูแลควบคุมคุณภาพงานและตรวจรับงานจากผู้รับเหมา บริษัทฯยังให้ความสำคัญในการสรรหาผู้รับเหมารายใหม่เข้ามาปฏิบัติงานซึ่งจะต้องผ่านระบบสรรหาคัดเลือกตามเกณฑ์ที่กำหนดไว้ เช่น คุณภาพงานในอดีต ความสามารถ และศักยภาพในการทำงานให้แล้วเสร็จ ขนาดและแรงงานของผู้รับเหมา รวมทั้งฐานะทางการเงินของผู้รับเหมาด้วย

#### ข) ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัสดุก่อสร้าง

วัสดุก่อสร้างเป็นต้นทุนหลักซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญในการพัฒนาโครงการที่ผันแปรตามต้นทุนพลังงานและอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน บริษัทฯจึงได้มีการวางแผนการก่อสร้างและประเมินปริมาณการใช้วัสดุก่อสร้างหลัก เช่น ปูนซีเมนต์ งานระบบประกอบอาคาร งานตกแต่งภายใน ลิฟท์โดยสาร เป็นต้น เพื่อทำการต่อรองราคาและทำ

สัญญาการจัดซื้อจัดจ้างไว้ล่วงหน้า ส่งผลให้บริษัทสามารถควบคุมต้นทุนของโครงการตามงบประมาณที่กำหนดไว้ได้ ในส่วนของการก่อสร้างนั้น ผู้รับเหมาก่อสร้างจะเป็นผู้รับผิดชอบในการจัดหาวัสดุอื่นนอกเหนือจากวัสดุก่อสร้างหลัก โดยคำนวณรวมเป็นส่วนหนึ่งในราคาค่าจ้างก่อสร้างซึ่งได้ตกลงราคากันล่วงหน้าแล้ว หากราคาวัสดุก่อสร้างอื่นๆ ในส่วนนี้ปรับตัวสูงขึ้นไม่มากนัก ผู้รับเหมาก่อสร้างจะเป็นผู้รับความเสี่ยงดังกล่าวเอง แต่หากราคาวัสดุก่อสร้างในส่วนนี้ปรับตัวสูงขึ้นมาก บริษัทขอพิจารณาปรับชนิดของวัสดุอุปกรณ์ที่เทียบเท่าคุณภาพระดับเดิมเพื่อให้โครงการสามารถดำเนินการต่อไปได้

นอกจากนี้ ในการจัดทำประมาณการต้นทุนค่าก่อสร้างในทุกโครงการ บริษัทมีนโยบายสำรองการเพิ่มขึ้นของค่าวัสดุก่อสร้างและค่าก่อสร้าง (Contingency Costs) ประมาณร้อยละ 5 ของมูลค่าโครงการไว้ล่วงหน้าแล้ว ทั้งนี้ ในการดำเนินการที่ผ่านมามีค่าใช้จ่ายในการดำเนินการก่อสร้างอยู่ในวงเงินประมาณการมาโดยตลอด

### ความเสี่ยงจากการที่ผู้บริหารเป็นชุดเดียวกับคณะกรรมการบริษัท

จากการที่ตำแหน่งในการบริหารส่วนใหญ่อยู่ภายใต้อำนาจการควบคุมของกลุ่มนายสรพจน์ เตชะไกรศรี ทำให้การบริหารงานส่วนใหญ่ของบริษัทขึ้นอยู่กับกลุ่มนายสรพจน์ เตชะไกรศรี อย่างไรก็ตาม เพื่อให้เกิดการถ่วงดุลในการบริหารจัดการและการตรวจสอบในองค์กร บริษัทจึงได้ดำเนินการดังต่อไปนี้

1. แต่งตั้งคณะกรรมการตรวจสอบซึ่งเป็นบุคคลภายนอกและมีความเป็นอิสระจำนวน 3 ท่าน เพื่อถ่วงดุลอำนาจการบริหารจัดการในระดับหนึ่ง ซึ่งกรรมการผู้มีส่วนได้เสียจะไม่มีอำนาจในการดำเนินการใดๆ กับรายการที่ตนเองหรือบุคคลที่อาจมีความขัดแย้งมีส่วนได้เสีย โดยหน้าที่หลักของคณะกรรมการตรวจสอบจะเป็นการสอบทานให้บริษัท มีการรายงานทางการเงินอย่างถูกต้องและเพียงพอ รวมถึงการสอบทานให้บริษัทมีระบบควบคุมภายในและการตรวจสอบภายในที่เหมาะสมและมีประสิทธิภาพ และพิจารณาให้ความเห็นรายการที่เกี่ยวข้องกันและการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทฯ ในกรณีที่เกิดรายการที่เกี่ยวข้องกันหรือรายการที่อาจมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ให้มีความถูกต้องและครบถ้วน
2. ประธานเจ้าหน้าที่บริหารไม่มีอำนาจในการดำเนินการใดๆ ในหรือเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน รายการการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ที่สำคัญของบริษัทฯ และ/หรือรายการหรือเรื่องที่ตนเองหรือบุคคลที่อาจมีความขัดแย้ง มีส่วนได้เสีย หรืออาจมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ในลักษณะอื่นใดที่จะทำขึ้นกับบริษัทฯ ในกรณีดังกล่าว จะต้องนำเสนอรายการหรือเรื่องดังกล่าวต่อคณะกรรมการตรวจสอบเพื่อขอความเห็นและนำเสนอคณะกรรมการของบริษัทฯ และ/หรือที่ประชุมผู้ถือหุ้น (แล้วแต่กรณี) ทั้งนี้ การพิจารณาอนุมัติดังกล่าวจะเป็นไปตามประกาศ ข้อบังคับ และ/หรือระเบียบที่เกี่ยวข้องของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
3. บริษัทฯ ได้ว่าจ้าง บริษัท เอ็นส์ที แอนด์ ยัง คอร์ปอเรท เซอร์วิสেস จำกัด (E&Y) ซึ่งเป็นที่ปรึกษาภายนอกเพื่อดำเนินการประเมินการควบคุมภายในระดับองค์กรและนำเสนอข้อเสนอแนะเพื่อการพัฒนาปรับปรุง โดย E&Y ได้ดำเนินการแล้วเสร็จในเดือนพฤศจิกายน 2555 และให้ความเห็นว่า จากผลการประเมินการควบคุมภายในระดับองค์กรตาม 5 องค์ประกอบของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ E&Y ไม่พบประเด็นที่เป็นข้อบกพร่องด้านการควบคุมที่เป็นสาระสำคัญ (กรุณาดูรายละเอียดในส่วนที่ 2-10 การควบคุมภายใน)

### ความเสี่ยงเรื่องสัญญาเกี่ยวกับโครงการมหานครที่มีความซับซ้อน

ความเสี่ยงจากความเสียหายอันเนื่องมาจากสัญญาที่มีความซับซ้อน มีเงื่อนไข ข้อจำกัด และเกี่ยวข้องกับกฎหมายต่างประเทศ สัญญาที่เกี่ยวข้องสัมพันธ์และมีเงื่อนไขเวลาที่ผูกพันกัน หากมีปัญหาเกิดขึ้น อาจส่งผลกระทบต่อ

วงกว้างและเกิดภาระค่าใช้จ่ายด้านกฎหมายเกินกว่าที่คาดไว้ ในการลดความเสี่ยงในเรื่องดังกล่าว ฝ่ายกฎหมายของบริษัท จึงได้จัดทำทะเบียนควบคุมสัญญาทุกสัญญาซึ่งทะเบียนดังกล่าวนอกจากจะมีรายการหลักๆเช่นเดียวกับทะเบียนสัญญาทั่วไปแล้ว ยังมีการสรุปสาระสำคัญของสัญญาอื่นๆ เช่นเงื่อนไขการจ่ายเงิน ข้อระบ่งสำคัญของสัญญา เป็นต้น เพื่อให้สะดวกในการติดตามและถ้าจำเป็นต้องทำการแก้ไขเงื่อนไขต่างๆในสัญญาใด ๆก็สามารถทำได้ทันต่อเหตุการณ์

### ความเสี่ยงจากปัญหากรณีข้อพิพาทกับผู้ร่วมทุนหลักจากบริษัทต่างประเทศในโครงการมหานคร

ความเสี่ยงจากปัญหาข้อพิพาทกับผู้ร่วมทุนหลักต่างประเทศที่มีโครงสร้างการถือหุ้นค่อนข้างซับซ้อน ซึ่งลงทุนในสัดส่วนร้อยละ 50.1:49.9 ซึ่งอาจไม่สามารถตกลงกันได้โดยง่ายหากมีความเห็นที่ต่างกัน แต่เนื่องจากการตัดสินใจในเรื่องสำคัญของโครงการ รวมถึงการว่าจ้างผู้รับเหมาหลัก และผู้รับเหมาสำคัญอื่นๆ ได้ดำเนินการผ่านไปเป็นที่เรียบร้อยแล้ว ความเสี่ยงจากการเกิดข้อพิพาทกับผู้ร่วมทุนหลักต่างประเทศนี้จึงเหลือไม่มากนัก เพราะเรื่องที่ต้องการการตัดสินใจร่วมกันที่ยังเหลืออยู่ที่สำคัญๆ มีอีกไม่มาก ประกอบกับที่ผ่านมามาตั้งแต่เริ่มต้นโครงการผู้ร่วมทุนต่างประเทศก็ให้เกียรติและให้ความไว้วางใจในการตัดสินใจบริษัทมาโดยตลอดอีกด้วย

### ความเสี่ยงจากกรณีฟ้องร้องอันเนื่องมาจากการดำเนินการก่อสร้าง

การดำเนินการก่อสร้างโครงการต่างๆ ของผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์อาจก่อให้เกิดความเสียหายแก่สิ่งปลูกสร้างโดยรอบ ซึ่งเป็นความเสี่ยงปกติของธุรกิจ ดังนั้น ผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์ส่วนใหญ่รวมถึงบริษัทจึงได้มีการทำประกันภัยที่เกี่ยวกับการก่อสร้างอาคารไว้ โดยบริษัทประกันภัยจะเป็นผู้รับผิดชอบค่าเสียหายที่เกิดขึ้นตามเงื่อนไขในกรมธรรม์ นอกจากนี้ การจัดการการประกันภัยการก่อสร้างดังกล่าวแล้ว เพื่อเป็นการป้องกันปัญหาการฟ้องร้อง บริษัทฯ ยังได้มีมาตรการป้องกันความเสียหายโดยกำชับให้ผู้ควบคุมงานก่อสร้างดูแลตรวจตราพื้นที่ก่อสร้างให้เรียบร้อย โดยปฏิบัติดังนี้

- การป้องกันวัสดุตกหล่น ให้มีการจัดวางวัสดุสิ่งของให้เป็นระเบียบ ชนขยะออกจากพื้นที่ก่อสร้างทุกวัน โดยนำตาข่ายถี่ๆมาใช้เพื่อป้องกันของตกหล่น
- ลดฝุ่นละออง ให้ทำการพรมน้ำก่อนการขนย้ายขยะเพื่อลดฝุ่นละออง
- ลดเสียงดังรบกวน ให้ดำเนินการก่อสร้างเฉพาะเวลาที่ได้รับอนุญาต หากเกินเวลาต้องแจ้งบ้านข้างเคียงทุกครั้งล่วงหน้า
- ลดการสั่นสะเทือน โดยการเลือกใช้ระบบเข็มเจาะทั้งในส่วนของ Barrette และ Bore Pile เพื่อลดการสั่นสะเทือน และให้มีการทำ Diaphragm Wall สำหรับงานใต้ดินเพื่อลดความเสี่ยงต่อการเคลื่อนตัวของดินระหว่างถอน Sheet Pile

อีกทั้งมีการกำหนดให้ผู้ควบคุมงานก่อสร้างและผู้รับเหมาเข้าเยี่ยมเยียนบ้านข้างเคียงอย่างสม่ำเสมอ เพื่อสอบถามถึงปัญหาที่เกิดจากการก่อสร้าง และหากมีความเสียหายใดๆ เกิดขึ้นให้รีบดำเนินการทันที และหากมีการร้องขอความช่วยเหลือในการซ่อมแซมเล็กน้อยๆ จากบ้านข้างเคียงไม่ว่ากรณีใดๆ ก็ให้เข้าช่วยเหลืออีกด้วย นอกจากนี้ในกรณีของบ้านข้างเคียงแล้วบริษัทฯ ยังได้กำชับให้ผู้ควบคุมงานและผู้รับเหมาหมั่นตรวจเช็คจากสำนักงานเขตที่โครงการตั้งอยู่ว่ามีกรรงเรียนใดๆ มาหรือไม่ เพื่อจะได้เข้าเฝ้าเยี่ยมยาได้ทันทั่วทั้งนี้ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2555 บริษัทฯ มีข้อพิพาททางกฎหมายอันเนื่องมาจากการก่อสร้างของโครงการไฟศาลเลนและบริษัทฯ ได้บันทึกค่าเผื่อผลเสียหายจำนวน 9.5 ล้านบาทแล้ว (กรุณาดูรายละเอียดในส่วนที่ 2-7 ข้อพิพาททางกฎหมาย)



## ความเสี่ยงจากการแข่งขันกับคู่แข่งในธุรกิจหลัก

### ก) ความเสี่ยงจากการแข่งขันระหว่างผู้ประกอบการในกลุ่มตลาดอาคารพักอาศัยระดับซูเปอร์ลักซ์วรี

ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์โดยเฉพาะในส่วนของการพัฒนาอาคารพักอาศัยระดับซูเปอร์ลักซ์วรีเป็นธุรกิจที่มีการแข่งขันกันไม่มากนัก โดยในปัจจุบันโครงการอาคารพักอาศัยที่อยู่ในระดับซูเปอร์ลักซ์วรี ได้แก่ โครงการเซนต์รีจิส โครงการคิว หลังสวน โครงการสุขุขทัยเรสซิเดนเซส โครงการศาลาแดง เรสซิเดนเซส เป็นต้น โดยแต่ละโครงการดังกล่าวมียอดขายอยู่ในระดับที่ดี

อย่างไรก็ตาม เพื่อให้การขายห้องชุดเพื่อพักอาศัยหรือการขายสิทธิการเช่าระยะยาวของห้องชุดเพื่อพักอาศัยของบริษัทประสบความสำเร็จตามแผนที่วางไว้ ก่อนการดำเนินโครงการ บริษัทฯ ได้มีการว่าจ้างบริษัทวิจัยชั้นนำที่มีประสบการณ์ในการวิจัยตลาดที่พักอาศัยทำการศึกษาวิจัยตลาดเพื่อให้ทราบถึงความต้องการของลูกค้า ว่าจ้างมีอาชีพที่มีชื่อเสียงเพื่อออกแบบและก่อสร้างอาคาร ว่าจ้างผู้รับเหมาและผู้ควบคุมผู้รับเหมาที่มีประสบการณ์และมีคุณภาพที่ดี และว่าจ้างมีอาชีพด้านการขายเพื่อร่วมขายโครงการต่างๆ เช่น โครงการศาลาแดง เรสซิเดนเซส ได้มีการว่าจ้าง บริษัท ซีบี ริชาร์ด เอลลิส (ประเทศไทย) จำกัด เพื่อบริหารงานขาย หรือการว่าจ้างบริษัท ซีบี ริชาร์ด เอลลิส (ฮ่องกง) จำกัด เพื่อเป็นผู้ทำหน้าที่ขายสิทธิการเช่าระยะยาวห้องชุดเพื่อพักอาศัยโครงการเดอะ ริทซ์-คาร์ลตัน เรสซิเดนเซส บางกอก ในฮ่องกง โดยโครงการดังกล่าวโครงการมหานครได้ว่าจ้าง เดอะ ริทซ์-คาร์ลตัน โฮเต็ล คัมพานี (The Ritz-Carlton Hotel Company) ซึ่งเป็นบริษัทบริหารจัดการอาคารพักอาศัยภายใต้กลุ่มแมริออต ให้เข้ามาบริหารจัดการโครงการเดอะ ริทซ์-คาร์ลตัน เรสซิเดนเซส บางกอก เพื่อให้ห้องชุดเพื่อพักอาศัยของบริษัทมีความแตกต่างจากโครงการอาคารพักอาศัยของบริษัทอื่นๆ เป็นต้น นอกจากนี้ บริษัทฯยังมีการจัดโรดโชว์ (Road Show) เพื่อนำเสนอข้อมูลห้องชุดและจุดเด่นของโครงการแก่กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย ความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ของผู้บริหารจากการขายห้องชุดเพื่อพักอาศัยสำหรับกลุ่มลูกค้าผู้มีรายได้ระดับสูงก็เป็นอีกหนึ่งปัจจัยสำคัญที่ทำให้โครงการของบริษัทฯประสบความสำเร็จตามแผนที่วางไว้

### ข) ความเสี่ยงจากการแข่งขันในธุรกิจโรงแรม

ในปัจจุบันอุตสาหกรรมโรงแรมมีการแข่งขันที่สูงขึ้น โดยผู้ประกอบการโรงแรมหลายรายมุ่งเน้นการให้บริการแก่ลูกค้าระดับบนเช่นเดียวกับโรงแรมบางกอกเอดิชั่น การแข่งขันดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อรายได้และกำไรของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม นอกจากการควบคุมดูแลอย่างใกล้ชิดจากผู้บริหารของบริษัทฯแล้ว การวางกลยุทธ์ด้านการตลาดที่ชัดเจนของโรงแรมบางกอกเอดิชั่นซึ่งเป็นเครื่องหมายการค้าโรงแรมระดับบนที่มีชื่อเสียงระดับโลกภายใต้กลุ่มแมริออต และบริหารงานภายใต้ เดอะ ริทซ์-คาร์ลตัน โฮเต็ล คัมพานี (The Ritz-Carlton Hotel Company) ซึ่งได้รับการยอมรับว่าเป็นกลุ่มโรงแรมที่มีระบบการจองห้องพักที่มีความสะดวกและน่าเชื่อถืออันดับต้นๆ จะช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ลูกค้าที่จะเข้าพัก นอกจากนี้ฐานข้อมูลลูกค้าทั้งในและต่างประเทศของกลุ่มแมริออต จะช่วยให้โรงแรมบางกอกเอดิชั่นเป็นที่รู้จักจากลูกค้าระดับบนอย่างทั่วถึงอีกด้วย

### ค) ความเสี่ยงจากการแข่งขันในธุรกิจศูนย์การค้า

การแข่งขันของศูนย์การค้าทั้งจากการขยายสาขาของผู้ค้าปลีกรูปแบบใหม่ (Modern Trade Retailers) และการขยายตัวของผู้ค้าปลีกที่มุ่งเน้นกลุ่มลูกค้ารอบๆชุมชน (Community Mall) อาจส่งผลกระทบต่ออัตราค่าเช่าและค่าบริการที่อาจต้องปรับตัวลดลง รวมถึงความเสี่ยงในเรื่องการจัดหาผู้เช่าพื้นที่ที่มีความเหมาะสมกับไลฟ์สไตล์เซ็นเตอร์ (Life Style Center) ของบริษัทฯอาจไม่เป็นไปตามแผนที่วางไว้

บริษัทฯ วางตำแหน่งศูนย์การค้าในโครงการมหานครไว้เป็นไลฟ์สไตล์เซ็นเตอร์ที่เน้นลูกค้าที่มีกำลังซื้อสูง เพื่อให้มีการดำเนินงานศูนย์การค้าในโครงการมหานครของบริษัทฯประสบความสำเร็จ บริษัทฯจึงได้มีการว่าจ้าง ฮัสแบนด์ รีเทล คอนซัลติ้ง (Husband Retail Consulting) ซึ่งเป็นบริษัทที่ปรึกษาด้านศูนย์การค้าที่มีผลงานในการเป็นที่ปรึกษาในประเทศต่างๆเข้ามาเป็นที่ปรึกษาในการกำหนดรูปแบบที่เหมาะสม (Retail Mix) ของผู้เช่าศูนย์การค้า ซึ่งจะช่วยให้ศูนย์การค้าของบริษัทฯมีร้านค้าประเภทต่างๆที่มีชื่อเสียงเพื่อตอบสนองต่อรูปแบบการใช้ชีวิตอย่างครบถ้วน โดยเฉพาะในส่วนของร้านอาหารและเครื่องดื่ม (Food & Beverage Service) เช่น Dean & DeLuca Café and Gourmet Market เป็นต้น การสร้างความแตกต่างจากศูนย์การค้าอื่นจะทำให้ศูนย์การค้าของบริษัทฯมีลูกค้าเข้ามาใช้บริการอย่างสม่ำเสมอ โดยกลุ่มลูกค้าหลักของศูนย์การค้าประกอบด้วยกลุ่มลูกค้าที่พักอาศัยในโครงการเดอะ ริทซ์-คาร์ลตัน เรสซิเดนเซส บางกอก และโครงการอาคารพักอาศัยอื่นในบริเวณใกล้เคียง ลูกค้าที่เข้าพักโรงแรมบางกอก เอดิชั่นและลูกค้าที่เข้าพักโรงแรมอื่นในบริเวณใกล้เคียง รวมถึงพนักงานบริษัทต่างๆโดยรอบศูนย์การค้า ด้วยประสบการณ์ในการวางแผนและจัดหาร้านค้าผู้เช่าของมืออาชีพ ทำให้บริษัทฯมีความมั่นใจว่าศูนย์การค้าจะประสบความสำเร็จตามที่วางแผนไว้ และมีลูกค้าหมุนเวียนเข้ามาใช้บริการอย่างสม่ำเสมอ

### ความเสี่ยงจากการปันส่วนต้นทุนระหว่างเพชรวัน เพชทู และเพชรตรี

งบการเงินรวมของบริษัทฯจะสะท้อนการปันส่วนต้นทุนงานก่อสร้างและสิทธิการเช่าที่ดินระหว่างเพชรวัน เพชทู และเพชรตรี โดยอ้างอิงตามอัตราการใช้ประโยชน์ในพื้นที่ใช้สอยรวมที่ปรากฏในสัญญาร่วมทุนระหว่างเพชรวัน เพชทู และเพชรตรี ฉบับแก้ไขลงวันที่ 1 มิถุนายน 2554 ซึ่งการปันส่วนต้นทุนดังกล่าวจะมีความแตกต่างจากการปันส่วนต้นทุนตามนโยบายบัญชีของกิจการที่ควบคุมร่วมกันที่อ้างอิงตามสัญญาร่วมทุนฉบับลงวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2551 โดยสรุปได้ดังนี้

การปันส่วนต้นทุนระหว่างเพชรวัน เพชทู และเพชรตรี	งบการเงินรวม	นโยบายบัญชีของกิจการที่ควบคุมร่วมกัน
สิทธิการเช่า	อ้างอิงตามอัตราการใช้ประโยชน์ในพื้นที่ใช้สอยรวมที่ปรากฏในสัญญาร่วมทุน ฉบับแก้ไขลงวันที่ 1 มิถุนายน 2554	อ้างอิงตามอัตราการใช้ประโยชน์ในพื้นที่ใช้สอยรวมที่ปรากฏในสัญญาร่วมทุน ฉบับลงวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2551
ต้นทุนงานก่อสร้างที่ปันส่วนได้	ปันส่วนตามต้นทุนที่เกิดขึ้นจริง	ปันส่วนตามต้นทุนที่เกิดขึ้นจริง
ต้นทุนงานก่อสร้างที่ปันส่วนไม่ได้	อ้างอิงตามอัตราการใช้ประโยชน์ในพื้นที่ใช้สอยรวมที่ปรากฏในสัญญาร่วมทุน ฉบับแก้ไขลงวันที่ 1 มิถุนายน 2554	<b>ก่อน 1 มิถุนายน 2554</b> อ้างอิงตามอัตราการใช้ประโยชน์ในพื้นที่ใช้สอยรวมที่ปรากฏในสัญญาร่วมทุน ฉบับลงวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2551 <b>ตั้งแต่ 1 มิถุนายน 2554 เป็นต้นไป</b> อ้างอิงตามอัตราการใช้ประโยชน์ในพื้นที่ใช้สอยรวมที่ปรากฏในสัญญาร่วมทุน ฉบับแก้ไขลงวันที่ 1 มิถุนายน 2554

ถึงแม้ว่าสัดส่วนที่ใช้ในการปันส่วนเงินลงทุนในการพัฒนาโครงการดังกล่าวข้างต้นแตกต่างจากนโยบายบัญชีและงบการเงินของกิจการที่ควบคุมร่วมกันซึ่งได้รับการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตนั้นจะไม่ทำให้ผลรวมของเงินลงทุนทั้งหมดในโครงการมหานครเปลี่ยนแปลงไปก็ตาม แต่การปันส่วนที่แตกต่างกันจะทำให้การรับรู้เงินลงทุนต้นทุนและค่าใช้จ่าย รวมถึงผลกำไร และการชำระภาษีของแต่ละกิจการที่ควบคุมร่วมกันในแต่ละปีแตกต่างกัน อันอาจเป็นเหตุให้กรมสรรพากรตั้งข้อสังเกตและขอให้ชี้แจงเพื่อประเมินผลกระทบทางภาษีอากรได้ ดังนั้น นักลงทุนควรพิจารณาข้อเท็จจริงดังกล่าวประกอบการตัดสินใจลงทุนด้วยความระมัดระวัง

## **ความเสี่ยงด้านการเงิน**

### **ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย**

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2556 บริษัทฯมีเงินกู้ยืมระยะยาวกับธนาคารพาณิชย์จำนวน 330.8 ล้านบาทซึ่งมีการกำหนดอัตราดอกเบี้ยลอยตัวเท่ากับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมขั้นต่ำ (MLR) ลบร้อยละ 0.5 นอกจากนี้ ตามสัญญาเงินกู้เพื่อพัฒนาโครงการมหานครกับธนาคารพาณิชย์ ฉบับลงวันที่ 9 มีนาคม 2555 และสัญญาแก้ไขเพิ่มเติมสัญญาเงินกู้ยืมฉบับลงวันที่ 10 พฤษภาคม 2556 ที่กิจการที่ควบคุมร่วมกันแห่งหนึ่งได้ลงนามในสัญญาเงินกู้เพื่อพัฒนาโครงการมหานครกับธนาคารพาณิชย์จำนวน 2 แห่ง โดยมีวงเงินสินเชื่อรวมประมาณ 5,400 ล้านบาท และมีอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงกับอัตราดอกเบี้ยขั้นต่ำ(MLR) ลบร้อยละ 0.25 และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เบิกเกินบัญชี (MOR) หากอัตราดอกเบี้ยดังกล่าวปรับตัวสูงขึ้นอาจส่งผลกระทบต่อฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทฯในอนาคต

### **ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน**

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2556 บริษัทฯมีภาระผูกพันที่จะต้องจ่ายค่าบริหารจัดการโครงการมหานครที่เป็นสกุลเงินตราต่างประเทศที่มีนัยสำคัญ เป็นจำนวนเงินประมาณ 0.1 ล้านดอลลาร์สหรัฐ 0.5 ล้านปอนด์สเตอร์ลิง 1.1 ล้านยูโร 2.6 ล้านเหรียญฮ่องกง และ 185.0 ล้านเยน รวมทั้งหมดคิดเป็นเงินประมาณ 133.2 ล้านบาท (ใช้อัตราแลกเปลี่ยนตามประกาศของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 29 มีนาคม 2556 เท่ากับ 29.4476 บาทต่อเหรียญสหรัฐ, 44.8895 บาทต่อปอนด์สเตอร์ลิง, 37.8586 บาทต่อยูโร, 3.8034 บาทต่อเหรียญฮ่องกง และ 31.4463 บาทต่อ 100 เยน) การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทฯได้ อย่างไรก็ตาม การติดตามอัตราแลกเปลี่ยนอย่างใกล้ชิดรวมถึงการเลือกใช้เครื่องมือทางการเงินที่เหมาะสมในเวลาที่ต้องการจะทำให้บริษัทฯสามารถลดผลกระทบจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนได้ ทั้งนี้ บริษัทฯยังไม่มีการทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงดังกล่าวเนื่องจากคาดว่าอัตราแลกเปลี่ยนในระยะสั้นไม่น่าจะเปลี่ยนแปลงในทิศทางที่ส่งผลกระทบต่อผลประกอบการดำเนินงานของบริษัทฯอย่างเป็นสาระสำคัญ

### **ความเสี่ยงจากการที่บริษัทฯมีรายได้ไม่สม่ำเสมอและมีผลการดำเนินงานขาดทุนในช่วงแรกของการพัฒนาโครงการ**

บริษัทฯจะมีการรับรู้รายได้ที่ไม่สม่ำเสมอซึ่งเป็นลักษณะปกติของผู้ประกอบการสังหาริมทรัพย์ ซึ่งจะรับรู้รายได้เมื่อการก่อสร้างแล้วเสร็จและได้มีการโอนกรรมสิทธิ์ให้แก่ผู้ซื้อแล้วเท่านั้น ณ วันที่ 31 มีนาคม 2556 บริษัทฯมีโครงการอาคารพักอาศัยที่ก่อสร้างแล้วเสร็จและอยู่ระหว่างการรอโอนกรรมสิทธิ์ จำนวน 2 โครงการ ได้แก่ โครงการไฟต์สเลน ซึ่งมีห้องชุดเพื่อพักอาศัยที่อยู่ระหว่างการขาย จำนวน 4 ห้อง มูลค่าตามบัญชี 71.7 ล้านบาท (มูลค่าขายประมาณ 120.1 ล้านบาท) ซึ่งคาดว่าจะสามารถโอนกรรมสิทธิ์และรับรู้รายได้ในปี 2556 และโครงการศาลาแดง เรสซิเดนเชส ซึ่งมีการรับรู้รายได้จากการโอนกรรมสิทธิ์ให้ลูกค้าไปแล้วจำนวน 121 ห้อง (มูลค่าขายประมาณ 1,990.4 ล้าน

บาท) คงเหลือห้องชุดเพื่อพักอาศัยที่ยังไม่โอนกรรมสิทธิ์อีกจำนวน 11 ห้อง มูลค่าตามบัญชี 206.5 ล้านบาท (มูลค่าขายประมาณ 332.8 ล้านบาท) ซึ่งมีลูกค้าทำสัญญาจะซื้อจะขายแล้ว 9 ห้อง (มูลค่าขายประมาณ 274.0 ล้านบาท) ซึ่งคาดว่าจะสามารถโอนกรรมสิทธิ์และรับรู้รายได้เพิ่มขึ้นในปี 2556 นอกจากนี้ บริษัทฯอยู่ระหว่างการดำเนินการก่อสร้างโครงการมหานคร โดยคาดว่าจะสามารถเริ่มรับรู้รายได้ในส่วนของอาคารศูนย์การค้าริเทล คิวบ์ ซึ่งอยู่ในอาคารคิวบ์ (Cube Tower) ซึ่งจะแล้วเสร็จเป็นส่วนแรกในปี 2556 จำนวนประมาณ 5,253 ตารางเมตร สำหรับการรับรู้รายได้โครงการมหานครในส่วนของรายได้จากการขายสิทธิการเช่าระยะยาวในห้องชุดเพื่อพักอาศัย รายได้จากธุรกิจโรงแรมและรายได้จากการให้เช่าศูนย์การค้าริเทล ฮิลล์ และพื้นที่จุดชมวิวกาย ออบเซอร์เวชั่น เดค ที่อยู่ในอาคารหลัก (Main Tower) คาดว่าจะสามารถรับรู้รายได้ได้ตั้งแต่ปี 2558 เป็นต้นไป ซึ่งจากประมาณการดังกล่าวจะพบว่า ในปี 2556 บริษัทฯจะมีรายได้จากการให้เช่าพื้นที่ศูนย์การค้าริเทล คิวบ์ ที่อยู่ในอาคารคิวบ์ (Cube Tower) เท่านั้น ดังนั้นเพื่อเกิดความสม่ำเสมอในรายได้มากขึ้น บริษัทฯ จึงได้อยู่ระหว่างการเจรจาจัดซื้อที่ดินเพื่อพัฒนาโครงการหัวหินและโครงการอาคารพักอาศัยบริเวณถนนหลังสวน โดยบริษัทฯ คาดว่าบ้านเดี่ยวโครงการหัวหินซึ่งมีมูลค่าโครงการประมาณ 2,700 ล้านบาท (ไม่รวมมูลค่าในส่วนคันทรี่ คลับ) จะก่อสร้างแล้วเสร็จในไตรมาสที่ 4 ปี 2556 และส่วนคันทรี่ คลับ คาดว่าแล้วเสร็จในปี 2557 เช่นกัน และโครงการหลังสวนซึ่งมีมูลค่าโครงการรวมประมาณ 6,000 ล้านบาทจะก่อสร้างแล้วเสร็จในไตรมาสที่ 4 ปี 2558 เป็นต้นไป ทั้งนี้ ความไม่แน่นอนของรายได้จากพื้นที่จุดชมวิวกาย ออบเซอร์เวชั่น เดค จะขึ้นอยู่กับจำนวนนักท่องเที่ยวในประเทศไทย รวมถึงการบริหารจัดการด้านการตลาดและการประชาสัมพันธ์ของบริษัทฯ เพื่อให้เกิดความนิยมในการเข้าเยี่ยมชมพื้นที่จุดชมวิวดังกล่าว (กรุณาดูการวิเคราะห์ผลกระทบของจำนวนผู้เข้าชมจุดชมวิวกายในส่วนที่ 2-13 ข้อมูลอื่นที่เกี่ยวข้อง) นอกจากนี้ หากรายได้จากธุรกิจโรงแรมที่จะได้รับในอนาคตน้อยกว่าเงินลงทุน บริษัทฯจะต้องทำการด้อยค่าสินทรัพย์เท่ากับส่วนต่างที่เกิดขึ้นดังกล่าว อย่างไรก็ตาม บริษัทฯมีความเชื่อมั่นในศักยภาพการบริหารงานของกลุ่มแมริออทและจะดำเนินการประเมินความจำเป็นในการด้อยค่าสินทรัพย์ดังกล่าวอย่างต่อเนื่องหลังจากธุรกิจโรงแรมเริ่มเปิดดำเนินงาน

### ความเสี่ยงด้านความเพียงพอของเงินลงทุนในโครงการมหานคร

เนื่องจากโครงการมหานครเป็นโครงการลงทุนที่มีมูลค่าเงินลงทุนรวมประมาณ 12,500.0 ล้านบาท ดังนั้นการจัดโครงสร้างแหล่งเงินทุนที่เหมาะสมกับภาระต้นทุนจะส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ ณ 31 มีนาคม 2556 กิจการที่ควบคุมร่วมกันมีการพึ่งพาแหล่งเงินทุนจากผู้ถือหุ้นจำนวนรวม 4,991.8 ล้านบาท โดยมีมูลค่าเงินลงทุนในโครงการมหานครแล้วจำนวน 4,752.4 ล้านบาท (สิทธิการเช่าที่ดินรวมจำนวน 2,099.9 ล้านบาท งานระหว่างก่อสร้างหลังหักรายการระหว่างกันแล้วจำนวน 2,088.2 ล้านบาท เงินจ่ายล่วงหน้าค่าสิทธิการเช่าและค่างานก่อสร้างรวมจำนวน 436.8 ล้านบาท และอาคารแสดงห้องชุดตัวอย่างและอุปกรณ์จำนวน 127.5 ล้านบาท) ยังคงเหลือภาระในการจัดหาแหล่งเงินทุนเพิ่มเติมอีกประมาณ 7,747.6 ล้านบาท ซึ่งคาดว่าแหล่งเงินทุนจะมาจาก

- สินเชื่อจากธนาคารพาณิชย์ โดยในวันที่ 9 มีนาคม 2555 กิจการที่ควบคุมร่วมกันได้ลงนามในสัญญาสินเชื่อจากธนาคารพาณิชย์แห่งหนึ่งวงเงินกู้รวม 5,400.0 ล้านบาท เป็นที่เรียบร้อยแล้ว (ต่อมาได้มีการแบ่งแยกสินเชื่อดังกล่าวออกเป็น 2 ส่วน โดยธนาคารพาณิชย์แห่งแรกให้สินเชื่อจำนวน 3,400.0 ล้านบาท และอีกแห่งหนึ่งให้สินเชื่อจำนวน 2,000.0 ล้านบาท ส่วนหนึ่งของการเบิกถอนสินเชื่อดังกล่าวนี้จำนวน 700.0 ล้านบาทจะถูกนำไปชำระคืนเงินกู้ยืมสถาบันการเงินแห่งหนึ่ง) โดยมีเงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญสำหรับการเบิกเงินกู้ยืมดังนี้
- ก) ผู้ถือหุ้นต้องให้การสนับสนุนทั้งในรูปของทุนหรือเงินให้กู้ยืมด้วยสิทธิจำนวน 3,600 ล้านบาท โดย ณ วันที่ 12 กุมภาพันธ์ 2556 ผู้ถือหุ้นได้ให้การสนับสนุนตามเงื่อนไขบังคับก่อนนี้ครบถ้วนแล้ว

- ข) มูลค่า Pre-sales ต้องไม่น้อยกว่า 4,600 ล้านบาท โดย ณ วันที่ 22 พฤษภาคม 2556 มูลค่า Pre-sales มีจำนวน 5,303.6 ล้านบาท และลูกค้าที่ได้ทำสัญญาจองที่อยู่ระหว่างทำสัญญาเช่าระยะยาวจำนวน 755.0 ล้านบาท
- ค) ณ 16 พฤษภาคม 2556 กิจการที่ควบคุมร่วมกันได้เบิกถอนเงินกู้ยืมจำนวน 1,014.3 ล้านบาทแล้ว
- เงินรับล่วงหน้าและเงินมัดจำจากลูกค้าที่จองและทำสัญญาจะซื้อจะขายของโครงการมหานคร โดย ณ วันที่ 31 มีนาคม 2556 บริษัทฯมีมูลค่าเช่าตามสัญญารวมจำนวน 5,303.6 ล้านบาท ด้วยอัตราเงินรับล่วงหน้าและเงินมัดจำที่ร้อยละ 35 ของมูลค่าเช่าระยะยาวตามสัญญา บริษัทฯจะต้องดำเนินการให้เกิด Pre-sales อีกอย่างน้อยจำนวน 3,403.8 ล้านบาท

### ความเสี่ยงเกี่ยวกับความสามารถในการจ่ายเงินปันผล

บริษัทฯคาดว่าในช่วงที่การก่อสร้างโครงการมหานครยังไม่แล้วเสร็จ งบการเงินรวมของบริษัทฯอาจแสดงผลขาดทุน และอาจมีผลกระทบต่อการเงินของบริษัทฯ จนไม่อาจจ่ายเงินปันผลได้ อย่างไรก็ตาม หากโครงการมหานครทั้งโครงการประสบความสำเร็จและสามารถรับรู้รายได้ได้อย่างเต็มที่ในปี 2558 แล้ว บริษัทฯคาดว่าจะทำให้บริษัทฯ มีผลกำไรและสามารถจ่ายเงินปันผลได้อย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นเพื่อให้เกิดการรับรู้รายได้ในระหว่างการก่อสร้างโครงการมหานคร บริษัทฯ จึงได้ทำการก่อสร้างโครงการหัวหินซึ่งคาดว่าจะสามารถรับรู้รายได้ในระหว่างปี 2556-2557 และโครงการหลังสวนที่คาดว่าจะรับรู้รายได้ในระหว่างปี 2557-2558 ซึ่งหากบริษัทฯมีผลกำไรและไม่มีข้อจำกัดเรื่องการจ่ายเงินปันผลอันเนื่องมาจากการกู้ยืมเงินมาเพื่อพัฒนาโครงการแล้ว ก็จะสามารถจ่ายเงินปันผลได้ตามนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทฯ (กรุณาดูข้อจำกัดของการจ่ายเงินปันผลในส่วนที่ 13 ข้อมูลอื่นที่เกี่ยวข้อง)

นอกจากนี้ หากบริษัทฯได้มาซึ่งหุ้นของกิจการที่ควบคุมร่วมกันตามสัญญาจะซื้อจะขายหุ้นที่ทำกับ IBC Thailand Ltd. และ IDJ Holdings Ltd. กิจการที่ควบคุมร่วมกันจะกลายเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ โดยในการจัดทำงบการเงินรวมนั้น บริษัทฯจะต้องกลับรายการส่วนต่ำกว่าทุนจากการรวมธุรกิจภายใต้การควบคุมเดียวกันจำนวน 753.8 ล้านบาทโดยบันทึกเป็นค่าใช้จ่ายในงบกำไรขาดทุนซึ่งจะส่งผลให้กำไรสะสมตามงบการเงินรวมมีค่าติดลบ อย่างไรก็ตาม รายงานทางบัญชีดังกล่าวไม่มีผลกระทบต่อจ่ายเงินปันผลของบริษัทฯ เนื่องจากการจ่ายเงินปันผลจะพิจารณาจากกำไรสะสมของงบการเงินเฉพาะเท่านั้น

### ความเสี่ยงด้านกฎ ระเบียบ ข้อบังคับ

#### ความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจต่อเนื่องจากโครงสร้างการถือหุ้นที่อาจไม่เป็นไปตามกฎหมายอื่น

บริษัทฯอาจมีความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจต่อเนื่องตามพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 มาตรา 4, มาตรา 36 โดยสำนักกรรมมาภิบาลธุรกิจ กรมธุรกิจการค้าให้ความเห็นโดยสรุปได้ดังนี้ เมื่อพิจารณาข้อมูลจากสำเนาบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นแล้ว บริษัทฯ เพช เรียวเอสเตท จำกัด บริษัทฯ เพช โปรเจ็ค วัน จำกัด บริษัทฯ เพช โปรเจ็ค ทู จำกัด และบริษัทฯ เพช โปรเจ็ค ทรี จำกัด มีคนต่างด้าวถือหุ้นในสัดส่วนไม่เกินกึ่งหนึ่งของทุนทั้งหมด จึงไม่เข้าข่ายเป็นคนต่างด้าวตามมาตรา 4 แห่งพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542

ในประเด็นพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ.2542 มาตรา 36 ตามสัญญา Joint Venture Agreement (สัญญาร่วมทุน) ระหว่างนาย สรพจน์ เตชะไกรศรี บริษัทฯ ไอดีเจ โฮลดิ้งส์ และ บริษัทฯ ไอบีซี ไทยแลนด์ แอลทีดี (IBC) ซึ่งได้ระบุสัดส่วนการร่วมทุนตามรายละเอียดสาระสำคัญตามที่เปิดเผยในส่วนที่ 2-13 ข้อมูลอื่นที่

เกี่ยวข่งนั้น พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 มาตรา 36 ได้กล่าวถึงในเรื่องการถือหุ้นแทนบุคคลต่างด้าว บริษัทฯและกิจการที่ควบคุมร่วมกันทั้ง 4 บริษัทไม่ได้มีการถือหุ้นแทนบุคคลต่างด้าวแต่อย่างใด ทั้งนี้ ความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจอย่างต่อเนื่องในอนาคตในประเด็นนี้จะสิ้นไปเมื่อบริษัทฯเข้าซื้อหุ้นที่เกี่ยวข้องกับโครงการมหานครจาก IBC และมีสัดส่วนการถือหุ้นเกินกว่ากึ่งหนึ่ง (กรุณาดูรายละเอียดในส่วนที่ 2-13 อื่นๆ)

ทั้งนี้ เพชวัน เพชทู และเพชตรี ไม่สามารถจดทะเบียนที่ดินและอาคารเป็นอาคารชุดเนื่องจากไม่มีกรรมสิทธิ์ในที่ดินตามมาตรา 6 ของพระราชบัญญัติอาคารชุด ดังนั้น โครงการ The Ritz Carlton Residences จึงไม่ใช่อาคารชุดและไม่อยู่ในบังคับของพระราชบัญญัติอาคารชุดที่กำหนดให้คนต่างด้าวถือกรรมสิทธิ์ในห้องชุดรวมกันต้องไม่เกิน 49% ของเนื้อที่ของห้องชุดทั้งหมดในอาคารชุดนั้น

### ความเสี่ยงจากการที่โครงการมหานครดำเนินการก่อสร้างตามมาตรา 39 ทวิ

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2556 โครงการมหานครดำเนินการก่อสร้างฐานรากโครงสร้างอาคารทั้ง 2 อาคาร ได้แก่ อาคารหลัก และอาคารคิวบีเสร็จเรียบร้อยแล้ว โดยได้รับอนุญาตให้ดำเนินการก่อสร้างฐานรากตามพระราชบัญญัติควบคุมอาคาร พ.ศ. 2522 มาตรา 39 ทวิ เมื่อวันที่ 27 กรกฎาคม 2554 อย่างไรก็ตาม กิจการที่ควบคุมร่วมกันยังไม่ได้รับใบอนุญาตก่อสร้างโครงการมหานคร ดังนั้น การดำเนินการโดยอาศัยกฎหมายตามมาตรา 39 ทวิ ดังกล่าวทำให้กิจการที่ควบคุมร่วมกันมีความเสี่ยงที่อาจจะต้องมีการแก้ไขแบบอาคาร เพื่อให้กรุงเทพมหานครสามารถออกใบอนุญาตได้ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อโครงการมหานครมีความล่าช้ากว่าแผนงานที่วางไว้ และอาจส่งผลกระทบต่อฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทฯ

การก่อสร้างภายใต้การขออนุญาตตามมาตรา 39 (ทวิ) เป็นวิธีการทั่วไปที่ใช้ในโครงการขนาดใหญ่ เนื่องจากสามารถร่นระยะเวลาในการก่อสร้างลงได้ ซึ่งการดำเนินการดังกล่าวทุกบริษัทจะต้องทำได้มีการศึกษาข้อมูล กฎระเบียบและกฎหมายเกี่ยวกับการได้รับใบอนุญาตก่อสร้างเป็นอย่างดี โดยในส่วนของโครงการมหานครนั้น ได้ผ่านขั้นตอนการตอบข้อทักท้วงของกรุงเทพมหานครไปแล้วอยู่ระหว่างนำเข้าคณะกรรมการออกใบอนุญาตก่อสร้าง โดยที่ในข้อทักท้วงดังกล่าวส่วนใหญ่เป็นการให้แสดงรายการในแบบก่อสร้างให้ชัดเจนขึ้น ดังนั้นจึงทำให้บริษัทมีความมั่นใจว่าจะได้รับใบอนุญาตก่อสร้าง นอกจากนี้ รายงานการวิเคราะห์ผลกระทบสิ่งแวดล้อม (EIA) ของโครงการมหานครได้ผ่านความเห็นชอบจากสำนักงานนโยบายและแผนทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อมแล้วตามหนังสือลงวันที่ 23 กันยายน 2552

ทั้งนี้การก่อสร้างโดยอาศัยตามมาตรา 39 ทวิ เป็นแนวปฏิบัติเช่นเดียวกับกับผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์รายอื่น เนื่องจากการขอใบอนุญาตก่อสร้างจะใช้ระยะเวลาค่อนข้างนาน ซึ่งอาจทำให้บริษัทฯเสียโอกาสทางธุรกิจได้

### ความเสี่ยงจากการไม่สามารถจดทะเบียนแบ่งแยกสิ่งปลูกสร้าง

เนื่องจากการจดทะเบียนแบ่งแยกสิ่งปลูกสร้างเมื่อก่อสร้างแล้วเสร็จเป็นหนึ่งในเงื่อนไขตามสัญญาที่ทำไว้กับกลุ่มเมริออต ดังนั้น บริษัทฯจึงอาจมีความเสี่ยงกรณีไม่สามารถจดทะเบียนแบ่งแยกสิ่งปลูกสร้างตามเงื่อนไขได้เนื่องจากไม่มีข้อบ่งชี้แน่ชัดว่ากรมที่ดินจะรับจดทะเบียนแบ่งแยกสิ่งปลูกสร้างหรือไม่

กรมที่ดินได้ตอบข้อหารือโดยให้ความเห็นว่าการกระทำดังกล่าวสามารถกระทำได้เนื่องจากไม่มีกฎหมายห้ามไว้ ซึ่งบริษัทฯได้ดำเนินการเปลี่ยนแปลงวันกำหนดที่ต้องจดทะเบียนดังกล่าวตามสัญญาเป็นวันที่ 31 ตุลาคม 2557 เนื่องจากการจดทะเบียนดังกล่าวจะกระทำได้ในวันที่สิ่งปลูกสร้างใกล้แล้วเสร็จเท่านั้น ทั้งนี้ กลุ่มเมริออตตกลงเปลี่ยนแปลงวันกำหนดตามที่บริษัทฯแจ้งไปแล้ว

## ความเสี่ยงของการเปลี่ยนแปลงนโยบายของหน่วยงานราชการหรือหน่วยงานอื่นที่เกี่ยวข้อง

ความเสี่ยงของการเปลี่ยนแปลงนโยบายของหน่วยงานราชการที่เกี่ยวข้อง อาทิ กฎหมายส่วนที่เกี่ยวข้องกับพระราชบัญญัติผังเมือง การกำหนดปริมาณพื้นที่ใช้สอยของโครงการจัดสรร การกำหนดอัตราส่วนพื้นที่อาคารรวมต่อพื้นที่ดิน (Floor Area Ratio – FAR) หรือข้อกำหนดเกี่ยวกับใบอนุญาตสิ่งแวดลอม ซึ่งในการนี้ทางบริษัทฯพยายามลดความเสี่ยงด้วยการศึกษาข้อมูลการเปลี่ยนแปลงนโยบายของหน่วยงานราชการอย่างละเอียด และได้ศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการโดยพิจารณาตามข้อกำหนด ข้อบังคับและกฎหมายต่างๆ อย่างละเอียด ทั้งนี้ ในทุกโครงการที่บริษัทฯ ได้ดำเนินการก่อสร้างไปแล้วนั้น บริษัทฯได้รับใบอนุญาตจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องแล้วทั้งสิ้น ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงกฎหมายในส่วนที่เกี่ยวข้องดังกล่าวจึงไม่มีผลกระทบต่อโครงการที่ได้ดำเนินการไปแล้วแต่อย่างใด

## ความเสี่ยงจากการมีกลุ่มนายสรพจน์ เตชะไกรศรีเป็นกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่เพียงกลุ่มเดียว

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2555 กลุ่มนายสรพจน์ เตชะไกรศรีซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นกลุ่มใหญ่ในบริษัทฯ คิดเป็นร้อยละ 77.96 ของทุนชำระแล้ว จึงทำให้กลุ่มนายสรพจน์ เตชะไกรศรีสามารถควบคุมมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้เกือบทั้งหมด รวมถึงมติพิเศษที่ต้องอาศัยเสียงของที่ประชุมผู้ถือหุ้นมากกว่า 3 ใน 4 ดังนั้น ผู้ถือหุ้นรายอื่นจึงอาจไม่สามารถรวมคะแนนเสียงเพื่อตรวจสอบถ่วงดุลเรื่องของผู้ถือหุ้นเสนอได้

อย่างไรก็ตาม ภายหลังจากการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะทำให้กลุ่มนายสรพจน์ เตชะไกรศรี มีสัดส่วนการถือหุ้นคิดเป็นร้อยละ 55.19 ของทุนชำระแล้วทั้งหมดภายหลังจากการเสนอขายหุ้นในครั้งนี้นอกจากนี้ บริษัทฯยังได้มีการแต่งตั้งบุคคลภายนอก 3 ท่าน ที่มีประสบการณ์ ความรู้ ความสามารถที่หลากหลายเข้าเป็นกรรมการอิสระและคณะกรรมการตรวจสอบเพื่อทำหน้าที่ตรวจสอบ และพิจารณาเพื่อมิให้เกิดรายการที่อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ และเพื่อก่อให้เกิดความโปร่งใสในการดำเนินงานของบริษัทฯ นอกจากนี้ การถือหุ้นในลักษณะกระจุกตัวโดยกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ยังทำให้โอกาสที่บริษัทจะถูกครอบงำกิจการ (Takeover) โดยบุคคลอื่นไม่สามารถเกิดขึ้นได้โดยปราศจากการยินยอมของผู้ถือหุ้นกลุ่มนี้

## ความเสี่ยงจากการเสนอขายหลักทรัพย์

การเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่บริษัทฯเสนอขายให้ประชาชนในครั้งนี้เป็น การเสนอขายก่อนที่จะได้รับทราบผลการพิจารณาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลาดหลักทรัพย์ฯ) ในการรับหุ้นสามัญของบริษัทฯ เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงอาจมีความเสี่ยงเกี่ยวกับสภาพคล่องในการซื้อขายหุ้นสามัญของบริษัทฯ ในตลาดรองและอาจไม่ได้รับผลตอบแทนจากการขายหุ้นได้ตามราคาที่เราคาดการณ์ไว้ หากหลักทรัพย์ของบริษัทฯ ไม่สามารถเข้าจดทะเบียนได้

อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ได้ยื่นคำขออนุญาตนำหลักทรัพย์เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯแล้วเมื่อวันที่ 29 พฤศจิกายน 2555 ด้วยเกณฑ์มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด โดยบริษัท ที่ปรึกษา เอเซีย พลัส จำกัด ซึ่งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินได้พิจารณาคุณสมบัติของบริษัทฯในเบื้องต้นแล้ว และมีความเห็นว่าบริษัทฯมีคุณสมบัติครบถ้วนตามข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่าด้วยการรับหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ยกเว้นคุณสมบัติเรื่องมูลค่าหุ้นสามัญตามราคาตลาด (Market Capitalization) ทั้งสิ้นต้องไม่น้อยกว่า 5,000 ล้านบาท และการกระจายการถือหุ้นรายย่อย ซึ่งบริษัทฯจะต้องมีผู้ถือหุ้นสามัญรายย่อยไม่น้อยกว่า 1,000 รายและถือหุ้นรวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 25 ของทุนชำระแล้ว โดยผู้ถือหุ้นดังกล่าวแต่ละรายต้องถือหุ้นไม่น้อยกว่า 1 หน่วยการซื้อขาย ที่ปรึกษาทางการเงินคาดว่าภายหลังจากการเสนอขายหุ้นในครั้งนี้อแล้วเสร็จ บริษัทฯจะมีคุณสมบัติเกี่ยวกับมูลค่าหุ้นสามัญตามราคาตลาดและการกระจายการถือหุ้นรายย่อยครบถ้วนตามเกณฑ์ที่กำหนด