

## 1. ปัจจัยความเสี่ยง

การลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทฯที่เสนอขายในครั้งนี้มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรพิจารณาข้อมูลในเอกสารฉบับนี้อย่างรอบคอบ โดยเฉพาะอย่างยิ่งปัจจัยความเสี่ยงในหัวข้อนี้ก่อนตัดสินใจในการลงทุนซื้อหุ้นสามัญของบริษัทฯ

ข้อความดังต่อไปนี้แสดงถึงปัจจัยความเสี่ยงที่มีนัยสำคัญบางประการอันอาจมีผลกระทบต่อบริษัทฯ และมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ นอกเหนือจากปัจจัยความเสี่ยงที่ปรากฏในหนังสือชี้ชวนฉบับนี้ อาจมีความเสี่ยงอื่นๆ ซึ่งบริษัทฯ ไม่อาจทราบได้ในขณะนี้หรือเป็นความเสี่ยงที่บริษัทฯ พิจารณาในขณะนี้ว่าไม่เป็นสาระสำคัญซึ่งอาจเป็นปัจจัยความเสี่ยงที่มีความสำคัญต่อไปในอนาคต ความเสี่ยงดังกล่าวอาจมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อธุรกิจ รายได้ ผลกำไร สินทรัพย์ สภาพคล่อง หรือ แหล่งเงินทุนของบริษัทฯ

นอกจากนี้ ข้อความในลักษณะที่เป็นการคาดการณ์ในอนาคต (Forward-Looking Statements) ที่ปรากฏในหนังสือชี้ชวนฉบับนี้ เช่น การใช้ถ้อยคำว่า “เชื่อว่า” “คาดว่าจะ” “คาดการณ์ว่า” “มีแผนจะ” “ตั้งใจ” “ประมาณ” หรือการประมาณการทางการเงิน โครงการในอนาคต การคาดการณ์เกี่ยวกับผลประกอบการ ธุรกิจ แผนการขยายธุรกิจ การเปลี่ยนแปลงของกฎหมายที่เกี่ยวข้องในการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ นโยบายของรัฐและ/หรือคำหรือข้อความอื่นใดในทำนองเดียวกัน เป็นคำหรือข้อความที่บ่งชี้ถึงสิ่งที่จะเกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งมีความไม่แน่นอน เป็นการคาดการณ์ถึงเหตุการณ์ในอนาคต อันเป็นความเห็นของบริษัทฯ ในปัจจุบันนั้น มิได้เป็นการรับรองผลประกอบการหรือเหตุการณ์ในอนาคตและผลที่เกิดขึ้นจริงอาจมีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญจากการคาดการณ์หรือคาดคะเนก็ได้ สำหรับข้อมูลในส่วนนี้ที่อ้างถึงหรือเกี่ยวข้องกับรัฐบาลหรือเศรษฐกิจในภาพรวมของประเทศ ได้มาจากข้อมูลที่มีการเปิดเผยหรือคัดย่อจากสิ่งพิมพ์ของรัฐบาลหรือจากแหล่งข้อมูลอื่นๆ โดยที่บริษัทฯ มิได้ทำการตรวจสอบหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวแต่ประการใด

### 1.1 ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจและการดำเนินงานของบริษัทฯ

#### 1.1.1 ความเสี่ยงจากการที่ส่วนของผู้ถือหุ้น ณ สิ้นปี 2555 อาจเป็นลบและส่งผลกระทบต่อหลักทรัพย์ไม่สามารถซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้

ณ 30 มิ.ย. 2555 บริษัทฯ มีส่วนของผู้ถือหุ้นในงบการเงินรวมติดลบจำนวน 398.14 ล้านบาท ซึ่งหากบริษัทฯ ได้รับเงินจากการเสนอขายหุ้นให้กับประชาชนไม่เพียงพอ หรือผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ไม่เป็นไปตามแผนการดำเนินงานบริษัทฯ อาจมีส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบเมื่อสิ้นงวดปี 2555 ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อหลักทรัพย์ของบริษัทฯ เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอนจากการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ตามข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียน พ.ศ. 2542 (บจ/พ 01-00)

บริษัทฯ มีส่วนของผู้ถือหุ้น ณ สิ้นปี 2554 เท่ากับติดลบ 111.99 ล้านบาท และเมื่อรวมกับผลขาดทุนสุทธิในงวด 3 เดือนไตรมาสที่ 1 ของปี 2555 จำนวน 311.31 ล้านบาท และกำไรสุทธิในงวด 3 เดือนไตรมาสที่ 2 จำนวน 36.94 ล้านบาท จึงทำให้บริษัทฯ มีส่วนของผู้ถือหุ้น ณ 30 มิ.ย. 2555 เท่ากับติดลบ 398.14 ล้านบาท ทั้งนี้ ผลการดำเนินงานขาดทุนในงวด 3 เดือนไตรมาสที่ 1 ของปี 2555 เป็นผลหลักมาจากค่าใช้จ่ายในการขายและค่าใช้จ่ายในการตลาดที่ใช้ในการเปิดตัวโครงการ ไอดีโอ โมบีโนเดือนกุมภาพันธ์ ปี 2555 และค่าใช้จ่ายทางการเงินที่มาจากเงินกู้ที่ใช้ซื้อกิจการ AD2 สำหรับงวด 3 เดือนไตรมาสที่ 2 บริษัทฯ กลับมามีกำไรสุทธิเนื่องจากบริษัทฯ ได้มีการโอนโครงการใหม่ 2 โครงการได้แก่ “ไอดีโอ บลูโคฟ สุขุมวิท” “ไอดีโอ เวิร์ฟ ราชปรารภ”

ผลประกอบการปี 2555 ของบริษัทฯ นั้นจะขึ้นอยู่กับยอดขายและโอนห้องชุดของโครงการ AD2 เป็นหลัก โดยเฉพาะอย่างยิ่งกับโครงการ 3 โครงการที่จะเริ่มโอนกรรมสิทธิ์ในปีนี้เป็นปีแรกได้แก่ “ไอดีโอ บลูโคฟ สุขุมวิท” “ไอดีโอ เวิร์ฟ ราชปรารภ” และ “ไอดีโอ

โอ มอร์ฟ 38” โดย ณ 31 มี.ค. 2555 และ 30 มิ.ย. 2555 บริษัทมีมูลค่าห้องที่ขายได้แล้วรอโอนกรรมสิทธิ์ (Backlog) และมูลค่าห้องที่ยังไม่ได้จำหน่าย (Available for sale) ของโครงการ AD2 ดังนี้

ชื่อโครงการ	ณ 31 ธ.ค. 2554			ณ 31 มี.ค. 2555			ณ 30 มิ.ย. 2555			
	ห้องที่ขายได้แล้วรอโอนกรรมสิทธิ์	ห้องที่ยังมิได้จำหน่าย	รวม	ห้องที่ขายได้แล้วรอโอนกรรมสิทธิ์	ห้องที่ยังมิได้จำหน่าย	รวม	ห้องที่ขายได้แล้วรอโอนกรรมสิทธิ์	ห้องที่ยังมิได้จำหน่าย	รวม	
	มูลค่า (ล้านบาท)	มูลค่า (ล้านบาท)	มูลค่า (ล้านบาท)	มูลค่า (ล้านบาท)	มูลค่า (ล้านบาท)	มูลค่า (ล้านบาท)	มูลค่า (ล้านบาท)	มูลค่า (ล้านบาท)	มูลค่า (ล้านบาท)	
1	ไอดีโอ ลาดพร้าว 17	0.0	24.7	24.7	13.5	-	13.5	-	-	-
2	ไอดีโอ ลาดพร้าว 5	3.6	8.6	12.2	4.2	-	4.2	-	-	-
3	ไอดีโอ มิกซ์พหลโยธิน	7.0	0.0	7.0	-	3.4	3.4	-	-	-
4	ไอดีโอสาทร-ตากสิน	21.8	22.1	43.9	8.5	6.7	15.2	1.9	-	1.9
5	ไอดีโอ มิกซ์สุขุมวิท 103	70.7	840.3	911.0	80.5	712.6	793.1	415.3	189.4	604.6
6	ไอดีโอ คิว พญาไท	5.2	-	5.2	-	-	-	-	-	-
7	ไอดีโอรัชดา-ห้วยขวาง	22.7	39.9	62.6	35.8	-	35.8	-	-	-
8	ไอดีโอ บลูโคฟสาทร	17.5	32.8	50.3	12.1	6.0	18.1	6.3	-	6.3
9	ไอดีโอ บลูโคฟสุขุมวิท	1,021.1	348.3	1,369.4	1,115.1	259.9	1,375.0	822.9	35.7	858.6
10	ไอดีโอ เวิร์ฟสุขุมวิท	135.4	137.3	272.7	95.4	39.4	134.8	50.2	3.5	53.8
11	ไอดีโอ เวิร์ฟราชปรารภ	1,609.7	472.6	2,082.3	1,604.8	535.3	2,140.0	1,017.9	203.0	1,220.9
12	ไอดีโอ มอร์ฟ 38	1,104.1	1,789.5	2,893.6	1,113.3	1,797.2	2,910.5	1,116.4	1,777.5	2,893.9
<b>รวมทั้งสิ้น</b>		<b>4,018.8</b>	<b>3,716.1</b>	<b>7,734.9</b>	<b>4,083.0</b>	<b>3,360.4</b>	<b>7,443.4</b>	<b>3,430.9</b>	<b>2,209.1</b>	<b>5,640.0</b>

หมายเหตุ มูลค่าโครงการของแต่ละโครงการในแต่ละช่วงเวลาอาจมีมูลค่าไม่เท่ากัน ซึ่งเป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงราคาขายห้องชุด

จากตารางข้างต้นมูลค่ารวมของโครงการ “ไอดีโอ บลูโคฟ สุขุมวิท” “ไอดีโอ เวิร์ฟ ราชปรารภ” และ “ไอดีโอ มอร์ฟ 38” ซึ่งเป็นโครงการที่ยังไม่ได้เริ่มโอน ณ 31 มีนาคม 2555 เท่ากับ 6,425.5 ล้านบาทโดยในปลายเดือนเมษายนปี 2555 โครงการ “ไอดีโอ บลูโคฟ สุขุมวิท” และ “ไอดีโอ เวิร์ฟ ราชปรารภ” ได้เริ่มเปิดโอนกรรมสิทธิ์ห้องชุดให้ลูกค้าได้แล้ว ทั้งนี้ในไตรมาส 2 ปี 2555 บริษัทฯ มียอดการโอนจาก 2 โครงการรวมกันประมาณ 1,450 ล้านบาท โดย ณ 30 มิ.ย. 2555 โครงการ “ไอดีโอ บลูโคฟ สุขุมวิท” และ “ไอดีโอ เวิร์ฟ ราชปรารภ” มีสถานะการโอนประมาณร้อยละ 36.9 และร้อยละ 44.0 ของมูลค่าโครงการตามลำดับ สำหรับโครงการ “ไอดีโอ มอร์ฟ 38” ได้เริ่มโอนกรรมสิทธิ์ห้องชุดแล้วในเดือนกรกฎาคมปี 2555 ทั้งนี้ สถิติการโอนห้องชุดภายใน 3 เดือนแรก 6 เดือนแรก และ 12 เดือนแรกเมื่อโครงการเริ่มเปิดให้โอนกรรมสิทธิ์ได้ของ 9 โครงการที่ผ่านมาอยู่ที่ประมาณร้อยละ 52 ร้อยละ 73 และร้อยละ 85 ของมูลค่าโครงการ ตามลำดับ

ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์ในปี 2554 เท่ากับ 4,333.81 ล้านบาท จากรายได้จากการขายจำนวน 5,483.31 ล้านบาท หรือเท่ากับอัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 20.96 โดยต้นทุนขายดังกล่าวประกอบด้วยต้นทุนจริงจำนวน 3,554.84 ล้านบาท และ ค่าตัดจำหน่ายส่วนเกินมูลค่ายุติธรรม (PPA) จำนวน 778.97 ล้านบาท ดังนั้น อัตรากำไรขั้นต้นที่ไม่รวม PPA ในปี 2554 จะเท่ากับร้อยละ 35.17 ทั้งนี้ ณ สิ้นปี 2554 สิ้นไตรมาส 1 ปี 2555 และ สิ้นไตรมาส 2 ปี 2555 บริษัทฯ ยังมีค่าใช้จ่าย PPAที่ยังรอตัด

จำหน่ายในต้นทุนขายอีกจำนวน 275.55 ล้านบาท 228.17 ล้านบาทและ 138.04 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งมีจำนวนน้อยกว่า PPA ในปี 2554 อย่างมีนัยสำคัญ

นอกจากค่าใช้จ่าย PPA ในส่วนต้นทุนขายแล้ว บริษัทฯ ยังมีค่าใช้จ่าย PPA ในค่าใช้จ่ายอื่น และค่าใช้จ่าย PPA ในภาษีเงินได้ โดยค่าใช้จ่าย PPA ที่รอดตัดจำหน่ายในค่าใช้จ่ายอื่น ณ สิ้นปี 2554 สิ้นไตรมาส 1 ปี 2555 และ สิ้นไตรมาส 2 ปี 2555 เท่ากับ 472.43 ล้านบาท 464.47 ล้านบาท และ 319.92 ล้านบาท ตามลำดับ สำหรับค่าใช้จ่าย PPA ในภาษีเงินได้ที่รอดบวกกลับ ณ สิ้นปี 2554 สิ้นไตรมาส 1 ปี 2555 และ สิ้นไตรมาส 2 ปี 2555 มีจำนวน 172.03 ล้านบาท 159.31 ล้านบาท และ 105.33 ล้านบาท ตามลำดับ

สำหรับค่าใช้จ่ายทางการเงิน ณ สิ้นปี 2554 งวด 3 เดือน ไตรมาส 1 ปี 2555 และงวด 3 เดือน ไตรมาส 2 ปี 2555 บริษัทฯ มีเงินต้นคงเหลือของวงเงิน 4,800 ล้านบาทที่ใช้ในการซื้อกิจการจำนวน 3,607.01 ล้านบาท 3,460.04 ล้านบาท และ 2,929.42 ล้านบาท ตามลำดับ โดยมีอัตราดอกเบี้ยที่ร้อยละ MLR + 2 ต่อปี ทั้งนี้ เงื่อนไขการชำระคืนเงินต้นคืออัตราประมาณร้อยละ 60 – 80 ของราคาห้องชุดที่ได้จากการขาย ดังนั้น ผลของค่าใช้จ่ายทางการเงินจึงขึ้นอยู่กับความสามารถในการขายห้องชุดของบริษัทฯ ทั้งนี้ในปี 2553 ปี 2554 งวด 3 เดือน ไตรมาส 1 ปี 2555 และ งวด 3 เดือน ไตรมาส 2 ปี 2555 บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายทางการเงินที่เกี่ยวข้องเนื่องกับการซื้อธุรกิจเท่ากับ 88.35 ล้านบาท 571.92 ล้านบาท 97.85 ล้านบาท และ 98.87 ล้านบาท ตามลำดับ

จากข้อมูลข้างต้น จะเห็นได้ว่าผลประกอบการบริษัทฯ ในปี 2555 ขึ้นอยู่กับความสามารถในการขายและโอนโครงการ AD2 เป็นหลัก โดยในงวด 3 เดือน ไตรมาส 1 บริษัทฯ มีผลขาดทุนสุทธิเนื่องจากไม่มีรายได้จากการโอนกรรมสิทธิ์โครงการใหม่ของ AD2 แต่กลับมามีผลกำไรสุทธิในงวด 3 เดือน ไตรมาส 2 เนื่องจากมีการรับรู้รายได้จากโครงการใหม่ที่เพิ่งเปิดโอนกรรมสิทธิ์ในไตรมาส 2 ดังนั้น หากยอดขายและการโอนห้องชุดของบริษัทฯ ในครึ่งปีหลังมิได้เป็นไปตามแผนงาน หรือมีปัจจัยลบอื่นๆ ที่ไม่ได้เกิดจากการดำเนินธุรกิจของ AD2 ตามปกติ ก็อาจทำให้บริษัทฯ มีผลการดำเนินงานในปี 2555 เป็นผลขาดทุนสุทธิ และมีส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ ณ สิ้นปี 2555

#### 1.1.2 ความเสี่ยงจากการที่ผลประกอบการในอนาคตขึ้นอยู่กับความสำเร็จของโครงการที่กำลังพัฒนาอยู่

ในเดือนกุมภาพันธ์ของปี 2555 บริษัทฯ ได้มีการเปิดตัวและก่อสร้างโครงการใหม่ 4 โครงการได้แก่ โครงการ“ไอดีโอ โมบิ สาทร” “ไอดีโอ โมบิ พญาไท” “ไอดีโอ โมบิ สุขุมวิท” และ “ไอดีโอ โมบิ พระราม 9” ซึ่งประกอบด้วยคอนโดมิเนียม 5 ตึก มูลค่าโครงการรวมประมาณ 9,360 ล้านบาท ซึ่งบริษัทฯ คาดว่าจะโครงการทั้งหมดจะเสร็จพร้อมโอนกรรมสิทธิ์ให้กับลูกค้า และสามารถรับรู้รายได้ในครึ่งปีหลังของปี 2556 ดังนั้น ผลประกอบการในอนาคตของบริษัทฯ จะมีความไม่แน่นอนขึ้นอยู่กับความสำเร็จจากการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าว ทั้งนี้ ความสำเร็จในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ของบริษัทฯ จะขึ้นอยู่กับปัจจัยต่างๆ ในหลายด้าน ได้แก่ ความเพียงพอของเงินทุนสำหรับการพัฒนาโครงการ ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ ภาวะเศรษฐกิจในระดับภูมิภาคและเศรษฐกิจโลก การเปลี่ยนแปลงของนโยบายที่ใช้อยู่ในปัจจุบันเกี่ยวกับภาษี การเงินและการคลังของประเทศไทย อุปสงค์และอุปทานของคอนโดมิเนียม ความคืบหน้าของการขายระบบขนส่งมวลชนระบบราง รวมถึงปัจจัยอื่นๆ ที่มีผลต่อความเชื่อมั่นของผู้ซื้อ เช่น อัตราดอกเบี้ย ราคาน้ำมัน เป็นต้น

ในการพัฒนาโครงการคอนโดมิเนียมในแต่ละโครงการ บริษัทฯ จำเป็นที่จะต้องใช้เงินทุนจำนวนมากในการพัฒนา ซึ่งโดยทั่วไปต้นทุนในการพัฒนาโครงการจะขึ้นอยู่กับขนาดของโครงการ โดยบริษัทฯ จะต้องใช้เงินลงทุนของบริษัทฯ ประมาณร้อยละ 15 ของต้นทุนการพัฒนาทั้งหมด สำหรับส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 85 จะมาจากเงินดาวน์ที่ผู้ซื้อได้ชำระมาให้กับบริษัทฯ ซึ่งเท่ากับ

ประมาณร้อยละ 15 และจากวงเงินกู้สินเชื่อโครงการจากสถาบันการเงินอีกประมาณร้อยละ 70 ทั้งนี้ โครงการในอนาคตทั้ง 4 โครงการ บริษัทฯ ได้รับการอนุมัติสินเชื่อโครงการจากสถาบันทางการเงินครบทั้ง 4 โครงการ ซึ่งอยู่ในระหว่างการพัฒนา

อย่างไรก็ตาม ตั้งแต่เริ่มพัฒนาโครงการคอนโดมิเนียมติดสถานีขนส่งมวลชนระบบรางจนถึงปัจจุบัน บริษัทฯ ได้ดำเนินการพัฒนาโครงการคอนโดมิเนียมมาแล้วทั้งหมด 12 โครงการภายใต้การดำเนินงานของ AD2 ซึ่งแต่ละโครงการก็มีอัตราการจองและอัตราการโอนอยู่ในระดับที่น่าพอใจ สอดคล้องกับแผนการดำเนินงานของบริษัทฯ ทั้งนี้ บริษัทฯ เชื่อว่าอุปสงค์ของห้องชุดพักอาศัยในโครงการคอนโดมิเนียมที่ติดสถานีขนส่งมวลชนระบบรางนั้นยังมีอยู่อย่างต่อเนื่อง อีกทั้งเนื่องจากการพัฒนาโครงการระบบขนส่งมวลชนระบบรางนั้นเป็นสิ่งสำคัญที่รัฐบาลน่าจะผลักดันให้เสร็จสิ้นตามกำหนดการ ทั้งนี้ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2555 บริษัทฯ มียอดขายห้องชุดพักอาศัยโครงการ AD2 ทั้ง 12 โครงการเท่ากับประมาณร้อยละ 95.2 ของจำนวนห้องชุดพักอาศัยทั้งหมดหรือคิดเป็นประมาณร้อยละ 89.0 ของมูลค่าห้องชุดพักอาศัยทั้งหมด และมียอดโอนห้องชุดพักอาศัยไปแล้วเท่ากับประมาณร้อยละ 80.9 ของจำนวนห้องชุดพักอาศัยทั้งหมดหรือคิดเป็นประมาณร้อยละ 71.9 ของมูลค่าห้องชุดพักอาศัยทั้งหมด ซึ่งยอดโอนดังกล่าวเป็นไปตามแผนงานของบริษัทฯ (กรุณาดูรายละเอียดสถานะการขายห้องชุดพักอาศัยของโครงการไอดีไอทั้ง 12 โครงการได้ที่ส่วนที่ 2 หน้า 35) นอกจากนี้โครงการใหม่ไอดีไอ โมบี ทั้ง 4 โครงการที่เพิ่งเปิดตัวและขายในเดือนกุมภาพันธ์ 2555 มียอดขาย ณ 30 มิถุนายน 2555 เท่ากับประมาณร้อยละ 65.4 ของจำนวนห้องชุดพักอาศัยทั้งหมดหรือคิดเป็นประมาณร้อยละ 57.6 ของมูลค่าห้องชุดพักอาศัยทั้งหมด (กรุณาดูรายละเอียดสถานะการขายห้องชุดพักอาศัยของโครงการไอดีไอ โมบี ได้ที่ส่วนที่ 2 หน้า 38)

### 1.1.3 ความเสี่ยงจากการเข้าซื้อกิจการของ ADO

บริษัทฯ มีแผนที่จะเข้าซื้อหุ้นร้อยละ 48.26 ของ ADO จาก TMW ซึ่งเป็นบริษัทที่ร่วมจัดตั้ง ADO ร่วมกันในปี 2549 เพื่อพัฒนาโครงการบ้านจัดสรรบริเวณรอบสนามบินสุวรรณภูมิ ภายหลังจากการเข้าซื้อหุ้นดังกล่าว บริษัทฯ จะเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่รายเดียวโดยถือหุ้นทั้งหมดร้อยละ 100 ใน ADO ตามบันทึกความเข้าใจ (MOU) ที่ลงนามเมื่อวันที่ 6 ส.ค. 2555 การเข้าซื้อกิจการในครั้งนี้ บริษัทฯ จะชำระค่าหุ้นให้แก่ TMW เป็นจำนวนเงินทั้งหมด 1,000 ล้านบาท โดยจะแบ่งการชำระออกเป็น 4 งวด งวดละ 250 ล้านบาท โดยบริษัทฯ จะเริ่มชำระค่าหุ้นงวดแรก ณ 1 ต.ค. 2555 งวดที่สอง ณ 30 มิ.ย. 2556 งวดที่สาม ณ 31 ธ.ค. 2556 และงวดที่สี่ ณ 30 มิ.ย. 2557 อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ได้แก้ไขบันทึกความเข้าใจดังกล่าวในวันที่ 30 กันยายน 2555 โดยได้แก้ไขวันชำระค่าหุ้นงวดแรกจากเดิมคือชำระงวดแรกในวันที่ 1 ต.ค. 2555 เป็นภายใน 31 ธ.ค. 2555 ซึ่ง บริษัทฯ ต้องจ่ายดอกเบี้ยให้แก่ TMW ในอัตราร้อยละ 7 ต่อปีสำหรับช่วงที่ขอเลื่อนการชำระ หรือคิดเป็นมูลค่าเท่ากับ 4,375,000 บาท

บริษัทฯ ประสงค์จะใช้เงินที่ได้จากการเสนอขายหุ้นให้แก่ประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO) เป็นจำนวนไม่เกิน 500 ล้านบาท โดยส่วนที่เหลือจะมาจากเงินกู้จากสถาบันการเงิน อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ได้รับการอนุมัติวงเงินกู้จากสถาบันการเงินซึ่งครอบคลุมเงินที่จะต้องชำระทั้งหมด 1,000 ล้านบาท เพื่อให้บริษัทฯ สามารถชำระเงินให้แก่ TMW ได้ครบถ้วน ในกรณีที่ได้รับเงินได้จาก IPO ไม่เพียงพอต่อการชำระให้กับ TMW

ภายหลังจากการเข้าซื้อหุ้นของ ADO แล้ว บริษัทฯ มีแผนงานในการพัฒนาโครงการบ้านจัดสรรทั้ง 7 โครงการต่อไป โดยได้กำหนดกลยุทธ์ต่างๆ เช่น การเปลี่ยนจากการขายในลักษณะขายก่อนสร้าง (Pre-sales) มาเป็นการขายแบบสร้างก่อนขาย (Pre-Build) การปรับลดราคาขายลงเพื่อแข่งขันกับคู่แข่ง การออกผลิตภัณฑ์บ้านรูปแบบใหม่ เช่น บ้านแบบ Atoll รวมถึงการประชาสัมพันธ์ในรูปแบบต่างๆ เช่น โทรทัศน์ วิทยุ ป้ายโฆษณา และแผ่นพับ นอกจากนี้ บริษัทฯ ได้วางแผนที่จะประชาสัมพันธ์โครงการผ่านกลุ่ม AMC (Ananda Member Club) ซึ่งเป็นกลุ่มลูกค้าเดิมของบริษัทฯ รวมถึงการจัดงานเปิดตัวโครงการแต่ละโครงการอีกครั้งเพื่อนำเสนอบ้านแบบใหม่

นอกจากนี้แล้ว บริษัทฯ ได้ติดตามสถานะการดำเนินงานของตลาดโครงการบ้านจัดสรรในบริเวณรอบสนามบินสุวรรณภูมิมาโดยตลอด ซึ่งบริษัทฯ ได้สังเกตเห็นอุปสงค์ของบ้านเดี่ยวในบริเวณนี้ยังคงมีอยู่อย่างต่อเนื่องในช่วงปี 2552 - 2554

การเข้าซื้อหุ้นของ ADO ในครั้งนี้ บริษัทฯ จะต้องก่อภาระหนี้เพิ่มขึ้นอย่างน้อย 500 ล้านบาท (แต่ไม่เกิน 1,000 ล้านบาท) สำหรับการชำระค่าหุ้นของ ADO ให้แก่ TMW และภาระหนี้สำหรับวงเงินกู้โครงการสำหรับก่อสร้างบ้านอีกไม่เกิน 2,277 ล้านบาท โดยมีอัตราดอกเบี้ยร้อยละ MLR+1.0 ต่อปี หรือเท่ากับร้อยละ 8.625 ต่อปี ณ 30 ก.ย. 2555 สำหรับวงเงินกู้และร้อยละ 2.75 ต่อปีสำหรับวงเงินอ่าวาล์ ดังนั้น หากยอดการขายและโอนบ้านของ ADO ไม่เป็นไปตามเป้าหมาย บริษัทฯ จะมีความเสี่ยงที่กระแสเงินสดของบริษัทฯ จะไม่เพียงพอที่จะสามารถชำระหนี้หรือดอกเบี้ยดังกล่าวได้

นอกจากนี้แล้ว แผนการดำเนินการดังกล่าวไม่สามารถยืนยันได้ว่ายอดขายของโครงการบ้านจัดสรร ADO และ BN จะกลับมากอยู่ในสถานะก่อนปี 2553 และไม่สามารถยืนยันได้ว่าผลการดำเนินงานของโครงการ บ้านจัดสรร ADO และ BN จะดีขึ้นจากต้นทุนการพัฒนาที่ต่ำลงเนื่องจากราคาซื้อที่ 1,000 ล้านบาท เนื่องจากผลการดำเนินงานในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลการดำเนินงานในอนาคตได้ ซึ่งบริษัทฯ ก็ยังคงมีความเสี่ยงด้านผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ในอนาคตต่อไป

#### 1.1.4 ความเสี่ยงจากการที่บริษัทฯ ประกอบธุรกิจที่มีการแข่งขันสูง

ปัจจุบันการแข่งขันระหว่างผู้ประกอบการในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ยังคงอยู่ในระดับสูง โดยเฉพาะในเขตกรุงเทพมหานคร และปริมณฑล โดยมีผู้ประกอบการหลากหลายทั้งที่เป็นรายใหญ่ รายกลาง และรายเล็ก และผู้ประกอบการที่เป็นบริษัทจดทะเบียนและที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับการพัฒนาโครงการคอนโดมิเนียมที่เน้นทำเลใกล้สถานีของระบบขนส่งมวลชนทางรางในปัจจุบันและที่อยู่ในระหว่างการก่อสร้าง และการพัฒนาโครงการบ้านจัดสรรบริเวณสนามบินสุวรรณภูมิจะเป็นผู้ประกอบการรายใหญ่ที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นหลักซึ่งจะมีความได้เปรียบทางด้านฐานะทางการเงิน ต้นทุนทางการเงิน อีกทั้งยังมีทางเลือกในการระดมทุนที่หลากหลายกว่าบริษัทฯ

บริษัทฯ เชื่อว่า ภายหลังจากการระดมทุนผ่านการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้กับประชาชนเป็นครั้งแรก และเข้าจดทะเบียนเป็นบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแล้ว บริษัทฯ จะสามารถมีความเท่าเทียมกับคู่แข่งอื่นๆ ที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในเรื่องของต้นทุนทางการเงิน และทางเลือกในการระดมทุน

บริษัทฯ เชื่อว่าโครงการคอนโดมิเนียมและโครงการบ้านจัดสรรที่บริษัทฯ เป็นผู้พัฒนาหรือเป็นผู้รับจ้างพัฒนา สามารถตอบสนองต่อความต้องการของผู้บริโภคได้อย่างถูกต้อง ครบถ้วน ทั้งในเรื่องของทำเลที่ตั้งโครงการ ราคา และการออกแบบ จึงทำให้โครงการคอนโดมิเนียมและโครงการบ้านจัดสรรที่บริษัทฯ เป็นผู้พัฒนาหรือเป็นผู้รับจ้างพัฒนาเป็นที่ยอมรับในกลุ่มลูกค้า ประกอบกับประสบการณ์ของผู้บริหารหลักของบริษัทฯ ซึ่งอยู่ในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มานานกว่า 10 ปี บริษัทฯ จึงเชื่อว่า บริษัทฯ จะสามารถแข่งขันได้กับผู้ประกอบการอื่นที่อยู่ในธุรกิจเดียวกัน

#### 1.1.5 ความเสี่ยงจากการจัดหาที่ดินเพื่อพัฒนาโครงการในอนาคต

บริษัทฯ ไม่มีนโยบายถือครองที่ดินเปล่าที่ไม่พร้อมจะพัฒนาสำหรับโครงการคอนโดมิเนียม แต่บริษัทฯ จะใช้วิธีวางแผนในการจัดซื้อที่ดินให้เพียงพอต่อรอบระยะเวลาในการพัฒนาโครงการของบริษัทฯ ซึ่งจะใช้เวลาประมาณ 2-3 ปี บริษัทฯ จะทำการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการเบื้องต้นประกอบการพิจารณาที่ดินแต่ละแห่งให้เหมาะสมกับกลุ่มลูกค้าเป้าหมายแล้ว จึงเริ่มพัฒนาโครงการ ดังนั้น บริษัทฯ จึงไม่มีที่ดินเปล่าที่ไม่พร้อมจะพัฒนาสำหรับโครงการอสังหาริมทรัพย์ซึ่งการดำเนินการดังกล่าวอาจทำให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงที่จะไม่สามารถจัดหาที่ดินที่อยู่ใกล้กับสถานีขนส่งมวลชนระบบรางเพื่อการพัฒนา

โครงการคอนโดมิเนียมได้ อันเนื่องมาจากการแข่งขันในการซื้อที่ดินของผู้ประกอบการอื่นหรือราคาที่ดินที่สูงขึ้น ซึ่งอาจทำให้บริษัท ต้องซื้อที่ดินในราคาแพงขึ้นหรืออาจจะต้องซื้อที่ดินในระยะที่ห่างออกจากสถานีขนส่งมวลชนระบบรางออกไป และอาจส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนในการลงทุน หรือผลการดำเนินงานได้ในอนาคต ทั้งนี้ นอกเหนือจากแผนการเข้าซื้อหุ้นทั้งหมดของ ADO ซึ่งจะทำให้บริษัท เป็นเจ้าของโครงการบ้านจัดสรรรอบสนามบึงสุวรรณภูมิทั้ง 7 โครงการแล้ว บริษัท ยังมีได้มีแผนงานเพิ่มเติมสำหรับการพัฒนาโครงการบ้านจัดสรร

อย่างไรก็ตาม การซื้อที่ดินสะสมไว้ในขณะที่บริษัท ยังไม่มีโครงการพัฒนาสำหรับที่ดินผืนนั้นๆ จะทำให้บริษัท ไม่สามารถนำเงินลงทุนดังกล่าวไปใช้ในการก่อสร้างโครงการอื่นๆ ซึ่งอาจทำให้บริษัท ไม่ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนได้ตามเป้าหมายที่ต้องการ

#### 1.1.6 ความเสี่ยงจากการที่บริษัทมีรายได้หลักจากผลิตภัณฑ์หลักชนิดเดียว

บริษัท มีรายได้หลักมาจากการประกอบธุรกิจของ AD2 ซึ่งประกอบธุรกิจพัฒนาโครงการคอนโดมิเนียมติดสถานีขนส่งมวลชนระบบรางโดยรายได้ดังกล่าวคิดเป็นร้อยละ 75 ร้อยละ 96 และร้อยละ 96 จากรายได้รวมในปี 2553 ปี 2554 และงวด 6 เดือนของปี 2555 ดังนั้น บริษัทฯ จึงอาจมีความเสี่ยงหากตลาดอสังหาริมทรัพย์ประเภทคอนโดมิเนียมในเขตกรุงเทพมหานครเกิดภาวะอุปทานล้นตลาด (จำนวนห้องชุดพักอาศัยเพิ่มสูงขึ้นเกินกว่าความต้องการของผู้บริโภค) ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อรายได้และผลประกอบการของบริษัทฯ อย่างมีนัยสำคัญ

อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ได้ศึกษาติดตามข้อมูลข่าวสารต่างๆ เพื่อใช้ในการประเมินสถานะเศรษฐกิจของประเทศ ตลอดจนปัจจัยอื่นๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อธุรกิจพัฒนาโครงการคอนโดมิเนียมอย่างสม่ำเสมอ โดยบริษัทฯ ได้มีการตั้งคณะกรรมการบริหารความเสี่ยงมาเพื่อช่วยประเมินความเสี่ยงต่างๆ ของบริษัทฯ ในการดำเนินธุรกิจ ตลอดจนกำหนดมาตรการในการรองรับในกรณีที่เกิดเหตุการณ์ที่มีผลกระทบต่อการค้าดำเนินธุรกิจ นอกจากนี้แล้ว ในการลงทุนพัฒนาโครงการแต่ละโครงการ บริษัทฯ จะมีการวางแผนงานอย่างรอบคอบ ทั้งในเรื่องของผลิตภัณฑ์ที่นำเสนอทำเลที่ตั้งของโครงการ สภาพตลาด ความต้องการของผู้ซื้อ เงินลงทุนที่ต้องใช้ในการพัฒนา และผลตอบแทนที่จะได้รับจากการลงทุน อีกทั้ง ที่ผ่านมา บริษัทฯ เป็นผู้รับจ้างบริหารการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์แบบแนวราบ จึงทำให้บริษัทฯ มีประสบการณ์ และบุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่หลากหลาย ปัจจุบัน บริษัทฯ มีแผนงานที่จะเข้าซื้อหุ้นทั้งหมดของ ADO ซึ่งเป็นเจ้าของโครงการบ้านจัดสรรบริเวณรอบสนามบึงสุวรรณภูมิ ดังนั้น ภายหลังจากการเข้าซื้อหุ้นของ ADO แล้ว บริษัทฯ จะมีโครงการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ทั้งในรูปแบบคอนโดมิเนียมและแบบแนวราบ ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นต่อผลการดำเนินงานของบริษัทฯ หากตลาดอสังหาริมทรัพย์ประเภทคอนโดมิเนียมในเขตกรุงเทพมหานครเกิดภาวะอุปทานล้นตลาด

#### 1.1.7 ความเสี่ยงจากแนวโน้มต้นทุนการก่อสร้างที่สูงขึ้น

บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงจากแนวโน้มต้นทุนการก่อสร้างที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยดัชนีรวมราคาวัสดุก่อสร้างเฉลี่ยในแต่ละปี ตั้งแต่ปี 2549 - 2553 เท่ากับ 103.69 108.78 127.42 110.78 และ 113.32 ตามลำดับและดัชนีรวมราคาวัสดุก่อสร้างเฉลี่ยในระหว่างเดือนมกราคม ถึงเดือนตุลาคม 2554 เท่ากับ 119.90 ซึ่งคิดเป็นอัตราการเติบโตโดยเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ตั้งแต่ปี 2549 ถึง เดือนตุลาคม 2554 เท่ากับร้อยละ 2.95 (ที่มา : กระทรวงพาณิชย์) ทั้งนี้ แนวโน้มต้นทุนการก่อสร้างที่สูงขึ้นดังกล่าวถือเป็นความเสี่ยงที่ผู้ประกอบการทุกรายรวมทั้งบริษัทฯ อาจได้รับผลกระทบเช่นกัน นอกจากนี้แล้ว นโยบายของรัฐบาลที่ต้องการจะเพิ่มรายได้ต่อวันเป็น 300 บาท อาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนแรงงาน และต้นทุนการก่อสร้างในอนาคต

บริษัทฯ ได้ติดตามและประเมินแนวโน้มของราคาวัสดุก่อสร้างอยู่เสมอ เพื่อที่จะกำหนดราคาว่าจ้างผู้รับเหมาในการก่อสร้างโครงการในแต่ละแห่งให้ได้อย่างเหมาะสม โดยหลังจากที่ตกลงราคากับผู้รับเหมาเป็นที่เรียบร้อยแล้ว บริษัทฯ จะทำการเซ็นสัญญาว่าจ้างผู้รับเหมาโดยกำหนดราคาที่เหมาะสมในสัญญา นอกจากนี้แล้ว บริษัทฯ ยังพิจารณาเลือกผู้รับเหมาที่มีความน่าเชื่อถือ และมีความสามารถในการควบคุมต้นทุนการก่อสร้างได้อย่างมีประสิทธิภาพ ทั้งนี้ เพื่อที่บริษัทฯ จะสามารถควบคุมและกำหนดต้นทุนในการก่อสร้างมิให้เกินกว่าที่บริษัทฯ ได้คาดการณ์ไว้ สำหรับการปรับขึ้นค่าแรงงานนั้น บริษัทฯ ประเมินว่าการขึ้นของรายได้ต่อวันจะส่งผลกระทบต่อต้นทุนการก่อสร้างเพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 5 ของต้นทุนการก่อสร้างทั้งหมด อย่างไรก็ตาม หากต้นทุนการก่อสร้างเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ บริษัทฯ อาจพิจารณาปรับเพิ่มราคาขายของโครงการเพื่อรักษาอัตรากำไร

#### 1.1.8 ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้รับเหมารายใดรายหนึ่ง

ในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ บริษัทฯ จะใช้การว่าจ้างผู้รับเหมารายหลายรายเพื่อก่อสร้างโครงการ โดยใน 12 โครงการที่ผ่านมาบริษัทฯ ได้มีการว่าจ้างผู้รับเหมารายหนึ่งในการก่อสร้างจำนวน 4 โครงการ ซึ่งคิดเป็นประมาณร้อยละ 40 ของมูลค่าก่อสร้างรวม ทั้งนี้ ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2555 โครงการ AD2 ทั้งหมดจำนวน 12 โครงการได้ก่อสร้างแล้วเสร็จเป็นที่เรียบร้อยแล้ว สำหรับโครงการใหม่ไอทีโอ โมบี ทั้ง 4 โครงการ ปัจจุบันได้มีการว่าจ้างผู้รับเหมาก่อสร้างแล้วทั้ง 4 โครงการ โดยผู้รับเหมารายดังกล่าวได้รับการว่าจ้างจำนวน 1 โครงการ

บริษัทฯ มีความสัมพันธ์ในการทำงานกับผู้รับเหมารายนี้ในการพัฒนาโครงการคอนโดมิเนียมมาหลายโครงการ โดยที่ผ่านมาผู้รับเหมารายดังกล่าวมีเคยมิติดนัดในการส่งมอบงานให้กับบริษัทฯ และงานที่ส่งมอบให้กับบริษัทฯ มีความเรียบร้อย เป็นไปตามมาตรฐานการก่อสร้างและแบบตามที่ได้ตกลงกันไว้

สำหรับการพัฒนาโครงการบ้านจัดสรรภายใต้ ADO และ BN นั้น บริษัทฯ ได้ว่าจ้างผู้รับเหมารายย่อยหลายราย โดยที่ไม่มีผู้รับเหมารายใดมีส่วนสัญญาว่าจ้างต่อมูลค่าก่อสร้างรวมมากกว่าร้อยละ 30

#### 1.1.9 ความเสี่ยงจากการควมคืบหน้าของโครงการระบบขนส่งมวลชนระบบรางไม่เป็นไปตามที่กำหนด

เนื่องจากบริษัทฯ ได้กำหนดแนวทางในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ส่วนใหญ่ เป็นโครงการคอนโดมิเนียมติดสถานีขนส่งมวลชนระบบราง ดังนั้น การเติบโตของบริษัทฯ จึงขึ้นอยู่กับนโยบายของรัฐบาลในการก่อสร้างระบบขนส่งมวลชนระบบรางเป็นหลัก ตามรายงานของบริษัทฯ ซีบี ริชาร์ด เอลลิส (ประเทศไทย) จำกัด (“CBRE”) รัฐบาลมีแผนที่จะขยายระบบขนส่งมวลชนโดยเพิ่มจำนวนสถานีเป็น 100 สถานี ภายในปี 2559 และ 245 สถานี ภายในปี 2565 ดังนั้น หากรัฐบาลมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายหรือกำหนดการก่อสร้าง เหตุการณ์ดังกล่าวอาจมีผลกระทบต่อรายได้ของธุรกิจของบริษัทฯ

ถึงแม้ว่าโครงการระบบขนส่งมวลชนระบบรางเป็นโครงการหนึ่งที่รัฐบาลพยายามที่จะผลักดันให้เกิดขึ้น เนื่องจากเป็นโครงการที่มีประโยชน์ต่อผู้คนที่อาศัยในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑลเป็นอย่างมากอย่างไรก็ตาม โครงการดังกล่าวเป็นโครงการที่มีมูลค่าสูง และมีขั้นตอนในการทำงานหลายขั้นตอน ดังนั้น จึงเป็นไปได้ที่โครงการดังกล่าวอาจไม่สามารถเสร็จสิ้นได้ตามเป้าหมายที่รัฐบาลกำหนดไว้ซึ่งปัจจัยนี้เป็นปัจจัยภายนอกที่บริษัทฯ ไม่สามารถควบคุมได้

ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้มีการติดตามการทำงานในการพัฒนาโครงการระบบขนส่งมวลชนระบบรางอย่างต่อเนื่อง และบริษัทฯ ได้วางแผนการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ของบริษัทฯ ให้เป็นไปตามความคืบหน้าของโครงการระบบขนส่งมวลชนระบบรางอยู่เสมอ

### 1.1.10 ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง กฎหมาย และกฎระเบียบ ซึ่งอาจมีผลกระทบต่อธุรกิจ อสังหาริมทรัพย์ของบริษัทฯ

การเปลี่ยนแปลงทางการเมือง กฎหมาย และกฎระเบียบที่เกิดขึ้นเป็นครั้งคราวในประเทศไทย เป็นปัจจัยซึ่งมีอิทธิพลต่อธุรกิจ และการดำเนินงานของบริษัทฯ การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการดำเนินโครงการ พัฒนาอสังหาริมทรัพย์แนวราบและแนวสูงของบริษัทฯ อาทิ การเปลี่ยนแปลงข้อกำหนดการจัดสรรที่ดินตาม พ.ร.บ. จัดสรรที่ดิน (ได้แก่ การกำหนดเนื้อที่ที่ดิน การกำหนดความกว้างของเขตทางเดินและเขตถนน การกำหนดพื้นที่ส่วนกลาง การส่งมอบและโอนกรรมสิทธิ์ทรัพย์สินส่วนกลางทั้งหมดให้แก่นิติบุคคลโครงการ การกำหนดระเบียบชุมชน การประเมินและจัดทำรายงานผลกระทบสิ่งแวดล้อม การประเมินและจัดทำรายงานผลการตรวจสอบสภาพอาคารสูง) รวมถึงการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบเกี่ยวกับการกำหนดเขตการใช้ประโยชน์ที่ดิน (Zoning) กฎหมายผังเมือง การวางผังจราจร และโครงการระบบขนส่งมวลชน ทางด่วนพิเศษ เป็นต้น

นอกจากนี้ มาตรการกำหนดอัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อมูลค่าหลักประกัน (Loan to Value: LTV ratio) ในการให้สินเชื่อหรือให้เงินกู้ยืมเพื่อการจัดหาที่อยู่อาศัยที่มีราคาซื้อขายต่ำกว่า 10 ล้านบาทลงมา สำหรับสินเชื่อที่อยู่อาศัยแนวสูง หรือคอนโดมิเนียม โดยกำหนด LTV ratio ที่ร้อยละ 90 และมีการปรับใช้มาตรการดังกล่าวเฉพาะกับการซื้อขายทรัพย์สินตามสัญญาซื้อขายที่ทำตั้งแต่ 1 มกราคม 2554 หรือภายหลังจากนั้น ส่วนสินเชื่อที่อยู่อาศัยแนวราบ เช่น บ้านเดี่ยว บ้านแฝด ทาวน์เฮาส์ กำหนด LTV ratio ที่ร้อยละ 95 มีผลใช้เฉพาะสัญญาจะซื้อจะขายที่ทำตั้งแต่ 1 มกราคม 2556 ซึ่งมาตรการเหล่านี้จะมีผลกระทบต่อความสามารถในการกู้ยืมของผู้บริโภค อีกทั้งมาตรการเหล่านี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงอยู่เสมอขึ้นอยู่สภาวะเศรษฐกิจของประเทศ และนโยบายของรัฐบาลในช่วงเวลาต่าง ๆ

ยิ่งไปกว่านั้น ในอดีตรัฐบาลได้เคยแทรกแซงเศรษฐกิจของประเทศไทย โดยในบางคราวได้มีการเปลี่ยนแปลงด้านนโยบายที่สำคัญซึ่งรวมถึง การควบคุมเงินตราต่างประเทศ การควบคุมค่าจ้างและราคา การควบคุมเงินทุน และการจำกัดการนำเข้า ซึ่งในการเปลี่ยนแปลงนโยบายดังกล่าวในบางครั้งเป็นการเปลี่ยนแปลงภายหลังจากที่ได้มีการประกาศนโยบายใหม่ นอกจากนี้ ยังมีความไม่แน่นอนเกี่ยวกับผลกระทบของผู้นำทางการเมืองใหม่ การเคลื่อนไหวและการเผชิญหน้าของกลุ่มทางการเมืองต่าง ๆ และเหตุการณ์ชุมนุมประท้วงในวงกว้างในประเทศไทย รวมถึงตลอดถึงผลกระทบจากเหตุการณ์ดังกล่าวต่อสถานะการเมือง เศรษฐกิจ และกฎหมายในประเทศไทย

อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ได้ทำการศึกษา และติดตามการเปลี่ยนแปลงเกี่ยวกับกฎระเบียบต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง เพื่อเตรียมความพร้อมสำหรับการปรับเปลี่ยนการดำเนินการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ให้สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นดังกล่าว ควบคู่ไปกับการศึกษาภาวะตลาดอย่างสม่ำเสมอ ซึ่งจากการเตรียมความพร้อมดังกล่าว ทำให้บริษัทฯ มั่นใจได้ว่าจะไม่ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว

### 1.1.10 ความเสี่ยงด้านภัยพิบัติทางธรรมชาติและโรคระบาดในประเทศไทย รวมถึงกรุงเทพมหานคร ซึ่งอาจมีผลกระทบในเชิงลบต่อเศรษฐกิจของประเทศไทยและต่อธุรกิจของบริษัทฯ

ภัยพิบัติทางธรรมชาติ รวมถึง อุทกภัย (เช่น อุทกภัยครั้งรุนแรงในกรุงเทพมหานครในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2554) ไฟไหม้ และการระเบิด อาจส่งผลกระทบต่ออย่างร้ายแรงต่อผลการดำเนินงานและสถานะทางการเงินของบริษัทฯ โดยในช่วงต้นเดือนกันยายน 2554 ได้เกิดอุทกภัยเป็นวงกว้างซึ่งส่งผลกระทบต่อประเทศไทยเป็นอย่างมาก และในช่วงต้นเดือนธันวาคม 2554 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ปรับลดประมาณการการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (Gross Domestic Product หรือ GDP)



สำหรับปี 2554 จากร้อยละ 4.1 ก่อนเหตุการณ์อุทกภัยเป็นร้อยละ 1.8 และยังสามารถปรับลดประมาณการการเติบโตของ GDP เหลือร้อยละ 1.0 ในเดือนกุมภาพันธ์ 2555 ซึ่งหลังจากนั้นธนาคารแห่งประเทศไทยได้รายงานผลการเติบโตของ GDP สำหรับปี 2555 ในอัตราร้อยละ 1.0 นอกจากนั้น เหตุการณ์อุทกภัยยังมีผลกระทบต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทยในปี 2555 และหลังจากนั้น โดยมีหลายปัจจัยที่ต้องพิจารณา รวมถึง อัตราการซ่อมแซมและทดแทนของที่อยู่อาศัย สถานประกอบการ และระบบสาธารณสุขโรค ความสามารถในการเริ่มเปิดดำเนินงานใหม่ของโรงงานอุตสาหกรรมและนิคมอุตสาหกรรมให้มีกำลังการผลิตในระดับเดิมก่อนเกิดเหตุการณ์อุทกภัย รวมถึงอัตราการขยายตัวของธุรกิจท่องเที่ยวและธุรกิจอื่น ๆ ที่สำคัญต่อเศรษฐกิจของประเทศไทยให้อยู่ในระดับเดิมก่อนเหตุการณ์อุทกภัยจะเป็นปัจจัยสำคัญซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทยในอนาคตรัฐบาลได้แสดงความมุ่งมั่นที่จะปรับปรุงระบบสาธารณสุขโรคเพื่อป้องกันอุทกภัยในลักษณะเดียวกับที่เกิดขึ้นในปี 2554 รวมถึงการจัดทำแผนการบริหารจัดการน้ำ อย่างไรก็ตาม ในขณะนี้ยังไม่สามารถมั่นใจได้ว่าแผนดังกล่าวจะสามารถนำมาใช้ได้ก่อนที่จะมีเหตุการณ์อุทกภัยครั้งใหญ่เกิดขึ้นอีกครั้งในประเทศไทย หรือจะมีการบังคับใช้แผนดังกล่าวจริงหรือไม่ หรือมาตรการป้องกันน้ำท่วมภายใต้แผนดังกล่าวจะเพียงพอสำหรับการป้องกันบริเวณพื้นที่ลุ่มหรือพื้นที่ส่วนอื่น ๆ ของประเทศไทยจากอุทกภัยในอนาคตได้หรือไม่

หากมีอุทกภัยที่มีความร้ายแรงเทียบเท่าหรือมากกว่าอุทกภัยที่เกิดขึ้นในปี 2554 อาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจของประเทศไทยและกระทบอย่างร้ายแรงต่อธุรกิจ ผลการดำเนินงาน และสถานะทางการเงินของบริษัทฯ

นอกจากนี้ โรคระบาดอาจส่งผลกระทบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจในประเทศไทย ซึ่งหากในอนาคตมีภาวะระบาดของโรคในวงกว้างหรือมีความร้ายแรงเพิ่มมากขึ้น กรณีดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน สถานะทางการเงิน และโอกาสทางธุรกิจของบริษัทฯ

## 1.2 ความเสี่ยงด้านการเงิน

### 1.2.1 ความเสี่ยงจากการมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่สูง

บริษัทฯ มีหนี้สินในสัดส่วนที่สูงซึ่งเป็นผลมาจากการซื้อหุ้นสามัญ และหุ้นบุริมสิทธิของ AD2 จาก ASPF II Ananda 2 GmbH ในปลายปี 2553 โดยในการเข้าซื้อหุ้นดังกล่าว บริษัทฯ ได้ใช้เงินกู้จากสถาบันการเงินในประเทศ ซึ่งเมื่อรวมกับเงินกู้สินเชื่อโครงการของ AD2 แล้วจึงทำให้บริษัทฯ มีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนในอัตราที่สูง

โดย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2555 บริษัทฯ มีหนี้สินทั้งหมดเท่ากับ 8,772.85 ล้านบาท (โดยเป็นเงินกู้จากสถาบันการเงินเพื่อมาซื้อหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิของ AD2 และหนี้เงินกู้สินเชื่อโครงการจำนวน 5,835.04 ล้านบาท) ในขณะที่บริษัทฯ มีส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ 398.14 ล้านบาท (ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 200.0 ล้านบาท ขาดทุนสะสม 618.92 ล้านบาท และองค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวน 20.77 ล้านบาท)

ทั้งนี้ ส่วนของผู้ถือหุ้น ณ ไตรมาส 2 ปี 2555 มีค่าเป็นลบจึงไม่สามารถคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อผู้ถือหุ้นได้ อย่างไรก็ตาม ภายหลังจากเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้กับประชาชนเป็นครั้งแรกจะทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพิ่มขึ้นเป็น ● ล้านบาท นอกจากนี้แล้ว บริษัทฯ จะนำเงินทุนที่ได้รับไปใช้คืนหนี้เงินกู้จากสถาบันการเงินจำนวน ● ล้านบาท ซึ่งจะทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเท่ากับ ● เท่า และเมื่อรวมวงเงินกู้สำหรับการเข้าซื้อหุ้นของ ADO จากธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน) จำนวนประมาณ 500 – 1,000 ล้านบาท อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของบริษัทฯ จะเท่ากับ [ ] – [ ] เท่า นอกจากนี้ แม้ว่า บริษัทฯ จะมีส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ แต่บริษัทฯ ยังสามารถรักษาการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยแก่สถาบันการเงินได้ตามข้อกำหนด โดยในปี 2552 ปี 2553 และปี 2554 อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ยของบริษัทฯ เท่ากับ 20.22 เท่า 21.30 เท่า และ 2.54 เท่า

ตามลำดับ ทั้งนี้ ณ ไตรมาส 2 ปี 2555 อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ยของบริษัท เท่ากับ 5.37 เท่า (กรุณาดูรายละเอียดสัญญาเงินกู้ที่สำคัญได้ในส่วนที่ 2 หัวข้อที่ 13)

### 1.2.2 ความเสี่ยงจากการปรับตัวเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ย

สำหรับความเสี่ยงจากการปรับตัวเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ย สามารถพิจารณาได้ 2 ประเด็น กล่าวคือ

- ความเสี่ยงจากการปรับตัวเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ย ซึ่งส่งผลกระทบต่อเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ และผลกระทบต่อการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยของลูกค้า :

หากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ในระบบสถาบันการเงินปรับตัวเพิ่มขึ้นอาจส่งผลกระทบต่อให้เกิดภาวะเงินเฟ้อ ซึ่งจะทำให้ค่าของเงินลดลง หรือกล่าวอีกนัยหนึ่ง คือ กำลังซื้อของผู้บริโภคลดลง (Purchasing Power) อีกทั้งในการพิจารณาเพื่อตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยของลูกค้า ซึ่งส่วนใหญ่จะขอสินเชื่อเงินกู้สำหรับที่อยู่อาศัยจากสถาบันการเงิน (Housing Loan) ดังนั้น อัตราดอกเบี้ยเงินกู้และเงื่อนไขการผ่อนชำระเงินกู้ จึงเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ส่งผลต่อการตัดสินใจเลือกซื้อที่อยู่อาศัยของลูกค้า โดยหากอัตราดอกเบี้ยปรับตัวสูงขึ้นย่อมส่งผลทำให้วงเงินกู้ที่สถาบันการเงินจะให้การสนับสนุนลดลงเมื่อพิจารณาเทียบกับรายได้ของผู้ซื้อ ทำให้ไม่สามารถซื้อที่อยู่อาศัยในระดับราคาที่ต้องการได้ รวมทั้งส่งผลกระทบต่อเดือนที่จะต้องปรับเพิ่มขึ้น ทำให้เมื่อเปรียบเทียบกับความสามารถในการผ่อนชำระของลูกค้าแล้ว ลูกค้าอาจจะชะลอการตัดสินใจซื้อหรือไม่สามารถซื้อที่อยู่อาศัยในระดับราคาที่ต้องการได้

ถึงแม้ว่า การเพิ่มขึ้นของดอกเบี้ยจะเป็นปัจจัยที่บริษัท ไม่สามารถควบคุมได้ แต่อย่างไรก็ตาม จากประสบการณ์ที่ยาวนาน กอปรกับการให้ความสำคัญกับการศึกษาพฤติกรรมของผู้ต้องการซื้อที่อยู่อาศัยที่เป็นกลุ่มเป้าหมายของบริษัท อย่างต่อเนื่อง ทำให้บริษัท ทราบและเข้าใจถึงความต้องการของกลุ่มลูกค้าเป้าหมายเป็นอย่างดี ซึ่งบริษัท ได้จัดรูปแบบการส่งเสริมการขายที่แตกต่างจากโครงการที่อยู่อาศัยอื่นๆ โดยเน้นการให้ข้อเสนอทางด้านการเงินที่ตอบสนองความต้องการของลูกค้าและสอดคล้องกับกำลังซื้อที่อยู่อาศัยของกลุ่มลูกค้าเป้าหมายซึ่งถือเป็นการแบ่งเบาภาระทางด้านการเงินในการซื้อที่อยู่อาศัยของลูกค้า

- ความเสี่ยงจากการปรับตัวเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ย ซึ่งส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงินของบริษัท :

ในการเข้าซื้อกิจการของ AD2 การพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ของบริษัท และแผนการเข้าซื้อหุ้นทั้งหมดของ ADO ที่อยู่ระหว่างการดำเนินการ บริษัท ได้ใช้เงินทุนส่วนใหญ่ในรูปของเงินกู้จากสถาบันการเงินและมีอัตราดอกเบี้ยในลักษณะอัตราดอกเบี้ยลอยตัว (Floating Interest Rate) การเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยจะส่งผลกระทบต่อทำให้บริษัท มีภาระดอกเบี้ยที่ต้องชำระสูงขึ้น ซึ่งดอกเบี้ยจ่ายดังกล่าว บางส่วนจะปรากฏในต้นทุนทางการเงินในงบกำไรขาดทุน และบางส่วนจะปรากฏในต้นทุนการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ (กรุณาดูรายละเอียดสัญญาเงินกู้ที่สำคัญของบริษัท ได้ที่ส่วนที่ 2 หัวข้อ 6 ในหน้า 140 และหัวข้อ 13 ในหน้า 266)

นอกจากนี้ การที่หน่วยงานจัดอันดับความน่าเชื่อถือระดับนานาชาติได้ทบทวนการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของหนี้ภายในประเทศและต่างประเทศของรัฐบาลไทยในทางลบอาจเป็นเหตุให้มีการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยและเงื่อนไขทางการค้าอื่น ๆ ภายใต้สัญญาเกี่ยวกับเงินกู้และสินเชื่อของสถาบันการเงินซึ่งบริษัท หรือลูกค้าของบริษัท อาจจะได้รับ กรณีดังกล่าวอาจก่อให้เกิดผลกระทบในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่อแผนเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายเพื่อการลงทุน การดำเนินงานธุรกิจและทางการเงินของบริษัท

### 1.3 ความเสี่ยงเกี่ยวกับโครงสร้างกลุ่มบริษัทของบริษัทฯ

#### 1.3.1 บริษัทฯ ต้องพึ่งพิงเงินปันผลที่ได้รับจากการถือหุ้นในบริษัทอื่น เพื่อจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

เนื่องจาก ปัจจุบัน บริษัทฯ มีรายได้หลักมาจากการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ภายใต้การดำเนินงานของ AD2 ดังนั้น บริษัทฯ จึงต้องอาศัยเงินปันผลที่ได้รับจากการถือหุ้นใน AD2 เพื่อที่จะสามารถบันทึกเป็นรายได้ของบริษัทฯ และจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัทฯต่อไป ซึ่งการจ่ายเงินปันผลของ AD2 จะขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานในขนาดของ AD2 และปัจจัยต่างๆ ภายนอกที่อาจจะมีผลต่อการดำเนินงานของ AD2 เช่นอัตราดอกเบี้ย สภาวะเศรษฐกิจของประเทศ เป็นต้น

ความสามารถของบริษัทย่อยของบริษัทฯ ในการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นซึ่งรวมถึงบริษัทฯ จะอยู่ภายใต้กฎหมายที่เกี่ยวข้อง ตัวอย่างเช่น ตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด หากบริษัทใดยังมียอดขาดทุนสะสมอยู่ บริษัทนั้นไม่สามารถจ่ายเงินปันผลได้แม้ว่าจะมีกำไรสุทธิในปีนั้นอย่างไรก็ตาม ณ 30 มิถุนายน 2555 AD2 มีกำไรสะสมเท่ากับ 370.96 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิในงวด 6 เดือนแรกของปี 2555 เท่ากับ 340.96 ล้านบาท ทั้งนี้ AD2 มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลประมาณร้อยละ 100 ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีและหลังหักสำรองตามกฎหมายในแต่ละปี ทั้งนี้จะต้องพิจารณาความสามารถในการจ่ายเงินปันผลตามกฎหมาย โดยพิจารณาจากเงินสด และกำไรสะสม ประกอบการจ่ายเงินปันผลในแต่ละครั้ง

ทั้งนี้การจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จะต้องพิจารณาจากงบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัทฯ มิใช่งบการเงินรวมของบริษัทฯ ดังนั้น บริษัทฯ จะยังคงสามารถจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ ถึงแม้ว่าจะมีผลประกอบการขาดทุนสุทธิตามงบการเงินรวมหากงบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัทฯ มีกำไรสะสม ทั้งนี้ ณ 30 มิถุนายน 2555 งบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัทฯ มีกำไรสะสมเท่ากับ 256.61 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิในงวด 6 เดือนแรกของปี 2555 เท่ากับ 342.61 ล้านบาท นอกจากนี้แล้ว สัญญาผู้ยืมระหว่างบริษัทฯ กับธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารกรุงไทย”) มีข้อกำหนดมิให้บริษัทฯ จ่ายเงินปันผลเว้นแต่จะได้รับความยินยอมจากธนาคาร

### 1.4 ความเสี่ยงด้านการบริหาร การจัดการ

#### 1.4.1 ความเสี่ยงจากกรณีที่บริษัทฯ มีผู้ถือหุ้นใหญ่มีอิทธิพลต่อการกำหนดนโยบายการบริหารงาน

บริษัทฯ มีกลุ่มนายชานนท์ เรืองกฤตยา ถือหุ้นในบริษัทฯ รวมกันคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 100 ของทุนจดทะเบียนที่ออกและเรียกชำระแล้วและภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ประชาชนโดยทั่วไปในครั้งนี้อแล้ว กลุ่มนายชานนท์ เรืองกฤตยา จะถือหุ้นรวมกันคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 60 ของทุนจดทะเบียนที่ออกและเรียกชำระแล้ว ดังนั้น บริษัทฯ และ / หรือ ผู้ถือหุ้นรายย่อยอาจมีความเสี่ยงจากการที่กลุ่มนายชานนท์ เรืองกฤตยา จะมีอิทธิพลต่อการกำหนดนโยบายการบริหารงานไปในทิศทางใดทิศทางหนึ่ง เนื่องจากกลุ่มนายชานนท์ เรืองกฤตยา สามารถควบคุมมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้เกือบทั้งหมด ดังนั้น ผู้ถือหุ้นรายอื่นอาจไม่สามารถรวบรวมคะแนนเสียงเพื่อตรวจสอบและถ่วงดุลเรื่องในกลุ่มนายชานนท์ เรืองกฤตยา เสนอได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ได้มีการแต่งตั้งคณะกรรมการตรวจสอบเข้ามาเพื่อทำหน้าที่ตรวจสอบและพิจารณา เพื่อมิให้เกิดรายการที่ก่อให้เกิดความขัดแย้ง และเพื่อก่อให้เกิดความโปร่งใสในการดำเนินงานของบริษัทฯ

#### 1.4.2 ความเสี่ยงจากการผิดสัญญาจ้างบริหารโครงการและสัญญาจ้างบริหารการขายและสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับการให้บริการและการถือหุ้นขั้นต่ำของผู้ถือหุ้นใหญ่

บริษัทฯ ได้รับการว่าจ้างจาก ADO และ BN ตามสัญญาจ้างบริหารโครงการและสัญญาจ้างบริหารการขายสำหรับการดำเนินโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ภายใต้การดำเนินงานของ ADO และ BN โดยบริษัทฯ ได้รับค่าตอบแทนเป็นค่าบริการโครงการ

ซึ่งบริษัทฯ ได้บันทึกการบริหารโครงการที่ได้รับบางส่วนเป็นรายได้จากการบริหารโครงการในงบกำไรขาดทุน โดยส่วนที่เหลือจะบันทึกไว้เป็นเงินรับล่วงหน้าค่าบริการโครงการในงบดุลซึ่งจะรับรู้ตามความสำเร็จของโครงการ

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2555 เงินรับล่วงหน้าค่าบริการโครงการของบริษัทฯ มีมูลค่าเท่ากับ 674.67 ล้านบาททั้งนี้ ในเดือน พฤษภาคม 2555 บริษัทฯ ได้ขอให้บริษัท วีระวงค์, ชินวัฒน์ และเพียงพอน จำกัด (“ที่ปรึกษากฎหมาย”) ให้ความเห็นว่าภายใต้ข้อกำหนดและเงื่อนไขของสัญญาจ้างบริหารโครงการและสัญญาจ้างบริหารการขายนั้นบริษัทฯ ต้องคืนค่าจ้างในการบริหารโครงการที่บริษัทฯ รับมาแล้วที่ยังอยู่ในรายการบัญชี “เงินรับล่วงหน้าค่าบริการโครงการ” ให้กับผู้ว่าจ้างหรือไม่ ซึ่งที่ปรึกษากฎหมายได้ให้ความเห็นโดยสรุปดังนี้

ที่ปรึกษากฎหมายให้ความเห็นว่า บริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องคืนเงินค่าบริการที่ได้รับมาแล้ว ตราบใดที่บริษัทฯ มิได้ปฏิบัติผิดสัญญา อันจะเป็นเหตุให้ผู้ว่าจ้างบอกเลิกสัญญาได้ด้วยเหตุผลดังต่อไปนี้

- สัญญามีได้กำหนดให้ผู้ให้บริการรับประกัน (Underwrite หรือ Guarantee) แก่ผู้ว่าจ้างว่า จะต้องดำเนินการขายโครงการให้ได้ครบถ้วน รวมทั้งมิได้กำหนดว่าค่าบริการจะต้องเป็นสัดส่วนกับความสำเร็จของการขายโครงการ
- สัญญาเพียงแต่กำหนดให้บริษัทฯ ต้องจัดให้มีจำนวนบุคลากรเพียงพอไว้ในกาให้บริการ ให้ปฏิบัติงานด้วยความระมัดระวัง และขยันขันแข็งตามสมควร (Due Care and Diligence) ตามที่บุคคลที่ทำหน้าที่ในธุรกิจการรับบริหารพึงกระทำ และหากกำหนดเวลาเสร็จสิ้นการขายโครงการที่ระบุไว้ผ่านไปแล้ว แต่การขายโครงการยังไม่เสร็จสิ้น บริษัทฯ ก็จะต้องใช้ความพยายามอย่างดีที่สุด (Best Endeavors) ในการขายหน่วยในโครงการที่ยังขายไม่หมดให้เร็วที่สุดที่จะสามารถดำเนินการได้ (As soon as practicable)
- ดังนั้น เมื่อไม่มีข้อกำหนดใดในสัญญาระบุให้บริษัทฯ ประกันความสำเร็จของการขายและค่าบริการเป็นสัดส่วนกับจำนวนหน่วยของโครงการที่ขายได้ บริษัทฯ จึงไม่ต้องคืนค่าบริการที่ได้รับ โดยเหตุที่โครงการยังจำหน่ายไม่หมดนั้น
- จากตัวอย่างเอกสารการปฏิบัติตามสัญญาตามที่ปรึกษากฎหมายได้ตรวจสอบ แสดงให้เห็นว่าบริษัทฯ ได้มีการให้บริการตามสัญญา ประกอบกับการที่บริษัทฯ ยืนยันข้อเท็จจริงว่า บริษัทฯ ยังคงดำเนินการให้บริการอย่างต่อเนื่อง ที่ปรึกษากฎหมายจึงเห็นว่า ไม่มีเหตุใดที่จะเชื่อว่าบริษัทฯ จะไม่สามารถปฏิบัติตามสัญญา อันเป็นเหตุนำไปสู่การบอกเลิกสัญญาอันอาจเป็นเหตุให้ผู้ว่าจ้างเรียกคืนเงินบางส่วนได้
- ที่ปรึกษากฎหมายเห็นว่า หลักการบันทึกบัญชีกับประเด็นทางกฎหมายเป็นคนละกรณีและไม่เกี่ยวข้องโดยตรงต่อกัน การที่บริษัทฯ ยังไม่อาจบันทึกรายได้ แม้จะได้รับค่าบริการมาครบถ้วนแล้ว เนื่องจากจะรับรู้รายได้ทางบัญชีตามสัดส่วนการขายหน่วยในโครงการเสร็จสิ้นนั้น จะมิได้เป็นเหตุให้บริษัทฯ ต้องคืนเงินที่ได้รับมาแล้วจากผู้ว่าจ้างแต่อย่างใด
- อย่างไรก็ตาม สัญญาดังกล่าว ตามข้อเท็จจริงเข้าลักษณะเป็นสัญญาจ้างทำของซึ่งเป็นสัญญาต่างตอบแทนตามนัยมาตรา 369 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ (“ปพพ.”) ซึ่งทำให้คู่สัญญาต่างเป็นเจ้าหนี้และลูกหนี้ซึ่งกันและกัน ซึ่งมีผลทางกฎหมายว่า คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งมีสิทธิไม่ชำระหนี้จนกว่าอีกฝ่ายหนึ่งจะชำระหนี้ หรือขอชำระหนี้ เช่น หากบริษัทฯ ไม่ได้ให้บริการ ผู้ว่าจ้างก็มีสิทธิไม่ชำระค่าบริการเช่นกัน ดังนั้น หากในอนาคตบริษัทฯ บิดพลิ้ว ละเลย หรือละทิ้งหน้าที่ มิได้ให้บริการ ไม่ปฏิบัติหน้าที่ของตน ผู้ว่าจ้างย่อมมีสิทธิเลิกสัญญาได้และหากชำระค่าบริการไปแล้วมีสิทธิเรียกคืนค่าบริการได้ ซึ่งศาลจะพิจารณาตามข้อเท็จจริงที่เกิดขึ้นเป็นกรณีๆ ไป เช่น ส่วนของบริการที่ยังไม่ได้ทำเมื่อเทียบกับค่าบริการนั้นเป็นเท่าใด รวมทั้งบริษัทฯ ได้เกิดค่าใช้จ่าย หรือลงทุนในการให้บริการไปแล้วเท่าใด เป็นต้น

นอกจากนี้ในสัญญาดังกล่าวมีข้อกำหนดว่า ว่า ADO และ BN มีสิทธิเลิกสัญญา หากคุณชานนท์ เรืองกฤตยา (“คุณชานนท์”) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ และดำรงตำแหน่งเป็นประธานเจ้าหน้าที่บริหารและกรรมการผู้จัดการใหญ่ของบริษัทฯ ถือหุ้นในบริษัทฯ ต่ำกว่าร้อยละ 51 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด โดยให้ถือว่า บจ. อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์วัน และ BN เป็นผู้บอกเลิก

ปัจจุบัน คุณชานนท์ ถือหุ้นในบริษัทฯ เท่ากับร้อยละ 85 และคาดว่าภายหลังจากการเสนอขายหุ้นให้แก่ประชาชน สัดส่วนการถือหุ้นจะลดลงเหลือร้อยละ 51 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีความเสี่ยงที่สัญญาจ้างบริหารโครงการและสัญญาจ้างบริหารการขายจะถูกยกเลิก หากคุณชานนท์ ลดสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ ต่ำกว่าร้อยละ 51 และ ADO และ BN มีสิทธิเรียกค่าเสียหายจากบริษัทฯ ซึ่งอาจรวมถึงการเรียกคืนค่าตอบแทนที่บริษัทฯ ได้รับมาแล้วแต่ยังมิได้ให้บริการตามสัญญาจนครบถ้วนด้วยได้

นอกจากนี้ ในสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น ระหว่าง TMW ADO และบริษัทฯ มีข้อกำหนดว่าจะถือว่าเกิดเหตุผิดสัญญา (Event of Default) หากเกิดการเปลี่ยนแปลงอำนาจควบคุม (Change of Control) ขึ้น ซึ่งรวมถึงกรณีคุณชานนท์ ลดสัดส่วนการถือหุ้นลงต่ำกว่าร้อยละ 80 อย่างไรก็ดี สัญญาระบุว่า คุณชานนท์ อาจลดสัดส่วนการถือหุ้นลงเหลือไม่น้อยกว่าร้อยละ 51 ได้ หากเป็นการดำเนินการผ่านการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนทั่วไปครั้งแรก ในการนำหลักทรัพย์เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือการจำหน่ายหุ้นในรูปแบบอื่นที่ TMW ให้ความเห็นชอบเป็นลายลักษณ์อักษร กรณีที่มีการนำหลักทรัพย์ของบริษัทฯ เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อื่นในประเทศไทย เว้นแต่จะได้รับความยินยอมจาก TMW ซึ่งหากมีการผิดสัญญา TMW อาจใช้สิทธิบังคับซื้อหุ้นในราคาที่จะระบุจากบริษัทฯ และ ADO ซึ่งหากมีการผิดสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นขึ้นจะถือว่ามีผิดสัญญาจ้างบริหารโครงการและจ้างบริหารการขายด้วย

อย่างไรก็ดี คุณชานนท์ ได้มีหนังสือถึงบริษัทฯ ลงวันที่ 10 กรกฎาคม 2555 ระบุว่า ยินดีจะปฏิบัติตามข้อกำหนดในเรื่องการถือหุ้นขั้นต่ำตามที่ระบุในสัญญาจ้างบริหารโครงการและสัญญาบริหารการขาย และสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น โดยได้ระบุว่ามิได้มีความตั้งใจที่จะลดสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ ให้ต่ำกว่าร้อยละ 51 และหากกรณีที่จะต้องมีการลดสัดส่วนการถือหุ้นในอนาคต คุณชานนท์จะขอหนังสือยินยอมจาก ADO และ BN และ TMW ก่อนการลดสัดส่วน

นอกจากนี้ บริษัทฯ จะดำเนินการให้คุณชานนท์ นำหุ้นร้อยละ 51 อยู่นภายใต้ข้อกำหนดการห้ามขายหุ้น ตามประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ เรื่องการห้ามผู้บริหารหรือผู้ถือหุ้นและผู้ที่เกี่ยวข้องของขายหุ้นและหลักทรัพย์ภายในระยะเวลาที่กำหนด พ.ศ. 2544 ลงวันที่ 22 มกราคม 2544 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) กำหนดให้บริษัทฯ ต้องสั่งห้ามผู้มีส่วนร่วมในการบริหารและผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ นำหุ้นของตนซึ่งมีจำนวนรวมกันเป็นจำนวนร้อยละ 55 ของทุนชำระแล้วหลังการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนแล้วเสร็จออกขาย ภายในระยะเวลา 1 ปี นับแต่วันที่หุ้นของบริษัทฯ เริ่มทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยภายหลังจากวันที่หุ้นของบริษัทฯ ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ครบกำหนดระยะเวลา 6 เดือน ผู้ถือหุ้นที่ถูกสั่งห้ามดังกล่าวสามารถทยอยขายหุ้นที่ถูกสั่งห้ามขายได้ในจำนวนร้อยละ 25 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ถูกสั่งห้ามขายดังกล่าว และสามารถขายหุ้นส่วนที่เหลือได้เมื่อครบกำหนดระยะเวลา 1 ปี

บริษัทฯ มีแผนงานที่จะเข้าซื้อหุ้นทั้งหมดของ ADO จาก TMW ซึ่งภายหลังจากการเข้าซื้อหุ้นดังกล่าวแล้ว บริษัทฯ จะถือหุ้นทั้งหมดใน ADO ดังนั้น ความเสี่ยงที่ TMW ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นของ ADO ณ ปัจจุบันจะดำเนินการเรียกร้องให้บริษัทฯ ชำระคืนเงินรับล่วงหน้าให้แก่ ADO นั้นจะหมดไป

#### 1.4.3 ความเสี่ยงจากการที่กลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่อาจมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์เนื่องจากมีกิจการที่มีลักษณะใกล้เคียงกันกับบริษัทฯ

กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท ได้แก่ กลุ่มนายชานนท์ เรืองกฤตยา ซึ่งถือหุ้นในบริษัทฯ คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 100 ของทุนจดทะเบียนที่ออกและเรียกชำระแล้ว ได้ถือหุ้นร้อยละ 100 ในบริษัท พิมานดาดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด ซึ่งประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ อีกทั้งครอบครัวของกลุ่มนายชานนท์ เรืองกฤตยามีการถือหุ้นในบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งได้แก่ บริษัท เชียงใหม่ กรีนวัลด์ จำกัด บริษัท เซนต์แอนดรูวส์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด บริษัท ทอสคานาวัลด์ จำกัด บริษัท อยุธยาเกษตรธานี จำกัด และบริษัท มาดูโร จำกัด ซึ่งอาจทำให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงที่กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่และ/หรือครอบครัวของกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่จะประกอบกิจการที่ทำให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์กับบริษัทฯ

อย่างไรก็ตาม ณ ปัจจุบัน บริษัท พิมานดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด ได้มีหนังสือยืนยันกับบริษัทฯว่าจะไม่ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยเพื่อขาย หรือประกอบธุรกิจใดๆ ที่มีลักษณะอาจเป็นการแข่งขัน หรือก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์กับบริษัทฯ ในอนาคต ทั้งเป็นการประกอบกิจการด้วยตนเอง หรือประกอบกิจการร่วมกับผู้อื่น ทั้งนี้ ณ สิ้นปี 2553 บริษัท พิมานดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด คงเหลือที่ดินพร้อมบ้านตัวอย่างมูลค่า 2.89 ล้านบาทเท่านั้น

สำหรับบริษัท เชียงใหม่ กรีนวัลด์ จำกัด บริษัท เซนต์แอนดรูวส์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด บริษัท ทอสคานา วัลด์ จำกัด บริษัท อยุธยาเกษตรธานี จำกัด และบริษัท มาดูโร จำกัด นั้นเป็นธุรกิจที่ครอบครัวของกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่เป็นผู้ดำเนินกิจการโดยนอกเหนือจากบริษัท มาดูโร จำกัด ที่มีคุณชานนท์ เรืองกฤตยาเป็นกรรมการร่วมแล้ว บริษัทฯ และบริษัททั้ง 4 บริษัทที่เหลือดังกล่าวมิได้มีผู้ถือหุ้น และกรรมการร่วมกันกับบริษัทฯ ทั้งนี้ บริษัทฯ และบริษัทดังกล่าวทั้ง 5 บริษัทมิได้ถือเป็นผู้ถือหุ้นที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทฯ ตามนิยามในประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นอกจากนี้ โครงการอสังหาริมทรัพย์ของทั้ง 5 บริษัทดังกล่าวเป็นโครงการอสังหาริมทรัพย์ประเภทบ้านจัดสรรในบริเวณสนามกอล์ฟ ซึ่งมีทำเลที่ตั้งของโครงการอยู่ในต่างจังหวัด ดังนั้น โครงการอสังหาริมทรัพย์ของบริษัทฯ และบริษัทดังกล่าวทั้ง 5 บริษัทจึงมีความแตกต่างกันทั้งในด้านรูปแบบโครงการ ทำเลที่ตั้ง และกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย ซึ่งการดำเนินกิจการของทั้ง 5 บริษัทจะไม่ส่งผลกระทบต่อการดำเนินงานของบริษัทฯ

นอกจากนี้ เพื่อให้การดำเนินงานของบริษัทฯ มีความโปร่งใส บริษัทฯ ได้กำหนดมาตรการให้บริษัทฯ จะต้องถือปฏิบัติการทำรายการระหว่างบริษัทฯ และบริษัททั้ง 5 บริษัทดังกล่าวเป็นรายการระหว่างกันตลอดไปจนกว่าจะเลิกกิจการ(โปรดดูรายละเอียดมาตรการในอนาคตเพื่อป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ในส่วนที่ 2 หัวข้อที่ 11 หน้า 206)

#### 1.5 ความเสี่ยงเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์

##### 1.5.1 ความเสี่ยงจากการที่หุ้นสามัญของบริษัทฯ อาจจะไม่ได้รับอนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

บริษัทฯ มีความประสงค์จะเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนในครั้งนี้อย่างที่ควรได้รับทราบผลการพิจารณาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเกี่ยวกับการนำหุ้นสามัญทั้งหมดของบริษัทฯ เข้าเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บริษัทหลักทรัพย์บัวหลวง จำกัด (มหาชน) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินของบริษัทฯ ได้พิจารณาคุณสมบัติของบริษัทฯ ในเบื้องต้นแล้วพบว่า บริษัทฯ มีคุณสมบัติครบถ้วนที่จะสามารถเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ตามข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ฯ เรื่อง การรับหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน พ.ศ. 2544 ลงวันที่ 22 มกราคม 2544 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) โดยบริษัทฯ จะขอเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยภายใต้เกณฑ์มูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ (Market Capitalization) ยกเว้นคุณสมบัติเรื่อง ส่วนของผู้ถือหุ้นซึ่งจะต้องมากกว่า 300 ล้าน

บาท มูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ต้องมากกว่า 5,000 ล้านบาท และการกระจายการถือหุ้นรายย่อย ซึ่งบริษัทฯ จะต้องเป็นผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่น้อยกว่า 1,000 ราย และถือหุ้นรวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 25 ของทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้วและผู้ถือหุ้นดังกล่าวโดยแต่ละรายต้องถือหุ้นไม่น้อยกว่า 1 หน่วยการซื้อขาย บริษัทฯ จึงยังมีความไม่แน่นอนในการที่จะได้รับอนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้หุ้นสามัญของบริษัทฯ เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ทั้งนี้ บริษัทฯ มิได้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยภายใต้เกณฑ์กำไรสุทธิ เนื่องจากบริษัทฯ มีกำไรสุทธิย้อนหลัง 2-3 ปีรวมกันไม่เกิน 50 ล้านบาท

ผู้ลงทุนจึงอาจมีความเสี่ยงเกี่ยวกับสภาพคล่องของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ในตลาดรอง หากบริษัทฯ ไม่สามารถปฏิบัติได้ครบถ้วนตามหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งจะทำให้บริษัทฯ มีคุณสมบัติไม่ครบถ้วนตามข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือหากหุ้นสามัญของบริษัทฯ ไม่ได้รับอนุญาตให้เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือผู้ลงทุนอาจมีความเสี่ยงเกี่ยวกับการไม่ได้รับผลตอบแทนจากการขายหุ้นได้ตามราคาที่คาดการณ์ไว้

#### 1.5.2 บริษัทฯ คาดว่าราคาหุ้นของบริษัทฯ มีแนวโน้มผันผวนอย่างมาก และผู้ลงทุนอาจไม่สามารถขายหุ้นของบริษัทฯ ในราคาที่เท่ากับหรือสูงกว่าราคาที่เสนอขายหุ้นต่อประชาชนในครั้งนี้

บริษัทฯ ได้รับอนุมัติในหลักการจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสำหรับการนำหุ้นของบริษัทฯจดทะเบียนและทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างไรก็ตาม การที่หุ้นของบริษัทฯจดทะเบียนและซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้เป็นการรับรองว่าตลาดการซื้อขายหุ้นของบริษัทฯ จะดีขึ้น หรือสภาพคล่องของการซื้อขายหุ้นของบริษัทฯ จะดีขึ้นแม้ว่าตลาดการซื้อขายหุ้นจะดีขึ้นก็ตาม นอกจากนี้ ราคาซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทฯ มีแนวโน้มผันผวน เนื่องจากปัจจัยหลายประการ เช่น

- สภาพวะของตลาดหุ้นในวงกว้างโดยทั่วไป หรือในอุตสาหกรรมการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์โดยเฉพาะ
- ความผันผวนของผลการดำเนินงานรายไตรมาสของบริษัทฯ ตามจริงหรือตามที่คาดการณ์
- มูลค่าตลาดของทรัพย์สินของบริษัทฯ
- การขายหรือจะขายหุ้นเป็นจำนวนมากของผู้ถือหุ้นปัจจุบัน
- บทวิจารย์ของนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ หรือการเปลี่ยนแปลงคำแนะนำหรือรายงานของนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
- การเข้ารับตำแหน่งหรือการลาออกของบุคลากรที่สำคัญ
- การเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบและกฎหมายที่เกี่ยวข้อง
- ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ
- ข้อพิพาททางกฎหมายและการสอบสวนของหน่วยงานของรัฐ และ
- สภาพวะหรือเหตุการณ์ทางเศรษฐกิจและการเมือง

ทั้งนี้ ปัจจัยต่างๆ เหล่านี้และปัจจัยอื่นๆ อาจส่งผลให้ราคาตลาดและความต้องการซื้อหุ้นของบริษัทฯ มีความผันผวนสูง ซึ่งอาจจำกัดหรือขัดขวางมิให้ผู้ลงทุนสามารถขายหุ้นของบริษัทฯ ได้ในราคาที่เหมาะสม และอาจส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องของหุ้นของบริษัทฯ นอกจากนี้ ในอดีต เมื่อราคาตลาดของหุ้นมีความผันผวน บางครั้งผู้ถือหุ้นเคยรวมตัวกันฟ้องคดีหลักทรัพย์ (Securities Class Action) เพื่อดำเนินคดีกับบริษัทที่ออกหุ้น ดังนี้ หากมีผู้ถือหุ้นรายใดดำเนินการฟ้องร้องบริษัทฯ

บริษัทฯ อาจต้องเสียค่าใช้จ่ายจำนวนมากในการต่อสู้คดี หรือหากบริษัทฯ แพ้คดี บริษัทฯ อาจต้องจ่ายค่าเสียหายจำนวนมาก นอกจากนี้ ผู้บริหารของบริษัทฯ อาจต้องใช้เวลาและให้ความสนใจกับคดีดังกล่าว แทนที่จะใช้เวลาและให้ความสนใจอย่างเต็มที่กับการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ