

1. ปัจจัยความเสี่ยง

การลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทฯที่เสนอขายในครั้งนี ผู้ลงทุนควรพิจารณาปัจจัยความเสี่ยงในข้อนี้ รวมทั้งข้อมูลอื่นๆที่ปรากฏในเอกสารนี้อย่างรอบคอบ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ปัจจัยความเสี่ยงที่ได้กล่าวในเอกสารฉบับนี้อาจอิงจากข้อมูลในสถานการณ์ปัจจุบัน และการคาดการณ์ในอนาคตเท่าที่สามารถระบุได้ ปัจจัยเสี่ยงเหล่านี้มีนัยสำคัญบางประการ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อทิศทางลบต่อบริษัทฯ และมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ นอกเหนือจากปัจจัยเสี่ยงที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ อาจมีความเสี่ยงอื่นๆที่บริษัทฯไม่ทราบได้ในขณะนี้ หรือพิจารณาแล้วว่าไม่เป็นสาระสำคัญในปัจจุบันนั้นเป็นปัจจัยเสี่ยงที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ได้ในอนาคต นอกจากนี้ข้อความที่เป็นลักษณะการคาดการณ์ในอนาคต (Forward Looking Statement) ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ เช่นการใช้ถ้อยคำว่า “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “คาดหมายว่า” “มีแผนจะ” “ตั้งใจ” หรือ “ประมาณ” เป็นต้น หรือการคาดการณ์เกี่ยวกับผลประกอบการธุรกิจ แผนการดำเนินงานของบริษัทฯ การเปลี่ยนแปลงของกฎหมายที่เกี่ยวข้อง ในการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ นโยบายของรัฐ และอื่นๆ ซึ่งเป็นการคาดการณ์ถึงเหตุการณ์ในอนาคต ดังนั้นผลที่เกิดขึ้นจริงอาจมีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญจากการคาดการณ์หรือคาดคะเนก็ได้ สำหรับข้อมูลในส่วนที่อ้างถึงหรือเกี่ยวข้องกับรัฐบาล หรือเศรษฐกิจของประเทศนั้น ได้มาจากข้อมูลที่มีการเปิดเผยสู่สาธารณชน หรือจากแหล่งข้อมูลอื่นๆที่เชื่อถือได้

1. ความเสี่ยงจากการประกอบธุรกิจ

1.1 ความเสี่ยงจากการแข่งขันของผู้ประกอบธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมและผู้ประกอบการอื่น

ในปัจจุบันผู้ประกอบธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมและผู้ประกอบการอื่นได้มีการสร้างโรงงานและคลังสินค้าให้เช่า เช่นเดียวกับกลุ่มบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม ผู้ประกอบการกลุ่มดังกล่าวส่วนใหญ่จะจำหน่ายและให้เช่าโรงงานและคลังสินค้าสร้างแบบสำเร็จรูป (Ready-Built) และผู้ประกอบการที่อยู่ในธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมโดยส่วนใหญ่จะจำกัดการให้บริการอยู่ในเขตนิคมอุตสาหกรรมของผู้พัฒนาเอง ในขณะที่กลุ่มบริษัทฯ มุ่งเน้นพัฒนาโครงการฯ ที่มีคุณภาพสูงที่ออกแบบมาเพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าแต่ละราย (Built-to-Suit) และสร้างขึ้นตามความต้องการของลูกค้า นอกจากนี้ กลุ่มบริษัทฯยังมีการใช้ประโยชน์จากความชำนาญในการออกแบบโครงการฯ แบบ Built-to-Suit ที่ต้องอาศัยความชำนาญระดับสูง มาใช้ในการพัฒนาโครงการฯ ในรูปแบบที่เรียกว่า Warehouse Farm เพื่อให้บริการทั้งในรูปแบบ Built-to-Suit เพื่อรองรับความต้องการของลูกค้าหลักบางกลุ่ม ที่มีลักษณะเฉพาะเช่น การสำรองพื้นที่ต่อขยายเพื่อใช้งานในอนาคต และ แบบ Ready-Built เพื่อรองรับฐานลูกค้ากลุ่มใหม่และเพื่อการดำเนินธุรกิจที่ตอบสนองความต้องการของตลาดได้ทันทั่วทั้งที่ โดยยังคงนโยบายการจัดหาทำเลที่ตั้งที่เป็นจุดยุทธศาสตร์การขนส่งและกระจายสินค้าที่สำคัญและสอดคล้องกับความต้องการของลูกค้า จึงเห็นได้ว่ากลุ่มบริษัทฯ มีการตอบสนองความต้องการของกลุ่มลูกค้าที่ค่อนข้างแตกต่างไปจากคู่แข่งในตลาด

ในปัจจุบันผู้ประกอบการให้เช่าโครงการฯ ประเภท Built-to-Suit คุณภาพสูงยังมีน้อยมาก เนื่องจากมีอุปสรรคในการเข้าสู่ตลาดประเภทนี้สูงและจะประสบความสำเร็จได้ยาก โครงการฯ ประเภทนี้ต้องอาศัยความเชี่ยวชาญและความละเอียดอ่อนในการทำความเข้าใจความต้องการซึ่งซับซ้อนของลูกค้า ใช้เงินลงทุนสูง ต้องมีความรู้ความเข้าใจในเรื่องทำเลที่ตั้งและความสามารถในการจัดหาและลงทุนในที่ดิน ที่ตอบโจทย์ความต้องการของลูกค้าร่วมกับความต้องการของกลุ่มบริษัทฯ รวมถึงต้องมีความชำนาญ ความยืดหยุ่น และความอดทนในการร่วมออกแบบพัฒนาผลิตภัณฑ์โดยคำนึงถึงผลประโยชน์สูงสุดของลูกค้า รวมถึงความสำเร็จในอดีตสามารถช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้เช่าซึ่งส่วนใหญ่เป็นบริษัทข้ามชาติที่มีมาตรฐานการคัดเลือกที่สูง นอกจากนี้กลุ่ม

บริษัทฯ ยังมีนโยบายในการพัฒนาการเรียนรู้และพยายามพัฒนาคุณภาพของสินค้าและบริการของกลุ่มบริษัทฯ ให้ดียิ่งขึ้นตลอดเวลา

1.2 ความเสี่ยงจากการไม่มีผู้เช่าโครงการฯ ที่อยู่ในแผนการก่อสร้าง และการที่ผู้เช่าหลักตัดสินใจไม่ต่ออายุสัญญาเช่า

การให้เช่าพื้นที่ของกลุ่มบริษัทฯ ส่วนใหญ่ ในปัจจุบันเป็นการเช่าโครงการฯ แบบ Built-to-Suit ที่ได้มีการตกลงทำสัญญาก่อนการก่อสร้าง ความเสี่ยงของกลุ่มบริษัทฯ จากการที่ไม่มีผู้เช่าจึงอยู่ในระดับต่ำ และโครงการฯ ในลักษณะนี้ ผู้เช่าส่วนใหญ่มีแนวโน้มที่จะต่อสัญญาเช่าเนื่องด้วยโครงการดังกล่าวมีจุดเริ่มต้นจากการจัดหาทำเลที่ตั้งร่วมกันระหว่างกลุ่มบริษัทฯ และผู้เช่า รวมถึง กลุ่มบริษัทฯ ได้ให้ความสำคัญในการออกแบบ การก่อสร้าง และการให้บริการ เพื่อยังประโยชน์สูงสุดให้กับลูกค้าและสร้างความพึงพอใจและความเชื่อมั่นในกลุ่มบริษัทฯ ประกอบกับค่าใช้จ่ายในการย้ายสถานที่เพื่อประกอบการใหม่ค่อนข้างสูง ความเสี่ยงของกลุ่มบริษัทฯ จากการที่ผู้เช่าหลักตัดสินใจไม่ต่ออายุสัญญาจึงอยู่ในระดับต่ำ โดยในช่วงระยะเวลาช่วงปี 2552 - ปี 2554 ผู้เช่าส่วนใหญ่ของกลุ่มบริษัทฯ (อาทิเช่น บริษัท ดีเคเอสเอช (ประเทศไทย) จำกัด บริษัท เมินโล เวิลด์ไวด์ (ประเทศไทย) จำกัด บริษัท คาโอ คอมเมอร์เชียล (ประเทศไทย) จำกัด) ไม่เพียงแต่เช่าพื้นที่ตามสัญญาเดิมแต่ยังมีการขยายพื้นที่เช่ากับกลุ่มบริษัทฯอย่างต่อเนื่อง และหากผู้เช่าตัดสินใจไม่ต่อสัญญา กลุ่มบริษัทฯ ก็สามารถนำโครงการฯ ที่ถึงแม้จะเป็นแบบ Built-to-Suit มาปรับรายละเอียดเพื่อให้ตรงกับความต้องการของผู้เช่ารายใหม่ได้ โดยความได้เปรียบในเรื่องทำเลที่ตั้ง คุณภาพงานก่อสร้างและงานระบบ รวมถึงความเข้าใจและรู้จักจริงของกลุ่มบริษัทฯ ในการออกแบบและควบคุมงานก่อสร้างทำให้กลุ่มบริษัทฯ เชื่อมั่นว่าการหาผู้เช่ารายใหม่จะสามารถดำเนินการได้ในระยะเวลาที่เหมาะสม นอกจากนี้กลุ่มบริษัทฯ ยังมีระยะเวลาในการวางแผนหาผู้เช่ารายใหม่พอสมควร ทั้งนี้เป็นไปตามเงื่อนไขในสัญญาเช่าที่ระบุให้ผู้เช่าต้องแจ้งล่วงหน้าอย่างน้อย 3 – 12 เดือน

ในส่วนของการให้เช่าพื้นที่ในโครงการสร้างแบบสำเร็จรูป (Ready-Built) ภายใต้โครงการ Warehouse Farm ของบริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงจากการไม่มีผู้เช่า เนื่องจากเป็นโครงการประเภทที่พัฒนาขึ้นก่อนจะมีสัญญาเช่า เพื่อให้ผู้เช่าเช่าในระยะสั้น (เฉลี่ย 3 ปี) อย่างไรก็ตาม กลุ่มบริษัทฯ ได้มุ่งเน้นพัฒนาโดยให้ความสำคัญในด้านทำเลที่ตั้ง การออกแบบ และคุณภาพในด้านโครงสร้างของโครงการฯ และยังคงรักษาความเป็นมาตรฐานระดับสูงของโครงการฯ ซึ่งได้รับผลตอบรับจากผู้เช่าเป็นอย่างดี โดยตั้งแต่ปลายปี 2554 กลุ่มบริษัทฯ ได้มีการพัฒนาโครงการ Ready-Built แล้วมากกว่า 80,000 ตารางเมตร โดยมีผู้เช่าที่สนใจเช่าทำสัญญาเช่าล่วงหน้า หรือสัญญาแสดงเจตจำนงในการเช่า (Letter of Intent) กับกลุ่มบริษัทฯ ในพื้นที่ล่วงหน้าก่อนการก่อสร้างจะแล้วเสร็จ ในส่วนของความเสี่ยงในด้านผู้เช่าไม่ต่อสัญญาเช่าสำหรับโครงการสร้างแบบสำเร็จรูป (Ready-Built) มีค่อนข้างต่ำ เนื่องจาก คุณภาพของโครงการฯ ของกลุ่มบริษัทฯ ที่ตอบสนองความต้องการและเป็นที่ยอมรับจากกลุ่มลูกค้า ประกอบกับค่าใช้จ่ายในการย้ายสถานที่ที่ค่อนข้างสูง นอกจากนี้ ในกรณีหากมีพื้นที่ว่างจากการไม่ต่อสัญญาเช่า กลุ่มบริษัทฯ จะสามารถนำโครงการฯ ออกให้ผู้เช่ารายอื่นเช่าต่อไปได้อย่างคล่องตัว

1.3 ความเสี่ยงจากการที่เรียกเก็บเงินตามสัญญาเช่าไม่ได้

ความเสี่ยงจากการที่กลุ่มบริษัทฯ ไม่สามารถเรียกเก็บเงินตามสัญญาเช่า อาจเกิดขึ้นในกรณีที่ลูกค้าได้รับผลกระทบในเชิงลบจากภาวะเศรษฐกิจและภาคอุตสาหกรรมหรือจากการดำเนินธุรกิจซึ่งส่งผลกระทบต่อสถานะทางการเงินของกลุ่มลูกค้าจนอาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายค่าเช่าตามสัญญา กลุ่มบริษัทฯ อาจได้รับผลกระทบจากรายได้ค่าเช่าที่ลดลง หรือมีสภาพคล่องทางการเงินที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

อย่างไรก็ตาม กลุ่มบริษัทฯ คาดว่าผลกระทบดังกล่าวจะมีไม่มากนัก เนื่องจากกลุ่มลูกค้าหลักของกลุ่มบริษัทฯ เป็นบริษัทชั้นนำ มีความน่าเชื่อถือ และมีความมั่นคงทางการเงินในระดับสูง รวมถึงกลุ่มบริษัทฯ ได้กำหนดให้ผู้เช่าต้องวางเงินประกันค่าเช่าและบริการเป็นเงินสด และ/หรือหนังสือค้ำประกันจากธนาคาร ซึ่งเงื่อนไขของสัญญาเช่าโครงการ Built-to-Suit ส่วนใหญ่ยังได้กำหนดไว้ว่า หากผู้เช่ายกเลิกสัญญาเช่าก่อนสิ้นสุดระยะเวลาการเช่าที่กำหนดไว้ ผู้เช่าจะต้องชำระค่าทดแทนเท่ากับค่าเช่าสำหรับระยะเวลาการเช่าที่เหลืออยู่ทั้งหมดให้แก่กลุ่มบริษัทฯ

1.4 ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่

ในอดีตกลุ่มบริษัทฯ ได้ให้เช่าโครงการคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้าให้แก่บริษัท ดีเคเอสเอช (ประเทศไทย) จำกัด ในสัดส่วนที่สูงเมื่อเทียบกับรายได้รวมของกลุ่มบริษัทฯ โดยปี 2554 กลุ่มบริษัทฯ มีรายได้ค่าเช่าและบริการจากบริษัท ดีเคเอสเอช (ประเทศไทย) จำกัด จำนวน 169.0 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 76.5 ของรายได้ค่าเช่าและบริการรวมทั้งหมดจำนวน 220.9 ล้านบาท และสำหรับงวด 6 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2555 กลุ่มบริษัทฯ มีรายได้ค่าเช่าและบริการจากบริษัท ดีเคเอสเอช (ประเทศไทย) จำกัด จำนวน 96.0 ล้านบาทซึ่งคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 60.8 ของรายได้ค่าเช่าและบริการรวมทั้งหมดจำนวน 157.8 ล้านบาท ดังนั้นจึงอาจมีความเสี่ยงจากการที่บริษัท ดีเคเอสเอช (ประเทศไทย) จำกัด ยกเลิกสัญญาเช่าซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อรายได้ค่าเช่าและบริการของกลุ่มบริษัทฯ อย่างมีนัยสำคัญ

อย่างไรก็ตาม สัญญาเช่ากับทางบริษัท ดีเคเอสเอช (ประเทศไทย) จำกัด เป็นสัญญาเช่าระยะยาวมากกว่า 10 ปี รวมทั้งยังได้มีการระบุว่า หากผู้เช่าบอกเลิกสัญญาที่กำหนด ผู้เช่าจะต้องจ่ายชำระค่าเช่าและบริการในระยะเวลาที่เหลืออยู่ทั้งหมด ตลอดจนทำเลที่ตั้งของโครงการคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้าของบริษัท ดีเคเอสเอช (ประเทศไทย) จำกัด นั้น อยู่ในจุดยุทธศาสตร์ที่สำคัญทางโลจิสติกส์จึงทำให้กลุ่มบริษัทฯ เชื่อว่าความเสี่ยงที่บริษัท ดีเคเอสเอช (ประเทศไทย) จำกัด จะยกเลิกสัญญานั้นมีค่อนข้างต่ำ รวมทั้งหากบริษัท ดีเคเอสเอช (ประเทศไทย) จำกัด ตัดสินใจไม่ต่ออายุสัญญาเช่าภายหลังจากสัญญาสิ้นสุด ด้วยทำเลที่ตั้งที่เป็นจุดยุทธศาสตร์ที่สำคัญ กลุ่มบริษัทฯ เชื่อมั่นว่าจะสามารถหาผู้เช่าอื่นมาทดแทนได้ในระยะเวลาอันสั้น นอกจากนี้ สัดส่วนรายได้ค่าเช่าจากบริษัท ดีเคเอสเอช (ประเทศไทย) จำกัด ต่อรายได้ค่าเช่าทั้งหมดของกลุ่มบริษัทฯ ในปัจจุบันได้ลดลง เนื่องจากกลุ่มบริษัทฯ ได้มีการขยายพื้นที่ให้เช่าผ่านโครงการ Warehouse Farm นับตั้งแต่ปี 2554 เป็นต้นมา

โดยกลุ่มบริษัทฯ ได้มีแผนการที่จะจำหน่ายสินทรัพย์อันได้แก่คลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้าที่มีแผนกยาและเวชภัณฑ์ของบริษัท ดีเคเอสเอช (ประเทศไทย) จำกัด เป็นผู้เช่าหลักให้แก่กองทุนรวมฯ ในช่วงต้นปี 2556 ส่งผลให้รายได้ค่าเช่าและบริการและสัดส่วนรายได้ค่าเช่าและบริการจากบริษัท ดีเคเอสเอช (ประเทศไทย) จำกัด ต่อรายได้ค่าเช่าและบริการรวมของกลุ่มบริษัทฯ ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยกลุ่มบริษัทฯ มีเป้าหมายที่จะนำเงินที่ได้จากการขายทรัพย์สินดังกล่าวไปใช้ลงทุนในการขยายโครงการในอนาคตต่อไปซึ่งจะทำให้กลุ่มบริษัทฯ มีการขยายฐานลูกค้าอย่างต่อเนื่องและลดความเสี่ยงจากการพึ่งพิงรายได้ของลูกค้ารายใดเพียงรายเดียว

1.5 ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงบริษัทผู้รับเหมาก่อสร้าง (Contractor) น้อยราย

เนื่องจากธุรกิจหลักของกลุ่มบริษัทฯ คือ การพัฒนาโครงการฯ เพื่อให้เช่าและจำหน่าย โดยบริษัทในกลุ่มบริษัทฯ จะว่าจ้างบริษัทผู้รับเหมาก่อสร้างตามสัญญาการจ้างเหมาเบ็ดเสร็จ (Turnkey contract) เพื่อทำการ

ก่อสร้างตามแบบที่บริษัทในกลุ่มบริษัทฯ ได้ตกลงร่วมกันกับลูกค้า โดยที่ผ่านมา กลุ่มบริษัทฯ ได้มีกระบวนการพิจารณาบริษัทผู้รับเหมาที่มีชื่อเสียงต่างๆ ตามข้อกำหนดคุณสมบัติที่กลุ่มบริษัทฯ ได้กำหนดไว้ เพื่อมาเป็นรายชื่อที่ผ่านการคัดเลือกเบื้องต้นในการประมูลงาน อย่างไรก็ตามบริษัทผู้รับเหมาที่ก่อสร้างที่กลุ่มบริษัทฯ ตัดสินใจว่าจ้างในช่วงระยะเวลาดังกล่าวคือบริษัท บี.เอส.วาย. คอนสตรัคชั่น จำกัด ให้เป็นผู้รับเหมาก่อสร้างเกือบทุกโครงการ เนื่องจากการพิจารณาคัดเลือกตามเกณฑ์ของกลุ่มบริษัทฯ ในด้าน คุณภาพงาน ต้นทุนค่าก่อสร้าง ความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ ความสามารถในการส่งมอบโครงการที่ตรงตามเวลา ตลอดจนบริการภายหลังการขายที่ดี รวมทั้งการตัดสินใจเลือกของลูกค้าเอง โดยเฉพาะอย่างยิ่งสำหรับโครงการประเภท Built-to-Suit ที่ผู้เช่ามีส่วนร่วมในการคัดเลือกบริษัทผู้รับเหมาก่อสร้าง ดังนั้นจึงอาจมีความเสี่ยงจากการที่กลุ่มบริษัทฯ มีการพึ่งพิงความสามารถของบริษัท บี.เอส.วาย. คอนสตรัคชั่น จำกัดในการพัฒนาโครงการต่างๆ ของกลุ่มบริษัทฯ

อย่างไรก็ตาม กลุ่มบริษัทฯ ไม่ได้มีนโยบายว่าจ้าง บริษัท บี.เอส.วาย. คอนสตรัคชั่น จำกัดโดยเฉพาะ และยังเปิดโอกาสที่จะร่วมมือกับผู้รับเหมาก่อสร้างรายอื่นๆ ที่มีมาตรฐานสูง โดยได้มีการคัดสรรบริษัทผู้รับเหมาก่อสร้างที่เป็นระบบและมีความโปร่งใสผ่านทาง การเปิดประมูลเพื่อคัดเลือกผู้รับเหมาที่เหมาะสมสำหรับแต่ละโครงการ เว้นแต่กรณีโครงการที่ลูกค้าโดยเฉพาะในรูปแบบ Built-to-Suit หรือลูกค้ากลุ่มเดิมได้กำหนดหรือคัดเลือกบริษัทผู้รับเหมาก่อสร้างไว้โดยเฉพาะเจาะจงแล้ว

โดยในการประกอบธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ จำเป็นต้องมียุทธศาสตร์ประกอบหลายประการซึ่งรวมถึง แหล่งเงินทุน ความรู้ความเชี่ยวชาญในด้านการจัดหาทำเลที่ดิน การออกแบบและจัดวางแผนผังอาคาร ตลอดจนความสัมพันธ์อันดีกับลูกค้า เป็นต้น ซึ่งความสามารถในการพัฒนาโครงการที่มีคุณภาพระดับสูงของกลุ่มบริษัทฯ ไม่ได้เกิดจากการพึ่งพิงผู้รับเหมารายใดรายหนึ่ง แต่เป็นการผสมผสานสิ่งสำคัญในด้านต่างๆ และทำงานร่วมกันกับลูกค้า ผู้รับเหมา และหน่วยงานต่างๆที่เกี่ยวข้อง และที่ผ่านมา บริษัท บี.เอส.วาย. คอนสตรัคชั่น จำกัด ประกอบธุรกิจในฐานะผู้รับเหมาก่อสร้าง มีชื่อเสียงที่ได้รับการยอมรับอย่างกว้างขวางในอุตสาหกรรมมานานกว่า 20 ปี และได้มุ่งเน้นหรือมีความเชี่ยวชาญที่จะเข้ามาประกอบธุรกิจแข่งขันกับกลุ่มบริษัทฯ รวมถึงบริษัท บี.เอส.วาย. คอนสตรัคชั่น จำกัด ก็ได้ไม่ได้เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับกลุ่มบริษัทฯ และกลุ่มบริษัทฯ มีความสัมพันธ์ที่ดีในฐานะพันธมิตรทางธุรกิจที่สำคัญ

นอกจากนี้บริษัทฯ มีการจัดทำบันทึกข้อตกลงความร่วมมือกับ บริษัท บี.เอส.วาย. คอนสตรัคชั่น จำกัด ลงวันที่ 22 มีนาคม 2555 เพื่อกำหนดข้อตกลงความร่วมมือทางธุรกิจโดยกำหนดกรอบความร่วมมือในการพัฒนาผลิตภัณฑ์ทั้งในด้านคุณภาพและราคาที่สามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้า และแข่งขันได้อย่างมีประสิทธิภาพเหนือคู่แข่ง ตลอดจนกำหนดข้อตกลงในการนำองค์ความรู้ไปใช้ โดยได้มีการกำหนดผลิตภัณฑ์ข้อมูลทางเทคนิค และ/หรือองค์ความรู้ (Know-How) ที่เกี่ยวข้องและเป็นประโยชน์ต่อการก่อสร้างอาคารคลังสินค้า ศูนย์กระจายสินค้า หรือโรงงาน ที่พัฒนาขึ้นเป็นกรรมสิทธิ์ร่วมกันของบริษัทฯ และบริษัท บี.เอส.วาย. คอนสตรัคชั่น จำกัด รวมทั้งบริษัท บี.เอส.วาย. คอนสตรัคชั่น จำกัดตกลงที่จะเข้าร่วมประมูลงานโครงการประเภท Built-to-Suit เมื่อบริษัทฯ ร้องขอ ตลอดจนบริษัท บี.เอส.วาย. คอนสตรัคชั่น จำกัด จะไม่นำข้อมูลทางเทคนิค และองค์ความรู้ต่างๆ ที่พัฒนาขึ้นร่วมกับบริษัทฯ ไปเปิดเผย หรือนำไปใช้กับงานก่อสร้างของคู่แข่งทางธุรกิจของบริษัทฯ หรือเข้าทำสัญญาความร่วมมือในลักษณะเดียวกันนี้กับคู่แข่งทางธุรกิจของบริษัทฯ โดยมิได้รับความยินยอมจากบริษัทฯ ในทางกลับกัน การว่าจ้างผู้รับเหมาของกลุ่มบริษัทฯ ไม่ได้เป็นลักษณะผูกมัดกับบริษัทผู้รับเหมาก่อสร้างรายใดรายหนึ่ง ดังนั้นกลุ่มบริษัทฯ สามารถว่าจ้างผู้รับเหมารายใดก็ได้ไม่จำเป็นต้องเป็นบริษัท บี.เอส.วาย. คอนสตรัคชั่น จำกัด กลุ่มบริษัทฯ จึงสามารถที่จะร่วมงานกับบริษัทผู้รับเหมารายอื่นโดย

สามารถนำองค์ความรู้ที่พัฒนาร่วมกันไปใช้เพื่อพัฒนาโครงการฯ ภายใต้มาตรฐานที่กลุ่มบริษัทฯ ได้กำหนดไว้ เพื่อประโยชน์สูงสุดของกลุ่มบริษัทฯ และผู้เช่าโดยไม่ขัดกับข้อตกลงทางธุรกิจ

1.6 ความเสี่ยงจากนโยบายการจัดซื้อที่ดินเพื่อนำมาพัฒนาโครงการในอนาคต

กลุ่มบริษัทฯ มีนโยบายในการจัดซื้อที่ดิน โดยมุ่งเน้นที่จะจัดหาที่ดินที่มีศักยภาพและสามารถนำมาพัฒนาโครงการได้ทันที ดังนั้นกลุ่มบริษัทฯ จึงไม่มีนโยบายในการซื้อที่ดินสะสม (Land Bank) โดยที่ยังไม่มีแผนการพัฒนาไว้เป็นจำนวนมากๆ เพื่อการพัฒนาโครงการต่างๆ ในอนาคต แต่เนื่องจากการแข่งขันที่เพิ่มสูงขึ้นจึงทำให้มีการแข่งขันเพื่อซื้อหรือเช่าที่ดินในทำเลที่ดีระหว่างผู้ประกอบการต่างๆ จึงอาจทำให้กลุ่มบริษัทฯ มีความเสี่ยงจากการที่ราคาที่ดินมีการปรับตัวสูงขึ้น หรือการที่กลุ่มบริษัทฯ จะไม่สามารถจัดซื้อที่ดินในทำเลที่ตั้งที่ต้องการภายใต้ต้นทุนที่ต้องการได้ ซึ่งอาจส่งผลให้ต้นทุนในการพัฒนาโครงการฯ ของกลุ่มบริษัทฯ สูงขึ้น หรือกลุ่มบริษัทฯ อาจตัดสินใจไม่ลงทุนเนื่องจากอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนอาจจะไม่เป็นไปตามเกณฑ์ที่กลุ่มบริษัทฯ ได้กำหนดไว้

อย่างไรก็ตาม กลุ่มบริษัทฯ มีการจัดทำแผนการสำรวจและจัดซื้อที่ดินให้สอดคล้องกับการนำไปพัฒนาโครงการฯ ของกลุ่มบริษัทฯ อย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้กลุ่มบริษัทฯ ได้เล็งเห็นว่า การซื้อที่ดินสะสมไว้เป็นจำนวนมากๆ โดยไม่มีแผนการพัฒนารองรับนั้นไม่สอดคล้องกับแผนธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ รวมทั้งยังอาจก่อให้เกิดปัญหาสภาพคล่องทางการเงินต่อกลุ่มบริษัทฯ ได้ ดังนั้น กลุ่มบริษัทฯ จึงมุ่งเน้นการจัดซื้อที่ดินไว้ในปริมาณที่สอดคล้องกับแผนธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ โดยเป็นที่ดินที่สามารถนำมาพัฒนาโครงการได้ทันที หรือเป็นที่ดินที่มีการวางแผนร่วมกันกับลูกค้าสำหรับส่วนต่อขยายโครงการของลูกค้า และยังมีนโยบายในการลงทุนในสิทธิการเช่าที่ดินสำหรับที่ดินบางแปลง โดยคำนึงถึงการศึกษาค่าความเป็นไปได้ของผลตอบแทนจากการลงทุนเป็นสำคัญ ซึ่งช่วยให้ กลุ่มบริษัทฯ สามารถจัดหาที่ดินที่มีศักยภาพเพื่อนำมาพัฒนาโครงการในทำเลที่ตั้งที่ได้ตกลงร่วมกันกับผู้เช่าได้ดีกว่าการสะสมที่ดินดังเช่นผู้ประกอบการรายอื่นๆ ตลอดจนมีความยืดหยุ่นในการที่จะรองรับการขยายธุรกิจของผู้เช่า และสามารถควบคุมราคาต้นทุนที่ดินให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม

1.7 ความเสี่ยงจากความผันผวนของรายได้จากการขายทรัพย์สินให้แก่กองทุนรวมฯ

เนื่องจากรายได้หลักของกลุ่มบริษัทฯ ประกอบไปด้วยรายได้จากการให้เช่าและบริการ และรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ ดังนั้นหากในช่วงปีใดปีหนึ่งกลุ่มบริษัทฯ ไม่มีการขายทรัพย์สินเข้ากองทุนรวมฯ รายได้รวมและผลกำไรของกลุ่มบริษัทฯ อาจมีความผันผวนได้ อาทิเช่น รายได้รวมของบริษัทฯ ในรอบปีบัญชี 2553 ลดลงจาก 169.7 ล้านบาท (ประกอบด้วยกำไรจากการขายทรัพย์สินจำนวน 126.4 ล้านบาท คิดเป็นรายได้จากการขายทรัพย์สินจำนวน 1,274.6 ล้านบาท) เป็น 107.5 ล้านบาท ในรอบปีบัญชี 2554 (งบเฉพาะบริษัท) เนื่องจากการขายทรัพย์สินเข้ากองทุนรวมฯ ต้องเลื่อนออกไปจากเหตุการณ์มหาอุทกภัยในช่วงเดือนตุลาคม 2554 อย่างไรก็ตาม การขายทรัพย์สินเข้ากองทุนรวมฯ ได้ดำเนินการเป็นผลสำเร็จในเดือน กุมภาพันธ์ 2555 รวมทั้งบริษัทฯ ได้มีการปรับวิธีการบันทึกบัญชีการขายทรัพย์สินให้แก่กองทุนรวมฯ โดยบันทึกเป็นรายได้จากการขายทรัพย์สินทั้งจำนวน แทนการบันทึกเฉพาะกำไรจากการขายทรัพย์สิน ส่งผลให้ในงบการเงินรวมสำหรับงวดหกเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2555 ของบริษัทฯ มีรายได้รวม 1,985.6 ล้านบาท (คิดเป็นรายได้จากการขายทรัพย์สินหลังหักค่าใช้จ่ายจำนวน 1,808.9 ล้านบาท) ทั้งนี้การขายทรัพย์สินให้แก่กองทุนรวมฯ จำเป็นต้องได้รับมติเห็นชอบจากผู้ถือหุ้นของกองทุนรวมฯ โดยบริษัทฯ ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นของกองทุนรวมฯ จะไม่สามารถออกเสียงในกรณีนี้ได้ เนื่องจากบริษัทฯ เป็นผู้มีส่วนได้เสีย ดังนั้นจึงอาจมีความเสี่ยงในเรื่องความผันผวนของรายได้หากกลุ่มบริษัทฯ ไม่สามารถจำหน่ายทรัพย์สินให้แก่กองทุนรวมฯ ได้

อย่างไรก็ตามกลุ่มบริษัทฯ มีนโยบายที่ชัดเจนในการขายทรัพย์สินเข้ากองทุนรวมฯ อย่างต่อเนื่อง ซึ่งกลุ่มบริษัทฯ คาดว่าจะมีการรับรู้รายได้ในลักษณะนี้เป็นประจำ ในสัดส่วนที่เหมาะสมและสอดคล้องกับนโยบายการลงทุนของกลุ่มบริษัทฯ ด้วยคุณภาพของโครงการของกลุ่มบริษัทฯ ผลตอบรับที่ดีจากนักลงทุนของกองทุนรวมฯ ที่ผ่านมา และผลประโยชน์ร่วมกันของกลุ่มบริษัทฯ และนักลงทุนในการขาย/ ให้เช่าทรัพย์สินให้แก่กองทุนรวมฯ เพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มของผลตอบแทนให้แก่ผู้ลงทุนในกองทุนรวมฯ และการขยายขนาดของกองทุนรวมฯ ส่งผลให้กองทุนรวมฯ มีสภาพคล่องที่มากขึ้นซึ่งจะส่งผลดีต่อราคาซื้อขายกองทุนรวมฯ ในตลาดรองเนื่องจากการขยายฐานของนักลงทุน กลุ่มบริษัทฯ จึงมีความมั่นใจว่าการขายทรัพย์สินให้แก่กองทุนรวมฯ จะสามารถทำได้อย่างต่อเนื่องและกลุ่มบริษัทฯ ยังมีการพิจารณาโอกาสในการขายทรัพย์สินให้แก่ผู้สนใจรายอื่นนอกจากกองทุนรวมฯ เช่น ผู้เช่าของโครงการฯ หรือนักลงทุนรายอื่น เป็นต้น

1.8 ความเสี่ยงจากการทำธุรกิจแข่งขันกับกองทุนรวมฯ

เนื่องจากรายได้หลักของกองทุนรวมฯ มาจากการให้เช่าทรัพย์สินที่กองทุนรวมฯ เข้าลงทุนซึ่งเป็นโครงการฯ ที่มีลักษณะใกล้เคียงกันกับโครงการฯ ที่กลุ่มบริษัทฯ เป็นผู้พัฒนา รวมถึงบริษัทฯ ยังเป็นผู้บริหารในการนำทรัพย์สินออกให้เช่าให้กับกองทุนรวมฯ ดังนั้นจึงอาจมีความเสี่ยงจากความขัดแย้งของผลประโยชน์ระหว่างกลุ่มบริษัทฯ และกองทุนรวมฯ ในกรณีที่ทั้งกลุ่มบริษัทฯ และกองทุนรวมฯ มีพื้นที่ว่างที่เป็นที่ต้องการของลูกค้าในลักษณะเดียวกัน ในพื้นที่ใกล้เคียงกัน ในเวลาใกล้เคียงกันเนื่องจากกลุ่มบริษัทฯ จะต้องเสนอทรัพย์สินของกองทุนรวมฯ ให้แก่ผู้ที่สนใจก่อน ซึ่งเป็นไปตามข้อตกลงที่บริษัทฯ จะไม่แข่งขันกับกิจการกองทุนรวมฯ ในรัศมี 20 กิโลเมตรจากทรัพย์สินของกองทุนรวมฯ ตลอดระยะเวลาที่บริษัทฯ ยังคงปฏิบัติหน้าที่เป็นผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ของกองทุนรวมฯ

อย่างไรก็ตาม โดยปกติลูกค้าที่ต้องการพื้นที่โครงการฯ จะพิจารณาตัดสินใจเลือกจากความต้องการของตนเองเป็นหลักโดยมีหลักเกณฑ์ในการเลือก เช่น ทำเลที่ตั้ง ขนาด ลักษณะเฉพาะ และกรอบระยะเวลา ประกอบกับรูปแบบการเช่าส่วนใหญ่ทั้งของกลุ่มบริษัทฯ และกองทุนรวมฯ จะเป็นสัญญาการเช่าระยะยาว รวมทั้งผู้เช่าส่วนใหญ่จะต้องลงทุนติดตั้งอุปกรณ์ และมีการจ้างแรงงานในพื้นที่ ซึ่งทำให้เกิดต้นทุนการย้ายสถานที่ นอกจากนั้นโอกาสที่พื้นที่เช่าของกองทุนรวมฯ จะว่างจากการที่ผู้เช่าเดิมไม่ต่อสัญญาเช่ายังมีค่อนข้างต่ำเนื่องจากผู้เช่าของกองทุนรวมฯ ทั้งหมดในปัจจุบันเช่าโครงการฯ ในลักษณะ Built-to-Suit

โดยในกรณีที่มีการแข่งขันระหว่างกลุ่มบริษัทฯ และกองทุนรวมฯ การแข่งขันจะเป็นไปอย่างโปร่งใสตามแบบการค้าปกติ (arm-length basis) ผู้บริหารของกลุ่มบริษัทฯ ทั้งในฐานะทีมงานผู้พัฒนาโครงการเพื่อให้เช่าและในฐานะผู้บริหารดูแลทรัพย์สินของกองทุนรวมฯ มีความตั้งใจอย่างยิ่งที่จะทำให้ทั้งกลุ่มบริษัทฯ และกองทุนรวมฯ เติบโตคู่กันไปอย่างยั่งยืน

1.9 ความเสี่ยงจากภัยธรรมชาติ และอุบัติเหตุ

การเกิดภัยธรรมชาติและอุบัติเหตุอาจสร้างความเสียหายต่อทรัพย์สินของกลุ่มบริษัทฯ รวมทั้งอาจก่อให้เกิดความสูญเสียแก่ชีวิตและทรัพย์สินของพนักงานที่ปฏิบัติงานในโครงการต่างๆ ของกลุ่มบริษัทฯ อย่างประเมินค่ามิได้ ตลอดจนการที่โครงการฯ ส่วนใหญ่ของกลุ่มบริษัทฯ ได้ให้เช่าแก่บริษัทลูกค้าในกลุ่มธุรกิจที่จัดเก็บสินค้าประเภทที่เกิดความเสียหายได้ง่ายจากน้ำท่วม เช่น ยา เวชภัณฑ์ สินค้าอุปโภคบริโภค เป็นต้น ทำให้อาจมีความเสี่ยงต่อธุรกิจของผู้เช่า/ ลูกค้าของกลุ่มบริษัทฯ หากเกิดเหตุการณ์ภัยธรรมชาติโดยเฉพาะอย่างยิ่งเหตุการณ์น้ำท่วม ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ

ที่ผ่านมากลุ่มบริษัทฯ ได้ตระหนักถึงความเป็นไปได้ของความเสี่ยงเหล่านี้ กลุ่มบริษัทฯ จึงให้ความสำคัญอย่างยิ่งในการเลือกทำเลที่ตั้งของโครงการฯ การจัดทำมีระบบรักษาความปลอดภัยที่เหมาะสมตลอดจนได้มีการออกแบบให้ถนนในโครงการสูงกว่าระดับถนนสาธารณะหลักหน้าโครงการหรือระดับน้ำท่วมสูงสุดในรอบระยะเวลา 30 ปีในท้องที่นั้นๆ (แล้วแต่ระดับใดจะสูงกว่า) ประมาณ 30 - 50 เซนติเมตร และออกแบบโครงการฯ ของกลุ่มบริษัทฯ ให้มีพื้นที่อาคารยกสูงกว่าระดับถนนในโครงการประมาณ 0.8 - 1.5 เมตร รวมถึงอาคารโครงการฯ ต่างๆ ของกลุ่มบริษัทฯ ยังได้รับการออกแบบให้สามารถสร้างแนวป้องกันน้ำท่วมได้ในระดับสูงประมาณ 2 เมตรจากระดับพื้นอาคาร ดังจะเห็นได้จากกรณีที่ไม่มีโครงการของกลุ่มบริษัทฯ ได้รับความเสียหายร้ายแรงจากเหตุการณ์มหาอุทกภัยในช่วงเดือนตุลาคม 2554 ที่ผ่านมา ซึ่งรวมถึงโครงการคลังสินค้าที่ตั้งอยู่ในบริเวณนิคมอุตสาหกรรมบางปะอิน จังหวัดพระนครศรีอยุธยา ซึ่งเป็นพื้นที่ที่ได้รับผลกระทบจากอุทกภัยจากการประเมิน ไม่พบผลกระทบที่มีนัยสำคัญทั้งในแง่ความเสียหายต่อสิ่งทรมิตรทรัพย์และความเสียหายจากการสูญเสียมูลค่าเช่าเนื่องจากยังสามารถเรียกเก็บค่าเช่าได้ครบถ้วนตามสัญญา และผู้เช่ามิได้มีแนวโน้มในการย้ายคลังสินค้าหรือยกเลิกสัญญาเช่าแต่อย่างใด

นอกจากนี้โครงการฯ ให้เช่าทั้งหมดของกลุ่มบริษัทฯ นั้นกระจายอยู่ในทำเลที่แตกต่างกันจึงทำให้เกิดการกระจายความเสี่ยงในเชิงพื้นที่ตั้ง รวมทั้งกลุ่มบริษัทฯ เองก็ได้ทำประกันภัยที่ครอบคลุมความเสียหายที่เกิดจากภัยธรรมชาติและอุบัติเหตุไว้สำหรับทุกโครงการของกลุ่มบริษัทฯ โดยดำเนินการทำประกันภัยความเสี่ยงทุกชนิด (All Risk Insurance) ซึ่งครอบคลุมความเสี่ยงทุกประเภท แม้ว่าภายหลังจากเหตุการณ์น้ำท่วมเมื่อปลายปี 2554 บริษัทประกันภัยได้มีการจำกัดวงเงินชดเชยกรณีความเสียหายจากน้ำท่วมโดยมีการกำหนดวงเงินชดเชยความเสียหายเป็นรายโครงการซึ่งจะแตกต่างกันตามทำเลที่ตั้งของโครงการ จึงส่งผลให้กลุ่มบริษัทฯ จะต้องเป็นผู้รับผิดชอบค่าใช้จ่ายในการซ่อมแซมโครงการฯ ที่ได้รับผลกระทบจากน้ำท่วม หากเกิดความเสียหายเกินกว่าวงเงินที่บริษัทประกันภัยได้กำหนดไว้ กลุ่มบริษัทฯ ยังเชื่อมั่นว่ากลุ่มบริษัทฯ ได้มีการวางแผนและกำหนดมาตรการป้องกันความเสียหายจากอุทกภัยเป็นอย่างดี ดังนั้นโอกาสที่จะเกิดเหตุอุทกภัยร้ายแรงกับโครงการฯ ของกลุ่มบริษัทฯ จนเกินวงเงินชดเชยความเสียหายจึงมีค่อนข้างจำกัด

1.10 ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย

การดำเนินธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ ต้องใช้เงินลงทุนสูง โดยกลุ่มบริษัทฯ มียอดเงินกู้ที่ยังไม่ครบกำหนดใน 1 ปี จากสถาบันการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 จำนวน 1,336.2 ล้านบาท และ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2555 จำนวน 2,199.7 ล้านบาท ซึ่งเงินกู้ยืมทั้งหมดจะมีการคิดอัตราดอกเบี้ยแบบลอยตัว (Floating interest rate) ดังนั้นหากอัตราดอกเบี้ยในตลาดปรับตัวสูงขึ้น กลุ่มบริษัทฯ ก็จะมีภาระในการจ่ายดอกเบี้ยที่สูงขึ้น ซึ่งจะมีผลกระทบทำให้กำไรของกลุ่มบริษัทฯ ลดลง

อย่างไรก็ตาม อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของกลุ่มบริษัทฯ ที่กู้ยืมจากสถาบันการเงินส่วนใหญ่ในปัจจุบันอยู่ในอัตราไม่เกินกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้สำหรับลูกค้าชั้นดี (Minimum Lending Rate หรือ MLR) ของสถาบันการเงินนั้นๆ ประกอบกับการที่แผนการจัดหาเงินทุนเพื่อพัฒนาโครงการฯ ของกลุ่มบริษัทฯ นั้นไม่ได้พึ่งพิงการใช้เงินกู้จากสถาบันทางการเงินเพียงอย่างเดียว แต่กลุ่มบริษัทฯ ยังได้มีนโยบายจัดหาเงินทุนและระดมทุนจากแหล่งเงินทุนอื่นๆ อย่างสมดุล โดยเฉพาะส่วนการระดมทุนผ่านทางตลาดหลักทรัพย์ และจากการจำหน่ายทรัพย์สินผ่านกองทุนรวมฯ ซึ่งจะเป็นแหล่งเงินทุนสำคัญที่นำมาใช้ในการลงทุนในอนาคต รวมทั้งเมื่อกลุ่มบริษัทฯ นำหุ้นเข้า

จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในครั้งนี้ได้สำเร็จ กลุ่มบริษัท จะสามารถเพิ่มช่องทางการระดมทุนผ่านตลาดทุนได้

1.11 ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจ การเมืองภายในประเทศ และปัจจัยมหภาคอื่น ๆ

เนื่องจากลูกค้าของกลุ่มบริษัท ส่วนใหญ่เป็นบริษัทข้ามชาติ ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจทั้งในระดับประเทศ และระดับโลกจึงส่งผลกระทบต่อกลุ่มลูกค้าและรายได้ของกลุ่มบริษัท ดังเช่น วิกฤตการณ์การเงินโลกหรือการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกในปี 2553 ถึงปี 2554 อาจทำให้กลุ่มลูกค้าปรับลดการผลิต หรือชะลอแผนการลงทุนในต่างประเทศ หรือการรวมกลุ่มประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (ASEAN Economic Community : AEC) ในปี 2558 ที่มุ่งเน้นให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนและภาคแรงงานได้อย่างเสรีมากขึ้นนั้น อาจทำให้ในอนาคต กลุ่มลูกค้าปัจจุบันและกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย ตัดสินใจย้ายฐานการผลิตและการลงทุนไปในประเทศที่ทำให้กลุ่มลูกค้ามีประสิทธิภาพในการแข่งขันที่สูงขึ้น รวมถึงเหตุการณ์ความไม่แน่นอนทางการเมืองภายในประเทศ เช่น เหตุการณ์ความวุ่นวายทางการเมืองในปี 2553 ที่อาจส่งผลกระทบต่อภาพลักษณ์ ความสนใจและความมั่นใจของกลุ่มลูกค้าในการเข้ามาลงทุนในประเทศไทย นอกจากนี้ การเปลี่ยนแปลงคณะรัฐบาล หรือคณะทำงานที่เกี่ยวข้องที่บ่อยครั้ง ทำให้เกิดความไม่ต่อเนื่องและไม่แน่นอนทางด้านนโยบาย ซึ่งกลุ่มบริษัท อาจมีความเสี่ยงที่จะได้รับผลกระทบ โดยเฉพาะในส่วนของนโยบายที่เกี่ยวข้องกับการส่งเสริมการลงทุน การพัฒนาพื้นที่อุตสาหกรรม เป็นต้น

แต่อย่างไรก็ตาม ประเทศไทยยังเป็นแหล่งลงทุนที่น่าสนใจของต่างประเทศที่จะเข้ามาทำธุรกิจในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ โดยสังเกตเห็นได้จากสัดส่วนการลงทุนจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment : FDI) ที่เข้ามาในประเทศไทยในปี 2554 ที่ยังคงเป็นสัดส่วนที่สูงถึงร้อยละ 21.0 ซึ่งสูงเป็นอันดับ 2 ในเอเชีย (ที่มา: ศูนย์วิจัยกสิกรไทย) สาเหตุที่ประเทศไทยยังคงเป็นแหล่งการลงทุนที่น่าสนใจ เนื่องจากประเทศไทยมีแรงงานที่มีคุณภาพมากกว่าและอัตราค่าจ้างไม่สูงมากนัก เมื่อเปรียบเทียบกับยุโรปและสหรัฐอเมริกา รวมถึงประเทศอื่นๆ ในภูมิภาคเอเชีย รวมถึงยังมีโครงสร้างพื้นฐาน นั่นคือระบบสาธารณูปโภคที่พร้อม และถึงแม้ประเทศไทยจะเผชิญกับภัยธรรมชาติในปี 2554 ภาพรวมการลงทุนประเทศไทยก็ยังสามารถขยายตัวได้ โดยมียอดการยื่นขอรับการส่งเสริมการลงทุนปรับเพิ่มขึ้นโดยประมาณร้อยละ 50.0 เมื่อเทียบกับปี 2553 (ที่มา: BOI) ขณะเดียวกันภาวะความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ กลับส่งผลกระทบต่อเชิงบวกให้กับธุรกิจของกลุ่มบริษัท เนื่องจากบริษัทส่วนใหญ่จำเป็นต้องลดภาระต้นทุนในการดำเนินงานจึงส่งผลให้การตัดสินใจเช่า หรือ outsource ธุรกิจที่ไม่ใช่กิจกรรมหลักขององค์กรเป็นทางเลือกที่ดีในช่วงสภาวะการณดังกล่าว ดังจะเห็นได้ว่าภายใต้สถานการณ์ที่มีความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจและการเมืองภายในประเทศ กลุ่มบริษัท ก็ยังคงสามารถประมูลงานและเติบโตอย่างต่อเนื่องโดยกลุ่มบริษัท มีอัตราการเติบโตโดยเฉลี่ยของพื้นที่ภายใต้การบริหารจัดการของกลุ่มบริษัท ซึ่งรวมพื้นที่ของกองทุนรวมฯ สูงถึง ร้อยละ 29.9 ในระหว่างปี 2549 ถึงสิ้นไตรมาส 2 ปี 2555* และยังมีแนวโน้มการเติบโตที่ชัดเจนอย่างต่อเนื่อง

*หมายเหตุ: อัตราการเติบโตโดยเฉลี่ยคำนวณจากพื้นที่ภายใต้การบริหารจัดการที่กลุ่มบริษัท พัฒนาในปี 2549 ซึ่งเท่ากับ 88,913.0 ตารางเมตรและพื้นที่ ณ ไตรมาส 2 ปี 2555 ซึ่งเท่ากับ 426,898.4 ตารางเมตร (รวมพื้นที่ของกองทุนรวมฯ) และหากคำนวณอัตราการเติบโตโดยเฉลี่ยของพื้นที่จากประมาณการพื้นที่ที่กลุ่มบริษัท เป็นผู้บริหารจัดการซึ่งรวมพื้นที่ของการพัฒนาทั้งที่มีผู้เช่าแล้วและยังไม่มีผู้เช่า ณ ไตรมาส 2 ปี 2555 เท่ากับ 545,898.4 ตารางเมตรซึ่งคิดเป็นอัตราการเติบโตร้อยละ 35.3

1.12 ความเสี่ยงทางด้านสภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัท

เนื่องจากบริษัท มีการเติบโตอย่างรวดเร็วและต่อเนื่อง และรูปแบบการเติบโตของธุรกิจพัฒนาโครงการที่ต้องการเงินลงทุนที่สูง (Capital Intensive) โดยในช่วงตั้งแต่ปี 2554 จนถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2555 บริษัท มีเงินลงทุนในโครงการที่สูงอย่างต่อเนื่องโดยมีกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนไปจำนวน 3,080.4 ล้านบาท (1,655.3 ล้านบาทในปี 2554 และ 1,425.1 ล้านบาทสำหรับงวดหกเดือน สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2555) ซึ่งใช้สำหรับการลงทุนเพื่อการเติบโตทั้งในแบบการทำธุรกิจปกติ (Organic Growth) และเติบโตในแบบการซื้อกิจการของบริษัทย่อย (Inorganic Growth) โดยการเติบโตของบริษัท ส่วนใหญ่ใช้เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเป็นแหล่งเงินทุนหลัก รวมถึงใช้เงินกู้ยืมเพื่อซื้อกิจการ (Acquisition Loan) จึงส่งผลให้บริษัท มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E ratio) อยู่ที่ระดับ 4.0 เท่า และ 3.3 เท่า ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 และ 30 มิถุนายน 2555 ตามลำดับ ซึ่งถือว่าค่อนข้างสูง นอกจากนี้ โครงการที่บริษัท ลงทุนพัฒนาจะถูกบันทึกบัญชีเป็นสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนในขณะที่แหล่งเงินทุนในส่วนที่เป็นเจ้าหนี้การค้าจะถูกบันทึกบัญชีเป็นหนี้สินหมุนเวียนและถือเป็นรายการที่สำคัญของหนี้สินหมุนเวียนในงบการเงินรวมของบริษัท และมีผลต่ออัตราส่วนสภาพคล่องของบริษัท โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 และ 30 มิถุนายน 2555 บริษัท มีอัตราส่วนสภาพคล่อง เท่ากับ 0.66 เท่า และ 0.20 เท่า ตามลำดับ ซึ่งถือว่าค่อนข้างต่ำ โดยหากพิจารณาจากอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวจะเห็นว่า บริษัท อาจมีความเสี่ยงทั้งในความสามารถในการชำระหนี้และสภาพคล่องซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อการจัดหาเงินทุนในอนาคต

ในส่วนสภาพคล่อง หากการพิจารณาอัตราส่วนสภาพคล่องแล้วจะเห็นว่าค่อนข้างต่ำอันเนื่องมาจากภาระเจ้าหนี้การค้าที่เกิดขึ้นและถือเป็นหนี้สินหมุนเวียนตามที่กล่าวข้างต้น อย่างไรก็ตามรูปแบบในการหาเงินลงทุนของบริษัท จะมีการวางแผนการจัดหาแหล่งเงินทุนไว้ล่วงหน้าโดยมีส่วนของทุนและการขอเงินกู้เพื่อสนับสนุนการพัฒนาโครงการ (Project Finance) จากสถาบันการเงินไว้ล่วงหน้า โดยเมื่อเจ้าหนี้การค้าถึงกำหนดต้องชำระบริษัท จะสามารถนำเงินสดมาชำระ หรือ เบิกเงินกู้ออกมาชำระและทำให้แหล่งเงินทุนนี้ถูกบันทึกบัญชีเป็นหนี้สินไม่หมุนเวียนซึ่งไม่กระทบต่ออัตราส่วนสภาพคล่องของบริษัท

โดยปกติการพัฒนาโครงการ มีแหล่งเงินทุนหลักคือ กระแสเงินสดส่วนที่เหลือจากการดำเนินงาน และ Project Finance กับทางสถาบันการเงิน โดยรายได้ค่าเช่าและค่าบริการที่บริษัท จะได้รับจากการดำเนินโครงการในอนาคตจะสามารถนำมาผ่อนชำระคืนหนี้เงินกู้ยืมระยะยาว ตามระยะเวลาที่สอดคล้องกัน ซึ่งส่งผลให้โครงการแต่ละโครงการของบริษัท สามารถจ่ายชำระคืนหนี้ได้เมื่อพัฒนาแล้วเสร็จและรับรู้รายได้ ซึ่งพิจารณาการชำระหนี้แต่ละโครงการทั้งที่ผ่านมาและตามแผนการในอนาคตจะเห็นว่าบริษัท ไม่มีปัญหาในการชำระหนี้ แต่เนื่องจากการเติบโตที่รวดเร็วและการซื้อกิจการซึ่งใช้แหล่งเงินทุนส่วนใหญ่เป็นเงินกู้ตามที่ได้กล่าวข้างต้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท ในช่วงที่ผ่านมาจึงค่อนข้างสูง

อย่างไรก็ตามบริษัท ได้ตระหนักถึงโครงสร้างเงินทุนในปัจจุบันและมีแผนการลดภาระหนี้ที่ชัดเจน ทั้งในแผนการขายสินทรัพย์ให้แก่กองทุนรวมฯ ภายใน ไตรมาส 4 ปี 2555 หรือ ไตรมาสที่ 1 ปี 2556 เพื่อนำเงินมาชำระหนี้เงินกู้สถาบันการเงินและกำไรที่ได้จากการขายทรัพย์สินจะเพิ่มสัดส่วนทุนของบริษัท ซึ่งแผนในการขายสินทรัพย์ให้แก่กองทุนรวมฯ ครั้งนี้มีความเป็นไปได้ค่อนข้างสูง โดยเมื่อวันที่ 15 สิงหาคม 2555 กองทุนรวมฯ มีมติอนุมัติลงทุนในสินทรัพย์ของกลุ่มบริษัท จำนวนไม่เกิน 2,100 ล้านบาท ประกอบกับการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนในครั้งนี้จะช่วยปรับโครงสร้างเงินทุนของบริษัท ให้มีความสมดุลมากขึ้น ดังนั้น

ทั้งการขายทรัพย์สินให้กองทุนรวมฯ และการขายหุ้นสามัญดังกล่าวจะส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทลดลงอย่างมีนัยสำคัญในระยะเวลาอันใกล้

โดยในกรณีที่บริษัทฯ ไม่สามารถขายสินทรัพย์ให้แก่กองทุนฯ ตามแผนที่คาดไว้ กำไรจากการดำเนินธุรกิจปกติที่เพิ่มขึ้นจากการขยายโครงการของบริษัทฯ ทั้งในส่วนงานระหว่างก่อสร้างที่แล้วเสร็จ และจากโครงการของบริษัทฯ ย่อยที่บริษัทฯ ได้ลงทุนซื้อหุ้นในปี 2554 จะสามารถทยอยชำระคืนหนี้ของบริษัทฯ ได้ และจะทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ทยอยลดลงอยู่ในระดับที่ไม่เกินกว่าอัตราส่วนทางการเงินที่เจ้าหนี้สถาบันการเงินกำหนด อย่างไรก็ตามการลดลงของอัตราส่วนดังกล่าวจะใช้ระยะเวลามากกว่าการขายทรัพย์สินให้แก่กองทุนรวมฯ

2. ความเสี่ยงด้านการบริหารจัดการ

2.1 ความเสี่ยงจากการมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดนโยบายการบริหารงาน

กลุ่มตระกูลอนันตประยูร โดยคุณสมยศและคุณจรีพร อนันตประยูร รวมถึงนิติบุคคลที่ตระกูลอนันตประยูรเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ โดย ณ วันที่ 20 เมษายน 2555 ถือหุ้นในบริษัทฯ รวมกันในสัดส่วนประมาณ ร้อยละ 66.8 ของจำนวนหุ้นเรียกชำระแล้วทั้งหมดภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญในครั้งนี้อย่างครบถ้วนและตระกูลอนันตประยูร ยังดำรงตำแหน่งเป็นผู้บริหารและกรรมการผู้มีอำนาจลงนามของบริษัทฯ ด้วย จึงทำให้ผู้ถือหุ้นใหญ่ดังกล่าวมีอำนาจในการควบคุมการบริหารจัดการบริษัทฯ รวมถึงสามารถควบคุมเสียงของที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้เกือบทั้งหมดไม่ว่าจะเป็นเรื่องการแต่งตั้งกรรมการ หรือการขอมติในเรื่องอื่นที่ต้องใช้เสียงส่วนใหญ่ของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ยกเว้นเรื่องที่เกี่ยวข้องกับอำนาจหน้าที่ของกรรมการที่กำหนดให้ต้องได้รับเสียง 3 ใน 4 ของที่ประชุมผู้ถือหุ้นดังนั้นจึงเป็นการยากที่ผู้ถือหุ้นรายอื่นสามารถรวบรวมคะแนนเสียงเพื่อตรวจสอบและถ่วงดุลเรื่องที่เกี่ยวข้องกับผู้ถือหุ้นรายใหญ่เสนอได้

อย่างไรก็ตาม ด้วยโครงสร้างการจัดการของบริษัทฯ ซึ่งประกอบด้วยคณะกรรมการ และคณะกรรมการย่อยรวม 2 ชุด ได้แก่ คณะกรรมการตรวจสอบ และ คณะกรรมการบริหาร โดยคณะกรรมการแต่ละชุดจะมีการกำหนดขอบเขตอำนาจหน้าที่อย่างชัดเจน ทำให้บริษัทฯ มีความโปร่งใสของการบริหารจัดการและมีระบบที่ตรวจสอบได้

อีกทั้งบริษัทฯ ได้แต่งตั้งกรรมการอิสระทั้งหมด 3 ท่าน ซึ่งกรรมการอิสระทั้ง 3 ท่านดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบ เพื่อเป็นกลไกในการตรวจสอบการดำเนินงานของคณะกรรมการบริษัท นอกจากนั้น คณะกรรมการของบริษัทฯ มีกรรมการที่ไม่ใช่ตระกูลอนันตประยูร จำนวน 7 ท่าน จากทั้งหมด 9 ท่าน จึงสามารถพิจารณาถ่วงดุลการเสนอเรื่องต่างๆ ที่จะพิจารณาเข้าสู่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้ระดับหนึ่ง นอกจากนั้นแล้ว บริษัทฯ ได้มีแนวปฏิบัติที่คณะกรรมการกำหนดกรณีที่มีการทำรายการระหว่างกัน หรือรายการที่เกี่ยวข้องกับกรรมการ หรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ หรือผู้มีอำนาจควบคุมภายในกิจการ รวมทั้งบุคคลที่อาจมีความขัดแย้ง โดยบุคคลดังกล่าวจะไม่มีอำนาจอนุมัติในการทำรายการนั้นๆ ซึ่งจะสามารถช่วยลดความเสี่ยงในข้อนี้ลงไปได้อีกด้วย

2.2 ความเสี่ยงจากการพึ่งพาบุคลากรที่มีความชำนาญ

ธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ คือการให้บริการออกแบบ จัดหาและก่อสร้างพัฒนาโครงการฯ ให้เช่าซึ่งเป็นธุรกิจที่ต้องอาศัยความรู้ ความสามารถของบุคลากร โดยบุคลากรของกลุ่มบริษัทฯ จะมีบทบาทและหน้าที่ความรับผิดชอบที่สำคัญในแต่ละส่วนงาน อาทิเช่น การกำหนดกลยุทธ์ทางการตลาด การทำสัญญาและกำหนดราคา การจัดหา

ที่ดิน หรือการบริหารจัดการโครงการ เป็นต้น การสูญเสียบุคลากรเหล่านี้ย่อมส่งผลกระทบต่อความสามารถในการรับงานและผลการดำเนินงานของกลุ่มบริษัท อย่างไรก็ตาม เนื่องจากบุคลากรหลักส่วนใหญ่จะเป็นกลุ่มผู้ถือหุ้นของกลุ่มบริษัท ดังนั้นจึงมีแนวโน้มค่อนข้างต่ำที่จะลาออก หรือไปร่วมงานกับบริษัทคู่แข่ง รวมทั้งกลุ่มบริษัท เองก็มีแผนการที่จะเพิ่มปริมาณบุคลากรผู้ชำนาญงานและเชื่อมั่นว่าการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จะทำให้กลุ่มบริษัท เป็นที่รู้จักอย่างกว้างขวางมากยิ่งขึ้น ซึ่งจะมีส่วนช่วยให้กลุ่มบริษัท เป็นที่สนใจและสามารถดึงดูดผู้ที่มีความสามารถให้มาร่วมงานกับกลุ่มบริษัท ได้ ตลอดจนกลุ่มบริษัท เองก็มีนโยบายการบริหารทรัพยากรที่ดี และพยายามสร้างองค์ความรู้ให้อยู่กับองค์กรเพื่อลดการพึ่งพิงที่ตัวบุคคลและกำหนดให้มีมาตรการจูงใจต่างๆ ที่สอดคล้องและแข่งขันได้กับตลาดเพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าว

3. ความเสี่ยงจากการเสนอขายหลักทรัพย์

3.1 ความเสี่ยงจากการนำหุ้นของบริษัทฯ เข้าจดทะเบียนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บริษัทฯ ได้ยื่นคำขออนุญาตนำหลักทรัพย์เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ แล้วเมื่อวันที่ 30 พฤษภาคม 2555 ซึ่งบริษัทหลักทรัพย์กสิกรไทย จำกัด (มหาชน) และ ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินของบริษัทฯ ได้พิจารณาคุณสมบัติของบริษัทฯ ในเบื้องต้น แล้วพบว่า บริษัทฯ มีคุณสมบัติครบถ้วนที่สามารถเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ตามข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ฯ เรื่อง การรับหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน 2544 (ปรับปรุงวันที่ 30 พฤศจิกายน 2552) ซึ่งต่อมาตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้มีหนังสือเลขที่ บจ. 536/2555 ลงวันที่ 26 ตุลาคม 2555 ให้แก่บริษัทฯ แจ้งอนุญาตการรับหลักทรัพย์ของบริษัทฯ เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ยกเว้นคุณสมบัติเรื่องการกระจายการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสามัญรายย่อย โดยบริษัทฯ จะต้องมิให้ผู้ถือหุ้นสามัญรายย่อยไม่น้อยกว่า 1,000 ราย ซึ่งขึ้นอยู่กับผลของการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนบริษัทฯ จึงยังคงมีความไม่แน่นอนที่บริษัทฯ จะได้รับอนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์ให้ เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ดังนั้นผู้ลงทุนจึงอาจมีความเสี่ยงเกี่ยวกับสภาพคล่องในการซื้อขายหุ้นของบริษัทฯ ในตลาดรอง และอาจไม่ได้รับผลตอบแทนจากการขายหุ้นได้ตามราคาที่คาดการณ์ไว้หากหุ้นของบริษัทฯ ไม่สามารถเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้

3.2 ราคาหุ้นสามัญของบริษัทฯ อาจผันผวนซึ่งก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญต่อผู้ลงทุนที่ซื้อหุ้นสามัญของบริษัทฯ ในการเสนอขายหุ้นครั้งนี้

ราคาหุ้นสามัญของบริษัทฯ ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นครั้งนี้ อาจมีการขึ้นลงอย่างผันผวน ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายประการโดยหลายปัจจัยเป็นสิ่งที่บริษัทฯ ไม่สามารถควบคุมได้ ซึ่งรวมถึง

- ทิศนะที่มีต่อโอกาสสำหรับธุรกิจและการประกอบการของกลุ่มบริษัทฯ และอุตสาหกรรมพัฒนาอสังหาริมทรัพย์โดยทั่วไป
- ความแตกต่างระหว่างผลประกอบการทางการเงินและผลการดำเนินงานที่แท้จริงกับผลประกอบการทางการเงินและผลการดำเนินงานที่ผู้ลงทุนและนักวิเคราะห์ได้คาดหวัง
- การเปลี่ยนแปลงในคำแนะนำหรือทัศนะของนักวิเคราะห์
- การเปลี่ยนแปลงในเงื่อนไขต่างๆ ที่มีผลกระทบต่ออุตสาหกรรมพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ สภาพเศรษฐกิจ โดยทั่วไปหรือบรรยากาศในตลาดหุ้น หรือเหตุการณ์หรือปัจจัยอื่นๆ
- ประกาศของบริษัทฯ อื่นๆ ที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกับบริษัทฯ

- การเปลี่ยนแปลงในการประเมินมูลค่าตลาดและราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งดำเนินธุรกิจคล้ายคลึงกับบริษัทฯ และ
- ความผันผวนอย่างมากของราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์

ดังนั้น จากปัจจัยต่างๆ ข้างต้น รวมทั้งปัจจัยอื่นๆ หุ้่นสามัญของบริษัทฯ อาจมีการซื้อขายในราคาที่ต่ำกว่าราคาเสนอขายอย่างมาก