

### 3. ปัจจัยความเสี่ยง

การลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทฯ ที่เสนอขายในครั้งนี้ ผู้ลงทุนควรพิจารณาข้อมูลในเอกสารฉบับนี้อย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งเรื่องปัจจัยความเสี่ยงที่มีนัยสำคัญต่อบริษัทฯ และอมตะ เวียดนาม ตามที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้

ทั้งนี้ ปัจจัยความเสี่ยงที่ระบุไว้ในเอกสารฉบับนี้เป็นปัจจัยความเสี่ยงที่มีนัยสำคัญบางประการอันอาจมีผลกระทบต่อทางลบต่อบริษัทฯ และอมตะ เวียดนาม และมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ โดยปัจจัยความเสี่ยงดังกล่าวมิได้เป็นปัจจัยความเสี่ยงทั้งหมดที่มีอยู่ของบริษัทฯ และอมตะ เวียดนาม อาจมีปัจจัยความเสี่ยงอื่นๆ นอกจากที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ที่บริษัทฯ มิทราบในขณะนี้ หรือเป็นปัจจัยความเสี่ยงที่บริษัทฯ เห็นว่าไม่เป็นสาระสำคัญในปัจจุบัน แต่ในอนาคตอาจมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อธุรกิจ รายได้ ผลกำไร สินทรัพย์ สภาพคล่อง หรือแหล่งเงินทุนของบริษัทฯ และอมตะ เวียดนาม นอกจากนี้ ข้อความในลักษณะที่เป็นการคาดการณ์เหตุการณ์ในอนาคต (Forward Looking Statement) ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ อาทิ การใช้ถ้อยคำว่า “เชื่อว่า” “คาดหมายว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแผนที่จะ” “ตั้งใจ” หรือ “ประมาณ” หรือการคาดการณ์เกี่ยวกับผลประกอบการ นโยบายการดำเนินธุรกิจ โครงการในอนาคต การเปลี่ยนแปลงของกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ และอมตะ เวียดนาม นโยบายของรัฐ และอื่นๆ ซึ่งเป็นการคาดการณ์ถึงเหตุการณ์ในอนาคตนั้น มิได้เป็นการรับรองการเกิดขึ้นของเหตุการณ์ในอนาคต โดยผลที่เกิดขึ้นจริงอาจมีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญจากการคาดการณ์ได้

สำหรับข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้อ้างถึงหรือเกี่ยวข้องกับรัฐบาลหรือภาพรวมเศรษฐกิจของประเทศเวียดนามนั้น ได้มาจากข้อมูลที่มีการเปิดเผยสู่สาธารณชนหรือคัดย่อจากสิ่งพิมพ์ของรัฐบาลหรือจากแหล่งข้อมูลอื่น ๆ ที่เชื่อถือได้ โดยบริษัทฯ มิสามารถทำการตรวจสอบหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวแต่ประการใด

#### 3.1 ความเสี่ยงเกี่ยวกับการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ

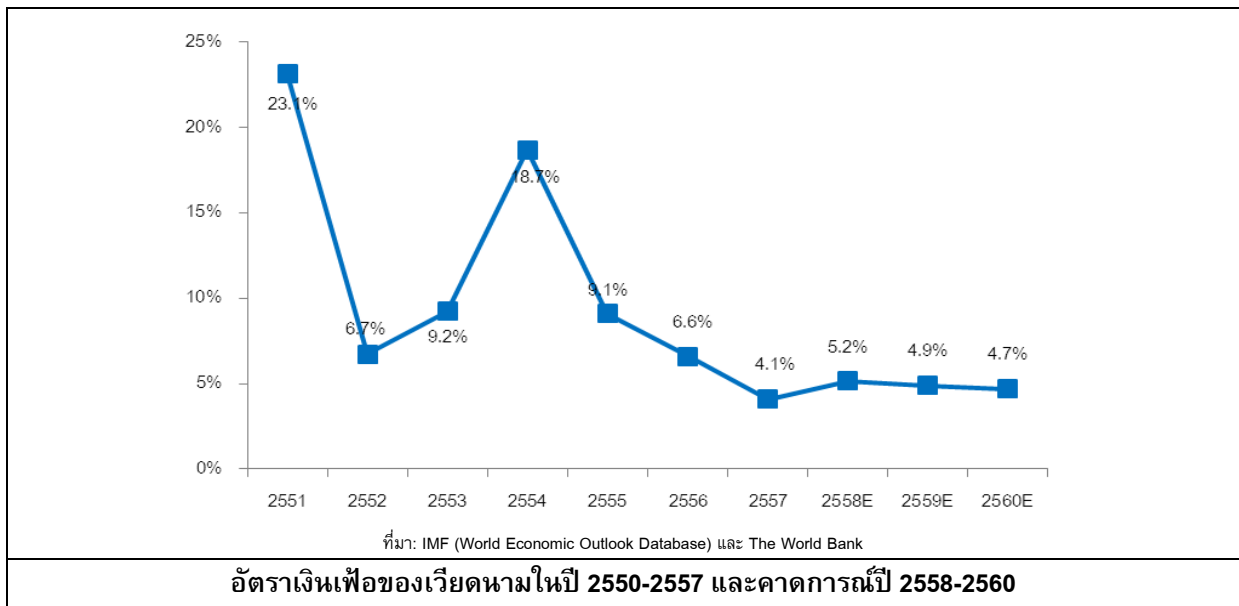
##### 3.1.1 ความเสี่ยงจากความผันผวนทางเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจประเทศเวียดนาม

โดยทั่วไปแล้วผลประกอบการของอมตะ เวียดนามที่ดำเนินธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมในประเทศเวียดนามจะขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจของประเทศเวียดนามและภาพรวมเศรษฐกิจของโลกเป็นส่วนใหญ่เช่นเดียวกับผู้ประกอบการรายอื่นๆ อมตะ เวียดนามจึงเผชิญกับความเสี่ยงภายนอกที่อยู่นอกเหนือการควบคุมของบริษัทฯ หากเศรษฐกิจของประเทศเวียดนามและเศรษฐกิจของโลกอยู่ในภาวะถดถอย กรณีที่ภาวะเศรษฐกิจโลกอยู่ในภาวะถดถอยอาจส่งผลให้นักลงทุนต่างชาติชะลอการลงทุนในประเทศเวียดนามซึ่งเป็นหนึ่งในฐานการผลิตสินค้าเพื่อการส่งออกสู่ตลาดโลกที่สำคัญ เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจโลกที่ถดถอยส่งผลให้กำลังซื้อของผู้บริโภคทั่วโลกลดลง ทำให้นักลงทุนมีความจำเป็นต้องชะลอการลงทุนทั้งในการตั้งโรงงานใหม่และการขยายโรงงานเดิมเพื่อให้อุปสงค์และอุปทานของสินค้ามีความสมดุล ดังนั้น การเติบโตของพื้นที่ที่ถูกเช่าของนิคมอุตสาหกรรมในช่วงเวลาดังกล่าวอาจมีการชะลอตัวตามไปด้วย หรืออาจจำเป็นต้องมีการลดราคาเช่าเพื่อดึงดูดการลงทุน ซึ่งล้วนแล้วแต่ส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของอมตะ เวียดนาม

นอกจากเศรษฐกิจโลกแล้ว เศรษฐกิจของประเทศเวียดนามเองก็เป็นปัจจัยที่นักลงทุนต่างชาติและนักลงทุนภาคเอกชนภายในประเทศใช้ประเมินเกณฑ์ในการพิจารณาลงทุน ในกรณีที่ภาวะเศรษฐกิจของเวียดนามอยู่ในภาวะถดถอยนั้น กำลังซื้อของประชาชนในประเทศเวียดนามจะมีแนวโน้มลดลง ทำให้นักลงทุนดังกล่าวจำเป็นต้องลดกำลังการผลิตสินค้าให้สอดคล้องกับอุปสงค์ที่ลดลง รวมถึงการชะลอการลงทุนขยายกำลังการผลิต เพื่อเฝ้าติดตาม

สถานการณ์อย่างใกล้ชิด การตัดสินใจของนักลงทุนดังกล่าวอาจมีผลทำให้รายได้ค่าเช่าที่ดินระยะยาวของอมตะเวียดนามมีอัตราการเติบโตที่ลดลงเช่นเดียวกัน

นอกจากปัจจัยด้านการเติบโตของเศรษฐกิจโดยรวมแล้ว อัตราเงินเฟ้อของประเทศเวียดนามที่อยู่ในอัตราที่สูงและมีความผันผวน โดยในช่วงปี 2551 ถึง 2556 คิดเป็นอัตราการเติบโตโดยเฉลี่ยร้อยละ 11 ต่อปีอาจเป็นสิ่งสะท้อนแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อที่อาจอยู่ในระดับที่สูงและผันผวนในอนาคตเช่นเดียวกัน ซึ่งจะส่งผลให้ต้นทุนการดำเนินธุรกิจของนักลงทุนต่างชาติ อาทิ ค่าวัตถุดิบในการผลิต ค่าจ้างแรงงาน ค่าเช่าที่ดิน ค่าเช่าโรงงาน ค่าสาธารณูปโภค เป็นต้น อาจมีจำนวนสูงขึ้น รวมทั้งค่าเงินดอลลาร์มีความผันผวนและมีมูลค่าลดลงเมื่อเทียบกับค่าเงินสกุลอื่นๆ ทั้งนี้ ปัจจัยดังกล่าวอาจทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนของนักลงทุนต่างชาติมีความไม่แน่นอนและอาจผันผวนตามปัจจัยต่างๆ ได้ ส่งผลให้ความน่าสนใจของประเทศเวียดนามต่อนักลงทุนต่างชาติมีแนวโน้มลดลง



ทั้งนี้ รัฐบาลเวียดนามมิได้ให้ความสนใจต่อปัญหาอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้น โดยได้กำหนดนโยบายแก้ปัญหาดังกล่าวหลายมาตรการเพื่อสร้างความเชื่อมั่นแก่นักลงทุน ซึ่งรัฐบาลก็ประสบความสำเร็จในการลดอัตราเงินเฟ้อเป็นร้อยละ 4.1 ในปี 2557 จากร้อยละ 18.7 ในปี 2554 จึงทำให้ IMF (World Economic Outlook Database) คาดการณ์ว่าอัตราเงินเฟ้อของประเทศเวียดนามจะมีแนวโน้มคงที่อยู่ที่ร้อยละ 4-5 ในอนาคต สร้างความมั่นใจต่อเสถียรภาพของค่าเงินให้แก่ นักลงทุนต่างชาติ สำหรับการย้ายฐานการผลิตออกจากประเทศเวียดนามนั้นมิได้เกิดขึ้นโดยง่าย เนื่องจากต้นทุนการย้ายฐานการผลิตของผู้ประกอบการบางรายอาจมีจำนวนมากจนไม่คุ้มค่ากับผลตอบแทนที่ได้รับ โดยเฉพาะผู้ประกอบการที่ต้องอาศัยวัตถุดิบที่มีอยู่ในประเทศเวียดนามหรือผู้ประกอบการที่เป็นส่วนหนึ่งของกลุ่มเครือข่าย วิสาหกิจ (cluster) ที่ต้องอาศัยการซื้อวัตถุดิบเพื่อดำเนินการผลิตสินค้าจากผู้ประกอบการรายอื่นในกลุ่มหรือการขายสินค้าให้กับผู้ประกอบการรายอื่นในกลุ่ม อีกทั้งการย้ายฐานการผลิตไปประเทศอื่นอาจทำให้ผู้ประกอบการต้องจ้างแรงงานในอัตราที่สูงขึ้นหรืออาจต้องจ้างแรงงานที่ไม่มีฝีมือทัดเทียมกับแรงงานในประเทศเวียดนาม ทำให้มีต้นทุนการฝึกอบรมฝีมือแรงงานให้ได้มาตรฐานตามต้องการ นอกจากนี้ ประเทศเวียดนามยังมีปัจจัยอื่นๆ ที่น่าสนใจในการลงทุน อาทิ ความมีเสถียรภาพทางการเมือง ตลาดแรงงานขนาดใหญ่ การเป็นศูนย์กลางเชื่อมโยงการค้าระหว่างภูมิภาคทั้งทางบก ทางน้ำ และทางอากาศ การให้สิทธิประโยชน์ทางด้านภาษีต่างๆ โดยรัฐบาล เป็นต้น

อย่างไรก็ตาม อมตะ เวียดนาม ได้ตระหนักถึงความเสี่ยงจากความผันผวนทางเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจประเทศเวียดนามเป็นอย่างดี บริษัทจึงให้ความสำคัญกับการวางกลยุทธ์ทางการตลาดและการบริหารงาน เพื่อ

เสริมสร้างจุดแข็งของบริษัท ให้เป็นที่ประจักษ์แก่กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย อาทิ การเลือกทำเลที่ตั้งของนิคมอุตสาหกรรมให้อยู่ในพื้นที่ที่มีศักยภาพสูง การก่อสร้างระบบสาธารณูปโภคและการคมนาคมขนส่งภายในนิคมอุตสาหกรรมที่มีคุณภาพสูง การให้บริการประเภทต่างๆ อย่างครบวงจร ที่ช่วยให้การดำเนินธุรกิจของลูกค้ามีความต่อเนื่อง และการจัดสร้างสิ่งอำนวยความสะดวกอย่างครบครันในพื้นที่นิคมอุตสาหกรรม เป็นต้น เพื่อสร้างความได้เปรียบเหนือคู่แข่งให้สามารถเพิ่มจำนวนลูกค้าในยามที่เศรษฐกิจของโลกและของประเทศเวียดนามอยู่ในช่วงขยายตัวและสามารถรักษาลูกค้าไว้ได้ในยามที่เศรษฐกิจถดถอย

### 3.1.2 ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายภาครัฐ

นโยบายภาครัฐรวมถึงเสถียรภาพของรัฐบาลเป็นปัจจัยสำคัญอีกประการหนึ่งในการพิจารณาลงทุนของนักลงทุน หากสถานการณ์การเมืองภายในประเทศมีความผันผวนหรือนโยบายภาครัฐที่มีผลต่อภาพรวมการลงทุนมีการเปลี่ยนแปลงบ่อยครั้ง นักลงทุนต่างชาติอาจพิจารณาเลือกลงทุนในประเทศอื่นๆ รวมถึงอาจย้ายฐานการผลิตที่มีอยู่ออกจากประเทศเวียดนาม ทั้งนี้ ในช่วงที่ผ่านมา นโยบายของภาครัฐที่ลดความน่าสนใจต่อการลงทุนของประเทศเวียดนาม คือ การลดค่าเงินด่งเพื่อแก้ปัญหาเงินเฟ้ออันเกิดจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล ในการดำเนินมาตรการดังกล่าว รัฐบาลได้บังคับใช้นโยบายลดค่าเงินด่งหลายครั้งจนส่งผลกระทบต่อนักลงทุนต่างชาติที่ดำเนินกิจการในประเทศเวียดนาม นอกจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายภาครัฐจะส่งผลกระทบต่อพิจารณาลงทุนของกลุ่มลูกค้าเป้าหมายของอมตะ เวียดนาม อันมีผลกระทบโดยตรงต่อรายได้และโอกาสทางธุรกิจของบริษัทแล้ว การเปลี่ยนแปลงนโยบายดังกล่าวยังอาจส่งผลกระทบโดยตรงต่อการดำเนินธุรกิจและความสามารถในการแข่งขันของบริษัทได้เช่นกัน เนื่องจากการประกอบกิจการของบริษัทนั้น ต้องปฏิบัติตามกฎระเบียบและข้อบังคับต่างๆ ของหน่วยงานราชการที่เกี่ยวข้องของทุกหน่วยงาน ซึ่งในฐานะที่รัฐบาลได้กระจายอำนาจสู่องค์กรปกครองของจังหวัดต่างๆ ในการกำหนดกฎระเบียบการบริหารจัดการด้านการค้าและการลงทุนจึงทำให้กฎระเบียบต่างๆ ในประเทศเวียดนามมีการเปลี่ยนแปลงอยู่เสมอ โดยแต่ละจังหวัดยังมีกฎระเบียบที่ต่างกันอีกด้วย ทำให้บริษัทมีภาระเพิ่มขึ้นในการติดตามและปฏิบัติตามกฎระเบียบที่เปลี่ยนแปลง พร้อมทั้งศึกษากฎระเบียบที่เกี่ยวข้องในจังหวัดอื่นๆ ที่เป็นเป้าหมายการลงทุนในอนาคต

อย่างไรก็ตาม การที่ประเทศเวียดนามถูกปกครองภายใต้ระบบสังคมนิยม โดยมีพรรคการเมืองเดียว คือ พรรคคอมมิวนิสต์แห่งเวียดนามเป็นองค์กรที่มีอำนาจสูงสุดในการบริหารประเทศตามรัฐธรรมนูญมาอย่างยาวนาน ทำให้การกำหนดนโยบายและการกำกับดูแลในภาพรวมเป็นไปในทิศทางเดียวกันอย่างต่อเนื่อง โดยไม่เคยมีปัญหาการประท้วงหรือการเคลื่อนไหวทางการเมืองที่รุนแรงเพื่อล้มล้างระบบการปกครองดังกล่าว ดังนั้น ความเป็นไปได้ที่จะเกิดการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองหรือการเปลี่ยนแปลงทิศทางนโยบายที่สำคัญ จนส่งผลกระทบต่อภาวะเศรษฐกิจและการลงทุนโดยรวมของประเทศเวียดนามอย่างรุนแรงนั้นมีไม่มากนัก นอกจากนี้ ที่ผ่านมา รัฐบาลได้ตระหนักถึงความสำคัญของระบบเศรษฐกิจแบบเสรีในฐานะปัจจัยหลักที่มีผลอย่างยิ่งต่อการปฏิรูปเศรษฐกิจภายในประเทศและพัฒนาคุณภาพชีวิตของประชาชนชาวเวียดนาม รัฐบาลจึงได้กำหนดมาตรการหลายประการที่ช่วยส่งเสริมการค้าระหว่างประเทศและการลงทุนจากนักลงทุนต่างประเทศเป็นอย่างดี โดยเฉพาะอย่างยิ่งการร่วมมือกับองค์กรการค้าระหว่างประเทศและประเทศอื่นๆ ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ภายใต้กรอบประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนในการกำหนดมาตรการต่างๆ ที่ช่วยส่งเสริมการค้าภายในภูมิภาคและเพิ่มบทบาทในเวทีเศรษฐกิจโลก ดังนั้น นักลงทุนต่างชาติจึงสามารถวางแผนการประกอบธุรกิจและการลงทุนระยะยาวในประเทศเวียดนามได้อย่างมั่นใจ

แม้การเปลี่ยนแปลงนโยบายภาครัฐและเสถียรภาพของรัฐบาลเป็นสิ่งที่อยู่เหนือการควบคุมของอมตะ เวียดนาม แต่อมตะ เวียดนามก็ได้ติดตามความเคลื่อนไหว ประเมินผลกระทบ และวางแผนรับมืออยู่เสมอ เพื่อดำเนินมาตรการในการลดผลกระทบจากความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นได้อย่างทันท่วงที และจากการที่ Sonadezi ซึ่งเป็นหน่วยงานรัฐวิสาหกิจ

ประจำจังหวัดตองไนของประเทศเวียดนาม เป็นผู้ถือหุ้นรายหนึ่งในสัดส่วนร้อยละ 10 ของทุนชำระแล้วในอมตะเวียดนาม ก่อปรกับความสัมพันธ์อันดีระหว่างอมตะเวียดนาม และหน่วยงานรัฐต่างๆของประเทศเวียดนาม ทำให้อมตะเวียดนามรับรู้ข่าวสารความเคลื่อนไหวอย่างต่อเนื่อง รวมถึงได้รับความสะดวกในการศึกษาและติดตามนโยบายและกฎหมายต่างๆ ที่เปลี่ยนแปลงไป พร้อมทั้งสามารถร่วมแสดงความคิดเห็นต่อการกำหนดนโยบายต่างๆ ของภาครัฐได้

### 3.1.3 ความเสี่ยงจากการเป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจหลักโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น

เนื่องจากบริษัทฯ ประกอบธุรกิจหลักโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) อันได้แก่ อมตะเวียดนาม ซึ่งบริษัทฯ ถือหุ้นอยู่ร้อยละ 89.99 ของทุนชำระแล้วทั้งหมดในปัจจุบัน ดังนั้น รายได้เกือบทั้งหมดที่ปรากฏในงบการเงินเฉพาะกิจการจึงเกิดจากการจ่ายเงินปันผลของอมตะเวียดนาม ซึ่งภายใต้กฎหมายว่าด้วยบริษัทของประเทศเวียดนามนั้น อมตะเวียดนาม ไม่สามารถจ่ายเงินปันผลจากเงินประเภทอื่นนอกจากเงินกำไรสุทธิที่ปรากฏในงบการเงินเฉพาะกิจการและอมตะเวียดนาม ไม่สามารถจ่ายเงินปันผลได้หากอมตะเวียดนามยังมีผลขาดทุนสะสมที่ปรากฏในงบการเงินเฉพาะกิจการ ถึงแม้ว่าในรอบระยะเวลาบัญชีนั้นจะมีกำไรสุทธิก็ตาม

นอกจากนี้ การจ่ายเงินปันผลโดยบริษัทฯ ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จะต้องดำเนินการตามที่กฎหมายกำหนดซึ่งภายใต้กฎหมายว่าด้วยบริษัทของไทยและตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) นั้น บริษัทฯ ไม่สามารถจ่ายเงินปันผลจากเงินประเภทอื่นนอกจากเงินกำไรสุทธิที่ปรากฏในงบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัทฯ โดยไม่สามารถจ่ายเงินปันผลจากกำไรสุทธิตามงบการเงินรวมตามวิธีรวมตามสัดส่วนซึ่งมาจากกำไรสุทธิของอมตะเวียดนามได้และไม่สามารถจ่ายเงินปันผลได้หากบริษัทฯ ยังมีผลขาดทุนสะสมในงบการเงินเฉพาะกิจการถึงแม้ว่าในรอบระยะเวลาบัญชีนั้นจะมีกำไรสุทธิก็ตาม ดังนั้น ความสามารถในการจ่ายเงินปันผลของบริษัทฯ จึงขึ้นอยู่กับเงินปันผลที่ได้รับจากอมตะเวียดนาม เนื่องจากเงินปันผลดังกล่าวถือเป็นรายได้เกือบทั้งหมดในงบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัทฯ

อย่างไรก็ตาม ความสามารถในการแข่งขัน ความเชี่ยวชาญในการบริหารจัดการอย่างมืออาชีพจากประสบการณ์อันยาวนานในอุตสาหกรรม และกลยุทธ์การตลาดที่ตอบสนองความต้องการของลูกค้าเป้าหมายของอมตะเวียดนาม รวมถึงภาวะอุตสาหกรรมที่ยังคงเติบโตต่อเนื่อง จะสามารถทำให้อมตะเวียดนามสามารถสร้างรายได้ที่มั่นคงและกำไรที่เติบโตต่อเนื่องในอนาคต ดังนั้น บริษัทฯ จึงคาดว่าอมตะเวียดนามสามารถจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นทั้งหมดของตนซึ่งรวมถึงบริษัทฯ ได้อย่างต่อเนื่องตามนโยบายการจ่ายเงินปันผล ทำให้บริษัทฯ มีรายได้ ผลกำไรสุทธิและกำไรสะสมตามที่ปรากฏในงบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัทฯ อยู่ในเกณฑ์ที่สามารถจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นทั้งหมดของบริษัทฯ เช่นเดียวกัน

### 3.1.4 ความเสี่ยงจากการมาตรฐานบัญชีที่แตกต่างกันต่อการจ่ายเงินปันผล

เนื่องจากอมตะเวียดนาม เป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายเวียดนาม ดังนั้นอมตะเวียดนามจึงต้องจัดทำงบการเงินตามมาตรฐาน VAS (Vietnamese Accounting Standard) เพื่อนำส่งหน่วยงานรัฐของประเทศเวียดนาม อย่างไรก็ตาม เนื่องจากบริษัทฯ ถือหุ้นอยู่ร้อยละ 89.99 ของทุนชำระแล้วทั้งหมดในอมตะเวียดนาม ดังนั้นบริษัทฯ จึงต้องจัดทำงบการเงินรวมเพื่อแสดงฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทใหญ่และบริษัทย่อยเสมือนว่าเป็นบริษัทเดียวกัน ดังนั้น บริษัทฯ จึงกำหนดให้อมตะเวียดนามมีการจัดทำงบการเงินตามมาตรฐาน IFRS (International Financial Reporting Standard) ซึ่งเป็นมาตรฐานสากลและเป็นมาตรฐานที่ใช้อ้างอิงโดยมาตรฐานการบัญชีไทย เพื่อวัตถุประสงค์ในการจัดทำงบการเงินรวมของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากมาตรฐาน IFRS และ VAS มีความแตกต่างกัน

ในเรื่องของการรับรู้กำไรจากการขายอสังหาริมทรัพย์ โดยงบการเงินตามมาตรฐานการบัญชีไทยตีความว่า แม้ว่าจะเป็นการให้เช่าระยะยาวแต่กรรมสิทธิ์และความเสี่ยงถูกโอนไปยังลูกค้าจึงสามารถรับรู้รายได้เสมือนการขายในครั้งเดียวเต็มจำนวน ในขณะที่งบการเงินตามมาตรฐาน VAS จะทยอยรับรู้รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ในรูปแบบการเช่า ดังนั้นอสังหาริมทรัพย์ที่มีการขายแล้วในอดีตจะมีการทยอยรับรู้กำไรจากการขายในแต่ละปีจนกระทั่งหมดอายุสัญญา กำไรจากการขายอสังหาริมทรัพย์จึงจะมีจำนวนหนึ่งที่เป็นการขายในอดีตที่จะทยอยรับรู้โดยมีจำนวนที่แน่นอน ทั้งนี้ การรับรู้รายได้ที่แตกต่างกันดังกล่าวส่งผลให้การรายงานงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จและงบแสดงฐานะทางการเงินซึ่งจัดทำขึ้นตามทั้งสองมาตรฐานมีความแตกต่างกัน ซึ่งอาจส่งผลต่อการวิเคราะห์ข้อมูลของนักลงทุน โดยเฉพาะความสามารถในการจ่ายเงินปันผลของอมตะ เวียดนาม ซึ่งจะพิจารณาจากงบการเงินเฉพาะกิจการตามมาตรฐาน VAS ทั้งนี้ รายได้และกำไรตามงบการเงินเฉพาะกิจการของอมตะ เวียดนาม ซึ่งจัดทำขึ้นตามมาตรฐาน VAS นั้นจะน้อยกว่าตัวเลขตามงบการเงินรวมของบริษัท เนื่องจากมาตรฐานอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน ซึ่งส่งผลต่อการรับรู้รายได้ของอมตะ เวียดนาม อย่างมีนัยสำคัญ โดยในปี 2557 อมตะ เวียดนาม รายงานกำไรสุทธิตามงบการเงินเฉพาะกิจการ 108,823.47 ล้านบาท หรือคิดเป็น 164.6 ล้านบาท ในขณะที่งบการเงินรวมของบริษัท รายงานกำไรสุทธิ 186.6 ล้านบาท ดังนั้น ในการวิเคราะห์ข้อมูลของบริษัท และความสามารถในการจ่ายเงินปันผล นักลงทุนควรตระหนักถึงความแตกต่างในมาตรฐานบัญชีดังกล่าว

อย่างไรก็ดี บริษัทฯ ได้ตระหนักถึงประเด็นดังกล่าว ดังนั้นบริษัทฯ จึงจัดให้มีการเปิดเผยข้อมูลเพิ่มเติมแก่นักลงทุนทั้งในเอกสารฉบับนี้ ในส่วนที่ 2 หัวข้อฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงาน งบการเงินที่แนบมากับเอกสารฉบับนี้ ตลอดจนจะจัดให้มีการเปิดเผยในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี และงบการเงินที่บริษัทฯ ต้องจัดทำและเปิดเผยในอนาคต

### 3.1.5 ความเสี่ยงเกี่ยวกับการจัดหาที่ดินเพื่อให้เช่าระยะยาว

อมตะ เวียดนามดำเนินธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรมในเมืองเบียนหัว จังหวัดดองไญโดยการเช่าที่ดินจากหน่วยงานรัฐของเวียดนามระยะยาวเพื่อนำมาพัฒนาและจัดสรรที่ดินไว้ให้โรงงานอุตสาหกรรมเช่าระยะยาวเพื่อดำเนินกิจการ พร้อมทั้งจัดสรรระบบสาธารณูปโภคและสิ่งอำนวยความสะดวกต่างๆ ไว้บริการภายในนิคมอุตสาหกรรม ทั้งนี้ เนื่องจากเมืองเบียนหัวเป็นศูนย์กลางทางเศรษฐกิจและสังคมของจังหวัดดองไญ ทำให้บริเวณพื้นที่หลายแห่งในปัจจุบันกลายเป็นแหล่งชุมชนที่มีความเจริญอย่างมาก โดยเฉพาะการพัฒนาเขตที่อยู่อาศัยอย่างต่อเนื่องและการเพิ่มขึ้นของสิ่งอำนวยความสะดวก อาทิ สถานศึกษา โรงพยาบาล ห้างสรรพสินค้า ร้านค้า ธนาคาร เป็นต้น นอกจากนี้ ในช่วงที่ผ่านมา รัฐบาลยังมีการสนับสนุนให้จัดสร้างนิคมอุตสาหกรรมและก่อสร้างโรงงานในเมืองเบียนหัวมากขึ้น ปัจจัยดังกล่าวส่งผลให้พื้นที่ว่างสำหรับการก่อตั้งนิคมอุตสาหกรรมมีจำนวนลดลง ทำให้การขออนุมัติเช่าที่ดินระยะยาวจากรัฐบาลอาจทำได้ยากขึ้นหรืออาจมีความล่าช้าในขั้นตอนการดำเนินงานขออนุมัติ เนื่องจากรัฐบาลอาจต้องทำการเวนคืนที่ดินจากประชาชนที่อาศัยอยู่ในพื้นที่ดังกล่าว ซึ่งต้องใช้ระยะเวลาในการทำความเข้าใจและการดำเนินการรื้อถอน รวมถึงอาจมีประชาชนบางส่วนคัดค้านการดำเนินการดังกล่าว ดังนั้น อมตะ เวียดนามจึงมีความเสี่ยงในการขยายพื้นที่นิคมอุตสาหกรรมเพื่อให้เช่าระยะยาว ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อรายได้ของอมตะ เวียดนาม

ทั้งนี้ ในปัจจุบัน อมตะ เวียดนาม ได้รับการจัดสรรพื้นที่โครงการรวมทั้งสิ้น 700 เฮกตาร์ หรือ 4,375 ไร่ โดยใช้ชื่อโครงการว่า “Amata City (Bien Hoa)” โดย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 อมตะ เวียดนามได้พัฒนาพื้นที่แล้วเสร็จ 442.1 เฮกตาร์ หรือ 2,763.1 ไร่ ซึ่งประกอบพื้นที่สำหรับขาย 308 เฮกตาร์ หรือ 1,925 ไร่ โดยปัจจุบัน อมตะ เวียดนามมีพื้นที่คงเหลือสำหรับการขายอยู่ 11.8 เฮกตาร์หรือคิดเป็นเพียงร้อยละ 3.8 ของพื้นที่สำหรับขายทั้งหมด (รายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับพื้นที่โครงการนิคมอุตสาหกรรมของ อมตะ เวียดนาม ส่วนที่ 2.2 หัวข้อที่ 2) ซึ่งการที่อมตะ เวียดนาม มีพื้นที่คงเหลือสำหรับการขายน้อยอาจส่งผลกระทบต่อความมั่นคงและการเติบโตของรายได้ ทั้งนี้รายได้จาก

การขายอสังหาริมทรัพย์ของบริษัทฯ คิดเป็นร้อยละ 24.7 และร้อยละ 45.5 ของรายได้รวมงวดปี 2557 และไตรมาส 2 ปี 2558

ทั้งนี้ อมตะ เวียดนามได้สังเกตเห็นถึงความเสี่ยงดังกล่าว จึงได้มีการศึกษาความเป็นไปได้ในการขยายพื้นที่นิคมอุตสาหกรรมของบริษัทอย่างต่อเนื่อง โดยได้มีการหารือและเจรจากับหน่วยงานต่างๆ อยู่เสมอ นอกจากนี้บริษัทฯ ยังทำการศึกษาความเป็นไปได้ของการลงทุนพัฒนานิคมอุตสาหกรรมในพื้นที่บริเวณอื่นๆ ที่มีได้ติดกับโครงการเดิมอย่างต่อเนื่อง อาทิ พื้นที่ในบริเวณอื่นๆ ของจังหวัดดองไญและพื้นที่ในเมืองอื่นๆ ในประเทศเวียดนาม ซึ่งจะทำให้อมตะ เวียดนามมีรายได้ที่มั่นคงต่อไปในอนาคต ทั้งนี้ ในปัจจุบัน บริษัทฯ และอมตะ เวียดนาม กำลังอยู่ในระหว่างการพัฒนา 2 โครงการคือ โครงการ Amata City (Long Thanh) และ โครงการ Amata City (Halong) มีพื้นที่โครงการรวม 7,074.8 เฮกตาร์ โดยบริษัทฯ กำลังอยู่ในขั้นตอนการดำเนินการขออนุมัติการเช่าที่ดินระยะยาวในเมือง Long Thanh จังหวัดดองไญเนื้อที่ประมาณ 1,285.8 เฮกตาร์ สำหรับการพัฒนาโครงการ Amata City Long Thanh และการจัดทำผังเมืองพื้นที่รวมของโครงการประมาณ 5,789 เฮกตาร์ เพื่อยื่นขอกำหนดการจัดสรรพื้นที่เบื้องต้นสำหรับการพัฒนาโครงการ Amata City Halong ต่อหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง (รายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับโครงการในอนาคต ในส่วนที่ 2.2 หัวข้อที่ 6)

### 3.1.6 ความเสี่ยงจากการความไม่แน่นอนของโครงการในอนาคต

ปัจจุบันบริษัทฯ มีโครงการใหม่ที่อยู่ระหว่างการพัฒนา 2 โครงการคือ โครงการ Amata City (Long Thanh) และ โครงการ Amata City (Halong) มีพื้นที่โครงการรวม 7,074.8 เฮกตาร์ และมูลค่าการลงทุนรวมประมาณ 2,130 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งจะเป็นการทยอยลงทุนตลอดอายุของโครงการ (รายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับโครงการในอนาคต ในส่วนที่ 2.2 หัวข้อที่ 6) ทั้งนี้ ด้วยขนาดและเงินลงทุนของโครงการ บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงหากการดำเนินโครงการไม่เป็นไปตามแผนและส่งผลให้เงินลงทุนในการดำเนินการสูงกว่าที่บริษัทฯ คาดการณ์ไว้ (Cost Overrun) นอกจากนี้ ความล่าช้าในการก่อสร้างและปัญหาอื่นๆ อาจส่งผลกระทบต่อให้บริษัทฯ ไม่สามารถรับรู้รายได้ตามแผนการ และไม่ได้รับผลตอบแทนตามที่คาดการณ์ไว้

อย่างไรก็ตาม กระบวนการพัฒนาโครงการนิคมอุตสาหกรรมเป็นลักษณะการทยอยพัฒนาโดยภาระค่าใช้จ่ายของบริษัทฯ ในเบื้องต้นจะมีเพียงต้นทุนการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานสาธารณูปโภคและค่าใช้จ่ายในกระบวนการเวนคืนที่ดิน ซึ่งสำหรับค่าใช้จ่ายในกระบวนการเวนคืนที่ดิน หน่วยงานรัฐจะเป็นผู้รับผิดชอบค่าใช้จ่ายหน่วยงานนี้ในภายหลังผ่านการยกเว้นค่าเช่าที่ดินกับรัฐบาล ทั้งนี้ภาระค่าใช้จ่ายในการพัฒนาที่ดินหลักซึ่งได้แก่ค่าใช้จ่ายในการตัดและถมที่ดินจะเกิดขึ้นกับบริษัทฯ ก็ต่อเมื่อบริษัทฯ ได้ทำการขายที่ดินและโอนกรรมสิทธิ์ที่ดินให้ผู้ประกอบการ

ทั้งนี้ ด้วยวิสัยทัศน์ในการทำธุรกิจที่รอบคอบ ความสามารถในการแข่งขัน ความเชี่ยวชาญในการบริหารจัดการอย่างมืออาชีพจากประสบการณ์อันยาวนานในอุตสาหกรรม และผลการดำเนินงานที่ผ่านมาในเวียดนาม จะช่วยทำให้ อมตะ เวียดนามสามารถควบคุม ตรวจสอบ ความคืบหน้าของโครงการและปฏิบัติตามแผนที่วางไว้ และลดความเสี่ยงในการพัฒนาโครงการได้ นอกจากนี้ ในการพัฒนาโครงการใหม่ บริษัทฯ จะดำเนินการศึกษาและประเมินความเป็นไปได้ในการพัฒนาและดำเนินโครงการเป็นอย่างดี รวมถึงมีการศึกษา วิเคราะห์และประเมินปัจจัยเสี่ยงต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยบริษัทฯ จะคำนึงถึงศักยภาพทางธุรกิจในการพัฒนาและดำเนินโครงการใหม่ เพื่อให้มั่นใจว่าโครงการใหม่ดังกล่าวมีโอกาสที่จะประสบความสำเร็จสูง มีผลตอบแทนคุ้มค้ำกับความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้น โดยจำกัดความเสี่ยงให้อยู่ในระดับที่ยอมรับได้

### 3.1.7 ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

อมตะ เวียดนาม ได้รับรายได้ส่วนใหญ่จากการประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในประเทศเวียดนาม ทั้งในส่วนของการให้เช่าที่ดิน การให้เช่าโรงงานสำเร็จรูป และการให้บริการสาธารณูปโภคหรือสิ่งอำนวยความสะดวกต่างๆ เป็นสกุลเงินดอลลาร์ซึ่งอิงจากราคาค่าเช่าหรือค่าบริการที่มีการกำหนดและเจรจาเป็นสกุลเงินเหรียญสหรัฐ ทำให้รายรับสกุลเงินดอลลาร์ตามงบการเงินของอมตะ เวียดนาม ผันแปรตามอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างสกุลเงินเหรียญสหรัฐและสกุลเงินดอลลาร์ โดยรายได้ในสกุลเงินดอลลาร์คาดว่าจะได้รับอาจมีการเปลี่ยนแปลงจากที่คาดการณ์ขึ้นอยู่กับการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างช่วงเวลาที่ทำสัญญาทำสัญญากับช่วงเวลาการชำระเงิน ทั้งนี้ จากข้อมูลในอดีตในช่วงปี 2553 ถึงปี 2555 ค่าเงินดอลลาร์ลดลงอย่างต่อเนื่อง ทำให้มีแนวโน้มที่ค่าเงินดอลลาร์อาจลดลงในอนาคตเมื่อเทียบกับค่าเงินเหรียญสหรัฐ ซึ่งจะส่งผลให้รายได้ในสกุลเงินดอลลาร์ของ อมตะ เวียดนาม มีแนวโน้มที่จะเพิ่มสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ต้นทุนส่วนใหญ่เกือบทั้งหมดของ อมตะ เวียดนาม อยู่ในรูปสกุลเงินดอลลาร์ที่ได้ผันแปรตามอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างสกุลเงินเหรียญสหรัฐ และสกุลเงินดอลลาร์ ทั้งนี้ หากพิจารณาผลการดำเนินงานของ อมตะ เวียดนาม ในงบการเงินรวมของบริษัทฯ ซึ่งเป็นรูปของเงินสกุลบาท อาจมีความผันผวนน้อยกว่า เนื่องจากอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินสกุลบาท และเงินสกุลเหรียญสหรัฐ ซึ่งเป็นสกุลเงินที่ใช้อ้างอิงและกำหนดราคาค่าเช่าหรือค่าบริการของ อมตะ เวียดนาม นั้นมีความผันผวนที่น้อยกว่า

ทั้งนี้ ในการจ่ายเงินปันผลของ อมตะ เวียดนาม มายังบริษัทฯ จะเป็นรูปเงินสกุลดอลลาร์ตามงบการเงินของ อมตะ เวียดนาม ที่จัดทำเป็นเงินสกุลดอลลาร์ แต่อย่างไรก็ดี เช่นเดียวกับผลการดำเนินงานของ อมตะ เวียดนาม เงินปันผลดังกล่าว นั้น มีการอ้างอิงมาจากรายได้ของอมตะ เวียดนามซึ่งกำหนดจากเงินสกุลเหรียญเป็นหลัก ดังนั้นจึงเปรียบเสมือนการที่บริษัทฯ ได้รับเงินปันผลจาก อมตะ เวียดนาม ที่อ้างอิงมาจากรายได้สกุลเงินเหรียญสหรัฐในทางอ้อม ซึ่งมีความผันผวนเทียบกับเงินสกุลบาทที่น้อยกว่า

อย่างไรก็ดี บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงจากการลดค่าของเงินดอลลาร์ สำหรับเงินสดหรือเงินลงทุนระยะสั้นที่อมตะ เวียดนาม มีการเก็บในรูปเงินสกุลดอลลาร์เป็นหลักเนื่องจากตามกฎหมายของประเทศเวียดนามแล้วนั้น กำหนดให้อมตะ เวียดนาม ต้องฝากเงินในบัญชีธนาคารในรูปเงินสกุลดอลลาร์เว้นเงินสดที่มาจากการรับมัดจำจากลูกค้าในรูปเงินสกุลเหรียญสหรัฐ ที่สามารถฝากในรูปเงินสกุลเหรียญได้ ดังนั้น เงินสดหรือเงินลงทุนระยะสั้นในรูปเงินสกุลดอลลาร์ที่อมตะ เวียดนาม มีการเก็บไว้ทั้งที่เก็บไว้ระหว่างรอการจ่ายเงินปันผลและที่ใช้สำหรับการดำเนินงานนั้น จึงจะได้รับผลกระทบหากเงินดอลลาร์มีการด้อยค่าลง ทั้งนี้ บริษัทฯ และ อมตะ เวียดนาม ได้ตระหนักถึงความเสี่ยงในประเด็นดังกล่าว จึงได้มีการจัดให้มีการบริหารเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้นของ อมตะ เวียดนาม อย่างรอบคอบ โดยบริษัทฯ และ อมตะ เวียดนาม มีการติดตามความเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนอยู่อย่างสม่ำเสมอ รวมถึงปัจจัยต่างๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยนของเงินสกุลดอลลาร์ นอกจากนี้ บริษัทฯ และ อมตะ เวียดนาม ยังมีการศึกษาและวางแผนการบริหารและจัดการเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้นของ อมตะ เวียดนาม ให้ได้ผลตอบแทนที่ดี โดยไม่ต้องไปกว่าการลดลงของค่าเงินสกุลดอลลาร์ และมีความเสี่ยงที่อยู่ในเกณฑ์ที่บริษัทฯ และ อมตะ เวียดนาม รับผิดชอบได้ ทั้งนี้ ในระยะเวลาที่ผ่านมาเงินสกุลดอลลาร์ได้มีการลดค่ามาก่อนข้างมากแล้ว และในช่วงเวลาประมาณ 1 ปีที่ผ่านมา ค่าเงินสกุลดอลลาร์ก็ได้มีเสถียรภาพมากขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงเวลาในอดีต



### 3.1.8 ความเสี่ยงจากการที่โบรรับรองการลงทุน (Investment Certificate) หมดอายุ

อมตะ เวียดนามได้รับอนุมัติให้ประกอบธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรมภายใต้โบรรับรองการลงทุน (Investment Certificate) สำหรับแต่ละระยะโครงการ โดยโบรรับรองการลงทุนดังกล่าวมีกำหนดระยะเวลาการประกอบกิจการ ทั้งสิ้น 50 ปี โดยโครงการระยะที่ 1 2A และ 2B จะหมดอายุในวันที่ 31 ธันวาคม 2587 โครงการระยะที่ 2D จะหมดอายุในวันที่ 5 กุมภาพันธ์ 2601 โครงการระยะที่ 3A จะหมดอายุในวันที่ 9 กันยายน 2604 และโครงการ Amata Commercial Complex จะหมดอายุในวันที่ 21 สิงหาคม 2600 ทั้งนี้ รัฐบาลของประเทศเวียดนามยังมิได้กำหนดกรอบการดำเนินการอย่างชัดเจนเกี่ยวกับวิธีการขออนุมัติและเงื่อนไขการต่ออายุหลังจากที่โบรรับรองการลงทุนฉบับปัจจุบันของผู้ประกอบการหมดอายุ นอกจากนี้ ปัจจุบันยังไม่มีโบรรับรองการลงทุนของผู้ประกอบการรายใดที่หมดอายุ จึงยังไม่มีกรณีตัวอย่างให้ผู้ประกอบการรายอื่นๆ ใช้อ้างอิง ดังนั้น อมตะ เวียดนามจึงมีความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจหากโบรรับรองการลงทุนของอมตะ เวียดนามหมดอายุและรัฐบาลยังมิได้กำหนดวิธีการขออนุมัติและเงื่อนไขการประกอบธุรกิจอย่างชัดเจน อีกทั้งอมตะ เวียดนามอาจมีความเสี่ยงที่จะไม่ได้รับการต่ออายุโบรรับรองการลงทุนเพื่อประกอบธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรมต่อไปในแต่ละระยะโครงการ

นอกจากนี้ เนื่องจากระยะเวลาของการเช่าระยะยาวของที่ดินแต่ละแปลงจะขึ้นอยู่กับอายุที่เหลือของใบอนุญาตการลงทุน บริษัทฯ จึงมีความเสี่ยงที่มูลค่าที่ดินที่อาจลดลงตามอายุที่เหลือของใบอนุญาตที่ลดลงหากกระบวนการเวนคืนและพัฒนาที่ดินให้แล้วเสร็จเพื่อขายเกิดความล่าช้า ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อรายได้และกำไรของการขายอสังหาริมทรัพย์ของอมตะ เวียดนาม โดย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558 บริษัทฯ มีพื้นที่ที่ได้รับการอนุญาตให้ดำเนินธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมแล้วแต่ยังไม่สามารถนำมาพัฒนาเพื่อขายได้เนื่องจากอยู่ในระหว่างกระบวนการเวนคืนที่ดินอยู่ในโครงการระยะที่ 2E และ 3A รวมทั้งสิ้นประมาณ 90 เฮกตาร์ซึ่งประกอบไปด้วยพื้นที่สำหรับระบบสาธารณูปโภคและพื้นที่สีเขียว 40.9 เฮกตาร์และพื้นที่เพื่อการให้เช่าระยะยาว 49.1 เฮกตาร์ ทั้งนี้ ปัจจุบัน อมตะ เวียดนามมีพื้นที่คงเหลือสำหรับการขายอยู่ 11.8 เฮกตาร์ อย่างไรก็ตามบริษัทฯ คาดว่าจะสามารถเวนคืนที่ดินได้และลงนามในสัญญาเช่าที่ดิน รวมถึงส่งมอบที่ดิน คิดเป็นพื้นที่เพิ่มเติมอีกประมาณ 64.5 เฮกตาร์ของโครงการระยะที่ 3A ภายในปี 2558 และมีแผนที่จะทยอยเวนคืนพื้นที่ที่เหลืออย่างต่อเนื่อง



อย่างไรก็ตาม อมตะ เวียดนามคาดว่าภาครัฐยังมีระยะเวลาเพียงพอที่จะกำหนดวิธีการขออนุมัติและเงื่อนไขการประกอบธุรกิจภายหลังจากที่ไบบรรองการลงทุนฉบับปัจจุบันของอมตะ เวียดนามหมดอายุอย่างชัดเจน เนื่องจากยังมีระยะเวลาอีกประมาณ 30 ปีจนถึงวันหมดอายุของใบอนุญาตประกอบกิจการฉบับแรกของอมตะ เวียดนามหมดอายุ นอกจากนี้ หากกฎเกณฑ์ดังกล่าวยังคงไม่ชัดเจน อาจส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของชาวต่างชาติในการลงทุน ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดทิศทางการเศรษฐกิจของประเทศเวียดนามได้ ทั้งนี้ อมตะ เวียดนามคาดว่าจะได้รับอนุมัติให้ประกอบธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรมในประเทศเวียดนามต่อไปภายใต้เงื่อนไขและวิธีการขออนุมัติดังกล่าว เนื่องจากอมตะ เวียดนามมีคุณสมบัติที่ครบถ้วนสมบูรณ์ทุกประการและไม่เคยมีประวัติการกระทำผิดกฎเกณฑ์ของไบบรรองการลงทุนฉบับปัจจุบัน อีกทั้งอมตะ เวียดนามยังถือเป็นนิคมอุตสาหกรรมชั้นนำในจังหวัดดองไนที่มีลูกค้าชาวต่างชาติเป็นจำนวนมาก ซึ่งถือเป็นปัจจัยสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของจังหวัดดองไนและประเทศเวียดนาม บริษัทจึงคาดว่าจะได้รับการอนุมัติให้ประกอบธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรมในแต่ละระยะโครงการจากภาครัฐต่อไปภายหลังจากที่ไบบรรองการลงทุนในแต่ละระยะโครงการหมดอายุ

## 3.2 ความเสี่ยงเกี่ยวกับการบริหารงานของบริษัทฯ และ อมตะ เวียดนาม

### 3.2.1 ความเสี่ยงจากการที่บริษัทฯ ไม่มีอำนาจควบคุมเบ็ดเสร็จในอมตะ เวียดนาม

ปัจจุบัน บริษัทฯ มีสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 89.99 ในอมตะ เวียดนาม ทำให้บริษัทฯ ไม่มีอำนาจควบคุมเบ็ดเสร็จในอมตะ เวียดนาม กล่าวคือ บริษัทฯ ไม่สามารถควบคุมมติพิเศษของที่ประชุมผู้ถือหุ้นในเรื่องที่กฎหมายที่เกี่ยวข้องหรือข้อบังคับของบริษัทกำหนดให้ต้องได้รับคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่าร้อยละ 75 ของที่ประชุมผู้ถือหุ้น อาทิ การลดทุน การเพิ่มทุน และการซื้อขายทรัพย์สินที่สำคัญ เป็นต้น โดย Sonadezi ซึ่งมีสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 10 อาจใช้สิทธิออกเสียงในทางตรงข้ามกับบริษัทฯ ได้ (รายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับการออกเสียงลงมติและมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นในส่วนที่ 2.2 หัวข้อที่ 8.1 เรื่องข้อสรุปและข้อเปรียบเทียบทางกฎหมาย)

อย่างไรก็ตาม สัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 89.99 ในอมตะ เวียดนามของบริษัทฯ มากกว่าเกณฑ์การลงคะแนนเสียงสำหรับมติปกติตามกฎหมายของประเทศเวียดนามซึ่งกำหนดการลงคะแนนเสียงที่ร้อยละ 65 ทำให้บริษัทฯ มีอิทธิพลต่อการกำหนดนโยบายและการบริหารจัดการของอมตะ เวียดนามได้ โดยสามารถควบคุมมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นในเรื่องสำคัญต่างๆ ได้ อาทิ การจ่ายและกำหนดเวลาการจ่ายเงินปันผล และการอนุมัติการทำรายการต่างๆ เป็นต้น ทั้งนี้ บริษัทฯ ไม่มีนโยบายลดสัดส่วนการถือหุ้นในอมตะ เวียดนามน้อยกว่าร้อยละ 65 นอกจากนี้ การที่บริษัทฯ และอมตะ เวียดนามมีความสัมพันธ์อันดีกับ Sonadezi ซึ่งเป็นหน่วยงานรัฐวิสาหกิจที่มีความน่าเชื่อถือด้วยหลักการบริหารงานอย่างมืออาชีพมาอย่างยาวนาน ทำให้บริษัทฯ เชื่อว่าการใช้สิทธิออกเสียงของ Sonadezi ในที่ประชุมผู้ถือหุ้นทุกครั้งจะอยู่บนพื้นฐานของความเป็นธรรมและคำนึงถึงผลประโยชน์สูงสุดของอมตะ เวียดนามเป็นสำคัญ

### 3.2.2 ความเสี่ยงจากกลุ่มผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมบริษัทฯ

ภายหลังการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนทั่วไปในครั้งนี กลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมก่อนการเสนอขายหลักทรัพย์คือ อมตะ คอร์ป รวมถึงบริษัทย่อย จะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ โดยจะมีสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 72.6 ของทุนชำระแล้ว ภายหลังการเสนอขายหุ้นในครั้งนี นอกจากนี้ อมตะ คอร์ปยังส่งตัวแทนเข้าดำรงตำแหน่งเป็นผู้บริหารและกรรมการผู้มีอำนาจลงนามของบริษัทฯ ด้วย จึงทำให้อมตะ คอร์ปมีอำนาจควบคุมอย่างมีนัยสำคัญในบริษัทฯ และมีอิทธิพลต่อการกำหนดนโยบายและการบริหารจัดการบริษัทฯ โดยสามารถควบคุมมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นในเรื่องต่างๆ อาทิ การเลือกตั้งกรรมการ การจ่ายและกำหนดเวลาการจ่ายเงินปันผล และการอนุมัติการทำรายการต่างๆ ให้สอดคล้องกับผลประโยชน์

ของตนที่อาจขัดแย้งกับผลประโยชน์ของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ ของบริษัทฯ โดยที่ผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ อาจไม่สามารถรวบรวมคะแนนเสียงเพื่อตรวจสอบและถ่วงดุลกับผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมได้ ยกเว้นในเรื่องที่กฎหมายที่เกี่ยวข้องหรือข้อบังคับของบริษัทฯ กำหนดให้ต้องได้รับคะแนนเสียงเกินกว่า 3 ใน 4 ของที่ประชุมผู้ถือหุ้นและเรื่องที่กลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีส่วนได้ส่วนเสีย ซึ่งทำให้กลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ไม่สามารถลงคะแนนเสียงในวาระดังกล่าวได้

อย่างไรก็ตาม เพื่อให้การบริหารงานของบริษัทฯ มีความโปร่งใสและมีการถ่วงดุลอำนาจในการบริหารงานบริษัทฯ จึงได้กำหนดโครงสร้างการจัดการให้เหมาะสมและมีการกำหนดขอบเขตการดำเนินงานและการมอบอำนาจให้แก่กรรมการและผู้บริหารอย่างชัดเจน อีกทั้งยังมีการแต่งตั้งกรรมการอิสระจำนวน 4 ท่าน จากกรรมการทั้งหมด 9 ท่านในคณะกรรมการบริษัทฯ เพื่อถ่วงดุลการตัดสินใจในการพิจารณาอนุมัติรายการต่างๆ ของคณะกรรมการบริษัทฯ ก่อนนำเสนอต่อผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ กรรมการอิสระจำนวน 4 ท่านนั้น ยังดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบ เพื่อทำหน้าที่กำกับดูแลให้ระบบควบคุมภายในมีความเพียงพอและมีประสิทธิภาพในการดำเนินงาน นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังจัดจ้างบริษัทภายนอกเพื่อทำหน้าที่เป็นหน่วยงานตรวจสอบภายในของบริษัทฯ ซึ่งรายงานตรงต่อคณะกรรมการตรวจสอบ เพื่อทำหน้าที่ดูแลระบบควบคุมภายในให้มีความเหมาะสมตามระบบงานที่ได้กำหนดไว้และได้ว่าจ้างผู้ตรวจสอบภายในที่ปฏิบัติงานเป็นอิสระเพื่อสอบทานระบบควบคุมภายในอีกด้วย

### 3.3 ความเสี่ยงเกี่ยวกับหลักทรัพย์ของบริษัทฯ

#### 3.3.1 ความเสี่ยงจากการนำหุ้นสามัญของบริษัทฯ เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

เนื่องจากบริษัทฯ มีความประสงค์ที่จะเสนอขายหุ้นสามัญต่อประชาชนทั่วไปในครั้งนี้นั้นก่อนที่จะได้รับทราบผลการพิจารณาของตลาดหลักทรัพย์ เกี่ยวกับการนำหุ้นสามัญของบริษัทฯ เข้าเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นตลาดรองสำหรับการซื้อขายหุ้นสามัญของบริษัทฯ บริษัทฯ จึงยังคงมีความไม่แน่นอนที่บริษัทฯ จะได้รับอนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ดังนั้นผู้ลงทุนจึงอาจมีความเสี่ยงเกี่ยวกับสภาพคล่องในการซื้อขายและอาจไม่ได้รับผลตอบแทนจากการขายหุ้นตามที่คาดการณ์ไว้หากหุ้นสามัญของบริษัทฯ ไม่ได้รับการอนุญาตให้สามารถเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้ยื่นคำขออนุญาตนำหลักทรัพย์เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แล้วเมื่อวันที่ [●] ขณะนี้ตลาดหลักทรัพย์ อยู่ระหว่างการพิจารณารับหลักทรัพย์ของบริษัทฯ เข้าเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) และ บริษัทหลักทรัพย์ โอเอสเค (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินของบริษัทฯ ได้พิจารณาคุณสมบัติของบริษัทฯ ในเบื้องต้นแล้วพบว่า บริษัทฯ มีคุณสมบัติครบถ้วนที่จะสามารถเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ได้ตามข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ เรื่อง การรับหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิ์เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน พ.ศ. 2544 ลงวันที่ 22 มกราคม 2544 (รวมทั้งที่แก้ไขเพิ่มเติม) และตามหนังสือเวียนที่ บจ.(ว) 109/2555 ลงวันที่ 15 สิงหาคม 2555 เรื่องการปรับปรุงหลักเกณฑ์การจดทะเบียนของบริษัทที่ประกอบธุรกิจโดยการถือหุ้น (Holding Company) ที่จะสามารถเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ได้ ยกเว้นคุณสมบัติเรื่องการกระจายการถือหุ้นให้แก่นักลงทุนรายย่อย โดยบริษัทจะต้องมีผู้ถือหุ้นสามัญรายย่อยไม่น้อยกว่า 1,000 รายและถือหุ้นรวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 25 ของทุนชำระแล้วหลังการเสนอขายหุ้นต่อประชาชน อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินคาดว่าบริษัทฯ จะมีคุณสมบัติเกี่ยวกับการกระจายการถือหุ้นรายย่อยครบถ้วนตามเกณฑ์ที่กำหนดดังกล่าวภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญต่อประชาชนทั่วไปแล้วเสร็จ

#### 3.3.2 ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาหุ้นสามัญของบริษัทฯ

ราคาหุ้นสามัญของบริษัทฯ ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนทั่วไปในครั้งนี้อาจมีแนวโน้มผันผวนเนื่องจากปัจจัยหลายประการ อาทิ

- สภาวะเศรษฐกิจและสังคมของประเทศไทยและประเทศเวียดนาม
- สภาวะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ
- ทักษะของนักลงทุนที่มีต่อธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมในประเทศเวียดนาม
- การเปลี่ยนแปลงคำแนะนำและความคิดเห็นของนักวิเคราะห์
- ความผันผวนของผลประกอบการรายไตรมาส
- ประกาศของบริษัทอื่นๆ ที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน
- การเปลี่ยนแปลงปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อการดำเนินงานของบริษัทฯ อาทิ การเปลี่ยนแปลงกฎหมายที่เกี่ยวข้อง การเข้ารับตำแหน่งหรือลาออกของผู้บริหารและบุคลากรที่สำคัญของบริษัทฯ การเปลี่ยนแปลงภาวะอุตสาหกรรม เป็นต้น

ปัจจัยข้างต้นและปัจจัยอื่นๆ อาจมีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ทำให้นักลงทุนไม่สามารถขายหลักทรัพย์ของบริษัทฯ ได้ในราคาที่เหมาะสม นอกจากนี้ ปัจจัยดังกล่าวยังอาจส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องของบริษัทฯ

### 3.3.3 ความเสี่ยงจากผลกระทบต่ออัตราส่วนทางการเงินจากการเสนอขายหลักทรัพย์

ภายหลังการเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนในครั้งนี้อย่างเป็นจำนวนหุ้นของบริษัทฯ จะเพิ่มขึ้นอีก 166.37 ล้านหุ้น จากเดิม 768.63 ล้านหุ้น รวมทั้งสิ้นเป็นจำนวน 935.00 ล้านหุ้น โดยมีมูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท จำนวนหุ้นที่เพิ่มขึ้นของบริษัทฯ ดังกล่าวคิดเป็นร้อยละ 17.79 ของทุนชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ทำให้อัตราส่วนต่างๆ ที่ใช้ส่วนของผู้ถือหุ้นหรือจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัทฯ เป็นฐานในการเปรียบเทียบ อาทิ กำไรสุทธิต่อหุ้น (Earning per share) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on equity) เป็นต้น มีจำนวนลดลงอย่างมีสาระสำคัญ (Dilution Effect) เนื่องจากฐานในการคำนวณดังกล่าวเพิ่มขึ้นภายหลังการเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนในครั้งนี้อย่างเป็นจำนวนหุ้นในปี 2557 ตามงบการเงินรวม มีค่าเท่ากับ 0.16 บาท ก่อนการเสนอขายหุ้นแก่ประชาชน และ 0.13 บาท ภายหลังการเสนอขายหุ้นแก่ประชาชน คิดเป็นอัตราการลดลงเท่ากับร้อยละ 17.79

อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ คาดว่าจะนำเงินที่ได้รับจากการเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนในครั้งนี้อย่างเป็นจำนวนหุ้นไปลงทุนในโครงการต่างๆ ที่มีศักยภาพในอนาคตและใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังคาดว่าจะได้รับประโยชน์อื่นๆ จากการมีสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ อาทิ เพิ่มความคล่องตัวในการจัดหาเงินทุน โดยเปิดโอกาสให้สามารถเลือกระดมทุนผ่านการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนหรือหลักทรัพย์ประเภทอื่นๆ ได้ในอนาคต เสริมสร้างภาพลักษณ์ที่ดีในฐานะบริษัทที่ผ่านการพิจารณาแล้วว่ามีฐานะการเงินที่มั่นคงและมีความโปร่งใสในการบริหารจัดการ และเพิ่มความน่าเชื่อถือของบริษัทฯ เพื่อดึงดูดบุคลากรมืออาชีพมาร่วมงาน เป็นต้น ปัจจัยดังกล่าวทำให้บริษัทฯ มีความได้เปรียบในการแข่งขันอย่างยั่งยืนและมีสถานะมั่นคงจากโครงสร้างทางการเงินที่เหมาะสม ส่งผลให้รายได้และกำไรสุทธิของบริษัทฯ มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจนอาจชดเชยกับผลกระทบจากจำนวนหุ้นที่เพิ่มขึ้นจากการเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนในครั้งนี้ได้

### 3.3.4 ผลกระทบที่มีต่ออมตะ คอร์ปจากการเสนอขายหลักทรัพย์ของบริษัทฯ

การนำบริษัทฯ เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยการเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนจำนวน 166.37 ล้านหุ้นของบริษัทฯ ซึ่งมีมูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาทในครั้งนี้อย่างเป็นจำนวนหุ้น (Spin-off) จะส่งผลให้ออมตะ คอร์ปมีส่วนแบ่งกำไรหรือสิทธิในการออกเสียงของผู้ถือหุ้นเดิม จากการถือหุ้นร้อยละ 88.7 เหลือร้อยละ 72.9 คิดเป็น Dilution Effect ร้อยละ 17.79 ของทุนชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ภายหลังการเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนรวมถึงการเสนอขายต่อกรรมการและพนักงานของบริษัทฯ และบริษัทย่อย และบุคคลในวงจำกัด นอกจากนี้ การ Spin-off ของบริษัทฯ ยังส่งผลให้ออมตะ คอร์ป

ปซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ทางอ้อมของอมตะ เวียดนามในสัดส่วนร้อยละ 65.6 ผ่านทางบริษัทฯ ก่อนการเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนในครั้งนี้ได้รับผลกระทบทางอ้อมจากการที่ อมตะ คอร์ปมีส่วนแบ่งกำไรหรือสิทธิในการออกเสียงเหลือร้อยละ [●] อย่างไรก็ตามการ Spin-off ของบริษัทฯ ไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อสถานะการเป็นบริษัทจดทะเบียนของอมตะ คอร์ปแต่อย่างใด